

## 一揽子政策稳定资本市场

### 主要结论:

2024年1月22日国务院常务会议听取资本市场运行情况及工作考虑的汇报之后,1月24日证监会、人民银行、金融监管总局、国务院国资委等先后出台一揽子政策,带动资本市场预期出现了明显修复。

**1月22日,李强主持召开国务院常务会议,听取资本市场运行情况及工作考虑的汇报。**强调要进一步健全完善资本市场基础制度,更加注重投融资动态平衡,大力提升上市公司质量和投资价值,加大中长期资金入市力度,增强市场内在稳定性。要加强资本市场监管,对违法违规行为“零容忍”,打造规范透明的市场环境。采取更加有力有效措施,着力稳市场、稳信心。要增强宏观政策取向一致性,加强政策工具创新和协调配合,巩固和增强经济回升向好态势,促进资本市场平稳健康发展。

**1月24日,证监会副主席王建军接受媒体采访,强调要建设以投资者为本的资本市场。在制度机制设计上更加体现投资者优先:一是**大力提升上市公司质量。进一步完善上市公司质量评价标准,突出回报要求,大力推进上市公司通过回购注销、加大分红等方式,更好回报投资者。支持上市公司注入优质资产、市场化并购重组,激发经营活力。巩固深化常态化退市机制。**二是**要发挥证券基金机构的作用。健全保荐机构评价机制,突出对其保荐公司的质量考核特别是对投资者回报的考核,不能把没有长期回报的公司带到市场上来。完善基金产品注册、投研能力评价等制度安排,引导投资机构转变“重销售轻服务”观念,增强专业管理能力,加大产品和服务创新,更好满足投资者财富管理需求。**三是**梳理完善基础制度安排。全面评估发行定价、询价等机制,支持更多投资者参与。健全适合国情与市情的量化交易监管制度,优化完善减持、融券、转融通等制度规则。

**1月24日,人民银行在国务院新闻发布会上宣布了降准与结构性降息。**自2024年2月5日起下调金融机构存款准备金率0.5个百分点,2024年1月25日分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点。同时也将为包括资本市场在内的金融市场运行创造良好的货币政策环境。

**1月24日,人民银行办公厅与金融监管总局办公厅联合印发了《关于做好经营性物业贷款管理的通知》。**通过发挥经营性物业贷款作用,改善优质房地产企业流动性,满足合理融资需求,促进房地产市场平稳健康发展。

**1月24日,国务院国资委强调要把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核。**及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期,加大现金分红力度,更好地回报投资者;同时将开展信息通信、新能源、装备制造等领域专业化整合;谋划推动一批重大工程,实施AI+等专项行动。

### 分析师

首席经济学家:章俊

☎: 010-8092 8096

✉: zhangjun\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070003

高明

☎: 18510969619

✉: gaoming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522120001

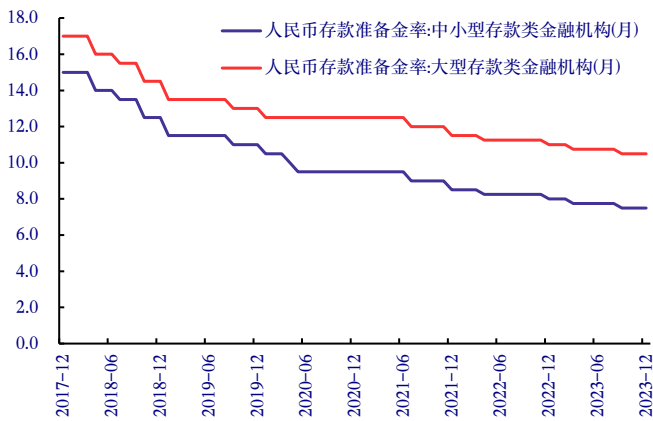
### 风险提示:

- 1.国内政策时滞的风险
- 2.海外经济衰退的风险

根据我们的“经济基本面+国内流动性+全球流动性”的资产配置分析框架，这一揽子政策既有利于国内流动性改善，也会通过稳定资本市场与房地产市场促进经济基本面的进一步回升；加之2023年10月美国国债收益率开始回落之后中国出口也开始企稳回升，全球环境逐步改善；在当前国内股债收益比已触及历史位置的情况之下，预计权益资产会迎来一个相对较好的布局时机。

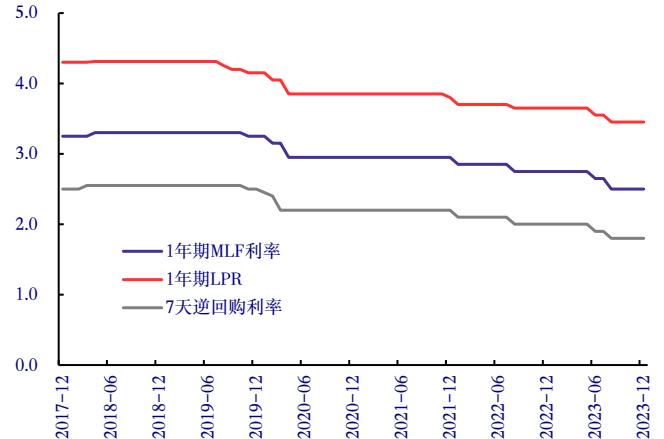
**从国内流动性来看：**2023年有2次共计50BP降准与2次共计25BP降息（以1年期MLF衡量，6月降息10BP、8月降息15BP），但尚未驱动M1、M2与信贷增速的回升。1月24日人民银行宣布降准与结构性降息，有助于从宽货币到宽信用的政策效果实现，这样有利于经济基本面的进一步修复。同时人民银行强调将为包括资本市场在内的金融市场运行创造良好的货币政策环境，预计未来会更关注M1、M2、信贷增速等指标的回升。

图1：2023年有2次共计50BP的降准（%）



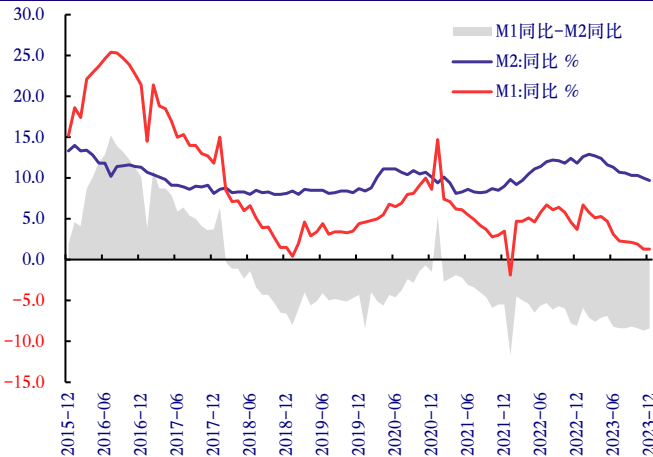
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：2023年降息2次共25BP：6月10BP、8月15BP（%）



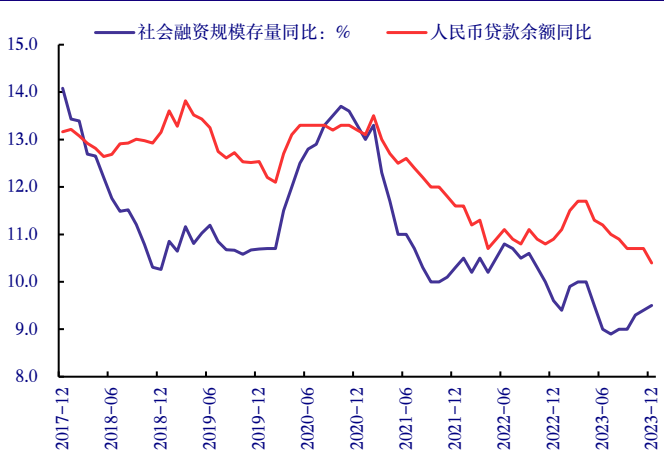
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：2023年M2与M1增速都在下行且M1增速下行更多



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：2023年贷款增速下行，下半年社融增速开始回升



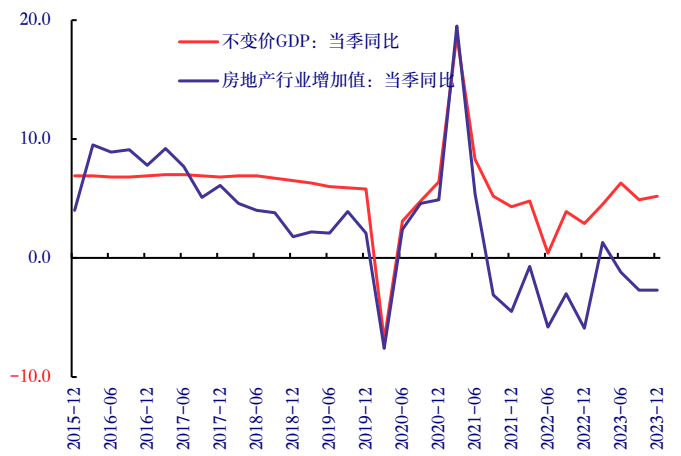
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**从经济基本面来看：**2023年12月召开的中央经济工作会议指出，当前困难和挑战主要是“有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点，外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升”。中央财办进一步指出“居民消费和企业投资意愿不够强；社会预期偏弱，企业存在不愿投、不敢投现象；且风险隐患仍然较多，化解多年积累的房地产、地方债务、金融风险需要一个过程。”

其中，“有效需求不足，部分行业产能过剩”是当前的首要问题。主要表现为通胀率为负，这会限制货币政策效果、加剧政府债务负担、影响企业盈利水平。结构层面，中国经济正在经历新动能取代房地产的过程，但新动能尚未完全对冲房地产转型的影响。

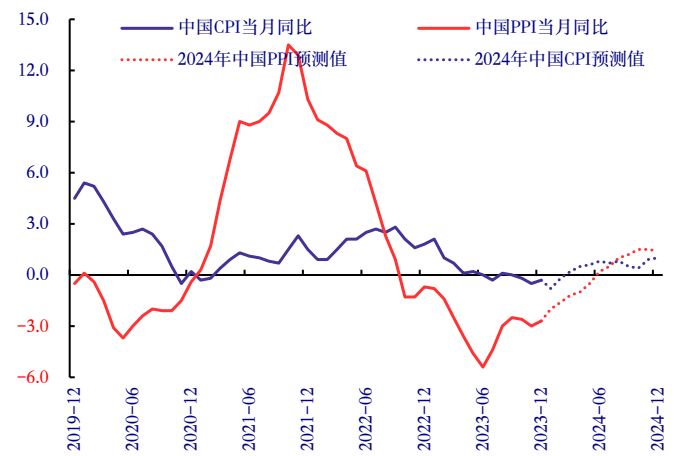
**1月24日的一揽子政策中：**证监会强调“保护投资者特别是中小投资者”，国务院国资委强调把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核；人民银行办公厅与金融监管总局办公厅联合发文优化经营性物业贷款政策，改善优质房地产企业流动性等措施，将有助于稳定房价与股价，通过财富效应稳定终端消费，解决“有效需求不足，部分行业产能过剩”的问题。

图5：2021Q3以来房地产负增长，但GDP保持正增长（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

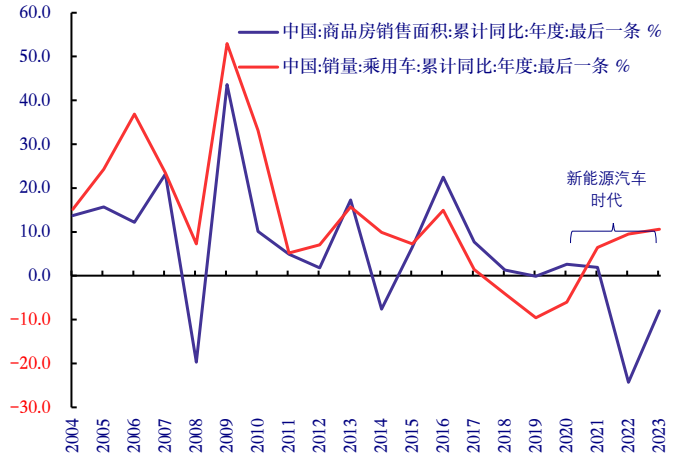
图6：预测中国CPI、PPI分别在2024Q2、Q3由负转正



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

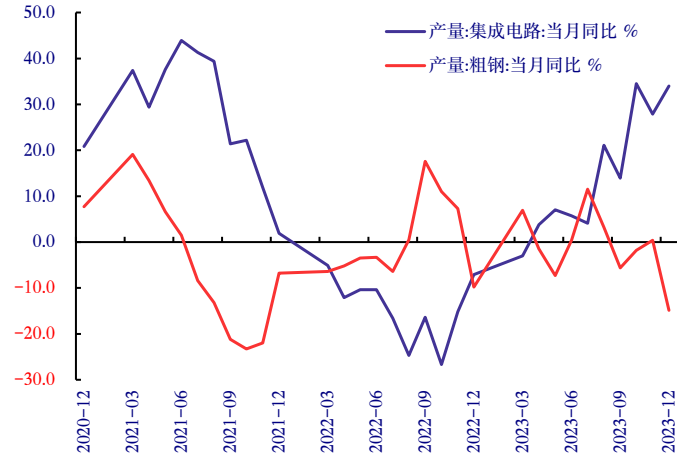
**同时，新动能取代房地产的进程也将进一步加速。**国务院国资委强调2024年将围绕强化企业科技创新主体地位、充分发挥中央企业国家战略科技力量作用；开展信息通信、新能源、装备制造等领域的专业化整合；谋划推动一批重大工程，实施AI+等专项行动。

图7：新旧动能切换：乘用车销量摆脱了房地产周期的影响



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

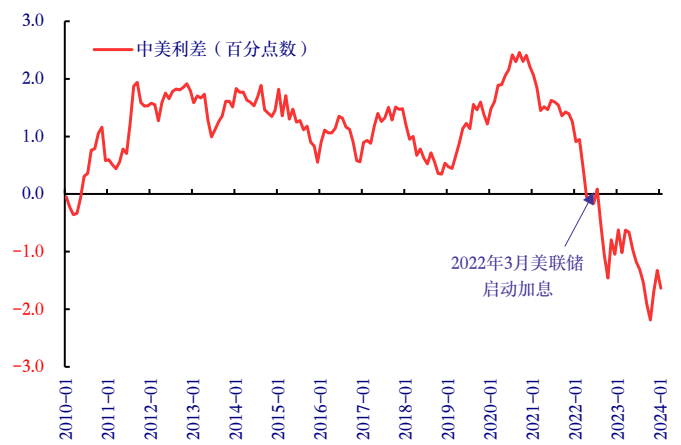
图8：新旧动能切换：集成电路产量增速上行但粗钢产量降速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

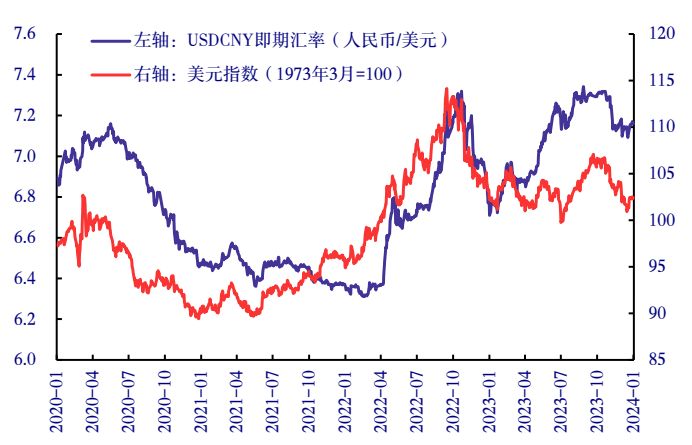
**从全球流动性来看：**2022年3月美联储启动加息周期以来，中美利差呈现出持续倒挂的状态，2023年10月到达-230BP的历史极值，导致境外主体减持中国资产，人民币对美元调整至7.3左右。但2023年10月之后美国国债收益率开始回落，中美利差倒挂状态开始缓解，全球流动性趋于改善，人民币兑美元汇率也回归7.17左右。展望2024年，随着美国经济增速与通胀率的回落，美联储降息预期将逐渐上升，美国国债收益率将进一步回落，全球流动性因素对中国资产的影响将进一步缓解。同时，随着美国利率的回落，全球货币政策空间将逐渐打开，全球总需求将迎来底部回升的拐点。事实上，中国出口在2023年四季度已经明显回升。

图9：2022年3月美联储加息以来中美利差开始倒挂



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

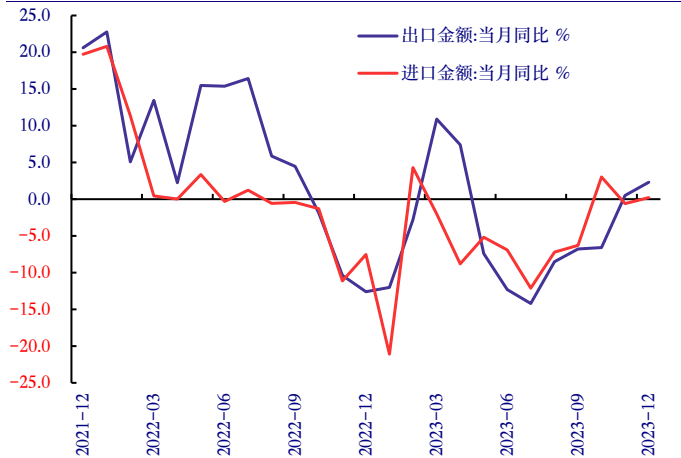
图10：2023年10月以来人民币对美元汇率有所回升



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

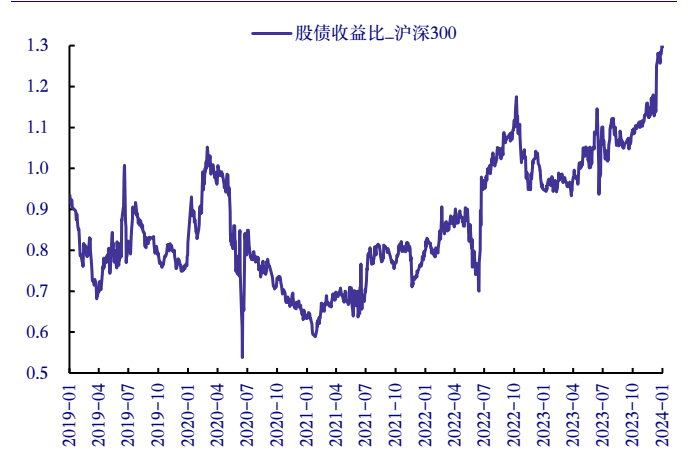
当前沪深300指数的股债收益比已经到达历史高位。随着1月24日一揽子政策的出台，预计资本市场的预期将逐步改善，权益资产将迎来一个相对较好的布局时机。

图11：2023年下半年以来出口增速逐步实现由负转正



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图12：当前沪深300指数的股债收益比已达到1.3的高位



资料来源：Wind，中国银河证券研究院；股债收益比=股息率/债券到期收益率

## 图片目录

图 1: 2023 年有 2 次共计 50BP 的降准 (%) .....	2
图 2: 2023 年降息 2 次共 25BP: 6 月 10BP、8 月 15BP (%) .....	2
图 3: 2023 年 M2 与 M1 增速都在下行且 M1 增速下行更多 .....	2
图 4: 2023 年贷款增速下行, 下半年社融增速开始回升 .....	2
图 5: 2021Q3 以来房地产负增长, 但 GDP 保持正增长 (%) .....	3
图 6: 预测中国 CPI、PPI 分别在 2024Q2、Q3 由负转正 .....	3
图 7: 新旧动能切换: 乘用车销量摆脱了房地产周期的影响 .....	3
图 8: 新旧动能切换: 集成电路产量增速上行但粗钢产量降速 .....	3
图 9: 2022 年 3 月美联储加息以来中美利差开始倒挂 .....	4
图 10: 2023 年 10 月以来人民币对美元汇率有所回升 .....	4
图 11: 2023 年下半年以来出口增速逐步实现由负转正 .....	4
图 12: 当前沪深 300 指数的股债收益比已达到 1.3 的高位 .....	4

### 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**章俊：中国银河证券首席经济学家、研究院院长。**

**高明：中国银河证券宏观经济研究组组长。中国人民大学国民经济学博士，招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2022年11月加入中国银河证券。**

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼羚 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn