

## 内外政策回暖，行情可期

日期：2024 年 10 月 1 日

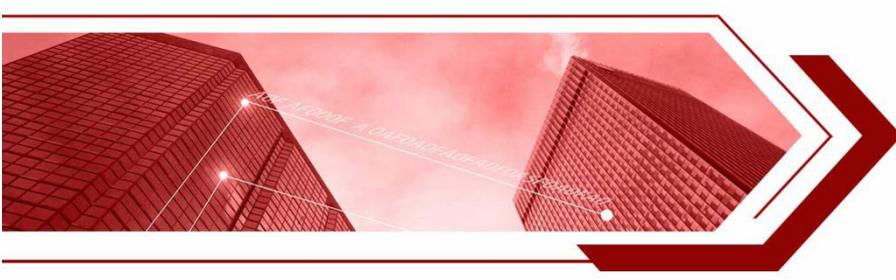
出具机构：股掌柜证券咨询有限公司

### 摘要：

1、大势研判和核心逻辑：9月24日上午，国新办举行新闻发布会介绍金融支持经济高质量发展有关情况。央行、金融监管总局和证监会在此次会议上宣布了一系列政策，包括降准、降息、下调存量房贷利率、支持资本市场等，以坚持支持性的货币政策立场，为经济稳定增长和高质量发展创造良好的货币金融环境。

A股市场在国内超预期宽松政策的推动之下大涨。股市大涨背后的原因有二：第一，上周出台的超预期宽松政策显著改变了市场对政策反应函数的预期，从而有效降低了对我国经济中长期增长前景的忧虑，因而大幅提升了市场信心。第二，央行创设的“证券基金保险互换便利”和“股票回购增持再贷款”两个结构性货币政策工具一定程度上改变了A股市场运行的逻辑，A股走势会更多受流动性的影响。

2、行业配置核心思路：9月大盘先抑后扬，主要受中报业绩风险尚未落地影响，加上经济下行压力，投资者风险偏好受到一定压制。展望10月份行业配置建议重点关注三个领域：1) 政策端“设备更新”、“以旧换新”等对相关行业的持续催化；2) 投资和出口对中高端制造业需求景气的提升；3) 美联储大幅降息为国内货币政策宽松提供了窗口，流动性敏感行业有望受益；此外，LPR、存量房贷利率下调，有望对地产相关板块带来提振。



## 目 录

1. 基本面：中美经济数据比较 .....	3
1.1 宏观：超预期的增量政策稳定预期、提振内需 .....	3
1.2. 美国经济：重新校准，转向宽松 .....	8
2. 2024 年 10 月行业和赛道选择方向 .....	10
2.1 “两新”政策及假期出行有望提升汽车、家电、商贸零售等消费 服务需求.....	11
2.2 投资和出口驱动的中高端制造业保持较高景气如：如工程机械、 集成电路、计算机设备等.....	11
2.3 五项新政促进金融与地产良性循环 .....	12



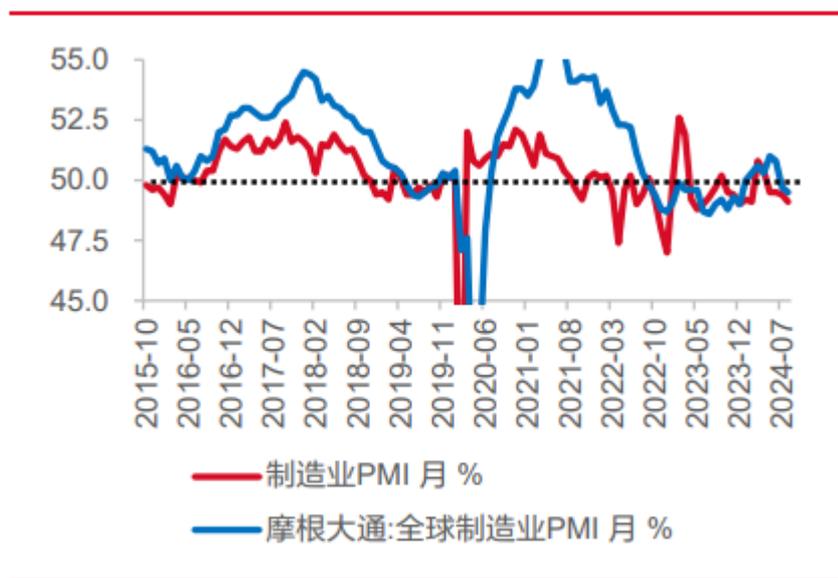
# 1. 基本面：中美经济数据比较

## 1.1 宏观：超预期的增量政策稳定预期、提振内需

近期推出的宽松政策在稳定短期经济增长方面，应该还不会很快有那么明显的效果。目前已经临近 4 季度，宽松政策效果很难在今年的经济数据上体现出来。

从 7-8 两个月的经济数据表现来看，内需仍相对偏弱。PMI 连续位于荣枯线下方运行，消费方面社零整体恢复力度不足，投资方面基建的支撑力度也在逐步减弱，房地产投资依然拖累较深。受益于大规模设备更新以及消费品以旧换新政策的影响，耐用品零售以及制造业投资表现相对较好。出口-生产链条相关产业的带动作用较好，但全球制造业景气度下行以及贸易环境的影响，四季度出口的支撑动力也存在减弱的可能。

中国及全球制造业 PMI，%



来源：wind

提前宣告年内仍有可能降准超预期。降准 50bps 符合市场预期，但提前预告年内仍有可能降准，体现了稳增长预期引导，预计两次降准释放的流动性约 1.5-2 万亿元左右。此外，考虑到 8-9 月政府债发行已经明显提速（根据已披露的发行计划，国债净融资进度 77.5%、地方政府一般债 85.0%、专项债进度 89.3%），提前预告降准或预示财政政策存在

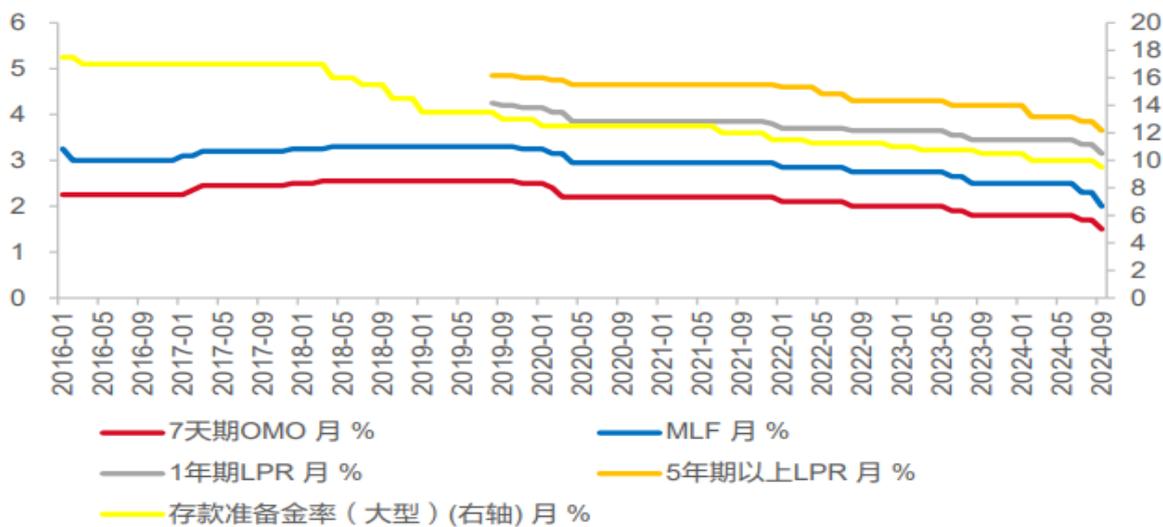


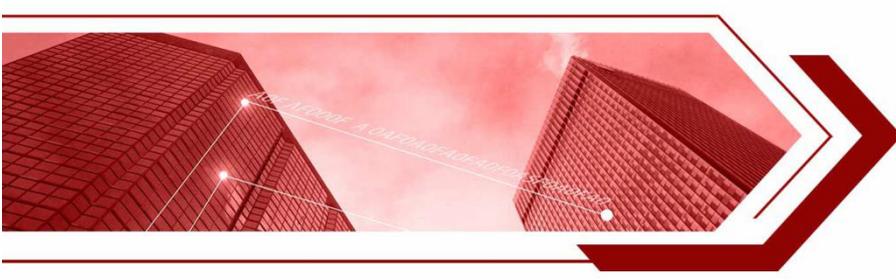
加码的可能性。

**降息或仍有空间。**继7月降息10bps后，本次降息20bps超市场预期。8月CPI同比虽然升至0.6%，但近两个月由于天气等短期因素导致的食物价格上涨是主要支撑，四季度有可能回落，PPI受翘尾因素推动的同比回升也告一段落，反映综合价格水平的GDP平减指数三季度仍有可能为负。国内实际利率水平虽较前期高点回落，但仍处于历史相对偏高区间。本次降息后，将引导LPR及存款利率同步下行20-25bps，降低实体融资成本。同时从四季度来看，外部汇率约束这一压力，有望进一步减轻，从政策提振内需以及降实际利率的角度，年内或仍有继续降息可能。

**总的来看，数量型工具及价格型工具同时推出，降准降息均超预期。**历史上降准降息同时发生的情形较为罕见。从背景上来看，外部汇率压力减弱，为国内货币政策打开了空间，而内需也亟需政策出台提振。美联储本轮降息周期已开启，8月至今美元指数已回落3%，在101左右波动，同期离岸人民币汇率升值2.28%，回到了7.05左右。内部约束方面，银行的净息差压力总体影响也偏中性，一方面存贷利率两端同步下调，另一方面多轮存款利率下调的累积效应以及降准都将降低银行负债端成本，或能缓解存量房贷利率下调带来的净息差压力。

OMO、MLF、LPR、存款准备金率，%





来源：Wind

## 资本市场：鼓励并购与市值管理，创新举措推动中长期资金入市

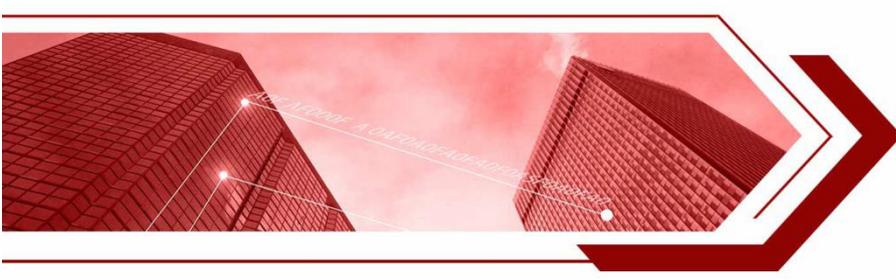
**并购重组聚焦两条主线：新质生产力转型升级+传统行业产业整合。**证监会于9月24日晚间发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，监管鼓励的并购重组主要聚焦于两个方面：一是围绕新质生产力实现转型升级，二是助力传统行业提升产业集中度和资源配置效率。具体举措来看，一方面可开展基于转型升级等目标的跨行业并购，以及有助于补链强链、提升关键核心技术水平的未盈利资产收购，以引导更多的资源要素向新质生产力方向集聚；另一方面可通过大幅简化审核程序给予支持，或通过锁定期“反向挂钩”等安排鼓励私募基金参与其中。虽然现阶段存在部分战略性新兴产业、未来产业发展基础薄弱，传统产业大而不强、多而不优的困境，但通过并购重组可有效促进资源高效配置，加快推动产业整合和提质增效。

## 市值管理：指引征求意见，推动提升上市公司价值

**发布市值管理指引意见稿，明确长期破净公司要制定价值提升的计划。**证监会于9月24日晚间发布《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》，明确上市公司可依法合规运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份增持和回购等方式提升上市公司投资价值，并明确了董事会、董事和高级管理人员、控股股东等相关主体责任义务，并对主要指数成份股公司和长期破净公司作出专门要求。尤其需注意的是，对于长期破净公司，意见稿明确其应制定并披露明确、具体、可执行的估值提升计划，我们认为市值提升虽是最终目标，但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。

## 1.2 引导中长期资金入市，增强资本市场内在稳定性

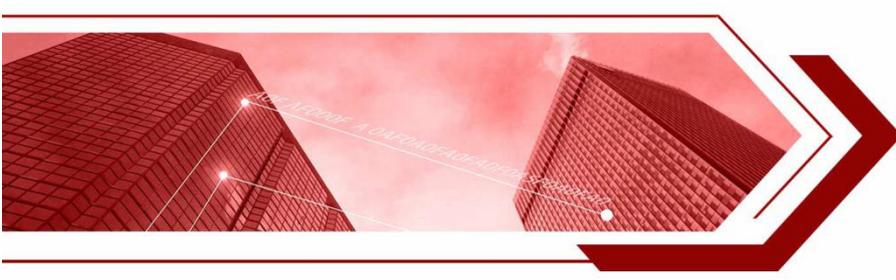
中央汇金大幅增持ETF，平准基金设立有望提上日程。证监会针对中央汇金近期大量增持ETF表态，将进一步支持中央汇金加大增持力度、扩大投资范围，我们认为国家投资



机构入市为各类型投资者参与资本市场提升了信心，也表明其对资本市场长期投资价值的认可。结合央行潘功胜行长在发布会上关于“平准基金设立正在研究”的表态，我们认为平准基金的设立有望提上日程，既能平抑市场过度波动，也能提振市场信心，同时加大中长期资金入市力度，叠加不断提升的上市公司质量，资本市场内在稳定性的提升值得期待。

### 央行首次设立支持资本市场的结构性货币政策工具

**创设证券、基金、保险互换便利，显著提升市场流动性。**央行潘功胜行长于发布会上宣布创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展，一是证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司将其持有的债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产作为抵押，从中央银行换入国债、央行票据等高流动性资产，机构通过这项工具所获取的资金只能用于投资股票市场。以长期投资为主的保险资金为例，截至 2024H1 末的 30 万亿元保险资金运用余额中，约 46% 投资于债券、7% 投资于股票，出于资产负债久期匹配的角度考虑，FVOCI 资产占比较为可观。我们认为互换便利首期操作规模 5000 亿元对于长期资金庞大的体量来说较为有限，但互换便利的正式落地可显著提升机构的资金获取能力和股票增持能力，也可提高市场流动性和交易活跃度，市场行情也将相应地提升机构自身的投资收益水平，后续规模提升值得期待。



证券、基金、保险公司互换便利业务流程示意图

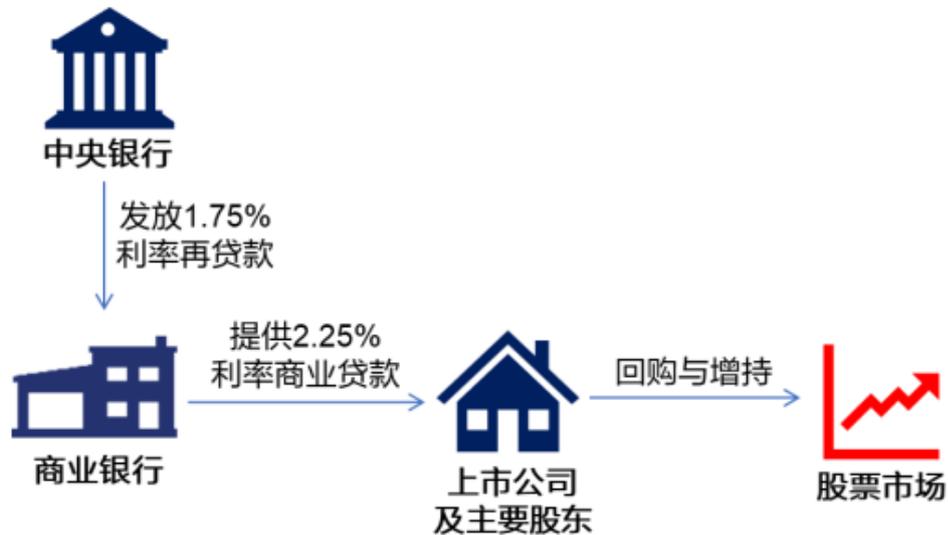


来源：国新办

**创设股票回购增持专项再贷款，提振投资者信心。**此次监管创设的第二项工具为股票回购增持专项再贷款，21家全国性银行在自主决策、自担风险的前提下，向符合条件的上市公司和主要股东发放约2.25%的优惠利率贷款，用于回购和增持股票，央行再按照贷款本金的100%提供再贷款支持，再贷款利率为1.75%。此工具适用于国有企业、民营企业、混合所有制企业等不同所有制的上市公司，首期额度是3000亿元。我们认为在现行市场贷款产品中横向比较，此产品定价具有绝对的竞争力和吸引力，上市公司和主要股东可有效降低回购和增持的资金成本，也能保证业务开展的灵活性的资本实力，同时能提振投资者信心，促进资本市场的良性循环。



股票回购增持专项再贷款业务流程示意图



来源：国新办

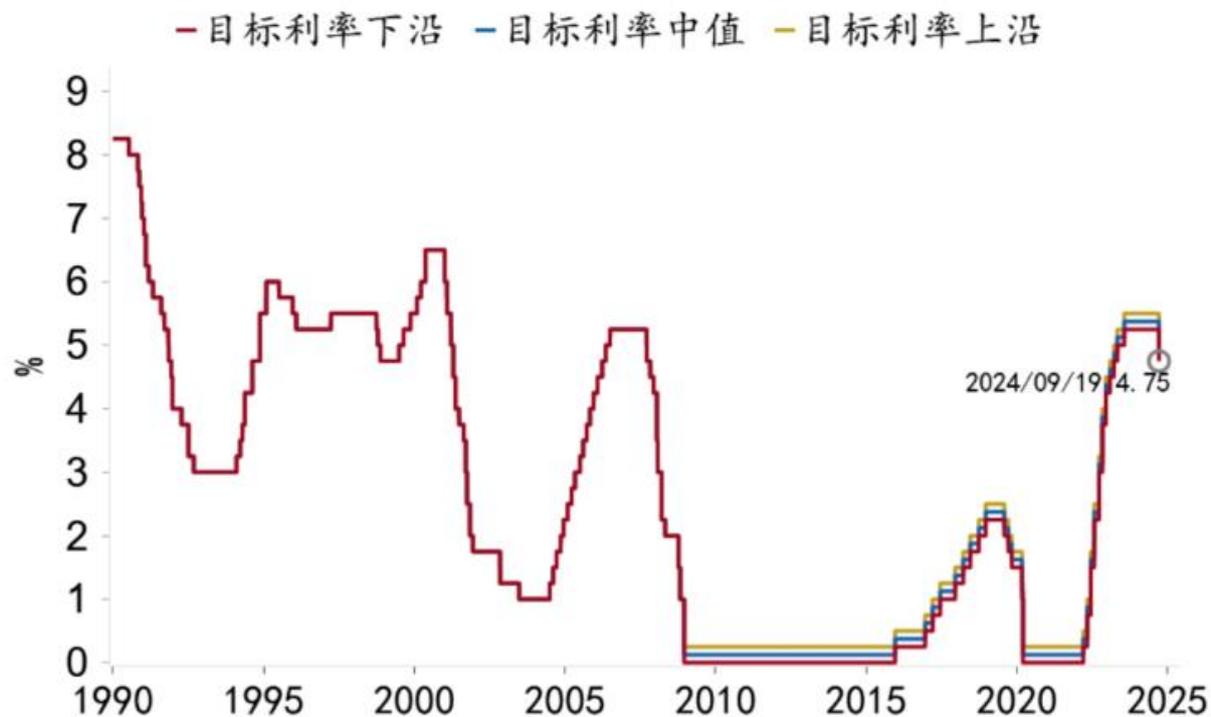
## 1.2. 美国经济：重新校准，转向宽松

美东时间9月18日，美联储宣布降息50bp，将政策利率区间调降至4.75-5.0%区间，缩表节奏继续维持在\$600亿/月。

9月议息会议标志着美联储完成了从“抗通胀”到“稳就业”的叙事转换，超预期的降息幅度则是对政策立场的一次“重新校准”。前瞻地看，美国宏观政策“双宽松”有助于延续美国经济韧性，美联储后续降息斜率或相对平缓。



## 美联储政策利率



来源: wind

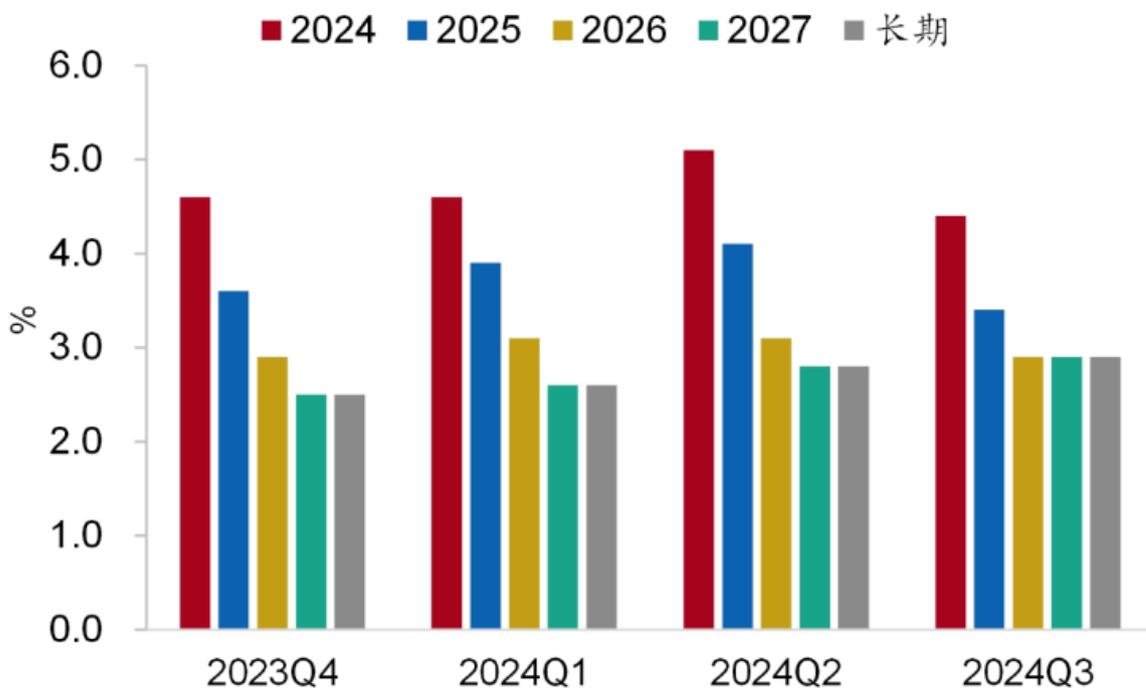
美联储认为经济增长依然强劲，点阵图指向多数委员认为超调增长仍将持续。三季度点阵图显示美国经济将以每年 2% 的速度稳步增长至 2027 年，持续高于长期增速中枢（1.8%），反映了委员会对“软着陆”的坚定信心。

美联储认为就业与通胀（双重目标）风险已经趋于平衡。美联储在声明文本中将“就业和通胀风险将继续趋于平衡”表述更新为“就业和通胀风险已经基本平衡”，完成了从“抗通胀”叙事向“稳就业”叙事的转换。就业转冷幅度超出预期，美联储开始高度关注进一步转冷风险。声明文本新增“就业增长已经放缓”表述，点阵图则大幅上调失业率预测，认为失业率将于年内升至 4.4%，直至 2027 年才能回归自然水平 4.2%。通胀回落幅度同样超出预期，美联储对通胀目标的关注随之下降。声明文本新增“通胀向 2% 目标更进一步”表述，点阵图亦大幅下调通胀预测，认为 PCE 通胀将于年内跌至 2.3%，核心 PCE 通胀将于年内跌至 2.6%，均低于二季度预测的 2.6% 和 2.8%。



考虑到就业与通胀形势的巨大变化，美联储超预期降息 50bp。鲍威尔在新闻发布会上表示，大幅降息是承诺不落后于曲线的标志，同时也是对政策立场的一次重新校准，远离“高通胀，低失业”立场，并转向与当前形势更相符的平衡立场。鲍威尔再次强调不要线性外推美联储决策，未来的一切行动都将取决于最新数据。短期利率指引相应下修，委员会预计年内仍有 50bp 降息空间。点阵图预测年底政策利率区间为 4.25-4.5%，远低于二季度预测的 5.0-5.25%。

### 美联储对政策利率中位值的季度预测



来源：wind

## 2. 2024 年 10 月行业和赛道选择方向

展望 10 月份行业配置建议重点关注三个领域：1) 政策端“设备更新”、“以旧换新”等对相关行业的持续催化，典型的如汽车、家电、商贸零售等；2) 投资和出口对中高端制造业需求景气的提升，如工程机械、通用设备、电网设备、风电设备、集成电路、计算机设备等；3) 美联储大幅降息为国内货币政策宽松提供了窗口，流动性敏感的成长板块有



望受益；此外，LPR、存量房贷利率下调，有望对地产相关板块带来提振。

## 2.1 “两新”政策及假期出行有望提升汽车、家电、商贸零售等消费服务需求

7月25日，国家发展改革委、财政部联合对外发布了《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》（以下简称《若干措施》），从加大设备更新支持力度、加力支持消费品以旧换新两个方面明确了10项具体举措，并提出将统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。

政策实施及效果来看，截至目前约有25个省、直辖市发布了以旧换新细则。以率先启动汽车“换能”、家电“换智”、家装厨卫“焕新”的湖北为例，根据省财政厅数据，今年以来全省共计安排约10亿元资金支持消费品以旧换新，而本轮行动的支持资金超过了66亿元，资金规模增加了5倍多。截至8月底，政策已经惠及消费者超40万人，带动新车和家电销售120亿元。后续随着政策的进一步落地，特别国债资金进一步落地形成实物工作量，有望继续支撑制造业投资、消费企稳回升。

考虑到金九银十旺季到来，汽车、家电等商家促销活动和消费换购高峰期双双催化，相关产品销量和行业营收均有望增长；同时国庆假期出行需求快速增长，消费服务板块整体均有望受到提振。存量房贷利率的下调预计对消费正向拉动，还款压力的减轻和可支配收入的释放，有望进一步刺激消费需求增长，汽车、家电、商贸零售等行业有望受益。

## 2.2 投资和出口驱动的中高端制造业保持较高景气如：如工程机械、集成电路、计算机设备等

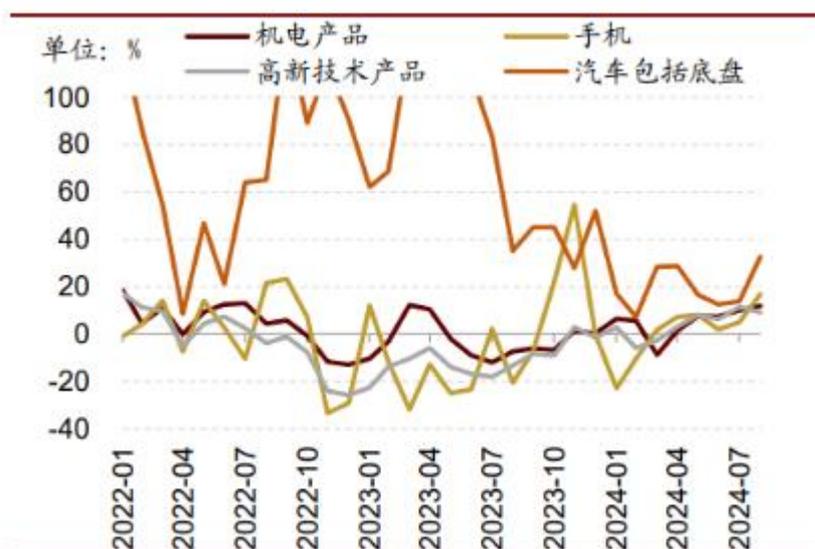
今年以来投资和出口是中高端制造业领域景气增长的主要驱动。一方面，设备更新政策引导下，1-8月制造业固定资产投资完成额同比增长8%，其中设备工器具购置累计同比16.8%，仍然保持较高增速；运输设备固定资产投资完成额同比增幅扩大至30.7%，汽车同比增幅扩大至5.4%，运输设备、专用设备固定资产投资同比维持两位数增长。后续随着中



长期特别国债资金的落地，设备更新有望进一步加速。

另一方面，由于我国制造业出口竞争优势和海外市场份额的提升，高新技术产品以及设备出口仍然增长强劲，8月高新技术产品同比实现9.1%的较高增速，机电产品出口同比增幅扩大至11.9%，通用机械设备、家电、集成电路由于基数的回升，同比增幅有所收窄，但仍然保持两位数的增长，增速分别为11.3%、12.0%、18.2%；此外手机出口同比增幅扩大至17%，汽车（包括底盘）出口同比增幅扩大至32.7%，医疗器械出口同比增幅扩大至8.6%，变压器、高压开关等出口持续改善。考虑到“设备更新”政策的持续推动以及制造业出口的韧性，工程机械、通用设备、电网设备、风电设备、集成电路、计算机设备等中高端制造业领域仍有望保持相对高景气。

高新技术产品、机电产品等8月出口同比高增

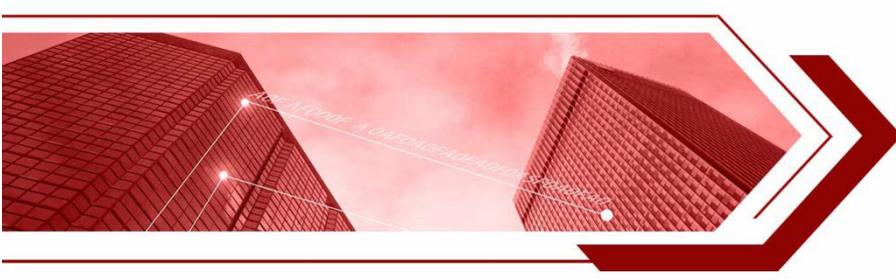


来源：wind

## 2.3 五项新政促进金融与地产良性循环

9月24日上午，国务院召开新闻发布会，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。五项房地产重磅政策同时推出，加大货币政策调控强度，进一步支持经济稳增长。

一是降低存量房贷利率，预计平均降幅在50bp左右。预计这项政策将惠及5000万



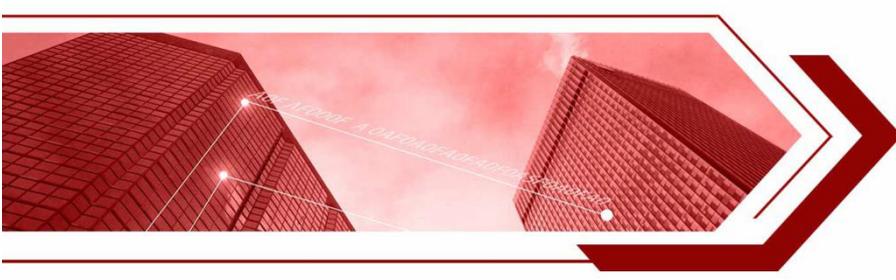
户家庭，1.5 亿人口，平均每年减少家庭的利息支出总数大概 1500 亿元左右，有助于促进扩大消费和投资，也有利于减少提前还贷行为，同时还可以压缩违规置换存量房贷的空间，保护金融消费者的合法权益，维护房地产市场平稳健康发展。

二是全国层面商业住房贷款不再区分首套房和二套房。把首套房、二套房统一为 15%，降至历史新低。

三是延长两项房地产金融政策文件的期限。其中，房企存量融资展期、经营性物业贷款等阶段性政策，从今年底延长至 2026 年 12 月 31 日。用好用足现有金融支持政策，对房地产企业资金紧张起到缓解作用。

四是优化保障性住房再贷款政策。央行提高保障性住房再贷款资金支持比例。将 5 月份人民银行创设的 3000 亿元保障性住房再贷款，中央银行资金的支持比例由原来的 60% 提高到 100%，增强对银行和收购主体的市场化激励。

五是支持收购房企存量土地 人民银行和国家金融监管总局将研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地。



## 【免责声明】

本报告仅供股掌柜证券投资咨询有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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，概不构成任何广告或推荐交易。

本报告的信息来源于已公开的市场交易资料，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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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，并注明出处为“股掌柜证券咨询”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的



投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，股掌柜证券咨询力求报告内容和引用资料及数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与股掌柜证券投资咨询有限公司无关。

本报告版权归股掌柜证券咨询所有，为非公开资料，仅供股掌柜证券投资咨询有限公司客户使用。未经股掌柜证券咨询书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。股掌柜证券咨询保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。