

长城财富投研周报

2024 年第 39 周 10 月 8 日星期二

一、 核心观点

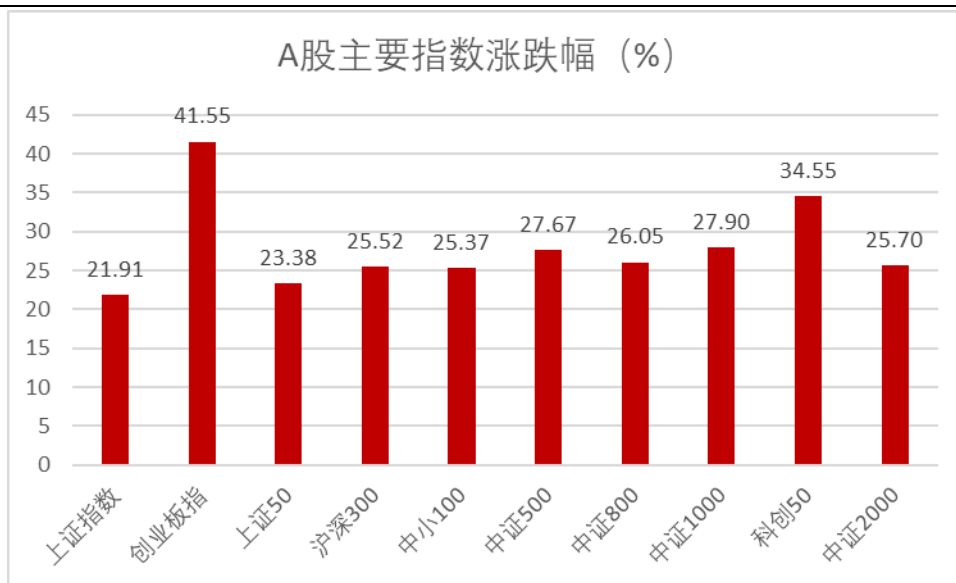
节前 A 股市场指数普涨反弹，主要由于 9 月政治局会议以及 9.24 三部门新闻发布会释放一系列政策利好，主要集中在宏观经济、资本市场、房地产三个方面：（1）宏观经济方面，降准降息政策落地，并且央行行长表示后续仍有降准、降息安排，政治局会议也表示要“有力度”降息；（2）资本市场方面，政治局会议提出引导长期资金入市，央行定向推出“证券、基金、保险公司互换便利”和“股票回购、增持再贷款”两项货币政策工具；（3）房地产方面，政治局会议强调促进房地产价格“止跌回稳”，且央行表示后续将调降存量房贷利率 50bp 左右。本次指数级别反弹后续一个季度主线如何思考？指数级别的反弹出现通常较为突然，速度较快，经常出现第一时间反应不过来，这是非常正常的现象，不过，一般而言，指数级别反弹吸引资金流入后，后续市场会出现 2-3 个月的结构行情，而且这种结构性行情一定是存在一条清晰的主线进行引领。我们简单复盘过去五轮指数级别反弹后，市场选择主线的思路，无外乎从政策催化、宏观趋势、产业趋势和增量资金方向四个角度考量。那么本轮指数级别反弹后，可以考虑的思路有如下几个选择：

1) 从政策催化的角度，聚焦房地产及地产链、政府开支可能发力的方向——如支持消费和重大基建项目等；2) 从产业趋势的角度，聚

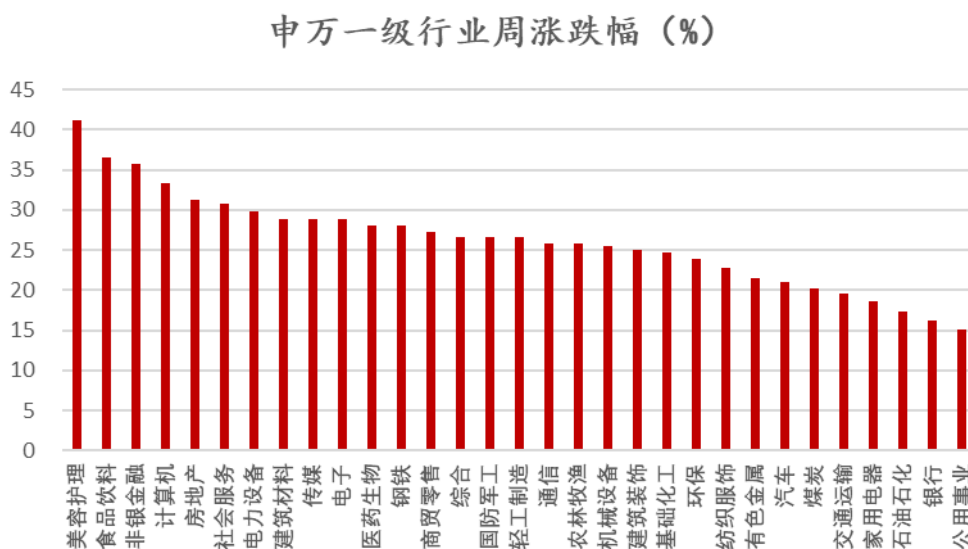
焦智能化大趋势下的新质生产力的方向，包括 AI 消费电子、智能驾驶、智能机器人等领域，空间较大，看的更长；新能源领域关注产能供求关系逐渐平衡的细分领域和固态电池等方向。3) 从宏观趋势的角度，目前美联储进入降息周期是最重要的宏观因子，利好中国核心资产；4) 从增量资金的角度，目前沪深 300ETF、中证 A50ETF、创业板 ETF、科创类 ETF 和即将上市的中证 A500 的是目前重要的主力增量资金，这几个 ETF 都是偏行业龙头的思路，利好大盘成长，行业龙头。

二、 上周市场复盘

国庆节前 6 个交易日（9 月 23 日-9 月 30 日），A 股主要宽幅指数大幅逼空上涨，其中上证指数上涨 21.91%收报 3336.50 点，创业板指涨 41.55%，上证 50 涨 23.38%，沪深 300 涨 25.52%，中小 100 涨 25.37%，中证 500 涨 27.67%，中证 800 涨 26.05%，中证 1000 涨 27.90%，科创 50 涨 34.55%，中证 2000 涨 25.70%。

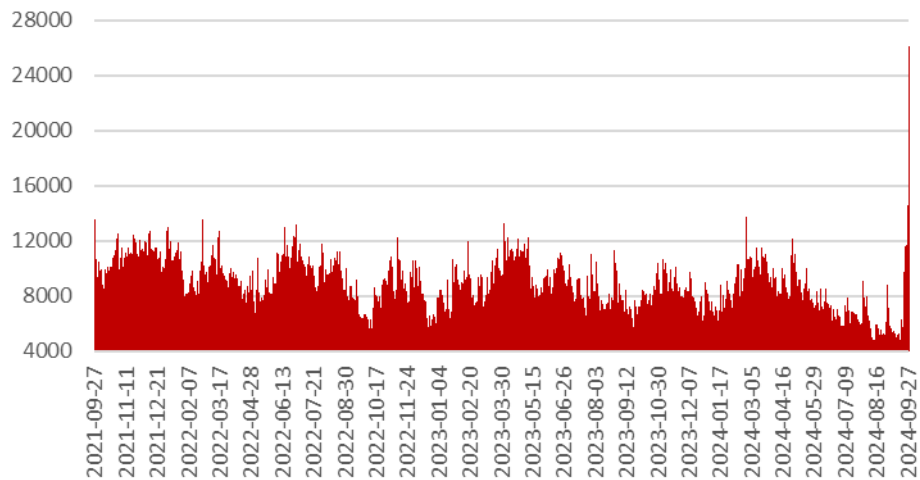


分行业看，节前6个交易日一级行业均录得15%以上涨幅，美容护理、食品饮料、非银金融、计算机等行业领涨，公用事业、银行、石油石化、家用电器等低估值蓝筹板块涨幅较少。



节前6个交易日市场情绪见底大幅上扬，万得全A日均成交额为13204.06亿元，其中9月30日单日成交26114.91亿元，刷新历史新高。

万德全A日成交额（亿元）



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

9月24日，货币政策|央行打出增量货币政策“组合拳”。央行行长潘功胜宣布，近期将下调存款准备金率0.5个百分点，提供长期流动性约1万亿元，年内将视情况择机进一步下调0.25-0.5个百分点；将下调7天期逆回购操作利率0.2个百分点，预期将带动MLF利率下调0.3个百分点，带动LPR、存款利率等下调0.2-0.25个百分点。降低存量房贷利率0.5个百分点左右，二套房贷款首付比例从25%下调至15%；3000亿元保障性住房再贷款中央行的资金支持比例由60%提高到100%；经营性物业贷款和房企存量融资展期政策延期到2026年底；研究允许银行贷款支持企业市场化收购房企土地。首次创设专门针对股票市场的结构性货币政策工具，包括5000

亿元证券、基金保险公司互换便利，以及首期 3000 亿元股票回购、增持专项再贷款。潘功胜还透露，平准基金也正在研究。

9 月 26 日，经济工作|中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。会议强调，要加大财政货币政策逆周期调节力度。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策。要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。

会议指出，要帮助企业渡过难关，进一步规范涉企执法、监管行为。要出台民营经济促进法，为非公有制经济发展营造良好环境。要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构。要培育新型消费业态。要支持和规范社会力量发展养老、托育产业，抓紧完善生育支持政策体系。要加大引资稳资力度，抓紧推进和实施制造业领域外资准入等改革措施，进一步优化市场化、法治化、国际化一流营商环境。

9月26日，长钱入市|中央金融办、证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，主要举措包括三个方面：一是建设培育鼓励长期投资的资本市场生态；二是大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展；三是着力完善各类中长期资金入市配套政策制度。《指导意见》提出，丰富公募基金可投资资产类别，建立ETF指数基金快速审批通道。建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制。打通影响保险资金长期投资的制度障碍，丰富商业保险资金长期投资模式。完善全国社保基金、基本养老保险基金投资政策制度，支持具备条件的用人单位放开企业年金个人投资选择，鼓励企业年金基金管理人探索开展差异化投资。鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场。

9月29日，存量房贷|央行宣布完善商业性个人住房贷款利率定价机制，允许满足一定条件的存量房贷重新约定加点幅度，促进降低存量房贷利率。市场利率定价自律机制同时发布倡议，各家商业银行原则上应在10月31日前对符合条件的存量房贷开展批量调整。对于加点幅度高于-30基点的存量房贷利率，将统一调整到不低于-30个基点，且不低于所在城市目前执行的新发放房贷加点下限（如有），预计平均降幅0.5个百分点左右。国有六大行随后宣布，拟10月12日发布具体操作细则，10月31日前实施批量调整。央行还宣布，商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一为不低于15%。

9月29日，地产|上海进一步优化房地产市场政策措施：非沪籍居民购买外环外住房，所需缴纳社保或个税年限由“满3年”调减到“满1年”；落实国家关于降低存量房贷利率政策；首套房商贷最低首付比例下调至15%，二套房下调至25%；将个人卖房增值税征免年限从5年调整为2年。另外，适时取消普通住房标准和非普通住房标准，自贸区临港新片区可增购1套住房。广州成为一线城市中首个彻底退出限购政策的城市：广州市政府办公厅发布通知宣布，自9月30日起，取消居民家庭在本市购买住房的各项限购政策。本次限购政策调整后，广州市户籍、非户籍居民家庭和单身人士在全市范围内购买住房的，不再审核购房资格，不再限制购房套数。深圳优化房地产市场政策：取消商品住房和商务公寓转让限制，取得不动产权登记证书后，即可上市交易。个人住房转让增值税征免年限由5年调整到2年。首套和二套房贷最低首付比例分别调整为15%和20%；深汕特别合作区首套房、二套房首付比例统一调整为15%，取消利率下限。同时，优化分区住房限购政策。

9月29日，货币政策|央行货币政策委员会召开第三季度例会强调，全力推进金融增量政策举措加快落地。会议认为，要加大货币政策调控力度，提高货币政策调控精准性。充实货币政策工具箱，开展国债买卖，关注长期收益率的变化。推动证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款等新设立工具落地生效，维护资本市场稳定。支持盘活存量闲置土地，降低存量房贷利率，加大对“市场+保障”的住房供应体系的金融支持力度。

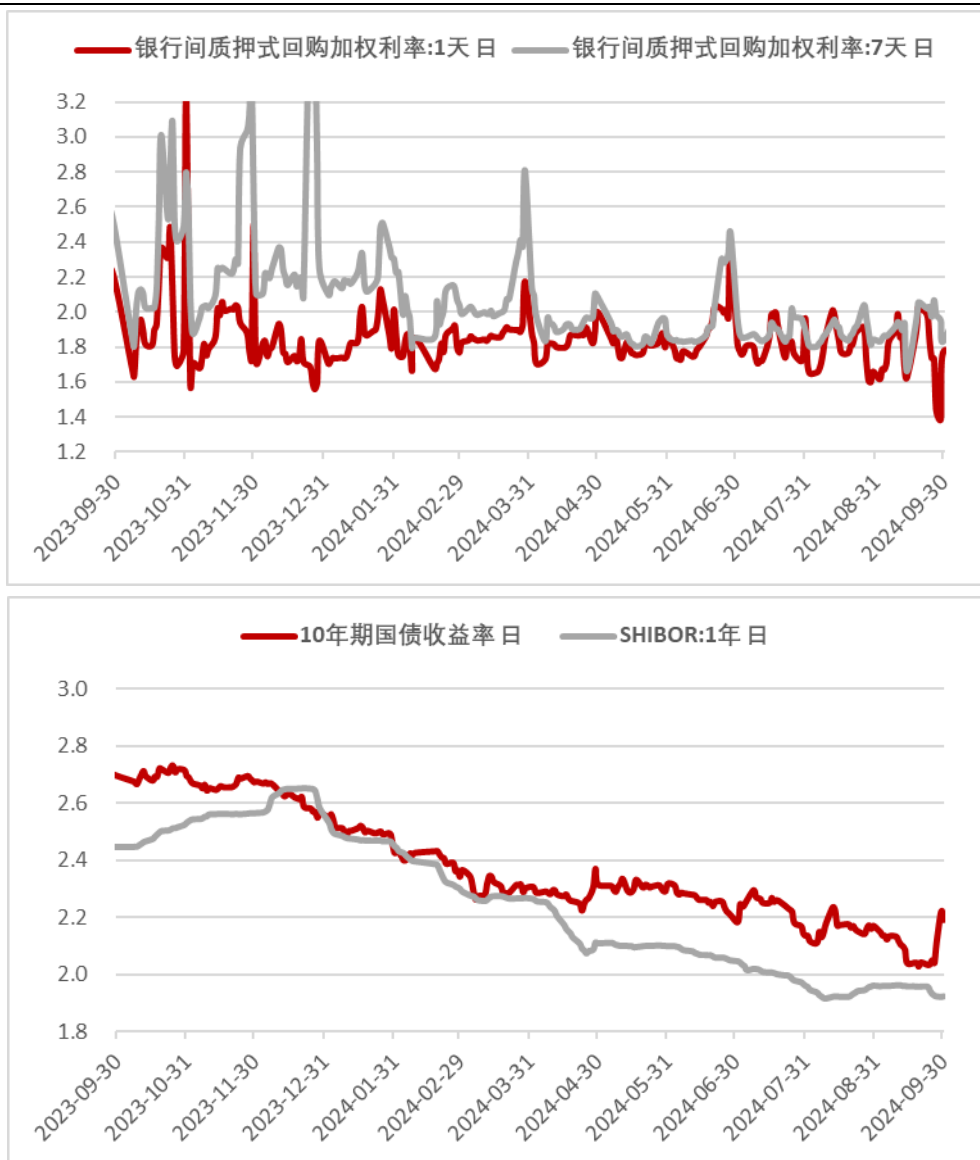
上周主要经济金融数据及事件：

央行 9 月 25 日开展 3000 亿元 MLF 操作，最高投标利率 2.30%，最低投标利率 1.90%，中标利率 2.00%，较上次下调 30BP。操作后，中期借贷便利余额为 68780 亿元。由于当月有 5910 亿元 MLF 到期，9 月 MLF 净回笼 2910 亿元。

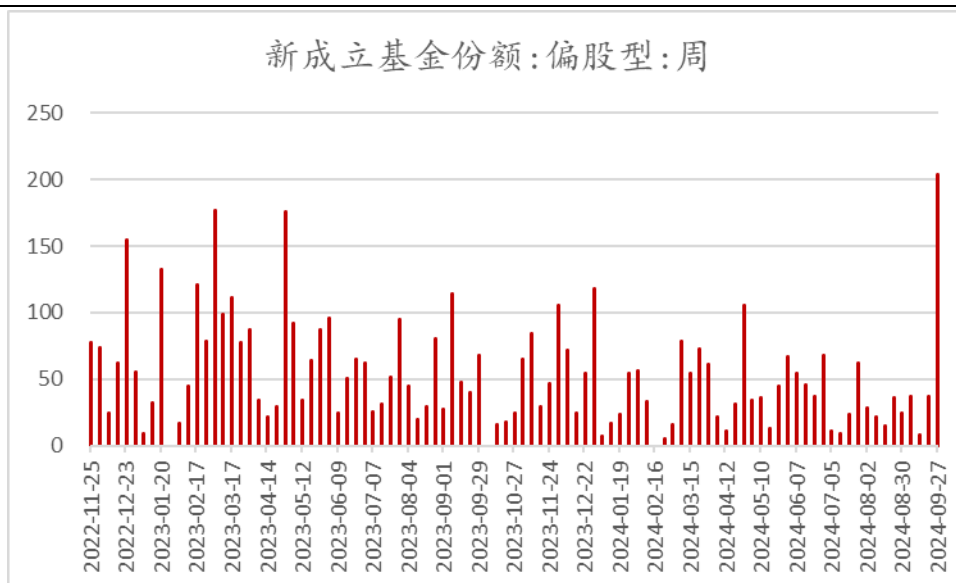
央行决定，自 9 月 27 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元。同时，将公开市场 7 天期逆回购操作利率下调 0.2 个百分点，由此前的 1.70% 调整为 1.50%。常备借贷便利利率同步下调 20 个基点。

四、 市场流动性

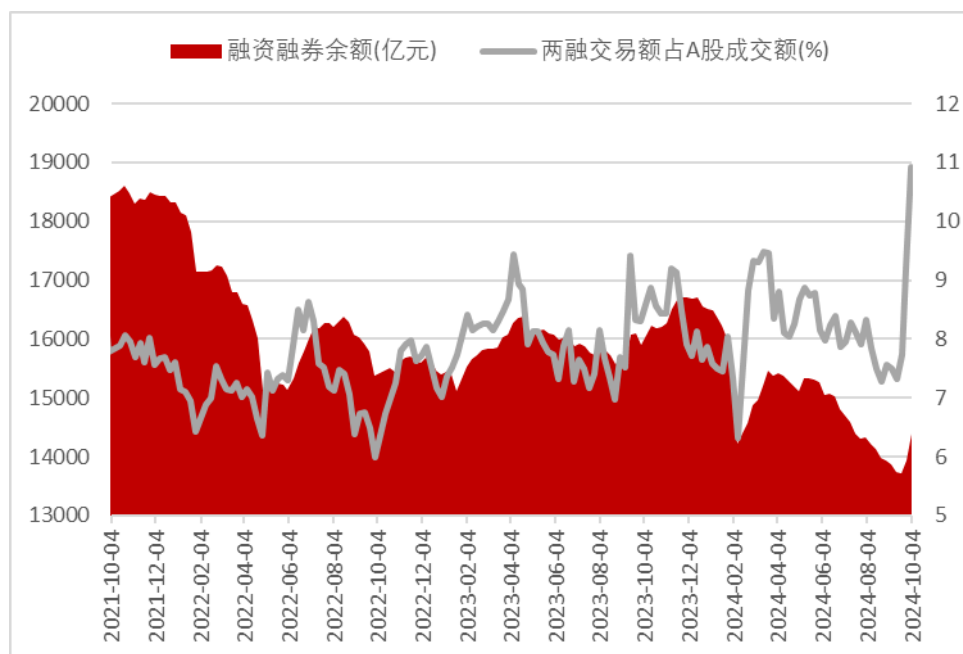
银行间市场流动性：9 月 23-29 日开展了 19478.5 亿元资金投放，包括逆回购操作、MLF 投放和央行票据互换 3 个月操作，当周合计净投放 1404.5 亿元。资金价格下跌，隔夜回购加权利率下行 25.16 个 bp 至 1.7659%，七天期下行 22.03 个 bp 至 1.8324%；长端利率走势分化，10 年国债到期收益率上行 14.94 个 bp 至 2.1908%，1 年期 shibor 利率下行 0.30 个 BP 至 1.9230%。



新发偏股公募基金：9月23-27日新成立偏股型公募基金新发规模为204.03亿元，环比多增450.55%。



融资融券：9月23-30日两融余额环比增加689.94亿元至14401.43亿元，结束此前连续七周流出趋势。两融周成交额4878.69、2852.82亿元，分别占期间A股成交额比为9.19%、10.92%，创21年2月以来新高水平，环比增加1.45、1.73个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：9月23日-9月30日沪深300市盈率环比大幅上升、十年期国债收益率上行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比大幅回落，由历史均值+2标准差买点位置降至历史均值上方。

