



政策周报第 10 期

宏观专题研究报告

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）

zhaow@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠

houqiannan@gjzq.com.cn

“三大工程”，会是新的增长点吗？

近期，多部门协同发力支持“三大工程”，各地项目亦动态频频，“三大工程”会是新的增长点吗？系统梳理，供参考。

一问：为何需要加快建设“三大工程”？房企投资受高库存等压制，基建资金落地需“有的放矢”

2023年，地产投资继续下探，持续低迷的地产销售和高库存对新开工修复形成压制。截至2023年11月，地产投资增速仍处低位、累计同比-9.4%，新开工拖累较大、累计同比-21.2%。且随着地产销售延续下滑态势，住宅广义库存比总体被动上升、2023年11月已达27.9；高库存或抑制房企拿地和新开工意愿，2024年房企投资或仍处较低水平。制造业投资或受企业利润及出口掣肘，而基建投资虽维持较高增速，但落地存在“堵点”。2023年工业企业盈利仍待修复，同时地产和出口链等终端需求承压等，可能干扰制造业投资意愿。而基建投资虽增速较高，但宏观数据屡现背离，或指向资金落地存在“堵点”，优质项目欠缺、前期准备不足、财政资本金缺位等是可能的影响因素。

在此情况下，“三大工程”由中央规划、多部委协同，或是稳投资的重要抓手。保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施被称为“三大工程”。与全国推广的棚改项目不同，保障性住房建设率先在城区常住人口超300万的城市试点，城中村改造和“平急两用”基建项目重点在城区常住人口超500万的超大特大城市推进。

二问：“三大工程”可能的空间及掣肘？年均投资或在1.2万亿元，或取决配套政策、资金到位情况

中性情景，“三大工程”年均投资或在1.2万亿元左右；其中，城中村改造年均投资规模或在5000亿元左右；配售型保障房建设年均投资或在3000亿元左右，租赁型保障住房年均投资或在2000亿元左右；“平急两用”基建项目年均投资规模在2500亿元左右。（详见《地产“三大工程”，进展如何？》）。

过往经验显示，项目落地情况可能取决于配套政策落地节奏及资金到位情况。根据棚改项目经验，项目由规划、前期准备，到正式开工等仍需一定时间，2014年棚改相关政策效果在2015年及以后集中体现。同理，“三大工程”及配套政策落地见效或也需一定时间。且棚改具备地方财政资金、专项债，和PSL、政策行信贷等支撑，资金可快速到位。当前，多部门加强协同为“三大工程”领域提供土地、财税、金融等方面的政策支持，2023年12月PSL重启放量等或均指向“三大工程”是2024新的投资增长点。2023年12月PSL新增3500亿元，同时三大政策行自2023年12月以来频繁为地方“三大工程”项目授信，或意味着PSL放量主要用于支持“三大工程”项目。

三问：“三大工程”哪里推进较快？深圳配售型保障房首批已开工，广州等城中村改造推进较快

配售型保障房建设方面，2023年底深圳首批13个配售型保障房项目率先开工。项目总用地面积17.7万平方米，住房建设面积75.7万平方米，总投资约125亿元，房源合计1万余套。推算可知，深圳首批配售型保障房容积率约4.3，套均面积约75平方米，每平米成本约1.65万。从项目分布来看，配售型保障房项目分布较为均匀，福田区、南山区、宝安区等均有分布；从项目用地来看，首批保障房建设用地中有至少46%的土地为盘活闲置低效土地。

城中村改造方面，广州、深圳、上海等由于经验丰富，项目推进较快。广州市城中村改造配套政策接连落地，《广州市城中村改造条例》及《广州市城中村改造专项计划》等对城中村改造项目规划、资金、流程、意愿和补偿等做出明确规定。《专项规划》提出实施房票安置，有利于降低回迁用地安置需求，缩短项目改造周期，帮助新房去库存。且《改造条例》明确本轮城中村改造项目由区政府负责开展前期相关工作，或亦有利于缩短项目前期准备周期。

“平急两用”项目方面，杭州市率先开工、北京平谷区为先行示范。2023年11月底，杭州市储备116个项目并已开工，项目总投资770.35亿元，具体涉及医疗服务设施、城郊大仓、旅游居住设施、高速公路服务区等四大领域基础设施建设的改造升级。北京市平谷区在政府支持下，将率先探索打造“平急两用”公共基础设施建设样板。

风险提示：经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



内容目录

1、“三大工程”，会是新的增长点吗？	4
1.1、一问：为何需要加快建设“三大工程”？	4
1.2、二问：“三大工程”可能的空间及掣肘？	5
1.3、三问：“三大工程”哪里推进较快？	7
2、政策跟踪	10
2.1、国务院：发布《关于进一步完善国有资本经营预算制度的意见》	10
2.2、部委年度工作会议密集召开	12
2.3、地产政策优化：上海金山区购房5年内免费轨交通勤	13
2.4、国家级项目“东数西算”：2025年底综合算力基础设施体系初步成型	14
2.5、国家级项目冷链物流：项目建设范围增加城郊大仓基地	15
风险提示	15

图表目录

图表 1：2021年下半年起地产投资持续低迷	4
图表 2：低销售与高库存或对地产新开工形成压制	4
图表 3：制造业投资受企业利润和出口掣肘	4
图表 4：2021年下半年起基建宏观数据屡现背离	4
图表 5：“三大工程”示意图	5
图表 6：“三大工程”重点推进地区	5
图表 7：城中村改造年均投资规模或在5000亿元左右	5
图表 8：保障性租赁住房建设情况	5
图表 9：全国棚改项目开工套数	6
图表 10：棚改资金运转模式	6
图表 11：2023年12月PSL新增3500亿元	6
图表 12：2023年12月以来政策行大力支持“三大工程”	6
图表 13：多部委发文支持“三大工程”落地	7
图表 14：2023年深圳居住用地分布	7
图表 15：2023年深圳市保障房建设进一步提速	7
图表 16：深圳首批配售型保障房项目分布	8
图表 17：深圳首批配售型保障房部分地块信息	8
图表 18：广州市城中村改造计划进度	8
图表 19：广州市城中村改造专项计划	8



图表 20:	广州市城中村改造项目推行“房票”机制.....	9
图表 21:	上海市城中村改造计划进度.....	9
图表 22:	部分省市一季度再融资债发行计划.....	9
图表 23:	杭州“平急两用”基建项目建设情况.....	10
图表 24:	北京市平谷区“平急两用”基础设施建设.....	10
图表 25:	2022 年财政四本“账”收支规模.....	11
图表 26:	2022 年国有资本经营收入决算比例.....	11
图表 27:	2022 年国有资本经营支出决算比例.....	11
图表 28:	2022 年披露部分国企未被纳入国有资本预算.....	11
图表 29:	我国国有企业上缴利润比例历次变化.....	11
图表 30:	国务院发文完善国有资本经营预算制度.....	12
图表 31:	国务院发文中完善国有资本上交制度较详细.....	12
图表 32:	多部委集中召开年终工作会议.....	13
图表 33:	一二线城市优化地产政策最新动态.....	14
图表 34:	“东数西算”《意见》主要内容及举措.....	14
图表 35:	“东数西算”《意见》中部分概念阐释.....	14
图表 36:	算力枢纽及数据中心集群分布.....	15
图表 37:	“东数西算”发展的重要时间节点.....	15
图表 38:	项目建设范围增加城郊大仓基地.....	15

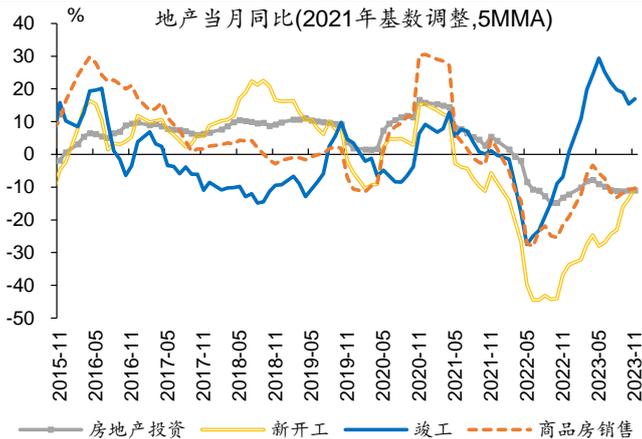


1、“三大工程”，会是新的增长点吗？

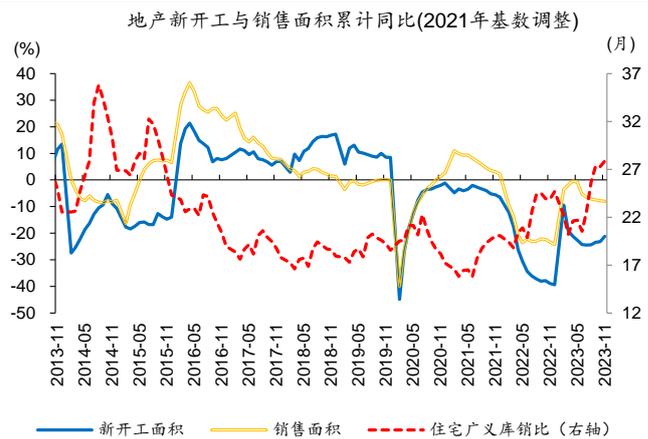
1.1、一问：为何需要加快建设“三大工程”？

2023年，地产投资继续下探，持续低迷的地产销售和高库存对新开工修复形成压制。截至2023年11月，地产投资增速仍处低位、累计同比-9.4%；其中，新开工拖累较大、累计同比-21.2%。2021年后半年以来，随着地产销售延续下滑态势，住宅广义库销比总体呈现被动上升、2023年11月已达27.9；住宅高库存与低迷的地产销售或抑制房企拿地和新开工意愿，2024年房企投资或仍处较低水平。

图表1：2021年下半年起地产投资持续低迷



图表2：低销售与高库存或对地产新开工形成压制

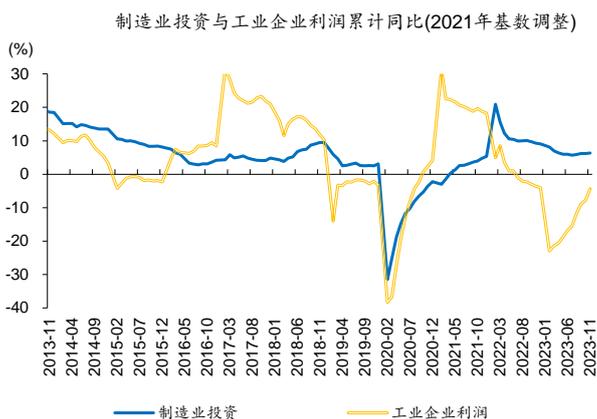


来源：Wind、国金证券研究所

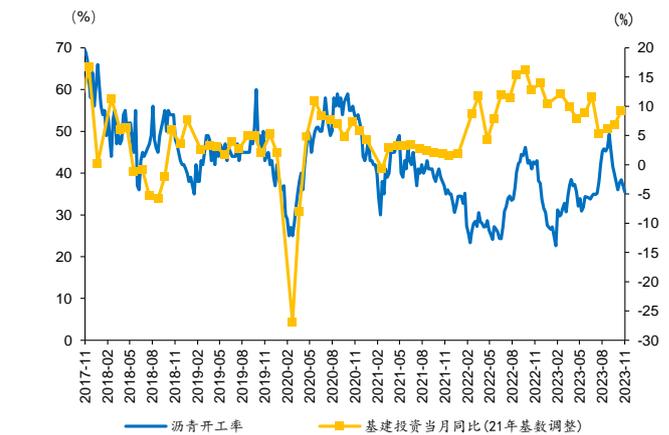
来源：Wind、国金证券研究所

制造业投资或受企业利润即出口下行掣肘，而基建投资虽维持较高增速，但落地存在堵点，缺少高质量项目、财政资本金不足等均拖累基建资金落地。2023年工业企业盈利仍待修复，或对2024年整体制造业投资意愿和能力形成压制；同时，以地产及出口链为代表的终端需求或面临一定压力，也可能干扰制造业投资意愿。而基建投资虽自2022年以来维持较高投资增速，但基建类宏观微观数据屡现背离或意味着基建投资资金落地存在堵点，地方优质项目欠缺、项目前期准备不足、财政资本金缺位等是可能的影响因素。

图表3：制造业投资受企业利润和出口掣肘



图表4：2021年下半年起基建宏观数据屡现背离



来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

在此情况下，“三大工程”由中央规划、多部门协同发力，或是稳投资的重要抓手。2023年4月中央政治局会议首提“积极稳步推进城中村改造和‘平急两用’公共基础设施建设”，7月政治局会议新增“加大保障性住房建设和供给”。由此，保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施统称为“三大工程”。与过往全国推广的棚改项目不同，本轮“三大工程”推进聚焦城区常住人口较多的大城市；其中，保障性住房建设率先在城区常住人口超300万的城市试点，城中村改造和“平急两用”的基础设施建设重点在城区常住人口超500万的超大特大城市推进。

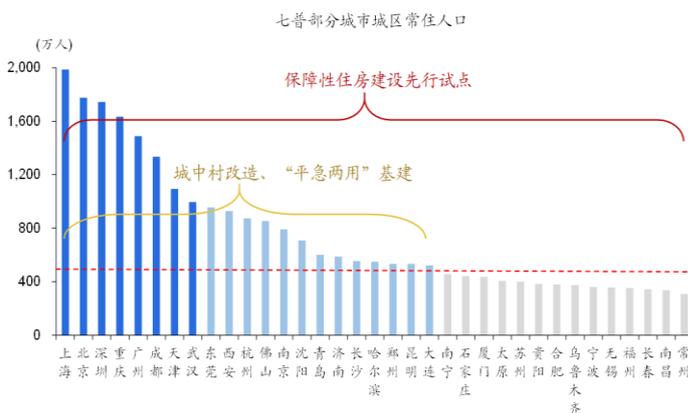


图表5：“三大工程”示意图



来源：中国政府网、国金证券研究所

图表6：“三大工程”重点推进地区

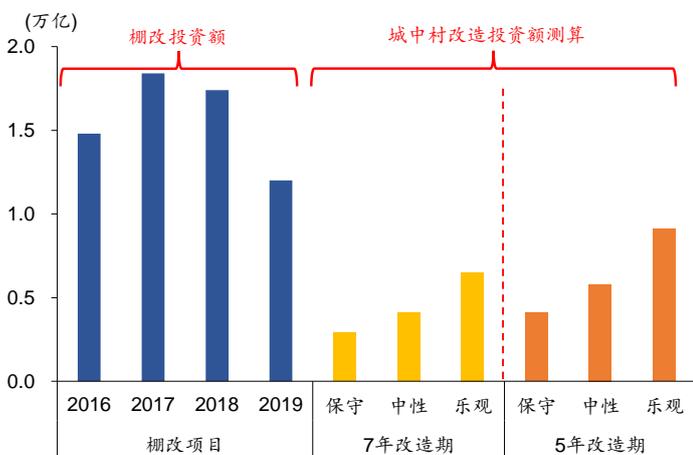


来源：中国政府网、统计局、国金证券研究所

1.2、二问：“三大工程”可能的空间及掣肘？

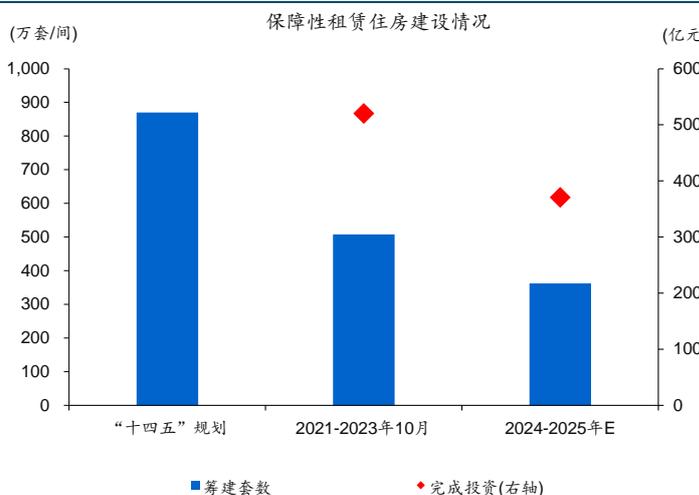
中性情景，“三大工程”年均投资在 1.2 万亿元左右。根据七普统计的超大特大城市城区内自建房产户数及总建面，假设城中村改造项目拆除比例在 10%-30%，拆建比为 2，总投资或在 2-4 万亿元，中性情景城中村改造年均投资规模或在 5000 亿元左右。配售型保障性住房建设主要在城区常住人口 300 万以上的 35 个大城市，年均投资或在 3000 亿元左右；保障性租赁住房投资或加快，假设 2024 年完成“十四五”剩余目标的六成、即 183 万套，投资或近 2000 亿元。“平急两用”项目方面，以杭州、武汉两地城市面积数据推算，假设周期两年，年均投资或在 2500 亿元左右。（详见《地产“三大工程”，进展如何？》）。

图表7：城中村改造年均投资规模或在 5000 亿元左右



来源：住建部、国金证券研究所

图表8：保障性租赁住房建设情况

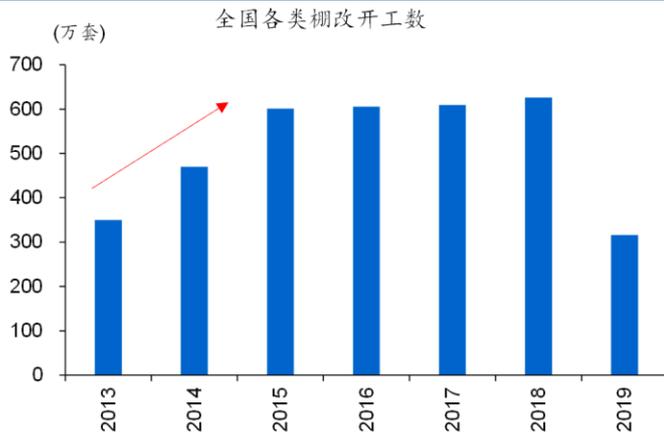


来源：住建部、国金证券研究所

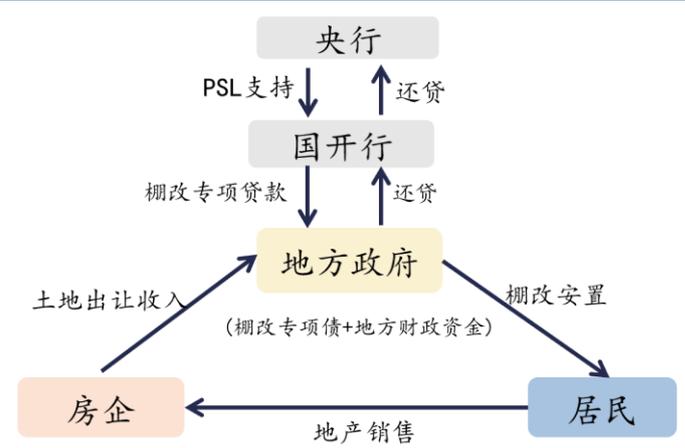
过往经验显示，项目落地情况或取决于配套政策落地节奏及资金到位情况。根据棚改项目经验，2014 年 8 月中央发布《关于进一步加强棚户区改造工作的通知》，指引加快棚改项目建设，但相关制度规划、项目前期准备、正式开工等仍需一定时间。因此从整体建设节奏来看，2014 年 8 月以来出台的棚改相关政策，其效果在 2015 年集中体现。同理，2023 年下半年频频提及的“三大工程”和配套政策落地、政策效果显现或也需一定时间。此外，棚改项目具备地方财政资金、专项债，和 PSL、政策行信贷支撑，项目资金可快速到位。



图表9: 全国棚改项目开工套数



图表10: 棚改资金运转模式

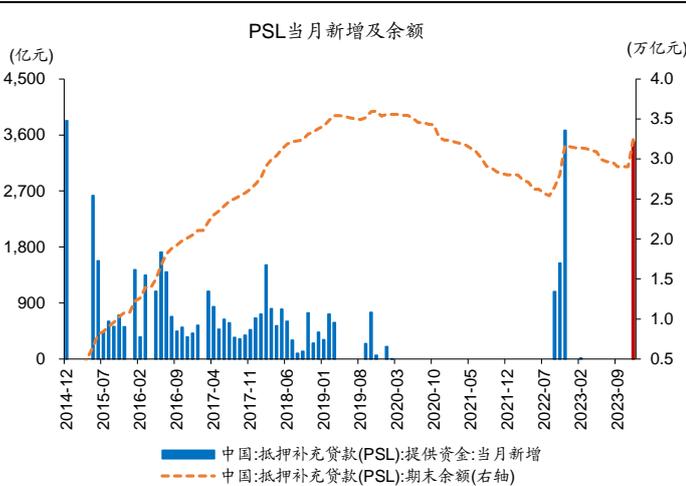


来源: 住建部、国金证券研究所

来源: 国金证券研究所

当前,多部门加强协同为“三大工程”领域提供土地、财税、金融等方面的政策支持,2023年12月PSL重启放量等或指向“三大工程”是2024新的投资增长点。2023年12月,PSL新增3500亿元,单月新增规模仅次于2014年12月和2022年11月;同时,三大政策行自2023年12月以来频繁为地方“三大工程”项目授信,或指向PSL放量主要用于支持“三大工程”项目。除了资金支持外,土地、财税、金融等政策亦持续落地;自然资源部及住建部均表示支持盘活闲置低效土地用于“三大工程”中的城中村改造及配售型保障房建设;财政部发文出台保障房建设提供税费优惠减免政策、专项债投向领域亦新增城中村改造与保障性住房;央行及金融监管总局协同加大对住房租赁市场信贷支持力度。

图表11: 2023年12月PSL新增3500亿元



图表12: 2023年12月以来政策行大力支持“三大工程”

类型	政策行	时间	类型	事件
“平急两用”基础设施	国家开发银行	2023年12月16日	发放济南“平急两用”公共基础设施项目贷款	国家开发银行山东省分行完成省内首个“平急两用”公共基础设施建设项目贷款授信1.6亿元,并发放首笔贷款1000万元,推动实现银座配送“平急两用”城郊大仓项目落地实施
		2024年1月2日	与重庆高速集团达成合作建设100亿“平急两用”公共基础设施	1月2日,重庆高速集团与国开行重庆市分行签署100亿专项合作协议,重庆高速集团和国开行重庆市分行将自协议签署之日起3年内,共同推动纳入“平急两用”公共基础设施备选清单的项目实施。
	中国农业发展银行	2023年12月26日	济南“平急两用”专项贷款落地	中国农业发展银行系统首笔“平急两用”公共基础设施建设项目贷款在济南市落地,推动实现“平急两用”项目落地实施。该笔贷款授信5亿元,已发放到贷6000万元。
城中村改造及保障性住房	中国进出口银行	2023年12月29日	发放基础设施集团贷款	进出口银行重庆分行牵头完成分行首笔“平急两用”基础设施集团贷款
	国家开发银行	2023年12月1日	发放天津市首批租赁住房贷款支持计划试点贷款	中国人民银行天津市分行披露,国家开发银行天津市分行发放天津市首批租赁住房贷款支持计划试点贷款12.88亿元,用于支持购置存量住房用作保障性租赁住房。
		2023年12月19日	发放全国首笔配售型保障性住房开发贷款	国家开发银行向福建省福州市双龙新居保障性住房项目授信2.02亿元,并实现首笔贷款发放1000万元,标志着全国首笔配售型保障性住房开发贷款成功落地。此次贷款资金将专项用于支持700套配售型保障性住房建设。
	国家开发银行	2023年12月23日	在长沙发放首笔超大特大城市城中村改造项目配套贷款	12月23日,长沙望城区大泽湖片区城中村改造项目一期工程获得国家开发银行省分行配套贷款1000万元,实现了当天发放、当天支付,是全国发放的首笔超大特大城市城中村改造项目配套贷款。
	中国工商银行	2024年1月5日	青岛租赁住房贷款支持计划试点贷款落地	国家开发银行、工商银行等金融机构成功发放首批试点贷款18.5亿元,支持收购首批存量住房项目7个,涉及房屋总套数2319套,主要用于向新市民、青年人等群体提供保障性租赁住房。
中国农业发展银行	2023年12月28日	助力石河子兵团保障性租赁住房建设	中国农业发展银行石河子兵团分行批准了8000万元贷款,用于支持新疆赛德投资发展有限公司建设600套保障性租赁住房。	

来源: Wind、国金证券研究所

来源: 政策行网站、各地政府网站、国金证券研究所



图表13: 多部委发文支持“三大工程”落地

政策类型	文件/会议/措施	部门	时间	主要内容
土地政策	《关于开展低效用地再开发试点工作的通知》	自然资源部	2023年9月5日	文件决定在43个城市开展为期4年的低效用地再开发试点，聚焦盘活利用存量土地探索创新政策举措，以城中村和低效工业用地改造为重点。试点城市应当依据国土空间总体规划和控制性详细规划，编制低效用地再开发年度实施计划，确定低效用地再开发项目并有序实施。
	盘活闲置低效土地	住建部	2023年12月21日	部分城市个别区域已经出现供给过剩，可充分利用依法收回的已批未建土地、司法处置的住房和土地等建设筹集配售型保障性住房，避免闲置浪费。
	《坚持绿色发展，促进人与自然和谐共生》	自然资源部	2024年1月9日	针对超大特大城市积极稳步推进城中村改造，研究提出规划和用地政策，允许符合条件的城市实施城中村改造项目时适用低效用地再开发试点政策。
财税政策	《关于保障性住房有关税费政策的公告》	财政部 国家税务总局 住房城乡建设部	2023年9月28日	对保障性住房项目建设用地免征城镇土地使用税。企事业单位、社会团体以及其他组织转让旧房作为保障性住房房源且增值额未超过扣除项目金额20%的，免征土地增值税。对个人购买保障性住房，减按1%的税率征收契税。
	专项债投向扩容	财政部	2023年10月12日	2024年专项债投向整体保持10大领域不变，一些事项发生变化，保障性安居工程领域新增城中村改造、保障性住房两个投向。
金融政策	为“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持	中国人民银行	2023年12月2日	积极配合行业主管部门和地方政府，做好金融支持房地产市场平稳健康发展工作，为保障性住房等“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持，完善住房租赁金融政策体系，推动构建房地产发展新模式。
	《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》	中国人民银行 金融监督管理总局	2024年1月5日	重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展。加大住房租赁开发建设信贷支持力度。住房租赁企业运营自有产权长期租赁住房的，住房租赁经营性贷款的期限最长不超过20年，贷款额度原则上不超过物业评估价值的80%
	租赁住房贷款支持计划	中国人民银行	2024年1月11日	央行已批复总额1000亿元的住房租赁团体购房贷款，支持8个试点城市购买商品用房用作长租房，用于在济南、郑州等城市试点，用于引导工农中建等7家银行为试点城市住房租赁经营主体收购存量住房提供资金支持。

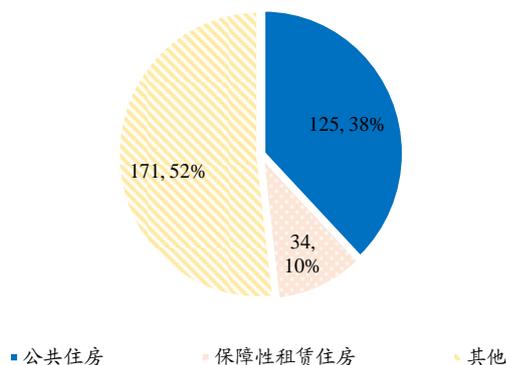
来源：各部门网站、国金证券研究所

1.3、三问：“三大工程”哪里推进较快？

保障性住房建设方面，深圳是保障房建设的“先行军”，2023年底已开工万套配售型保障房。2021年以来深圳保障房建设明显提速，2023年深圳保障性租赁住房筹集建设规模达18.9万套（间）；且2023年深圳供应的330公顷的居住用地中，公共住房及保障性租赁住房用地计划占比达48%。深圳住建部披露，2021年-2027年深圳预计累计新增建设筹集保障性住房100万套（间）、覆盖约350万-400万人，预计到2035年，深圳保障性住房覆盖人群将达到约500万人，约占全市常住人口的26%。

图表14: 2023年深圳居住用地分布

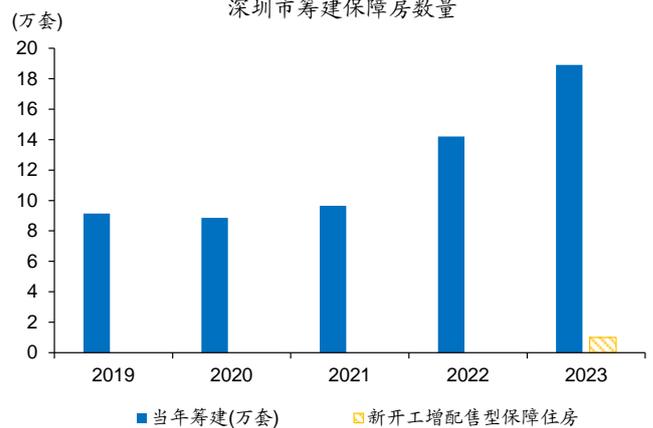
2023年深圳居住用地供应空间(公顷)



来源：深圳市住建部、国金证券研究所

图表15: 2023年深圳市保障房建设进一步提速

深圳市筹建保障房数量

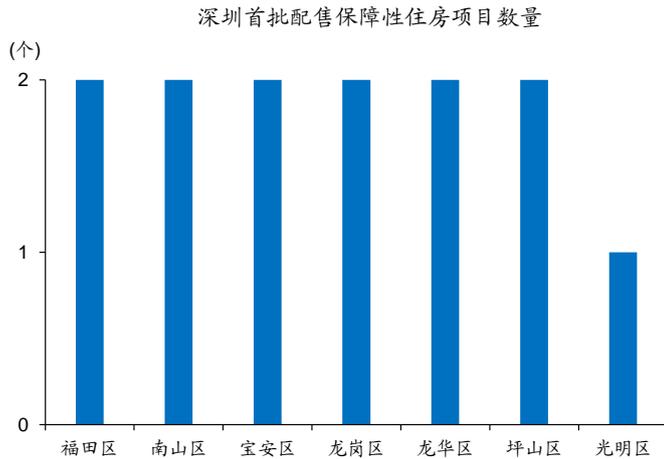


来源：深圳市住建部、国金证券研究所

新增配售型保障房方面，2023年底，深圳首批13个配售型保障房项目开工，总用地面积17.7万平方米，住房建设面积75.7万平方米，总投资约125亿元，房源合计1万余套。推算可知，深圳首批配售型保障房容积率约4.3，套均面积约75平方米，每平方米成本约1.65万元。从项目分布来看，深圳首批配售型保障房项目分布较为均匀，福田区、南山区、宝安区等均有分布；从项目用地来看，首批保障房建设用地中有至少8万平方米、近46%的土地为盘活闲置低效土地。



图表16: 深圳首批配售型保障房项目分布



来源: 深圳住建部、国金证券研究所

图表17: 深圳首批配售型保障房部分地块信息

区域	地块	用地面积 (万方)	容积率	建筑面积 (万方)	现土地属性	原土地属性
福田区	安托山16-02地块	1.9	4.2	7.98	二类居住用地, 用于配售型保障性住房	公交场站用地
宝安区	机场东06-11地块	1.76	3.7	6.52	二类居住用地, 用于配售型保障性住房	图书展览用地
		0.32			公共绿地	
大鹏新区	大鹏: 07-22及LG402-02地块	3.85	/	/	二类居住用地	生产防护绿地 (G2), 7-22原配套设施为“垃圾转运站”
龙岗区	宝龙G02309-0008	1.3	5.1	6.62	二类居住用地, 用于配售型保障性住房	二类居住用地, 8月挂牌流拍, 均价限价3.78万/平
龙华区	A819-0730	1.43	3.17	4.54	二类居住用地, 用于配售型保障性住房	二类居住用地
龙华区	观城一期城市更新单元10地块	0.74	3.3	2.44	二类居住用地, 用于配售型保障性住房	
光明区	光明北03-16地块	3.17	4.5	14.27	二类居住用地, 用于配售型保障性住房	
龙岗区	宝龙G02309-0009	1.24	4.68	5.79		

来源: 深圳房地产信息网、国金证券研究所

城中村改造方面, 广州、深圳、上海等由于经验丰富, 项目推进较快。广州市城中村改造配套政策接连落地, 已于2023年初及10月下旬发布《广州市农民集体所有土地征收补偿办法》、《广州市城中村改造条例》及《广州市城中村改造专项计划》, 对城中村改造项目规划、资金、流程、意愿和补偿等做出规定。《专项规划》显示, 广州城中村改造规划中九成成为全面改造项目, 且提出实施房票安置, 以降低回迁用地安置需求, 缩短城中村改造周期, 节省安置临迁费, 帮助广州新房去库存。与过往不同, 《改造条例》明确本次城中村改造项目由区政府负责开展搬迁补偿安置等相关工作, 或有利于缩短项目前期征地周期。

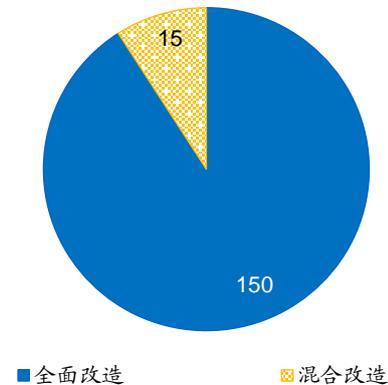
图表18: 广州市城中村改造计划进度



来源: 广州政府网站、国金证券研究所

图表19: 广州市城中村改造专项计划

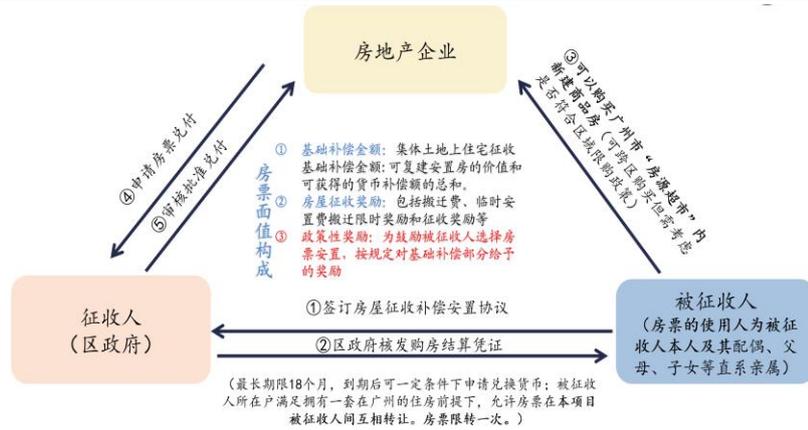
广州市城中村改造专项规划 (2021-2035年)



来源: 广州政府网站、国金证券研究所



图表20: 广州市城中村改造项目推行“房票”机制



来源: 广州政府网站、国金证券研究所

2024 年初上海市举行全市城市更新推进大会, 对城市更新、城中村改造等做出进一步部署。上海城市更新大会强调两条主线, 一是在本轮城市更新中要找到“群众接受意愿、市场参与动力、财政承受程度的平衡点”; 二是在城市更新与创新成果转移转化等方面建立双赢机制, 实现功能互补、产业延伸和服务配套。具体来看, 浦东新区“城中村”改造项目推进或较快, 截至 2023 年底浦东新区中心城区街道范围“城中村”点位实现清零; 2024 年, 浦东新区拟下达征收安置房建设任务为开、竣工各 150 万平方米, 推进净地项目约 150 万平方米; 部分项目推进较快, 例如唐镇某改造项目自市政府认定批复到启动征收签约约 134 天、居民签约率已达 99.8%。

图表21: 上海市城中村改造计划进度

图表22: 部分省市一季度再融资债发行计划



上海城中村改造项目规划

2014-2022年底, 利用社会资金“城中村”改造项目共54个, 总投资约5500亿元, 已投入2500多亿元。

2023年, 新增10个“城中村”改造项目; 组合成约70个改造项目

到2025年底, 中心城区周边“城中村”改造项目全面启动

到2027年底, 中心城区周边“城中村”改造项目全面完成

到2032年底, “城中村”改造项目全面完成。

来源: 上海政府网站、国金证券研究所

类型	事件	时间	事件
城中村改造	上海市举行全市城市更新推进大会	1月2日	会议指出, 要着眼推进中央部署的保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”加强更新任务统筹...要着眼成本管控, 加强更新模式统筹坚持因情施策, 找到群众接受意愿、市场参与动力、财政承受程度的平衡点。强化中心城区的服务辐射、溢出带动作用, 在大居建设管理、公共服务配套、创新成果转移转化等方面建立双赢机制, 实现功能互补、产业延伸和服务配套...
	2024年浦东新区“两旧一村”改造按下“加速键”	1月2日	①到2023年底, 浦东新区“城中村”和旧住房成套改造累计受益居民1.6万户, 中心城区街道范围“城中村”点位清零。 ②2023年完成开工150.57万平方米, 竣工150.9万平方米, 超额完成年度目标。 ③2024年, 浦东新区拟下达征收安置房建设任务为开、竣工各150万平方米, 推进净地项目约150万平方米。 ④唐镇小湾村“城中村”改造项目自市政府认定批复到启动征收签约仅用134天, 实现全市首例“当年批准、当年启动”至年初, 居民签约率达到99.8%。

来源: 上海政府网站、地方官媒、国金证券研究所

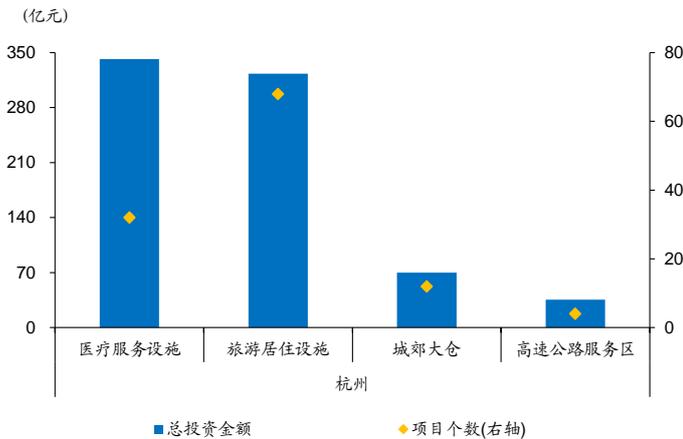
“平急两用”项目方面, 杭州市率先开工、北京平谷区为先行示范。2023 年 11 月底, 杭州市储备 116 个项目并已开工, 项目总投资 770.35 亿元, 具体涉及医疗服务设施、城郊大仓、旅游居住设施、高速公路服务区等四大领域基础设施建设的改造升级。同时, 北京市平谷区在市政府支持下, 将率先探索打造“平急两用”公共基础设施建设样板, 与杭州市“平急两用”基础设施建设类似, 平谷区重点围绕旅游居住设施、医疗应急服务、物流枢纽、高速公路服务区旅居以及多功能公共服务设施等 5 类设施升级改造, 以提高应急能力。



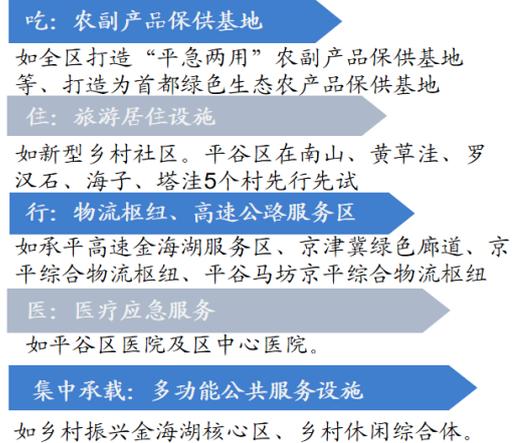
图表23: 杭州“平急两用”基建项目建设情况

图表24: 北京市平谷区“平急两用”基础设施建设

杭州“平急两用”基建项目储备情况(截至2023年11月底)



来源: 杭州网、国金证券研究所



来源: 北京发改委、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

(1) 2023年, 地产投资继续下探, 持续低迷的地产销售和高库存对新开工修复形成压制。同时, 制造业投资或受企业利润即出口下行掣肘, 而基建投资虽维持较高增速, 但落地存在堵点, 缺少高质量项目、财政资本金不足等均拖累基建资金落地。在此情况下, “三大工程”由中央规划、部委牵头, 多方面政策协同发力, 或是稳投资的重要抓手。

(2) 中性情景, “三大工程”年均投资可能在1.2万亿元左右。依据过往棚改项目经验, “三大项目”落地情况或取决于地方配套政策落地节奏及资金到位情况。当前, 多部门加强协同, 为“三大工程”领域提供土地、财税、金融等方面政策支持; 同时, 2023年12月PSL重启放量、政策行加大授信支持等或均指向“三大工程”是2024新的投资增长点。

(3) 保障性住房建设方面, 深圳是“先行军”, 2023年底已开工首批万套配售型保障房, 且项目建设用地中至少46%的土地为盘活闲置低效土地。城中村改造方面, 广州、深圳、上海等由于经验丰富, 项目推进较快。广州市城中村改造配套政策接连落地, 率先推行房票安置制度。“平急两用”项目方面, 杭州市率先开工、北京平谷区为先行示范。

2、政策跟踪

2.1、国务院: 发布《关于进一步完善国有资本经营预算制度的意见》

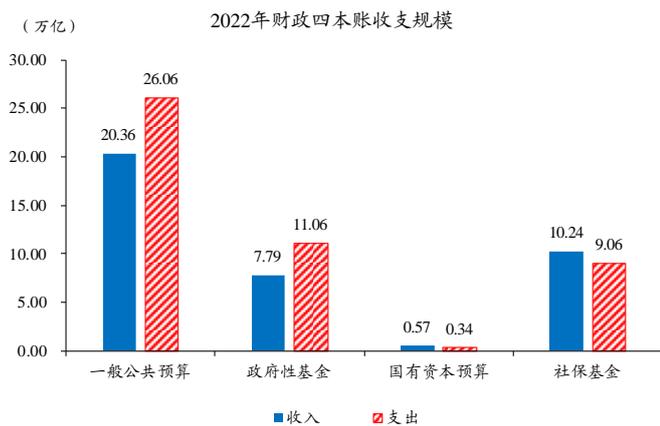
要闻: 2024年1月6日, 国务院发布《关于进一步完善国有资本经营预算制度的意见》。

来源: 中国政府网

我国国有资本经营预算制度改革历程已延续20余年, 目前制度改革以完善国有资本经营预算制度为主。2014年《关于修改〈中华人民共和国预算法〉的决定》明确预算包括一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算、社会保险基金预算这“四本账”。2022年, 全国国有资本经营预算收入规模约5689亿元, 2023年预计收入为5358亿元。2022年, 国有资本经营收入65.24%来源于央企利润收入, 国有资本经营支出58.52%用于国有企业资本金注入。



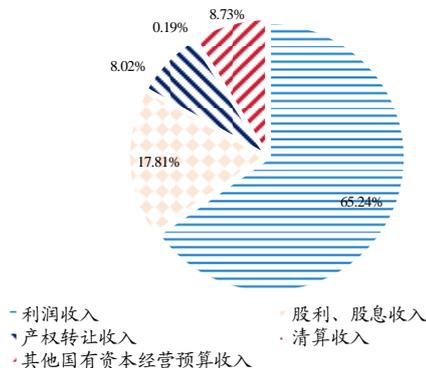
图表25: 2022年财政四本“账”收支规模



来源: 财政部、国金证券研究所

图表26: 2022年国有资本经营收入决算比例

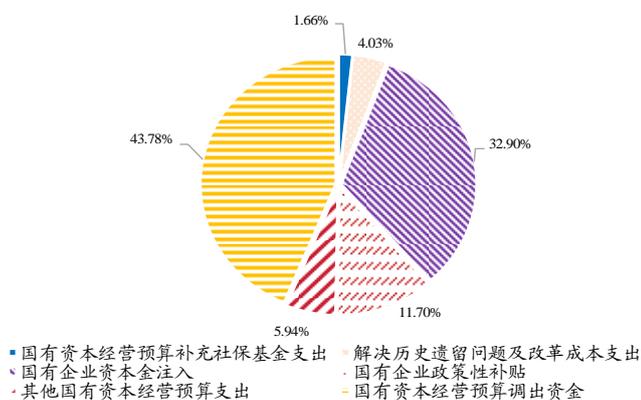
2022年全国国有资本经营收入决算比例



来源: 财政部、国金证券研究所

图表27: 2022年国有资本经营支出决算比例

2022年全国国有资本经营支出决算比例



来源: 财政部、国金证券研究所

图表28: 2022年披露部分国企未被纳入国有资本预算

问题	地市	披露时间	具体情况
国企未被纳入国有资本经营预算	福建省莆田市	2023年9月1日	32家部门所属单位收入未纳入2022年度部门或单位预算管理; 5家市属国有企业未纳入国有资本经营预算管理; 2家市属国有企业代持财政部门银行股权分红收入未上缴。
	浙江省宁波市奉化区	2023年11月9日	12家国有企业均纳入国有资本经营预算范围
	浙江省湖州市	2023年11月10日	市本级有7家国有企业未纳入国有资本经营预算编制范围

来源: 地市政府网、国金证券研究所

2022年各地审计情况中,部分国企未被纳入国有资本经营预算、未按比例足额上缴收益。部分地市披露2022年审计报告,莆田市、宁波市、湖州市等地均披露部分国有企业未被纳入国有资本经营预算范围。此外,部分企业未按比例及时足额上缴收益。回顾我国国企上交利润比例变更历程,当前国企的上缴比例仍是2014年规定的比例,分别为25%、20%、15%、10%、免交五档。

图表29: 我国国有企业上缴利润比例历史变化

企业类型	年份				
	2007年	2010年	2012年	2013年	2014年
烟草企业	10%	15%	15%	20%	25%
石油石化、电力、电信、煤炭等具有资源垄断特征的行业企业	10%	15%	15%	15%	20%
钢铁、运输、电子、贸易、施工等一般竞争性行业企业	5%	10%	10%	10%	15%
军工企业、转制科研院所	暂缓3年上交	5%	5%	5%	10%
中国邮政集团公司、2011年起新纳入国资预算实施范围的企业	-	5%	5%	5%	10%
2012年新纳入国资预算实施范围的企业	-	-	5%	5%	10%
政策性公司《包括中国储备粮总公司和中国储备棉总公司》	免交	免交	免交	免交	免交
应交利润不足10万元的小型微型国有独资企业	-	免交	免交	免交	免交

来源: 《国有企业利润分配的理论与实践研究》、国金证券研究所

《关于进一步完善国有资本经营预算制度的意见》旨在继续完善国有资本经营预算制度。



《关于进一步完善国有资本经营预算制度的意见》于2023年11月7日在中央全面深化改革委员会第三次会议上审议通过，2024年1月6日发布。本次《意见》主要有完善上交机制、提升支出效能和完善预算管理等三方面，尤以“完善上交机制”较为详细。在完善上交机制方面，文件提出各级政府需根据行业、企业类型等完善国有独资企业和国有独资公司上交收益比例的分类分档规则，并建立动态调整机制。此外，《意见》还规定了独资类及控股参股类企业的上交利润范围。

图表30：国务院发文完善国有资本经营预算制度

《国务院关于进一步完善国有资本经营预算制度的意见》（国发〔2024〕2号）	
完善上交机制	强化国有独资企业和国有控股、参股企业的收益上交机制。明确收益上交比例的分类分档规则和动态调整机制。加强对国有资本收益的合法合规收取。 - 健全国有独资企业和国有独资公司收益上交机制 - 扩大国有资本经营预算覆盖范围 - 优化国有控股、参股企业国有股收益上交机制 - 加强国有资本经营预算收入管理
提升支出效能	要求预算支出结构更加聚焦关键领域和薄弱环节。加强预算与绩效的深度融合，提升资金效能。推进预算绩效管理，建立事前绩效评估机制。 - 优化支出结构 - 加强支出管理 - 推进预算绩效管理
完善预算管理	国有资本将向重要行业、关键领域和前瞻性新兴产业集中。优化国有经济布局，强化国有企业在国家战略中的支撑作用。 - 加强国有企业名录管理 - 完善预算编报 - 主动接受人大和审计监督

来源：中国政府网、国金证券研究所

图表31：国务院发文中完善国有资本上交制度较详细

《关于进一步完善国有资本经营预算制度的意见》-完善上交	
范围扩大	- 国有独资企业和国有独资公司应交利润、国有控股和参股企业国有股股息红利、国有产权转让收入、企业清算收入等，均纳入收益上交范围。 - 加快推进党政机关和事业单位所办一级企业按规定上交国有资本收益。
比例分类	- 各级政府需根据行业、企业类型等完善国有独资企业和国有独资公司上交收益比例的分类分档规则，并建立动态调整机制。
独资类	- 收益上交以年度归属于母公司所有者的净利润为基础，扣除亏损、法定公积金后，按比例计算上交。
控股参股类	- 按市场化、法治化原则建立分红机制，利润分配原则上不低于同类国有独资企业和国有独资公司收益上交水平。

来源：中国政府网、国金证券研究所

2.2、部委年度工作会议密集召开

要闻：2023年12月中起，发改委、市场监管总局、中国人民银行、商务部等部委陆续召开年终全国工作会议，研究部署2024年重点工作。

来源：部委网站

近期，国家发改委、央行、商务部等部委集中召开年终工作会议。中国人民银行工作会议指出，以支持科技创新和中小微企业为重点，提升跨境贸易和投融资便利化水平，完善跨国公司本外币一体化资金池业务试点。商务部工作会议提出要推动消费持续扩大，办好各类促消费活动，培育壮大新型消费，稳定和扩大传统消费。国家粮食和物资储备局工作会议提出要扎实做好粮食保供稳价，搭建优质粮油产品产销衔接平台，健全粮食流通监管体系，充分发挥考核指挥棒作用。加大储备基础设施建设力度，统筹谋划重点工程。


图表32：多部委集中召开年终工作会议

会议	部委	时间	新年工作要点内容
全国市场监管工作会议	市场监管总局	2023年12月27日至28日	推动《公平竞争审查条例》加快出台，深入开展民生领域反垄断反不正当竞争执法专项行动，细化完善反垄断反不正当竞争制度规则，遴选一批质量强国建设领军企业。
全国广播电视工作会议	国家广播电视总局	2024年1月3日至4日	巩固壮大主流思想舆论，加强经济宣传和舆论引导。丰富和优化内容供给。做优做强新媒体。以科技创新引领行业发展。
全国文化和旅游厅局长会议	文化和旅游部	2024年1月3日至4日	推出更多增强人民精神力量的优秀文艺作品。延续旅游业恢复发展、高质量发展良好态势。
全国外汇管理工作会议	国家外汇管理局	2024年1月4日至5日	以支持科技创新和中小微企业为重点，提升跨境贸易和投融资便利化水平。完善跨国公司本外币一体化资金池业务试点。坚决对顺周期、单边行为进行纠偏，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
中国人民银行工作会议	中国人民银行	2024年1月4日至5日	货币政策：综合运用多种货币政策工具，促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配，促进社会综合融资成本稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定 风险防范化解：指导金融机构按照市场化、法治化原则，合理运用债务重组、置换等手段，支持融资平台债务风险化解 金融市场建设：深化金融市场对外开放，提升境外投资者参与中国债券市场便利度。加强金融基础设施建设和管理
全国商务工作会议	商务部	2024年1月7日至8日	推动消费持续扩大：办好各类促消费活动，培育壮大新型消费，稳定和扩大传统消费。 培育外贸新动能：升级货物贸易，拓展中间品贸易、跨境电商出口，创新服务贸易，发展数字贸易。 促进外资稳量提质：放宽外资准入，强化外资服务保障。
全国粮食和物资储备工作会议	国家粮食和物资储备局	2024年1月8日至9日	扎实做好粮食保供稳价，搭建优质粮油产品产销衔接平台。健全粮食流通监管体系，充分发挥考核指挥棒作用。加大储备基础设施建设力度，统筹谋划重点工程。
全国邮政管理工作会议	交通运输部	2024年1月9日	重点做好补短板强弱项完善寄递网络体系，持续提升寄递服务质量，认真做好快递员群体合法权益保障，持续推进有为政府建设，加强国际和港澳台交流合作等十项工作。

来源：各部委网站、国金证券研究所

2.3、地产政策优化：上海金山区购房5年内免费轨交通勤

要闻：2024年1月4日上海市金山区宣布，自2024年1月2日起，购置建发房产、复地产发等9家开发商在金指定楼盘，可享金山置业五年免费轨交通勤。1月9日，南京多家银行9日起开始执行首套房贷利率LPR-30BP，即3.9%。

来源：地市政府网站

本周，一、二线城市持续调整地产政策，包含购房补贴、调整户口制度等。上海市金山区发布政策，购置限定房产5年内免费轨交上下班。天津市西青区发布实施《西青区2024年一季度新建商品住宅购房补贴政策》，明确符合条件的购房者可以获得最高4万元的补贴。无锡市于2024年1月起全面实施经常居住地登记户口制度。南京市招商银行、民生银行、建设银行、交通银行等多家银行9日起开始执行首套房贷利率LPR-30BP，即3.9%。海口放松楼市限售政策，居民购买商品住房在购房合同备案满2年并取得不动产权证后可转让，此前海口的政策为购房合同备案满5年可对外销售。



图表33：一二线城市优化地产政策最新动态

线级	具体措施	城市	时间	主要内容	边际变化
一线城市	购房免费轨道交通	上海	2024年1月4日	1月4日金山区宣布，自2024年1月2日起，购置建发房产、复地产发等9家开发商在金指定楼盘，可享金山置业五年免费轨道交通。	购房5年内免费轨交上下班。
	购房补贴	天津	2024年1月5日	1月5日，天津市西青区发布实施《西青区2024年一季度新建商品住宅购房补贴政策》，明确符合条件的购房者可以获得最高4万元的补贴。	自2024年初至3月底前，在西青区购买新建商品住宅，于2024年3月31日前足额缴纳购房契税并取得完税证明的，根据购房人申请，按照总购房款的0.5%给予购房补贴（补贴最高不超过4万）。
二线城市	全面施行经常居住地登记户口制度	无锡	2024年1月5日	经报请市委、市政府同意，无锡市于2024年1月起全面施行经常居住地登记户口制度。	申请人在无锡市连续居住满6个月以上，满足合法稳定就业或合法稳定住所条件的，可以到经常居住地公安派出所申请为本人及其共同生活的配偶、未成年子女、父母办理户口迁移登记。
	公积金新政	郑州	2024年1月8日	郑州市政府发布《关于进一步做好新市民和青年人住房公积金工作的意见》，将更多青年纳入住房公积金制度保障	对符合相关条件的新市民、青年人实行贷款限额上浮，提供托底额度的贷款。
	青年公寓政策继续实施	宁波	2024年1月8日	北仑区出台《关于深化打造“青年北仑”的若干意见》。加强青年住房支持。继续实施“青年公寓”政策。	对养老保险或住房公积金缴纳在北仑连续达6个月以上的，按比市场价低20%价格最高补贴30万元给予无房青年购房支持
	多家银行下调首套房贷利率至3.9%	南京	2024年1月9日	南京多家银行9日起开始执行首套房贷利率LPR-30BP，即3.9%。包括：招商银行、民生银行、建设银行、交通银行	首套房贷款从4.0%到3.9%。以200万纯商贷、等额本息30年为例，执行最新利率3.9%，总利息可少约4.1万，每月月供减少114.95元
海口放松楼市限售政策	海口	2024年1月8日	海口市住房和城乡建设局发布关于优化房地产政策的通知，对商品住房限制转让政策进行优化。	居民家庭购买的商品住房，在购房合同备案满2年并取得不动产权证后可转让。此前海口的政策为购房合同备案满5年可对外销售	

来源：各省市政府网站、国金证券研究所

2.4、国家级项目“东数西算”：2025年底综合算力基础设施体系初步成型

要闻：国家发展改革委等部门发布《关于深入实施“东数西算”工程加快构建全国一体化算力网的实施意见》

数据来源：中国政府网

2023年12月25日五部门印发《深入实施“东数西算”工程 加快构建全国一体化算力网的实施意见》。实施意见明确，到2025年底，初步建成普惠易用、绿色安全的综合算力基础设施体系。实施意见首次提出“算力电力协同”，并提出支持国家枢纽节点地区利用“源网荷储”等新型电力系统模式、探索分布式新能源参与绿电交易、鼓励数据中心间开展碳汇互认结算探索等具体举措。此外，实施意见还提出实现“东数东算”“西数西算”与“东数西算”协同推进，即高时延业务场景，通过“东数西算”的方式让东部业务向西部风光水电丰富的区域迁移，实现东西部协同发展；低时延业务场景则可通过“东数东算”“西数西算”的方式就近计算，实现区域内算力资源的集约利用，提升算力使用效率。

图表34：“东数西算”《意见》主要内容及举措

主要内容	具体举措
通用算力、智能算力、超级算力的一体化布局	各地区应就近使用国家枢纽节点算力资源，实现“东数东算”、“西数西算”与“东数西算”协同推进。降低单用户国家枢纽节点间网络使用成本。
东中西部算力的一体化协同	打通国家枢纽节点与非国家枢纽节点间网络主干道。支持培育专业化算力网运营商，建立跨区域算力资源调度机制，鼓励以点对点“结对子”方式推动西部国家枢纽节点与东部、中部地区算力需求旺盛城市开展算力协同调度。
算力与数据、算法的一体化应用	构建多源异构数据统一标识编码体系，开展跨地区跨行业多源数据标识互认。打造一批涵盖算力利用与数据开发的行业数据应用空间，服务行业大模型的基础实验及商业化应用。
推动算力与绿色电力的一体化融合	支持高耗低效数据中心整合改造，强化废旧服务器及电子设备的无害化处理。推进设备节能降碳改造，推广液冷等先进散热技术。推动备用电源绿色化。支持国家枢纽节点地区利用“源网荷储”等新型电力系统模式。
算力发展与安全保障的一体化推进	统一应急处置、安全监测、运行监控。保障云平台 and 云租户安全。面向党政机关、关键信息基础设施服务的云平台应当通过云计算服务安全评估，支持云平台建立健全安全检测、通报预警、应急响应与处置机制。

来源：中国政府网、国金证券研究所

图表35：“东数西算”《意见》中部分概念阐释

主要内容	具体阐释
“东数东算”、“西数西算”与“东数西算”	风光水电等清洁能源丰富、区位优势突出、产业基础较好的非国家枢纽节点地区，支持建设本区域高效低碳、集约循环的绿色数据中心，积极承接东部地区中高时延业务需求。积极推动东部人工智能模型训练推理、机器学习、视频渲染、离线分析、存储备份等业务向西部迁移。
源网荷储	是以“电源、电网、负荷、储能”为整体规划的新型电力运行模式。在电源和负荷端引入配电网架，从源随荷动转为源随网动和荷随网动

来源：中国政府网、国金证券研究所

“东数西算”即构建新型算力网络体系，构建原因主要是东部资源日趋紧张。“东数西算”工程，指通过构建数据中心、云计算、大数据一体化的新型算力网络体系，将东部算力需求有序引导到西部，优化数据中心建设布局，促进东西部协同联动。我国数据中心大多分布在东部地区，由于土地、能源等资源日趋紧张，在东部大规模发展数据中心难以为继。

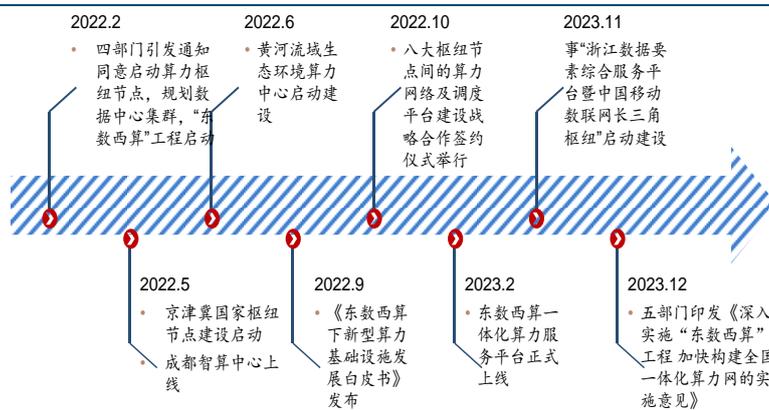


而我国西部地区资源充裕特别是可再生能源丰富，具备发展数据中心、承接东部算力需求的潜力。当前全国设立 8 个算力枢纽节点，10 个国家数据中心集群。

图表36：算力枢纽及数据中心集群分布

枢纽	集群
京津冀枢纽	张家口集群
长三角枢纽	长三角生态绿色一体化发展示范区集群、芜湖集群
粤港澳枢纽	韶关集群
成渝枢纽	天府集群、重庆集群
贵州枢纽	贵安集群
内蒙古枢纽	和林格尔集群
甘肃枢纽	庆阳集群
宁夏枢纽	中卫集群

图表37：“东数西算”发展的重要时间节点



来源：中国政府网、国金证券研究所

来源：中国政府网、国金证券研究所

2.5、国家级项目冷链物流：项目建设范围增加城郊大仓基地

要闻：为规范城乡冷链和国家物流枢纽建设中央预算内投资专项管理，提高中央预算内投资使用效率，国家发展改革委对《城乡冷链和国家物流枢纽建设中央预算内投资专项管理办法》进行修订。

数据来源：国家发展改革委

国家发展改革委印发《城乡冷链和国家物流枢纽建设中央预算内投资专项管理办法》在项目建设范围上进一步扩充，增加城郊大仓基地项目。2024年1月10日，国家发展改革委印发《城乡冷链和国家物流枢纽建设中央预算内投资专项管理办法》，在原《管理办法》(发改经贸规〔2021〕817号)上进一步完善补充。投向方面，现《管理办法》在项目建设范围上进一步扩充城郊大仓基地，即集仓储、分拣、加工、包装等功能于一体基地。

图表38：项目建设范围增加城郊大仓基地

2021	2024	具体项目
物流基础设施补短板	物流基础设施补短板	多式联运转运场站项目，高标准公共仓储设施新建、改扩建及智能化改造项目，保税仓储设施项目，公共物流信息平台和信息化提升项目，应急物流设施项目等
冷链物流设施	冷链物流设施	冷链集配中心项目，公共冷库新建、改扩建、智能化改造及相关配套设施项目
按照党中央、国务院决策部署，需要支持的其他物流基础设施	按照党中央、国务院决策部署，需要支持的其他物流基础设施	
	城郊大仓基地	重点支持城郊大仓基地范围内的基础性、公共性、公益性补短板设施项目建设，包括高标准公共仓储、分拨配送设施新建、改扩建及智能化改造项目等。

来源：国家发展改革委、国金证券研究所

风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究