

宏观

证券研究报告
2024年05月28日

从山东座谈会看三中全会的改革信息

作者

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

相关报告

- 《宏观报告: 宏观点评-该以怎样的出发点理解地产收储?》 2024-05-23
- 《宏观报告: 宏观-大类资产风险定价周度观察-24年5月第4周》 2024-05-21
- 《宏观报告: 宏观报告-全球央行各自的“围城”》 2024-05-21

今年是改革的又一个重要年份。从去年中央经济工作会议提到的央地财税改革，到今年2月19日深改委会议提到的土地要素市场化改革，再到这次的企业和专家座谈会，均为7月即将召开的三中全会铺垫了明确的深化改革信号。

方向上，我们认为可能既涉及到央企电力改革，也会包括与创新投资领域相关的问题，比如如何培育“耐心资本”。另外，用科技改造提高传统产业、优化外资营商环境、推动城乡融合发展、增强人民群众改革获得感等或也是后续政策发力的重点。

风险提示：对具体政策形势的估计可能存在偏差、如国内经济居民和海外经济变化超预期，可能会影响国内政策定调。

从山东座谈会看三中全会的改革信息

在 7 月三中全会召开前，总书记深入地方调研也透露出了一些改革的增量信息¹。

上周五市场最热的交易主题是电力改革，这源于上周四（5 月 23 日）总书记主持召开的企业和专家座谈会。座谈会上，总书记就进一步全面深化改革听取意见建议，9 位企业和专家代表先后发言²，就深化电力体制改革、发展风险投资等不同领域提出意见建议。

前三位发言人分别是国电投、深创投和安踏的董事长（主席）。

第一位发言的是国电投董事长，可以说是央企改革的代表，其主要讨论深化电力体制改革。这也是市场关注的重要主题之一。

我们认为电力市场化改革或涉及几个方面和领域。

我们认为发电端的市场化改革或主要针对新能源绿电消纳。此前绿电是由电网全额收购（包销）³，但随着 3 月《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》出台，电网企业可以不再全额收购绿电⁴。这意味这未来绿电发电企业需要考虑如何在市场化情况下消纳发电量，价格对电企的引导作用会加强。如绿电发电企业可能需要通过建设储能设备、在算力中心等高耗电产业周边布局等方式来应对可能的低电价。

在用电端的改革核心或是定价市场化。最近一些地方的电价调整并非整体上涨，而是将峰电和谷电的价格进一步拉开，如安徽将低谷时的电价下浮比例和高峰时的电价上浮比例分别提高 3 个百分点⁵。通过拉开峰谷电价，进一步提升电能的使用效率。

另外，我们认为电网智能化或也是电力系统改革的方向之一。通过推进智能电表等智能终端，电网可以实时监测和优化电力系统负荷，并向管理者和使用者提供及时有效的用电数据。如通过智能电表实现差异化的用电计费，可以鼓励用户在用电高峰时段减少用电，缓和用电压力。另外基于终端数据，政策也可以更合理的制定用电管理机制。而电网智能化改造也是重要的固定资产投资领域。

第二位发言人是深创投的董事长，代表国企，更加偏向于风险投资领域。

深创投资是国企风投领域的佼佼者，截止 2024 年 4 月末，深创投已投资创投项目 1807 个（企业 1508 家），累计投资金额约 1081 亿元。其中，268 家投资企业分别在全球 17 个资本市场上市（不含新三板）⁶。

因此，深创投的董事长在新闻稿中提到发展风险投资，或也是下一步改革的重点方向，这与政治局会议提到的“耐心资本”相呼应（详见《改革是最重要的增量信息》，2024.05.01）。

第三位是安踏的董事长，是民企的代表，提到通过科技改造提升传统产业。

纺织服装作为传统的劳动密集型产业也能够通过数字化技术和硬科技提升品牌和生产效率。安踏是其中的佼佼者，截至安 2023 年 10 月，安踏鞋供应链已与 8 家科研院所共同搭建创新平台，与供应商共同搭建 6 大创研中心，产学研中长期项目合作 20 余项，在 3D 打印技术、超临界发泡技术、高性能橡胶、超轻超强纱线等高性能材料研发层面进行布局⁷。2023 年安踏年度研发投入超过 16 亿元。优质的商品供给也推动安踏 2023 年实现了 623.6

¹ <https://mp.weixin.qq.com/s/eaYFK4VYswbCtSckbiS2ag>

² <https://mp.weixin.qq.com/s/ODTsJvHTzkMMksYBYWI6Cw>

³ https://www.gov.cn/ziliao/flfg/2007-08/01/content_702636.htm

⁴ <https://mp.weixin.qq.com/s/GM1-xRjq8TX4VouHRJddWA>

⁵ <https://mp.weixin.qq.com/s/5PtNvEw3HNTGRnf40qQ1Qw>

⁶ <https://www.szvc.com.cn/about>

⁷ <https://mp.weixin.qq.com/s/V4ZT5JxBuo34grYaTkyZsw>

亿元的收益，同比增长 16.2%，位居中国市场行业首位⁸。这为传统行业做创新指明了方向。

总书记在座谈会上说，“我在福建、浙江工作时，鞋帽服装方面的民营企业非常多。从最开始的来料加工为主到现在创立自己的品牌，进而超过国际品牌，我观察这些异军突起的企业，就是心无旁骛、一以贯之、做强主业。”⁹”

总书记也指出，“新质生产力的内涵，可以做更多深入探讨。新质生产力，是否就等于新兴产业？传统产业改造升级，也能发展新质生产力。不能光盯着‘新三样’，不能大呼隆、一哄而起、一哄而散，一定要因地制宜，各有千秋。”¹⁰

第 4-6 位发言人代表民企、外资、港资。

第四位是浙江传化，成立于 1986 年，是杭州萧山第一家注册为私营的企业¹¹，汇报内容是建立健全民营企业治理体系。

第五位是德国博世，汇报内容是优化外资企业营商环境。博世是德国企业，主营业务为汽车与智能交通、工业等领域¹²，这也是中国目前大力发展的方向。请外资企业谈论营商环境也表明当前政策进一步开放，吸引外资进入中国市场的态度。

第六位是香港冯氏集团，提到推动中国香港更好地融入新发展格局。近年来，中国大陆和中国香港之间的交流进一步更为密切，如香港和深圳形成了半小时生活圈。冯氏集团作为涵盖全球消费品市场供应链管理的跨国企业，在进一步推动中国和中国香港贸易往来上也更为擅长。

第 7-9 位是三位专家学者，分别是北大周其仁、国宏院黄汉权和社科院张斌。张斌提出完善宏观经济治理体系。黄汉权作为发改委国宏院院长，在推动城乡融合发展提出相关建议。周其仁则强调增强人民群众改革的获得感。

这里我们可以额外关注城乡融合发展话题。本次座谈会提到的城乡融合发展，与央地财税、新型城镇化等改革密切相关。而这也离不开土地要素市场化。

这一点在今年 2 月份召开的中央深化改革委员会 20 届第四次会议上也被重点强调。**对于这次深改会市场或需要给以更高的重视。**

第一，这是在三中全会前召开的深改委会议，强调了今年是全面深化改革又一个重要年份，改革味要浓、成色要足，着力破解中国现代化的体制障碍，会议内容的丰富度和对改革的重视程度很高¹³。

第二，这次会议上提到了土地要素市场化改革，开篇就提到了要增强土地要素对优势地区高质量发展保障能力。

土地是五大要素里涉及利益最深、改革难度最大的，将要素市场化改革上升到土地层面，说明政策下了很大决心。这也表明今年的三中全会是一个重要改革时间节点。

今天中国的发展和改革，也离不开土地要素。过去的发展模式，从房地产-土地财政-金融的链条不可逆的收缩。我们认为短期宏观政策或都难以让链条明显反转。地方财政受限于土地收入的快速下滑，而地方政府支出又难以大幅压降，这可能会加剧当前地方政府面临的财政收支不平衡压力、债务压力等。

⁸ <https://mp.weixin.qq.com/s/i1CDyUrNil2OHCfeuSSQsw>

⁹ <https://mp.weixin.qq.com/s/eaYFK4VYswbCtSckbiS2ag>

¹⁰ <https://mp.weixin.qq.com/s/eaYFK4VYswbCtSckbiS2ag>

¹¹ <https://www.etransfar.com/about/history.html>

¹² <https://www.bosch.com.cn/our-company/bosch-in-china/>

¹³ https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202402/content_6932052.htm

要通过改革的手段解决这个问题，也需要从土地入手。土地出让收入下降意味着对一些人口流出的欠发达地区来说，土地出让金后续空间已经不大。但与土地挂钩的建设用地指标依然有价值，发达地区建设用地指标价格较高，而欠发达地区土地指标相对较低。

如果土地指标可交易，中西部地区可以据此获得土地财政收入，同时由于建设用地指标减少，发展模式更倾向于现代化农业、自然资源保护、能源粮食安全等方面。通过土地要素市场化改革，欠发达地区增加了收入，财政支出压力也自然减轻；发达地区拥有了更多便宜的土地指标，可以发展更大规模的产业，吸纳更多就业，进而创造更多税收，并通过中央统筹，进一步转移支付给欠发达地区。

市场化改革和户籍制度改革，并不是单纯的让土地和人口都从西部搬到东部，而是在西部地区内部也可以更好的发展。

今年4月23日，总书记在重庆考察并主持召开新时代推动西部大开发座谈会¹⁴，李强蔡奇丁薛祥出席。

选择重庆的原因之一可能是，重庆是直辖市，GDP超过3万亿¹⁵，是西部的政治和经济中心。我们认为再次提及西部大开发，目标或与20年前已经不同，20年前西部大开发偏向于提高下限，通过扶贫和基础设施建设，让西部的贫穷地区能够接入到现代化发展的红利当中。

今天各地区的产业模式已经相对成熟，片面强调平均发展并不可取。重提西部大开发，重点在以重庆、成都、西安等西部的新一线城市为核心，将土地要素、产业发展、人口户籍向核心城市圈聚集，进而提高西部地区的上限。这也是通过土地要素市场化改革和户籍制度改革，提升西部地区发展潜力。

最后，这场座谈会的召开地山东，既是“中国经济的缩影”，也是“中国经济转型的缩影”¹⁶。山东经济总量位列全国第三¹⁷，既是农业大省，也是工业大省，一二三产业比例为7:39:54。¹⁸山东的工业体系完备，是全国唯一一个拥有全部41个工业大类的省份，在207个工业中类中，山东拥有197个（其中制造业占179个），在全部666个工业小类当中，山东有拥有526个¹⁹。

同时，山东近年来新兴产业快速发展。2023年山东数字经济占生产总值的47%，高新技术产业产值占51%左右²⁰。2023年山东制造业投资增长11.5%，工业技改投资增长9.4%，其中高新技术产业投资增长22.8%，占全部投资的20.3%²¹，也高于全国平均水平。2021年4月，国务院更是批准在济南设立新旧动能转换起步区，这也是继雄安新区之后全国第二个起步区²²。

今年是改革的又一个重要年份。从去年中央经济工作会议提到的新一轮财税体制改革²³，

¹⁴ <https://mp.weixin.qq.com/s/jAj8vbGpJJE3lisnZJe8Fw>

¹⁵ https://mp.weixin.qq.com/s/TAQUo_n9qb9nwpRyjIAjMg

¹⁶ https://mp.weixin.qq.com/s/X2MEIjsP-hTmhXvzrX_WMA

¹⁷ <https://mp.weixin.qq.com/s/TUXgTWFF33etO4lwaQf6Lw>

¹⁸ https://mp.weixin.qq.com/s/X0aFB9FCc_h2QqV9V-XPBA

¹⁹ <https://mp.weixin.qq.com/s/0cX5xbvySxOC-nmvzebLrg>

²⁰ <https://mp.weixin.qq.com/s/v-GLolpt7a7s7l5qvRwLig>

²¹ <https://mp.weixin.qq.com/s/AnB5HzRYm8mkcm-WzC2vXg>

²² https://mp.weixin.qq.com/s/dJqLnbFP_R0n7-J0a439QQ

²³ https://mp.weixin.qq.com/s/FUJTEWv_DV15wUL68JytNA

到今年 2 月 19 日深改委会议提到的土地要素市场化改革²⁴，再到这次的企业和专家座谈会，均为 7 月即将召开的三中全会铺垫了明确的深化改革信号。

方向上，我们认为可能既涉及到央企电力改革，也会包括与创新投资领域相关的问题，比如如何培育“耐心资本”。另外，用科技改造提高传统产业、优化外资营商环境、推动城乡融合发展、增强人民群众改革获得感等或也是后续政策发力的重点。

²⁴ <https://mp.weixin.qq.com/s/KXXh9bld5TadX29Hg7I-jw>

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	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：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com