

证券研究报告-宏观专题

发布日期：2024年10月04日

相关报告

《宏观专题：河南研究：洛阳市经济及产业发展分析》 2024-09-06

《宏观专题：河南研究：漯河市经济及产业发展分析》 2024-08-26

《宏观专题：锚定中国式现代化 以更深入改革达成更高水平目标——党的二十届三中全会精神学习体会》 2024-07-25

联系人：马崧琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

投资要点：

- **近期重要事件**：9.24 国新办新闻发布会明确提出金融支持经济稳增长、支持房市平稳化解风险、支持股市稳定发展的若干具体举措，9月26日中央政治局会议部署的政策组合拳，与9.24国新办新闻发布会的表述前后呼应，由此也大幅提振了A股市场信心，尤其是在9月30日以“万马奔腾”般的气势改写A股市场多项纪录。上述会议、政策及市场在9月末短短数日内的变化，甚至是转向，**更需关注其背后政策思路的变化。**
- **9.26 中央政治局会议**：本次会议向市场传递出了相当清晰且积极有力的信息，也即，宏观经济偏弱现状的判断，已达成共识，通过逆周期政策加力确保稳增长、推动价格回升的政策意图及路线图更为清晰，政策全面转向积极，其中涉及金融支持经济发展的相关部署与9.24新闻发布会上透露的央行降准降息、创设两项支持股票市场工具、证监会公布一揽子政策等举措前后呼应，**对于本轮调整中的房市和股市必将产生重大影响。**
- **金融支持经济稳增长**：（1）9月27日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点、下调政策利率——7天逆回购利率0.2个百分点，前者预计向金融市场提供长期流动性约1万亿元、影响存款资金约200万亿元，后者预计为各类市场主体节约利息开支合计达到5000亿元至7500亿元左右，从而促进居民和企业消费。此外，央行行长提及“今年年底之前将根据市场流动性情况，择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点”，**意味着在9月18日美联储降息为中国央行打开降息空间后，国内新一轮降息开启。**（2）拟对六家大型商业银行增加核心一级资本，意在增强其服务实体经济的能力；9月24日起将工农中建交五大行金融资产投资公司（AIC）股权投资试点由上海扩大到北京、苏州等18个城市，并将股权投资金额占比由4%提高至10%、投资单只私募股权基金金额占基金发行规模比例由20%提高到30%，意在支持经济实力较强城市因地制宜发展新质生产力。（3）优化2014年银监会“36号文”的无还本续贷政策，扩大对象续贷范围，缓解多数中小微企业融资难问题。
- **金融支持房市平稳化解风险**：（1）将存量房贷利率降至新发放贷款利率附近，预计平均降幅约0.5个百分点，预计这一政策将惠及5000万户家庭，平均每年减少家庭利息支出总数约1500亿元左右。（2）二套房房贷最低首付**25%下调至15%**；（3）将房地产企业融资相关支持政策（经营性物业贷款和“金融16条”）适用期限由2024年底延长至2026年底；（4）将央行3000亿元保

障性住房再贷款的支持比例由 60%提高至 100%；（5）研究允许政策性银行、商业银行贷款支持收购房企存量土地事项，必要时可考虑由人民银行提供再贷款支持。上述五项举措，旨在“促进房地产市场止跌回稳”，政策实施及效果有待进一步观察。

- **金融支持股票市场稳定发展：**（1）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、保险公司等机构将其持有的债券、股票 ETF 等资产作为抵押，从中央银行换入国债、央行票据等高流动性资产。也即，通过“以券换券”（低流动性的券，换取高流动性的券）获得央行的流动性支持，且所获资金只能用于投资股票市场，首期操作规模 5000 亿元，未来可视情况扩大规模。（2）创设股票回购、增持专项再贷款，为商业银行的股票回购增持贷款，按照 100%的比例提供再贷款资金支持，再贷款首期规模 3000 亿元。（3）9 月 26 日发布《关于推动中长期资金入市的指导意见》，引导和支持中长期资金强化投资者回报意识，提升资本市场的中长期资金投资规模和比例，以实现“长钱更多、长钱更长、回报更优”的目标。其中提及的推动公募基金投顾试点转常规、推动证券投资基金期货经营机构提高权益类私募资管业务占比这两项措施，直接利于证券公司经纪业务向财富管理的转型发展。（3）9 月 24 日出台《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，基本延续了新“国九条”、“科创板八条”等政策的思路，其中提及的锁定期“反向挂钩”，有利于私募投资基金“募投管退”良性循环，提高证券公司财务顾问业务在分类评价中的比重、支持上市证券公司通过实施并购重组提升竞争力等具体举措，则进一步体现监管支持头部券商建设一流投行的意图。（4）9 月 24 日公布《上市公司市值管理指引》（征求意见稿），从顶层设计层面厘清市值管理的合规边界，意在引导上市公司立足于提升质量和投资价值，规范开展市值管理。

风险提示：相关主体可能存在对政策理解和贯彻落实不到位的风险，导致政策效果可能不及预期；经济下行压力可能持续存在，房地产市场的止跌回稳进展可能不及预期，消费、投资的复苏可能存在时滞，通缩风险仍存。

内容目录

1. 近期市场复盘.....	4
2. 积极有力的政策主基调：9月26日中央政治局会议要点.....	5
3. 9.24 新闻发布会之金融支持经济稳定增长.....	8
3.1. 降低存款准备金率.....	8
3.2. 降低政策利率.....	9
3.3. 增资+扩大股权投资试点范围，支持大型银行提升服务实体经济.....	10
3.3.1. 增资六家大型银行，发挥其服务实体经济的主力军作用.....	10
3.3.2. 扩大五大银行 AIC 股权投资试点的区域范围.....	10
3.4. 进一步打通中小微企业融资堵点.....	11
4. 9.24 新闻发布会之金融支持房市平稳化解风险.....	12
4.1. 降低存量房贷利率.....	13
4.2. 统一首套房和二套房的房贷最低首付比例为 15%.....	14
4.3. 延长房地产企业融资相关支持政策的适用期限至 2026 年底.....	14
4.4. 提高央行资金对保障性住房再贷款的支持比例.....	15
4.5. 研究支持收购房企存量土地事项.....	15
5. 9.24 新闻发布会之金融支持股票市场稳定发展.....	16
5.1. 创设证券、基金、保险公司互换便利.....	17
5.2. 创设股票回购、增持专项再贷款.....	18
5.3. 支持中长期资金入市.....	18
5.4. 深化上市公司并购重组市场化改革.....	19
5.5. 建立上市公司市值管理指引.....	21

图表目录

图 1：A 股市场主要基准指数走势（截至 2024.09.25）.....	5
图 2：全部 A 股日成交金额变动（截至 2024.09.25）.....	5
图 3：我国金融机构平均法定存款准备金率变动情况（2018 年-2024.08）.....	9
图 4：我国贷款市场报价利率（LPR）利率走势.....	9
图 5：我国中期借贷便利（MLF）利率走势.....	9
图 6：全国房地产开发投资及商品房销售月度累计变化（2023 年-2024.08）.....	13
图 7：全部 A 股月度成交与募集资金概况（2023 年 1 月--2024 年 8 月）.....	16
图 8：沪深两市 A 股资金月度净流入情况（2023 年 10 月--2024 年 9 月）.....	17
表 1：2024 年 9 月 24 日以来的市场重要事件.....	4
表 2：9.26 与 7.30 中央政治局会议要点梳理与对比.....	7
表 3：六大行 2024 年上半年盈利概况.....	10
表 4：9 月 26 日中国证监会发布的《关于推动中长期资金入市的指导意见》要点.....	19
表 5：9 月 26 日中国证监会发布的《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》要点.....	20
表 6：9 月 24 日中国证监会发布《《上市公司市值管理指引》（征求意见稿）部分要点.....	21

1. 近期市场复盘

2024年9月24日（周二）上午9:00，国务院新闻办举行新闻发布会，由中国人民银行行长潘功胜、国家金融监管总局局长李云泽、中国证监会主席吴清分别介绍三部门在今年以来，围绕金融支持经济高质量发展出台措施及落实情况、下一阶段思路等有关情况，并结合现场记者提问对相关思路做了进一步阐述。本次新闻发布会用时近三小时，其中提到的下一阶段金融支持举措，以“放宽”为主基调，充分考虑到当前支持经济稳定增长、支持房市平稳化解风险、支持股市稳定发展的重要性和迫切性，多措并举，尤其是央行行长创新性提出创设两项结构性货币政策工具并且暗示规模不设限的这一举措，更是引发市场热议、激起A股市场“久旱逢甘雨”般的热情。当日上证指数收涨4.15%重回2800点，创2020年7月6日以来最大单日涨幅；深证成指收涨4.36%，创业板指收涨5.54%，全部A股成交额9744亿元、较上一交易日增加4216亿元。

9月26日（周四）中央政治局召开会议，在分析研判当前经济形势后对下一阶段的政策组合拳进行了部署，本次会议提及的政策组合拳表述，清晰的让市场感受到较之以往的显著不同：针对性更聚焦——直接利好股市、房市，与9月24日的国新办新闻发布会前后呼应，再一次让市场感受到当前政策“救市”的决心，市场信心大幅提振，当日上证指数收涨3.61%报收3000.95点、重新回到久别的3000点关口（上证指数自6月21日跌破3000点至今，历经68个交易日）。9月27日（周五），央行正式公布即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），下调常备借贷便利利率（SLF）0.2个百分点。结合央行行长在9月24日新闻发布会上表示“今年年底之前将根据市场流动性情况，择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点”，也意味着在9月18日美联储降息为中国央行打开降息空间后，中国央行的新一轮降息开启。

经过周末两天的信息再消化，9月30作为9月份最后一个交易日，A股开盘即高开高走，以“万马奔腾”般的气势改写多项纪录：当日，上证指数收盘报3336.50点，上涨8.06%，创下2008年10月以来最大单日涨幅；深证成指、创业板指、北证50指数收盘分别上涨10.67%、15.36%、22.84%，均创下历史最大单日涨幅；沪深两市合计成交2.59万亿元，超越2015年5月28日的2.36万亿元，创下历史最大单日成交的记录。

上述会议、政策及市场在9月末短短数日内的变化，甚至是转向，更需要我们关注其背后思路的变化，从而为研判A股市场运行及资本市场深化改革的后续发展提供必要的参考。

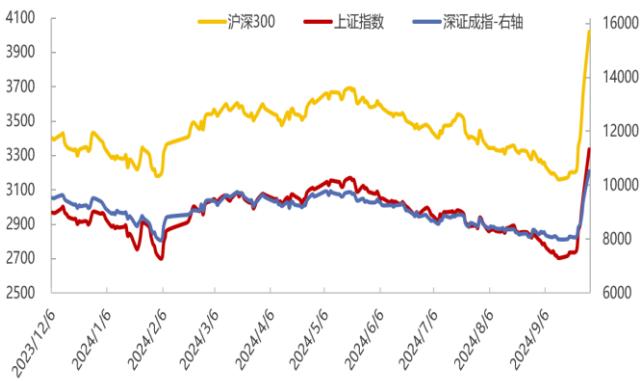
表 1：2024 年 9 月 24 日以来的市场重要事件

日期	事件/政策
9月24日	国新办发布会，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况。当日上证指数收涨4.15%重回2800点，创2020年7月6日以来最大单日涨幅。
9月24日	中国证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》
9月24日	中国证监会就《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》公开征求意见

9月26日	中国证监会发布《关于推动中长期资金入市的指导意见》
9月26日	中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。当日上证指数收涨 3.61% 报收 3000.95 点、重回 3000 点关口。
9月27日	央行网站公布“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），下调常备借贷便利利率（SLF）0.2 个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 6.6%，隔夜、7 天、1 个月常备借贷便利利率分别为 2.35%、2.50%、2.85%。当日上证指数收涨 2.88% 报收 3087.53 点，距离 5 月 17 日创新的年内高点 3174.27 点不足百点。
9月30日	A 股上午开盘 35 分钟，沪深两市成交突破 1 万亿元，刷新历史最快万亿纪录。当日，上证指数收盘报 3336.50 点，上涨 8.06%，创下 2008 年 10 月以来最大单日涨幅；沪深两市合计成交 2.59 万亿元，创下历史最大单日成交的记录。

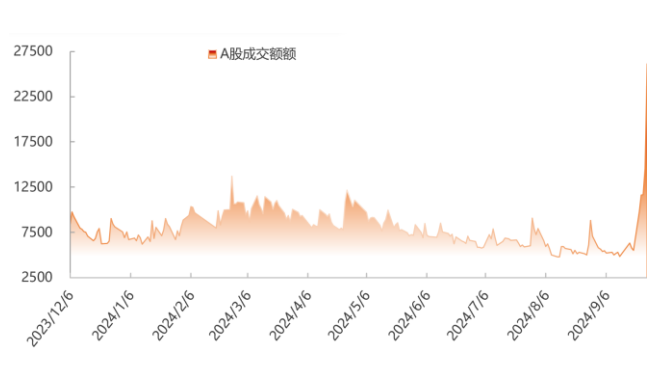
资料来源：中国证监会网站，中原证券研究所整理

图 1：A 股市场主要基准指数走势（截至 2024.09.25）



资料来源：中原证券研究所

图 2：全部 A 股日成交金额变动（截至 2024.09.25）



资料来源：中原证券研究所

2. 积极有力的政策主基调：9 月 26 日中央政治局会议要点

2024 年 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。从市场各方的反应来看，本次会议令市场既意外也惊喜，其中原因主要在于以下三方面：

一是，按照惯例，中央政治局会议公开讨论经济随后，新闻发布会上提到的降准降息等部分举措相继推出，而问题一般是在 4 月、7 月和 11/12 月（中央经济工作会议），9 月份政治局会议公开讨论经济问题，比较罕见。尽管意外，但从中可看出这次会议的分量和不寻常。

二是，在形势研判上提出“当前经济运行出现一些新的情况和问题”，为此提出了“努力完成全年经济社会发展目标任务、干字当头”的总体要求，从中也可以看出下半年以来主要经济指标不及预期的不容乐观。

国家统计局的数据发布显示，从生产端来看，今年 1-8 月的规上工业企业合计实现营收同比增速 2.4%、实现利润总额同比增速 0.5%，均呈放缓趋势；从消费端来看，8 月份社会消费品零售总额同比增长 2.1%、1-8 月同比增长 3.4%，延续今年以来的低增速水平；从价格水平

来看，8月份生产者物价指数（PPI）同比下降1.8%，1—8月平均的PPI同比下降1.9%，降幅呈扩大之势；8月份，全国居民消费价格（CPI）同比上涨0.6%，1—8月平均的CPI同比上涨0.2%，通缩压力仍有待进一步缓解；从经济活动的景气状况来看，9月份的制造业采购经理指数（PMI）为49.8%，尽管较之上月上升0.7个百分点，但已连续5个月处于临界点之下的收缩区间；非制造业商务活动指数为50.0%，尽管处于临界点之上的扩展区间，但延续了4月份以来的逐月回落之势。

简言之，经济运行多个主要指标的持续低位或是回落，反映了今年年初开局良好的经济回升势头正面临较大压力，完成全年GDP增长5%等目标任务困难加大或是不容乐观，由此也引发中央对于“当前经济运行出现一些新的情况和问题”的思考和研判，从而在对完成全年目标任务总体要求的表述上（“努力完成”）也较之7月份政治局会议（“坚定不移完成”）有明显不同。

三是，调控政策的表述较之此前的7.30会议有较大变化，更加突出进一步加大宏观政策支持力度的导向，尤其是针对房地产市场和资本市场的政策举措安排也更加具体、更有力度。

针对财政政策，会议强调“加大逆周期调节力度”，明确提出“要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债”。稳定经济，有力的财政政策不可替代，也最为有效。逆周期政策离不开较为激进的财政政策，预计继央行加力开启新一轮降准降息后，财政政策也将适度发力。针对货币政策，会议提出“要降低存款准备金率，实施有力度的降息”，这与国新办新闻发布会上央行表态前后呼应；针对扩内需，会议重点提及“促进中低收入群体增收”。

针对资本市场，会议强调“努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市”，对比7.30会议上的表述——“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”，9.26会议的表述无疑更有全局更加精准：从“提振投资者信心”到“提振资本市场”，从“提升资本市场内在稳定性”到“大力引导中长期资金入市”，并且进一步提及打通保险等资金入市堵点、支持上市公司并购重组、稳步推进公募基金改革等具体举措。

针对房地产市场，会议首次提出“促进房地产市场止跌回稳”，而非7.30会议上提出的“平稳健康发展”，并且，会议还从房地产供给和需求两端进一步提出了“支持盘活存量闲置土地……调整住房限购政策，降低存量房贷利率”等金融支持具体举措的部署。

综上所述，9.26中央政治局会议向市场传递出了相当清晰且积极有力的信息，也即，宏观经济偏弱现状的判断，已达成共识，通过逆周期政策加力确保稳增长、推动价格回升的政策意图及路线图更为清晰，政策全面转向积极，其中涉及金融支持经济发展的相关部署与9.24新闻发布会上透露的央行降准降息、创设两项支持股票市场工具、证监会公布一揽子政策等举措前后呼应，对于本轮调整中的房市和股市必将产生重大影响。

表 2：9.26 与 7.30 中央政治局会议要点梳理与对比

	2024 年 9 月 26 日中央政治局会议	2024 年 7 月 30 日中央政治局会议
总结前期	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。	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。
当前形势	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 。	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。
总体要求	要抓住重点、主动作为，有效落实存量政策， 加力推出增量政策努力完成全年经济社会发展目标任务。	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.....稳定市场预期，增强社会信心，增强经济持续回升向好态势.....坚定不移完成全年经济社会发展目标任务。
政策基调	要 加大财政货币政策逆周期调节力度	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.....要切实增强宏观政策取向一致性.....要继续发挥好经济大省挑大梁作用。
财政	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。	要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债.....要优化财政支出结构，兜牢“三保”底线。
货币	要 降低存款准备金率，实施有力度的降息 。	要综合运用多种货币政策工具..... 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。
扩内需	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.....	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.....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....促进利用外资企稳回升.....
产业政策		要培育壮大新兴产业和未来产业.....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。
资本市场	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。	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 。
房地产	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.....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。
民生	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.....
其他	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.....各地区各部门要认真贯彻落实党中央决策部署， 千字当头、众志成城 ，.....推动经济持续回升向好。 要支持经济大省挑大梁，更好发挥带动和支柱作用。	要坚持和落实“两个毫不动摇”.....完善产权保护、市场准入、破产退出等市场经济基础制度，防止和纠正一些地方利用行政、刑事手段干预经济纠纷。 要做好“十五五”规划前期研究谋划工作。

资料来源：中国政府网，中原证券研究所整理

3.9.24 新闻发布会之金融支持经济稳定增长

围绕金融支持经济稳定增长，新闻发布会上明确提出：（1）通过降低存款准备金率、降低政策利率，推动社会融资成本下降；（2）通过国家增资工农建交等六大行、扩大五大银行AIC股权投资试点区域范围并放宽投资比例、优化考核机制，支持大型银行提升服务实体经济能力；（3）通过建立支持小微企业融资协调工作机制、优化无还本续贷政策，进一步打通中小微企业融资堵点。

3.1. 降低存款准备金率

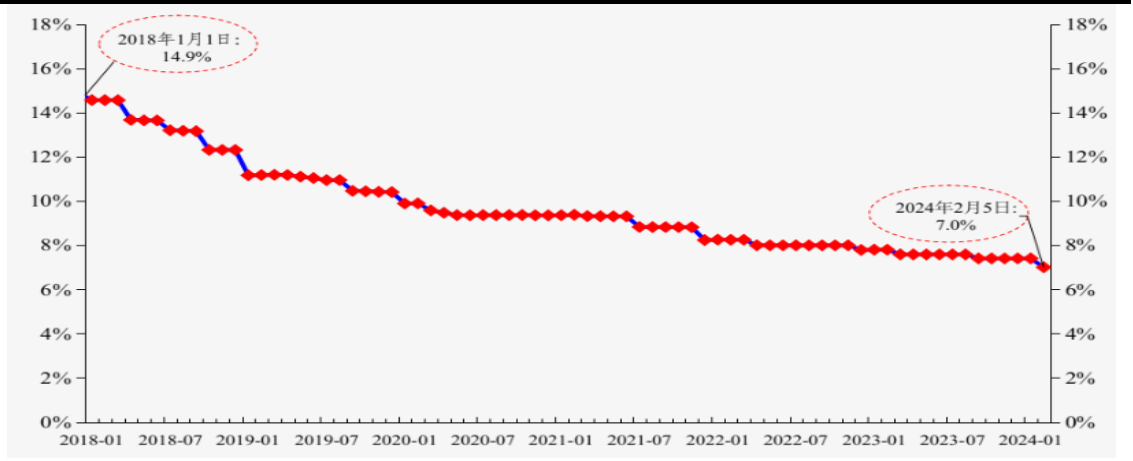
新闻发布会上潘功胜行长表示，央行在今年2月份下调存款准备金率0.5个百分点的基础上，近期将针对大中型银行下调存款准备金率0.5个百分点。随后的9月27日，央行网站公布，中国人民银行决定：自2024年9月27日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为6.6%。也即，大型银行（包括国有大型银行）存款准备金率从8.5%降到8%、中型银行（包括股份制商业银行等）存款准备金率从6.5%降到6%，农村金融机构（包括4000多家农村商业银行、农村合作银行、农村信用社和村镇银行等）已执行的5%存款准备金率不在本次调整范畴，预计向金融市场提供长期流动性约1万亿元。

中国人民银行官网披露的月度数据显示，截至8月末，我国金融机构各项存款余额共计297.14万亿元人民币，由于金融机构自身存款不需要缴纳法定准备金、不在本次存款准备金率调整范畴内的农村金融机构账户不涉及释放额外的流动性，因此，从官方降准0.5%和释放超万亿流动性的口径来倒推，本次实际受到影响的存款资金约200万亿元。

本次调整后，我国银行业平均存款准备金率约6.6%（此前约为7%）。而根据CEIC数据，美国、欧盟、日本、印度的平均存款准备金率分别为0%、1%、0.8%、4.5%，也即，如果与主要经济体相比较，我国银行业的平均存款准备金率还存在一定下调空间。对此，潘功胜行长也有所提及，并表示今年年底之前的三个月时间，将根据市场流动性情况，择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点。

降准政策的实施，有利于满足银行体系的流动性需求，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。2018年以来，人民银行累计17次下调存款准备金率，金融机构平均法定存款准备金率由14.9%下调至7.0%，共释放长期资金约13.4万亿元。其中：2018年4次降准释放资金约3.7万亿元，2019年3次降准释放资金约2.7万亿元，2020年3次降准释放资金约1.8万亿元，2021年2次降准释放资金约2.2万亿元，2022年2次降准释放资金约1.0万亿元，2023年2次降准释放资金约1.0万亿元，2024年1次降准释放资金约1.0万亿元。

图 3：我国金融机构平均法定存款准备金率变动情况（2018 年-2024.08）



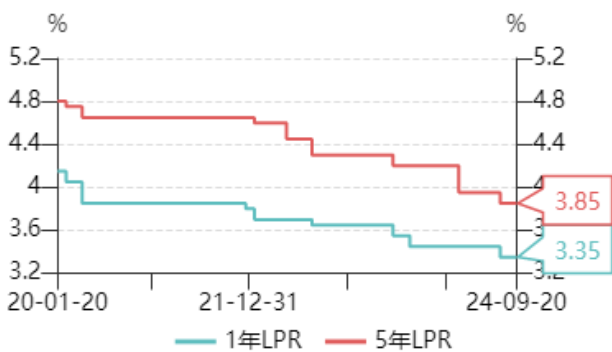
资料来源：中国人民银行网站，中原证券研究所

3.2. 降低政策利率

央行的主要政策利率是公开市场 7 天期逆回购操作利率，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。新闻发布会上央行潘功胜行长表示，近期将下调 7 天期逆回购操作利率 0.2 个百分点，预计将带动中期借贷便利（MLF）利率下调约 0.3 个百分点，带动贷款市场报价利率（LPR）、存款利率等下调 0.2 到 0.25 个百分点。9 月 27 日，中国人民银行发布公告称，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%。公开市场 14 天期逆回购和临时正、逆回购的操作利率继续在公开市场 7 天期逆回购操作利率上加减点确定，加减点幅度保持不变。

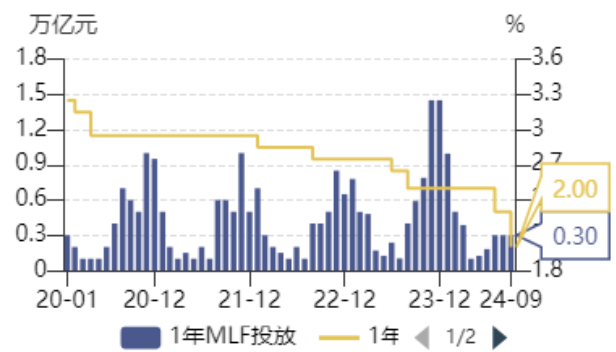
7 天逆回购利率作为主要的政策利率，在 7 月份下调 0.1 个百分点后再次下调 0.2 个百分点，体现了央行货币政策逆周期发力的决心。央行 2024 年第二季度货币政策执行报告显示，上半年贷款利率稳中有降、贷款加权平均利率持续处于历史低位（一般贷款加权平均利率为 4.13%、企业贷款加权平均利率为 3.63%）。根据中国人民银行官网披露数据，截至 8 月末，金融机构各项贷款余额共计 252.02 万亿元，假设在贷款市场报价利率（LPR）利率下调的带动下，贷款加权平均利率下行 0.2 到 0.3 个百分点，则可以为各类市场主体节约利息开支合计达到 5000 亿元至 7500 亿元左右，从而在一定程度上促进居民和企业消费。

图 4：我国贷款市场报价利率（LPR）利率走势



资料来源：wind 资讯，中原证券研究所

图 5：我国中期借贷便利（MLF）利率走势



资料来源：wind 资讯，中原证券研究所

3.3. 增资+扩大股权投资试点范围，支持大型银行提升服务实体经济

3.3.1. 增资六家大型银行，发挥其服务实体经济的主力军作用

本次新闻发布会上，国家金融监管总局李云泽局长表示，大型商业银行是我国金融体系中服务实体经济的主力军，也是维护金融稳定的压舱石，经研究，国家计划对六家大型商业银行增加核心一级资本，将按照“统筹推进、分期分批、一行一策”的思路。这一政策的背景源于：核心一级资本是银行经营稳健性的重要保障，我国商业银行增加资本的主要方式是留存自身利润，上市银行 2024 年半年报显示，今年以来，受存贷利差收窄、减费让利力度加大等因素影响，部分国有大行营收与净利润双双下滑，资本补充压力加大。对工农建交等六大行增加核心一级资本，有助于增强其抵御风险能力和服务实体经济能力，保障金融体系的平稳运行。

表 3：六大行 2024 年上半年盈利概况

证券代码	证券名称	营业收入（亿元）	归母净利润（亿元）	营收同比（%）	归母净利润同比（%）
601398.SH	工商银行	4204.99	1704.67	-6.03	-1.89
601288.SH	农业银行	3668.35	1358.92	0.29	2.00
601988.SH	中国银行	3170.76	1186.01	-0.67	-1.24
601939.SH	建设银行	3859.65	1643.26	-3.57	-1.80
601328.SH	交通银行	1323.47	452.87	-3.51	-1.63
601658.SH	邮储银行	1767.89	488.15	-0.11	-1.51

资料来源：wind 资讯，中原证券研究所

3.3.2. 扩大五大银行 AIC 股权投资试点的区域范围

本次新闻发布会上，李云泽局长表示，下一阶段将从扩大试点范围、放宽股权投资金额和比例限制、优化考核三方面来支持大型银行发展创业投资，尤其是科创投资。当日，国家金融监督管理总局办公厅发布《关于扩大金融资产投资公司股权投资试点范围的通知》，明确提出：

（1）将金融资产投资公司股权投资试点范围由上海扩大至北京、天津、上海、重庆、南京、杭州、合肥、济南、武汉、长沙、广州、成都、西安、宁波、厦门、青岛、深圳、苏州等 18 个城市（试点地区应满足经济实力较强、科技企业数量较多、研发投入量较大、股权投资活跃等条件）；（2）将金融资产投资公司表内资金进行股权投资的金额占公司上季末总资产的比例由原来的 4% 提高到 10%，投资单只私募股权投资基金的金额占该基金发行规模的比例由原来的 20% 提高到 30%；（3）指导金融资产投资公司按照股权投资业务规律和特点，落实尽职免责要求，完善容错纠错机制，建立健全长周期、差异化的绩效考核体系。

金融资产投资公司（AIC）是指经国务院银行业监督管理机构批准，在我国境内设立的，主要从事银行债权转股权及配套支持业务的非银行金融机构。2018 年 6 月原银保监会发布的《金融资产投资公司管理办法（试行）》规定，银行通过金融资产投资公司实施债转股，应当通过向金融资产投资公司转让债权，由金融资产投资公司将债权转为对象企业股权的方式实现银行不得直接将债权转化为股权（国家另有规定的除外）。2020 年 2 月开始，建信金融资产

投资有限公司、农银金融资产投资有限公司、中银金融资产投资有限公司、工银金融资产投资有限公司和交银金融资产投资有限公司获批在上海开展“不以债转股为目的”的股权投资业务，重点参与开展与上海自贸试验区临港新片区建设以及长三角经济结构调整、产业优化升级和协调发展相关的企业重组、股权投资、直接投资等业务。2020年5月6日，原银保监会发布《关于金融资产投资公司开展资产管理业务有关事项的通知》，规定债转股资产占比原则上不低于投资计划净资产的60%，投资计划可以开展债转股资产的组合投资，并可配置部分银行存款、标准化债权等非债转股资产。

大型商业银行通过金融资产投资公司开展股权投资业务，其背景主要源于，一直以来间接融资在我国社会融资规模中占有超过70%的较大比例；其重要意义至少体现在：（1）发挥大型商业银行资金、客户和产品优势，筹集专项资金，充分发挥引导和领投功能，进一步提高直接融资比例；（2）有利于支持商业银行落实投早、投小、投长期、投硬科技的国家战略要求，支持新质生产力；（3）通过金融资产投资公司开展内部投贷联动业务，可有效改善商业银行的客户结构和业务结构。

2024年6月15日，国务院办公厅印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》，提出扩大金融资产投资公司直接股权投资试点范围，充分发挥其在创业投资、股权投资、企业重组等方面的专业优势，加大对科技创新的支持力度。随后的8月底，金融资产投资公司股权投资试点在北京启动，北京国有资本运营管理有限公司联合工银金融资产投资有限公司、北京金融街资本运营集团有限公司、北京股权交易中心有限公司发起设立科创股权投资基金——北京工融顺禧基金，该基金总规模20亿元，拟重点支持北交所上市前创新型中小企业和专精特新企业。可以预计，试点范围扩大至18个城市后，将直接利于上述地方的科技企业发展及因地制宜发展新质生产力。

3.4. 进一步打通中小微企业融资堵点

中小微企业联系千家万户，是稳经济、促就业、保民生的重要力量。近年来，国家金融监督管理总局会同人民银行持续加强政策引领，协同多方发力，改进小微企业的融资服务，尤其是在前期发布了普惠信贷尽职免责制度，努力形成敢贷、愿贷、能贷、会贷的长效机制。截至今年8月末，全国普惠型小微企业贷款余额达到了31.9万亿元，较2017年末翻了两番，平均利率也累计下降了3.5个百分点。本次新闻发布会上，李云泽局长特别提出将重点从以下两个方面着力进一步打通中小微企业融资的堵点、卡点：

一是，借鉴前期房地产融资协调机制的经验，会同国家发改委建立支持小微企业融资协调的工作机制，在区县层面建立工作专班，专班要企业、银行“两手牵”，把依法合规经营、有真实融资需求、信用状况良好的小微企业，推荐给银行机构，真正打通惠企利民的“最后一公里”。

二是，优化无还本续贷政策，针对2014年原银监会发布了小微企业的续贷政策（俗称“36号文”），将从三方面进行优化：（1）将续贷对象由原来的部分小微企业扩展至所有小微企

业；（2）将续贷政策阶段性扩大到中型企业，期限暂定为三年，也即，中型企业在2027年9月30日前到期的流动资金贷款，都可以参照小微企业的续贷政策；（3）调整风险分类标准，对依法合规、持续经营、信用良好企业的贷款办理续期，不因续贷单独下调风险分类。

上述举措意味着更多的中小微企业能够获得续贷支持，并且续贷不会影响其风险分类评级，这一方面有助于缓解中小微企业的资金压力和流动性风险，另一方面也有利于稳定市场预期，提振企业信心。

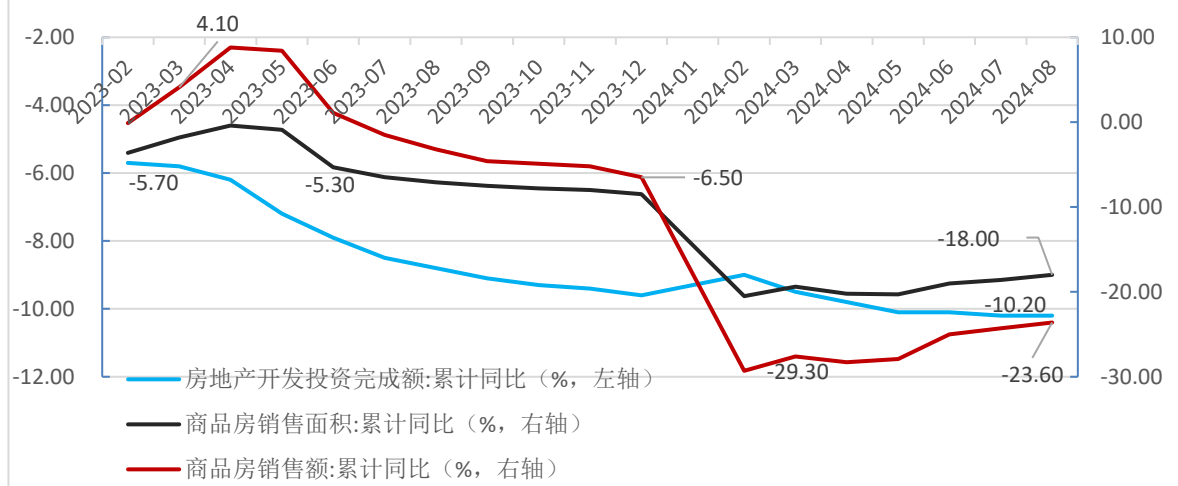
4.9.24 新闻发布会之金融支持房市平稳化解风险

自1998年逐步实行住房分配货币化的住房改革以来，我国房地产行业经历了黄金十年周期（1998年至2007年）、四万亿周期（2008年至2013年）、去库存+房住不炒周期（2014年至2019年）后，在2020年迎来了新一轮的后疫情周期。2020年初新冠疫情暴发，中央采取一系列政策松绑措施以提振经济，以及在居民担忧疫情、居家办公期间对个人居家条件更为关注、增加资产保值增值需求从而加大投资房地产的推动下，房地产市场水涨船高并于2021年底达到峰值。与此同时，中央在提振经济的同时，也进一步关注到房企融资及其可能导致的金融风险，为此，2020年8月下半年出台房地产融资管理“三道红线”“四档管理”（房地产企业剔除预收款项后资产负债率不超过70%、净负债率不超过100%、现金短债比大于1，根据上述指标将房企分为“红、橙、黄、绿”四档并实施差异化债务规模管理）的出台，由此拉开了楼市去杠杆大幕和新一轮调整，期间，一批房企遭遇资金链危机，市场持续降温进而演变成深度调整，无论是房地产开发投资，还是商品房销售等均呈现持续下滑态势，延续至今。

本轮房地产市场周期中，伴随着房地产行业的降温调整和宏观经济增速放缓中愈发突出的内需不足问题，房地产市场供求关系发生重大变化，楼市销售持续放缓也导致房企流动资金紧张，部分已售在建项目难以按期交付。考虑到房地产市场的平稳健康发展事关经济金融大局和人民群众的切身利益，2023年以来央行陆续出台一揽子政策，以平稳化解房地产市场风险及由此衍生的金融风险。但近一年来的相关数据显示，房地产市场仍然处于深度调整中的低迷状态，国家统计局的数据统计显示，2023年全国商品房销售面积约11.17亿平方米，销售额约11.66万亿元，与2021年的峰值相比，分别下降了38%、36%。2024年前8个月，全国房地产开发投资完成额同比下滑10.20%、商品房销售面积和销售金额累计同比分别下滑18%、23.60%。

9.24新闻发布会上，围绕金融如何支持房地产市场平稳健康发展，从供需两端提出了降低存量房贷利率、下调二套房房贷最低首付比例（由25%下调至15%）、延长房地产企业融资相关政策适用期限至2026年底、提高央行资金对保障性住房再贷款的支持比例（由60%提高至100%）、研究央行支持收购房企存量土地事项等五大举措，旨在扭转当前房地产市场的持续下行态势，以“促进房地产市场止跌回稳，推动构建房地产发展新模式”。

图 6：全国房地产开发投资及商品房销售月度累计变化（2023 年-2024.08）



资料来源：wind 资讯，中原证券研究所

4.1. 降低存量房贷利率

新闻发布会上潘功胜行长表示，引导商业银行将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近，预计平均降幅大约在 0.5 个百分点左右。预计这一政策将惠及 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。

本轮房地产市场周期中，在 2023 年 8 月央行和国家金融监督管理总局联合发布关于调整优化差别化住房信贷政策、降低存量首套住房贷款利率的通知后，围绕着进一步支持房地产市场风险平稳化解以及贯彻落实 2024 年 4 月底中央政治局会议提出的“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，2024 年 5 月 17 日央行和国家金融监督管理总局联合发布了一系列重大房地产行业提振政策（业内称之为楼市“5·17 新政”），大幅降低楼市信贷门槛，包括首、二套房最低首付比例分别降至 15%、25%；取消商业贷款利率下限（在此之前的按揭贷款是在 LPR 基础上加减点，存在政策下限）；下调公积金贷款利率等。同时，央行拟设立 3000 亿元保障性住房再贷款，支持地方国有企业收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。“5·17 新政”后，新发放贷款利率在市场报价利率基础上减点幅度扩大，利率水平大幅下降，使得新发放按揭贷款和原来存量按揭贷款之间的利差进一步扩大，尤其是在过往加点幅度较高的核心城市，二者之间的利差更大。

央行 2024 年第二季度货币政策执行报告显示，截至 6 月末，全国新发房贷利率已降至 3.45%。而根据央行 2023 年第四季度货币政策执行报告披露，2023 年底超过 23 万亿存量房贷利率下调，调整后，全国存量房贷加权平均利率为 4.27%。如考虑今年以来内央行两次下调 5 年期以上 LPR 共 0.35 个百分点，目前存量房贷加权平均利率在 3.92% 左右、与新发房贷利率之差约 0.5 个百分点。因此，在当前房市销售下行仍为筑底的环境下，调降存量房贷利率有望提振居民市场信心，一方面有利于减少提前还贷行为，压缩违规置换存量房贷的空间，维护房地产市场平稳健康发展；另一方面，降低借款人房贷利息支出，进一步释放居民购买力，助于促进扩大居民消费。

4.2. 统一首套房和二套房的房贷最低首付比例为 15%

新闻发布会上潘功胜行长表示，为更好支持城乡居民刚性和多样化改善性住房需求，全国层面的商业性个人住房贷款将不再区分首套房和二套房，最低首付比例统一为 15%。

经历多次调整，央行于 2023 年 8 月不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市的差异，首套房、二套房最低首付比例下限分别统一为不低于 20%、30%。2024 年楼市“517 新政”后，首套房、二套房最低首付比例分别降至 15%、25%。因此，本次国新办发布会新政统一首套房和二套房的房贷最低首付比例为 15%，也即，进一步调低二套房首付比例 10 个百分点，在一定程度上将刺激改善型住房需求。但降低购房门槛将加大居民购房杠杆比重，在当前宏观经济承压、收入预期尚未恢复的背景下，政策实施效果有待观察。

4.3. 延长房地产企业融资相关支持政策的适用期限至 2026 年底

新闻发布会上潘功胜行长表示，将 2024 年年底到期的经营性物业贷款和“金融 16 条”这两项政策文件延期到 2026 年底。

“金融 16 条”是 2022 年 11 月 23 日原银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》（银发〔2022〕254 号），该通知提出了金融支持房地产的六大方面 16 条举措，其中第四条“支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期”和第八条“鼓励金融机构提供配套融资支持”两条政策规定了适用期限。2023 年 7 月 10 日，央行和国家金融监督管理总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》（银发〔2023〕141 号），提出银发〔2022〕254 号有关政策有适用期限的，将适用期限统一延长至 2024 年 12 月 31 日。本次延期涉及上述两项政策，也即：（1）对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，鼓励金融机构基于商业性原则自主协商，通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。2024 年 12 月 31 日前到期的，可以允许超出原规定多展期 1 年，可不调整贷款分类，报送征信系统的贷款分类与之保持一致。（2）对于商业银行按照《通知》要求，2024 年 12 月 31 日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。

“经营性物业贷款政策”源于 2024 年 1 月国家金融监督管理总局办公厅发布的《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，该通知提出，2024 年 12 月 31 日前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，全国性商业银行可发放经营性物业贷款用于偿还该企业及其集团控股公司（含并表子公司）存量房地产领域相关贷款和公开市场债券。该政策对于布局商业地产的民营房企而言，无疑极为有利，进一步拓宽了其融资渠道。

如上所述，“金融 16 条”着眼于房地产行业行业纾困、全方位扩大房企融资渠道，经营性物业贷款则进一步支持企业融资。在上述两项政策及城市房地产融资协调机制等相关配套措施的推动下，今年以来，房地产开发贷款持续下滑的态势有所扭转，截至 8 月末，全国房地产开发贷款较年初实现了正增长，房地产的并购贷款和住房租赁贷款也分别增长 14%和 18%。但

是，在当前房地产市场仍显低迷，房地产企业整体经营情况、现金流、偿债压力等方面均不容乐观的形势下，保交楼压力仍有待多方努力、合力化解。本次新闻发布会上提出将这两个政策的适用期限从 2024 年 12 月 31 日延长到 2026 年 12 月 31 日，可进一步缓解房企偿债压力，也体现了金融加力支持房地产行业的政策导向。

4.4. 提高央行资金对保障性住房再贷款的支持比例

新闻发布会上潘功胜行长表示，将 5 月份人民银行创设的 3000 亿元保障性住房再贷款，中央银行资金的支持比例由原来的 60% 提高到 100%。

2014 年的楼市“5·17 新政”发布后，央行宣布设立 3000 亿元保障性住房再贷款，预计带动银行贷款 5000 亿元。在当日的国务院政策例行吹风会上，央行副行长陶玲介绍，保障性住房再贷款利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次；发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等 21 家全国性银行，银行按照自主决策、风险自担原则发放贷款；央行按照贷款本金的 60% 发放再贷款，可带动银行贷款 5000 亿元。该项政策用意在于引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售的商品房，用作配售型或配租型保障性住房，最终实现通过市场化方式加快推动存量商品房去库存、加大保障性住房供给、助力保交房及“白名单”机制的房地产市场调控目标。

本次央行针对保障性住房再贷款的资金支持比例由 60% 提升至 100%，意味着，商业银行发放 100 亿元用于保障性住房再贷款，人民银行提供的低成本资金支持将由此前的 60 亿元提高至 100 亿元。这一举措旨在加大对银行和收购主体的市场化激励力度，从而加快推动房地产市场的去库存进程。

4.5. 研究支持收购房企存量土地事项

新闻发布会上潘功胜行长表示，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。在必要的时候，也可以由人民银行提供再贷款支持。

“地方政府专项债券用于土地储备”源于在 2014 年楼市“5·17 新政”发布后的当日下午国务院政策例行吹风会上，针对新闻记者提出的“对于收回存量土地用于保障性住房建设有哪些具体的支持措施”时，自然资源部副部长刘国洪表示“建立可持续的资金保障机制，对于收回、收购的土地用于保障性住房项目的，可通过地方政府专项债券等予以资金支持”。而同时参会的住房城乡建设部副部长董建国也表示“将妥善处置盘活存量土地，对目前尚未开发或已开工未竣工的存量土地，通过政府收回、收购、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活，推动房地产企业缓解困难和压降债务，促进土地资源高效利用”。

土地储备专项债券指地方政府为土地储备发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的，以国有土地使用权出让收入或国有土地收益基金收入偿还的地方政府专项债券。2019 年 9 月，为调控房地产市场及引导专项债投向基建领域，国务院常务会议提出，专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域，自此，土地储备专项债暂停发行。2024 年的楼市“5·17 新政”后，

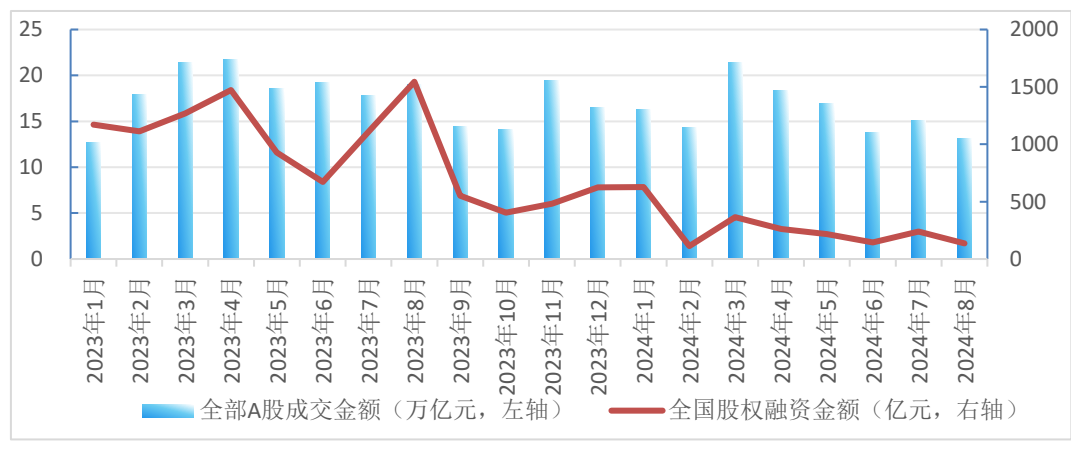
自然资源部发布《土地储备管理办法》（征求意见稿），其中提到财政部门负责土地储备专项债发行、还本付息。土地储备专项债重启意在鼓励地方政府收储闲置土地，缓解房地产企业困难、压降债务，也是新一轮保交房的工作重点之一。

本次央行行长潘功胜提及的研究允许银行贷款支持企业市场化收购房企土地，以及在必要时由央行提供再贷款支持，这一思路是在地方政府土地储备专项债券的基础上加入了市场化的手段，也是楼市“5·17新政”中的部署，其本质上是纾困受困房地产企业的金融支持举措。但在具体执行中也面临诸多难点，如，开发商存量土地已经抵押并且其债务偿还难以解除，开发商不愿意以当前很低的价格售卖，原有地块的规划要求难以实现且修改难度较大等等。因此，在自主自愿、市场化以及资金须平衡的前提下，针对收购房企存量土地的金融支持落地及效果有待进一步观察。

5.9.24 新闻发布会之金融支持股票市场稳定发展

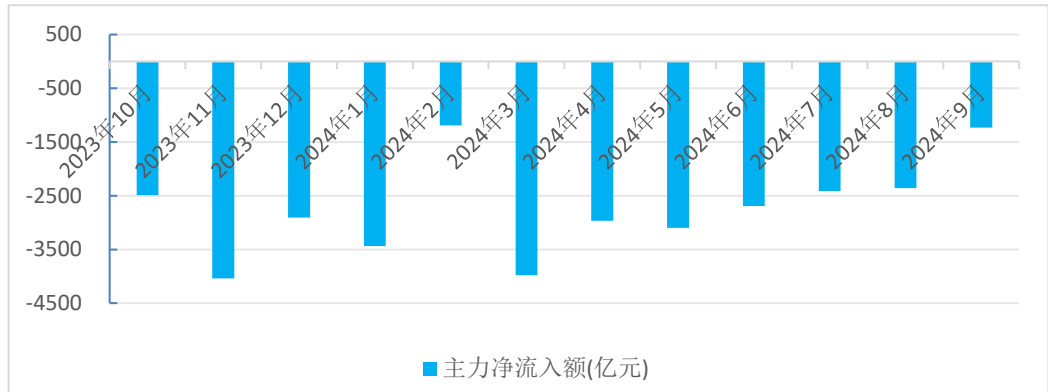
今年以来，资本市场围绕投资端、融资端、交易端的制度建设加速推进，尤其是在4月12日新“国九条”发布实施后，资本市场“1+N”的政策体系框架、“两严两强”的政策主线，也被市场多方关注并从多视角进行解读。但从市场交易所体现出的投资者情绪来看，投资者信心并未得到有效提振，尽管融资端的股票发行明显收缩，但投资端的股票交易活跃度仍显疲软，长期处于主力资金净流出的离场态势。wind 资讯统计数据 displays，前 8 个月，全国股权融资累计 2107.37 亿元，较上年同期下降 77.29%；全部 A 股成交金额 129.37 万亿元，较上年同期下降 12.82%。市场持续低迷的蔓延，自然难言发挥资本市场的资金枢纽功能，也不利于股票市场的稳定健康发展。

图 7：全部 A 股月度成交与募集资金概况（2023 年 1 月--2024 年 8 月）



资料来源：wind 资讯，中原证券研究所

图 8：沪深两市 A 股资金月度净流入情况（2023 年 10 月--2024 年 9 月）



资料来源：wind 资讯，中原证券研究所

9.24 新闻发布会上，围绕金融如何支持股票市场稳定发展，一方面，在央行层面，通过创新货币政策工具，创设证券、基金、保险公司互换便利，以支持上述机构提升股票增持能力；创设股票回购、增持专项再贷款，以支持上市公司及主要股东做好上市公司市值管理和投资价值提升相关工作。另一方面，在中国证监会层面，侧重于制度建设，拟出台《关于推动中长期资金入市的指导意见》以推动股市实现“长钱更多、长钱更长、回报更优”的发展目标，出台《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》以支持上市公司布局新质生产力，出台《上市公司市值管理指引》以支持上市公司提升投资价值。简言之，本次新闻发布会上透露的股市“新政”，更加聚焦于拓宽股市长期资金来源、提升上市公司投资价值，从而提振市场、提升股市投资回报。

5.1. 创设证券、基金、保险公司互换便利

【央行】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，从中央银行获取流动性。

证券、基金、保险公司互换便利，是指符合条件的证券、基金、保险公司等机构将其持有的债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产作为抵押，从中央银行换入国债、央行票据等高流动性资产，从而获得中央银行的流动性支持。这一过程中，不涉及直接提供货币，而是“以券换券”（低流动性的券，换取高流动性的券），否则将转变为扩大基础货币规模，金融机构拿“钱”的过程，是通过高流动性资产的二级市场交易实现资金回笼。根据潘功胜行长的介绍，计划互换便利首期操作规模 5000 亿元，未来可视情况扩大规模——“第一期 5000 亿元，还可以再来 5000 亿元，甚至可以搞第三个 5000 亿元”，并且通过这项工具所获取的资金只能用于投资股票市场。

因此，这一政策举措意在通过“互换便利”这一金融工具，向特定对象（证券、基金、保险公司等机构投资者）提供央行的流动性支持，从而在支持相关机构投资者盘活证券资产、提升资金获取能力和股票增持能力，同时为市场提供了持续的资金来源。根据过往经验，符合条件的证券公司首批试点大概率为头部券商，至少是分类评级为 A 类的券商。这不仅进一步体现监管支持头部券商做强做优的导向，也将进一步加大证券公司之间的分化格局。

5.2. 创设股票回购、增持专项再贷款

【央行】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，用于回购和增持上市公司股票。

根据潘功胜行长在新闻发布会上的表示，针对商业银行的股票回购增持再贷款，央行将向商业银行发放再贷款，提供的资金支持比例是 100%，服务再贷款利率 1.75%，商业银行给客户办贷款的时候利率会加 0.5 个百分点，也就是 2.25%，首期是 3000 亿元，如果这项工具用得好的话，“可以再搞 3000 亿元，甚至可以再搞第三个 3000 亿元”。

主要股东和上市公司回购或者增持公司的股票，是上市公司进行市值管理的重要手段。2024 年以来，多家上市公司集中宣布回购增持，且拟回购增持金额均远超过往年年份。据证券时报·数据宝统计，截至 2024 年 9 月 24 日，共有 1950 家上市公司年内实施回购，金额合计达到 1383.98 亿元，远超 2023 年全年的 914.15 亿元。《央行 2024 年第二季度货币政策执行报告》显示，一般贷款加权平均利率为 4.13%、企业贷款加权平均利率为 3.63%，如考虑近期下调 7 天期逆回购操作利率 0.2 个百分点、从而带动中期借贷便利（MLF）利率下调约 0.3 个百分点的进一步带动效应，2.25% 的股票回购、增持专项再贷款利率水平也是非常低的。因此，该项工具一方面有利于上市公司开展市值管理，另一方面有利于提升 A 股市场流动性、提振市场信心。

《央行 2024 年第二季度货币政策执行报告》显示，一般贷款加权平均利率为 4.13%、企业贷款加权平均利率为 3.63%，如考虑近期下调 7 天期逆回购操作利率 0.2 个百分点、从而带动中期借贷便利（MLF）利率下调约 0.3 个百分点的进一步带动效应，针对主要股东和上市公司的 2.25% 股票回购增持专项再贷款利率水平也是非常低的。因此，央行本次提出的创设股票回购增持再贷款，不仅将阶段性缓解 A 股市场的流动性压力、提振市场信心，还将推动上市公司重视市值管理、提升其投资价值。

5.3. 支持中长期资金入市

新闻发布会上，证监会主席吴清表示，着眼于“长钱更多、长钱更长、回报更优”的目标，将进一步促进中长期资金入市，已会同相关部门制定了《关于推动中长期资金入市的指导意见》并将于近日印发。随后的 9 月 26 日，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》），重点围绕培育鼓励长期投资的资本市场生态、发展权益类公募基金和支持私募证券投资基金、完善各类中长期资金入市配套政策制度等三方面提出了一系列举措。

表 4：9 月 26 日中国证监会发布的《关于推动中长期资金入市的指导意见》要点

主要举措	要点
一是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 ，鼓励上市公司回购增持、有效 提升上市公司投资价值 。 ✓ 严厉 打击资本市场各类违法行为 ，持续塑造健康的市场生态。 ✓ 完善适配长期投资的资本市场基础制度（中长期资金交易监管、机构投资者参与上市公司治理配套机制）。
二是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 。 ✓ 丰富公募基金可投资资产类别，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， 推动证券投资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。
三是着力完善各类中长期资金入市配套政策制度。	✓ 建立健全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（考核评估机制、长期投资模式、权益投资监管制度、国有保险公司长周期考核机制），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。

资料来源：中国证监会网站，中原证券研究所整理

2024 年 4 月 12 日国务院印发资本市场“新国九条”（国发〔2024〕10 号），其中的第七条明确提出要“大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量”。对照《指导意见》所提及的三方面举措，基本上是对“新国九条”第七条的细化落实，仍是在新“国九条”框架下的“1+N”政策体系丰富，其目的在于：从制度上引导和支持中长期资金强化投资者回报意识，提升资本市场的中长期资金投资规模和比例，从而强化资本市场内在稳定性、使得资本市场的投融资两端发展更为平衡。因此，《指导意见》为 A 股市场多渠道引入长线资金、耐心资本提供了较好的政策保障。对证券公司的业务布局而言，更值得关注其中进一步提出的**推动公募基金投顾试点转常规、推动证券投资基金期货经营机构提高权益类私募资管业务占比**这两项措施，这对于证券公司拓展服务领域、丰富服务内容从而推动经纪业务向财富管理转型，具有重要意义。当然，这两项业务也将对证券公司的权益类投资管理能力提出较高要求。

5.4. 深化上市公司并购重组市场化改革

新闻发布会上，证监会主席吴清在回答记者关于多措并举活跃并购重组市场的具体进展时，提到已制定《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（以下简称“意见”），以更好发挥资本市场在并购重组中的主渠道作用。9 月 24 日，证监会官网披露正式发布该意见，从鼓励支持上市公司向新质生产力方向转型升级和加强产业整合、提高监管包容度、提升重组市场交易效率、提升中介机构服务水平、依法加强监管等六方面提出了相关政策思路，其中：（1）针对私募投资基金，提出了通过锁定期“反向挂钩”等制度安排，促进“募投管退”良性循环，鼓励私募投资基金积极参与并购重组，支持私募基金以促进产业整合为目的依法收购上市公司。（2）针对证券公司等中介机构服务能力的提升，提出了提高证券公司财务顾问业务在分类评

价中的比重，支持上市证券公司通过实施并购重组提升竞争力；（3）针对提升重组市场交易效率和监管包容度，提出了要建立重组简易审核程序和针对科技型企业并购重组的“绿色通道”，支持上市公司采用多元化评估方法确认交易作价、综合运用多类支付工具实施并购重组，建立重组股份对价分期支付机制，试点配套募集资金储架发行制度。

并购重组是支持产业整合和转型升级、优化资源配置、助力上市公司实现高质量发展的重要市场工具。今年4月12日发布的新“国九条”提出“要加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场”，随后证监会发布的《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》等文件中，均涉及到要更大力度支持并购重组，支持科创板上市公司开展产业链上下游的并购整合等内容。该《意见》作为针对并购重组市场出台的又一重大举措，基本延续了此前的政策思路，也体现了政策端对并购重组市场建设的重视和厚望。

表 5：9 月 26 日中国证监会发布的《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》要点

主要举措	要点
一、助力新质生产力发展。	支持上市公司围绕科技创新、产业升级布局，通过收购、并购等，引导更多资源要素向新质生产力方向聚集。 对私募投资基金投资期限与重组取得股份的锁定期限实施“反向挂钩”，促进“募投管退”良性循环。
二、加大产业整合支持力度。	鼓励引导头部上市公司立足主业，加大对产业链上市公司的整合 ——完善股份锁定期等政策规定，支持非同控制下上市公司之间吸收合并、同一控制下上市公司之间吸收合并。 支持传统行业上市公司并购 同行业或上下游资产； 支持私募投资基金以促进产业整合为目的依法收购上市公司； 支持沪深北交易所上市公司开展多层面合作， 助力打造特色产业集群；
三、提升监管包容度	支持交易双方 以资产基础法、收益法、市场法等多元化的评估方法为基础协商确定交易作价； 上市公司向第三方购买资产的， 交易双方可以自主协商是否设置承诺安排。 适当提高对并购重组形成的同业竞争和关联交易的包容度
四、提高支付灵活性和审核效率	鼓励上市公司 综合运用股份、定向可转债、现金等支付工具实施并购重组 ，增加交易弹性。 建立重组股份对价分期支付机制，试点配套募集资金储架发行制度。 建立重组简易审核程序。 用好“小额快速”等审核机制，对突破关键核心技术的科技型企业并购重组实施“绿色通道”。
五、提升中介机构服务水平	定期发布优秀并购重组案例，发挥示范引领作用； 强化证券公司分类评价“指挥棒”作用，提高财务顾问业务的评价比重，细化评价标准；督促财务顾问、会计师事务所、律师事务所、评估机构等中介机构归位尽责； 支持上市证券公司通过并购重组提升核心竞争力。
六、依法加强监管	严格监管“忽悠式”重组，从严惩治并购重组中的欺诈发行、财务造假、内幕交易等违法行为，打击各类违规“保壳”行为

资料来源：中国证监会网站，中原证券研究所整理

5.5. 建立上市公司市值管理指引

新闻发布会上，证监会主席吴清在回答记者关于上市公司提升投资价值、加强市值管理方面的工作进展时提出，已会同相关部委研究制定了上市公司市值管理指引。9月24日证监会网站公布《上市公司市值管理指引》（征求意见稿），向社会公开征求意见。

根据征求意见稿，该指引首先明确：（1）市值管理是指上市公司以提高上市公司质量为基础，为提升投资者回报能力和水平而实施的战略管理行为。上市公司应当立足提升上市公司质量，依法合规运用各类方式提升上市公司投资价值；（2）上市公司应综合运用并购重组、股权激励和员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等合法合规方式提升其投资价值。其次，该指引还针对影响上市公司经营决策的关键少数——董事会、董事长、董事、高管人员、董事会秘书、控股股东、实际控制人，对其在市值管理工作中的主要职责和行为规范提出了明确要求。最后，该指引专门提出，主要指数成份股公司应制定并披露上市公司市值管理制度，长期破净公司应当制定并披露上市公司估值提升计划，上述两类公司的市值管理制度或估值提升计划应在年度业绩说明会中进行专项说明。

近年来，“伪市值管理”的负面事件频发，无疑是“零容忍”政策下的重点监管事项，而与此同时，现实中也存在部分上市公司投资价值未被合理反映等问题，一定程度上影响了投资者信心和资本市场稳定。因此，本次出台的《市值管理指引》，从顶层设计层面厘清市值管理的合规边界，有利于引导上市公司立足于提升质量、提升投资价值，规范开展市值管理，从而增强股票市场对于长线资金、长线投资者的吸引力。

表 6：9月24日中国证监会发布《《上市公司市值管理指引》（征求意见稿）部分要点

主要举措	要点
主要指数成份股公司	应当制定并经董事会审议后披露上市公司市值管理制度，至少明确以下事项： （一） <u>负责市值管理的具体部门或人员</u> ；（二）董事及高级管理人员职责；（三） <u>上市公司内部考核评价方法</u> ；（四）对上市公司市值、市盈率、市净率等指标及上述指标行业平均水平的具体监测预警机制安排；（五） <u>上市公司出现股价短期连续或者大幅下跌情形时的应对措施</u> 。
长期破净公司	应当制定并经董事会审议后披露 <u>上市公司估值提升计划，包括目标、期限及具体措施，相关内容和措施应当明确、具体、可执行</u> ，不得使用容易引起歧义或者误导投资者的表述。长期破净公司应当至少每年对估值提升计划的实施效果进行评估，并根据需要及时完善，经董事会审议后披露。

资料来源：中国证监会网站，中原证券研究所整理

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。