

2024年10月18日

超配

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

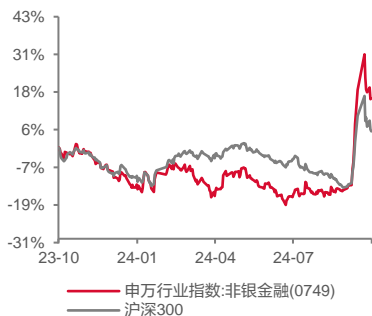
刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn



政策工具箱开启提速，紧抓质量提升 “牛鼻子”

——2024金融街论坛年会开幕式解读

投资要点:

➤ **事件:** 10月18日，2024金融街论坛年会在北京召开，央行行长潘功胜、证监会主席吴清、金融监管总局局长李云泽、央行副行长兼外管局局长朱鹤新在开幕式上分别做了主题演讲。我们就演讲核心内容做以下解读：

➤ **9月24日以来，一揽子货币政策加速落实超预期。展望未来，为推动价格水平回升，完成全年经济社会发展目标，政策或具备持续性。潘行长提到了经济运行中三大动态平衡，我们认为，长期调结构、短期逆周期，人民币国际化稳慎扎实推进，支持投资与消费、并更加重视消费，或成为今后货币政策的重要考量。**

1) 增量货币政策加速落实。央行行长潘功胜介绍了一揽子增量货币政策的落实情况，降准已落地，广谱利率多数已完成下调，预计LPR也将与10月21日下调20-25bps；房地产金融政策已全部发布；SFISF已开始接受金融机构申请，回购增持专项再贷款规则已于金融街论坛年会召开当日发布。展望来看，降准方面年内仍有25-50bps空间；降息方面结合潘行长提到的三点考虑，为促进有效需求的回升，降息或仍有需要。

2) 基于三大动态平衡下的货币政策思路。央行行长潘功胜介绍了要在经济运行中把握三个方面的动态平衡，分别为经济增速和经济增长质量、经济增长中内部和外部、投资和消费。**1.经济增速和经济增长质量的动态平衡。**未来货币政策长周期上将支持经济结构的转型，短周期将着力于保持合理的经济增速，结合下半年以来重要会议多次提及要完成经济社会发展目标，积极的货币政策或将延续，持续性的政策依然可期。**2.经济增长中内部和外部的动态平衡。**一方面需要汇率的基本稳定，这也是央行的重要政策目标之一；另一方面人民币国际化需要“稳慎扎实”地推进。据央行数据，2024年1-8月，货物贸易人民币跨境收付金额占同期本外币跨境收付金额比例提升至26.5%，较2023年全年提高1.7个百分点。**3.投资和消费的动态平衡。**宏观政策的作用方向，从过去的偏向投资，转向消费与投资并重，并更加重视消费。进一步扩大投资对GDP的边际拉动效率已不如以往，投资会“有增有减”，方向上更注重科技创新以及基本民生。消费在GDP中的占比已高于投资，提振市场主体的信心，促进消费，更加有利于形成正反馈，带动内需的回升。

➤ **促进中长期资金入市，提升资本市场内在稳定性。**国新办“924”发布会中提及的两项创新货币政策工具陆续启动，监管也多管齐下、分类施策打通中长期资金入市的堵点痛点，致力于改善投资者结构，提升资本市场内在稳定性。

1) 互换便利工具正式启动，提升市场流动性与投资者信心。央行创设的证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）近期正式启动，首批20家公司已获证监会批准参与，据央行披露首批已授信2000亿元，我们认为现阶段券商自营投资在权益方面的敞口相对有限，既有资本金的约束，也有出于风险收益均衡的考虑，互换便利资金的逐步落地，有望一定程度上缓解市场流动性不足的困境，提振交易活跃度和投资者信心，推动资本市场稳健运行。

2) 推动股票回购增持再贷款落地，助力推动资本市场稳定运行。央行和证监会今日也正式设立股票回购增持再贷款，专款专账户封闭运行。结合我们此前对美国回购经验的深度分析（《上市公司回购是美股最大“买家”》）可知，美股回购规模巨大且高于分红、IPO和再融资规模，其对股价具有显著的积极效应，是推动美股“长牛”、维护市场健康、提高投资者回报的重要手段。我们认为此创新工具的落地，既降低了企业回购和增持资金成本，

赋予了企业自有资金在业务开展上的灵活性，也有利于为资本市场引入增量资金，提升内在稳定性。

3) 一揽子计划推动中长期资金入市，“长钱长投”制度体系逐步完善。在上述两项创新货币政策工具之外，监管也联合发布了推动中长期资金入市的指导意见，一方面稳步实施权益类公募基金综合费率改革，另一方面完善长周期考核。此外，金融监管总局局长李云泽表示支持符合条件的保险机构新设私募证券投资基金，现阶段中国人寿和新华保险联合设立的500亿元私募基金已入市320亿元，政策支持下的险资设立进程有望提速。我们认为未来对于中长期资金权益投资的监管包容性有望持续提升，“长钱长投”制度环境逐步完善，以进一步改善市场资金结构，提升资本市场的稳定性和吸引力。

➤ **紧抓质量提升“牛鼻子”，支持新质生产力发展壮大。**长期资金入市需要匹配优质企业，监管明确了未来的投资方向，多措并举、紧抓上市公司质量提升“牛鼻子”，以支持新质生产力发展壮大。

1) 优化公司治理机制，落实市值管理责任。证监会前期已发布市值管理指引，要求长期破净公司制定并披露明确、具体、可执行的估值提升计划。截至10月18日，全部A股破净企业数为503家，家数占比9.4%，市值占比18.3%，后续监管或将在提升信息披露透明度、加大分红和回购力度等方面督促上市公司完善公司治理，落实市值管理责任。我们认为市值管理的过程既是对公司自身发展战略和执行力的考验，也是对公司形象的重塑和内在价值的挖掘，或可一定程度上优化公司治理体系，推动业务运作的良性改善，进而实现价值提升。

2) 深化“并购六条”，聚焦新质生产力和“五篇大文章”。“并购六条”聚焦于新质生产力转型升级和传统行业产业整合两条主线，对重点领域的制度包容性和适应性显著提升，引导优质资源向新质生产力和“五篇大文章”聚集，加速推动产业整合和提质增效，提升上市公司的整体质量和核心竞争力。此外，监管表示还将综合用好股、债、期等各类工具，完善创业投资、私募股权投资“募投管退”支持政策，引导更好投早、投小、投长期、投硬科技。我们认为政策打开了企业转型升级的空间和机会，也为创新型和战略性新兴产业提供了更多的资源和支持，资本市场将持续助力优质创新企业发展壮大。

➤ **强化对“关键少数”约束，严监严管和优良“软环境”两手抓。**年初以来的从严监管一定程度上降低了违法违规行为发生概率，监管在会上也明确上市公司没有出现“扎堆减持”和大量违规减持现象，但同时也对个别违规行为亮明了态度。

1) 对违规减持责令购回、上缴价差，加强“关键少数”行为约束。吴清主席在会上表示，对个别违规减持、绕道减持，必须坚决予以处理，责令购回、上缴价差，并承担相应的责任，此次强势表态体现了监管对资本市场规范运作的高度重视，通过强化对“关键少数”的从严监管，确保资本市场的公正、透明，为所有市场参与者创造一个更加健康和可持续的投资环境。

2) 落实“长牙带刺”、有棱有角的要求，但也要创造优良“软环境”。监管明确一方面要严惩财务造假、欺诈发行、操纵市场、违规减持等行为，切实维护市场“三公”；另一方面也要为资本市场平稳健康发展创造优良“软环境”。我们认为强监管和高质量发展并不冲突，通过优化政策环境，为市场营造稳定的经营环境，有利于提振投资信心，提升资本市场服务实体经济的能力，进而促进经济高质量发展。

➤ **强化信贷支持实体力度，支持房地产行业止跌回稳。**加强信贷支持实体力度是一揽子政策重要一环，后续监管将着重疏通信贷投放堵点，提升信贷投放内生动力。近期金融支持房地产力度明显加大，政策效果逐步显现，有利于房地产行业信贷需求与信用风险改善。

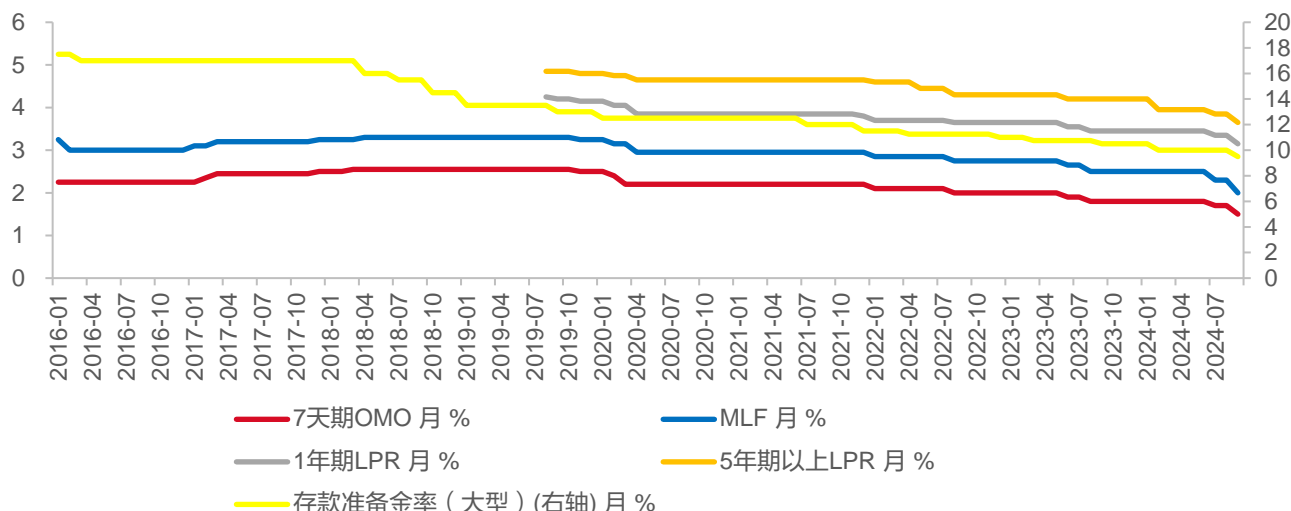
1) 促进形成放贷内生动力，加强信贷支持实体力度。受需求放缓、地方隐性债务受限等因素影响，信贷放缓较为明显，1-9月金融机构人民币贷款累计较去年同期少增3.7万亿元。这一趋势体现高质量发展阶段信贷形势新变化：信贷增长由供给约束转向需求引领。当前

一揽子宏观政策持续发力，信贷支持亦是重要一环。认为后续信贷对实体的支持力度会边际加大：一方面，“五篇大文章”市场空间较大，通过强化“善贷”“愿贷”“敢贷”等主动发力机制，能够产生较好增量效果；另一方面，“支持开发商合理融资”、“实施老城改造”等措施规模较大，有望促进房地产领域信贷边际改善。

2) 房地产支持力度进一步加大，政策效果逐步释放。房地产政策预期目标明确为“助推房地产市场止跌回稳”。在“四个取消”、“四个降低”基础上，近期住建部推出“两个增加”，一是通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造；二是年底前，将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿元。近期政策效果已经开始显现，房地产开发投资、新建商品房销售等主要指标降幅继续收窄，利于行业信贷需求与信用风险改善。

- **风险提示：**资本市场改革不及预期，重点领域风险明显上升，区域经济明显转弱，美联储降息落地节奏不及预期，银行业资产负债期限匹配风险。

图1 OMO、MLF、LPR、存款准备金率



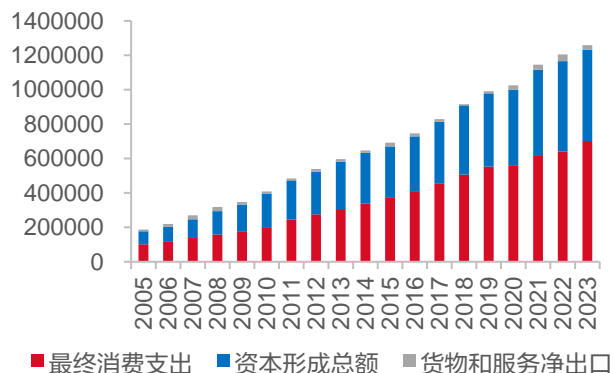
资料来源：央行，东海证券研究所

图2 GDP 不变价当季同比



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 GDP 中三大需求构成，亿元



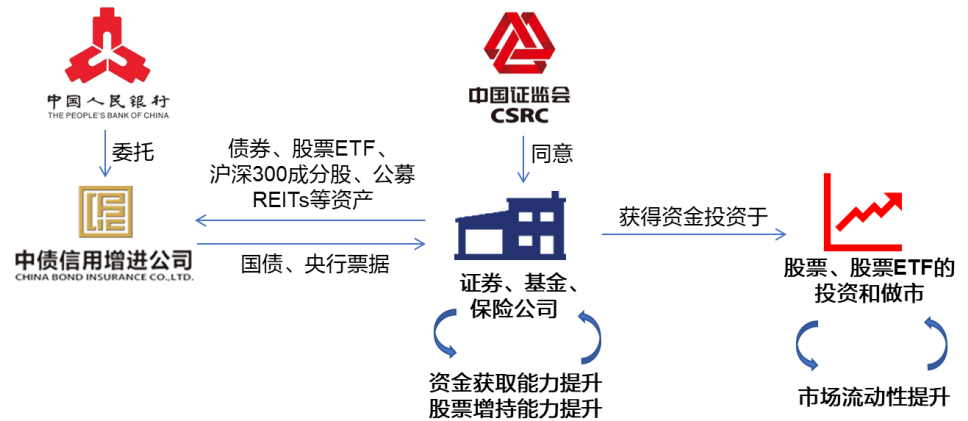
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

表1 首批参与 SFISF 的 20 家金融机构名单

类别	家数	具体名单
证券	17	中信证券、中金公司、国泰君安、华泰证券、申万宏源、广发证券、财通证券、光大证券、中泰证券、浙商证券、国信证券、东方证券、银河证券、招商证券、东方财富证券、中信建投、兴业证券
基金	3	华夏基金、易方达基金、嘉实基金

资料来源：证监会，东海证券研究所

图4 证券、基金、保险公司互换便利 (SFISF) 业务流程示意图



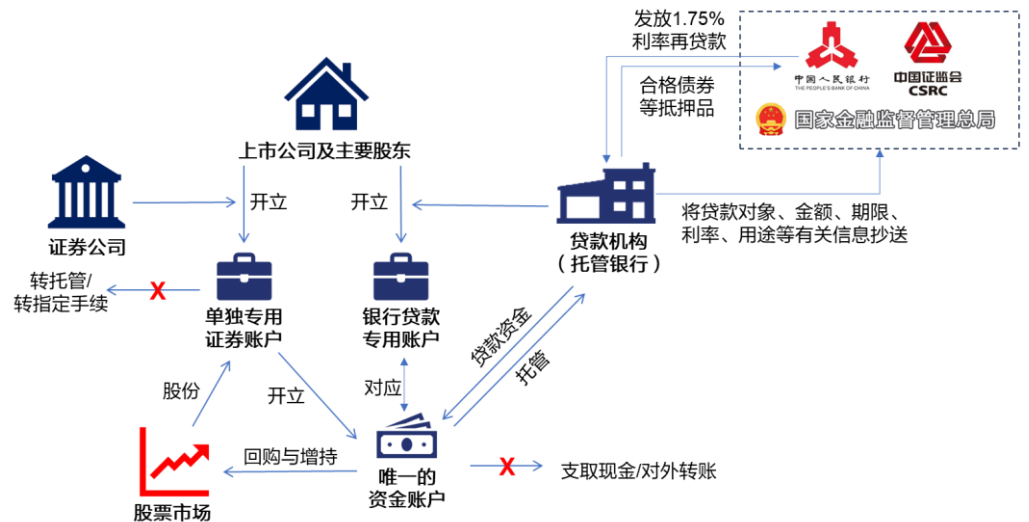
资料来源：证监会，东海证券研究所

表2 参与股票回购增持再贷款的 21 家金融机构名单

类别	家数	具体名单
政策性银行	3	国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行
国有商业银行	6	工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行
股份制银行	12	中信银行、光大银行、华夏银行、广发银行、平安银行、招商银行、浦发银行、兴业银行、民生银行、恒丰银行、浙商银行、渤海银行

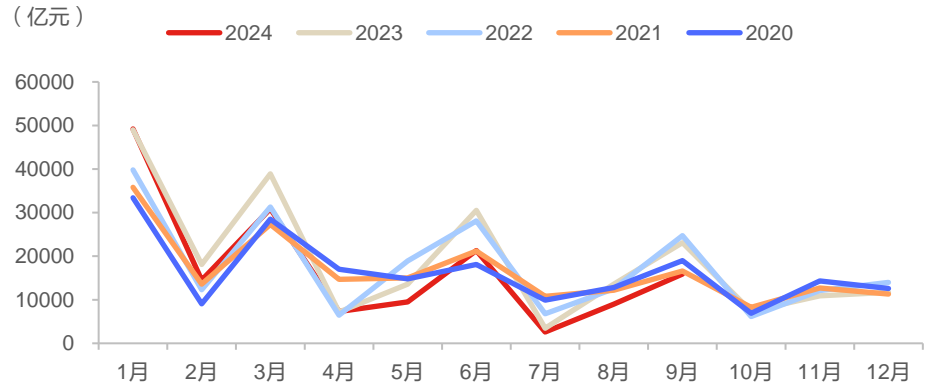
资料来源：证监会，东海证券研究所

图5 股票回购增持再贷款业务流程示意图



资料来源：证监会，东海证券研究所

图6 各月新增人民币贷款



资料来源：央行，Wind，东海证券研究所

表3 推动房地产市场止跌回稳“组合拳”

项目	具体举措
四个取消	取消限购
	取消限售
	取消限价
	取消普通住宅和非普通住宅标准
四个降低	降低住房公积金贷款利率 0.25 个百分点
	降低住房贷款的首付比例，统一一套、二套房贷最低首付比例到 15%
	降低存量贷款利率，平均降幅约 0.5 个百分点
	降低“卖旧买新”换购住房的税费负担
两个增加	通过货币化安置等方式，新增实施 100 万套城中村改造和危旧房改造
	将“白名单”项目的信贷规模增加到 4 万亿元

资料来源：国新网，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089