

# 宏观报告

证券研究报告

2024年07月19日

## 三中全会公报的核心关注点

会议延续了二十大报告的精神，“推动中国式现代化”是当前全面深化改革的主要方向。

基调相比于十八届三中全会略有调整，更加侧重不同领域之间的统筹和匹配。

财税体制改革和推动要素流动可能是改革的重要抓手。

经济体制的改革更加强调制度公平，不过市场和政府在资源配置中的定位略有变化。

宏观调控的重心由十八届三中全会的职能转变改为了政策的统筹协调。

**风险提示：**《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》尚未公布，公报内容相对较少，可能会影响对政策理解的全面性；政策的节奏或受内外部经济形势的影响而发生变化。

### 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

- 《宏观报告：宏观报告-“降息交易”或过于乐观》2024-07-18
- 《宏观报告：宏观-美股的焦点》2024-07-18
- 《宏观报告：宏观-超 5000 亿加税对出口竞争力的真实影响》2024-07-18

2024年7月18日，新华社发布了《中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议公报》。<sup>1</sup>

会议延续了二十大报告的精神，“推动中国式现代化”是当前全面深化改革的主要方向，直接体现在具体改革议题的排序上。

从直接涉及经济的议题来看，十八届三中全会依次是“经济体制-资源配置-宏观调控-财税体制-城乡融合-对外开放”，而本次则是“经济体制-高质量发展-科教人才-宏观调控-城乡融合-对外开放”。

相比于十八届三中全会，本次新增了“高质量发展”和“科教人才”两个经济相关议题，并且分别排在第二、三位，与二十大报告的第四部分“加快构建新发展格局，着力推动高质量发展”与第五部分“实施科教兴国战略，强化现代化建设人才支撑”相呼应，说明高质量发展、科技创新是未来一个阶段的改革重点目标。

基调相比于十八届三中全会略有调整。

十八届三中全会提出了三个“解放”，更加侧重做多增量，具体的安排部署也基本围绕着做多增量展开。

**（十八届三中全会：**“进一步解放思想、解放和发展社会生产力、解放和增强社会活力”  
“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，让一切劳动、知识、技术、管理、资本的活力竞相迸发，让一切创造社会财富的源泉充分涌流”。）

而二十届三中全会则提出了三个“注重”（注重系统集成，注重突出重点，注重改革实效）和三个“适应”（生产关系和生产力、上层建筑和经济基础、国家治理和社会发展），更加侧重不同领域之间的统筹和匹配，是站在优化资源配置、提高效率的角度上提的要求。

**（二十届三中全会：**“更加注重系统集成，更加注重突出重点，更加注重改革实效”  
“推动生产关系和生产力、上层建筑和经济基础、国家治理和社会发展更好相适应”。）

财税体制改革在“宏观调控”的改革部署中作为重点领域改革被两次提到，可能是深化改革的重要抓手，但具体内容还有待《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》公布后进一步明确。（相关报告：《改革的逻辑》，2024.7.2）

**（二十届三中全会：**“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，**深化财税体制改革，深化金融体制改革**，完善实施区域协调发展战略机制。”）

推动要素流动可能是改革的另一个抓手。

关于城乡融合，十八届三中全会的重心更多在于推动农民参与城镇化发展、共享城镇化成果。

<sup>1</sup> <http://www.news.cn/politics/leaders/20240718/a41ada3016874e358d5064bba05eba98/c.html>

**（十八届三中全会：“健全体制机制，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农城乡关系，让广大农民平等参与现代化进程、共同分享现代化成果”。）**

而本次会议的重心则更多地是在城乡要素的交换、流动上。

**（二十届三中全会：“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，巩固和完善农村基本经营制度，完善强农惠农富农支持制度，深化土地制度改革”。）**

我们认为，城乡融合政策重心的变化可能与城镇化发展的阶段有关。2013年，我国仍然处在加速城镇化的过程中，重点是做城镇化的增量，因此需要推动更多的要素流向城市，并在城镇化的过程中创造农业人口的就业、增加农民收入。而当前，我国常住人口城镇化率已经达到了66.2%，并且斜率持续放缓，但户籍人口城镇化率仅有48.3%，二者相差18个百分点，优化存量在当前可能更加重要。一方面，推动常住城市但未落户的农民在城市落户扎根（农业转移人口市民化）；另一方面，部分城市当前的问题是缺土地，而农村的问题则是缺资本，推动资本下乡、土地指标进城可能是改革的一部分。（相关报告：《当下需要重视什么》，2024.1.21；《土地改革的重要信号——中央深改委第四次会议解读》，2024.2.24）

本次会议也明确提到了“深化土地要素改革”，我们预计土地指标市场化交易的改革将进一步提速。

**（二十届三中全会：“健全推进新型城镇化体制机制，巩固和完善农村基本经营制度，完善强农惠农富农支持制度，深化土地制度改革”。）**

**经济体制的改革更加强调制度公平。**

相比于十八届三中全会突出非公经济的活力和创造力，本次会议则更加强调公有经济与非公经济在制度上的公平性，我们预计针对民营经济的立法进程或将加快，促进公有经济与非公经济站在同等外部条件下竞争。我们认为，稳定、公平、透明、可预期的竞争环境对于民营企业而言可能更加重要，相关制度的建立有助于提振民营企业的信心。

**（十八届三中全会：“必须毫不动摇鼓励、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”。）**

**（二十届三中全会：“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”。）**

**不过，市场和政府在资源配置中的定位略有变化。**

在十八届三中全会中，市场在资源配置中的定位是“起决定性作用”，与之相对应的则是“更好发挥政府作用”。

**（十八届三中全会：“核心问题是处理好政府和市场的关系，使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用”。）**

而本次会议针对市场机制则删去了“起决定性作用”，改为“更好发挥市场机制作用”。一方面继续强调市场机制对于“资源配置效率最优化和效益最大化”的作用，另一方面

也加强了对市场机制的管理（“管得住”“维护市场秩序、弥补市场失灵”）。这与强调制度公平并不矛盾，市场要在制度的框架下更有效率地运行。

**（二十届三中全会：“必须更好发挥市场机制作用，创造更加公平、更有活力的市场环境，实现资源配置效率最优化和效益最大化，既“放得活”又“管得住”，更好维护市场秩序、弥补市场失灵，畅通国民经济循环，激发全社会内生动力和创新活力。”）**

宏观调控重心落在了统筹协调上。

十八届三中全会对于宏观调控的要求，更多是落在了政府职能的转变上。

**（十八届三中全会：“必须切实转变政府职能，深化行政体制改革，创新行政管理方式，增强政府公信力和执行力，建设法治政府和服务型政府”。）**

而本次会议则更多落在了不同政策的统筹协调上，强化各领域政策的一致性可能是未来一个阶段的重点。

**（二十届三中全会：“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”“完善国家战略规划体系和政策统筹协调机制，深化财税体制改革，深化金融体制改革，完善实施区域协调发展战略机制”。）**

最后，会议公报在末尾提及了几个短期的重点工作，如扩大内需、外贸、绿色低碳、三大风险（房地产、地方债、中小金融机构）等，说明政策层在关注中长期改革的同时，也同样关注短期问题。

## 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	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	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