



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2024-09-30

## “924”政策组合拳力度超预期，重振稳增长信心

蒋文斌

国债研究员

从业资格号：F3048844

交易咨询号：Z0017196

☎ 0755-23375128

✉ jiangwb@wkqh.cn

程靖茹（联系人）

宏观研究员

从业资格号：F03133937

✉ chengjr@wkqh.cn

### 报告要点：

2024年9月24日，国务院新闻办公室举行关于金融支持经济高质量发展的新闻发布会，央行、金融监管总局、证监会联合宣布了一系列重磅金融政策，以全方位促进经济稳健增长。这些政策在总量和结构两方面均有所突破，具体包括以下几个亮点：

1) 货币政策方面，为有效应对经济下行压力，央行下调存款准备金率0.5个百分点，7天逆回购操作利率从1.7%调降至1.5%，下调20bp。此次降准可向金融市场提供约1万亿元的长期稳定流动性，有助于缓解商业银行负债端成本压力，增强其支持实体经济和防范风险的能力。同时，引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，避免银行存款与资产产品收益率利差进一步走扩，从而产生风险。此举不仅为商业银行提供了低成本、长期限的资金支持，还激发了金融机构增加信贷投放的积极性，以应对当前信贷增速下滑的局面。

2) 地产政策方面，政策从供需两端同时发力，居民端降低存量房贷利率0.5个点，下调二套房首付比例自25%至15%；供给端则提出3000亿元保障性住房再贷款中的央行资金支持比例将由60%提高至100%，支持收购房企存量土地，旨在稳定房地产市场。对居民而言，存量房贷利率的下降一定程度减轻其还贷压力，增加可支配收入；对房企而言，融资渠道的拓宽和融资环境的宽松有助于缓解资金压力，推动行业平稳发展。

3) 央行创设两项新货币政策工具支持资本市场，一是允许证券、基金、保险公司从央行获取流动性以支持股市，首期互换便利操作规模5000亿元，视情况后续可再补充；二是创设股票回购增持再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购、增持股票。这些措施预计首期额度达8000亿元的资金，一方面可以有效预防市场流动性突发紧缩情境下，证券、基金、保险机构等因资金压力而被迫进行非意愿性资产抛售，另一方面显著提振投资者信心，推动市场反攻行情。

本次金融政策“组合拳”超预期释放了稳增长的积极政策信号，有力提振了市场信心。上证指数当日上涨4.15%，10年期债券利率上行3bp。后续市场表现仍需观察政策效果以及财政政策发力情况。债市方面，短期政策力度可以提升市场信心和修复情绪，后期表现需观察基本面的改善情况。股指方面，行情持续性仍需关注政策是否带来经济数据的实质改善以及财政政策发力情况。鉴于当前我国依然面临有效需求疲软态势，促进经济稳定增长需要将适度宽松的货币政策与积极的财政政策相协调，需密切关注后续增量财政政策的具体落地情况及其实施效果。

## “924”政策组合拳力度超预期，重振稳增长信心

2024年9月24日，国务院新闻办公室隆重召开了关于金融支持经济高质量发展的新闻发布会。会上，央行、金融监管总局、证监会三部门宣布了一系列重磅金融政策，旨在通过政策“组合拳”方式，全方位促进经济的稳健增长。这些政策不仅涵盖了总量层面的宽松措施，还针对房地产、资本市场、科创投资及小微企业等特定领域提供了精准支持。本文将对这一系列金融新政进行全面解析，并探讨其后续对资本市场和经济发展的影响。会上具体包括以下几个亮点：

### 一、货币政策：强化逆周期调节，略超预期

#### （一）降准释放长期稳定流动性

为应对经济下行压力，央行宣布再次下调存款准备金率，本次降幅达50个基点，预计可向金融市场释放约1万亿元的长期稳定流动性，并在年底前视情况再次下调。此举不仅有助于缓解商业银行负债端成本压力，还显著增强了其支持实体经济和防范风险的能力。鉴于近期金融领域内“挤水分”等遏制资金低效循环等措施的实施，商业银行信贷投放意愿有所减弱，降准则为其提供了低成本、长期限的资金支持，有助于激发银行等金融机构增加信贷投放的积极性。

#### （二）降息与融资成本降低

在降息方面，央行下调了政策利率，7天逆回购操作利率下降20bp至1.5%。这一调整直接引导了贷款市场报价利率（LPR）和存款利率的同步下行。本轮降息叠加存量房贷利率的下调，将为实体经济显著节省付息负担，有效减轻企业和居民的财务压力。

在当前的金融政策框架内，本次宣布的存款准备金率与政策利率的调降举措，旨在协同配合存量房贷利率的优化调整，以保障商业银行净息差的稳定性与可持续性。从资金配置优化的视角分析，此次降准所释放的大约1万亿元人民币的长期低成本资金，预计将促使商业银行采取更为灵活的资金管理策略，比如，利用这部分资金置换原先成本较高的融资渠道，如中期借贷便利（MLF），此举不仅能够直接纾解商业银行因净息差收窄而面临的经营压力，也契合了央行逐步淡化中期借贷便利（MLF）作为政策利率重要参考的意图。通过这样的政策组合，不仅能够有效增强金融市场的流动性与稳定性，还能为实体经济提供更加有力的金融支持，助力经济实现高质量发展目标。

### 二、房地产政策：供需两端协同发力

#### （一）居民端：减轻利息支出及购房负担

针对房地产市场，央行特别提出了下调存量房贷利率的措施，预计平均降幅约为50bp。此举旨在缓解居民提前还贷现象，改善购房意愿，并减轻其房贷负担。根据央行测算，下调存量房贷利率将减少家庭年利息支出约1500亿元，对提振居民消费信心具有积极作用。在居民购房政策方面，央行通过调降首付比例下限和存量房贷利率等措施，加强了对房地产市场的金融支持。这些政策不仅有助于稳定市场预

期，还释放了“稳市场”的明确信号。随着政策效果的逐步显现，居民购房信心有望得到进一步提振。在当前房地产供过于求的基本面形势下，此举更多是消化已有存量，促进房地产市场健康平稳运行，而非大规模刺激。

#### （二）供给端：加速保障房建设，支持存量土地收购

央行将保障性住房再贷款的资金支持比例从 60% 提升至 100%，这意味着所有资金均由央行提供，不再占用商业银行资源。此举不仅优化了信贷支持政策，还显著提高了项目资金平衡能力，有助于加速保障性住房的建设和投放。截至目前，虽然保障性住房再贷款的实际落地进展较为缓慢，但随着政策力度的加大，未来落地速度有望加快。针对房企面临的土地储备压力，央行提出允许政策性银行和商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企存量土地。这一举措不仅有助于房企盘活资产、缓解资金链紧张问题，还能促进土地市场的良性循环。

### 三、资本市场支持政策：维护稳定与提振信心

#### （一）创设互换便利与流动性支持

为直接支持股票市场稳定发展，央行创设了证券、基金、保险公司互换便利政策。该政策允许符合条件的金融机构通过资产质押方式从中央银行获取流动性支持，首期操作规模高达 5000 亿元。央行行长潘功胜还提到正在研究股市平准基金。这一互换便利的创设，实为构建了一种灵活高效的流动性资产转换桥梁，旨在预防市场流动性突发紧缩情境下，证券、基金、保险机构等因资金压力而被迫进行非意愿性资产抛售，从而有效缓冲市场波动，增强资本市场的内在韧性与稳定性。此举不仅丰富了市场参与者的风险管理工具箱，还促进了市场结构的优化与资源的高效配置。

#### （二）股票回购与增持专项再贷款

为鼓励上市公司进行股票回购和增持操作，央行还创设了创设股票回购、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。央行将以 1.75% 的利率向商业银行提供再贷款，而商业银行向上市公司的贷款利率预计在 2.25% 左右，首期再贷款额度设定为 3000 亿元，且未来有再度增加的可能。这一政策不仅降低了企业回购和增持的成本，还增强了市场投资者的信心，专项再贷款政策的出台将进一步促进资本市场的稳定发展。

### 四、市场反应与后续展望

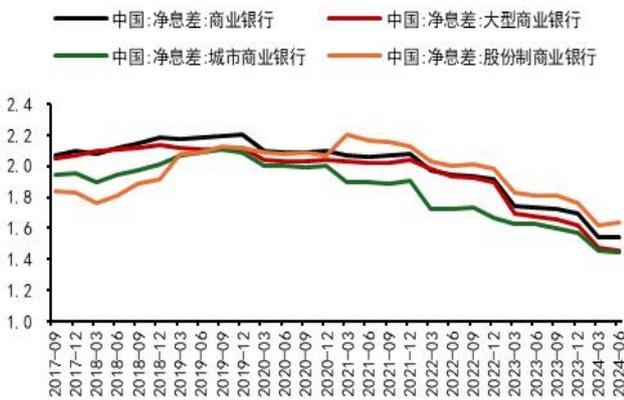
重磅金融新政的出台，对市场产生了显著的影响。上证指数当日上涨 4.15%，10 年期债券利率上行 3bp，人民币在岸、离岸汇率均突破 7.04 关口。这些市场反应表明，新政有效提振了市场信心，促进了资本市场的活跃。

展望未来，应继续关注增量工具箱的进一步落地或迭代情况。在当前经济环境下，鉴于有效需求呈现的疲软态势，促进经济稳定增长需要将适度宽松的货币政策与积极的财政政策相协调。为了坚定实现全年经济增长目标，进一步增强增量财政政策的力度显得尤为必要且紧迫。往后看，四季度或将延续 2023 年适度提升政府赤字

水平的策略，并可能再次启动国债增发措施，以期进一步刺激经济增长。尽管这一系列增量政策正逐步浮出水面，为市场带来了积极预期，但市场参与者仍需保持理性判断，密切关注后续增量财政政策的具体落地情况及其实施效果。

债市方面，短期政策力度可以提升市场信心，修复情绪。9月24日当天债券市场呈现“V型”走势，表明虽然央行降准、降息操作有利于债券利率继续运行在偏低水平，但权益市场边际上政策力度更大，政策超预期使得投资者风险偏好提升，再加之此前债市表现良好已经定价部分降息降准预期，并且也使得部分投资者止盈情绪加强，因而债市有一定调整。债券市场后期表现需观察基本面的改善情况。股指方面，行情持续性仍有赖于政策是否带来经济数据的实质改善以及财政政策发力情况，四季度或迎来宏观政策观察的窗口期，应继续关注新政策工具的实施效果及其对股市资金面的影响。

图 1：我国商业银行净息差（%）



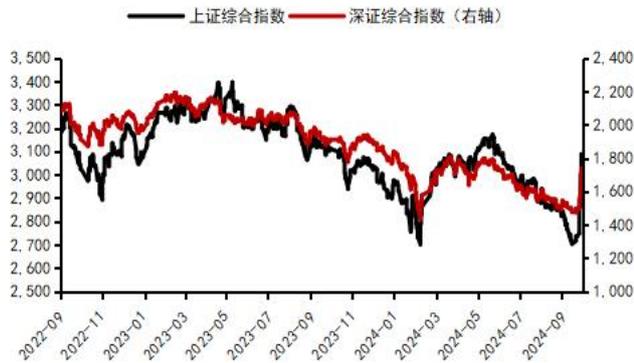
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：MLF 及 7 天逆回购利率（%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：沪深两市增长明显



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 4：10 年期国债收益率与 MLF 利率（%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

## 免责声明

---

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

---

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：[www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)