

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师:

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

联系人:

高旗胜
gqs@longone.com.cn

以全面深化改革推进中国式现代化

——二十届三中全会公报学习解读

投资要点

- 事件: 7月15日至18日, 中共二十届三中全会在北京举行, 全会审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》。我们的学习解读如下:
- 核心观点: 基本实现社会主义现代化是全面深化改革的总目标, 在向总目标迈进的过程中, 高水平社会主义市场经济体制是重要保障, 高质量发展是首要任务, 发挥我国制度优势要完善宏观调控制度体系, 提升政府治理水平。我们认为, 宏观调控能力可能会进一步加强, 财税、金融体制改革可能会围绕增加地方收入、完善金融市场、优化利率与价格体系等展开。公报提及的重要方面包括科技、民生改善、生态文明建设、国防安全等, 可关注科技、教育、医疗、绿色、国防军工、企业“出海”等相关行业的投资机会。对当前经济形势以及政策发力点: 从公报表述上来看, 全年实现既定经济增速目标可能仍是底线要求, 结合当前形势, 下半年稳增长政策仍有可能加码。政策发力点包括扩大内需、发展新质生产力、稳外贸、绿色低碳发展等, 我们认为货币政策、财政政策可能会进一步加强, 降准降息均有可能。

➤ 一、全面深化改革的总目标与总政策

1. 全面深化改革总目标: 继续完善和发展中国特色社会主义制度, 推进国家治理体系和治理能力现代化。到二〇三五年, 全面建成高水平社会主义市场经济体制, 中国特色社会主义制度更加完善, 基本实现国家治理体系和治理能力现代化, 基本实现社会主义现代化。到二〇二九年中华人民共和国成立八十周年时, 完成《决定》提出的改革任务。党的二十大报告曾对社会主义现代化作出明确描述: 1) 人均GDP迈上新的大台阶, 达到中等发达国家水平; 2) 进入创新型国家前列; 3) 建成现代化产业体系, 形成新发展格局; 4) 国家文化软实力显著增强; 5) 居民人均可支配收入再上新台阶, 中等收入群体比重明显提高; 6) 广泛形成绿色生产生活方式, 生态环境根本好转。这要求充分发挥好我国的制度优势, 进一步增强治理能力, 保持较好的经济增速和增长质量, 实现人均GDP目标。

2. 高水平社会主义市场经济体制是中国式现代化的重要保障。全会提出, 必须更好发挥市场机制作用, 畅通国民经济循环。保证各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护。要构建全国统一大市场, 完善市场经济基础制度。市场经济体制是实现现代化的基础性制度, 意味着更加强调公平竞争、产权保护、有效市场和有为政府的结合。未来在制度层面或将对市场垄断、不正当竞争等行为进一步规范, 推动新业态、新领域的市场准入放宽。同时, 建设全国统一大市场、畅通市场循环, 也需要继续推进土地、人口、资本等要素市场改革, 推动生产力要素跨区域合理流动。

3. 高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。全会提出, 必须以新发展理念引领改革, 立足新发展阶段, 深化供给侧结构性改革。要健全因地制宜发展新质生产力体制机制, 健全促进实体经济和数字经济深度融合制度, 健全现代化基础设施建设体制机制, 健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度。“立足新发展阶段”意味着我国经济从最早的要素驱动、投资驱动, 过渡到了以创新驱动为特征的新阶段。未来需要以科技创新为核心, 大力发展新质生产力, 开辟经济增长新领域、增强发展新动能。“因地制宜发展新质生产力”或指向各地需要从比较优势的角度思考产业定位, 立足自身资源禀赋和产业基础进行布局, 避免“大干快上”、盲目扩大投资。同时, 在严峻复杂的国际环境下, 产业链供应链的安全水平重要性凸显, 未来在核心技术和“卡脖子”领域的支持力度可能会继续提升。

4.完善宏观调控制度，深化财税、金融体制改革，未来可关注消费税等改革的可能。全会提出，必须完善宏观调控制度体系，统筹推进财税、金融等重点领域改革，增强宏观政策取向一致性。要完善国家战略规划体系和政策统筹协调机制，深化财税、金融体制改革。财税方面，2022年以来，受房地产行业下行影响，土地出让收入的大幅下滑对地方财政收入的拖累较为明显。但是在支出端，地方政府在以“三保”为代表的社会保障、民生等领域的支出相对刚性。减收不减支，不仅造成了地方财力吃紧，对经济发展的支持力度有所不足，同时也使长期积累的存量债务难以得到有效化解。因此，深化财税体制改革，不仅可培育地方财政收入来源，也有助于化解债务风险。从主要税种来看，当前消费税尚未与地方共享，居民消费动能较弱，消费税如果一部分可落于地方，则地方政府创造消费条件、优化营商环境的积极性有望明显提高。金融方面，深化金融市场改革、发展直接融资，以实体经济为出发点深化利率市场化改革，创新政策工具等方向可予以关注。

➤ 二、关注几个重点领域的改革发展

1.民生改善，关注教育、医疗等改革发展。全会提出，在发展中保障和改善民生是中国式现代化的重大任务。民生方面涉及诸多公共服务体系，包括医疗、社保、就业等等，同时公报用“普惠性、基础性、兜底性”来概括民生建设中的三大方向。教育、科技、人才为一体作为“中国式现代化的基础性、战略性支撑”，连接起了教育与新质生产力之间的关系。后续可关注教育、医疗涉及民生行业的改革。

2.生态文明建设，继续关注绿色产业发展。全会提出，中国式现代化是人与自然和谐共生的现代化。“协同推进降碳、减污、扩绿、增长”，生态文明要完善基础体制，生态环境要健全治理体系，绿色低碳要健全发展机制。强调人与自然共生、生态文明的建设，或对环保、节能、园林等产生深远影响，继续关注新能源产业发展。

3.国防安全，关注国防军工产业投资机会。全会提出，国防和军队现代化是中国式现代化的重要组成部分。“深入实施改革强军战略”，“基本实现国防和军队现代化提供有力保障”，近三年国防预算支出增速维持在7%以上，国防和军队现代化的发展要求，关注相关行业的表现。

4.提高城乡融合水平，关注提升城市化率带来的机会。全会提出，全面提高城乡规划、建设、治理融合水平，促进城乡要素平等交换、双向流动，缩小城乡差别，促进城乡共同繁荣发展。健全推进新型城镇化体制机制，深化土地制度改革。我们认为，提高城乡融合水平，重点可能在于构建城乡平等交换机制。例如，在市场制度方面，健全城乡统一开放的市场体系，破除隐形壁垒和歧视性举措，确保城乡产品和服务享有平等竞争地位。在社会保障方面，优化教育、医疗、养老等公共服务资源配置，缩小城乡基本公共服务差距。

5.建设更高水平开放型经济新体制，关注企业“出海”机会、国内区域发展机会。全会提出，坚持以开放促改革，在扩大国际合作中提升开放能力。稳步扩大制度型开放，深化外商投资和对外投资管理体制改革，优化区域开放布局，完善推进高质量共建“一带一路”机制。我们认为，提高对外开放力度，引进外来资金、人才、技术，加强国际合作，有助于提升国内市场的活力和全球竞争力，未来可能会放宽外资准入、缩减负面清单、加快自贸区建设。“优化区域开放布局”或意味着将提高中西部地区的开放水平，加快形成陆海内外联动、东西双向互济的开放格局。

➤ 三、当前形势判断及政策发力点：坚定不移实现全年目标

1.短期呵护经济增长的态度较为坚决。短期来看，关于当前经济形势，会议强调“坚定不移实现全年经济社会发展目标”。2024年上半年GDP不变价累计同比5.0%，二季度环比有所走弱。从公报表述来看，全年5%左右的增长目标需要实现，下半年一方面增发国债以及特别国债涉及的实物工作量形成有望提速，另一方面稳增长政策仍有可能加码。我们认为，货币政策、财政政策可能会进一步发力，降准降息都有可能。

2.政策发力的方向。(1)积极扩大国内需求，总量政策可能会加力。上半年外需相对强于内需，出口本身以及相关产业链表现较强，消费恢复斜率不高，制造业投资受政策驱动较强，地产拖累较多。扩大内需放在第一位，影响全年能否完成既定的经济增长目标，也是政策发力的重点方向。(2)因地制宜发展新质生产力。推动经济高质量发展，实现新旧动能转换的重要动力，对于科技相关的新兴产业发展，以及传统产业的技术升级改造仍将稳步推进。(3)加快培育外贸新动能。以新能源汽车、船舶为代表的装备制造体现了中国制造在全球市场中的产业链优势，新兴产业、新出口目的地等可能是未来发展的重点。(4)扎实推进绿色低碳发展。一方面节能减碳涉及高耗能产业的供给侧改革，提高生产效率；另一方面，提高非化石能源消费占比的约束下，光伏、风电等新能源电力、电动汽车等可能会加快发展。

3.防风险三大领域不变。全会指出，要统筹好发展和安全，落实好防范化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域风险的各项举措。国内三大领域防风险的重要性仍然较强，与“统筹好发展和安全”放在一起，方向上可能是避免在化解风险的过程中产生风险，有利于经济的稳定发展。

- 风险提示：政策落地不及预期；海外局势变化超预期；国际金融市场风险。

表1 十七届至二十届三中全会要点对比

召开时间	二十届 2024.7.15-7.18	十九届 2018.2.26-2.28	十八届 2013.11.9-11.12	十七届 2008.10.9-10.12
经济形势	<p>1.坚定不移实现全年经济社会发展目标。要按照党中央关于经济工作的决策部署，落实好宏观政策，积极扩大国内需求，因地制宜发展新质生产力，加快培育外贸新动能，扎实推进绿色低碳发展，切实保障和改善民生。</p> <p>2.国际环境严峻复杂、国内改革发展稳定任务艰巨繁重。</p>	<p>1.着力全面深化改革、保持经济平稳健康发展，全力以赴打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治的攻坚战，全面推进社会主义经济建设、政治建设、文化建设、社会建设、生态文明建设和党的建设。</p> <p>2.国际形势复杂多变、国内改革发展稳定任务艰巨复杂。</p>	<p>1.坚持稳中求进的工作总基调，着力稳增长、调结构、促改革，全面推进社会主义经济建设、政治建设、文化建设、社会建设、生态文明建设。</p> <p>2.国际形势十分复杂、国内改革发展稳定任务艰巨繁重。</p>	<p>1.采取灵活审慎的宏观经济政策，着力扩大国内需求特别是消费需求，保持经济稳定、金融稳定、资本市场稳定，保持社会大局稳定，继续推动经济社会又好又快发展。</p> <p>2.国际金融市场动荡加剧，全球经济增长明显放缓，国际经济环境中不确定不稳定因素明显增多，国内经济运行中也存在一些突出矛盾和问题。</p> <p>3.城乡二元结构造成的深层次矛盾突出。农业基础仍然薄弱，最需要加强；农村发展仍然滞后，最需要扶持；农民增收仍然困难，最需要加快。</p>
通过文件	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	《中共中央关于深化党和国家机构改革的决定》 《深化党和国家机构改革方案》	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》
改革任务	<p>1.高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。必须以新发展理念引领改革，立足新发展阶段，深化供给侧结构性改革，完善推动高质量发展激励约束机制，塑造发展新动能新优势。</p> <p>2.健全因地制宜发展新质生产力体制机制，健全促进实体经济和数字经济深度融合制度，健全现代化基础设施建设体制机制，健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度。</p>	<p>1.深化党和国家机构改革的首要任务是，完善坚持党的全面领导的制度，加强党对各领域各方面工作领导，确保党的领导全覆盖。</p> <p>2.要建立健全党对重大工作的领导体制机制，强化党的组织在同级组织中的领导地位，统筹设置党政机构。</p> <p>3.转变政府职能，优化政府机构设置和职能配置，是深化党和国家机构改革的重要任务。要坚决破除制约使市场在资源配置中起决定性作用、更好发挥政府作用的体制机制弊端。</p>	<p>1.经济：加快完善现代市场体系、宏观调控体系、开放型经济体系，加快转变经济发展方式，加快建设创新型国家；</p> <p>2.法治：加快推进社会主义民主政治制度化、规范化、程序化，建设社会主义法治国家；</p> <p>3.文化：加快完善文化管理体制和文化生产经营机制，建立健全现代公共文化服务体系、现代文化市场体系；</p> <p>4.民生：改革收入分配制度，促进共同富裕，推进社会领域制度创新，推进基本公共服务均等化。</p>	<p>1.把建设社会主义新农村作为战略任务，把走中国特色农业现代化道路作为基本方向，把加快形成城乡经济社会发展一体化新格局作为根本要求。</p> <p>2.坚持工业反哺农业、城市支持农村和多予少取放活方针，创新体制机制，加强农业基础，增加农民收入，充分调动广大农民的积极性、主动性、创造性。</p>

改革目标

1.进一步全面深化改革的总目标是继续完善和发展中国特色社会主义制度，推进国家治理体系和治理能力现代化。

2.到 2035 年，全面建成高水平社会主义市场经济体制，中国特色社会主义制度更加完善，基本实现国家治理体系和治理能力现代化，基本实现社会主义现代化。到 2029 年中华人民共和国成立八十周年时，完成本决定提出的改革任务。

工作部署

1.构建全国统一大市场，完善市场经济基础制度：毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展，保证各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护。

2.完善宏观调控制度体系：深化财税体制改革，深化金融体制改革，增强宏观政策取向一致性，完善实施区域协调发展战略机制。

3.城乡融合发展：统筹新型工业化、新型城镇化和乡村全面振兴，全面提高城乡规划、建设、治理融合水平，促进城乡要素平等交换、双向流动，缩小城乡差别。

4.对外开放：坚持以开放促改革，稳步扩大制度型开放，深化外贸体制改革，深化外商投资和对外投资管理体制改革，优化区域开放布局，完善推进高质量共建“一带一路”机制。

5.保障和改善民生：完善基本公共服务制度体系，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设。完善收入分配制度，完善就业优先政策，深化医药卫生体制改革。

6.国家安全：健全国家安全体系，完善公共安全治理机制，完善涉外国家安全机制。

深化党和国家机构改革的目标是，构建系统完备、科学规范、运行高效的党和国家机构职能体系，形成总揽全局、协调各方的党的领导体系，职责明确、依法行政的政府治理体系，中国特色、世界一流的武装力量体系，推动人大、政府、政协、监察机关、审判机关、检察机关、人民团体、企事业单位、社会组织等在党的统一领导下协调行动、增强合力，全面提高国家治理能力和治理水平。

1.央地关系：要理顺中央和地方职责关系，更好发挥中央和地方两个积极性。中央加强宏观事务管理，地方在保证党中央令行禁止前提下管理好本地区事务，赋予省级及以下机构更多自主权，增强地方治理能力，加强基层政权建设。

2.机构编制法定化：机构编制法定化是深化党和国家机构改革的重要保障。要完善党和国家机构法规制度，加快推进机构、职能、权限、程序、责任法定化，全面推行政府部门权责清单制度，强化机构编制管理刚性约束。

1.全面深化改革的总目标是完善和发展中国特色社会主义制度，推进国家治理体系和治理能力现代化。注重改革的系统性、整体性、协同性，加快发展社会主义市场经济、民主政治、先进文化、和谐社会、生态文明。

2.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。

1.坚持和完善基本经济制度：坚持公有制主体地位，发挥国有经济主导作用；鼓励、支持、引导非公有制经济发展，激发非公有制经济活力和创造力。

2.加快形成现代市场体系：清除市场壁垒，提高资源配置效率和公平性；建立公平开放透明的市场规则，完善主要由市场决定价格的机制。

3.转变政府职能：深化行政体制改革，创新行政管理方式，建设法治政府和服务型政府。

4.财税体制改革：明确事权、改革税制、稳定税负，建立现代财政制度，发挥中央和地方两个积极性；改进预算管理制度，完善税收制度，建立事权和支出责任相适应的制度。

5.对外开放：促进国际国内要素有序自由流动，加快培育参与和引领国际经济合作竞争新优势，放宽投资准入。

6.国家安全：设立国家安全委员会，完善国家安全体制和国家安全战略，确保国家安全。

7.党的领导：中央成立全面深化改革领导小组

到 2020 年，农村改革发展**基本目标任务：**城乡经济社会发展一体化体制机制基本建立；现代农业建设取得显著进展，农业综合生产能力明显提高；农民人均纯收入比 2008 年翻一番，消费水平大幅提升，绝对贫困现象基本消除；城乡基本公共服务均等化明显推进；资源节约型、环境友好型农业生产体系基本形成。

1.农村体制机制改革：稳定和完善农村基本经营制度、健全严格规范的农村土地管理制度、完善农业支持保护制度、建立现代农村金融制度、建立促进城乡经济社会发展一体化制度。

2.发展现代农业：加快转变农业发展方式，推进农业科技进步和创新，加强农业物质技术装备，健全农业产业体系，提高土地产出率、资源利用率、劳动生产率。确保国家粮食安全、推进农业结构战略性调整、加强农业基础设施建设。

3.城乡经济社会发展一体化：扩大公共财政覆盖农村范围，发展农村公共事业；繁荣发展农村文化、促进农村医疗卫生事业发展、健全农村社会保障体系。

7.统筹发展和安全：落实好防范化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域风险的各项举措。要加强舆论引导，有效防范化解意识形态风险。

组，负责改革总体设计、统筹协调、整体推进、督促落实。

资料来源：中国政府网，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089