

## 超预期的会议，更为积极的政策表述，大盘有望 延续向上震荡修复路径

——中央政治局会议点评

2024年9月27日

分析师：费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺（SAC 执业证书编号：S0340522120001）

电话：0769-22118627 邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

### 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。

### 点评：

#### ■ 1、有效落实存量政策，加力推出增量政策，努力完成全年经济社会发展目标任务

中央政治局会议一般每月召开一次，其中每年约有3-4次的主要主题为讨论经济工作。一般每年4、7、12月会议的主要主题为研究当前经济形势，部署后续经济工作。而本次9月政治局会议分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作，凸显出管理者对经济和资本市场建设的高度重视。

会议对当前经济形势做出研判，指出“经济运行总体平稳、稳中有进，新质生产力稳步发展，民生保障扎实有力，防范化解重点领域风险取得积极进展，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。”从数据来看，上半年，虽然经济增速达到5%的全年预期目标，但二季度GDP增长放缓至4.7%，低于市场预期，较一季度回落0.6个百分点。另外，受近期高温多雨、部分行业生产淡季等因素影响，8月份制造业PMI降至49.1%，景气水平有所回落，制造业PMI连续四个月处于荣枯线下。另外，虽8月出口超预期回升，但消费投资偏弱，工业生产放缓，信贷仍待改善，通胀恢复动能走弱，呈现出“生产边际放缓，需求持续走弱”格局。对此，政治局会议强调“当前经济运行出现一些新的情况和问题”，并指出“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。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”。

早在9月24日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会主要负责人介绍了金融支持经济高质量发展有关情况，针对货币、地产、资本市场政策多箭齐发。另外，2024年9月25日晚，中共中央国务院发布《关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》。强调就业为先的战略，提出强化宏观调控就业优先导向、支持各类经营主体稳岗扩岗，针对青年就业、退役军人、农村劳动力、困难人员和自主创业等重点群体就业提出多方面支持体系，并将强化健全就业公共服务体系、促进劳动报酬合理增长、提高劳动报酬在初次分配中的比重，加强对企业工资收入分配的宏观指导。本次政治局会议强调要“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”。我们认为后续增量政策仍有落地空间，一方面，为完成全年“5.0%”经济增长目标；另一方面也为明年经济建设提前做好布局。这也将进一步坚定发展信心，唱响中国经济光明论。

#### ■ 2、要加大财政货币政策逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

宏观政策方面，会议强调“要加大财政货币政策逆周期调节力度”。其中，在财政政策方面，会议指出“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”。2024年1-8月公共财政支出和收入累计同比增速分别为1.5%和-2.6%，比预算目标分别低2.5和5.9个百分点。另外，2024年1-7月地方政府新增专项债券合计发行17749.4亿元，相比年初安排的3.9万亿元，发行进度约为45.51%，进度慢于2023年同期的65.71%。我们认为后续财政政策将加快收支进度，债券发行有望提速。

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”。降准方面，9月24号央行宣布，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。9月27号，中国人民银行坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策调控强度，提高货币政策调控精准性，为中国经济稳定增长和高质量发展创造良好的货币金融环境。中国人民银行决定，自2024年9月27日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为6.6%。而在9月政治局会议定调后，我们认为四季度再次降准的概率将放大。降息方面，央行为加大货币政策逆周期调节力度，支持经济稳定增长，从9月27日起，公开市场7天期逆回购操作利率由此前的1.70%调整为1.50%。而在市场化的利率调控机制下，政策利率的调整将会带动各类市场基准利率的调整。预计本次政策利率调整之后，将会带动中期借贷便利（MLF）利率下调大概在0.3个百分点，预期贷款市场报价利率（LPR）、存款利率等也将随之下行0.2到0.25个百分点。关注10月份LPR利率的调降情况。

房地产方面，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”。9月24号，国新办新闻发布会上，央行表示将降低存量房贷利率并统一房贷最低首付比例。具体措施包括，引导商业银行将存量房贷利率降至新发房贷利率附近，预计平均降幅大约在0.5个百分点左右。将全国层面的二套房贷最低首付比例由25%下调到15%，统一首套房和二套房的房贷最低首付比例。此次存量房贷利率的下调预计将惠及约5000万个家庭，涉及人口约1.5亿，预计每年可为家庭减少约1500亿元的利息支出。这是继去年首次下调存量房贷利率后的第二次存量房贷利率调整。此外，人民银行将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，缓解房企资金压力。必要时，人民银行可提供政策支持。随着政治局定调“要促进房地产市场止跌回稳”，这或将加速房地产行业基本面探底回升。消费方面，会议强调“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”。后续或将通过深入挖掘内需潜力，不断增强经济新动能，稳定市场预期，增强社会信心。

### ■ 3、要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市

资本市场方面，2024年7月政治局会议定调“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。”而9月政治局会议定调“要努力提振资本市场”，整体定调更为积极，提振市场情绪。同时政治局会议强调“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”。近期证监会等相关部门制定了《关于推动中长期资金入市的指导意见》、《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》以及上市公司市值管理指引，关注后续政策细则落地情况。

### ■ 4、对市场影响：超预期的会议，更为积极的政策表述，大盘有望延续向上震荡修复路径

一般而言，9月政治局会议通常较少对经济展开详细讨论，但本次会议重点分析研究经济形

势，或反映管理层对经济建设的重视，超出市场预期。对于货币政策、资本市场以及房地产等多个领域亦有超预期的积极提法，这也将增强经济持续回升向好态势，提振微观主体的情绪，强化市场信心。

我们在9月份月度策略中明确提出：“全球市场正从前期的衰退交易中修复，美联储9月降息渐行渐近，全球资金风险偏好改善，成长板块有望进一步修复，或对A股形成支撑，后续市场信心有望重新凝聚，我们预计大盘有望在震荡中渐进筑底回升”。站在当前时点，市场已逐步走出前期弱势格局，特别是在经历强劲的七连涨后，沪指从2700点快速反弹至3000点，市场赚钱效应极好，全市场成交额已连续两个交易日突破万亿，交投情绪显著回暖。随着央行、证监会等部门将推出一批增量政策举措，或带动基本面改善和市场信心修复，叠加A股估值优势以及美联储降息靴子落地，大盘有望延续向上震荡修复路径。后市需持续跟踪量能变化、政策落地情况以及国内经济内生动能的修复情况。行业方面建议关注金融、地产链、公用事业、交通运输和汽车等板块。

### ■ 风险提示

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；海外信用收缩引发风险事件，对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势；行业监管趋严风险、市场大幅波动等风险。

表1：与2024年7月政治局会议要点对比

|      | 2024. 7. 30   | 2024. 9. 26  |
|------|---|--|
| 经济形势 | 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。  | 经济运行总体平稳、稳中有进，新质生产力稳步发展，民生保障扎实有力，防范化解重点领域风险取得积极进展，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。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。 |
| 工作目标 | 下半年改革发展稳定任务很重，要因地制宜发展新质生产力，着力推动高质量发展，围绕推进中国式现代化进一步全面深化改革，加大宏观调控力度，深化创新驱动发展，深入挖掘内需潜力，不断增强新动能新优势，增强经营主体活力，稳定市场预期，增强社会信心，增强经济持续回升向好态势，切实保障和改善民生，保持社会稳定，坚定不移完成全年经济社会发展目标任务。要以改革为动力促进稳增长、调结构、防风险，充分发挥经济体制改革的牵引作用，及时推出一批条件成熟、可感可及的改革举措。 | 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。   |

---

|               |  |  |
|---------------|--|--|
| 宏观政策          | <p>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。要继续发挥好经济大省挑大梁作用。</p> | <p>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。</p>    |
| 消费/投资<br>/进出口 | <p>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”。</p>                       | <p>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。</p> |
| 产业            | <p>要培育壮大新兴产业和未来产业。要大力推进高水平科技自立自强，加强关键核心技术攻关，推动传统产业转型升级。要有力有效支持发展瞪羚企业、独角兽企业。要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道。</p>  | /  |

---

---

|             |  |  |
|-------------|--|--|
| 房地产/化债/资本市场 | <p>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。要完善和落实地方一揽子化债方案，创造条件加快化解地方融资平台债务风险。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。</p>        | <p>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。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。</p>                               |
| 民生          | <p>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。要深入打好污染防治攻坚战，扎实推进碳达峰碳中和。要做好“十五五”规划前期研究谋划工作。</p> | <p>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。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。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。</p> |

---

资料来源：新华社、东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

| 公司投资评级 |  |
|--------|--|
| 买入     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上  |
| 增持     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间                                       |
| 持有     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间   |
| 减持     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上   |
| 无评级    | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内 |

  

| 行业投资评级 |                               |
|--------|-------------------------------|
| 超配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 标配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 低配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

**证券研究报告风险等级及适当性匹配关系**

|      |  |
|------|--|
| 低风险  | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告  |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告   |
| 中风险  | 主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告   |
| 中高风险 | 创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告 |
| 高风险  | 期货、期权等衍生品方面的研究报告   |

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn