

2024年09月29日

重磅政策扭转市场走势

——宏观双周报（20240918-20240927）

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

投资要点

- **核心观点：**本周国新办新闻发布会宣布出台政策组合拳出台，超预期的9月政治局会议重磅政策定调强化逆周期调节，“有力度”的降息、房地产“止跌回稳”，“努力提振”资本市场，力度较大。从会议内容看，我们认为货币宽松周期开启，年内或仍有降息可能。房地产关注限购放宽，土地、财税、金融等具体增量政策，如交易税费政策等。“打通社保、保险、理财等资金入市堵点”，理财等资金入市渠道估计会放开。财政上或有增量政策推出，与货币政策形成合力，中央加杠杆的方向可能不变。从新闻发布会上央行的表态看，证券、基金、保险公司互换便利和股票回购、增持再贷款央行两项工具细则落地正式出台后，有望带动中长期资金实质性的流入。证监会对主要指数成分股、长期破净股这两类公司的市值管理提出了专门要求，明确了董事会、董事长、高管、控股股东市值管理的责任义务，A股估值以及盈利可能迎来双升，股市长期趋势向好，具备较高投资价值。
- **逆周期政策基调得到超预期强化。**9月24日国新办新闻发布会上，一行一局一会领导宣布了一揽子政策，9月26日政治局会议进一步明确了要“努力完成全年经济社会发展目标任务”，提出要“有力度”的降息、房地产“止跌回稳”，“努力提振”资本市场，逆周期政策基调得到超预期强化。
- **货币政策加码，宽松周期开启。降息周期开启。**9月27日，7天期OMO利率下调20bps至1.5%，通过下调政策利率，推动实际利率下行，有望促进消费以及投资等有效需求的恢复。本次降息20bps虽然幅度已较大，但截至8月经测算的实际利率1.57%，处于2010年以来58%左右的分位数水平，依然有下行空间；外部来看，美联储已于9月开启降息，全球流动性的拐点已至，人民币汇率约束压力减轻。往后看，我们认为政治局会议强调，要“实施有力度的降息”，或预示后续仍然存在连续降息的可能性，宽松周期已然开启。利率关系更加平衡。本次降息后，包括金融市场利率及实体融资成本均会有广谱性下行，有利于关系之间的更加平衡。关于国债收益率，央行定调国债收益率水平是市场化形成的结果，前期的政策引导是为了遏制羊群效应而导致长期国债收益率单边下行可能潜藏的系统性风险，同时也在查处纠正前期一些违法违规行为。未来央行在二级市场开展国债买卖的整个过程将会是渐进式的。银行息差可能相对稳定。考虑到存量房贷利率调整或缓解居民提前还贷现象，此外降准释放长期资金降低银行负债成本，以及前几轮存款利率下调的累积效应，本次降息对银行净息差的总体影响可能偏中性。房地产“止跌回稳”。除了降低存量房贷利率以外，国新办新闻发布会上还宣布二套房首付比例由25%下调至15%。此外资金方面的支持，包括3000亿元保障性住房再贷款央行资金支持比例上调，将经营性物业贷款和“金融16条”延期至2026年年底。政治局会议上明确了要促进房地产市场“止跌回稳”，定调更积极。除了供需两端政策外，土地、财税、金融也可能有增量政策支持。
- **股市或迎增量中长期资金。**权益市场在国新办新闻发布会后明显受到了预期的提振。两项初创的资本市场工具有望为市场带来增量的中长期资金，鼓励大股东回购增持。创设证券、基金、保险公司互换便利。首期规模为5000亿元，未来可视情况扩大规模。首次的互换操作可能并不涉及基础货币投放，央行不会扩表，但可能会提高证券、基金以及保险的投资杠杆率，并且提升整个市场的流动性。对股票ETF、沪深300成分股形成明显提振。创设股票回购、增持专项再贷款。首期规模3000亿元，同样未来可视情况扩大规模。央行对商业银行提供的资金成本是1.75%，资金支持比例是100%，商业银行给客户发放的贷款利率是2.25%。截至9月27日，申万31个行业中，有12个行业近12个月股息

率超过2.25%，煤炭、银行、石油石化、纺织服饰、家用电器排名居前。此外增加回购注销，可提高公司的ROE水平。具体可关注业绩稳定，估值水平处于低位（可考虑破净），股息率水平较高的板块以及个股。

- **A股情绪大幅提振。**中秋节后至今，A股收8连阳，尤其是在9月24日国新办新闻发布会后，4个交易日上证指数涨幅达12.32%，同期创业板指上涨23.19%、科创50上涨15.08%。本轮政策组合拳力度超预期，速度上也超预期，包括降准、降息、“并购六条”、市值管理的文件均已出台落地。目前权益或正处于第一阶段情绪预期的改变，信心及风险偏好提升明显。第二阶段或由央行关于资本市场的两项工具正式出台所驱动，目前中央金融办、证监会已发布《关于推动中长期资金入市的指导意见》，后续中长期资金入市的落实。而第三阶段或由有效需求恢复的基本面来驱动。
- **风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险。**

正文目录

1. 货币政策加码，宽松周期开启	5
2. 股市或迎增量中长期资金	6
3. A 股情绪大幅提振	7
4. 国内高频数据表现	8
5. 利率、汇率和市场表现	8
6. 重要事件	9
7. 下周关注	12
8. 风险提示	12

图表目录

图 1 OMO、MLF、LPR、存款准备金率, %.....	6
图 2 实际利率水平, %.....	6
图 3 申万行业近 12 个月股息率 (截至 9 月 27 日), %.....	7
图 4 高频表现.....	8
图 5 申万一级行业周涨跌幅 (2024/9/18-2024/9/27)	9

9月24日国新办新闻发布会上，一行一局一会领导宣布了一揽子政策，9月26日政治局会议进一步明确了要“努力完成全年经济社会发展目标任务”，提出要“有力度”的降息、房地产“止跌回稳”，“努力提振”资本市场，逆周期政策基调得到超预期强化。

1. 货币政策加码，宽松周期开启

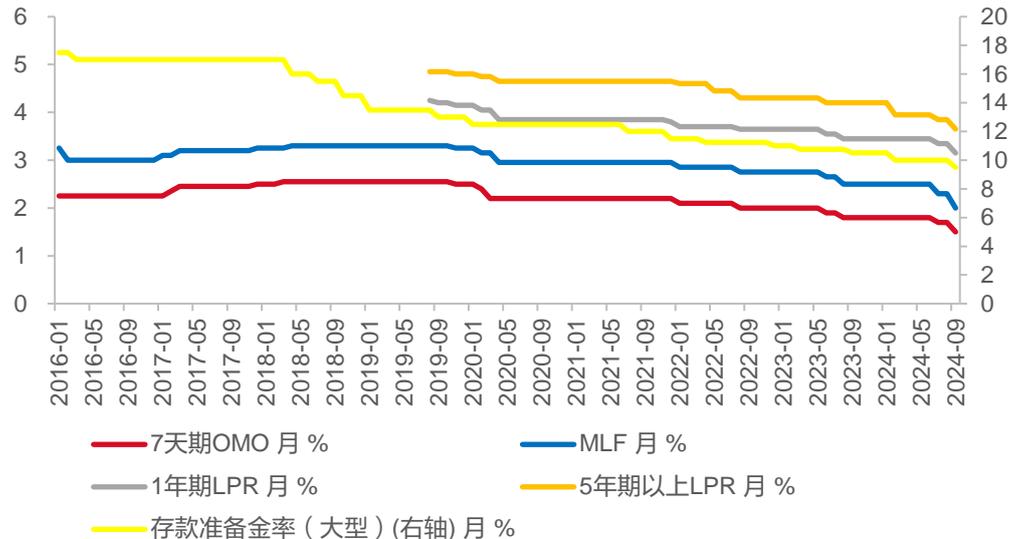
降息周期开启。9月27日，7天期OMO利率下调20bps至1.5%，已落实“924”国新办发布会上提到关于降息方面的政策。通过下调政策利率，推动实际利率下行，有望促进消费以及投资等有效需求的恢复。降准50bps同样也已于9月27日落地，且发布会上已提前宣告年内可能还有25-50bps的降准。本次降息20bps虽然幅度已较大，但内部来看，截至8月经测算的实际利率1.57%，处于2010年以来58%左右的分位数水平，依然有下行空间；外部来看，美联储已于9月开启降息，全球流动性的拐点已至，人民币汇率约束的压力减轻。往后看，我们认为政治局会议强调，要“实施有力度的降息”，或预示后续仍然存在连续降息的可能性，宽松周期已然开启。

利率关系更加平衡。在OMO利率下调之前，9月25日MLF中标利率已率先下调30bps，9月27日晚间，SLF利率也下调了20bps。据央行行长潘功胜在国新办新闻发布会上表示，存款利率及LPR利率将会有20-25bps的下调。本次降息后，包括金融市场利率及实体融资成本均会有广谱性下行，有利于关系之间的更加平衡。此外，关于国债收益率，央行行长潘功胜表示，国债收益率水平是市场化形成的结果，央行尊重市场的作用。央行前期的政策引导以及调控是为了遏制羊群效应而导致长期国债收益率单边下行可能潜藏的系统性风险，同时也在查处纠正前期一些违法违规行为。未来央行在二级市场开展国债买卖的整个过程将会是渐进式的。

银行息差可能相对稳定。降息的过程中，一般会对银行利润造成偏不利的的影响。但考虑到存量房贷利率调整或缓解居民提前还贷现象，此外降准释放长期资金降低银行负债成本，以及前几轮存款利率下调的累积效应，本次降息对银行净息差的总体影响可能偏中性。未来仍需关注地产下行等周期因素是否能够得到有效控制。

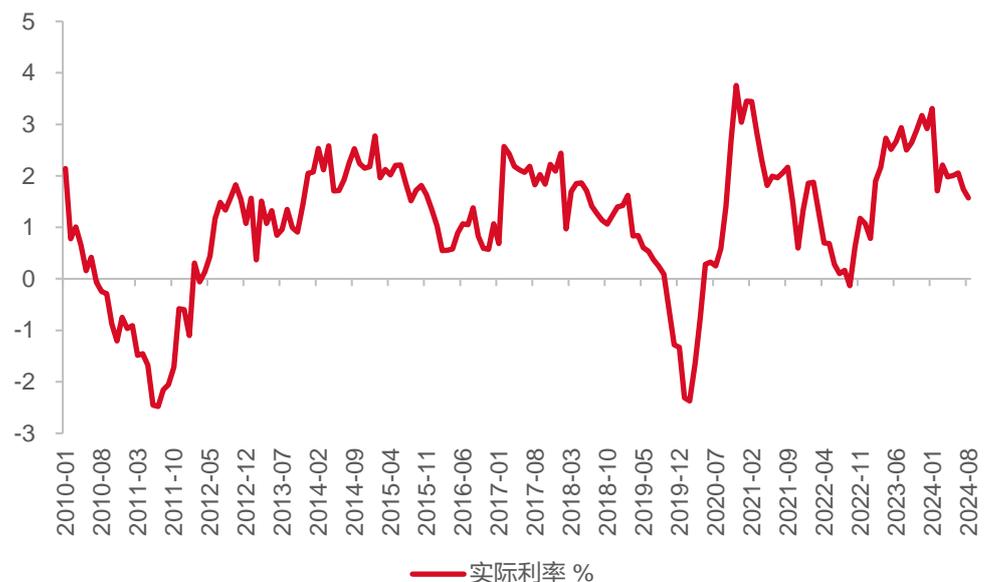
房地产“止跌回稳”。除了降低存量房贷利率以外，国新办新闻发布会上还宣布二套房首付比例由25%下调至15%，与首套持平，对一线城市的影响可能更大。此外资金方面的支持，包括3000亿元保障性住房再贷款央行资金支持比例由60%提高至100%，将年底到期的经营性物业贷款和“金融16条”延期至2026年年底。政治局会议上明确了要促进房地产市场“止跌回稳”，定调更积极。销售端我们认为一线城市的限购政策有望进一步放开，供给端“严控增量、优化存量、提高质量”，去库的方向可能会持续推进。此外土地、财税、金融也可能有增量政策支持。

图1 OMO、MLF、LPR、存款准备金率，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 实际利率水平，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

2. 股市或迎增量中长期资金

权益市场在国新办新闻发布会后明显受到了预期的提振。两项初创的资本市场工具有望为市场带来增量的中长期资金，鼓励大股东回购增持。

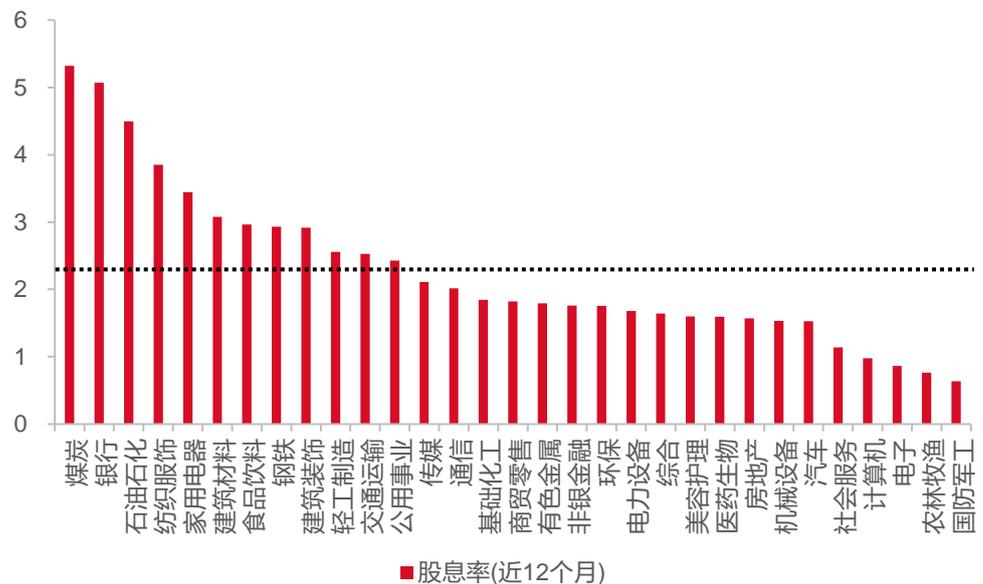
创设证券、基金、保险公司互换便利。支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从央行获取流动性，这项政策将大幅提升机构的资金获取能力和股票增持能力。第一期的规模为 5000 亿元，未来可视情况扩大规模。考虑到首期规模 5000 亿元，央行持有的国债能完全覆盖，故互换操作并不涉及基础货币投放，央行不会扩表，但可能会提高证券、基金以及保险的投资杠杆率，并且提升整个市场的流动性。新闻发布会上提到可抵

押物包括债券、股票 ETF、沪深 300 成分股，未来需要关注细则出台，若互换得到的资金，再投资于股票 ETF、沪深 300 成分股仍然可用于质押，或对以上两项资产形成明显提振。

创设股票回购、增持专项再贷款。引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购和增持股票。第一期的规模是 3000 亿元，同样未来可视情况扩大规模。央行对商业银行提供的资金成本是 1.75%，资金支持比例是 100%，商业银行给客户发放的贷款利率是 2.25%。截至 9 月 27 日，申万 31 个行业中，有 12 个行业近 12 个月股息率超过 2.25%，煤炭（5.32%）、银行（5.07%）、石油石化（4.49%）、纺织服饰（3.85%）、家用电器（3.44%）排名居前。此外增加回购注销，可提高公司的 ROE 水平。具体可关注业绩稳定，估值水平处于低位（可考虑破净），股息率水平较高的板块以及个股。

此外，证监会于 9 月 24 日晚间发布了《上市公司监管指引第 10 号——市值管理（征求意见稿）》，以及《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》。“并购六条”聚焦支持上市公司向新质生产力方向转型升级，积极鼓励上市公司加强产业整合，进一步提高监管包容度，提升重组市场交易效率。市值管理指引有望激发上市公司大股东、高管等相关主体的内生动力，进一步提升上市公司投资价值。

图3 申万行业近 12 个月股息率（截至 9 月 27 日），%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.A 股情绪大幅提振

中秋节后至今，A 股收 8 连阳，尤其是在 9 月 24 日国新办新闻发布会后，4 个交易日上证指数涨幅达 12.32%，同期创业板指上涨 23.19%、科创 50 上涨 15.08%。本轮政策组合拳力度超预期，速度上也超预期，包括降准、降息、“并购六条”、市值管理的文件均已出台落地。目前权益或正处于第一阶段情绪预期的改变，信心及风险偏好提升明显。第二阶段或由央行关于资本市场的两项工具正式出台所驱动，目前中央金融办、证监会已发布《关于推动中长期资金入市的指导意见》，后续中长期资金入市的落实。而第三阶段或由有效需求恢复的基本面来驱动。根据 Wind 热门概念指数分类，近两周涨幅居前的板块分别是炒股软件（58.77%）、金融科技（33.26%）、白酒（31.65%）、房地产精选（29.29%）、数据要素（25.80%）。

4.国内高频数据表现

高频数据表现。地产：30 城商品房成交面积 9 月 27 日当周明显回升。**消费出行：**国内、国际航班执飞数量环比上升；中秋假期过后，电影票房、观影人次环比回落；快递吞吐量、整车货运流量指数环比上升。**外需：**BDI 指数环比上升。**物价：**工业品价格环比上涨，螺纹钢、水泥均上涨；农产品中，猪肉、水果、鸡蛋下跌，蔬菜上涨。**生产：**纯碱、半钢胎开工率上升，PTA、浮法玻璃、全钢胎开工率回落。

图4 高频表现

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	9/27	9/20	9/13	9/6	8/30	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	74.6	-45.4	万平方米	187	107	129	153	171	
	一线城市	32.7	-58.7	万平方米	42	32	39	48	50	
	二线城市	102.7	-44.5	万平方米	93	46	58	80	80	
	三线城市	76.4	-28.9	万平方米	52	30	32	25	41	
消费出行	国内航班执飞	4.6	-3.1	架次	89917	85997	86683	92452	99296	
	国际航班执飞	3.3	54.1	架次	11683	11305	11177	11423	11678	
	电影票房	-50.6	-41.1	万元	25865	52342	25378	40526	80674	
	观影人次	-50.7	-40.5	万人次	636	1289	629	1009	2008	
	主要快递企业分拨中心吞吐量指数	4.0	/	/	92.86	89.24	94.34	91.03	88.84	
外需	整车货运流量指数	7.6	-4.4	/	116.29	108.08	114.69	112.93	112.01	
	BDI指数	5.7	20.6	/	2019	1911	1946	1900	1766	
物价	CCFI指数	-6.0	92.3	/	1638	1742	1818	1912	1974	
	南华工业品价格指数	2.2	-9.1	/	3682	3603	3552	3615	3803	
	螺纹钢	1.2	-13.2	元/吨	3218	3179	3112	3140	3247	
	水泥价格指数	0.2	9.4	/	115.77	115.58	115.41	114.86	114.04	
	南华农产品指数	0.4	-8.4	/	1063	1059	1042	1049	1042	
	猪价	-3.2	17.2	元/公斤	26.11	26.98	27.04	27.27	27.50	
	7种重点水果	-0.8	9.4	元/公斤	7.29	7.35	7.20	7.35	7.23	
	鸡蛋	-2.9	-8.1	元/公斤	10.70	11.03	10.97	10.65	10.67	
生产开 工率	28种重点蔬菜	1.5	26.6	元/公斤	6.38	6.28	6.09	6.04	6.07	
	PTA	-1.0	-1.6	%	79.12	80.07	81.28	84.30	82.94	
	纯碱	1.3	-5.5	%	80.64	79.39	74.78	76.44	80.79	
	浮法玻璃	-1.1	-2.3	%	79.41	80.51	80.80	81.04	81.21	
	江浙织机	0.0	1.0	%	66.18	66.18	65.75	65.75	65.37	
半钢胎	半钢胎	2.0	7.3	%	79.12	77.08	79.16	79.00	78.96	
	全钢胎	-1.1	-2.5	%	56.36	57.41	59.66	58.94	58.85	

资料来源：Wind，同花顺，东海证券研究所

5.利率、汇率和市场表现

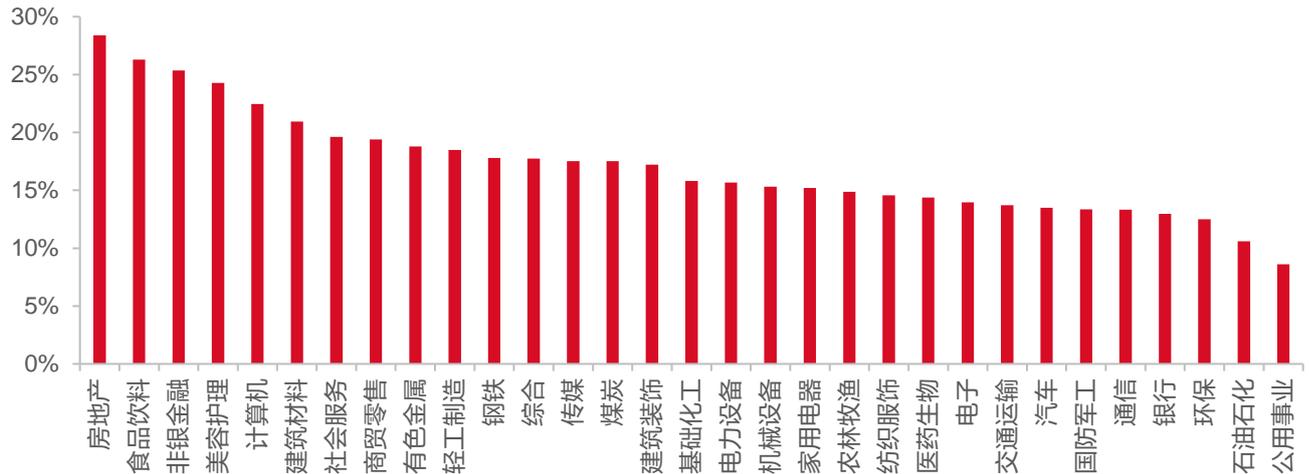
利率上升。9月18日-9月27日，DR007 平均利率为 1.8750%，环比此前两周均值上升 12.14 个 BP。

美债收益率小幅上升、美元指数回落，人民币升值。9月16日-9月27日，10 年期美债收益率均值为 3.7260%，较此前两周均值上升 1.49 个 BP。美元指数均值为 100.7188，环比-0.70%；离岸人民币汇率均值升值 0.93%至 7.0476。

融资余额增加。9月18日-9月26日，融资余额累计增加 18.77 亿元。

A 股各行业全部上涨。9月18日-9月27日，上证指数上涨 14.18%。申万 31 个一级行业均上涨。其中，房地产（28.39%）、食品饮料（26.29%）、非银金融（25.36%）、美容护理（24.27%）、计算机（22.45%）涨幅居前。

图5 申万一级行业周涨跌幅（2024/9/18-2024/9/27）



资料来源：Wind，东海证券研究所

6.重要事件

1.中国 9 月 1 年期、5 年期 LPR 保持不变

9 月 20 日央行公布 9 月中国 1 年期贷款市场报价利率(LPR)为 3.35%，上月为 3.35%；5 年期以上 LPR 报 3.85%，上月为 3.85%。

（信息来源：中国人民银行）

2.央行开展 3000 亿元 MLF 操作中标利率下调 30 个基点

9 月 25 日，中国人民银行发布公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，人民银行开展 3000 亿元中期借贷便利(MLF)操作，期限 1 年，最高投标利率 2.30%，最低投标利率 1.90%，中标利率 2.00%，较此前下调 30 个基点。操作后，中期借贷便利余额为 68780 亿元。

（信息来源：中国人民银行）

3.国家发展改革委：3000 亿元支持“两新”工作国债资金已全面下达

9 月 23 日，国家发展改革委举行专题新闻发布会，介绍大规模设备更新和消费品以旧换新政策总体进展成效。国家发展改革委党组成员、副主任赵辰昕表示，目前国债资金已全面下达。具体来看，设备更新方面，国家发展改革委会同有关部门，按照“地方审核、国家复核”原则，优化支持方式，简化审批流程，筛选出了 4600 多个符合条件的设备更新项目，设备更新领域 1500 亿元国债资金已分 2 批全部按相关规定和程序安排到项目。消费品以旧换新方面，国家发展改革委会同财政部，综合各地区常住人口、地区生产总值、汽车和家电保有量等因素，合理确定资金支持规模，消费品以旧换新领域 1500 亿元国债资金已于 8 月初开始全部下达到地方。

（信息来源：国家发改委）

4.国家发展改革委专题新闻发布会 介绍设备更新行动进展成效和典型做法

9月25日国家发展改革委召开专题新闻发布会介绍设备更新行动进展成效。

(1) 加快建立政策体系。今年3月，国务院出台《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》后，各有关部门即印发了工业、建筑市政、交通、农业、教育、文旅、医疗等领域设备更新实施方案。今年7月，我们出台了加力支持“两新”的若干措施，统筹安排1500亿元超长期特别国债资金，增规模、扩范围、降门槛，加力支持重点领域设备更新。

(2) 加快下达国债资金。为了让实实在在的政策尽快传递到企业，近期国家发展改革委组织各地区各有关部门，抓紧印发项目申报通知，细化各领域设备更新项目支持标准，按照“地方审核、国家复核”的原则，优化项目申报和审核流程，切实提高办事效率，形成了支持项目清单。目前，1500亿元超长期特别国债资金，已分2批全部安排到项目，共支持了工业、环境基础设施、交通运输、物流、教育、文旅、医疗、用能设备、能源电力、住宅老旧电梯、回收循环利用等领域的4600多个项目。初步测算，今年国债资金支持的设备更新项目，总投资近8000亿元，可以带动各类设备更新超过200万台(套)，形成节能量约2500万吨标准煤/年。

(3) 加快完善保障措施。推动大规模设备更新，需要打好政策组合拳。第一，金融支持。人民银行牵头创设了科技创新和技术改造再贷款，相关部门已累计向银行机构推送3批次、1.3万个备选项目，累计签约贷款金额已达到2300亿元。第二，税收优惠。财政部、税务总局完善了节能节水、环境保护、安全生产专用设备数字化智能化改造企业所得税政策，加大对企业实施设备更新的支持力度。第三，标准牵引。国家发展改革委在年初即修订发布了《重点用能产品设备能效先进水平、节能水平和准入水平(2024年版)》；市场监管总局发布了电力变压器等能效强制性标准，以及煤制烯烃、煤制天然气和煤制油、炼化行业能耗限额强制性标准，为扶优汰劣、分类精准实施设备更新提供了有力依据。

(信息来源：国家发改委)

5.中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》

9月26日，中共中央政治局会议部署，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，努力提振资本市场，近日，经中央金融委员会同意，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》(以下简称《指导意见》)。

《指导意见》主要举措包括：

(1) 建设培育鼓励长期投资的资本市场生态。多措并举提高上市公司质量，鼓励具备条件的上市公司回购增持，有效提升上市公司投资价值。

(2) 大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展。加强基金公司投研核心能力建设，制定科学合理、公平有效的投研能力评价指标体系，引导基金公司从规模导向向投资者回报导向转变，努力为投资者创造长期稳定收益。丰富公募基金可投资产类别，建立ETF指数基金快速审批通道，持续提高权益类基金规模和占比。稳步降低公募基金行业综合费率，推动公募基金投顾试点转常规。鼓励私募证券投资基金丰富产品类型和投资策略，推动证券基金期货经营机构提高权益类私募资管业务占比，适配居民差异化财富管理需求。

(3) 着力完善各类中长期资金入市配套政策制度。建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制，推动树立长期业绩导向。培育壮大保险资金等耐心资本，打通影响保险资金长期投资的制度障碍，完善考核评估机制，丰富商业保险资金长期投资模式，完善权益投资监管制度，督促指导国有保险公司优化长周期考核机制，促进保险机构做坚定的价值投资者，为资本市场提供稳定的长期投资。完善全国社保基金、

基本养老保险基金投资政策制度，支持具备条件的用人单位放开企业年金个人投资选择，鼓励企业年金基金管理人探索开展差异化投资。鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场，优化激励考核机制，畅通入市渠道，提升权益投资规模。

（信息来源：证监会官网）

6.证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》

9月24日证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》主要内容有以下几点：

（1）支持上市公司向新质生产力方向转型升级。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，包括开展基于转型升级等目标的跨行业并购、有助于补链强链和提升关键技术水平的未盈利资产收购，以及支持“两创”板块公司并购产业链上下游资产等，引导更多资源要素向新质生产力方向聚集。

（2）鼓励上市公司加强产业整合。资本市场在支持新兴行业发展的同时，将继续助力传统行业通过重组合理提升产业集中度，提升资源配置效率。对于上市公司之间的整合需求，将通过完善限售期规定、大幅简化审核程序等方式予以支持。同时，通过锁定期“反向挂钩”等安排，鼓励私募投资基金积极参与并购重组。

（3）进一步提高监管包容度。证监会将在尊重规则的同时，尊重市场规律、尊重经济规律、尊重创新规律，对重组估值、业绩承诺、同业竞争和关联交易等事项，进一步提高包容度，更好发挥市场优化资源配置的作用。

（4）提升重组市场交易效率。证监会将支持上市公司根据交易安排，分期发行股份和可转债等支付工具、分期支付交易对价、分期配套融资，以提高交易灵活性和资金使用效率。同时，建立重组简易审核程序，对符合条件的上市公司重组，大幅简化审核流程、缩短审核时限、提高重组效率。

（5）提升中介机构服务水平。活跃并购重组市场离不开中介机构的功能发挥。证监会将引导证券公司等机构提高服务能力，充分发挥交易撮合和专业服务作用，助力上市公司实施高质量并购重组。

（6）依法加强监管。证监会将引导交易各方规范开展并购重组活动、严格履行信息披露等各项法定义务，打击各类违法违规行，切实维护重组市场秩序，有力有效保护中小投资者合法权益。

（信息来源：证监会官网）

7.北京市：优化房地产政策 适时取消普通住宅和非普通住宅标准

9月20日，中共北京市委贯彻《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》提出实施意见。其中提到，完善租购并举的住房制度。加快建立符合首都特点的房地产发展新模式，加大保障性住房建设和供给，满足工薪群体刚性住房需求。健全支持城乡居民多样化改善性住房需求的政策机制，发挥住房公积金的住房保障作用。优化房地产政策，适时取消普通住宅和非普通住宅标准，优化商品住宅用地交易规则，改革房地产开发融资方式和商品房预售制度。

（信息来源：同花顺）

8. 财政部公布 1-8 月财政收支情况

1-8 月，全国一般公共预算收入 147776 亿元，同比下降 2.6%，扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，同比增长 1% 左右。

分中央和地方看，1-8 月，中央一般公共预算收入 65361 亿元，同比下降 6.2%；地方一般公共预算本级收入 82415 亿元，同比增长 0.4%。分税收和非税收入看，1-8 月，全国税收收入 121059 亿元，同比下降 5.3%；非税收入 26717 亿元，同比增长 11.7%。

1-8 月，全国一般公共预算支出 173898 亿元，同比增长 1.5%。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出 24600 亿元，同比增长 9.1%；地方一般公共预算支出 149298 亿元，同比增长 0.3%。

从政府性基金预算收支情况来看，1-8 月，全国政府性基金预算收入 26821 亿元，同比下降 21.1%；全国政府性基金预算支出 48171 亿元，同比下降 15.8%。

8 月证券交易印花税 653 亿元，同比下降 55.5%。

（信息来源：财政部官网）

9. 日本央行暂停加息 利率维持不变

9 月 20 日日本央行暂停加息，将政策利率维持在 0.25% 不变，符合市场预期。日本央行行长植田和男在货币政策新闻发布会上表示，考虑到目前实际利率仍处于极低水平，如果我们的经济和价格前景得以实现，将相应地继续提高政策利率，调整政策宽松的力度。

（信息来源：同花顺）

7. 下周关注

- 1) 中国 9 月官方制造业 PMI；
- 2) 美国 9 月非农就业数据；
- 3) 欧元区 9 月 CPI
- 4) 日本央行 9 月货币政策会议纪要

8. 风险提示

- 1) 地缘政治风险，导致原油价格大幅上涨的风险，进而影响美国再通胀压力，降息时间点再推后可能扩大中美息差压力。
- 2) 政策落地不及预期的风险，影响投资以及消费的复苏，导致国内经济恢复速度整体偏慢。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089