

高质量牛启动（下）： 增量政策火力全开，本轮行情或创造历史

核心观点

▶ 增量政策活力全开，推动 A 股大反攻

- **增量政策密集出台**：9 月 6 日，前央行行长表态中国应抵抗通缩，9 月下旬，从政治局会议，到央行、证监会和金融监管总局，针对当前社会普遍关注的问题，出台了系列超预期的政策。
- **股市底部放量大涨，牛市启航**：增量政策密集出台后，A 股市场放量大涨，前 4 个交易日涨幅超 10%。

▶ 政策对症下药，推动高质量牛市势走稳走远

- **政策有助于扭转短期信心**。一揽子政策直指房地产、股票市场、投资者就业收入消费等当下核心矛盾点。这有助于迅速扭转短期信心，打断通缩螺旋。
- **政策有助于提升居民消费**。A 股上涨和房地产回稳可有效提升居民财产性收入，同时政策从过往聚焦产业转向聚焦民生，叠加推动体制机制向更公平的方向改革，有助于扭转社会预期，提升中期居民的消费能力。
- **政策有助于发展长期新质生产力**。资本市场和新质生产力可以相互促进，高质量发展有助于推动 A 股市场长期走出高质量牛市。

大同证券研究中心

分析师：王晓

执业证书编号：S0770524040001

邮箱：wangxiao@dtsbc.com.cn

分析师：张坤飞

执业证书编号：S0770524020001

邮箱：zhangkf@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山

西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

风险提示：政策效果不及预期，地缘冲突加剧。



一、增量政策火力全开，推动 A 股大反攻

1999年5月16日，国务院正式批准了证监会提交的《关于进一步规范和推进证券市场发展的六点意见》，这一重要举措如同星星之火，迅速点燃了市场的热情，成为519行情开启的导火索。在随后的4个交易日上证指数大涨14.51%，日成交量超200亿，创出阶段性新高。并且，在之后的1个多月时间里上证指数大涨68.37%。519行情持续两年，至2001年6月最高点时，指数大涨114.28%。

本轮市场在增量政策密集出台后，同样也走出了大反转的行情。

（一）增量政策火力全开

9月6日，前央行行长在公开场合表态：“中国现在应该把重点放在抵挡通缩压力上”，国家对经济宏观基本面的认识发生重大转变。

9月24日，一行一会一局在国新办的新闻发布会上表示，央行将降息降准降存量房贷利率，创设两项支持股票市场发展的工具；证监会继续支持产业整合并购重组、市值管理，引入长期资金等；金融监管总局也表态支持大型商业银行增加核心一级资本、支持企业续贷、增加银行白名单等。

9月26日，讨论经济的政治局会议提前召开，而且会议表述力度空前。强调要增强做好经济工作的紧迫感，首次提出房地产市场要止跌回稳，要提振资本市场，同时会议也把促消费，惠民生放在了重要位置。

（二）股市底部放量大涨，A股开启大反攻

在增量政策密集出台之后，A股底部放量大涨。自一行一会一局在国新办发言开始，4个交易日上证指数大涨12.23%，日成交量最高近1.5万亿，创出阶段新高。投资者情绪高涨，上交所一度宕机，外资及国内机构投资者纷纷跑步入场，普通投资者集中排队开户。A股开启大反攻。

二、政策对症下药，推动高质量牛市走稳走远

本轮行情虽然和1999年的519行情有诸多相似之处，但是当前面



临的整体形式更加艰巨。疫情后遗症叠加就业环境恶化导致劳动性收入不稳定，房地产和股市的阴跌致使中产阶级财产性收入大幅收缩，人口老龄化加剧，纳税和食税阶层趋于对立，美国对我们科技的打压等等，使得当前社会的悲观情绪蔓延，躺平现象严重。总结来看，短期是信心不足的问题，中期消费降级的问题，长期科技突围的问题。

而此次出台的一揽子政策，对于上述问题可谓对症下药。

政策有助于扭转短期市场信心。首先，对于最大的灰犀牛房地产来说，政治局会议要促进房地产市场止跌回稳；其次，对于长期阴跌的资本市场来说，从“提振信心”到“提振市场”，国家希望资本市场上涨的态度不言自明；然后，对于居民收入，国家表态要提升劳动者在初次分配中的比重，解决消费就业等民生问题。这一揽子政策的出台，可以有效提升全社会的信心，切断通缩向下的螺旋。A股市场这两天的上涨就是最好的反映。

政策有助于提升中期居民消费。一方面，A股市场的快速上涨和房地产市场的止跌回稳，可以有效提升中产阶级的财产性收入；另一方面，此次政策转向，由原来的聚焦产业转向了聚焦民生，这意味着后续将出台更多的措施支持稳定就业、促进消费、提升收入以及教育医疗养老等制约居民消费的问题。此外，当下广义财政收入不及预期，围绕公平开展的体制机制改革也将拉开帷幕。这一系列的政策，必将极大的激发社会的消费潜力，有助于A股市场走出中期牛市。

政策有助于发展长期新质生产力。高质量发展的内涵是大力提升新质生产力。目前，我们在新能源领域已经实现了弯道超车，围绕数字化和人工智能和海外还有一定的差距。而强大的一二级市场是发展新质生产力必要条件。新质生产力的发展，也有利于提升社会全要素生产率，进而推动A股市场走出高质量牛市。

综上所述，我们认为本轮政策针对当前面临的短中长期问题对症下药，这将推动A股市场走出创造历史的高质量牛市。

风险提示：政策效果不及预期，地缘冲突加剧。



大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内,股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内,股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内,股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内,股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准,“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内,行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内,行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内,行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

分析师声明：

作者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注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告研究分析及结论完全基于公开数据进行测算和分析，不涉及对未来走势的预测，不构成投资建议。相关模型构建与测算均基于大同证券的客观研究，可能存在模型失效等风险。基金过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现，对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，不能保证未来可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议。本报告不涉及证券投资基金评价业务，不涉及对基金公司、基金经理、基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。阅读本报告时，投资者需充分考虑自身风险偏好及风险承受能力，充分理解基金产品波动、基金经理个人投资风格、历史业绩等多方面因素对基金业绩可能造成的影响。报告内容仅供参考，不构成投资收益的保证或投资建议。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。

3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。