

历届三中全会回顾及对经济资本市场影响

投资要点:

一中二中部署人事，三中研究经济与改革。从十一届三中全会拉开改革开放的序幕之后，三中全会承担起了研究经济发展与体制改革的任务，很多重大政策会在三中全会时出台。历届三中全会中心议题与关键词的变化，一定程度上能够反映出我国经济发展与制度改革不断摸索前进。

三中全会通过的决定往往都是我国经济或者相关领域此后一段时期内发展改革的“纲领性文件”，一般会对经济产生较为长远的影响。具体来看，1978年以来，涉及到我国整体经济体制改革的主要有4次，分别是十一届、十二届、十四届以及十六届三中全会，分别标志着我国经济体制改革的启动阶段、改革的展开阶段、构建社会主义市场经济体制框架阶段与完善社会主义市场经济体制框架阶段，这4次三中全会对我国经济体制改革的不断深入与完善，为改革开放后三十多年我国经济的高速发展奠定了基础，从1978年到2010年，我国GDP增速均值达到了10%。十八届三中全会提出了全面深化改革总目标，对我国经济发展影响深远。其他4次三中全会虽然不涉及整体经济体制或全面制度改革，但都对经济形势或者相关领域的改革发展有着显著的影响。

三中全会对于股票市场整体的影响偏中性，短期内A股市场的结构性风格也没有出现特别明显的规律性变化。行业层面受到的影响则相对更为显著，与三中全会改革相关的部分行业或将受到利好催化。例如，十七届三中全会深入农村改革，提出要统筹城乡经济社会发展，在《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题决定》中提出了要建立现代农村金融制度，在A股市场上，金融以及房地产相关的板块涨幅领先；十八届三中全会提出全面深化改革，其中包括深化科技体制改革，三中全会后传媒、计算机等相关板块表现靠前，从更长维度视角来看，2013年至2015年TMT板块更是收获了显著的超额收益。

风险提示

历史经验不代表未来、经济数据不及预期、海外市场大幅波动等。

团队成员

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯
执业证书编号：S0210523060005
邮箱：xrc30167@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、把握银发经济投资机会——2024.02.08
- 2、美国就业市场韧性较强，降息或晚于市场预期——美国1月非农数据点评——2024.02.05
- 3、宏观经济月报：经济稳定向好，政策暖风频吹——2024.02.05



正文目录

1	历届三中全会主题回顾.....	1
2	三中全会对经济的影响.....	4
3	三中全会对股市的影响.....	5
4	风险提示	7

图表目录

图表 1: 1978 年以来历次三中全会会议主题及要点汇总	3
图表 2: 历届三中全会召开时点 GDP 与 CPI 走势对比 (%)	4
图表 3: 2000 年以来三中全会后上证指数表现 (%)	5
图表 4: 三中全会后不同规模指数表现 (%)	5
图表 5: 三中全会后不同行业表现 (%)	6
图表 6: 2013 年以来 TMT 板块相对于上证指数走势	7

1 历届三中全会主题回顾

一中二中部署人事，三中研究经济与改革。从十一届三中全会拉开改革开放的序幕之后，三中全会承担起了研究经济发展与体制改革的任务，很多重大政策会在三中全会时出台。历届三中全会中心议题与关键词的变化，一定程度上能够反映出我国经济发展与制度改革不断摸索前进。

十一届三中全会的召开实现了伟大历史转折。会议指出，全国揭批林彪、“四人帮”的政治大革命取得了伟大的胜利，国民经济得到了进一步的恢复和发展，全国出现了安定团结的政治局面，我国外交政策得到了重大进展；所有这一切，都为全党把工作着重点转移到社会主义现代化建设上来准备了良好条件。会议作出了把党和国家工作中心转移到经济建设上来、实行改革开放的历史性决策，这标志着我国进入了改革开放和社会主义现代化建设新时期。

十二届三中全会进一步推进了我国经济体制的全面改革。会议通过了《中共中央关于经济体制改革的决定》，阐明了加快以城市为重点的整个经济体制改革的必要性、紧迫性，规定了改革的方向、性质、任务和各项基本方针政策，是指导我国经济体制改革的纲领性文件。本次三中全会将经济体制改革的重点从农村转向城市，同时提出了有计划地发展社会主义商品经济，打破了原有计划经济和商品经济对立的传统观念，对促进我国经济改革有着重要意义。

十三届三中全会为深化改革扫清了道路。会议指出，改革 10 年来，我国总的经济形势是好的，但存在的困难和问题不少，突出的是物价上涨幅度过大。为了创造理顺价格的条件，为了经济建设持续、稳步、协调地发展，必须在坚持改革、开放总方向的前提下，认真治理经济环境和整顿经济秩序。会议原则通过了《关于价格、工资改革的初步方案》和《中共中央关于加强和改进企业思想政治工作的通知》。本次三中全会后，中国经济的发展进入了整顿经济秩序、治理经济环境、全面深化改革的阶段，1989 年至 1990 年，经济增速虽然明显放缓，但为后续经济健康、持续、稳步协调发展奠定了重要的基础。

十四届三中全会确立了社会主义市场经济体制。会议审议并通过了《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，把党的十四大确定的经济体制改革的目标和基本原则系统化、具体化，是我国建立社会主义市场经济体制的总体规划，是九十年代进行经济体制改革的行动纲领。以邓小平同志 1992 年年初重要讲话和党

的十四大为标志，我国改革开放和现代化建设事业进入了一个新的发展阶段，本次三中全会作出了建立社会主义市场经济体制的重大决定、构建了社会主义市场经济体系的基本框架、明确了后续经济体制改革的方向和终点，对于我国经济体制改革和发展都具有重大而深远的影响。

十五届三中全会集中研究了农业和农村问题。会议认为，农业、农村和农民问题是关系我国改革开放和现代化建设全局的重大问题；完成十五大确定的我国跨世纪发展的宏伟任务，必须进一步加强农业的基础地位。会议审议通过了《中共中央关于农业和农村工作若干重大问题的决定》，提出了到 2010 年，建设有中国特色社会主义新农村的奋斗目标，并确定了实现这些目标必须坚持的方针。本次三中全会对于开创我国农业和农村工作新局面具有重大意义。

十六届三中全会进一步完善了社会主义市场经济体制的建设。会议强调，为适应经济全球化和科技进步加快的国际环境，适应全面建设小康社会的新形势，必须按照十六大提出的建成完善的社会主义市场经济体制和更具活力、更加开放的经济体系的战略部署，加快推进改革，进一步解放和发展生产力，为经济发展和社会全面进步注入强大动力。本次三中全会审议通过了《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》以及《中共中央关于修改宪法部分内容的建议》，提出坚持以人为本，树立全面、协调、可持续的发展观和“五个统筹”的新要求，明确了完善社会主义市场经济体制的目标和主要任务，部署了完善社会主义市场经济体制的工作重点。

十七届三中全会进一步深入农村改革，研究了新形势下推进农村改革发展的若干重大问题，并审议通过了《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》。会议认为在改革开放 30 周年之际，系统回顾总结我国农村改革发展的光辉历程和宝贵经验，进一步统一全党全社会认识，加快推进社会主义新农村建设，大力推动城乡统筹发展，对于全面贯彻党的十七大精神，深入贯彻落实科学发展观，夺取全面建设小康社会新胜利、开创中国特色社会主义事业新局面，具有重大而深远的意义。

十八届三中全会提出了要在新的历史起点上全面深化改革。会议审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，提出了全面深化改革的总目标，并对全面深化改革做出了系统部署，要求到 2020 年，在重要领域和关键环节改革上取得决定性成果，形成系统完备、科学规范、运行有效的制度体系，使各方面制度更加成熟更加定型。本次三中全会形成了改革理论和政策的一系列新的重大突破，涉及范围广、程度深、层次高，对新时代我国的改革发展起到了重大推进和引领作用。

十九届三中全会聚焦于深化机构改革。会议提出，深化党和国家机构改革是推进国家治理体系和治理能力现代化的一场深刻变革。党和国家机构职能体系是中国特色社会主义制度的重要组成部分，是我们党治国理政的重要保障。会议审议通过了《中共中央关于深化党和国家机构改革的决定》和《深化党和国家机构改革方案》，提出深化党和国家机构改革的指导思想、目标以及首要任务，对于推进国家治理体系和治理能力现代化、推动党和国家事业发展都具有重大意义。

图表 1：1978 年以来历次三中全会会议主题及要点汇总

会议	时间	会议主题及要点	意义
第十一届三中全会	1978 年 12 月 18 日-22 日	提出“全党工作的着重点应该转移到社会主义现代化建设上来”和改革开放的任务；深入讨论农业发展若干问题	实现伟大历史转折。会议揭开了我国改革开放的序幕，标志着我国进入改革开放和社会主义现代化建设新时期
第十二届三中全会	1984 年 10 月 20 日	通过了《中共中央关于经济体制改革的决定》，阐明了加快以城市为重点的整个经济体制改革的必要性、紧迫性，规定了改革的方向、性质、任务和各项基本方针政策，是指导我国经济体制改革的纲领性文件	改革重点从农村转向城市，提出有计划地发展社会主义商品经济，对促进我国经济体制改革有着重要意义
第十三届三中全会	1988 年 9 月 26 日-30 日	原则通过了《关于价格、工资改革的初步方案》和《中共中央关于加强和改进企业思想政治工作的通知》，确定把此后两年改革和建设的重点突出地放到治理经济环境和整顿经济秩序上来	为深化改革扫清道路。会议批准了治理经济环境、整顿经济秩序、全面深化改革的指导方针、政策和措施，为经济建设持续、稳步、协调的发展打下了基础
第十四届三中全会	1993 年 11 月 11 日-14 日	审议并通过了《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，统一全党的认识和步伐，积极深化改革，促进经济发展	《决定》对经济体制改革的目标和基本原则加以系统化、具体化，是我国建立社会主义市场经济体制的总体规划，是 90 年代进行经济体制改革的行动纲领，对我国的改革开放和社会主义现代化建设产生重大而深远的影响
第十五届三中全会	1998 年 10 月 12 日-14 日	审议通过了《中共中央关于农业和农村工作若干重大问题的决定》，提出了到 2010 年，建设有中国特色社会主义新农村的奋斗目标，确定了实现这些目标必须坚持的方针	贯彻落实十五大提出的基本纲领和战略部署，对于开创我国农业和农村工作新局面，实现中国跨世界发展的宏伟目标具有重大意义
第十六届三中全会	2003 年 10 月 11 日-14 日	审议通过了《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》以及《中共中央关于修改宪法部分内容的建议》	提出坚持以人为本，树立全面、协调、可持续的发展观和“五个统筹”的新要求，明确了完善社会主义市场经济体制的目标和主要任务
第十七届三中全会	2008 年 10 月 9 日-12 日	审议通过了《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》，提出了到 2020 年农村改革发展的基本目标任务以及需要遵循的重大原则	农村改革进一步深入，对当前和今后一段时期推进农村改革发展指明了方向
第十八届三中全会	2013 年 11 月 9 日-12 日	审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，提出了全面深化改革的总目标，对全面深化改革做出了系统部署	形成了改革理论和政策的一系列新的重大突破，涉及范围广、程度深、层次高，对新时代我国的改革发展起到了重大推进和引领作用
第十九届三中全会	2018 年 2 月 26 日-28 日	审议通过了《中共中央关于深化党和国家机构改革的决定》和《深化党和国家机构改革方案》，提出深化党和国家机构改革的指导思想、目标以及首要任务	推进国家治理体系和治理能力现代化，对推动党和国家事业发展具有重大意义

来源：中国共产党新闻网、华福证券研究所

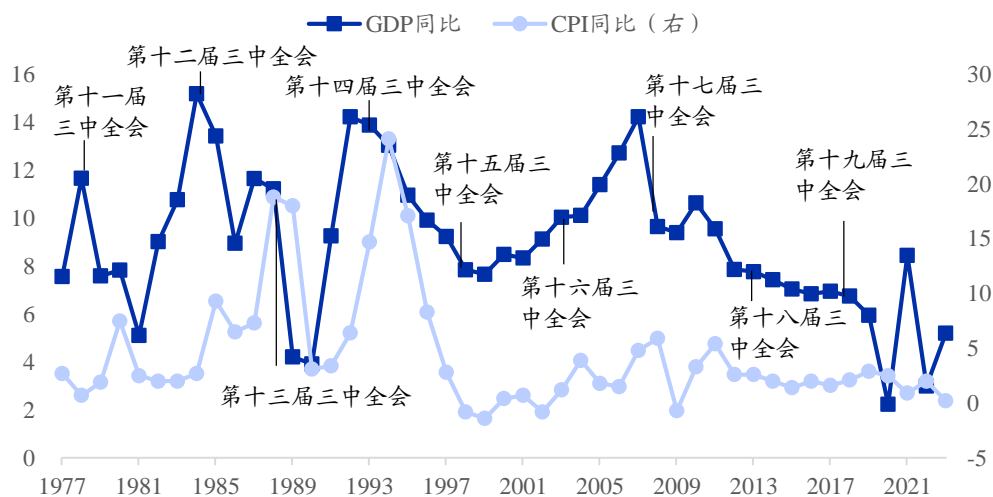
2 三中全会对经济的影响

历史经验来看,从十二届的《中共中央关于经济体制改革的决定》到十九届的《中共中央关于深化党和国家机构改革的决定》和《深化党和国家机构改革方案》,三中全会通过的决定往往都是我国经济或者相关领域此后一段时期内发展改革的“纲领性文件”,一般会对经济产生较为长远的影响。

1978年以来,涉及到我国整体经济体制改革的三中全会主要有4次,分别是十一届三中全会、十二届三中全会、十四届三中全会以及十六届三中全会,分别标志着我国经济体制改革的启动阶段、改革的展开阶段、构建社会主义市场经济体制框架阶段与完善社会主义市场经济体制框架阶段,这4次三中全会对我国经济体制改革的不断深入与完善,为改革开放后三十多年我国经济的高速发展奠定了基础,从1978年到2010年,我国GDP增速均值达到了10%。

十八届三中全会提出了全面深化改革总目标。基于改革开放三十多年来的经验,面对新形势、新局面,会议提出了全面深化改革,涉及到经济、政治、文化、社会民生、生态文明、党的制度建设等领域,对我国经济发展影响深远。其他4次三中全会虽然不涉及整体经济体制或全面制度改革,但都对经济形势或者相关领域的改革发展有着显著的影响。十三届三中全会确定把此后两年的重点突出地放到治理经济环境和整顿经济秩序上,1989年和1990年经济增速虽然有所下降,但物价大幅上涨的局面在1990年得到了明显的改善,CPI同比增速降至3.1%。十五届三中全会与十七届三中全会和农村改革与发展相关,十九届三中全会则聚焦于机构改革。

图表 2: 历届三中全会召开时点 GDP 与 CPI 走势对比 (%)

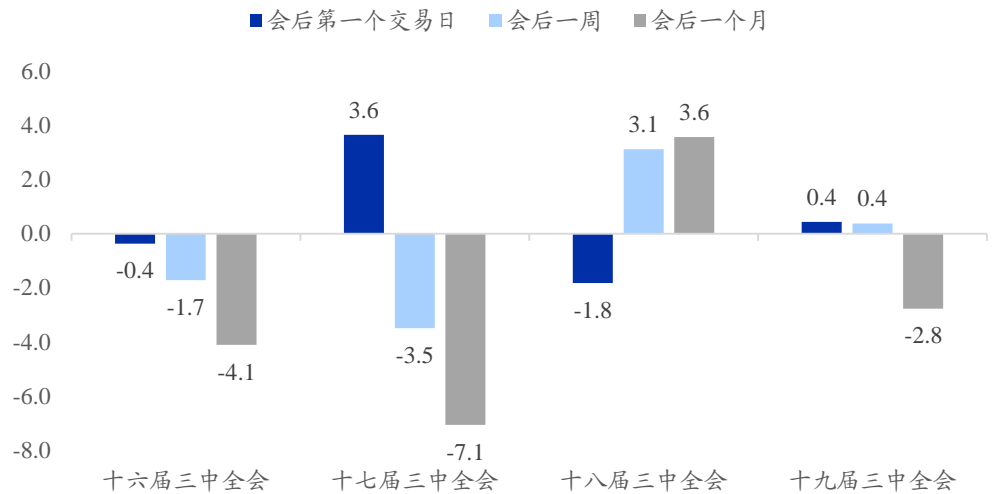


来源: iFind、华福证券研究所

3 三中全会对股市的影响

从以往的历史经验来看，三中全会对于 A 股市场整体的影响偏中性。从 2000 年以来的四次三中全会后市场表现情况来看，十六届与十八届三中全会后第一个交易日市场下跌，不过随着时间拉长，十六届三中全会后市场调整幅度有所扩大，十八届三中全会后一周内市场累计变化由跌转涨。十七届和十九届三中全会后第一个交易日市场均收涨，但在会后一个月内，上证指数累计涨跌幅均转负。

图表 3：2000 年以来三中全会后上证指数表现 (%)



来源：iFind、华福证券研究所

三中全会后,短期内 A 股市场的结构性风格也没有出现特别明显的规律性变化。十七届三中全会后，大盘股表现相对较为优异；十八届三中全会后，中小盘指数涨幅更高；十九届三中全会后，创业板 50 指数领涨。

图表 4：三中全会后不同规模指数表现 (%)

	十七届三中全会			十八届三中全会			十九届三中全会		
	后一天	后一周	后一月	后一天	后一周	后一月	后一天	后一周	后一月
上证 50	5.6	-3.1	4.6	-2.6	3.0	1.3	0.4	0.0	5.4
创业板 50	-	-	-	-	-	-	1.9	0.9	3.6
沪深 300	4.1	-3.9	-5.5	-2.2	3.1	3.0	0.6	0.3	3.1
中证 500	1.9	-6.0	-7.2	-1.9	4.3	6.4	1.1	1.0	1.5
中证 1000	2.4	-6.0	-4.1	-1.8	4.7	6.1	1.4	1.9	3.6
国证 2000	-	-	-	-	-	-	1.3	1.9	4.0

来源：iFind、华福证券研究所

行业层面受到的影响则相对更为显著,与三中全会改革相关的部分行业或将受到利好催化。例如,十七届三中全会深入农村改革,提出要统筹城乡经济社会发展,在《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题决定》中提出了要建立现代农村金融制度,A股市场上金融以及房地产相关的板块涨幅领先;十八届三中全会提出全面深化改革,其中包括深化科技体制改革,三中全会后传媒、计算机等相关板块表现靠前,从更长维度视角来看,2013年至2015年TMT板块更是收获了显著的超额收益。

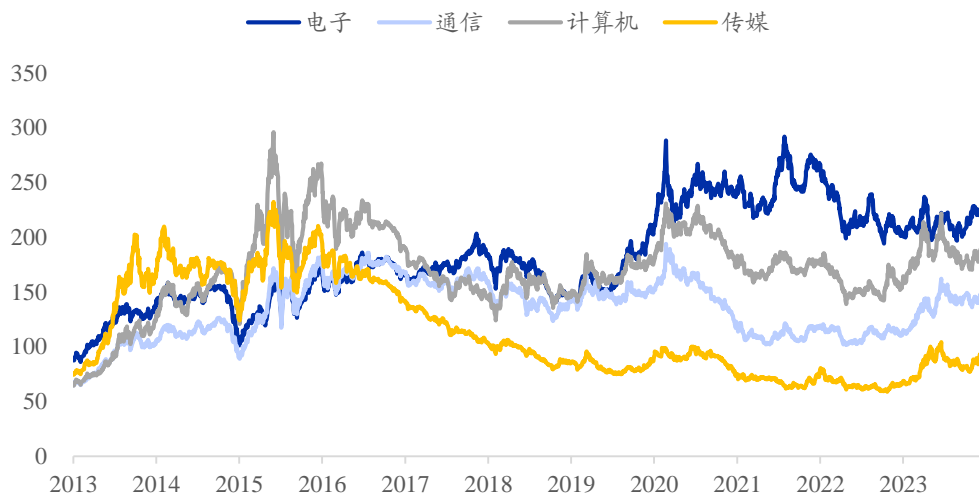
图表 5: 三中全会后不同行业表现 (%)

行业	十七届三中全会			十八届三中全会			十九届三中全会		
	后一天	后一周	后一月	后一天	后一周	后一月	后一天	后一周	后一月
石油石化	0.1	-6.4	-13.4	-2.8	2.0	-1.0	0.1	0.6	-1.7
煤炭	1.4	-11.5	-7.9	-2.2	2.3	1.0	-0.8	2.5	-0.9
有色金属	1.0	-10.5	-11.0	1.9	2.8	2.6	-0.2	-0.1	-2.1
电力及公用事业	2.3	-2.8	-3.7	-3.2	1.5	0.3	0.6	1.7	1.1
钢铁	1.3	-4.5	-3.7	-1.7	2.5	3.9	0.1	3.5	-1.5
基础化工	1.2	-7.0	8.4	-1.9	3.1	7.4	0.8	0.0	-0.7
建筑	4.0	-0.2	3.0	-2.0	3.2	5.9	0.2	0.2	-1.5
建材	2.4	-9.7	5.2	-1.3	5.0	6.9	1.6	0.4	0.3
轻工制造	1.6	-7.1	-9.5	-2.0	5.1	5.6	1.2	0.9	0.0
机械	1.7	-7.0	8.6	2.0	4.0	6.0	1.1	1.9	2.2
电力设备及新能源	1.9	-5.1	-4.3	-2.7	3.5	3.6	1.8	1.7	3.3
国防军工	1.2	-2.6	-1.2	0.8	14.4	16.7	1.0	1.5	9.1
汽车	2.3	-7.1	-12.8	-2.5	3.8	8.6	0.6	1.7	-1.0
商贸零售	2.1	-7.9	-13.8	-2.8	4.0	4.0	0.7	1.4	2.3
消费者服务	1.8	-7.9	-14.9	-2.6	1.7	3.3	2.2	2.5	1.5
家电	1.8	-4.6	0.6	-2.0	2.9	12.6	0.4	1.0	-2.2
纺织服装	3.3	-7.2	-9.6	-2.3	3.5	6.1	0.7	1.0	1.2
医药	1.9	-3.6	-5.0	-1.7	1.8	2.8	1.4	3.6	11.5
食品饮料	-0.5	-8.8	-13.4	-1.7	1.5	0.6	1.1	1.3	-5.3
农林牧渔	1.7	-8.2	-10.7	-0.3	7.0	11.2	0.8	0.6	0.3
银行	9.2	3.3	4.2	-3.2	-0.1	-2.7	0.2	0.1	-5.9
非银行金融	9.4	-7.7	-7.5	-3.1	10.0	10.7	0.8	0.7	5.8
房地产	5.3	5.7	0.4	-1.4	3.3	1.4	-0.3	1.4	-1.8
交通运输	2.7	-7.2	-13.1	-1.6	3.7	7.0	0.1	0.2	-5.5
电子	2.3	-7.5	-4.9	-0.8	5.2	6.6	2.1	1.8	1.4
通信	0.5	-6.3	-4.3	-2.1	5.0	5.9	1.4	1.4	3.8
计算机	2.4	-7.8	-12.3	-0.4	9.1	8.1	4.4	4.5	14.4
传媒	2.6	5.9	-9.2	-0.2	10.1	9.6	1.5	0.8	1.3
综合	2.1	-6.2	-4.2	-2.0	6.8	9.5	0.4	0.8	2.6
综合金融	-	-	-	-	-	-	3.0	5.6	7.7

来源: iFind、华福证券研究所



图表 6：2013 年以来 TMT 板块相对于上证指数走势



来源：iFind、华福证券研究所

注：图中均为各行业指数与上证指数之比，向上代表行业相对上证指数具有超额收益

4 风险提示

历史经验不代表未来。本文研究基于丰富的历史数据，但历史经验规律并不代表未来一定会发生。

经济数据不及预期。当期经济仍然存在较多不确定性，复苏基础仍需巩固，外需走弱、民间投资不足、市场需求不足、通胀持续低迷等问题不利于企业效益改善。不过一系列政策措施陆续出台，未来经济恢复情况有待观察。

海外市场大幅波动等。美联储降息的时点还存在不确定性；此外，当前海外经济仍存在衰退担忧。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn