

二十大报告的九个关注点

证券研究报告

2022年10月17日

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

张伟 分析师
SAC 执业证书编号: S1110522080003
zhangweib@tfzq.com

相关报告

1 《宏观报告：宏观-10月社融有望维持韧性》2022-10-13

2 《宏观报告：风险定价-A股位于便宜且相对超卖的区间内-10月第2周资产配置报告》2022-10-11

3 《宏观报告：欧洲经济的寒冬有多冷？-欧洲经济的寒冬有多冷？》2022-10-10

1、由于开幕式讲话可能并不是完整版的二十大报告。因此，当前如果使用讲话稿进行逐字逐句的对比分析，可能会因披露内容完整性的问题，产生一定的偏差。

2、党的任务使命发生变化。

3、经济增速的重要性可能会有所淡化。

4、房住不炒的定力仍在。

5、对教育的定位升格。

6、科技创新从市场驱动转变为新型举国体制

7、能源问题新旧并重。

8、医药领域突出中医。

9、国防科技预计加速。

风险提示：具体政策的出台可能预期；当前分析基于新华社对开幕式讲话实录，并非基于完整版报告，可能存在偏差。

2022 年 10 月 16 日上午，中国共产党第二十次全国代表大会在北京人民大会堂开幕，习近平总书记代表十九届中央委员会向大会作报告。¹

我们认为，对于资本市场而言，本次报告有以下九点值得关注。

1. 注意当前分析比较中可能存在的偏差

从新华社二十大开幕式文字实录来看，10 月 16 日上午二十大开幕式上总书记的讲话稿只有 1.4 万字左右²，而十九大报告全文则有 3.2 万字左右³，总书记讲话的篇幅明显比正常大会报告篇幅要少。根据北京青年报，休会后大会新闻组发放给记者的全本报告共有 72 页。⁴据此，我们认为，二十大开幕式上总书记讲话内容可能并不是完整版的二十大报告。因此，当前如果使用讲话稿进行逐字逐句的对比分析，可能会因披露内容完整性的问题，产生一定的偏差，需要予以注意。

(下文所称“二十大报告”特指新华社披露的二十大开幕式上总书记讲话的文字实录。)

2. 党的任务使命发生变化

十九大报告中，党从十九大到二十大的任务使命是“全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标，开启全面建设社会主义现代化国家新征程，向第二个百年奋斗目标进军”。而本次报告则指出，“从现在起，中国共产党的中心任务是团结带领全国各族人民全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标，以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴”，落脚点在中国式现代化上，而未来五年则是“全面建设社会主义现代化国家开局起步的关键时期”。

根据二十大报告，中国式现代化的本质要求包括 9 方面内容：坚持中国共产党领导，坚持中国特色社会主义，实现高质量发展，发展全过程人民民主，丰富人民精神世界，实现全体人民共同富裕，促进人与自然和谐共生，推动构建人类命运共同体，创造人类文明新形态。

我们认为，对资本市场影响较大的主要是：**高质量发展、共同富裕**，这两个方面可能将会成为未来具备较大边际变化的重中之重。

高质量发展，意味着在当前到 2035 年，我国在经济方面的政策将更加侧重于质，而相应地对增速的要求可能会适度弱化，继续坚持“不走老路”、“不强刺激”、“不搞大水漫灌”。

共同富裕，早在改革开放设计之初就被邓小平提出过，他指出“共同致富，我们从改革

¹ <http://www.news.cn/politics/cpc20/zb/xhwkmh1016/index.htm#memoirs>

² <http://www.news.cn/politics/cpc20/zb/xhwkmh1016/index.htm#memoirs>

³ <https://www.12371.cn/2017/10/27/ART11509103656574313.shtml>

⁴ <https://news.ifeng.com/c/8K9tm3A7Sg2>

一开始就讲，将来总有一天要成为中心课题。社会主义不是少数人富起来、大多数人穷，不是那个样子。社会主义最大的优越性就是共同富裕，这是体现社会主义本质的一个东西。”⁵因此，我们认为，2021年8月17日中央财经委第十次会议重点研究“高质量发展中促进共同富裕”⁶，实际上已经标志着共同富裕成为了改革开放中的“中心课题”。本次，在二十大报告中将共同富裕纳入中国式现代化的本质要求，意味着其重要性出现了明显的提升，后续将会有进一步地推进。

3. 经济增速的重要性可能会有所淡化

本次报告中，对于经济发展的提法是，“推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”，其中重点是“量的合理增长”，并且报告中将“高质量”发展升格到了一个专门的章节去进行阐述（第四章“加快构建新发展格局，着力推动高质量发展”），“质”在经济发展中的重要性明显提升。

其次，二十大报告中，没有提及资本市场相关话题，而十九大报告中则是在“加快完善社会主义市场经济体制”部分强调“促进多层次资本市场健康发展”。

因此，从报告文本中来看，二十大期间可能会适当淡化对经济增速的诉求，更多强调发展的安全、质量和分配问题。实际上，我们认为，从中国式现代化的本质要求来看，相比于经济增速的高低，国家安全、自主可控、实现卡脖子技术的突破、发展高端制造业、新能源领域进一步领先等，可能是未来更加重要的实质性目标。

4. “房住不炒”的定力仍在

二十大开幕式的讲话中，没有提到“房住不炒”，但从休会后新华社授权发布的二十大报告内容⁷来看，地产相关的表述仍然是“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”，与十九大报告完全一致。

因此，我们认为，二十大期间并不会放松对“房住不炒”的要求，房地产刺激政策大规模出台的可能性并不大。不过，短期来看，地产涉及到民生、稳定的问题，保交楼相关政策预计还有继续加码的空间。

5. 对教育的定位升格

十九大报告中，教育相关的内容放在民生相关的章节里（第八章“提高保障和改善民生水平，加强和创新社会治理”），关于教育更多是定位为民生问题，就教育论教育。

⁵ http://dangshi.people.com.cn/n1/2021/0602/c436975-32120064.html?ivk_sa=1024320u

⁶ http://www.cntheory.com/zycjwyhlchy/zycjwyhhy/202110/t20211008_20156.html

⁷ http://www.news.cn/politics/cpc20/2022-10/16/c_1129066868.htm

而二十大报告中将教育和科技放在一起，二者单独成为一个章节（第五章“实施科教兴国战略，强化现代化建设人才支撑”），排序进一步前置，并且明确将教育、人才、科技定性为“全面建设社会主义现代化国家的基础性、战略性支撑”，教育的重要性相比十九大有明显的提升。

我们认为，这意味着教育相关的政策可能会从十九大后侧重双减、教育公平等方面，切换至侧重基础科学、STEM（科学、技术、工程、数学教育），进一步偏向大学研究教育方面，为大力发展科技创新提供支持。

6. 科技创新从市场驱动转变为新型举国体制

关于技术创新体系，十九大报告的说法是“建立以企业为主，市场为导向，产学研深度融合的技术创新体系”，而二十大报告则是“健全新型举国体制，强化国家战略科技力量，提升国家创新体系整体效能”。

我们认为，这说明在突破卡脖子技术的问题上，接下来可能会迎来较大的模式转变，由市场化驱动转变为国家资本驱动，预计相关的投入力度会进一步加大。

7. 能源问题新旧并重

双碳仍然要推进，但二十大报告强调“积极稳妥”，边际上强化“稳妥”，同时强调“有计划分步骤实施碳达峰行动”，“立足能源资源禀赋，先立后破”，因此在推进节奏上可能会避免过于激进，并重新重视传统能源的安全性。与此同时，二十大报告提出“加快规划建设新型能源体系”，预计能源改革方面会有新的举措出台。

8. 医药领域突出中医

关于医药，十九大报告的提法是，“坚持中西医并重，传承发展中医药事业”，而二十大报告则是“促进中医药传承创新发展”，删去了西医相关内容，预计对中医的支持力度将进一步加大。

9. 国防科技预计加速

十九大报告对于国防科技的提法是，“深化国防科技工业改革，形成军民融合深度发展格局”，而二十大报告则是“实施国防科技和武器装备重大工程，建强新型军事人才培养体系”。即，接下来要推出“国防科技和武器装备重大工程”，预计将会依托于新型举国体制，进一步加大对国防科技相关的投入力度。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com