

2024年09月24日

证券研究报告 | 市场点评报告

# 政策“组合拳”出台，权益迎反弹、债市需休整

金融政策点评

**分析师：蔡梦苑**

分析师登记编码：S0890521120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

**分析师：郝一凡**

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

**销售服务电话：**

021-20515355

**相关研究报告**

## 投资要点

⊕此次央行“组合拳”包括了降准降息、支持房地产市场、支持股票市场三大方向，其中对股票市场的增量政策超出市场预期，释放了积极的政策发力信号。A股全面上涨，成交额放大至近万亿元，沪指大涨4.15%，创2020年8月以来最大单日涨幅。

⊕从政策对市场的影响来看，市场更看重“增量”。7月以来，政策发力主要以落实存量为主，但此次增量政策组合拳出台，意味着后续出台更多增量政策的可能性明显上升，激发了市场博弈政策发力的乐观情绪。

⊕金融“组合拳”更侧重稳股市。支持股票市场是本次金融增量“组合拳”的核心，预计短期内A股下行风险显著缓解，有助于推动A股形成阶段性反弹。后续财政增量政策“组合拳”出台或是反弹转向反转的关键。

⊕A股市场或已步入一轮阶段性反弹，后续财政增量政策“组合拳”出台或是反弹转向反转的关键。在这一反弹阶段，市场有望呈现普涨格局，而三大方向预计相对占优：1) 受益于政策博弈的顺经济周期风格，如大消费、基建等板块；2) 受益于利率下行更明显的成长风格，如TMT相关板块；3) 受益于新设股票市场支持工具的高股息板块，如非银金融、银行、煤炭等。后续密切关注财政政策变化，若持续出台增量“组合拳”，则可转向牛市思维看待。

⊕债牛或尚未结束，短期转向“休整”。受降息预期落地、年内收益偏高影响，短期债市止盈情绪或有所上升，并带动债市小幅调整，且以“阶梯式”下行的思维来看，后续或需1-2个月的横盘整理。不过考虑到美联储年内仍将继续降息，国内降准降息也仍有空间，利率下行及债牛趋势或尚未结束。

⊕**风险提示：**政策发力不及预期，经济修复不及预期，美国经济衰退，美国大选扰动，地缘风险。

## 1. 央行“八箭齐发”，沪指创四年多最大单日涨幅

9月24日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，央行公布了一系列组合拳，其中包括：

**1) 降准：**近期将降准50BP，释放约一万亿元流动性，且年底前仍有可能再择机降准25-50BP。

**2) 降息：**7天逆回购操作利率下调0.2个百分点，从目前的1.7%降为1.5%，引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，保持商业银行净息差稳定。

**3) 降存量房贷：**引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，预计平均降幅在0.5个百分点左右，平均每年减少家庭利息支出1500亿元左右。

**4) 降二套房首付：**统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由25%下调至15%。

**5) 优化保障性住房再贷款：**将5月份人民银行创设的3000亿元保障性住房再贷款，央行的资金支持比例从60%提高至100%。

**6) 地产支持政策延期：**将年底前到期的经营性物业贷款和“金融16条”这两项政策文件延期至2026年底

**7) 创设证券、基金、保险公司互换便利工具，支持股票市场：**支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从央行获取流动性，机构通过这个工具获取的资金只能用于投资股票市场。首期规模5000亿元，未来可视情况扩大规模。

**8) 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，支持回购、增持股票，首期规模3000亿，后续可追加。

“组合拳”包括了降准降息、支持房地产市场、支持股票市场三大方向，其中对股票市场的增量政策超出市场预期，释放了积极的政策发力信号。A股全面上涨，成交额放大至近万亿元，沪指大涨4.15%，创2020年8月以来最大单日涨幅。

## 2. 核心观点：“增量”很重要，稳股市信号强烈

从政策对市场的影响来看，市场更看重“增量”。此前已有预期的降准降息、降存量房贷政策出台后市场出现了“预期兑现”式的冲高回落，反而是在支持权益市场等超预期的增量政策出台后，市场才转向乐观大涨。表明市场更在意政策思路从“存量”向“增量”的转变。7月以来，政策发力主要以落实存量为主，市场预期未能有效扭转；但此次增量政策组合拳出台，意味着后续出台更多增量政策的可能性明显上升，激发了市场博弈政策发力的乐观情绪。

**金融“组合拳”更侧重稳股市，吹响阶段性反弹号角。**此次增量主要在于新创设的两大支持股票市场工具，为股票市场提供更多的流动性，以及为上市公司提供回购增持股票的资金；此外，证监会也释放了“进一步支持汇金公司加大增持力度，扩大投资范围的有关安排，也推动包括汇金公司在内的各类中长期资金入市”。总体来看，支持股票市场是本次金融增量“组合拳”的核心，预计短期内A股下行风险显著缓解，有助于推动A股形成阶段性反弹。

**后续财政增量政策“组合拳”出台或是反弹转向反转的关键。**当前国内经济增长放缓的压力加大，我们根据统计局公布的经济数据估算7-8月实际GDP增速或不及4%，叠加低通胀困

扰，经济基本面仍需货币、财政政策协同发力。我们预计，稳增长政策仍将是逐渐发力的过程，美国大选落地或是下一个关键节点，当财政积极出台增量政策“组合拳”，且重心向居民收入、消费端倾斜时，将有望明显改善经济基本面预期，推动 A 股从阶段性反弹转向反转。

### 3. 股债走势影响：股市阶段性反弹，债市休整

总结来看，A 股市场或已步入一轮阶段性反弹，后续财政增量政策“组合拳”出台或是反弹转向反转的关键。在这一反弹阶段，市场有望呈现普涨格局，而三大方向预计相对占优：1) 受益于政策博弈的顺经济周期风格，如大消费、基建等板块；2) 受益于利率下行更明显的成长风格，如 TMT 相关板块；3) 受益于新设股票市场支持工具的高股息板块，如非银金融、银行、煤炭等。后续密切关注财政政策变化，若持续出台增量“组合拳”，则可转向牛市思维看待。

债牛或尚未结束，短期转向“休整”。受降息预期落地、年内收益偏高影响，短期债市止盈情绪或有所上升，并带动债市小幅调整，且以“阶梯式”下行的思维来看，后续或需 1-2 个月的横盘整理。不过考虑到美联储年内仍将继续降息，国内降准降息也仍有空间，利率下行及债牛趋势或尚未结束。

### 4. 风险提示

政策发力不及预期，经济修复不及预期，美国经济衰退，美国大选扰动，地缘风险。

### 分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，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，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

### 适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。