

2026年09月30日

政策推动反弹来临，聚焦科技和内需

事件点评

投资要点

◆ **事件：9月29日，居民购房贷款贴息政策出台，央行降低PSL利率。**

◆ **降低PSL利率和房贷贴息等政策出台对经济基本面和市场信心可能均有提振。**(1)

央行降低PSL利率超预期，可能提振经济增长预期和市场信心。一是在美联储加息的外部环境下央行超预期降低PSL利率显示短期积极的政策加速落地信号明显：首先，央行本次降低PSL利率是短期稳增长和执行政治局会议定调的需要；其次，短期结售汇差大幅上升导致人民币汇率持续强势，短期海外紧缩对国内宽松掣肘较小，后续货币政策进一步宽松仍可能有空间。二是降低PSL利率短期可能提振经济增长预期和市场信心。(2)对“六张网”建设、科技创新和小微、民营企业的定向宽松可能提升短期经济基本面。一是将“六张网”建设纳入PSL支持范围，有利于提升投资增速。二是新增科技创新和技术改造再贷款额度2000亿元，支持比例由60%统一提高至100%，显示短期大力支持科技创新的政策导向依然不变。三是增加支农支小再贷款额度5000亿元，其中民营企业专项再贷款增加3000亿元，对小微企业和民营企业的信贷支持有利于提升企业盈利和消费。(3)居民购房贷款贴息政策超预期出台，有利于稳定房地产市场预期。一是今年以来房地产销售持续偏弱，房地产投资持续负增长且负增速逐月扩大，本次房贷贴息，有利于短期稳定房地产市场预期。二是政策聚焦首套刚需，有利于释放一定的消费潜力。

◆ **对市场趋势的影响：积极的政策可能推动短期反弹来临。**(1)短期可能推动A股筑底反弹。一是政策可能提升短期经济回升预期：首先，央行将“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域，基建投资增速短期可能回升；其次，央行进一步支持小微民营企业的信贷支持，制造业投资增速可能有所回升，此外可能促进就业及消费增长，消费增速也可能企稳有所回升；最后，房贷贴息可能导致地产销售和投资有所企稳。二是央行在美联储维持加息的外部环境下落地PSL降息，短期流动性预期可能边际宽松。三是政策可能打消部分投资者对短期经济增长的担忧。(2)长期可能推动盈利和信用企稳回升，进一步夯实A股长期慢牛的基础。一是盈利回升的趋势可能进一步加强：首先，短期科技相关行业的盈利增速可能持续上升；其次，基建及地产相关的周期行业盈利增速可能有所改善。二是信用可能企稳有所修复。

◆ **对行业配置的影响：科技成长、地产及产业链、金融、消费等行业可能受益。**(1)科技成长行业可能受益。一是央行将科技创新和技术改造再贷款额度提升，支持企业扩大重点领域设备更新投资，相关TMT、机械设备等行业可能受益。二是“六张网”建设纳入PSL，相关的TMT、电新等行业可能受益。(2)超预期的地产贴息政策可能改善地产及地产产业链相关行业的预期。一是此次房贷贴息是中央财政首次对商业性个人住房贷款进行贴息，超市场预期。二是在限定面积和总价条件下，一线城市小户型和二线城市中小户型地产销售可能边际改善，相关的地产企业和建材、家居等地产产业链行业可能受益。(3)PSL利率降低可能有利于金融行业。一是从负债端降低了政策性银行的资金成本。二是信贷回升可能有利于金融行业。(4)就业企稳及购房支出减少可能有利于消费行业。一是可能提振居民的消费意愿，食品饮料、休闲服务、商贸零售等服务消费行业可能受益。二是房贷贴息可能刺激装修等需求，相关的家电、轻工制造等消费行业可能受益。

◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

 SAC执业证书编号：S0910523080001
 denglijun@huajinsc.cn

相关报告

短期震荡筑底，均衡配置 2026.07.25

科技调整何时结束？ 2026.07.18

科技风格扩散何时结束？ 2026.7.11

业绩期科技仍可能是主线 2026.7.5

七月基本面主导，科技仍是主线 2026.6.27

美伊冲突结束后A股会如何演绎？

2026.6.21

短期调整结束了吗？ 2026.6.13

科技拥挤度偏高后会如何演绎？ 2026.6.6



内容目录

一、超预期政策落地，反弹来临	3
（一）政策有望提振资本市场和经济基本面	3
二、A 股短中期反弹可能来临，关注科技、内需等行业	4
（一）对市场走势的影响：积极的政策可能推动短期反弹来临	4
（二）行业配置：科技成长、地产及产业链、金融、消费等可能受益	5
三、风险提示	6

图表目录

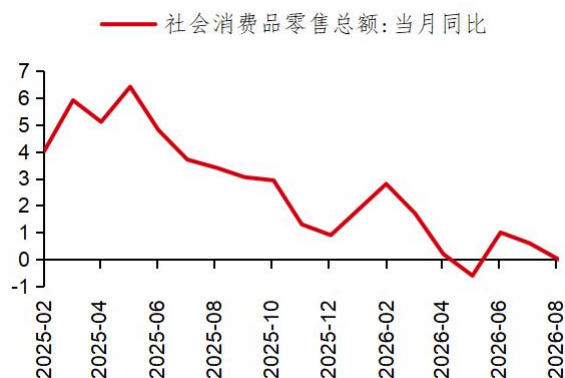
图 1：1-8 月消费数据偏弱	4
图 2：短期结售汇差大幅上升导致人民币汇率持续强势	4
图 3：今年以来房地产销售持续偏弱	4
图 4：科技相关行业的盈利可能进一步上升	5
图 5：居民中长贷也可能有所企稳	5

一、超预期政策落地，反弹来临

（一）政策有望提振资本市场和经济基本面

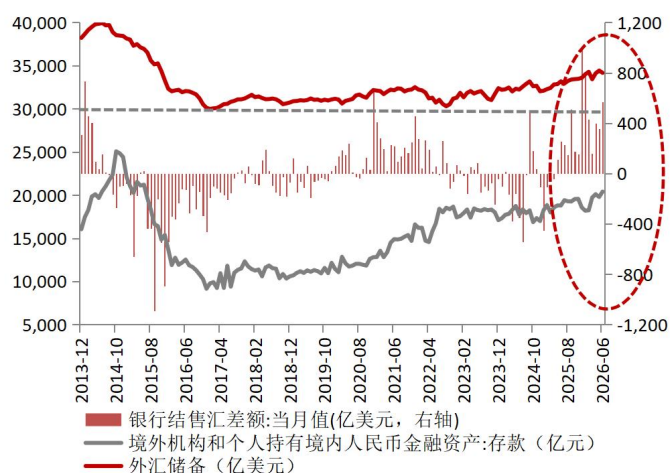
降低 PSL 利率和房贷贴息等政策出台对经济基本面和市场信心可能均有提振。（1）央行降低 PSL 利率超预期，可能提振经济增长预期和市场信心。一是在美联储加息的外部环境下央行超预期降低 PSL 利率显示短期积极的政策加速落地信号明显：首先，8 月份除出口继续高增外，投资增速全面回落，且持续负增长，消费增速低位再次回落，整体经济增长压力较大，此外 7 月政治局会议和央行三季度货币政策执行报告均定调货币政策要适度宽松，因此央行本次降低 PSL 利率正是短期保增长和执行政治局会议定调的需要；其次，尽管美联储 9 月加息，但我国出口短期持续高增，短期结售汇差大幅上升导致人民币汇率持续强势，短期海外紧缩对国内宽松掣肘较小，后续货币政策进一步宽松仍可能有空间。二是降低 PSL 短期可能提振经济增长预期和市场信心：首先，短期国内经济增长仍是内需不足所致，包括投资需求和消费需求偏弱，降低 PSL 利率有利于拉动基建等投资；其次，短期经济增长预期较低，市场信心不足，本次央行在海外紧缩背景下降低 PSL 利率，释放了短期稳增长的决心和积极政策加速落地的积极信号，有利于提振市场信心。（2）对“六张网”建设、科技创新和小微、民营企业的定向宽松可能提升短期经济基本面。一是将“六张网”建设纳入 PSL 支持范围，叠加本次 PSL 利率由 1.75% 降至 1.5%，显示政策引导资金投向新型基础设施建设的意图明显，有利于提升投资增速。二是新增科技创新和技术改造再贷款额度 2000 亿元，总额由 1.2 万亿元提升至 1.4 万亿元；同时将该项再贷款支持比例由 60% 统一提高至 100%，且大幅降低银行投放科创贷款的资金占用与风险压力，显示短期大力支持科技创新的政策导向依然不变。三是增加支农支小再贷款额度 5000 亿元，其中民营企业专项再贷款增加 3000 亿元，同时定向激励地方法人银行加大对涉农主体、小微企业、民营小微企业信贷支持；小微、民企经营状况直接关联就业和居民收入，对小微企业和民营企业的信贷支持有利于提升企业盈利和消费。（3）居民购房贷款贴息政策超预期出台，有利于稳定房地产市场预期。一是今年以来房地产销售持续偏弱，房地产投资持续负增长且负增速逐月扩大，本次房贷贴息，有利于短期稳定房地产市场预期。二是政策聚焦首套刚需，有利于释放一定的消费潜力：首先，重点支持普通家庭新购中小套型、较低价位的住房，主要是使用新发放的商业性个人住房贷款购买首套住房（包括新房和二手房）、所购住房建筑面积不超过 120 平方米和所购住房价格不超过 150 万元；其次，可享受贴息的贷款规模最多 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，贴息政策最多可帮助借款人累计减少付息近 5 万元，进城务工人员等新市民、新就业大学生等青年人以及城镇工薪家庭等刚需人群可能充分受益，有利于释放一定的消费潜力。

图 1：1-8 月消费数据偏弱



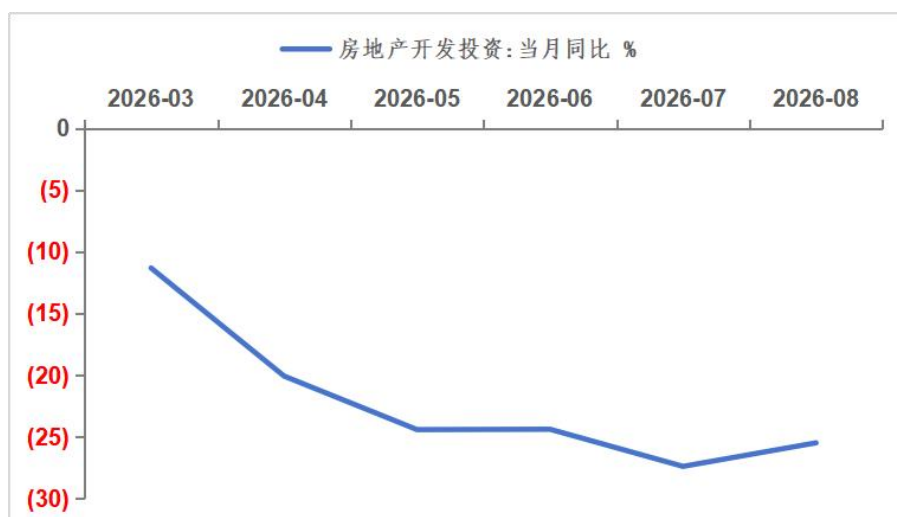
资料来源：华金证券研究所，wind

图 2：短期结售汇差大幅上升导致人民币汇率持续强势



资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：今年以来房地产销售持续偏弱



资料来源：华金证券研究所整理

二、A 股短中期反弹可能来临，关注科技、内需等行业

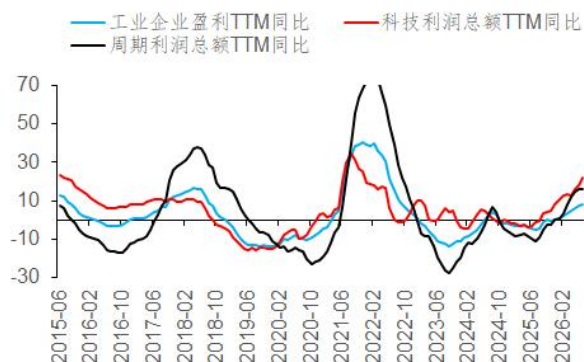
（一）对市场走势的影响：积极的政策可能推动短期反弹来临

短期可能推动 A 股筑底反弹。一是政策可能提升短期经济回升预期：首先，央行将“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域，基建投资增速短期可能回升；其次，央行进一步支持小微企业的信贷支持，制造业投资增速可能有所回升，此外可能促进就业及消费增长，消费增速也可能企稳有所回升；最后，房贷贴息可能导致地产销售和有所企稳。二是央行在美联储维持加息的外部环境下落地 PSL 降息，并明确继续实施适度宽松的货币政策，综合运用并适时调

整货币政策工具，短期流动性预期可能边际宽松。三是政策对短期市场风险偏好可能有提振：政策强调实施更加积极的财政政策和深入挖掘内需潜力，可能打消部分投资者对短期经济增长的担忧。

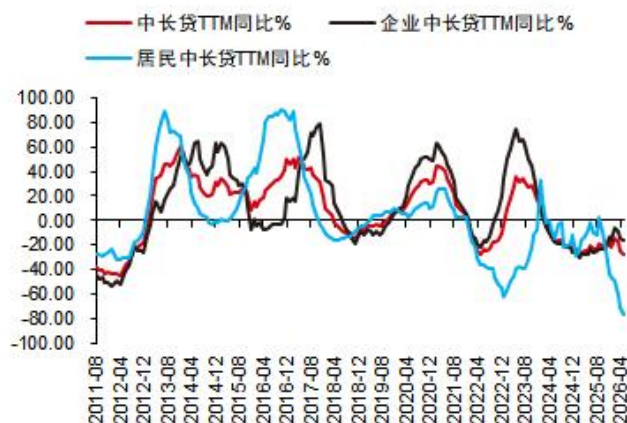
长期可能推动盈利和信用企稳回升，进一步夯实 A 股长期慢牛的基础。一是盈利回升的趋势可能进一步加强：首先，科技创新和技术改造再贷款额度增加，且支持比例更高，支持企业扩大重点领域设备更新投资，短期科技相关行业的盈利增速可能持续上升；其次，支持“六张网”建设和房贷贴息可能导致基建、制造业、地产投资增速企稳或有所回升，基建及地产相关的周期行业盈利增速可能有所改善。二是信用可能企稳有所修复：首先，政策支持“六张网”建设、进一步激励中小微民营企业的信贷支持等使得相关行业的企业中长贷可能有所企稳回升；其次，房贷贴息政策可能导致居民中长贷也可能有所企稳。

图 4：科技相关行业的盈利可能进一步上升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：居民中长贷也可能有所企稳



资料来源：华金证券研究所，wind

（二）行业配置：科技成长、地产及产业链、金融、消费等可能受益

对行业配置的影响：科技成长、地产及产业链、金融、消费等行业可能受益。（1）科技成长行业可能受益。一是央行将科技创新和技术改造再贷款额度从 1.2 万亿增加至 1.4 万亿，且将支持比例从 60% 提高至 100%，引导银行加大对中小型科技企业贷款投放，更好支持企业扩大重点领域设备更新投资，相关 TMT、机械设备等行业可能受益。二是“六张网”建设纳入 PSL，为算力网、通信网、新型电网等长期建设项目打开增量融资通道，相关的 TMT、电新等行业可能受益。（2）超预期的地产贴息政策可能改善地产及地产产业链相关行业的预期。一是此次房贷贴息是中央财政首次对商业性个人住房贷款进行贴息，超市场预期。二是此次房贷贴息主要针对刚需，在限定面积和总价条件下，一线城市小户型和二三线城市中小户型地产销售可能边际改善，相关的地产企业和建材、家居等地产产业链行业可能受益。（3）PSL 利率降低可能有利于金融行业。一是一年期抵押补充贷款利率从 1.75% 降至 1.5%，直接从负债端降低了政策性银行的资金成本。二是 PSL 利率下调以及房贷贴息可能推动相关企业贷款和居民房贷回升，信贷回升可能有利于金融行业。（4）就业企稳及购房支出减少可能有利于消费行业。一是对中小微、

民营企业的信贷支持可能改善就业，提升收入预期，同时房贷贴息降低了购房支出，可能提振居民的消费意愿，食品饮料、休闲服务、商贸零售等服务消费行业可能受益。二是房贷贴息可能带动地产销售，从而刺激装修等需求，相关的家电、轻工制造等消费行业可能受益。

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素影响，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn