



# 9月24日国新办新闻发布会点评

宏观经济点评  
 证券研究报告

宏观经济组

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）

zhangyunjie@gjzq.com.cn

## 如何理解政策“及时雨”？

### 事件：

2024年9月24日，国务院新闻办公室于上午9时举行新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况，并答记者问。

### 核心观点：如何理解政策“及时雨”？

本次新闻发布会，在举办时点、会议内容、预期管理上，都明显超出市场预期。一是举办时点，9月24日距离国庆假期尚有一周时间、是三季度末最后的时间窗口，凸显了政策推出的紧迫性。二是会议内容，央行联合三部门重磅出台降准、降息，调降存量房贷利率等政策，三是预期管理，会议对未来可能出台的政策做了较充分的“前瞻指引”。

具体操作来看，降准0.5个百分点、年底或再降，可能是为潜在的财政“加码”留出空间。8月，广义财政收入预算完成度偏低，地方债发行进度仍滞后于历史同期，收入掣肘下财政支出力度不足。综合来看，财政“补缺口”必要性上升，央行降准可为政府债集中供给，潜在的中央调整预算、增发国债等创造适宜的流动性环境。

本次降息后，MLF利率、存款利率大概率将跟随下调，对于银行净息差的影响较为中性。新的利率走廊下，7天逆回购利率为主要政策利率，本次会议7天逆回购利率由1.7%下调20bp至1.5%。预计后续MLF下调大概在0.3个百分点，LPR、存款利率也将随之下行0.2-0.25个百分点，对于银行净息差的影响或较为中性。

存量房贷利率下调，对于改善居民收入、消费预期具有积极意义。下半年以来，社零增速表现低迷、消费复苏“后劲不足”，主要掣肘或在于居民收入修复偏慢、消费信心不足。本次存量房贷利率预计下调0.5个百分点左右，平均每年减少的家庭利息总支出约1500亿元，能够起到“增加收入”的效果，进而改善居民消费信心。

降低首付比例主要对应销售端，但针对房企流动资金压力，更加有效的政策是两项地产融资展期。房地产市场供求关系重大变化背景下，销售持续放缓、房企资金压力加剧。而自筹资金、国内贷款等其他融资改善幅度较大，这主要体现了前期“金融16条”等政策效果。本次会议，央行决定将房企存量融资展期、经营性物业贷政策延期至2026年底。值得关注的是，央行首次创新结构性货币政策工具支持资本市场。第一项工具是证券、基金、保险公司互换便利，第二项工具是股票回购、增持再贷款，预计央行资金支持比例为100%、银行发放贷款利率在2.25%左右。两项工具的首期额度分别为5000、3000亿元，未来可视情况扩大规模。

其他的，金融监管总局加大小微企业的续贷政策支持力度，积极应对当前就业压力。8月，城镇调查失业率较上月提升0.1个百分点至5.3%，为2019年以来同期次高。小微企业是稳经济、促就业的重要抓手，本次会议上，金融监管总局优化无还本续贷政策，扩大续贷对象扩大至所有小微、中型企业，不因续贷单独下调企业主体的风险分类。

### 风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



## 内容目录

核心观点：如何理解政策“及时雨”？	3
风险提示	6

## 图表目录

图表 1：8 月以来，新增专项债发行进度明显加快	3
图表 2：8 月，广义财政支出增速边际回落	3
图表 3：新利率走廊下，7 天 OMO 利率为主要政策利率	4
图表 4：二季度，商业银行净息差持续处于低位	4
图表 5：二季度，居民消费支出增速加快向收入中枢回归	4
图表 6：居民收入信心不足会压制消费意愿和能力	4
图表 7：8 月房地产施工、投资等仍较低迷	5
图表 8：9 月以来，新房销售呈现进一步下行压力	5
图表 9：2023 年以来，房地产其他融资增速显著回升	5
图表 10：其他融资中，国内贷款、自筹资金等改善较多	5
图表 11：8 月，城镇调查失业率升至 2019 年来同期次高	6
图表 12：8 月，本地户籍人口失业率有所上升	6



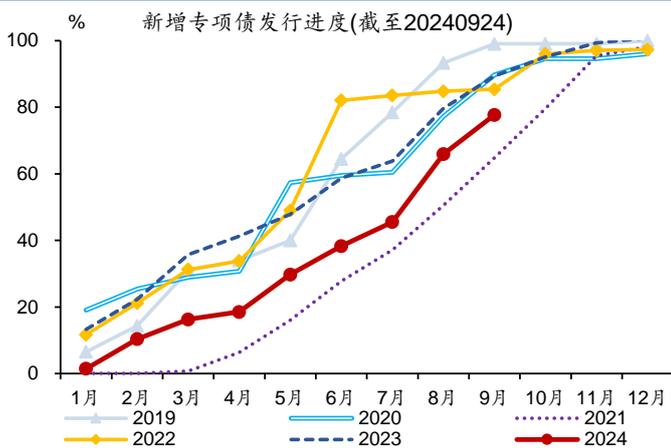
事件：2024年9月24日，国务院新闻办公室于上午9时举行新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况，并答记者问。

### 核心观点：如何理解政策“及时雨”？

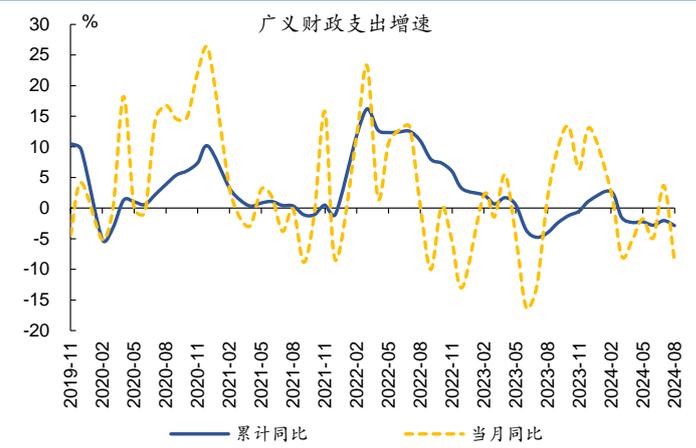
本次新闻发布会，在举办时点、会议内容、预期管理上，都明显超出市场预期。一是举办时点，9月24日距离国庆假期尚有一周时间，也是三季度末最后的时间窗口，凸显了政策推出的紧迫性。二是会议内容，央行、国家金管总局、证监会三大金融部门联合发布三项主要政策；具体包括降准、降息，降低存量房贷利率和首付比例，首次创设货币政策工具支持资本市场。三是预期管理，在宣布具体政策的同时，潘行长还对未来可能进一步出台的政策做出“前瞻指引”；如年底可能还会再降准0.25-0.5个百分点，可能会提供再贷款支持收购房企存量土地，支持资本市场的两项货币政策工具未来可视情况扩大规模等。

具体操作来看，降准0.5个百分点、年底或再降，可能是为潜在的财政“加码”留出空间。8月以来财政进度有所加快，新增专项债单月发行7965亿元、为历史同期最高；截至9月24日，新增专项债发行进度达77.7%（近5年来仅好于2021年同期），仍剩余8700亿元左右待发行。广义财政来看，预算完成度也是偏低的，1-8月广义财政收入完成进度约59%、低于过去5年平均的64%；收入端掣肘下，8月广义财政支出同比下降8.8%、累计同比降至-2.9%。综合来看，财政“补缺口”必要性上升；在中央调整预算、增发国债的情形下，央行降准可与财政形成有效配合。本次降准0.5个百分点、年底降准0.25-0.5个百分点，合计或释放长期流动性1.5-2万亿元左右。

图表1：8月以来，新增专项债发行进度明显加快



图表2：8月，广义财政支出增速边际回落



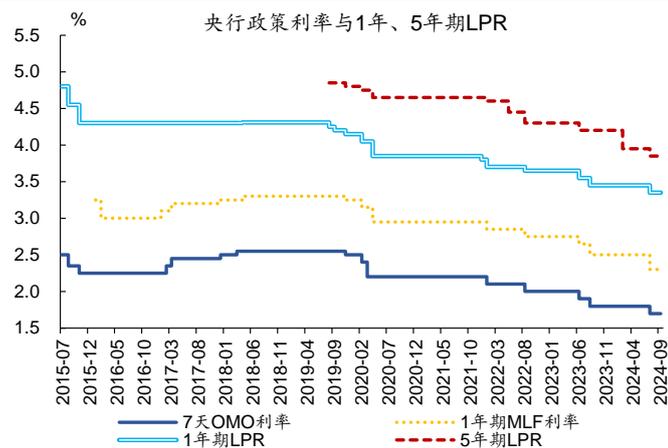
来源：Wind、财政部、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

本次降息后，MLF利率、存款利率大概率将跟随下调，对于银行净息差的影响较为中性。新的利率走廊下，7天逆回购利率为主要政策利率，本次会议7天逆回购利率由1.7%下调20bp至1.5%。参考潘行长讲话，“预计后续MLF下调大概在0.3个百分点，LPR、存款利率也将随之下行0.2-0.25个百分点”，银行资、负两端调整幅度较为对称，对于净息差的影响或较为中性。

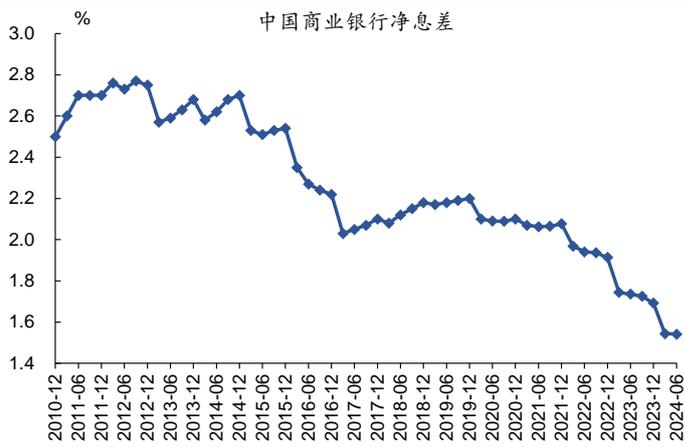


图表3: 新利率走廓下, 7天OMO利率为主要政策利率



来源: Wind、国金证券研究所

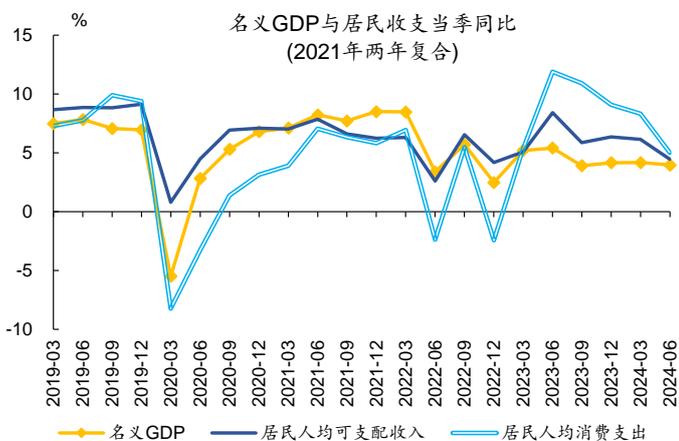
图表4: 二季度, 商业银行净息差持续处于低位



来源: Wind、国金证券研究所

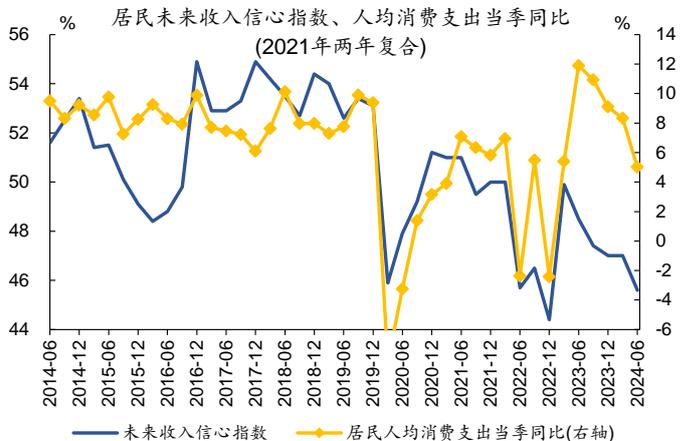
存量房贷利率下调, 对于改善居民收入、消费预期具有积极意义。下半年以来, 社零增速表现低迷、消费复苏“后劲不足”, 主要掣肘或在于居民收入修复偏慢、消费信心不足。二季度, 居民收入增速边际回落的同时, 消费支出加快向收入中枢回归、当季同比较一季度下降3.3个百分点至5%; 央行问卷调查显示的居民未来收入信心指数仅有45.6%、为有数据统计以来次低, 更多储蓄占比61.5%、几乎处于历史最高水平。本次存量房贷利率预计下调0.5个百分点左右, 平均每年减少的家庭利息总支出约1500亿元, 能够起到“增加收入”的效果, 进而改善居民消费信心。

图表5: 二季度, 居民消费支出增速加快向收入中枢回归



来源: Wind、国金证券研究所

图表6: 居民收入信心不足会压制消费意愿和能力



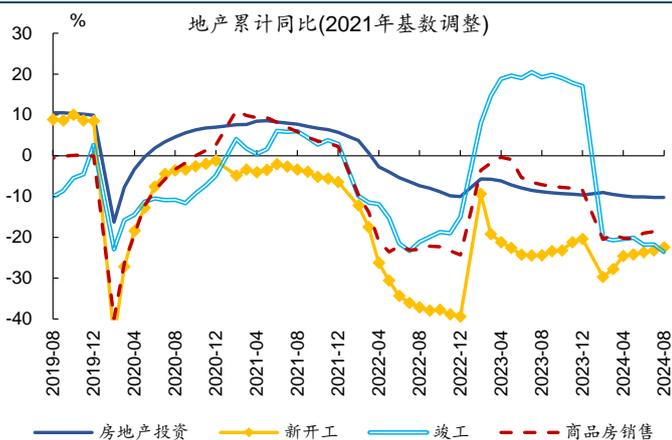
来源: Wind、国金证券研究所

降低首付比例主要对应销售端, 但针对房企流动资金压力, 更加有效的政策是两项地产融资展期。近年来房地产市场供求关系发生重大变化, 销售端持续放缓、加剧了房企流动资金压力; 8月, 全国商品房销售面积累计下降18%, 9月以来高频数据显示的新房销售呈现进一步下行压力。相比之下, 剔除销售后的其他融资增速, 已由去年的-17.3%回升至今年8月的-6.1%; 其中, 自筹资金、国内贷款等改善幅度较大, 这主要体现了前期“金融16条”等政策效果。本次会议, 央行和金融监管总局作出决定, 把房企存量融资展期、经营性物业贷款这两个政策从2024年12月31日延长到2026年12月31日。

此外, 央行将保障性住房再贷款的支持比例由60%提升至100%, 未来可能提供再贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地、盘活存量用地, 也都有助于缓解房企资金压力。

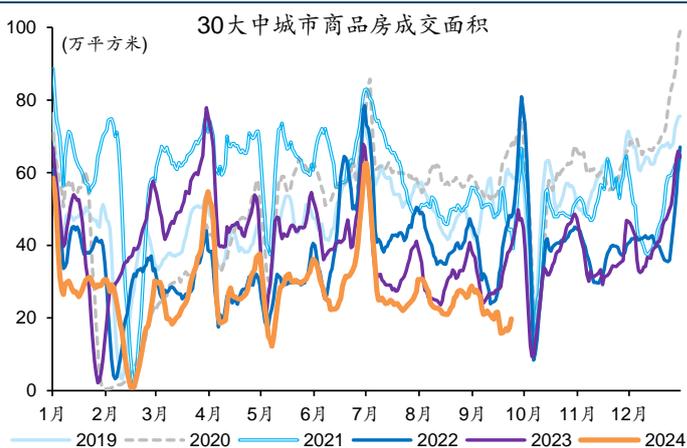


图表7: 8月房地产施工、投资等仍较低迷



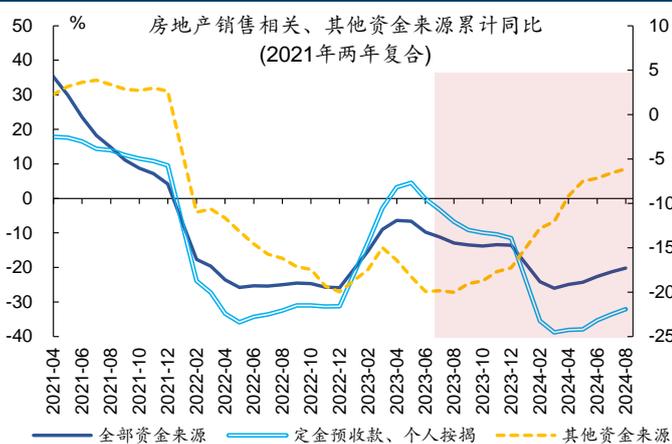
来源: Wind、国金证券研究所

图表8: 9月以来, 新房销售呈现进一步下行压力



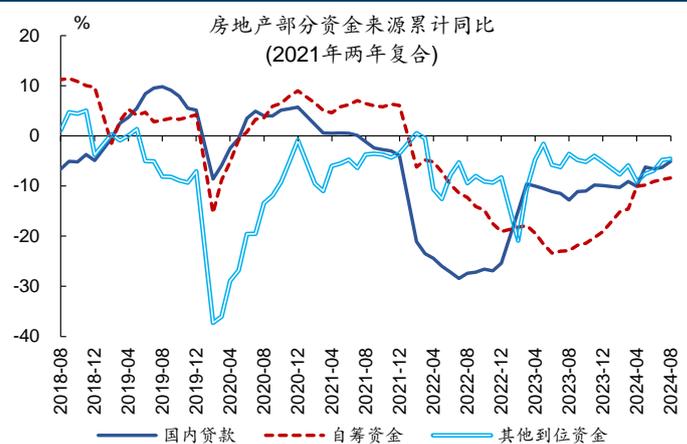
来源: iFind、国金证券研究所

图表9: 2023年以来, 房地产其他融资增速显著回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表10: 其他融资中, 国内贷款、自筹资金等改善较多



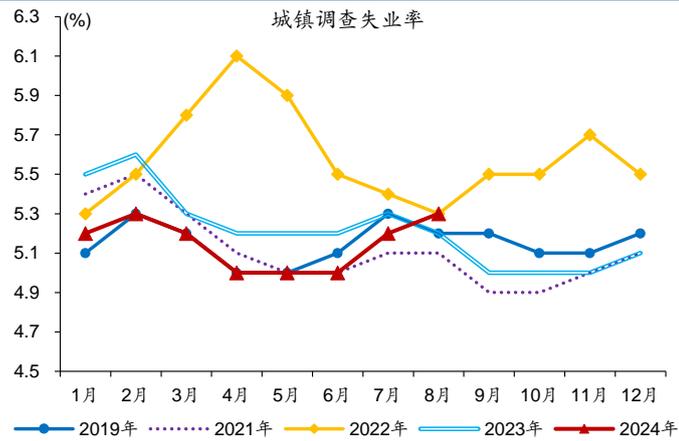
来源: Wind、国金证券研究所

值得关注的是, 央行首次创新结构性货币政策工具支持资本市场。第一项工具是证券、基金、保险公司互换便利, 符合条件的证券、基金、保险等机构可将持有的债券、股票ETF、沪深300成分股等作为抵押, 从央行换入国债、央行票据等高流动性资产; 第二项工具是股票回购、增持再贷款, 预计央行资金支持比例为100%、银行发放贷款利率在2.25%左右。两项工具的首期额度分别为5000、3000亿元, 未来可视情况扩大规模。

其他的, 金融监管总局加大小微企业的续贷政策支持力度, 积极应对当前就业压力。8月, 城镇调查失业率较上月提升0.1个百分点至5.3%, 为2019年以来同期次高、仅低于2020年的5.6%。小微企业是稳定经济、促进就业的重要抓手, 本次会议上, 金融监管总局优化无还本续贷政策, 一是将续贷对象扩大至所有小微企业; 二是将续贷政策阶段性扩大到中型企业, 期限暂定为三年; 三是不因续贷单独下调企业主体的风险分类。

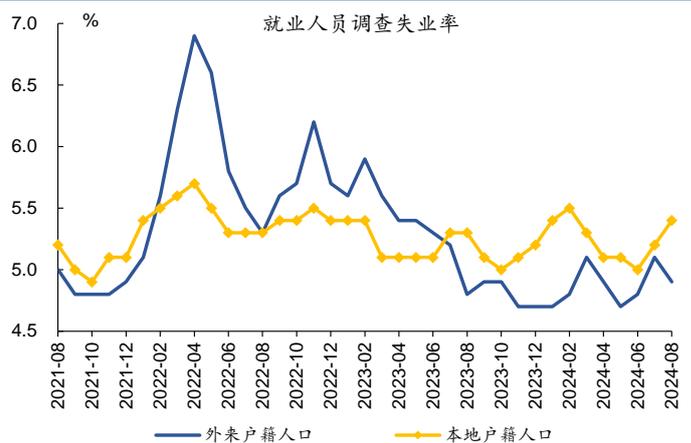


图表11: 8月, 城镇调查失业率升至2019年来同期次高



来源: Wind、国金证券研究所

图表12: 8月, 本地户籍人口失业率有所上升



来源: Wind、国金证券研究所

### 风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究