

强政策叠加低估值，股指市场或将迎来中长期底部

一. 央行降准降息政策背景

9月24日上午，国务院新闻办公室今天上午举行新闻发布会，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会主要负责人介绍了金融支持经济高质量发展有关情况。多项重磅政策同时推出，加大货币政策调控强度，进一步支持经济稳增长。

政策一：近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点，向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元；今年内将视市场流动性状况，可能择机进一步下调存款准备金率。

政策二：将降低中央银行政策利率，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。

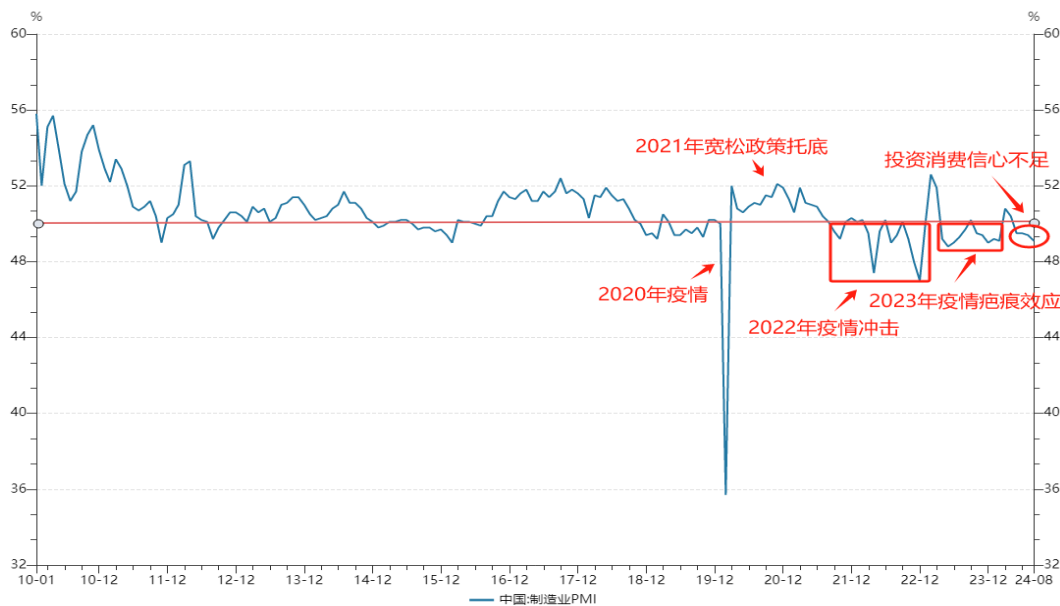
政策三：引导商业银行将存量房贷利率降至新发房贷利率附近，预计平均降幅大约在 0.5 个百分点左右。将全国层面的**二套房贷最低首付比例由 25%下调到 15%，统一首套房和二套房的房贷最低首付比例。**

政策四：首次设立的支持资本市场的结构性货币政策工具，包括证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持专项再贷款两项工具。

二. 我国当前宏观经济与股指市场表现

今年5月份以来，由于投资与消费信心不足，我国制造业 PMI 连续4个月低于荣枯线之下且持续走低，位于收缩区间（图1）。经济数据的低迷表明在政策方面，当前经济复苏需要更进一步有力度的政策支持。

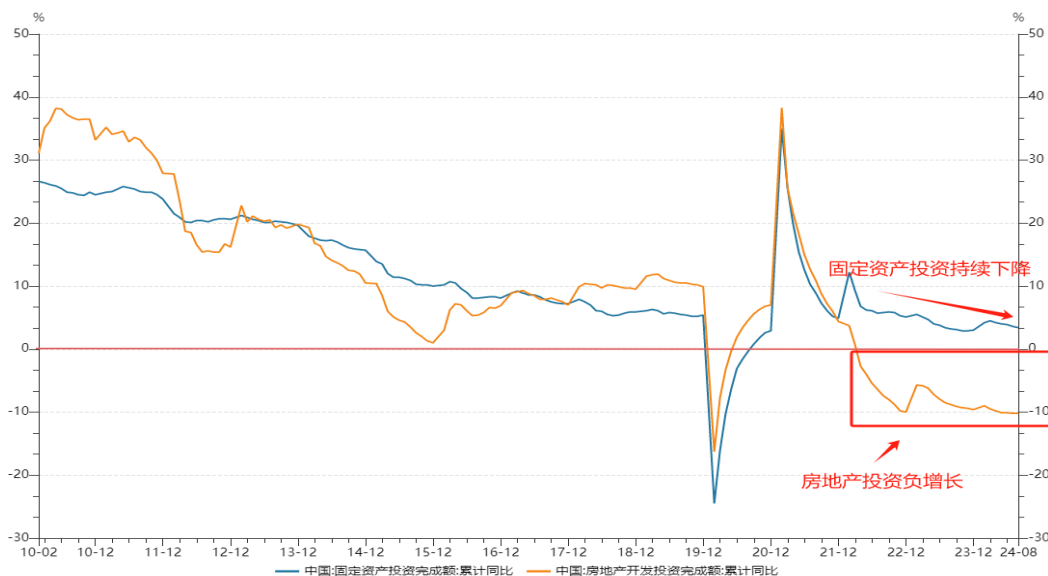
图 1 我国制造业 PMI 走势



数据来源：WIND、华金期货

为了挤出房地产价格泡沫，我国在 2020 年 8 月份出台了三条红线政策，有效控制了房地产业的债务增长。伴随着政策的持续影响，房地产投资增长近 3 年来呈现负增长，与此同时，受前期疫情及经济景气度下降影响，固定资产投资增速也呈现持续下降状态（图 2）。

图 2 我国固定资产投资及房地产投资

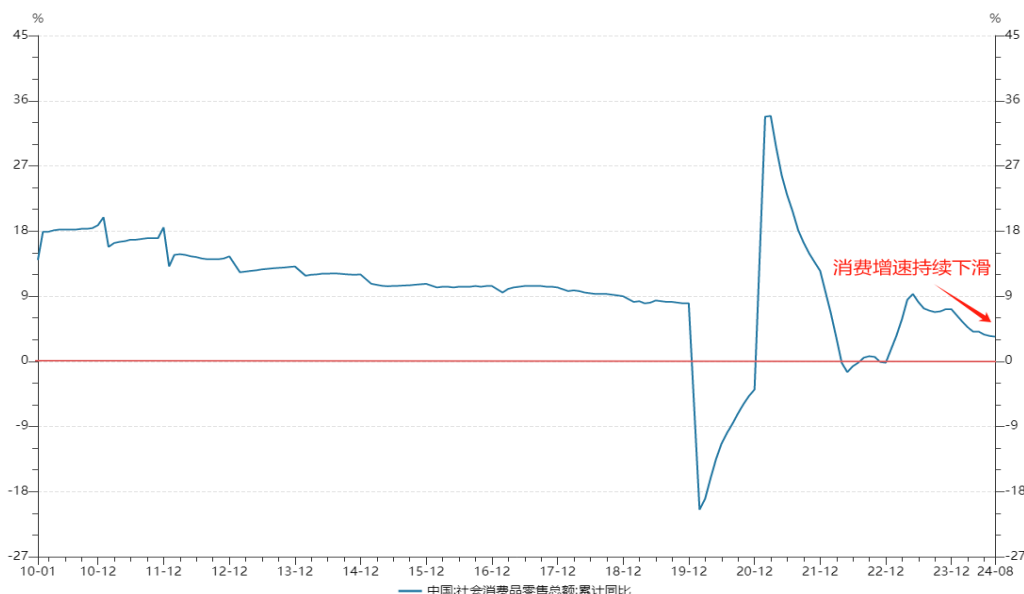


数据来源：WIND、华金期货

消费方面，2022 年第四季度疫情放开后，消费呈现大幅反弹，此后由于居民收入增速放

缓，经济不景气引发消费信心不足，我国消费增速持续下滑（图 3）。

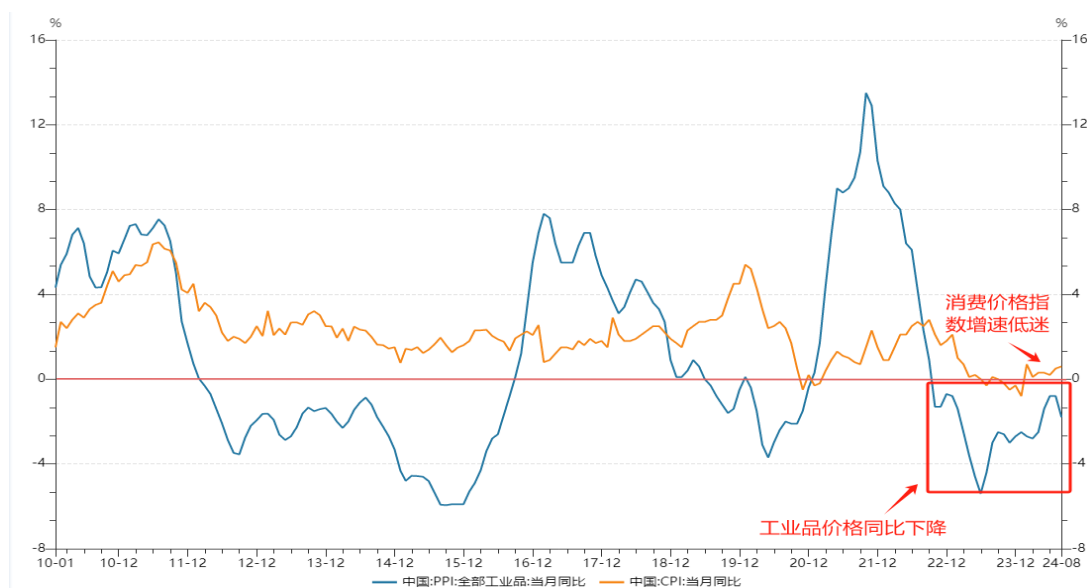
图 3 我国消费增速走势



数据来源：WIND、华金期货

物价方面，从 2023 年以来 PPI 同比增速呈现负增长，为 2012-2014 年去产能之前和 2018-2020 年中美贸易摩擦和疫情以来的最长下行周期阶段。居民消费价格指数增速低迷，长时间徘徊在-1%到 1%之间，显示短期内通缩风险加大的可能（图 4）。

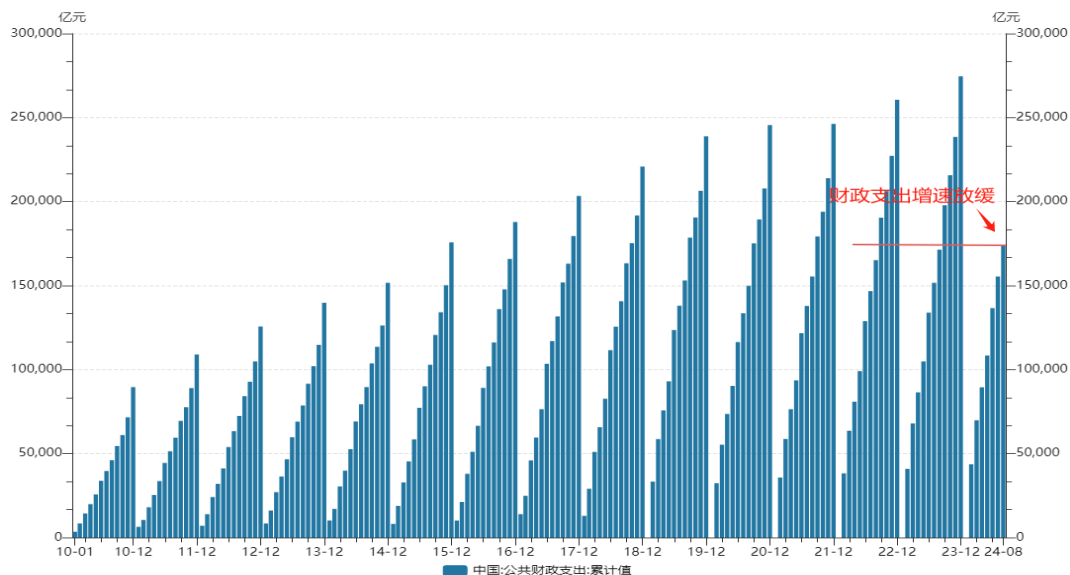
图 4 我国 PPI 与 CPI 同比增速



数据来源：WIND、华金期货

为了托底经济，我国财政支出近 3 年来大幅提升，但是 2024 年以来，为了控制债务增长风险，我国前 8 月份财政支出发力有所放缓（图 5）。

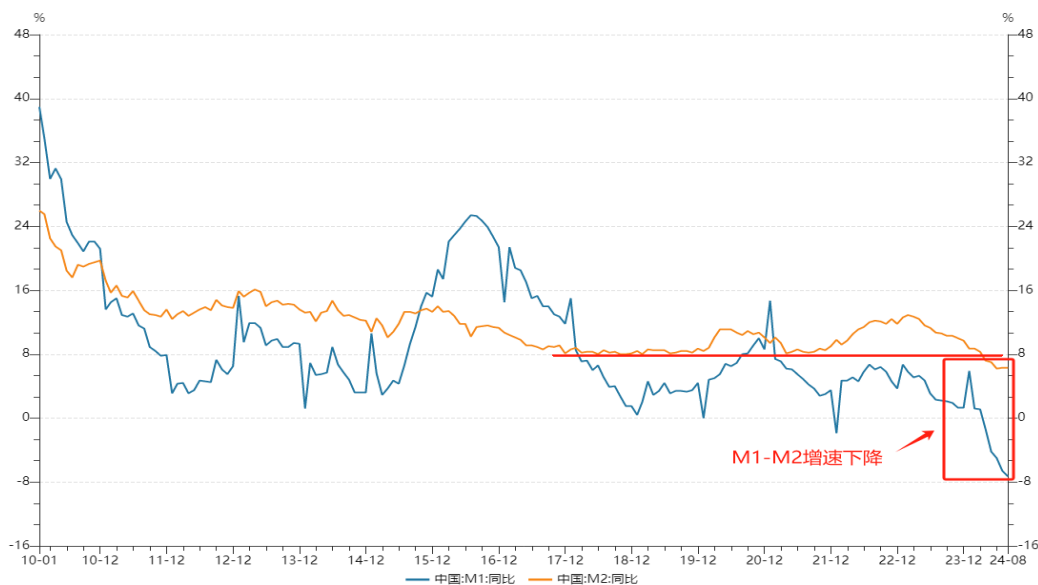
图 5 我国财政支出累计值



数据来源：WIND、华金期货

货币政策方面，伴随着疫情的结束，我国货币供给呈现回归态势，今年 4 月份以来，M1、M2 增速创下了历史低位（图 6）。总体来看，财政与货币政策力度今年以来相对不足。

图 6 我国货币供给同比



数据来源：WIND、华金期货

为了减缓经济下行，降低通缩风险，2023 年以来利率与存款准备金率持续下调，当前 10 年期国债收益率已经达到 2%左右，处于较低水平，存款准备金率处于历史低位（图 7）。

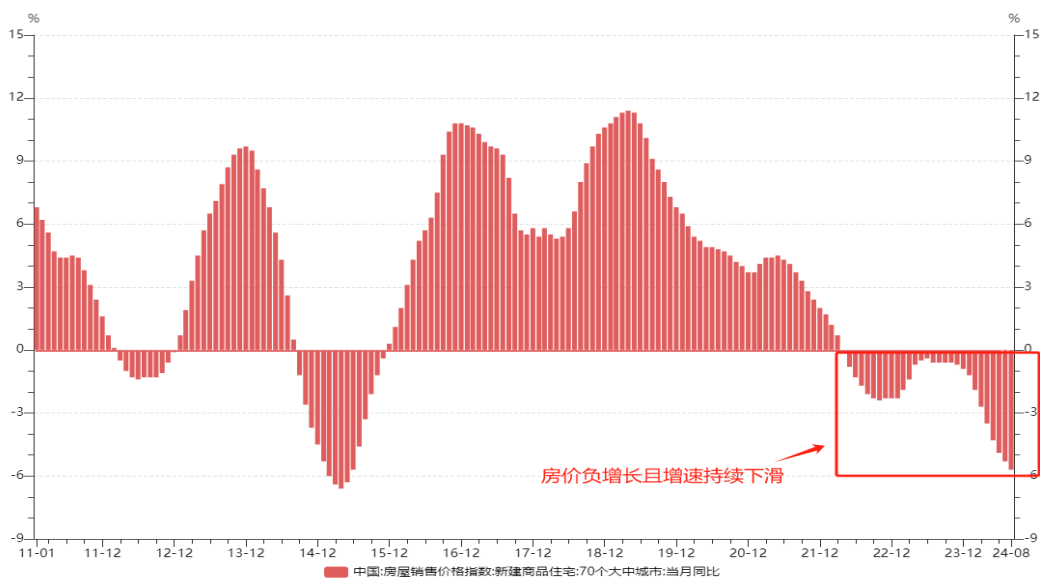
图 7 我国存款准备金率与利率



数据来源：WIND、华金期货

从资产价格来看，虽然 2022 年末以来房地产政策持续松绑，但是房产价格依然出现较大幅度的下跌（图 8）。伴随着居民收入增速放缓与经济不景气担忧，居民买房意愿下降，中长期贷款增速下滑。

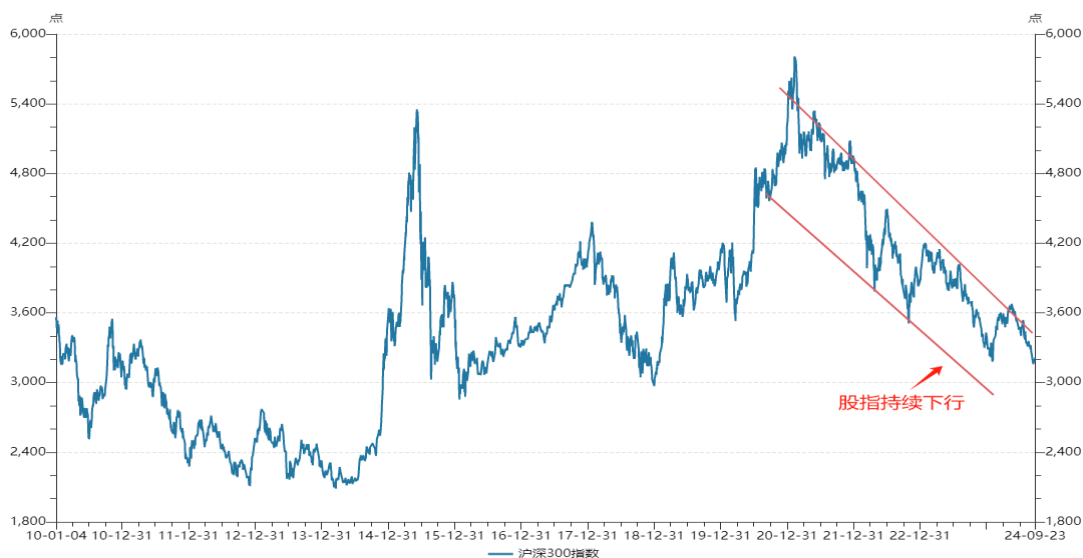
图 8 我国房价增速



数据来源：WIND、华金期货

股票市场方面，由于经济景气度回落，上市公司利润下降，投资者偏好低风险资产配置，股市呈现下跌状态（图 9）。

图 9 我国股票市场情况



数据来源：WIND、华金期货

三．国新会政策解读及对股指走势的影响

由于经济增速低于预期，居民收入放缓，导致投资与消费信心不足，引发资产价格下行，这些因素相互作用，从而形成了“经济-预期-价格”的反身性螺旋影响。为了打断预期，决策部门需要在政策调节方面进一步发力。此次央行降准降息及工具政策无疑对未来经济与资本市场形成了“强心剂”。

此次国新会政策不仅仅是在宏观的货币政策、房地产政策方面出台了强有力的政策支持。

在股市政策方面更是罕见出台了相关工具和明确的支持态度。

首先，本次创设的证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司，使用债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产作为抵押，从央行获取流动性，例如换入国债、中央银行票据等高流动性资产，将大幅提升资金获取能力和股票增持成立。表明机构可

以用“高风险”股票权益资产换取“低风险”债券现金资产，显示央行对当前股市的信心及支持。

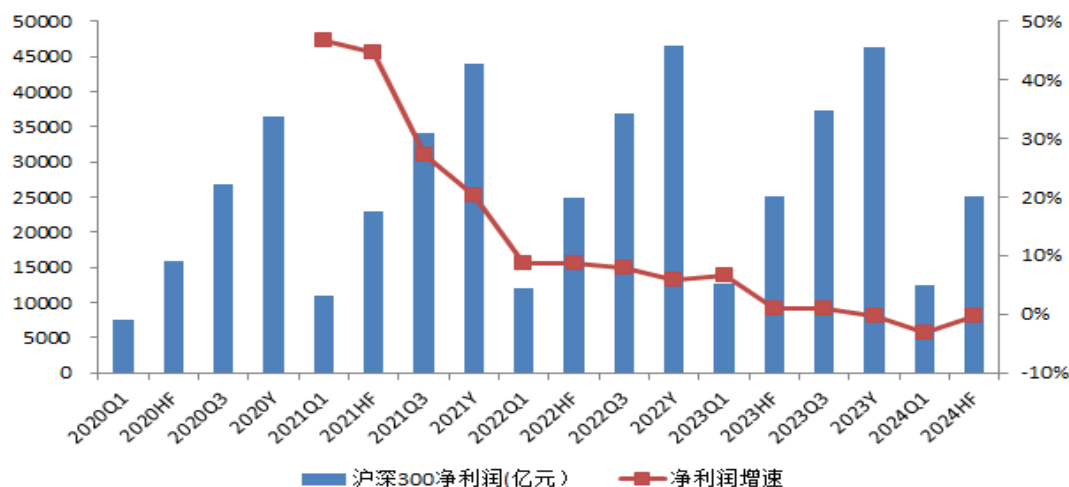
其次，从规模方面，央行负责人表示，“第一期 5000 亿元，还可以再来 5000 亿元，甚至可以搞第三个 5000 亿元。”表明央行对于工具层面并不是“小打小闹”，而是超强力度的支持。

再次，设立的股票回购增持专项再贷款，激励引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持其回购和增持上市公司股票，对不同所有制的上市公司一视同仁。有关部门对贷款用途核实确认后，人民银行按照贷款本金的 100% 提供再贷款支持。首期额度是 3000 亿元，“如果这项工具用得好，可以再来 3000 亿元，甚至可以再搞第三个 3000 亿元。”这一政策工具的出台，再次显示央行对于资产市场的长期稳定性抱有极大信心。

为何央行对当前股票市场抱有如此大的信心？

一方面，我们能够看到，由于经济增速下滑，企业净利润增长陷入停滞，从 2023 年第四季度以来，沪深 300 企业净利润出现同比下降（图 10）。企业盈利下滑使得投资者预期更为悲观，市场出现抛售，股市出现抵抗式下跌。

图 10 沪深 300 净利润及增速



数据来源：WIND、华金期货

另一方面，由于投资者对经济的悲观预期，导致市场大幅下跌，估值出现大幅下降，**当前市场估值已经处于 10-11 倍市盈率，处于 10 年来的低位，人们的悲观情绪弥漫与非理性，使得当前股市价格便宜，股票市场价格被低估**（图 11）。

图 11 沪深 300 市盈率



数据来源：WIND、华金期货

再次，近期内美联储进入降息周期，使得国内股票市场的外围环境得以改善，为国内市场无论从全球资金流动性层面还是国内政策的展开层面提供了较好的空间。

短期内，央行政策对股市形成强刺激，政策发布当天上证 50、沪深 300、中证 500 与中证 1000 股指期货均呈现 5%左右的大幅上涨，股指期货从贴水变为升水，市场成交量接近今年春节后的高位，资金大幅流入。

中长期来看，政策托底效应的存在，在内外政策双向利好的驱动下，投资者可以改变前期观望状态，在股指期货投资方面逢低买入为主。

报告日期：2024/9/24

联系我们

研究员：毛玮炜 执业资格证号：F3051431/Z0013833

华金期货有限公司

经营范围：商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货投资咨询

地址：天津市和平区五大道街南京路 183 号世纪都会商厦办公楼 22 层

电话：400-995-5889

网站：www.huajinqh.com

免责声明

本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。