

上银基金一周早知道|近期一揽子增量政策如何解读？



蒋纯文

上银基金权益投研部基金经理助理

本科毕业于浙江大学金融学专业，硕士毕业于杜兰大学，擅长结合产业趋势判断发展阶段，挖掘消费类资产护城河，目前主要研究方向为医药、家电等行业。

一、市场概况

总体来看，上周(10.8-10.11)沪深300涨跌幅为-3.25%，中证A50涨跌幅为-3.32%，创业板指涨跌幅为-3.41%，科创板50涨跌幅为3.04%。行业上看，上周电子、国防军工、计算机涨跌幅居前，分别为5.73%、3.16%、2.84%。房地产、食品饮料、轻工制造涨跌幅居后，分别为-8.14%、-5.29%、-4.95%。

二、热点聚焦

近期一揽子政策出台该如何解读？

近期，中央高层会议部署了一揽子增量政策，意在解决当下经济问题，提振市场信心。政策出台后，A股节前连续大涨，节后出现较大分歧。短期投资情绪的极致释放与中长期发展改革政策的落实落地存在错位，由此对一揽子增量政策的片面化、孤立化解读，容易出现预期扰动，从而放大市场波动。我们认为，应当加强对政策研究分析视角的全面性，借助政策原文和官方解读，避免断章取义，正确认识顶层设计政策精神。

首先，我们尝试理解我国的政策结构特征。根据中信建投政策团队提出的分类方法，我国政策一般分为决策、部署、落实和落地四个阶段层次，党中央负责决策，国务院负责部署，各相关部委出台具体落实方案，地方政府和金融机构等负责落地执行，完整的政策周期可能长达数年。中国的宏观经济治理有明显的自上而下特征，以国家发展规划为战略导向，以财政政策和货币政策为主要手段，就业、产业、投资、消费、环保、区域等政策紧密配合。

其次，回溯本轮政策周期脉络，近期一揽子增量政策的出台有迹可循，转向起点可追溯至 2022 年 7 月的政治局会议，房地产和资本市场的重要性得到强调，2023 年以来，包括印花税降低、房地产优化、货币政策放松、万亿特别国债发行等政策陆续出台，但未形成有效合力。近期政策的集中出台可以说是为了应对经济下行压力和外部环境变化，也是宏观层面的一次系统性部署。宏观调控、逆周期调节是总体要求，扩大国内有效需求是主攻方向，加大助企帮扶力度是创造良好环境，推动房地产市场止跌回稳是破解最大风险，提振资本市场是抓预期的关键点。资本市场在政策解读时往往更关注财政和货币，尤其偏好量化数字，比如 10 万亿还是 2 万亿，虽说把复杂问题简单化能够提升效率，但前提需要抓住本质，若仅凭一两个数字的变化，就简单解读为超预期或低于预期，脱离系统性认知，这种视角是相对片面的、短视的。首先，政策不仅有财政和货币政策，也有其他扭转市场预期、修复风险偏好的措施同样值得关注，比如近期出台的《民营经济促进法》征求意见稿等。

展望未来，9 月底的高层会议仍处于政策周期的前半程，多维度提振经济的顶层设计方向明确，同时我们需客观认识经济基本面的改善还需要部署、落实和落地层级的政策跟进与配合，推动经济高质量发展和结构性改革是个长期过程。另外，今年底还有短期部署与中长期决策相结合的政策节点，12 月的中央经济工作会议将对明年工作做部署，同时明年也是“十五五”规划编制年。

结合投资策略，我们认为短期行情分化阶段可积极寻找未来的结构性机会，回调阶段可适当为明年方向增配；中期在货币、财政和产业政策的作用下，继续看多权益；长期需要观察基本面改善和经济结构调整，若结构调整下经济增长重获健康动能，权益或有持续的戴维斯双击。

三、每周关注

如何看待央行调整存量房贷利率机制？

9月29日，中国人民银行发布公告，完善房贷利率定价机制，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。2019年，央行改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，明确了房贷利率在LPR基础上加点形成。但合同期限内房贷利率的加点数固定不变，利率可随LPR每年重定价一次。近几年来，由于地产政策调整导致新老房贷加点差距变大，叠加LPR调整周期不同，存量房贷利率平均比新增房贷利率高70-80bp。

本轮央行完善房贷利率定价机制，加点数和重定价周期均可调整，从根本上解决新老房贷的利差问题。具体看，核心变化有二：

一是变更存量房贷利率的加点幅度，先批量调整，后进入常态化调整阶段，这样有效降低存量房贷利息支出，缓解银行提前还贷压力。后续，市场竞争机制可促使商业银行与借款人自主协商、适时调整加点幅度，不需要等商业银行批量调整，能够渐进有序缓释矛盾，并维护合同严肃性。

二是借款人可与银行自主协商LPR重定价周期，取消了最短一年的限制，后续利率随行就市，使存量房贷利率及时反映定价基准（LPR）的变化，畅通货币政策传导，部分缓解观望情绪。

四、每周一图

特斯拉发布无人驾驶交通工具



图：Cybercab 无人驾驶出租车和 Robovan 无人驾驶出租巴士

北京时间 11 日 10 时, 特斯拉召开 “We, Robot” 发布会, 正式推出 Cybercab 的无人驾驶出租车和无人驾驶 Model Y。其中, Cybercab 采用双门设计、无方向盘及踏板, 仅配置一块显示屏, 车内可搭载 2 名乘客, 后排有宽敞储物空间, 预计会搭载无线感应充电技术, 成本低于 3 万美元 (21 万人民币), 将从 2026 年开始生产, 面向公众出售。

展望未来, 马斯克宣布了特斯拉的宏伟蓝图: 预计在明年, 德州与加州将率先推出完全无人监督的 FSD 自动驾驶功能, 每英里成本将从 1 美元降低到 0.2 美元。2026 年计划大规模推广 Cybercab, 并推动 Model 3 等车型实现全无人驾驶, 引领汽车行业迈入全新时代。他透露, 目前已有数百辆特斯拉车辆在接受高级自动驾驶技术的训练, 其解决方案基于 AI 和视觉, 最终目标是让 FSD 超越人类, 成为更安全、更可靠的出行选择。发布会的另一大亮点是特斯拉首次公开亮相的 Robovan 车型, 这款车型不仅能够容纳 20 余名乘客, 还具备货物运输功能, 展现了在多功能交通工具设计上的无限创意。

特斯拉 cybercab 的发布, 标志着自动驾驶时代的临近, 有望促进汽车智能化进程。就产业链投资而言, 可以关注上游自动驾驶软硬件供应商, 例如算力芯片、传感

器、激光雷达、无线充电等，中游自动驾驶方案供应商和整车企业以及下游的出行服务平台等。

风险提示：基金有风险，投资需谨慎。本资料中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成任何投资建议。投资人购买基金时应详细阅读基金的基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，充分认识基金的风险收益特征和产品特性，并根据自身的投资目标、投资期限、投资经验、资产状况等因素选择与自身风险承受能力相匹配的产品。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽职的原则管理和运用基金资产，但不保证基金本金不受损失，不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金产品存在收益波动风险，基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现，基金管理人管理的其他基金的业绩和其投资管理人员取得的过往业绩并不预示其未来表现，也不构成基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。行业、指数过往业绩不代表基金业绩表现，也不作为基金未来表现的承诺。