

传递信心，期待落实

——第二十届三中全会公报点评

事件：

万众瞩目的二十届三中全会于7月15日至18日在北京举行，新华社18日下午发布了会议公报。我们认为，会议在相当程度上继承了十八届三中全会的精神，向社会各界传递了中国继续推动改革、扩大开放的信号，有利于提振市场信心。在外部环境发生变化的背景下，会议在创新和安全方面也有额外的部署。当然，市场密切关注具体的改革措施和落实状况。

事件点评

会议传递了中国继续走社会主义市场经济道路的明确信号

与2013年的十八届三中全会一致，会议重申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，也继续强调到2035年，全面建成高水平社会主义市场经济体制，传递了中国继续走社会主义市场经济道路的明确信号。此外，在构建高水平社会主义市场经济体制等七个领域，公报要求在2029年完成本次会议所部署的改革任务。会议的相关表述有助于提振市场信心，提升风险偏好。

市场关注细节和落实

会议强调要通过市场机制实现资源配置效率最优化和效益最大化，要更好的维护市场秩序、弥补市场失灵。会议也提及发展新质生产力体制机制，实现高质量增长；通过深化财税金融改革改善政府治理；促进城乡要素平等交换，深化土地制度改革等内容。经济体制改革的关键在于界定政府与市场边界，相关表述切中问题要害，也触及改革的难点问题。但考虑到十年前会议的一些部署见效尚不明显，市场或对改革的细节和落实更加关切。

会议进一步强调“创新”和“安全”

在外部环境发生明显变化之际，与2013年全会相比，本次会议在“创新”和“安全”等方面有额外的部署。会议提出“健全新型举国体制，提升国家创新体系整体效能”。会议同时指出“国家安全是中国式现代化行稳致远的重要基础”，要实现高质量发展和高水平安全良性互动。会议淡化了十八届三中全会关于“强化权力运行和监督体制”的相关表述。

会议也对短期经济政策提供了指引

全会也对当前的经济形势进行了分析并对政策安排进行了部署。会议强调坚定不移实现全年经济社会发展目标；落实好宏观政策，积极扩大国内需求，防范化解地产、地方政府债务和中小金融机构的相关风险。在二季度经济数据低于预期、且美联储或于三季度逐步开启降息的背景下，我们预计货币和财政政策都有可能更加积极。

风险提示：政策与预期不一致，地缘政治风险。

作者

分析师：樊磊

执业证书编号：S0590521120002

邮箱：fanl@glsc.com.cn

分析师：方诗超

执业证书编号：S0590523030001

邮箱：fangshch@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《负产出缺口再度扩大：——2024年二季度及6月经济数据点评》2024.07.17
- 2、《通胀再降温，降息或可期待：——美国6月CPI数据点评》2024.07.13

正文目录

1. 会议传递了中国继续走社会主义市场经济道路的明确信号	3
1.1 改革目标延续, 时间安排更明确	3
1.2 “进一步全面深化改革”范围扩大	3
2. 市场关注细节和落实	4
2.1 重申市场经济体制重要性	4
2.2 关注重点领域改革的具体安排	4
2.3 密切关注《决定》与新闻发布会	4
3. 会议的一些其他亮点	5
3.1 会议进一步强调“创新”和“安全”	5
3.2 会议也对短期经济政策提供了指引	5
4. 风险提示	6

图表目录

图表 1: 中国 GDP 潜在水平与实际水平 (4Q19=100)	6
--	----------

1. 会议传递了中国继续走社会主义市场经济道路的明确信号

万众瞩目的二十届三中全会于7月15日至18日在北京举行，新华社18日下午发布了会议公报。

我们认为，会议在相当程度上继承了十八届三中全会的精神，向社会各界传递了中国继续推动改革、扩大开放的信号，有利于提振市场信心。在外部环境发生变化的背景下，会议在创新和安全方面也有额外的部署。当然，市场密切关注具体的改革措施和落实状况。

1.1 改革目标延续，时间安排更明确

从改革目标来看，和2013年召开的十八届三中全会一致，会议重申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。

在时间安排上，本次会议有了更明确的部署。会议继续强调到2035年，全面建成高水平社会主义市场经济体制，传递了中国继续走社会主义市场经济道路的明确信号。此外，在构建高水平社会主义市场经济体制等七个领域，公报要求在2029年完成本次会议所部署的改革任务。会议的相关表述有助于提振市场信心，提升风险偏好。

1.2 “进一步全面深化改革”范围扩大

公报对“进一步全面深化改革”的范围进行了详细阐述。

在多数领域，会议基本延续了十八届三中全会的部署，包括“构建高水平社会主义市场经济体制……完善城乡融合发展体制机制，完善高水平对外开放体制机制，健全全过程人民民主制度体系，完善中国特色社会主义法治体系，深化文化体制机制改革，健全保障和改善民生制度体系，深化生态文明体制改革……持续深化国防和军队改革，提高党对进一步全面深化改革、推进中国式现代化的领导水平。”

对比十八届三中全会，本次会议新增了推动经济高质量发展，支持全面创新，健全宏观经济治理体系，推进国家安全现代化等表述。

其中，经济的高质量发展，除了供给侧改革和发展服务业之外，还嵌入了新质生产力的内容：会议强调，要“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”。

2. 市场关注细节和落实

2.1 重申市场经济体制重要性

会议强调了要通过市场机制实现资源配置效率最优化和效益最大化，要更好的维护市场秩序、弥补市场失灵。会议提出，“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”，“必须更好发挥市场机制作用……既‘放得活’又‘管得住’”。

我们认为，要构建高水平社会主义市场经济体制，“畅通国民经济循环，激发全社会内生动力和创新活力”，改革的关键在于市场与政府的边界的确立。会议提出的“更好维护市场秩序、弥补市场失灵”既切中要害，也触及改革的难点问题。具体措施如何落实？如何确保政府不失位、不越位？如何保持政策的延续性以及市场预期的稳定？考虑到此前会议的一些部署效果尚不明显，市场或对改革的细节和落实更加关切。

2.2 关注重点领域改革的具体安排

发展新质生产力是实现高质量发展的关键举措。新质生产力其实就是全要素生产效率。而推进全要素生产率的上升是每个政府都希望达成的目标。在这个过程中，市场和政府分别发挥什么作用，是检验市场与政府关系的重要观察点，相信也是中国能否扭转 2008 年以后全要素生产效率提升放缓局面的关键。

政府治理方面，深化财税、金融体制改革，或是下一阶段的重点。会议提出要“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”、“深化财税体制改革……完善实施区域协调发展战略机制。”

这可能意味着，财税改革一方面可能与金融等其他领域的改革统筹协调进行，另一方面也会注重区域间的协调与再分配。但一些重点、难点环节如何推进，比如央地分权改革、直接税改革等，十八届三中全会就有部署，但进展程度不及预期。市场对于改革的落实尤其关切。

2.3 密切关注《决定》与新闻发布会

三中全会后的一周内还将发布两份重要文件，即《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》（后简称《决定》）与《关于〈决定〉的说明》，两者通常同时发布。其中，《决定》会公布详细的执行方案；《关于〈决定〉的说明》则会对《决定》起草背景和过程进行介绍，有助于理解决策层面的总体考虑。此外，会议后的半个月还会召开一系列相应的新闻发布会，进行部长解读与答记者问，这些会议将有助于我们了解更多关于“进一步全面深化改革”的执行细节。

3. 会议的一些其他亮点

3.1 会议进一步强调“创新”和“安全”

在外部环境发生明显变化之际，与 2013 年的十八届三中全会相比，本次会议在“创新”和“安全”等方面有额外的部署。

创新方面，会议提出要“健全新型举国体制，提升国家创新体系整体效能”，包括“支持全面创新”，“统筹推进教育科技人才体制机制一体改革”，在教育、科技、人才方面深化发展体制机制改革。

安全方面，全会指出“国家安全是中国式现代化行稳致远的重要基础”，要完善对内与涉外的安全治理机制。随后，全会在两个方面对“安全”进行了详细部署：一是要深化“国防和军队改革”，“坚定维护国家主权、安全、发展利益”；二是要“统筹好发展和安全”、“要实现高质量发展和高水平安全良性互动”。包括“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”，落实安全生产责任、防控自然灾害与社会安全风险；同时，要有效“应对外部风险挑战，引领全球治理，主动塑造有利外部环境”。

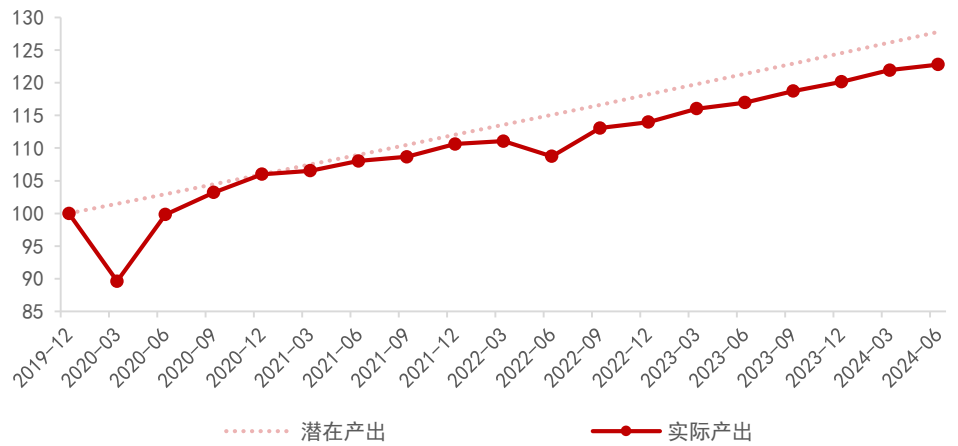
此外，会议淡化了十八届三中全会关于“强化权力运行和监督体制”的相关表述。

3.2 会议也对短期经济政策提供了指引

全会也对当前的经济形势进行了分析并对政策安排进行了部署。会议强调要“坚定不移实现全年经济社会发展目标……要落实好宏观政策，积极扩大国内需求……防范化解地产、地方政府债务和中小金融机构的相关风险”。

在二季度经济增速有所放缓、负产出缺口有所扩大且美联储可能于三季度逐步开启降息的背景下，我们预计货币和财政政策都有可能更加积极，为经济保驾护航，支持全年经济目标的达成。

图表1：中国 GDP 潜在水平与实际水平（4Q19=100）



资料来源：Wind，国联证券研究所

4. 风险提示

政策与预期的不一致：若政策落地时间与力度有所变化，则相关领域的增速可能不符合我们的预期。

地缘政治风险：如果出现地缘政治事件，则出口可能不符合我们的预期。

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼