

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、宏观经济组

事件：中国历史上首次房贷贴息

解读：

财政部、中国人民银行、金融监管总局 9 月 29 日联合对外发布通知，明确自 2026 年 10 月 1 日起，实施居民购房贷款贴息政策，政策实施期暂定 1 年。这是中央财政首次对商业性个人住房贷款进行贴息。

获得贴息支持的居民家庭需满足以下三个条件：一是使用新发放的商业性个人住房贷款购买首套住房，不包括存量贷款置换；二是所购住房建筑面积不超过 120 平方米；三是所购住房价格不超过 150 万元。因此，贴息对象主要是购买三四线城市的首套商品房（新房和二手均可）的居民，影响范围实质上是有限的。

根据通知，可享受贴息的贷款规模最高可达 100 万元，财政部门给予年化 1 个百分点的贴息，贴息期限最长 5 年。也就是说最多可帮助借款人累计减少付息近 5 万元。对于期限长达 20-30 年的房贷期限而言，只是减轻了最初 5 年的利息负担。

总体上看，由于政府实施期暂定 1 年，对于三四线城市的房市有一定提振作用。但难以改变三四线城市整体的房市的走势。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

二、产业综合组

9月29日韩国气候能源环境部发布消息，政府计划到2030年将可再生能源装机容量扩大一倍以上至100吉瓦以上，同时扩建电力基础设施和储能系统(ESS)，以满足日益增长的电力需求。截至2025年末韩国可再生能源的装机规模约37GW，过去五年的新增装机约17GW，因此未来5年需要增加60GW以上的新能源装机，我们预计可对后续年度全球新能源装机带来2%~5%的增量需求。

财联社报道，Open AI 的年度经常性收入(ARR)据悉已接近700亿美元，较第三季度初增长超过70%。自7月以来，Open AI 企业销售额已增长一倍以上。同时 OpenAI 推出 GPT-6.1SoI 模型，其性能接近该公司的 Astra 模型，但价格仅为 Astra 的五分之一，以及可全天候自主运行的智能体 Dots。由此模型单价下降和 Agent 可24小时工作的技术趋势，将继续推动全球 Token 耗用量快速增长。

9月29日，中国人民银行宣布多项新政策，包括下调抵押补充贷款/PSL 利率0.25个百分点。将水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域。我们认为将“六张网”建设纳入和当年棚改房一样的抵押补充贷款支持领域，将保障“六张网”建设的资金来源，后续相关建设将进入加速期。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

三、消费组

生猪行业短期仍处于低景气磨底阶段，但产能去化正在加速，远期供给收缩的确定性边际提升。8月18家样本猪企合计出栏1708.84万头，同比增加7.43%、环比增加4.98%，同时16家样本猪企商品猪销售均价仅10.84元/公斤，同比下降21.87%，反映当前商品猪供给仍然偏高，短期猪价压力尚未解除。进入9月后，全国商品猪价格进一步回落至10.7元/公斤附近，自繁自养已连续32周亏损，仔猪养殖亦连续27周亏损，且仔猪价格同比降幅超过40%，说明亏损已经从商品猪端向补栏端传导。更值得关注的是，二季度末全国能繁母猪存栏同比下降6.5%，三季度以来第三方数据继续显示基础产能加速去化，意味着当前持续亏损正在逐步转化为未来供给收缩。不过，8月多数猪企出栏均重重新回升，行业均重仍处历史较高水平，同时冻品库存仍偏高，因此近端供给压力短期难以快速消失。整体看，生猪行业尚未进入猪价反转阶段，但景气度已经从单纯的盈利恶化转向产能加速出清，随着能繁母猪去化逐步传导至仔猪和商品猪出栏，2027年供给改善的确定性正在上升，行业当前处于周期底部逐步夯实阶段。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140