

国务院新闻发布会“放大招”，货币“三支箭”支持高质量发展

联合资信 研究中心

国务院新闻办公室于9月24日上午9时举行新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况，并答记者问。潘功胜行长宣布了一系列支持性货币政策，包括降准、降息、降低存量房贷利率、统一和降低房贷首付比、加大保障性住房再贷款支持力度。李云泽局长针对防风险、强监管、促发展等方面做出说明。吴清主席指出证监会接下来将重点抓好三个“突出”：一是突出增强资本市场内在稳定性，二是突出服务实体经济回升向好和经济高质量发展，三是突出保护中小投资者合法权益。

自进入9月以来，8月经济增长数据陆续公布，内需相关的经济增速有所疲软，房地产相关的居民贷款、企业投资增速继续回落，出口受贸易摩擦影响具有较大不确定性。国债期货价格不断创新高，股票市场萎靡不振。这一经济发展情况加大了市场对于央行等监管机构采取支持性政策的预期。此次发布会，监管机构“放大招”，以真金白银回应市场预期，提振市场表现。当天截至收盘，上证指数收涨4.15%。对于此次新闻发布会，货币政策方面“三支箭”特别值得关注。

第一支箭是自2023年6月以来的政策利率曲线全面下调。自2023年年中以来，利率政策面对国内外经济周期情况，综合考虑稳定外汇的需要，采取了结构性与阶段性降息策略。降息不全面，不连续。此次发布会提出，将下调存款准备金率0.5个百分点，年内可能择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点；7天期逆回购操作利率下调0.2个百分点，同时引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行。这传达了支持性利率政策在未来一段时间将是全面、连续的，从今年年内或将进行两次降准的表态来看，年内两次全面降息或将成为现实。降息政策的掣肘因素有三个，一是银行的净息差水平，二是存量房贷利率水平，三是外部的货币周期因素。新闻发布会针对三个因素，都做出了说明，并提出了针对性举措：补充银行资本金，提高银行对净息差水平下降的应对能力；降低存量房贷利率水平，减轻降息过快引发的存款向银行理财转移；美联储进入降息周期，外汇稳定的政策空间不断扩大。掣肘因素的减弱，预示着价格型货币政策空间的扩大。降息政策要达到刺激投资、扩大消费的效果，就要追上市场曲线，完成降低实际利率、稳定通胀预期的目标。此次全面降息20BP，要一次性完成如此多的政策目标，还存在较大阻力。但是全面、连续的降息预期为加快结构性改革，以改革来扩大企业投资赢得时间。

因此，预期后续还将出台更多的扩张性改革举措，提高资本的投资回报率。这些扩张性改革举措或将聚焦于如何扩大中产阶级，为养老、育幼、住房等消费需求提供更多优质供给，以经济增长预期的提振减轻市场关于经济收缩的担忧。总体来说，全面、连续的降息在短期内将释放流动性，在接下来一至两个季度需要改革措施不断出台，从供需两面来提振经济增长预期。

第二支箭是持续优化房地产金融政策。自房地产“517”新政以来，房地产销售面积和销售金额累计同比增速降幅不断收窄，支持性的房地产政策正在逐步稳定市场，但上述两项指标的累计同比降幅仍然在 20%左右，房地产政策还有很大优化空间。央行提出将引导降低存量房贷利率 50BP，拿出真金白银来回应市场期盼已久的热点话题。简单来看，将惠及全国 5000 万户家庭，每年节省 1500 亿元。此外，央行将全国首套和二套房首付比统一为 15%，将保障性住房再贷款的支持比例扩大为 100%，两项政策的优化将为刚需和改善型住房提供流动性支持，进一步满足居民的住房需求。后续来看，此次房地产政策的优化将是一个逐步的过程，存量房贷利率下调或将在年底前逐步落实，二手房的供给与需求调整也需要一个过程。未来，随着房地产销售面积和销售金额数据不断披露，房地产支持性政策还将适时出台，存量房贷利率的灵活调整需要紧跟利率政策，保障性住房再贷款的规模或还将扩大。全面、连续的降息在追赶降低实际利率目标的过程中，新签的房贷利率也要实现灵活调整，否则全面、连续的降息预期可能会抑制新签房贷业务增长。

第三支箭是万亿元流动性工具支持稳定资本市场。央行创设流动性支持工具，通过“券换券”“企业贷款”两种方式为金融机构、企业购买股票提供流动性。市场面对股票交易流动性收紧、价格下跌，一直以来就有通过财政筹集资金、设立平准基金、购买股票来维护资本市场稳定的呼声。从央行的两项货币政策工具来看，大有平准基金的效用，而且央行表态：首期两项工具相加提供 8 千亿元，后续还将视调控效果推出二期、三期。这可能将形成一个 2.4 万亿元的流动性支持工具，其中主要以“券换券”为主。如此庞大的专项针对股票市场的流动性支持工具极为罕见，沪市、深市一扫颓势、应声上涨。这些流动性工具将为证监会维护资本市场稳定、推动长期资本入市提供流动性支持工具，在资本市场恐慌情绪蔓延时，提供安抚市场的重要弹药。