

重磅会议接连召开，增强市场信心

2024年10月7日-10月13日周报

◆ 重磅会议召开，增强市场信心

本周的10月8日，10月10日和10月12日，国务院新闻办公室举行了三场新闻发布会，其中，最受市场关注的是10月8日和10月12日的会议，分别由发改委领导介绍“系统落实一揽子增量政策 扎实推动经济向上结构向优、发展态势持续向好”有关情况、由财政部领导介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况。

10月8日会议上，发改委领导表示“落实一揽子增量政策”包括“加大提效实施宏观政策”、“进一步扩大内需”、“加大助企帮扶力度”、“促进房地产市场止跌回稳”、“努力提振资本市场五大方面”，其中关于第二条“进一步扩大内需”，发改委表示“将在年内提前下达明年1000亿元中央预算内投资计划和1000亿元“两重”建设项目清单，支持地方加快开展前期工作、先行开工实施”，对四季度基建形成一定支撑。此外，10月8日发改委有关领导还就提振民营企业信心、实现充分就业、加快地方债发行进度、加强重大项目保障等多个问题回到了记者的有关提问。

10月12日的国务院新闻发布会同样备受市场关注。货币政策先行发力后，市场对财政政策接力存在高度预期。针对此次发布会，市场期待出台政府投融资方面的增量措施，特别是能够在增量财政政策刺激规模与资金用途方面给出明确指引。

关于主要财政政策增量方向，财政部有关领导表示：在加快落实已确定政策的基础上，围绕稳增长、扩内需、化风险，将在近期陆续推出一揽子有针对性增量政策举措。主要包括以下几个方面：一是加力支持地方化解政府债务风险，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务，地方可以腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生；二是发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本，提升这些银行抵御风险和信贷投放能力，更好地服务实体经济发展；三是叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳；四是加大对重点群体的支持保障力度，国庆节前已向困难群众发放一次性生活补助，下一步还将针对学生群体加大奖优助困力度，提升整体消费能力；逆周期调节绝不仅仅是以上的四点，这四点是目前已经进入决策程序的政策，我们还有其他政策工具也正在研究中。比如中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。

我们认为，发布会上提出的四大方面举措，聚焦在化解地方债务风险、推进商业银行信贷投放、推动房地产止跌回稳和提升低收入群体消费能力等方面，符合市场期待的政策发力方向，虽然并未给出具体的增量债务规模（受政策程序性约束，需要全国人大常委会审议，今年10月下旬将是重要的观察窗口期），但“较大规模”“较大的举债空间

主要数据

上证指数	3217.7377
沪深300	3887.167
深证成指	10060.7393

主要指数走势图



作者

符旸	分析师
SAC执业证书: S0640514070001	
联系电话: 010-59562469	
邮箱: fuyys@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC执业证书: S0640520030001	
联系电话: 010-59219572	
邮箱: liuqd@avicsec.com	
刘倩	研究助理
SAC执业证书: S0640122090025	
联系电话: 010-59562515	
邮箱: liuqian@avicsec.com	

相关研究报告

金融市场分析周报 —2024-10-11
政策底进一步确认，重点关注民生相关大消费
板块投资机会 —2024-09-26
央行多渠道发力宽货币，后续组合拳推进宽信
用值得期待 —2024-09-25

和赤字提升空间”等表述，给了市场预期空间，有助于增强市场信心。

关于化解地方债务压力相关举措，财政部有关领导表示：截至 2023 年末，全国纳入政府债务信息平台的隐性债务余额比 2018 年摸底数减少了 50%，债务风险可控；2024 年以来，财政部已经安排了 1.2 万亿元债务限额支持地方化解存量隐性债务和消化政府拖欠企业账款；为了缓解地方政府的化债压力，除每年继续在新增专项债限额中专门安排一定规模的债券用于支持化解存量政府投资项目债务外，**拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务，加大力度支持地方化解债务风险，相关政策待履行法定程序后再向社会作详尽说明。**需要强调的是，这项即将实施的政策，是近年来出台的支持化债力度最大的一项措施，这无疑是一场政策及时雨，**将大大减轻地方化债压力，可以腾出更多的资源发展经济，提振经营主体信心，巩固基层“三保”。**

我们认为，关于化债的相关表态虽然未给出具体规模，但相关表述给了市场较充足的想象空间。会议提出增加债务置换限额“是近年来出台的支持化债力度最大的一项措施”，如参考 2023 年 7 月中央政治局会议要求制定一揽子化债方案，财政部安排了超过 2.2 万亿元地方政府债券额度，支持地方化解存量债务风险和清理拖欠企业账款，则本次增加债务置换限额规模或达到 3 万亿或以上。地方政府减轻化债压力，一方面地方债务风险降低，或利好城投债等，另一方面，地方投资稳经济意愿和能力将获得提振，利好经济回升。

总体上，我们认为，本次会议财政部在权限范围内积极、正面地回应提问，态度积极，有助于进一步提振市场信心。

◆ 后半周流动性转松，政府债发行或提高四季度资金面波动性

节后前两个交易日流动性偏紧，10月8日和9日，DR007分别报收1.75%和1.82%，较政策利率高出30BP左右。后半周流动性明显转松，截止10月12日，DR007报收1.45%，较9月30日下行11BP；SHIBOR1W报收1.51%，较9月30日下行1BP。节后通过7D逆回购累计投放流动性3701.00亿元，利率1.50%；7D逆回购到期量16951.00亿元，本周通过逆回购累计净回收流动性13250.00亿元。

10月初权益市场成交量较大，股债跷跷板效应之下资金由货币基金、债券基金、银行理财等产品流入权益市场，或是月初资金面较紧的因素之一。往后看，政府债发行或是四季度资金面波动的主要来源。10月12日财政部新闻发布会介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况，释放积极信号，提及较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务；发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本。虽然具体规模和发行计划仍未公布，但是四季度政府债券发行规模上行是大概率事件，政府债发行对流动性的挤压或增大。考虑到政府债发行规模较大，以及年内MLF到期规模较高，四季度存在进一步降准以支持流动性的可能。

◆ 美国9月通胀数据差强人意；全球风险偏好下滑提振美元指数，人民币兑美元汇率波动下行

本周美国9月通胀数据出炉。数据显示，美国9月CPI同比上升2.4%，高于预期的2.3%；美国9月核心CPI同比上升3.3%，高于预期的3.2%。虽然此次数据显示美国通胀降温数据缓于预期，但是已接近美联储的长期通胀目标2%。强于预期的通胀率叠加此前9月就业数据的强劲表现，使得市场对于9月之后维持较快降息节奏的预期降温。根据CME FEDWatch的数据，截止10月12日市场预期美联储在11月以及会议

上降息 25BP 的概率为 89.5%，在 12 月议息会议上降息 25BP 的概率达到 84.4%。市场对于年内美联储降息节奏趋缓基本上已经形成了一致预期。

由于市场降息预期的降温，叠加中东地缘政治紧张局势加剧重新引爆油价上行，以及美国大选的变数均提升了全球贸易风险和不确定性。风险情绪回落之下，美元作为避险资产的属性凸显，10 月以来美元指数单边上行，截止 10 月 11 日美元指数报收 102.93，较 9 月底上涨了 1.78%。美元走强对人民币汇率形成压力，截止 10 月 11 日，美元兑人民币即期汇率报收 7.0676，较 9 月底回升超过 500 个基点。

◆ 债市聚焦增量财政政策，长端利率窄幅波动

截止 10 月 12 日，我国 10 年期国债收益率报收 2.14%，较 9 月底下行 1BP；1 年期国债收益率报收 1.42%，较 9 月底上行 5BP；短端收益率上行带动期限利差收缩，截止 10 月 12 日 10 年期与 1 年期国债收益率的期限利差录得 72.62BP，较 9 月底大幅下降 5.77BP。

9 月底召开的系列重磅会议显著提振了市场风险偏好，长端利率呈现“V”形反转，进入 10 月之后有所修复。10 月 12 日，财政部新闻发布会提及了一揽子增量财政政策，释放了积极信号。具体来看，包括支持地方债化债、支持房地产止跌回稳的专项债以及支撑国有大型商业银行补充核心一级资本的转向债等。本次会议未明确增量财政政策细节，具体的资金量级和落地细节在后续的系列重磅会议中有望陆续发布，包括 10 月底人大常委会，12 月的政治局会议以及明年 3 月左右的两会。在这期间债市或持续处于政策博弈期。

增量财政政策或从以下几个途径影响市场。首先，稳增长政策进一步发力有助于改善经济预期，提振市场风险偏好，使得资金向权益市场倾斜。其次，政府债发行规模增加对流动性的挤压影响资金价格，在央行降息、降准以及公开市场操作支持下流动性压力或可控，但债券发行对于供给的冲击或将对债市形成一定压力。最后，增量财政是否能打通宽货币向宽信用的转化渠道。近两年央行已进行了多次降准降息，货币宽松在持续推进，但实际效果较为有限，主要货币增速指标 M1 同比、M2 同比、社融存量同比都呈现下行趋势，反映信用扩张受阻。关键在于政府部门、企业部门和居民部门的融资扩张意愿均受限，未能显著改善。若增量财政政策超出预期，助力信用扩张意愿改善，并带动经济基本面进入拐点，则长端利率或进一步调整。

风险提示：国际局势出现黑天鹅利空事件；海外宏观经济下行超预期；国内稳增长政策效果不及预期；国内需求端恢复速度显著偏慢

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637