

## 多部门组合拳支持经济高质量发展

## ——9·24 国新会解读

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

证券分析师：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190524070001

**事件：**2024年9月24日上午国务院新闻办公室举行新闻发布会，央行、金融监管总局、证监会主要负责人介绍金融支持经济高质量发展有关情况。同时推出多项重磅政策：**1) 货币总量方面**，降准、降息；**2) 房地产方面**，降低存量房贷利率、统一房贷最低首付比例、提高保障性住房再贷款中央出资比例、延长两项房地产金融政策期限、支持收购房企存量土地；**3) 资本市场方面**，创设互换便利提供增量资金、创设股票回购增持专项再贷款、多条措施推进并购重组；**4) 银行及企业方面**，对银行增加核心一级资本、优化股权投资试点政策、优化小微企业无还本续贷政策。

**会议政策整体超预期。**本次发布会集中推出多领域的利好政策，释放积极的政策信号，是对7月政治局会议“加强逆周期调节”指示的践行，也表明金融三部门支持经济高质量发展的决心。这次会议回应了市场对支持性的政策立场以及部分政策的期待，但政策推出的节奏、力度以及新创设的一些政策，还是超出了市场的预期，也引发市场的热烈讨论。

对于本次会议推出的金融政策“组合拳”，我们有以下几点理解：

**货币政策集中推出提振市场信心。**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（在今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率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（预计本次政策利率调整将带动MLF利率下调大概0.3个百分点，预期LPR、存款利率等也将随之下行0.2~0.25个百分点），保持商业银行净息差稳定。

会前市场对于降准、降息均有期待，但对降息存在推出时点上的分歧，主要是出于对银行净息差压力的顾虑。本次发布会不仅如市场预期提出降准，同时也推出了降息操作，这一时点比市场预计得更早，相比前几次降息操作，此次下调的幅度也更大。我们理解在这时候集中推出降准、降息两项货币政策，力度不小并且对年内可能性的操作作出预告，一是为了向市场传达央行稳增长的态度，提振市场信心；二是为了降低实体经济的融资成本，推动信贷需求释放；三是为市场提供中长期流动性，缓解政府债发行、银行季末考核带来的资金面压力。此外9

月美联储降息也为国内货币政策打开了空间。

**地产政策基本符合预期，或利好消费。**央行宣布降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例，预计存量房贷利率平均降幅在 0.5 个百分点左右（根据央行预计，这一项政策将惠及 5000 万户家庭，1.5 亿人口，平均每年减少家庭的利息支出总数大概 1500 亿元），将全国层面的二套房贷款最低首付比例由当前的 25% 下调到 15%。另外优化保障性住房再贷款政策，央行资金的支持比例由原来的 60% 提高到 100%。年底前到期的经营性物业贷款和“金融 16 条”这两项政策文件也将延期到 2026 年底。同时支持收购房企存量土地，在将部分地方政府专项债券用于土地储备基础上，研究允许政策性银行、商业银行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，必要时候也可以由央行提供再贷款支持。

降存量房贷利率符合市场预期，本次宣布的是加点的调整，后续随着 LPR 下调，购房家庭利息支出压力将进一步减轻。不过实际下降还需各银行做好技术准备并与客户达成协商。这一政策对经济的刺激可能更多在消费以及投资层面得到体现，即家庭还贷压力缓解，家庭部门现金流改善，偿贷对于消费及投资的“挤出”效应减轻。另外也有助于减少提前还贷、违规置换存量房贷的行为。在房价下跌的背景下，对下调二套房首付比例刺激居民购房不宜做过高估计。此外，两项房地产金融政策延期以及研究推出收购房企存量土地的“贷款支持”，聚焦于供给端，有利于相关房企减轻资金压力，提高偿债能力。最后关于保障性住房再贷款政策的优化，理论上来说央行资金支持比例的上升是增强了对银行以及收购主体的市场化激励，有助于加快该贷款的投放进度，但考虑到收储标准的限制，这一政策对于商品房去库存的推动效果有待观察。

**超预期创设政策支持股票市场。**央行创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展。一是**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、保险公司使用他们持有的债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产作为抵押，从中央银行换入国债、央行票据等高流动性资产。计划首期操作规模是 5000 亿元，未来可视情况扩大规模；二是**创设股票回购、增持专项再贷款**。央行将向商业银行发放利率 1.75% 的再贷款，商业银行对客户发放的贷款利率在 2.25% 左右，首期额度是 3000 亿元，后续增量规模同样灵活开放。

资本市场的新设政策明显超预期，也吸引了市场的高度关注。前文所述货币、地产增量政策，或多或少市场已有预期，但有关资本市场的这两项新设政策则在市场预料之外。结合这两项工具的作用机制来看，股市将受重磅利好。一方面非银机构可通过与央行置换获得高质量且

高流动性的资产，这有助于提升其资金获取能力。并且央行行长指出“未来可视情况扩大规模”、“通过这项工具所获取的资金只能用于投资股票市场”，打开了未来政策的想象空间。尽管央行并未在权益市场直接进行流动性的投放，但这一工具在非银机构与央行之间建立了联系，间接为股市提供资金支持，且支持规模视情况还有扩张可能。另一方面，股票回购、增持再贷款将引导商业银行向上市公司以及主要公司提供贷款，用于回购或增持上市公司股票，这有助于上市公司提升市值管理能力，尤其利好高股息公司，也有助于稳定股市。

总的来说，本次发布会宣布的政策明显提振市场情绪，会议当天资产价格的变动也说明了这一点：9月24日A股显著上涨，截至收盘沪指涨4.15%报2863.1点，深证成指涨4.36%报8435.7点，创业板指涨5.54%报1615.3点，上证50指数涨4.87%；钢铁、玻璃、纯碱等地产链上游大宗也强势上涨；债市则有所回调。

向后看，此次超预期政策下市场情绪的改善能否持续还有待观察。市场处于低迷运行的趋势中，较难因本轮政策出台即有彻底逆转，实体对于未来预期及信心的转向可能还需等待基本面出现积极的反转信号，这有赖于政策实际落地见效及进一步加码，财政政策尤为关键。本次发布会是金融系列主题，并未提及财政的增量政策，如果后续财政政策也及时跟进加码，内需不足的掣肘有望缓解，市场风险偏好或得到进一步提振。

**风险提示：**1.政策力度不及预期。2.地缘政治风险。3.地方政府化债压力。



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。