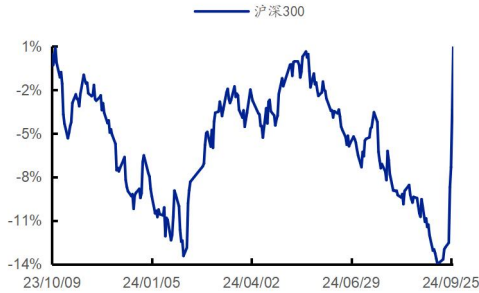


研究所：  
证券分析师：夏磊 S0350521090004  
xial@ghzq.com.cn

## 拐点之际

### ——近期宏观政策解读

#### 最近一年走势



#### 相关报告

《新起点下的宏观经济新平衡\*夏磊》——  
2024-08-29

《历史回顾：美联储降息初期居民房地产配置规律\*夏磊》——2024-08-25

《7月PMI数据点评：PMI指数季节性回落\*夏磊》——2024-08-02

《三中全会哪些经济领域改革值得期待？\*夏磊》——2024-07-23

《如何衡量房地产对经济的贡献？\*夏磊》——  
2024-07-03

#### 事件：

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

此前9月24日，国务院新闻办公室举行发布会，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。

9月29日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，学习贯彻习近平总书记在中央政治局会议上关于当前经济形势和经济工作的重要讲话精神，研究部署一揽子增量政策的落实工作。

#### 投资要点：

■ **这是一个大的转折点。虽然某些细节有待观察，但转向已确认。**9月26日，基于对内外部各种因素的判断，中央直面问题、果断拍板、做出决策，指明方向。9月29日，国常会“研究部署一揽子增量政策的落实工作”，从“确认”到“落实”，并“及时研究新的增量政策”。

#### ■ 加大财政政策逆周期调节力度

**发行用好超长期特别国债。**截至9月30日，超长期特别国债已发行7520亿元，剩余近2480亿元要在11月中旬前发行完毕，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。当前，1500亿元超长期特别国债资金已安排到4600多个设备更新项目；消费品以旧换新领域1500亿元超长期特别国债资金已于8月初开始全部下达到地方。面对地方债务压力，中央政府加杠杆的空间相对更大。2023年我国中央政府负债率为23.8%，也显著低于典型发达经济体。后续可密切关注10月人大常委会相关动态。

**扩大专项债使用范围。**8月以来地方专项债发行显著提速，8月发行近8000亿元、9月超10000亿元，发行额连续创年内新高，9月末的发行进度为89.6%，略慢于去年同期的90.8%。地方专项债资金主要用于市政建设和产业园区基础设施、社会事业、交通基础设施、

保障性安居工程等重点领域建设，发挥着强基础、补短板、惠民生、扩投资等积极作用。近些年专项债大量发行，截至9月30日，44.5万亿元的地方债余额中，专项债余额达28.3万亿元，占比63.4%。伴随着传统基建投资面临增长瓶颈，专项债不断扩容之下的效率问题逐步显现，有必要扩大专项债投向及用作资本金范围，更好地服务于经济高质量发展。6月24日，自然资源部已明确支持地方专项债资金用于土地储备。此外，部分地方突破用途限制将专项债资金用于化解存量债务，保障了基层“三保”。

## ■ 货币金融政策加力

**货币政策工具齐发，大力提振市场信心。**央行重申货币政策立场和政策取向是“支持性”的。**降准降息同步落地，速度幅度超预期。**9月27日央行宣布下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元。同时，央行将作为主要政策利率的7天逆回购利率下调20BP，带动MLF下调0.3个百分点，预计后续将进一步带动LPR利率、存款利率下行0.2到0.25个百分点。

**创设结构性货币政策工具，大力支持资本市场。**央行第三季度货币政策例会明确提及推动证券、基金、保险公司互换便利（首期5000亿元）和股票回购增持再贷款（首期3000亿元）等新设立工具落地生效。

**货币政策仍有加码可能性。**本次降准落地后银行业平均存款准备金率大概是6.6%，与国际上主要经济体的央行相比还有空间，预计年底还可能进一步下调0.25-0.5个百分点。同时，两项新创设的结构性货币政策工具后续仍有追加空间。

## ■ 消费与民生联动

**扩消费是政策的重要落脚点。**政策力度空前，落脚点是实体经济，后续经济政策的重心将更多转向惠民生、促消费。**一是财政仍有加力空间，以惠民生、扩消费为抓手拉动内需。**近期《关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》出台，财政或将加大就业保障力度。同时，2024年中央财政困难群众救助补助资金下达超1546亿元，近期民政部、财政部部署为困难群众发放一次性生活补助，加强低收入人口救助帮扶。**二是减轻居民利息负担，有助于促进消费增长。**降存量房贷利率将惠及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1500亿元左右，同时有助于减少提前还贷行为，促进消费增长。**三是深入实施消费品以旧换新，扩大重点领域消费。**8月初1500亿元超长期特别国债资金已全部下达地方，在政策加力推动下将带动汽车、家电、电动自行车、家装厨卫等重点领域消费持续增长。**四是各地政府促消费加码，加快培育服务消费新增长点。**此前《关于促进服务消费高质量发展的意见》出台，重点支持餐饮住宿、家政服务、养老托育等服务领域消费。近期各地政府促消费政策加码，如上海宣布将发放5亿元服务消费

券，涵盖餐饮、住宿、电影和体育四个领域。

## ■ 促进房地产市场止跌回稳

**房地产支持政策快速落地。**9月26日政治局会议明确提出，“要促进房地产市场止跌回稳”，相较7月政治局会议的表述“平稳健康发展”更为有力，是转向意义的表述，信号明确，要改变房价下跌的预期。截至9月29日，央行共提出六项金融支持房地产政策，完善商业性个人住房贷款，统一首套和二套房贷最低首付比例，提出批量调整存量房贷利率的倡议，提高保障性住房再贷款央行出资比例，延长“金融16条”、经营性物业贷款，研究进一步支持收购房企存量土地。

**房地产止跌回稳，关键是发挥一线城市的带动作用**，一线城市作为行动的标杆，谨慎中有突破。当前全国仅剩北京、上海、深圳、天津以及海南省5地仍在执行限购政策。9月29日广州全面放开限购。上海从降低限购年限、增加限购套数、降低首付比、降低增值税征免年限、取消普宅非普宅限定，以及优化存量房贷利率等六方面优化购房限制政策。深圳针对需求端，分区优化限购政策、取消限售、取消限价、降低增值税征免年限、降低首付比，在供给端，强调完善“市场+保障”供应体系，优化调整住宅用地，开展现房销售试点，充分满足房企融资需求等，进一步加大市场政策支持力度。一线城市的住房政策调整，将有助于稳定市场预期，提升购房者市场信心，促进楼市平稳健康发展。

- **风险提示** 宏观经济超预期波动，全球经济超预期衰退，地缘政治，产业政策不确定性等风险。

## 【政策研究小组介绍】

夏磊，国海证券首席经济学家  
易炜林，国海政策&地产分析师  
庞欣，国海政策&地产分析师

## 【分析师承诺】

夏磊，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R2，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。