



## 宏观研究

## 【粤开宏观】特别的会议与积极的信号：正视困难、坚定信心

2024年09月26日

## 投资要点

## 分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001  
电话：010-83755580  
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

## 分析师：马家进

执业编号：S0300522110002  
电话：13645711472  
邮箱：majiajin@y kzq.com

## 分析师：原野

执业编号：S0300523070001  
电话：15810120201  
邮箱：yuanye\_zb@y kzq.com

## 近期报告

《【粤开宏观】924 一揽子金融政策的深意：稳地产、稳股市、稳经济》2024-09-24

《【粤开宏观】美联储降息落地，全球大类资产向何处去？》2024-09-19

《【粤开宏观】经济恢复继续承压，亟需增量政策支持》2024-09-14

《【粤开宏观】逆周期政策仍需发力，增量货币政策“箭在弦上”——8月金融数据点评》2024-09-14

《【粤开宏观】大类资产配置研究（一）：当前国内资产的宏观交易主线及未来价格走势》2024-09-08

## 事件

9月26日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。

1、本次会议召开时间不同以往，对经济工作的部署没有等到往年的10月和12月，而是提前至9月讨论，突出反映了中央对当前经济形势和宏观政策的重视程度。

2、通稿篇幅为以往的一半左右，直面形势与问题，对形势的判断务实，肯定成绩的同时强调当前经济运行出现一些新的情况和问题，“要全面客观冷静看待当前经济形势，正视困难、坚定信心，切实增强做好经济工作的责任感和紧迫感。”主要是充分认识到进入二季度以来经济面临的下行压力，总需求不足、市场主体信心和预期不振、房地产和资本市场低迷等问题。

3、政策力度显著加大、节奏明显加快，从通稿发布时点看有利于加强与资本市场的沟通，回应市场预期，后续增量政策仍将陆续出台和落实。会议对财政、货币、房地产、资本市场、保企业、惠民生等领域均进行了重要部署。需要特别关注的是，9月24日央行、金融监管总局、证监会已提前宣布实施了货币、房地产和资本市场相关政策，9月25日，《中共中央 国务院关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》发布，民政部、财政部部署为困难群众发放一次性生活补助，反映出中央精神已提前下达至职能部门，强调做好经济工作的责任感和紧迫感。

4、会议有诸多新提法、新举措，房地产止跌回升等新表述首次出现，强调从供给端控制供给、提高供给质量、增加白名单贷款保交房，从需求端调整限购举措。例如“正视困难、坚定信心，切实增强做好经济工作的责任感和紧迫感”“要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量”“调整住房限购政策”等。

风险提示：外部冲击超预期



## 目 录

一、会议召开时间不同于以往，更加重视经济形势 .....	3
二、肯定经济运行总体平稳、稳中有进，但提出遇到新情况和新问题，要正视困难 .....	3
三、财政政策：保证必要的支出力度，做好“三保”工作，加快特别国债和专项债使用 .....	3
四、货币金融政策：有力度的降息、提振资本市场 .....	4
五、房地产政策：稳房价、保供给、促需求 .....	5
六、帮助企业渡过难关：规范执法监管行为、促进民营经济发展 .....	5
七、兜牢民生底线，促进就业，对困难群体发放补贴 .....	5



## 一、会议召开时间不同于以往，更加重视经济形势

中央政治局会议一般每月召开一次，其中与经济相关的会议主要是在4月、7月和12月，分别部署开年后、下半年和来年的经济工作。此外，10月的会议也可能不定期涉及经济主题，例如2016年和2018年。

没有等到10月和12月会议，而是提前在9月会议中分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作，突出反映了中央对当前经济形势和宏观政策的重视程度。

## 二、肯定经济运行总体平稳、稳中有进，但提出遇到新情况和 新问题，要正视困难

会议指出：“当前经济运行出现一些新的情况和问题。要全面客观冷静看待当前经济形势，正视困难、坚定信心，切实增强做好经济工作的责任感和紧迫感。”当前经济的主要矛盾是国内有效需求不足引发的供需失衡，继而导致经济实际增速与名义增速的背离、宏观数据与微观感受的背离，对预期和信心、消费和投资的有效提振产生了一定影响。

会议要求：“有效落实存量政策，加力推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性，努力完成全年经济社会发展目标任务。”从7-8月的经济数据来看，三季度GDP同比增速或低于二季度的4.7%，影响“5%左右”的全年经济增速目标的实现。虽然大规模设备更新和消费品以旧换新、房地产调控放松、政府债券加快发行和使用等政策效果有所显现，但居民消费、企业投资、地方基建投资、房地产市场等仍未有效企稳，需要更大力度的政策支持。

会议高度重视地方政府的积极性主动性创造性，提出“认真落实‘三个区分开来’，为担当者担当、为干事者撑腰”“要支持经济大省挑大梁，更好发挥带动和支柱作用”，释放地方政府和各部门的积极性。“三个区分开来”是指：把干部在推进改革中因缺乏经验、先行先试出现的失误和错误，同明知故犯的违纪违法行为区分开来；把上级尚无明确限制的探索性试验中的失误和错误，同上级明令禁止后依然我行我素的违纪违法行为区分开来；把为推动发展的无意过失，同为谋取私利的违纪违法行为区分开来。要激励干部担当作为，避免懒政、惰政、怠政、庸政。

## 三、财政政策：保证必要的支出力度，做好“三保”工作，加 快特别国债和专项债使用

会议强调：“要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层‘三保’工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。”

从年初看，今年的财政政策比较积极，考虑到赤字规模3.88万亿、专项债3.9万亿、超长期特别国债1万亿和去年发行但主要在今年使用的1万亿元增发国债，合计规模高达9.78万亿元，接近10万亿元。但受财政收入增长不及预期、专项债发行进度偏慢等影响，财政支出力度总体偏弱。1-8月全国一般公共预算收入同比-2.6%，全国政府性基金预算收入同比-21.1%（其中，国有土地使用权出让收入同比-25.4%），由此1-8月一般公共预算收入和政府性基金预算两本预算的收入之和同比为-6%；同时1-8月专项债发行



进度为 65.9%，低于近几年历史同期。财政收入增长与专项债发行不及预期导致一般公共预算支出与政府性基金预算支出之和同比为-2.9%，低于名义经济增速。

#### 从短期看，可以从三个方面储备财政增量政策：

一是研究追加赤字增发国债，弥补土地出让收入等下行引发的收入缺口，提高财政支出增速，加大逆周期调节力度。增发的国债可用于三个方面：1) 转贷给压力较大的部分地方政府以缓解流动性风险，推动地方政府从应急状态回归常态。2) 给近年来毕业的尚未就业和失业的大学毕业生以及城乡中低收入人群发放部分补贴，提高其抗风险能力和消费能力，维护社会稳定。3) 投向提前储备“十五五”规划的重大项目，同时给予充分的项目储备时间，避免临时找项目引发的项目包装、资金使用效率低的现象。近期的防汛形势严峻，水利建设等有必要进一步加强。

二是加快专项债发行进度，一方面放宽专项债的使用范围，另一方面考虑将部分专项债额度调整为一般债。

三是优化“化债”政策，创造条件化解融资平台债务风险，推动地方政府从应急状态回归常态，详见《当前财政形势及对策建议：推动地方从应急状态回归常态》。

## 四、货币金融政策：有力度的降息、提振资本市场

会议提出“要降低存款准备金率，实施有力度的降息”，表述更直接有力。

一是年底至少降准一次，下调 0.5 个百分点，提供长期流动性约 1 万亿元。降准后，大型银行和中型银行的存款准备金率将分别由 8.5% 和 6.5% 降至 8% 和 6%。同时，根据潘功胜行长 9 月 24 日表态，年内还有可能存在二次降准，降幅 0.25-0.5 个百分点。

二是降低政策利率，并带动整个利率体系跟随调整。路径是下调政策利率（7 天期逆回购操作利率）0.2 个百分点，从 1.7% 下调到 1.5%；带动中期借贷便利（MLF）利率下调 0.3 个百分点；贷款市场报价利率（LPR）、存款利率等也将随之下行 0.2 到 0.25 个百分点。

目前 MLF 利率已经率先下调，从 2.30% 下调至 2%，幅度和潘功胜行长透露的完全一致，体现政策“言出必行”。MLF 操作之所“另起炉灶”，提前发布在中期借贷便利栏目下，主要为了进一步与政策利率（7 天期逆回购操作利率）形成差异，MLF 将回归中长期流动性供给工具的定位。预计国庆后，政策利率、贷款利率将开始下调。

会议提出“提振资本市场”，强调对资本市场的支持。

一是大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。根据 9 月 24 日吴清主席表态，之后将会发布《关于推动中长期资金入市的指导意见》，提高对长期资金监管的包容性，如建立 3 年以上长周期考核等。

二是支持上市公司并购重组。9 月 25 日，《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》已出台，包括大幅简化审核程序，提高监管包容度。未来，新兴产业基于补链强链的纵向并购，传统产业基于提升集中度、优化资源配置效率的横向并购，都将驶入“快车道”。

三是稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。未来还将进一步，加大指数化产品供给力度，降低行业综合费率水平。



详见《924 一揽子金融政策的深意：稳地产、稳股市、稳经济》

## 五、房地产政策：稳房价、保供给、促需求

会议强调：“要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大‘白名单’项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。”

会议针对房地产领域有三个新提法：

一是明确目标，即“促进房地产市场止跌回稳”，尽快扭转房价下行预期。

二是由 730 会议的“消化存量和优化增量相结合”改为“对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量”，正视房地产市场供求关系已发生重大变化的客观事实，进一步优化供给端政策，促进房地产市场供求平衡。

三是要求“调整住房限购政策”，当前全国仅剩北京、上海、广州、深圳、天津以及海南省 6 地仍在执行限购政策，有必要进一步放松。例如，放开郊区限购、大户型限购、商住限购，降低非本地户籍购房社保年限，增加多孩家庭购房指标等。

此外，加大“白名单”项目贷款投放力度、降低存量房贷利率、支持盘活存量闲置土地等政策已在 9 月 24 日的一揽子金融新政中出台，下阶段要尽快将政策落到实处。

## 六、帮助企业渡过难关：规范执法监管行为、促进民营经济发展

会议提出：“要帮助企业渡过难关，进一步规范涉企执法、监管行为。要出台民营经济促进法，为非公有制经济发展营造良好环境。”今年以来，由于经济恢复基础不牢固，叠加前期一些缺乏一致性的政策，以及收费、执法过程中不恰当行为，对民营企业家发展信心产生了一定影响。

未来，需要从机制保障角度，在政策、制度、法治等层面着力，为民营经济发展创造良好环境。一是在涉及方向性调整的政策出台前，充分听取企业家的意见，设置时间表和路线图，避免政策摆动过大，同时推出正反两方面的政商关系案例，清乱象、树典型。二是制定负面清单，让企业家和投资者放下心理包袱去投资。三是完善制度建设，尤其是系统梳理《反不正当竞争法》《反垄断法》等法律法规，避免以政策替代制度。四是落实法治，将中央的精神落到实处，既规范市场主体行为，又规范行政执法机构行为，最终形成稳定的预期。

## 七、兜牢民生底线，促进就业，对困难群体发放补贴

会议提出：“要守住兜牢民生底线，重点做好应届高校毕业生、农民工、脱贫人口、零就业家庭等重点人群就业工作，加强对大龄、残疾、较长时间失业等就业困难群体的帮扶”。

今年以来，由于经济相对疲软，经济转型出现结构性供需失衡，造成新增就业边际



压力较大。就业是民生之本、内需之根。稳内需的关键在稳就业，未来需要进一步实施就业优先战略，推动实现劳动者工作稳定、收入合理、保障可靠、职业安全。

目前《关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》已出台，或有以下几个着力方向值得关注：一是**推动经济社会发展与就业促进协调联动**。包括：扩大第三产业就业容量；支持各类经营主体稳岗扩岗，发挥国有企业就业引领作用；拓展数字经济就业新空间，支持平台经济健康发展，做好数字转型中的岗位挖潜、职业转换等。二是**着力解决结构性就业矛盾**。包括：提高教育供给与人才需求的匹配度，扩大理工农医类专业招生规模；推进技工教育高质量特色发展；健全终身职业技能培训制度等。三是**完善重点群体就业支持体系**。如拓展高校毕业生等青年就业成才渠道；做好退役军人就业服务保障；拓宽农村劳动力就业增收空间等。

近日，民政部、财政部联合部署向特困人员、孤儿等困难群众发放一次性生活补助，确保 10 月 1 日前将一次性生活补助发放到困难群众手中，及时传递党和政府对困难群众的关心关爱。



## 分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

原野，对外经济贸易大学学士、硕士，北京大学博士，2021年7月加入粤开证券，现任资深宏观分析师，证书编号：S0300523070001。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

## 联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：[www.ykzq.com](http://www.ykzq.com)