



政策牵引增量资金持续入场

——9月中央政治局会议解读

2024年09月26日

核心观点：

- **9月中央政治局会议分析研究经济形势：**9月26日，中共中央政治局召开会议，本次会议的召开超出市场预期。从时间上来看，一般而言，每年4月、7月、10月、12月政治局会议均是以经济工作为主题。但本次在9月会议上讨论经济，释放出政策呵护经济回升、提振市场信心的积极信号。从内容上来看，本次会议表述较今年4月和7月政治局会议有较大变动，总体延续了9月24日金融支持经济高质量发展发布会的精神。
- **宏观政策：**（1）会议强调了我国经济基本面的积极条件，指明市场广阔、经济韧性强、潜力大等优势，同时也指出了经济运行中出现了新的情况和问题。会议提出“加力推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性”，意味着未来政策将更加注重结构性调整。（2）财政政策方面，“更好发挥政府投资带动作用”为新的表述，明确了增强政府投资对经济的拉动作用，财政政策或有望发力。（3）货币政策方面，会议强调要降低存款准备金率，实施有力度的降息。“有力度”的表述颇为罕见，结合9月24日金融支持经济高质量发展发布会中官宣的“降息降准”和“降低存量房贷利率”的政策，可以预见未来货币政策将继续保持相对宽松的立场。
- **产业政策：**（1）在扩大内需方面，本次会议强调把促消费和惠民生结合起来，突出提升消费结构，同时强调抓紧完善生育支持政策体系，体现了政策对人口结构的高度重视。（2）在扩大开放方面，会议强调加大引资稳资力度。（3）关于房地产市场，会议的提法更为积极，首次指出要促进房地产市场止跌回稳，给出了明确的政策目标，进一步表明了当前稳定房地产市场对于经济平稳运行的重要性。同时，与此前“消化存量和优化增量”的提法不同的是，本次会议强调“严控增量、优化存量、提高质量”。会议也再次强调了调整住房限购政策、降低存量房贷利率等政策举措，提出抓紧完善土地、财税、金融等政策。本次会议积极的政策表态有助于修复市场预期，加速房地产市场底部企稳。（4）在社会民生方面，针对重点人群就业工作和就业困难群体帮扶的表述更为具体，后续政策举措有望更具针对性。（5）关于民营经济，民营经济促进法有望出台。（6）关于资本市场，会议作出了明确要求，要努力提振资本市场，同时再次强调中长期资金入市、支持上市公司并购重组、推进公募基金改革、保护中小投资者等重点举措。
- **A股市场投资展望：**基于本轮超预期政策的出台，市场信心得到有效的提振，A股市场或将迎来修复行情。未来长期资金、耐心资本对于A股市场健康的发展起到至关重要的作用。目前短期市场也受到了长期资金的追捧，后期尤其是在四季度，随着房地产政策的不断推出，要继续观察房地产整个产业链对于市场的引导作用。配置方面：（1）继续看好避险属性较强的红利板块。（2）看好国企改革概念股和并购重组概念股。（3）看好业绩增速较高的出海板块。
- **风险提示：**地缘因素扰动风险；全球选举结果不确定风险；市场情绪不稳定风险。

分析师

杨超

☎：010-8092-7696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

研究助理：王雪莹

相关研究

2024-09-24, 924 金融支持经济高质量发展发布会解读：市场终迎重磅政策提振

2024-09-17, 港股市场投资策略分析：美联储降息周期下的港股投资机会

2024-09-16, 降息周期下的大类资产配置思路

2024-09-02, 2024年A股中报业绩全面解析：A股业绩结构修复较强，反弹聚焦结构

2024-08-16, 央国企改革主题投资再探索

2024-08-10, 出海主题投资之加征关税重来探讨

2024-08-05, 日本股市暴跌的背后

2024-07-29, 港股市场投资策略分析：重点布局港股红利与科技轮动策略

2024-07-28, 乘风破浪，扬帆远航——A股出海主题中长期投资展望

2024-07-22, 二十届三中全会《决定》精神解读：A股市场投资将聚焦中国式现代化行进

2024-07-21, 2024Q2 公募基金持仓分析：重点加仓科技板块，港股市场配置热度上升

2024-06-22, 2024年大类资产配置中期投资展望：损益盈虚，应势而谋

2024-06-21, 2024年A股市场中长期投资展望：与时偕行，聚势谋远

2024-06-21, 2024年港股市场中长期投资展望：蓄势待发

目录

Catalog

一、 聚焦 9 月中央政治局会议.....	3
二、 A 股市场投资展望.....	5
三、 风险提示.....	6

一、聚焦 9 月中央政治局会议

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。本次会议的召开超出市场预期。从时间上来看，一般而言，每年 4 月、7 月、10 月、12 月政治局会议均是以经济工作为主题。但本次在 9 月会议上讨论经济，释放出政策呵护经济回升、提振市场信心的积极信号。从内容上来看，本次会议表述较今年 4 月和 7 月政治局会议有较大变动，总体延续了 9 月 24 日金融支持经济高质量发展发布会的精神。

宏观形势上，会议强调了我国经济基本面的积极条件，指明市场广阔、经济韧性强、潜力大等优势，同时也指出了经济运行中出现了新的情况和问题。在政策基调上，会议强调增强经济工作的紧迫性，会议强调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。

表1：9 月中央政治局会议宏观政策

主要内容	2024 年 4 月中央政治局会议	2024 年 7 月中央政治局会议	2024 年 9 月中央政治局会议
召开时间	2024 年 4 月 30 日	2024 年 7 月 30 日	2024 年 9 月 26 日
经济形势	今年以来，经济运行中积极因素增多，动能持续增强，社会预期改善，高质量发展扎实推进，呈现增长较快、结构优化、质效向好的特征，经济实现良好开局。 经济持续回升向好仍面临诸多挑战，主要是有效需求仍然不足，企业经营压力较大，重点领域风险隐患较多，国内大循环不够顺畅，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升。 我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，开局良好、回升向好是当前经济运行的基本特征和趋势，要增强做好经济工作的信心。	今年以来，经济运行总体平稳、稳中有进，延续回升向好态势，新动能新优势加快培育，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。 当前外部环境变化带来的不利影响增多，国内有效需求不足，经济运行出现分化，重点领域风险隐患仍然较多，新旧动能转换存在阵痛。这些是发展中、转型中的问题，我们既要增强风险意识和底线思维，积极主动应对，又要保持战略定力，坚定发展信心，唱响中国经济光明论。	会议指出，我国经济的基本面及市场广阔、经济韧性强、潜力大等有利条件并未改变。同时，当前经济运行出现一些新的情况和问题。
经济目标	要切实巩固和增强经济回升向好态势。	下半年改革发展稳定任务很重，要坚定不移完成全年经济社会发展目标任务。	努力完成全年经济社会发展目标任务。
政策基调	坚持稳中求进工作总基调。要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。要做好宏观政策取向一致性评估，加强预期管理。	坚持稳中求进工作总基调，宏观政策要持续用力、更加给力。要加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措。要切实增强宏观政策取向一致性，形成各方面共同推动高质量发展的强大合力。	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。要抓住重点、主动作为，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。要支持经济大省挑大梁，更好发挥带动和支柱作用。
财政政策	实施积极的财政政策。要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度，确保基层“三保”按时足额支出。	要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设，更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新。要优化财政支出结构，兜牢“三保”底线。	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。
货币政策	实施稳健的货币政策。要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本。	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。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	要加大财政货币政策逆周期调节力度。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。

资料来源：新华社，中国银河证券研究院

会议表示要发挥主观能动性，强调要抓住重点、主动作为，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。要支持

经济大省挑大梁，更好发挥带动和支柱作用。“加力推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性”意味着未来政策将更加注重结构性调整。在财政和货币政策方面，会议表述为要加大财政货币政策逆周期调节力度，并未提及跨周期调节。

财政政策方面，会议强调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。“更好发挥政府投资带动作用”为新的表述，此前更多倾向于发挥民营经济的作用，因此会议明确了增强政府投资对经济的拉动作用，财政政策或有望发力。货币政策方面，会议强调要降低存款准备金率，实施有力度的降息。“有力度”的表述颇为罕见，结合9月24日金融支持经济高质量发展发布会中官宣的“降息降准”和“降低存量房贷利率”的政策，可以预见未来货币政策将继续保持相对宽松的立场。

表2：9月中央政治局会议产业政策

主要内容	2024年4月中央政治局会议	2024年7月中央政治局会议	2024年9月中央政治局会议
召开时间	2024年4月30日	2024年7月30日	2024年9月26日
扩大内需	要积极扩大国内需求，落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。要创造更多消费场景，更好满足人民群众多样化、高品质消费需要。要深入推进以人为本的新型城镇化，持续释放消费和投资潜力。要抓好安全生产，推动安全生产基础设施更新改造升级。 要实施好政府和社会资本合作新机制，充分激发民间投资活力。	要以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费，要多渠道增加居民收入，增强中低收入群体的消费能力和意愿，把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手，支持文旅、养老、育幼、家政等消费。要进一步调动民间投资积极性，扩大有效投资。	要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构。要培育新型消费业态。要支持和规范社会力量发展养老、托育产业， 抓紧完善生育支持政策体系。
扩大开放	要积极扩大中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口，支持民营企业拓展海外市场，加大力度吸引和利用外资。	要推进高水平对外开放，进一步营造市场化、法治化、国际化一流营商环境，稳步扩大制度型开放，落实制造业领域外资准入限制措施“清零”要求，推出新一轮服务业扩大开放试点举措，促进利用外资企稳回升。要积极培育外贸发展新动能，拓展中间品贸易、绿色贸易。要扎实推进高质量共建“一带一路”。	要 加大引资稳资力度 ，抓紧推进和实施制造业领域外资准入等改革措施，进一步优化市场化、法治化、国际化一流营商环境。
房地产	继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。	要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。	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。
社会民生	要切实保障和改善民生，突出就业优先导向，促进中低收入群体增收，织密扎牢社会保障网。	要加大保障和改善民生力度。要强化就业优先政策，做好高校毕业生等重点群体就业。要加强低收入人口救助帮扶，织密扎牢社会保障网。要全力做好防汛抗洪救灾工作，做好迎峰度夏期间能源电力供应，抓好安全生产，认真解决食品安全、社会治安等问题。要做好“十五五”规划前期研究谋划工作。	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。 要加强低收入人口救助帮扶。要抓好食品和水电气热等重要物资的保供稳价。要切实抓好粮食和农业生产，关心农民增收，抓好秋冬生产，确保国家粮食安全。
民营经济	要实施好政府和社会资本合作新机制，充分激发民间投资活力。支持民营企业拓展海外市场。	促进各种所有制经济优势互补、共同发展。	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。
资本市场	多措并举促进资本市场健康发展。	提振投资者信心，提升资本市场内在稳定性。	要 努力提振资本市场，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。 要支持上市公司并购重组，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。

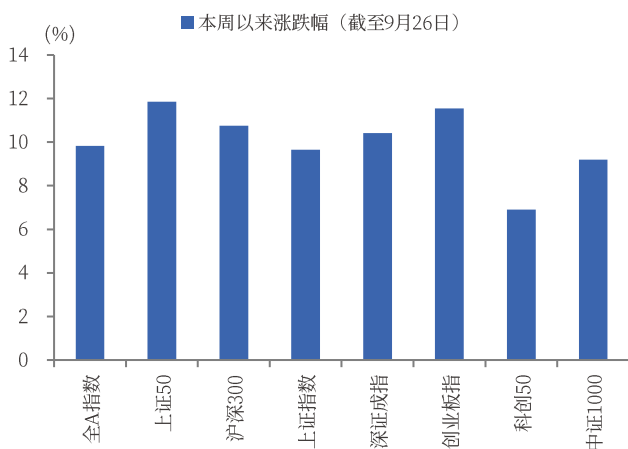
资料来源：新华社，中国银河证券研究院

从产业政策来看，（1）在扩大内需方面，本次会议强调把促消费和惠民生结合起来，突出提升消费结构，同时强调抓紧完善生育支持政策体系，体现了政策对人口结构的高度重视。（2）在扩大开放方面，会议强调加大引资稳资力度。（3）关于房地产市场，会议的提法更为积极，首次指出要促进房地产市场止跌回稳，给出了明确的政策目标，进一步表明了当前稳定房地产市场对于经济平稳运行的重要性。从8月份房地产数据来看，地产销售端延续下降趋势，70个大中城市中，商品住宅销售价格环比下降，同比降幅总体略有扩大，房地产市场压力仍大。同时，与此前“消化存量和优化增量”的提法不同的是，本次会议强调“严控增量、优化存量、提高质量”。会议也再次强调了调整住房限购政策、降低存量房贷利率等政策举措，提出抓紧完善土地、财税、金融等政策。本次会议积极的政策表态有助于修复市场预期，加速房地产市场底部企稳。（4）在社会民生方面，针对重点人群就业工作和就业困难群体帮扶的表述更为具体，后续政策举措有望更具针对性。（5）关于民营经济，民营经济促进法有望出台。（6）关于资本市场，会议作出了明确要求，要努力提振资本市场，同时再次强调中长期资金入市、支持上市公司并购重组、推进公募基金改革、保护中小投资者等重点举措。

二、A股市场投资展望

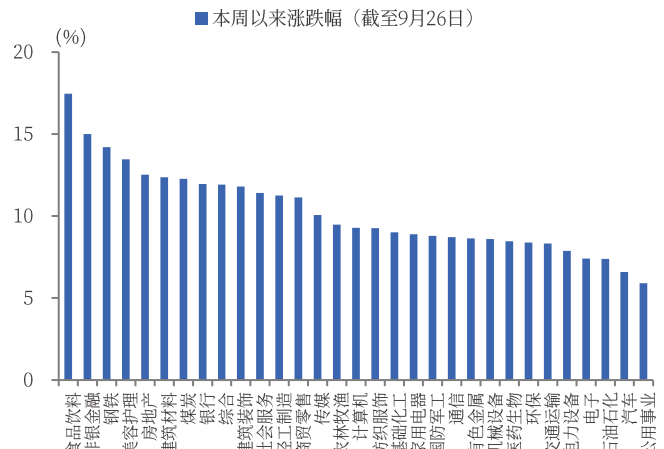
本周以来，受到一系列重磅政策提振，A股市场大涨。截至9月26日，上证指数涨9.65%，收复3000点整数关口，深证成指涨10.42%，创业板指涨11.55%。从行业来看，一级行业全部上涨。其中，食品饮料涨幅达17.46%，非银金融涨15%，钢铁涨14.2%。

图1：A股主要宽基指数本周涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图2：A股各行业本周涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

基于本轮超预期政策的出台，市场信心得到有效的提振，A股市场或将迎来修复行情。未来长期资金、耐心资本对于A股市场健康的发展起到至关重要的作用。目前短期市场也受到了长期资金的追捧，后期尤其是在四季度，随着房地产政策的不断推出，要继续观察房地产整个产业链对于市场的引导作用。配置方面：（1）继续看好避险属性较强的红利板块，在宏观经济数据趋势好转前以及美国大选结果出炉前，投资者风险偏好预计总体维持低位，从而继续投资高股息的红利股。（2）看好国企改革概念股和并购重组概念股，今年上市公司并购重组进程加快，近期多起并购重组事件发布，金融领域和科技领域的并购重组投资机会尤其多。（3）看好业绩增速较高的出海板块。今年外需相对有韧性，美联储开启降息后，全球主要央行的降息顾虑进一步

减少，且当前美国经济表现尚可，放缓但并未进入衰退阶段，因此今年外需将成为拉动我国经济增长的一个亮点。

三、风险提示

地缘因素扰动风险；全球选举结果不确定风险；市场情绪不稳定风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨超，中国银河研究院策略组组长。清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn