

2024年09月26日

## 定调积极超预期，短期反弹延续

## 事件点评

### 投资要点

- ◆ **事件：**中共中央政治局9月26日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。
- ◆ **本次政治局会议整体定调积极，大幅超出市场预期。**高层对当前经济增长乏力、全社会信心不足等症结表述关切。（1）会议提出“要全面客观冷静看待当前经济形势，正视困难、坚定信心”，体现高层已对短期经济增长压力有较大关注，后续财政和货币政策有望进一步持续发力。（2）从根本梳理政府行为，总基调明显转变。一是对当下社会最关切问题做出回应：首先当前民营企业在财力物力方面资源有限下经营压力凸显，提出要出台民营经济促进法；其次针对就业压力会议提出重点做好重点人群就业工作，体现了当前政策仍聚焦于稳就业、保民生发力。二是要求各地区各部门要认真贯彻落实党中央决策部署。
- ◆ **重点强调：放松地产政策、提振资本市场、发展民营经济。**（1）会议重点强调地产政策放松，回应群众关切。首先本次政治局会议明确提出要促进房地产市场止跌回稳，提出对商品房建设“严控增量、优化存量、提高质量”，当前政策持续落地推进房市供需平衡；其次对符合标准的房企予以一定政策支持，并将通过调整住房限购政策、降低存量房贷利率等方式，从开发商和消费者两端纾困。（2）提振资本市场获强调。首先本次会议对于资本市场发展的举措更细致、更有力。其次会议提出要大力引导中长期资金入市、支持上市公司并购重组、推进公募基金改革等举措，政策加大力度提振市场信心。（3）发展民营经济是重点。首先本次对民营企业和非公有制经济方面做出详细指示，是强调的重点之一。其次明确提出要帮助企业渡过难关，以及出台民营经济促进法等规划，后续有望加大力度发展民营经济。
- ◆ **对市场影响正面积，反弹延续。**（1）分子端：经济基本面、A股上市公司盈利均可能改善。一是对于地产政策表述积极，房地产市场有望企稳。二是积极扩张财政政策，后续制造业、基建等投资增速可能维持高位。（2）流动性：货币政策大幅宽松。一是美联储降息开启，对国内货币宽松掣肘下降。二是明确提出要降低存款准备金率，后续放松的节奏和力度均可能超预期。三是微观资金也可能加速流入。（3）风险偏好：强政策落地催化市场情绪大幅改善。一是前期市场震荡筑底的核心原因之一是信心不足，本轮政策落地强化了基本面改善的信心。二是对于发展资本市场的表述有望进一步提振市场情绪。
- ◆ **金融地产、民营及并购重组企业、核心资产有望受益。**（1）地产链及大金融：一是会议明确降低存量房贷利率，房地产、建材建筑、家居等行业有望受益；二是会议强调要降准降息及引导中长期资金入市，国有大行、城商行及券商有望受益；（2）民营企业及并购重组：一是会议提到要出台民营经济促进法下各行业的优质民营企业有望受益；二是会议提到要支持上市公司并购重组，未来产业方向的龙头公司及正在实施并购重组公司有望受益。（3）核心资产：本次会议重点强调提内需及稳地产，政策后续将持续发力，叠加海外美联储进入降息周期，核心资产如食品饮料、医药、电新有望受益。
- ◆ **风险提示：**历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。

分析师

邓利军

SAC 执业证书编号：S0910523080001  
denglijun@huajinsec.com

### 相关报告

政策催化反弹来临，科技、金融是主线  
2024.9.24

情绪略有改善但疲态仍显，新股板块休整可能尚在途-华金证券新股周报 2024.9.22

国庆假期风险有限，可持股过节 2024.9.21  
低迷情绪预计正在向首日交投传导，新股休整周期或仍在逐步演进-华金证券新股周报 2024.9.17

底部震荡，等待催化 2024.9.15



## 内容目录

一、会议定调积极，政策加大发力 .....	3
(一) 会议整体定调积极，大超预期 .....	3
(二) 地产、资本市场、民营经济政策重点强调 .....	3
二、对 A 股影响正面，关注金融地产、核心资产 .....	4
(一) 对市场影响正面积极，反弹延续 .....	5
(二) 金融地产、民营及并购重组企业及核心资产受益 .....	5
三、风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1：我国城镇调查失业率开始上升 .....	3
图 2：当前投资和地产销售增速均处于低位 .....	3
图 3：会议表述对比今年 4 月及 7 月政治局会议异同 .....	4
图 4：地产开工和投资增速维持低位 .....	5
图 5：当前融资开始弱修复 .....	5
图 6：5-8 月商品房销售面积累计同比降幅收窄 .....	6
图 7：当前险资入市比例较低 .....	6
图 8：民营企业支持 2024 上半年中国进出口增长 .....	6
图 9：8 月新能源乘用车渗透率达到 53.9% .....	7
图 10：8 月化学药品原料药制造 PPI 同比提升 0.6pcts .....	7
图 11：当前 PE (TTM) 小于 50 的中低端消费有乳品、印染、成品家具、非运动服装等 .....	7

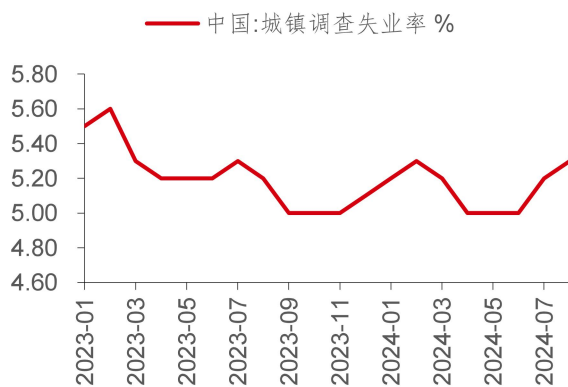
事件：中共中央政治局 9 月 26 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。

## 一、会议定调积极，政策加大发力

### （一）会议整体定调积极，大超预期

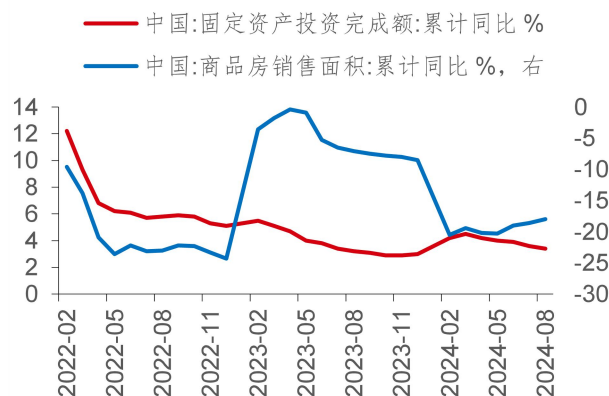
本次政治局会议整体定调积极，大幅超出市场预期。高层对当前经济增长乏力、全社会信心不足等症结表述关切。（1）会议提出“要全面客观冷静看待当前经济形势，正视困难、坚定信心，切实增强做好经济工作的责任感和紧迫感”，体现高层已对短期经济增长压力有较大关注，后续财政和货币政策有望进一步持续发力，以努力完成全年经济社会发展的目标。（2）从根本梳理政府行为，总基调明显转变。一是对当下社会最关切问题做出回应，如：首先，当前企业面临诸多困境，尤其民营企业在财力物力方面资源有限下经营压力凸显，会议提出“要出台民营经济促进法，为非公有制经济发展营造良好环境”，意在打通当前民营经济发展的阻碍；其次，就业压力也为当前核心社会问题之一，会议提出“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”，充分体现了体现了当前政策仍聚焦于稳定就业、保障民生发力。二是要求各地区各部门要认真贯彻落实党中央决策部署：首先会议要求各地区各部门要“千字当头、众志成城”，旨在发挥全社会力量推动高质量发展；其次“要树好选人用人风向标”、“要支持经济大省挑大梁，更好发挥带动和支柱作用”等表述也指向后续政策可能多维度持续加码。

图 1：我国城镇调查失业率开始上升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 2：当前投资和地产销售增速均处于低位



资料来源：华金证券研究所，wind

### （二）地产、资本市场、民营经济政策重点强调

**重点强调的：放松地产政策、提振资本市场、发展民营经济。**（1）会议重点强调地产政策放松，回应群众关切。首先，本次政治局会议明确提出要促进房地产市场止跌回稳，并新提出对商品房建设要“严控增量、优化存量、提高质量”，指向当前我国房地产市场调控思路仍以去库为主，政策持续落地推进房市供需平衡；其次，对于符合标准的房企予以一定政策支持，加大“白名单”项目贷款投放力度，并将通过调整住房限购政策、降低存量房贷利率等方式，从开发商和消费者两端纾困。（2）会议强调要提振资本市场。首先，对照今年 4 月和 7 月政治局会议的表述来看，本次会议对于资本市场发展的表述更细致、更有力，后续政策落地节奏和效果可能加强，

市场情绪也可能改善。此外，本次政治局会议提出要大力引导社保、保险、理财等中长期资金入市、支持上市公司并购重组、推进公募基金改革等举措，政策落地可能加大力度，提振市场信心。

(3) 发展民营经济是重点。首先，同样比照今年4月和7月的政治局会议内容，前期并未重点提及民营经济相关表述，仅7月政治局会议上提出要调动民间投资积极性，而本次政治局会议对民营企业和非公有制经济方面做出详细指示，是强调的重点之一。其次，会议中明确提出“要帮助企业渡过难关，进一步规范涉企执法、监管行为”，以及“要出台民营经济促进法”等规划，政策为民营企业纾困的意图明显，后续有望加大力度发展民营经济，推进高质量发展进程。

图3：会议表述对比今年4月及7月政治局会议异同

	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
当前经济形势判断	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。同时必须看到，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	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	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。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
总需求政策	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
财政货币政策	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	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。要降低存款准备金率，实施有力度的降息
资本市场	要持续推动中小金融机构改革化险，多措并举促进资本市场健康发展	要统筹防风险、强监管、促发展，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
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	要持续防范化解重点领域风险。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
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	-	要进一步调动民间投资积极性，扩大有效投资	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
基础设施建设	要抓好安全生产，推动安全生产基础设施更新改造升级	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	-

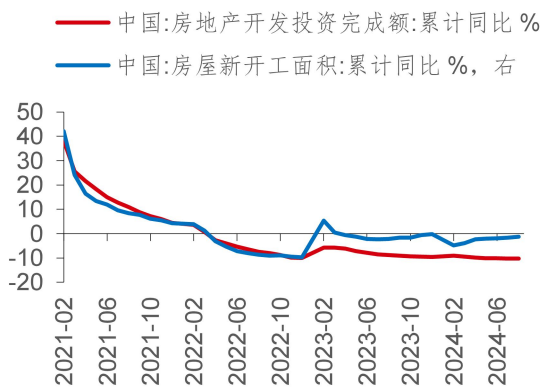
资料来源：华金证券研究所整理

## 二、对A股影响正面，关注金融地产、核心资产

## （一）对市场影响正面积极，反弹延续

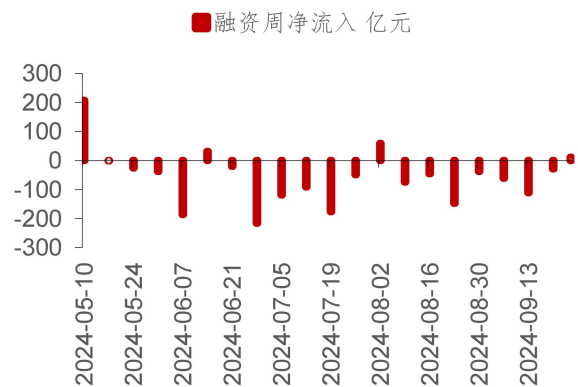
本次会议对市场影响大概率正面积极，反弹可能延续。（1）分子端：经济基本面、A股上市公司盈利均可能改善。一是本次会议对于地产政策表述积极，通过调控供需、缓解房企资金压力、降低居民购房成本、盘活存量闲置土地等方式加大地产政策宽松力度，有望推动房地产市场企稳。二是积极扩张财政政策，提出要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，推动实物工作量形成，后续制造业、基建等投资增速可能维持高位，同时“双新”政策也可能持续落地，支撑消费回暖。（2）流动性：货币政策大幅宽松。一是9月美联储降息周期开启，国内货币宽松掣肘消退，流动性可能维持宽松。二是明确提出要降低存款准备金率，实施有力度的降息，货币政策调降的空间充裕，后续放松的节奏和力度均可能超预期。三是微观资金也可能加速流入，稳增长政策持续落地，叠加房地产市场可能企稳的环境下有利于外资的回流，同时政策对于大力引导中长期资金入市、推进公募基金改革的表述也有望为A股市场带来增量耐心资本，微观流动性后续有望保持充裕。（3）风险偏好：强政策落地催化市场情绪大幅改善。一是前期市场震荡筑底的核心原因之一是信心不足，尤其对我国中长期经济发展的预期偏悲观，而本轮政策的落地强化了基本面持续改善的信心，无疑打消了前期市场的悲观预期，风险偏好可能发生逆转。二是会议对于发展资本市场的表述同样积极，并购重组推进下A股上市公司质量有望得到显著提升，市场情绪大概率改善。

图 4：地产开工和投资增速维持低位



资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：当前融资开始弱修复



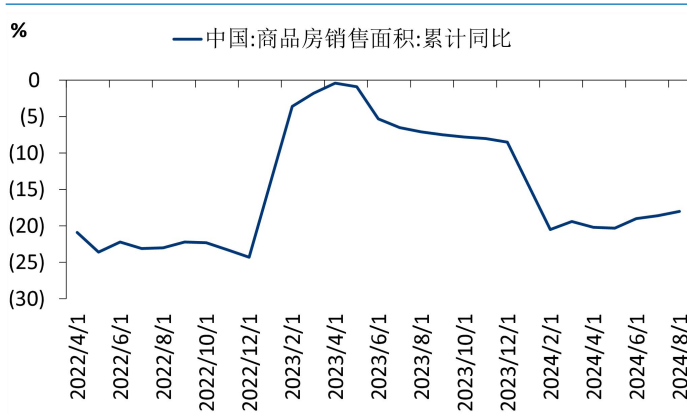
资料来源：华金证券研究所，wind（注：本周数据截至 2024/9/25）

## （二）金融地产、民营及并购重组企业及核心资产受益

地产链及大金融行业有望受益。一是地产链有望受益：会议提出要“要促进房地产市场止跌回稳”及“调整住房限购政策，降低存量房贷利率”，进一步确立了近期金融会议相关地产政策的基调，结合地产销售增速在三中全会及七月政治局会议均明确延续优化供给端融资以及统筹消化存量房和优化增量房后有所回暖，5月-8月商品房销售面积累计同比降幅收窄至-18.0%，本次政治局会议定调有望推动地产行业加速去库以及销售企稳，地产链相关的房地产、建材、建筑、家居等行业有望受益。二是金融板块有望受益：首先，会议强调要降低存款准备金率，实施有力度的降息，资产稳健的国有大行以及高股息优质资产城商行有望受益；其次，本次会议提到“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”，结合

数据看，险资方面，2023年险资入市比例仍较低，股票和基金占资金运用余额比例仅为12%左右，人口老龄化加剧下险资后续有较大提升空间，社保基金来看，2024年一季报显示社保基金持仓市值合计4275亿元，创下历史新高，预计中长期资金入市下券商、保险等非银等金融行业有望受益。

图6：5-8月商品房销售面积累计同比降幅收窄



资料来源：华金证券研究所，wind

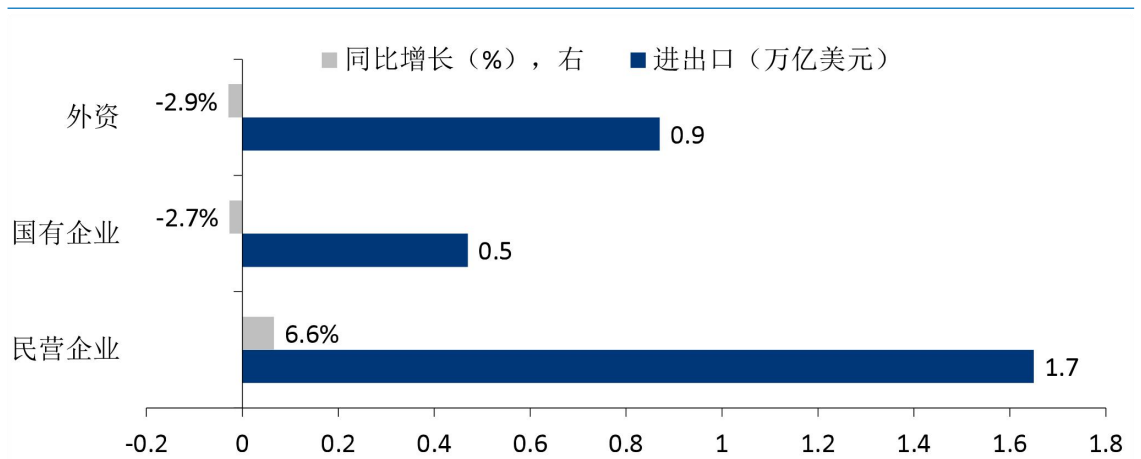
图7：当前险资入市比例较低



资料来源：华金证券研究所，wind

**民营企业及并购重组企业有望受益。**一是民营企业方面，会议提到“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”，据经济观察网，上半年民营企业进出口约1.65万亿美元，同比增长6.6%，整体贸易顺差4350亿美元中民营经济贡献了132%，民营企业为经济创造了强大的活力，后续政策持续出台下各行业的优质民营企业有望受益。二是关注并购重组，会议提到要支持上市公司并购重组，行业方向上结合金融会议提到证监会将积极支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组，以及有助于补链强链、提升关键核心技术水平的未盈利资产收购，引导更多的资源要素向新质生产力方向集聚，因此未来产业方向的龙头公司及正在实施并购重组公司有望受益。

图8：民营企业支持2024上半年中国进出口增长

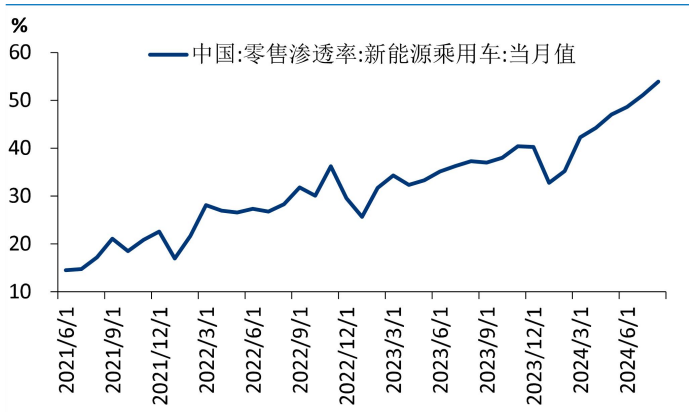


资料来源：华金证券研究所整理，经济观察网

**提内需及稳地产政策发力叠加美联储降息，核心资产行业可能受益。**首先，国内内需及地产政策发力叠加美联储降息下外资回流，核心资产有望受益：一是本次会议重点提及要促消费和惠民生活结合起来，国内内需政策不断加码落地，如近期上海市将在国庆期间发放5亿元服务消费券，

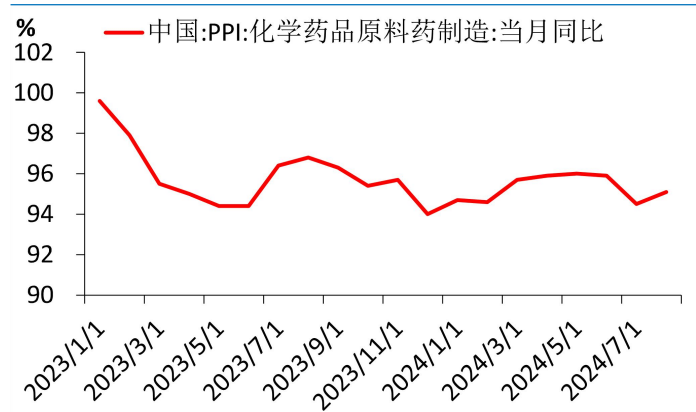
涉及餐饮、住宿、电影、体育等消费场景，数据来看，8月份，中国零售业景气指数(CRPI)为49.8%，较上月微升0.2个百分点，盈利水平指数较上月回升1.4pcts，内需政策发力有望使基本面企稳回暖；二是历史经验上我国地产销售同比与外资流入具有正相关性，当前会议强调降低存量房贷利率及首付比例降低下有望提高购房意愿，地产企稳回升下外资有望回流；三是海外方面，历史上美联储降息期间，外资净流入回升，且流入医药、电子、食品饮料、电力设备等核心资产行业较多，当下通胀数据降温及非农就业数据走弱压力下美联储降息，美债收益率自5月以来维持下行趋势下核心资产有望估值修复。其次，电新、医药、食品饮料等景气上行的核心资产值得关注：一是8月新能源汽车渗透突破50%下后续金九银十销售旺季有望继续催化新能源汽车销量、海外针对我国光伏行业的限制阶段性放缓、四季度海风项目有望放量的电新行业基本面趋暖；二是医药行业今年以来利润持续修复，库存处于低位且8月化学药品原料药制造PPI同比回暖0.6pcts下随着反腐高压阶段性消减后景气可能改善；三是食品饮料行业，内需政策发力叠加国庆出行旺季下有望带动酒店、餐饮、饮料需求复苏。

图 9：8 月新能源乘用车渗透率达到 53.9%



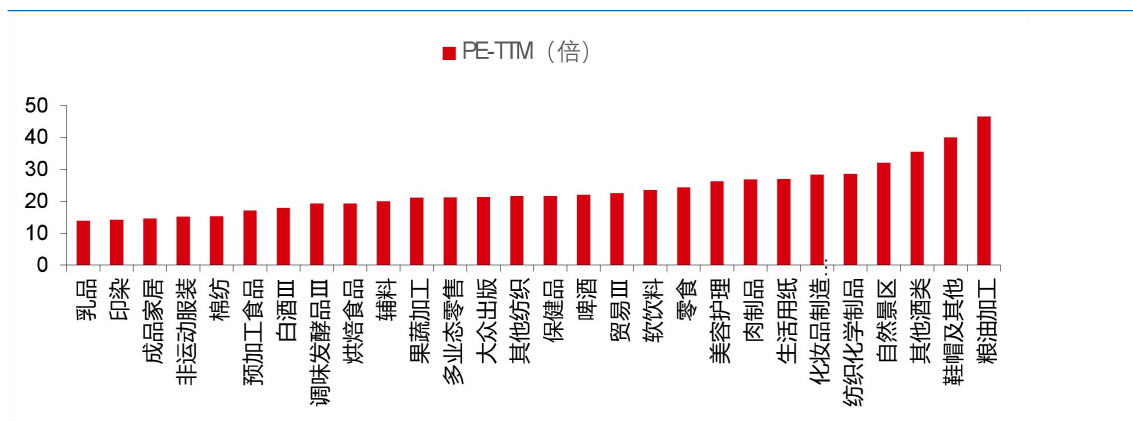
资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：8 月化学药品原料药制造 PPI 同比提升 0.6pcts



资料来源：华金证券研究所，wind

图 11：当前 PE (TTM) 小于 50 的中低端消费有乳品、印染、成品家具、非运动服装等



资料来源：华金证券研究所整理，wind

### 三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。



## 分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)