

## 央行宣布降息降准，稳增长、稳楼市力度大幅加码

王青 李晓峰 冯琳

### 事件：

2024年9月24日，央行主要负责人表示，将降低中央银行政策利率，7天逆回购操作利率下调0.2个百分点，从目前的1.7%降为1.5%，引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，保持商业银行净息差稳定。

发布会上，央行宣布，近期将下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元。在今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点。

同时央行宣布，降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例，引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，预计平均降幅在0.5个百分点左右。统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由25%下调至15%。

### 解读如下：

本次央行宣布降息降准，加大房地产支持政策力度，体现稳增长、稳楼市措施大幅加码。背后是二季度以来，主要受楼市持续调整、国内有效需求不足、新旧动能转换存在阵痛等影响，经济运行稳中偏弱，物价水平延续低位，逆周期调节需求上升。7月30日中央政治局会议提出，“宏观政策要持续用力、更加给力”，“要综合运用多种货币政策工具，加大金融对实体经济的支持力度，促进社会综合融资成本稳中有降。”本次央行宣布降息降准，是对以上部署的具体落实。

另外，9月美联储大幅降息，汇率因素对国内货币政策灵活调整的掣肘减弱，也为本次国内较大幅度降息降准提供了有利条件。

我们判断，本次央行宣布降息降准，将对提振宏观经济总需求发挥重要作用。一方面，融资成本下调将直接刺激消费和投资需求，有效发挥逆周期调节作用，推动经济增长动能改

善；与此同时，这也将缓解当前宏观经济“供强需弱”的局面，推动物价水平温和回升。另一方面，央行打出政策“组合拳”后，将有效提振市场信心，改善社会预期。就现阶段而言，这对稳增长、稳楼市，实现年初确定的“5.0%左右”的经济增长目标具有重要意义。

需要指出的是，本次降息幅度基本符合市场预期，而降准力度较大，即在“近期将下调存款准备金率0.5个百分点”的同时，还宣布“在今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点”，后者超出市场普遍预期。我们判断，当前处于政府债券发行高峰期，央行降准能够有力支持政府债券发行。与此同时，本次央行较大幅度降准，也会对四季度银行加大信贷投放提供支持。这有望扭转1-8月新增人民币贷款较大幅度同比少增的状况，也是当前稳增长的一个重要发力点。最后，预计四季度财政政策将通过加发国债等方式，有力发挥逆周期调节作用——可以看到，此前两年财政政策均做出了相应安排。我们判断，这或是央行宣布年内还有可能“择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点”的一个原因。

房地产支持政策方面，央行宣布，将“引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，预计平均降幅在0.5个百分点左右。”这将有效遏制提前还贷潮，缓解其对居民消费的冲击。同时，这也在释放稳楼市的积极信号，有助于推动楼市企稳回暖。需要指出的是，截至6月末，存量房贷规模为37.8万亿，利率下调0.5个百分点，意味着银行1年的利息收入就要减少1890亿，约相当于2023年银行业利润总额的8.2%左右。我们认为，接下来监管层将通过引导商业银行有序下调存款利率的方式予以缓解。截至6月末，商业银行各项存款余额为296.5万亿。这意味着若存款利率平均下调6.4个基点，即可弥补存量房贷利率下调50个基点对银行利润带来的影响。这能够在减轻房贷居民家庭负担的同时，缓解对银行利润的挤压。

最后，央行宣布，“统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由25%下调至15%。”这将有效降低改善性需求的购房门槛。与此同时，央行还宣布，“将5月份人民银行创设的3000亿元保障性住房再贷款，中央银行资金的支持比例由原来的60%提高到100%，增强对银行和收购主体的市场化激励”。这将显著加快各地收购存量商品房用作保障房的进度，缓解商品房市场库存压力。以上两项措施意味着房地产支持政策在需求端显著加码。央行宣布，“将年底前到期的经营性物业贷款和‘金融16条’这两项政策文件延期到2026年底”。这意味着以“三只箭”为重点，房企融资支持政策将延长一年。我们判断，下一步各地将着力落实城市房地产融资协调机制，房企信贷融资来源在8月

同比转正后，将保持持续改善势头。

我们也认为，接下来的重点是进一步下调新发放居民房贷利率，这是扭转楼市预期的关键。本次央行宣布下调政策利率 20 个基点后，新发放居民房贷利率会跟进下调。不过，考虑到当前物价水平较低，GDP 平减指数同比为负，计入物价因素的实际居民房贷利率处于高位，下调空间较大。我们判断，进一步下调房贷利率，对房地产行业实施定向降息，将是未来楼市支持政策的主要发力点。