



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

不止降息降准，股市的PSL来了

蒋东义

2024/9/24

从业资格证号：F03103802

审核：肖兰兰

交易咨询证号：Z0018548

交易咨询证号：Z0013951

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格



重大突发事件：央行宣布，

- 降低存款准备金率和政策利率。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，年底前可能还会择机再降准0.25-0.5个百分点。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。
- 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%。将5月份人民银行创设的3000亿元保障性住房再贷款，央行的资金支持比例从60%提高至100%，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至2026年底。
- 创设新的政策工具，支持股票市场发展。将创设证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从中央银行获取流动性，将大幅提升资金获取能力和股票增持能力。创设专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购、增持股票。



评论：最大超出预期看点，股票市场的PSL来了

国庆节前央行证监会金融监管总局联合发布新闻推出以上重磅政策。美联储9月19日降息后，与全球很多国家迅速跟进不同，9月20日中国LPR并未变化。引发市场预期落空。下行压力增大。但24日金融政策发布会却给了市场超预期的惊喜。

首先，预期中的降息降准都有，并且加上预期管理，降准方面这次降50BP，年底前还降25-50BP，属于连续降准。这就表示央行强刺激的标准动作了。降息20BP，并且存款、贷款都降。此前央行发言人称银行息差压力大，降息有困难。本次降息属于全面降息，保持银行净息差稳定。

其次，存量房贷利率调整。央行终于响应市场呼声。引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近。潘功胜表示，此次存量房贷利率下调预期平均降幅0.5个百分点，预计惠及5000万户家庭，1.5亿人口，平均每年减少家庭利息支出1500亿元左右。这对于改善居民部门资产负债表有明显帮助，属于银行让利居民，也有助于稳住消费下滑的居民。另外，二套房与最低首付与首套房一样都是15%。这基本上完全是取消了住房不炒的限制，将最后一点限制都取消。保障房资金支撑，央行的资金支持比例从60%提高至100%。相当3000亿扩大到6000亿，随着利率的进一步降低，地方政府收购商品房做保障房的平衡点也会降低，有利于收购商品房政策落地。

第三，创设新工具支撑股票市场。这是本次政策最为超出预期的地方。央行创设新工具，实际上是绕过各种法规和信用限制，直接向非常规的市场主体进行流动性支撑的行为。美国的QE就是典型的通过央行创设新工具来实施的。中国的PSL也是这种工具。该项政策类似与2015年央行创设的抵押贷款工具PSL，PSL主要来支撑当时的房地产货币化棚改以及后来的房地产保交楼贷款等。PSL最高达到过3.5万亿规模，极大支持了2016年房地产市场和宏观经济的企稳。

这次央行新工具有两部分，一部分是3000亿贷款支持增持和回购股份，贷款利率1.75%，银行加点50BP，市场成本2.25%，这个利率和PSL的利率一模一样。另一部分针对金融机构5000亿的互换便利操作，这是让金融机构拿股票去央行换成国债，然后再国债去融资，绕了一个圈子，没直接增加基础货币，但大大增加了货币乘数，本质上与PSL一样。

央行这就是效仿日本当年的搞法，央行提供无限子弹下场买票，只是我们通过金融机构和上市公司自身。现在上证50和沪深300指数的股息率是4%左右，以2.25%从央行借钱来增持，完全是无风险套利。无论是上市公司自身回购还是大股东和金融机构增持，都可以用央行的资金来套利。最可爱的是潘功胜最后两句话：①互换便利只能用于买股票，已经批了5000亿，只要效果好，还可以有多个5000亿！②2.25%低利率扶持贷款上市公司增持回购，已经批了3000亿，只要效果好，还可以有多个3000亿！这等于向市场表示央行可以提供无限子弹。这是超级利好，A股历史上没有过。不是以往那些降息降准的利好可以比的。因为现在市场差本质是缺钱，没有流动性，预期没扭转。现在有流动性了，水位高了，业绩好、逻辑好的公司以及整个市场都会受益。

后续期待：预计美联储进一步降息后，传统的货币政策空间还会进一步打开，金融政策包含货币和财政政策，货币政策已经超预期了，并且做出了历史性突破，下一个就是中央的财政政策。如果更加积极一些，化解本轮信用通缩周期的压力就有望了。

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

宏观蒋座

谢谢!

