



宏观专题

证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

潘京

资格编号: S0120521080004

邮箱: panjing@tebon.com.cn

研究助理

戴琨

资格编号: S0120123070006

邮箱: daikun@tebon.com.cn

相关研究

宏观政策“组合拳”发力如何？ ——724 政治局会议以来重点政策信息汇总

投资要点：

- 7 月 24 日，中央政治局会议提出要加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强。自 724 政治局会议召开以来，各重点领域政策信息频出、政策密度较大，我们对会议前后以来的重点领域关键政策信息进行简单梳理，以供投资者更好把握近期宏观政策取向。
- **货币政策：**8 月 15 日，OMO 及 MLF 利率分别调降 10bp、15bp；8 月 21 日，1 年期 LPR 较上一期下调 10bp，5 年期以上 LPR 保持不变。
- **人民币汇率：**8 月 17 日，央行发布货币政策报告强调稳汇率；9 月 1 日，中国人民银行发布外汇存款准备金率下调。
- **财政政策：**①专项债方面，8 月 28 日，国务院关于今年以来预算执行情况的报告明确在 9 月底前完成新增专项债券的发行，并在 10 月底前使用完专项债券资金；②税收优惠政策方面，涉及小微企业和个体工商户的 10 项税费优惠政策延续执行；3 项个税优惠政策陆续发布。
- **地产政策：**8 月 25 日，中国人民银行联合住建部和金融监管局发布优化个人住房贷款中住房套数认定标准。目前，包括北上广深四大一线城市在内的多地均已公告实施“认房不认贷”；8 月 31 日，人民银行、金融监管总局宣布调整优化差异化住房信贷政策以及降低存量首套住房贷款利率。
- **扩大内需：**7 月 31 日，国务院发布恢复和扩大消费的 20 条措施；8 月 4 日，国家发展改革委召开会议讨论促进城乡居民增收的举措；8 月 16 日，国务院第二次全体会议强调扩大内需。
- **一揽子化债：**7 月政治局会议提出制定实施“一揽子化债方案”，隐债化解进入了新阶段；据财新周刊报道，中国计划允许地方政府发行 1.5 万亿元特殊再融资债券，中国央行或将设立应急流动性金融工具（SPV）。
- **资本市场改革：**7 月政治局会议首提“活跃资本市场”。
 - **融资端：**8 月 27 日，证监会发布阶段性收紧 IPO 节奏、促进投融资两端的动态平衡、进一步规范股份减持行为。
 - **投资端：**7 月 10 日，公募基金降费开始全面推进；7 月 28 日，中金所发布中长期资金风险管理计划，助力中长期资金参与金融期货市场；证监会正在研究制定《资本市场投资端改革行动方案》。
 - **交易端：**8 月 3 日，中国结算宣布将进一步降低最低结算备付金缴纳比例；8 月 18 日，沪深北交易所发布进一步降低证券交易经手费；8 月 27 日，证券交易印花税实施减半征收、融资保证金比例降低；9 月 1 日，沪深北交易所发布加强程序化交易监管政策等。
- **风险提示：**1) 政策环境变动超预期；2) 地缘政治风险加剧；3) 仅为历史政策梳理，不构成投资建议。



内容目录

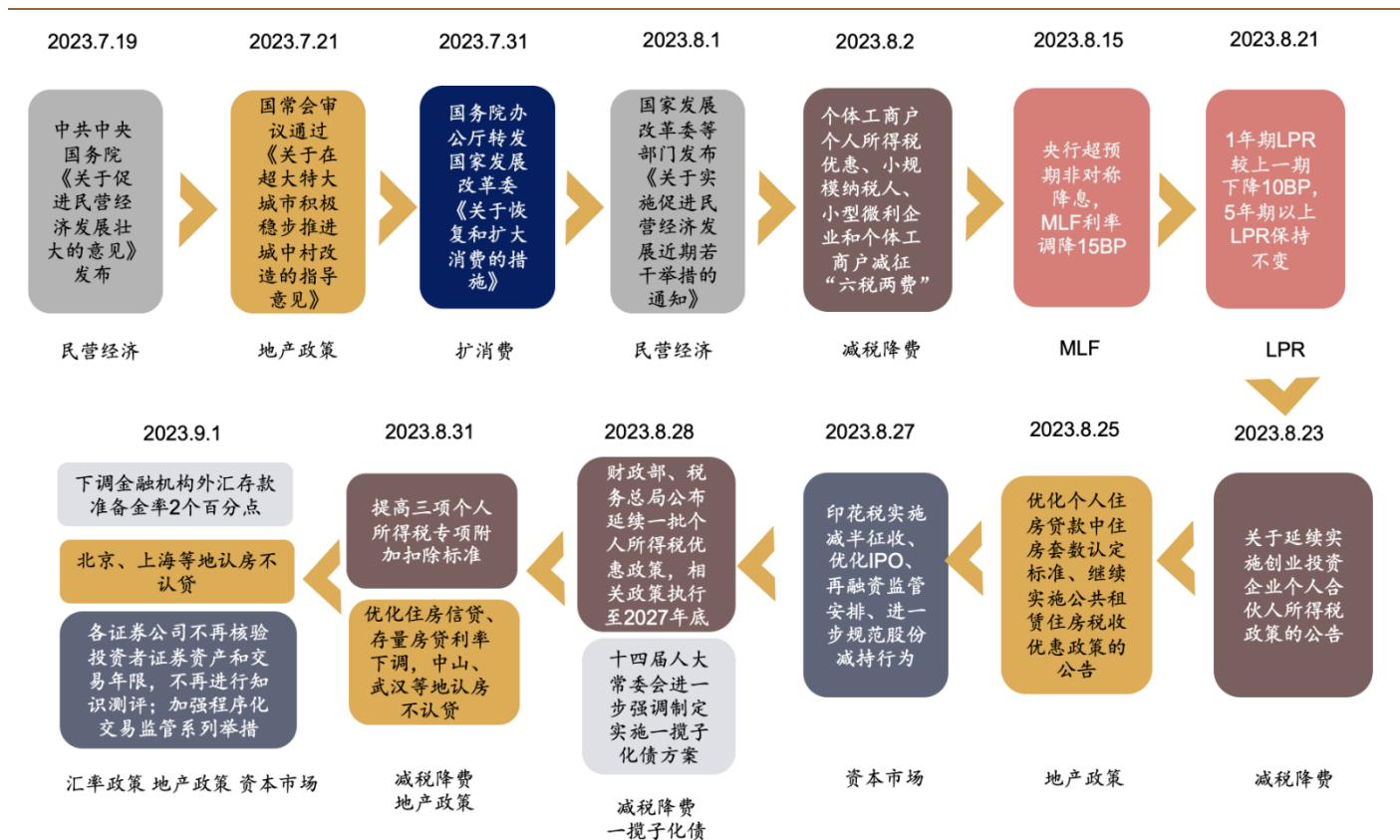
1. 货币政策.....	4
2. 人民币汇率	5
3. 财政政策.....	5
4. 地产政策.....	5
5. 扩大内需	6
6. 一揽子化债	6
7. 资本市场改革.....	6
8. 风险提示	8

图表目录

图 1：724 政治局会议后部分政策信息时间轴.....	4
------------------------------	---

7月24日，中央政治局会议提出要加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强。自724政治局会议召开以来，各重点领域政策信息频出、政策密度较大，我们对会议前后以来的重点领域关键政策信息进行简单梳理，以供投资者更好地把握近期宏观政策取向。

图1：724政治局会议后部分政策信息时间轴



资料来源：中国人民银行，国家发改委，财政部，证监会，中国政府网，央视新闻等，德邦研究所整理

1. 货币政策

OMO&MLF 非对称降息：8月15日，央行开展2040亿元7天期公开市场逆回购操作和4010亿元MLF操作，中标利率分别为1.8%、2.5%，分别调降10bp、15bp。而在今年6月13日、6月15日央行曾分别下调7天期逆回购利率和MLF利率10个基点。

Q2 货政报告：8月17日，央行发布《2023年第二季度中国货币政策执行报告》提出稳健的货币政策要精准有力，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能；结构性货币政策聚焦重点、合理适度、有进有退。

LPR 非对称调降：8月21日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为4.2%。1年期LPR较上一期下调10bp，5年期以上LPR保持不变。

2. 人民币汇率

稳汇率：8月17日，央行发布《2023年第二季度中国货币政策执行报告》，其在专栏文章《人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定》提出，必要时对市场顺周期、单边行为进行纠偏，**坚决防范汇率超调风险**。

外汇存款准备金率：9月1日，中国人民银行发布，自9月15日起，**下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点**，即外汇存款准备金率由现行的6%下调至4%。7月24日中央政治局会议提出要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

3. 财政政策

专项债：8月28日，国务院关于今年以来预算执行情况的报告日前提请十四届全国人大常委会第五次会议审议，明确“新增专项债券力争在9月底前发行完毕、用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕，研究扩大投向领域和用作项目资本金范围”。

小微企业和个体工商户税收优惠政策：涉及小微企业和个体工商户的10项税费优惠政策中的4项阶段性政策，在优化完善并加大支持力度的基础上统一延续实施至2027年底；其他6项阶段性政策，延续执行至2027年底。

个税优惠政策：8月28日，财政部、税务总局发布《关于延续实施全年一次性奖金个人所得税政策的公告》；《关于延续实施个人所得税综合所得汇算清缴有关政策的公告》；8月31日国务院发布《国务院关于加强个人所得税有关专项附加扣除标准的通知》。

4. 地产政策

城中村改造：7月21日，国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。

住房纳税：8月25日，财政部、税务总局、住房城乡建设部发布《关于延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》。

认房不认贷：8月25日，中国人民银行联合住房和城乡建设部和金融监管局发布《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准》，在宏观层面为“认房不认贷”提供指引；财政部、税务总局同日发布《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》。

住房信贷与存量房贷利率：8月31日，人民银行、金融监管总局联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》。

“一城一策”：8月以来，“一城一策”迅速推进。目前，包括北上广深四大一线城市在内的多地均已公告实施“认房不认贷”。

- 8月30日，广州市人民政府办公厅发布《关于优化我市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，在一线城市中率先全域落实“认房不认贷”。
- 8月30日，深圳市住房和建设局等三部门发布《关于优化我市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，8月31日起，全域执行“认房不认贷”。

- 9月1日，上海市住房城乡建设管理委等四部门发布《关于优化我市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，9月2日起，全域执行“认房不认贷”。
- 9月1日，北京市住房和城乡建设委员会等三部门发布《关于优化我市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，即日起全域执行“认房不认贷”。至此，北京、上海、广州、深圳四大一线城市已全部全域执行“认房不认贷”。

5. 扩大内需

恢复和扩大消费：7月31日，国务院办公厅转发国家发展改革委《关于恢复和扩大消费的措施》，从稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费、完善消费设施、优化消费环境等方面提出20条针对性举措。其中包括优化汽车购买使用管理、扩大新能源汽车消费、支持刚性和改善性住房需求等多项措施。

居民增收：8月4日，国家发展改革委就业司组织召开促进城乡居民增收部门座谈会，为贯彻落实中共中央政治局会议关于扩大中等收入群体的部署要求，国家发展改革委就业收入分配和消费司组织召开部门座谈会，研究讨论促进城乡居民增收的政策举措。

扩大内需：8月16日，国务院总理李强主持召开国务院第二次全体会议强调，要着力扩大国内需求，继续拓展扩消费、促投资政策空间，提振大宗消费，调动民间投资积极性，扎实做好重大项目前期研究和储备。

6. 一揽子化债

从“控增量”到“一揽子化债方案”：6月26日，国务院发布《关于2022年中央决算的报告》。其中强调，要“坚决遏制隐性债务增量，督促地方落实主体责任，统筹各类化债资源，增强市县偿债能力，逐步化解隐性债务存量”；7月政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”，此前中央经济工作会议和4月政治局的表述都是“严控新增隐性债务”，相关表述的改变代表隐债化解进入了新阶段。

8月1日，人民银行、外汇局召开2023年下半年工作会议要求，统筹协调金融支持地方债务风险化解工作。

8月18日，中国人民银行、金融监管总局、证监会联合召开金融支持实体经济和防范化解金融风险电视会议。

8月21日，据财新周刊报道，中国计划允许地方政府发行1.5万亿元特殊再融资债券，以帮助包括天津、贵州、云南、陕西和重庆等12个偿债压力较大的省份和地区偿还债务。中国央行或将设立应急流动性金融工具（SPV），由主要银行参与，通过这一工具给地方城投提供流动性，利率较低，期限较长。

8月28日，十四届全国人大常委会第五次会议审议《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》，明确下一步财政五大重点工作之一，是防范化解地方政府债务风险，其中三大要点之一为制定实施一揽子化债方案。

7. 资本市场改革

7月政治局会议首提“活跃资本市场”：与2018年10月政治局会议上提及的“激发市场活力”以及2020年4月金融委第二十五次会议提及的“提升市场活跃度”相比，本次会议的完整表述“要活跃资本市场，提振投资者信心”落在投资端而非以往强调的融资端。政治局会议后，证监会2023年系统年中工作座谈会提

出要“从投资端、融资端、交易端等方面综合施策”，三端并举提升市场活跃度。

1) 融资端

- 8月27日，证监会发布《证监会统筹一二级市场平衡 优化IPO、再融资监管安排》，根据近期市场情况，**阶段性收紧IPO节奏**，促进投融资两端的动态平衡；以及《证监会进一步规范股份减持行为》，上市公司存在**破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润30%**的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份。

2) 投资端

- 7月8日，证监会发布**公募基金费率改革**工作安排，具体举措包括降低主动权益类基金费率水平，规范公募基金销售环节收费，完善公募基金行业费率披露机制等。7月10日，公募基金降费开始全面推进。
- 7月28日，中金所发布**2023年中长期资金**风险管理计划（“长风计划”），助力中长期资金参与金融期货市场
- 证监会正在研究制定《**资本市场投资端改革行动方案**》。

3) 交易端

- 8月3日，中国结算公告《中国结算将进一步降低股票类业务最低结算备付金缴纳比例，实施差异化备付金调降安排》，拟自10月起将股票类业务**最低结算备付金缴纳比例**由现行的16%调降至平均接近13%。
- 8月10日，沪深交易所研究允许主板股票、基金等证券申报数量可以以1股（份）为单位递增和ETF引入盘后固定价格交易机制。
- 8月18日，沪深北交易所发布《关于调整股票交易经手费收费标准的通知》，自8月28日起进一步**降低证券交易经手费**。
- 8月27日，财政部和税务总局联合发布《关于减半征收证券交易印花税的公告》，自2023年8月28日起，**证券交易印花税实施减半征收**。
- 8月27日，证监会发布《证券交易所调降融资保证金比例，支持适度融资需求》，将投资者融资买入证券时的**融资保证金最低比例**由100%降低至80%。
- 9月1日，证监会发布《关于高质量建设北京证券交易所的意见》，提出了引导公募基金**扩大北交所投资**，允许私募股权基金通过二级市场增持其持股公司的股票，扩大北交所做市商数量，同步完善融资融券机制等一系列重要举措。
- 9月1日，沪深北交易所发布《关于股票程序化交易报告工作有关事项的通知》《关于加强程序化交易管理有关事项的通知》，**加强程序化交易监管**。

8. 风险提示

- 1) 政策环境变动超预期;
- 2) 地缘政治风险加剧;
- 3) 仅为历史政策梳理, 不构成投资建议。

信息披露

分析师与研究助理简介

芦哲，德邦证券首席经济学家，中国证券业协会首席经济学家专业委员会委员。曾任职于世界银行（华盛顿总部）、泰康资产和华泰证券。在 JIMF、《世界经济》、《金融研究》、等学术期刊发表论文二十余篇。第五届邓子基财经研究奖得主，2019 和 2020 新财富固定收益研究第一名，2021 ISI 杰出成就分析师，2022 水晶球（公募）宏观研究冠军。清华、人大、央财等多所大学专业研究生导师，上财 EMBA 教授。

潘京，德邦证券宏观分析师。武汉大学金融学，诺欧商学院投资专业硕士，4 年宏观策略研究经验。2021 年加入德邦证券研究所。擅长从宏观视角出发研究产业（5G、半导体、新基建、新零售等）代际变迁，探讨宏观议题对市场影响的传导机制进行大势研判和资产配置，结合行业景气度和盈利估值等中微观数据预判行业轮动和市场风格。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。