长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

中国经济 | 点评报告

# “9.29”新政：力度、影响与展望

## ——地产新政显微镜系列 3


## 报告要点

9 月 28 日国常会从货币、财政、楼市三方面作出增量政策方向部署，29 日相关配套政策落地。货币端：实施 PSL 降息扩围，新增科技创新、支农支小再贷款和再贴现额度并上调支持比例，以结构性工具宽信用，总量降准降息或延后。地产端推出房贷贴息，100BP 贴息或可使一线 150 万元以内低总价房源的房贷利率基本匹配租售比，有望带动该类房源回暖；我们通过两种思路测算，全国年度贴息规模约 131-174 亿元，五年 656-870 亿元，贴息资金以中央财政为主（90%），地方财政承担 10%。财政端，后续增量在盘活地方债结存限额。目前地方政府债尚有 1.2 万亿限额，参考往年经验，资金或兼顾化债与稳增长目标，总量货币工具后续仍可期待，但落地时点或延后。


## 分析师及联系人




宋筱筱

SAC：S0490520080011

SFC：BVZ974



张梁

| 证券研究报告 |

2026-09-30

中国经济 | 点评报告

# “9.29”新政：力度、影响与展望
## ——地产新政显微镜系列 3

## 事件描述

9 月 28 日，国常会围绕宏观政策发力提效、促进有效投资，从货币、财政、楼市三方面作出增量政策方向部署。1）财政领域，优化财政支出安排，用好地方政府债务结存限额；2）货币领域，综合运用并适时调整货币政策工具，增加科技创新和技术改造、支农支小等再贷款额度；3）地产领域，研究出台稳定房地产市场政策措施。9 月 29 日，针对国常会部署，财政、货币、地产方面各有落实。

## 事件评论

- **货币方面**，一是抵押补充贷款（PSL）降息扩围。PSL 往往和政策性工具同步推出。9 月 29 日央行下调 PSL 利率 0.25 个百分点至 1.5%；同时扩大 PSL 支持领域，将“六张网”建设纳入支持范围。二是科技创新和技术改造再贷款提额。增加额度 2000 亿元至 1.4 万亿元，支持比例统一从 60%提高至 100%；三是支农支小再贷款和再贴现提额。增加额度 5000 亿元至 4.85 万亿元，其中民营企业再贷款额度增加 3000 亿元至 1.3 万亿元。从政策效果上来看，属于结构性宽货币+宽信用，对重点领域起到一定支持作用，但也意味着总量降准降息或延后。

- **地产方面：1、贴息的必要性和 100BP 效果如何？**通过观测海外部分大型房价泡沫案例，可以发现当租售比和房贷利率打平，即居民在房地产投资上的收益大于成本时，往往是房价能止跌回升的重要条件之一。但从 2021 年以来，重要一线城市租金虽有所改善，但截至 2026Q2，重点一线城市平均租售比约为 1.8%，和 3.05%的房贷利率仍有接近 1.2 个点的差距。居民买房的潜在收益暂无法覆盖房贷的支出，故而需求端表现相对偏弱。而在结构性的放松 100BP 后，对一线城市 150 万元以内的低总价的房源，基本达成了房贷利率和租售比打平的状态，有望驱动住房再次迎来低总价房源为主导的成交量价回暖。但整体市场来看，住房的潜在收益率可能和资金成本仍有差距。

  **2、贴息范围的规模可能有多大？**我们提供两种测算思路：第一是，数据相对齐全的一线城市二手房市场为例，2025 年数据来看，上海、北京、广州、深圳四城 200 万元以内的二手房成交房屋占比分别为 33%/19%/64%/25%。二手房成交套数分别为 24.9/16.6/11.3/5.6 万套，可测算出一线城市 200 万元以内的二手房每年成交量约 20.2 万套。再通过二手房和新房成交比例、首套房占比等折算系数，可估算出一线四城中，100BP 的贴息一年的规模约为 19.7 亿元，5 年贴息规模约为 98.4 亿元；而若放大到全国来看，2025 年一线城市成交套数占全国比重约为 30%，但因为低线级城市中 150 万元以下的商品房占比更高，单个城市中可用到贴息政策贷款比例可能也会明显更高，估算来看全国一年贴息总额约为 131 亿，五年约为 656 亿。第二是，估算年度新增按揭贷款 3 万亿，假设其中一线城市占比约 40%，再通过 150 万元以下房源套数占比、单套均价等数据测算得一线城市中适用于本次政策的新增按揭约为 3000 亿元，单年贴息规模约为 30 亿元。其余城市假设 80%的按揭适用于本次政策，则适用的新增按揭为 1.4 万亿元，单年贴息规模约为 144 亿元。全国来看，一年贴息总额约为 174 亿元，五年约为 870 亿元。总而言之，规模上看，本次贴息规模不算大，结构上看，主要集中于低总价房源，对低线级地产市场拉动作用更加明显，针对核心城市的地产需求政策仍需继续关注是否调降公积金利率或 LPR、以及是否有针对更高价格段的房贷贴息。

  **3、财政资金从哪来？本次房贷贴息以中央财政为主（90%），地方财政承担 10%。**1）中央财政今年税收增速较好，资金相对充裕；2）第一本账支出中，有住房保障支出分项（2025 年 8493 亿），其中有购房补贴项 1031 亿，由中央税收及国债资金保障；3）基建类支出有所压降，未按计划执行，反而给其他财政支出腾挪空间；4）根据前文测算，贴息规模每年或在百亿左右，今年中央财政的状态或能较好承担。

- **往后看，或仍有增量政策的可能，主要在政府债限额。**无论是冲刺全年 GDP 目标还是为明年上半年做准备，当下出台增量政策恰逢其时。根据国常会的安排，目前财政领域仍有政府债限额尚未落地，货币领域，总量降准降息可期待，但落地时点或靠后。目前地方政府债限额空间有 1.2 万亿，参考 2024 年、2025 年情况，限额空间使用规模在 4000 亿（全部化债）、5000 亿（3000 化债，2000 项目），考虑到当下化债任务仍重，稳增长也有需求，后续政府债限额的使用用途或与 2025 年类似。

## 风险提示

1、政策落地节奏与力度不及预期的风险；2、测算假设与实际效果的偏差风险。

**相关研究**

- 《高基数下的利润增速放缓——8 月工业企业利润数据点评》2026-09-28
- 《财政支出偏慢的三条线索——8 月财政数据点评》2026-09-20
- 《工增为何回暖？——8 月经济数据点评》2026-09-15

更多研报请访问
长江研究小程序

# 目录

“9.29”新政：力度、影响与展望 ..... 4
风险提示 ..... 7

# 图表目录

图 1：“9.28”国常会表述与“9.29”一揽子政策概览 ..... 4
图 2：房贷贴息规模测算 ..... 4
图 3：抵押补充贷款(PSL)利率（%） ..... 5
图 4：结构性工具调整情况 ..... 5
图 5：新型政策性金融工具披露情况 ..... 5
图 6：六张网投向测算（万亿） ..... 6
图 7：国债、地方债限额空间（亿元） ..... 6

# “9.29”新政：力度、影响与展望

图 1：“9.28”国常会表述与“9.29”一揽子政策概览

| | 9.28国常会表述 | 9.29一揽子政策 |
|---|---|---|
| 货币 | ...综合运用并适时调整货币政策工具，**增加科技创新和技术改造、支农支小等再贷款额度**... | 1、**下调抵押补充贷款（PSL）利率0.25个百分点**，一年期抵押补充贷款利率从1.75%降至1.5%。<br>2、**扩大抵押补充贷款支持领域。**将水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等**“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域**，引导政策性银行加大对“六张网”建设的金融支持...<br>3、**增加科技创新和技术改造再贷款额度2000亿元，并将该项再贷款支持比例统一从60%提高至100%。**调增后，科技创新和技术改造再贷款额度从1.2万亿元增至1.4万亿元...<br>4、**增加支农支小再贷款额度5000亿元，其中民营企业再贷款额度增加3000亿元。**调增后，支农支小再贷款和再贴现额度从4.35万亿元增至4.85万亿元，其中民营企业再贷款额度从1万亿元增至1.3万亿元... |
| 财政 | ...优化财政支出安排，**用好地方政府债务结存限额**... | - |
| 楼市 | ...研究出台**稳定房地产市场**、促进就业增收等政策措施... | 自2026年10月1日起，实施**居民购房贷款贴息政策，政策实施期暂定1年。**对**同时符合**以下条件的居民家庭给予贴息支持：<br>一是使用**新发放的商业性个人住房贷款购买首套住房**，不包括存量贷款置换；<br>二是所购住房建筑面积不超过**120平方米**；<br>三是所购住房价格不超过**150万元**。<br>财政部门给予年化**1个百分点**的贴息，贴息期限最长**5年**。 |

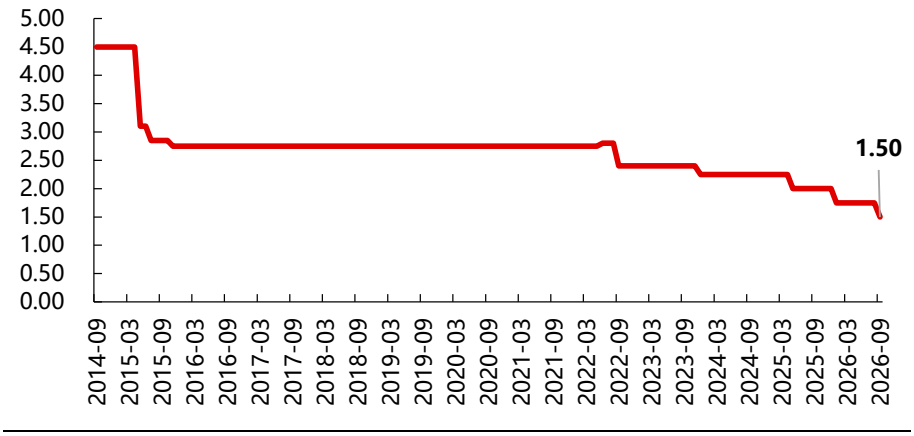
资料来源：央行，新华网，长江证券研究所

图 2：房贷贴息规模测算

| 房贷贴息规模测算模型 | | |
|---|---|---|
| 测算一 | 一线城市200万元内二手成交套数（万套） | 20.18 |
| | 一线城市估算150万元内总成交套数（万套） | 24.59 |
| | 一线城市估算150万元首套房成交套数（万套） | 19.68 |
| | **一线城市1年贴息规模（亿元）** | 19.68 |
| | **一线城市5年贴息规模（亿元）** | 98.38 |
| | **全国1年贴息规模（亿元）** | 131.17 |
| | **全国5年贴息规模（亿元）** | 655.86 |
| 测算二 | 新房+二手销售额（万亿） | 12 |
| | 新增按揭贷款估算（万亿） | 3 |
| | 一线城市贴息覆盖的按揭范围（亿元） | 3000 |
| | **一线城市1年贴息规模（亿元）** | 30 |
| | **一线城市5年贴息规模（亿元）** | 150 |
| | 其他城市贴息覆盖的按揭范围（万亿） | 1.44 |
| | 其他城市贴息规模（亿元） | 144 |
| | **全国1年贴息规模（亿元）** | 174 |
| | **全国5年贴息规模（亿元）** | 870 |

资料来源：冰山指数，Wind，长江证券研究所测算；注：1）测算一：假设 150 万元内和 200 万元以内二手房成交套数折算系数为 3/4；二手房和新房成交套数比例为 1.6：1；地产成交中首套房占比为 80%；2）测算二：新增按揭贷款中一线城市占比为 40%，一线城市中符合政策范围的按揭贷款比例为 25%，其他城市为 80%。

图 3：抵押补充贷款(PSL)利率（%）




资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：结构性工具调整情况

| 工具名称 | | 2026年9月 利率（%） | 2026年9月 累计额度（万亿） | | 2026年7月 累计额度（万亿） | | 2026年1月 利率（%） | 2026年1月 累计额度（万亿） | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 支农支小再贷款再贴现 | 支农支小再贷款 | 1.25 | 3.55 | 4.85 | 3.35 | 4.35 | 1.25 | 3.25 | 4.25 |
| | 再贴现 | 1.50 | | | | | 1.50 | | |
| | 民营企业再贷款 | | 1.30 | | 1.00 | | | 1.00 | |
| 科技创新再贷款 | | 1.25 | 1.40 | | 1.20 | | 1.25 | 1.20 | |
| PSL | | 1.50 | 0.60 | | 0.70 | | 1.75 | 1.20 | |

资料来源：央行，央广网，证券时报，长江证券研究所

图 5：新型政策性金融工具披露情况

| 投放机构 | 披露截止时间 | 投放规模 | 项目数 | 投向领域 | 投向地区 |
|---|---|---|---|---|---|
| 国开行 | 9.23 | 超608.5亿元 | 153个 | 全部用于补充项目资本金；重点投向人工智能、数字经济、生物医药、消费、绿色低碳等领域（该领域投放453.1亿元，占比74.5%） | 安徽、上海、江苏、浙江等11个经济体量较大省份（该区域投放488亿元，占比80.2%） |
| 进出口银行 | 9.24 | 超220亿元 | 123个 | 全部用于民间投资或民间资本参与项目；新兴产业投向突出，向人工智能、数字经济等新兴产业投放（投放近130亿元，占比近六成） | 浙江、福建、山东等11个经济体量较大省份（该区域投放近150亿元，占比约三分之二） |
| 农发行 | 9.24 | 超600亿元 | 500余个 | 重点投向“六张网”、新型工业化、交通物流、数字经济、人工智能、低空经济、市政和产业园区、城市更新等领域 | 浙江、福建、湖北、广东等省份 |

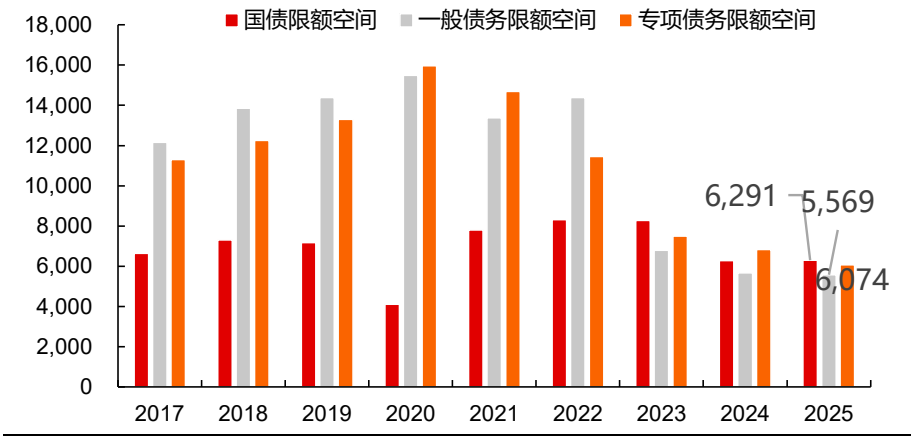
资料来源：中国财经报，金融时报，新华网，长江证券研究所

图 6：六张网投向测算（万亿）

| “六张网” | 十四五总体估计 | 十五五总体估计 | 十四五年均估计 | 十五五年均估计 | 十五五年均较十四五增速 |
|---|---|---|---|---|---|
| **水网** | 5.7 | 6.5 | 1.1 | 1.3 | 14% |
| **新型电网** | 3.5 | 4.9 | 0.7 | 1.0 | 39% |
| **算力网** | 3.5 | 5.7 | 0.7 | 1.1 | 64% |
| **新一代通信网** | 1.6 | 1.3 | 0.3 | 0.3 | -21% |
| **城市地下管网** | 5.6 | 5.1 | 1.1 | 1.0 | -8% |
| **物流网** | 2.3 | 3.3 | 0.5 | 0.7 | 42% |
| **总计** | **22.3** | **26.9** | **4.5** | **5.4** | **21%** |

资料来源：Wind，发改委，国务院，南方电网，国家电网，三大运营商年报，国家水利局，中国现代物流报，长江证券研究所测算。注：1)水网：使用完成水利建设投资规模估算；2)新型电网：使用南方电网+国家电网投资安排额估算；3)算力网：使用大数据中心投资增速以及“十四五”时期带动投资总额估算；4)新一代通信网：使用三大运营商资本开支及预算额估算；5)城市地下管网：使用安排更新地下管网总长度、单位长度投资需求估算；6)物流网：使用物流枢纽、冷链物流基地新增个数，地方新增枢纽、基地的单个投资额估算。

图 7：国债、地方债限额空间（亿元）




资料来源：Wind，财政部，长江证券研究所

# 风险提示

**1、政策落地节奏与力度不及预期的风险。**政府债限额使用规模及化债、项目的分配比例仍待落地，地产贴息细则与执行进度亦存在不确定性，政策效果或存不及预期风险。

**2、测算假设与实际效果的偏差风险。**贴息规模测算依赖成交结构、首套占比等折算系数，测算结果或与实际存在偏差。

## 投资评级说明

| | | |
|---|---|---|
| 行业评级 | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： | |
| | 看　　好： | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | 中　　性： | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | 看　　淡： | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |
| 公司评级 | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： | |
| | 买　　入： | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10% |
| | 增　　持： | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间 |
| | 中　　性： | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间 |
| | 减　　持： | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | 无投资评级： | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。