

二十届三中全会解读

金融政策基调延续，证券行业回归本源

内容要点：

二十届三中全会是十八届三中全会续篇与中国式现代化的新篇章。二十届三中全会与十八届三中全会主要的区别在于：一是明确全面深化改革总目标及完成时间表，2035年全面建成高水平社会主义市场经济体制，2029年完成《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》（以下简称《决定》）提出的改革任务；二是更加突出科技导向，新增了新质生产力部分，并将科技、教育、人才单独成段；三是市场经济作用的转变，由2013年十八届三中全会、2022年党的二十大“决定性作用”转变为“必须更好发挥市场机制作用”既“放得活”又“管的住”；四是宏观政策的系统化转变，会议强调“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、金融体制改革”，未来的政策将会更具有系统性、一致性、统筹性、全面性。五是“安全”成分更重，相较于十八届三中全会，本次会议“安全”这一关键词被提及的频率显著增加，涉及金融安全的为“有序推进房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域风险防控。”

金融政策基调延续，促发展与防风险并重。一是通过深化改革，推动金融更好地服务实体经济；二是延续防风险、强监管，促进金融市场稳定和健康发展；三是强化资本市场功能，投融资平衡，提高上市公司质量，这一部分对资本市场表述与“国九条”基本一致；四是制定金融法，强化监管责任和问责制度，加强央地协同，筑牢防控系统性风险的金融稳定保障体系；五是优化国有金融资本管理体制，与去年末国资委强调央国企应聚焦主业基调一致。

证监会明确贯彻落实工作，为证券行业后续政策指明方向。一是破解制约资本市场平稳健康发展的深层次矛盾和问题，增强资本市场内在稳定性；二是培育壮大耐心资本，引导更多资源要素向新质生产力集聚；三是完善强监管、严监管的制度机制，加强上市公司监管；四是统筹发展和安全，防范化解重点领域风险。

投资建议：今年以来，新“国九条”和“1+N”系列政策文件的出台，以强监管、防风险促进资本市场高质量发展，二十届三中全会《决定》有关资本市场与金融的论述基本延续了中央金融工作会议以来的基调，预计证券行业监管政策在未来一段时间也将保持持续性。建议把握以下主线：一是为服务实体经济，未来券商功能性仍将放在首位，投行和财富管理能力建设将是券商业务发展的分水岭；二是“严监管”基调下，合规风控稳健的头部券商受到的影响较小，同时在开展创新业务方面更具有竞争力；三是在“培育一流机构”背景下，监管支持头部证券公司通过并购重组做大做强，行业并购整合带来的投资机会。

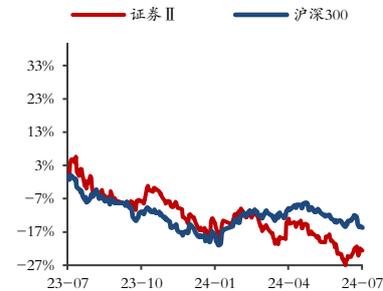
风险提示：经济增速下滑、政策落地不及预期、政策解读出现偏差

投资评级

强于大市

维持评级

行业表现



	1M	3M	12M
绝对收益	1.2%	-11.1%	-21.9%
相对收益	3.2%	-4.6%	-6.8%

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

作者

刘紫祥

分析师

资格证书：S0380521060001

联系邮箱：liuzx@wanhesec.com

联系电话：(0755)82830333-119



正文目录

一、 二十届三中全会重点内容对比解读.....	3
二、 金融政策基调将延续.....	4
三、 证监会明确贯彻落实工作.....	5
四、 投资建议.....	5
五、 风险提示.....	6

图表目录

表1 二十届三中全会与十八届三中全会对比.....	3
表2 《决定》中有关资本市场与金融的内容梳理.....	4
表3 证监会党委明确五大贯彻落实工作.....	5

一、二十届三中全会重点内容对比解读

十八届三中全会续篇与中国式现代化的新篇章。中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议7月15日至18日在北京举行，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》（以下简称《决定》），《决定》站在新的历史起点上，明确了进一步全面深化改革的总目标“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”。“进一步”与“继续”标志着中国在全面深化改革和推进中国式现代化方面进入了新的阶段。党的二十届三中全会的召开正处于“百年变局”的关键时期与重要节点，进一步全面深化改革既是党的十八届三中全会以来全面深化改革的实践续篇，也是新征程推进中国式现代化的时代新篇。

二十届三中全会与十八届三中全会主要的区别：1.明确全面深化改革总目标及完成时间表，2035年全面建成高水平社会主义市场经济体制，2029年完成《决定》提出的改革任务；2.更加突出科技导向，新增了新质生产力部分，并将科技、教育、人才单独成段；3.市场经济作用的转变，由2013年十八届三中全会、2022年党的二十大“决定性作用”转变为“必须更好发挥市场机制作用”既“放得活”又“管的住”；4.宏观政策的系统化转变，会议强调“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、金融体制改革”未来的政策将会更具有系统性、一致性、统筹性、全面性；5.“安全”成分更重，相较于十八届三中全会，本次会议“安全”这一关键词被提及的频率显著增加；涉及金融安全的为“有序推进房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域风险防控。”

表1 二十届三中全会与十八届三中全会对比

	二十届三中全会	十八届三中全会
全会审议的主要文件	《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》	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》
改革总目标	<p>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。</p> <p>2035年目标：1.全面建成高水平社会主义市场经济体制；2.中国特色社会主义制度更加完善；3.基本实现国家治理体系和治理能力现代化；4.基本实现社会主义现代化；5.为本世纪中叶全面建成社会主义现代化强国奠定坚实基础。</p> <p>2029年目标：完成《决定》提出的改革任务</p>	<p>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。</p>
主要改革领域		
经济	1.高水平社会主义市场经济体制；2.完善市场经济基础制度；3.发展新质生产力体制机制；4.教育、科技、人才；5.有效的政府治理；6.财税金融改革；7.城乡融合发展；8.坚持以开放促改革	1.坚持和完善基本经济制度；2.加快完善现代市场体系；3.加快转变政府职能；4.深化财税体制改革；5.健全城乡发展一体化体制机制；6.构建开放型经济新体制
政治	中国特色社会主义政治；法治建设	加强社会主义民主政治制度建设；推进法治中国建设；强化权力运行制约和监督体系

文化	增强文化自信，发展社会主义先进文化	加强社会主义民主政治制度建设；推进法治中国建设；强化权力运行制约和监督体系
社会	在发展中保障和改善民生 全面贯彻总体国家安全观	推进社会事业改革创新；创新社会治理体制
生态文明	完善生态文明制度体系	加快生态文明制度建设
国防和军队	深入实施改革强军战略	深化国防和军队改革

资料来源：《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》，《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，万和证券研究所

二、金融政策基调将延续

金融政策基调延续，促发展与防风险并重。一是通过深化改革，推动金融更好地服务实体经济；二是延续防风险、强监管，促进金融市场稳定和健康发展；三是强化资本市场功能，投融资平衡，提高上市公司质量，这一部分对资本市场表述与“国九条”基本一致；四是制定金融法，强化监管责任和问责制度，加强央地协同，筑牢防控系统性风险的金融稳定保障体系；五是优化国有金融资本管理体制，与去年末国资委强调央国企应聚焦主业基调一致。

表2 《决定》中有关资本市场与金融的内容梳理

章节	内容
构建高水平社会主义市场经济体制	《决定》提出，完善促进资本市场规范发展的基础制度
构建支持全面创新体制机制	《决定》提出，构建同科技创新相适应的科技金融体制，加强对国家重大科技任务和科技型中小企业的金融支持，完善长期资本投早、投小、投长期、投硬科技的支持政策。
健全宏观经济治理体系	《决定》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。《决定》对金融领域、资本市场改革进行了具体部署。
深化金融体制改革	加快完善中央银行制度，畅通货币政策传导机制。积极发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融，加强对重大战略、重点领域、薄弱环节的优质金融服务。完善金融机构定位和治理，健全服务实体经济的激励约束机制。发展多元股权融资，加快多层次债券市场发展，提高直接融资比重。优化国有金融资本管理体制。
健全投资和融资相协调的资本市场功能	防风险、强监管，促进资本市场健康稳定发展。支持长期资金入市。提高上市公司质量，强化上市公司监管和退市制度。建立增强资本市场内在稳定性长效机制。完善大股东、实际控制人行为规范约束机制。完善上市公司分红激励约束机制。健全投资者保护机制。推动区域性股权市场规则对接、标准统一。
制定金融法	完善金融监管体系，依法将所有金融活动纳入监管，强化监管责任和问责制度，加强中央和地方监管协同。建设安全高效的金融基础设施，统一金融市场登记托管、结算清算规则制度，建立风险早期纠正硬约束制度，筑牢有效防控系统性风险的金融稳定保障体系。健全金融消费者保护和打击非法金融活动机制，构建产业资本和金融资本“防火墙”。推动金融高水平开放，稳慎扎实推进人民币国际化，发展人民币离岸市场。稳妥推进数字人民币研发和应用。加快建设上海国际金融中心。
完善高水平对外开放体制机制	《决定》提出，主动对接国际高标准经贸规则，在产权保护、产业补贴、环境标准、劳动保护、政府采购、电子商务、金融领域等实现规则、规制、管理、标准相通相容，打造透明稳定可预期的制度环境。扩大自主开放，有序扩大我国商品市场、服务市场、资本市场、劳务市场等对外开放，扩大对最不发达国家单边开放。深化援外体制机制改革，实现全链条管理。

深化生态文明体制改革 《决定》提出，实施支持绿色低碳发展的财税、金融、投资、价格政策和标准体系，发展绿色低碳产业，健全绿色消费激励机制，促进绿色低碳循环发展经济体系建设。

资料来源：《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》，万和证券研究所

三、证监会明确贯彻落实工作

7月19日，证监会党委（扩大）会议就明确了接下来证监会系统的工作方向，其中有关资本市场的是：一是破解制约资本市场平稳健康发展的深层次矛盾和问题，增强资本市场内在稳定性；二是培育壮大耐心资本，引导更多资源要素向新质生产力集聚；三是完善强监管、严监管的制度机制，加强上市公司监管；四是统筹发展和安全，防范化解重点领域风险。

表3 证监会党委明确五大贯彻落实工作

内容	解读
1.坚持用改革的办法破解制约资本市场平稳健康发展的深层次矛盾和问题，增强资本市场内在稳定性。	投融资平衡是如今资本市场面临的深层次矛盾之一，近年来监管部门高度重视，资本市场目前正以融资功能为主转向构建投融资两端动态平衡，监管正努力引导中长期资金入市行动纲要有望落地，资本市场与实体经济、居民财富的良性循环将逐步形成，财富管理行业有用广阔空间。
2.进一步增强资本市场对科技创新的包容性、适配性，培育壮大耐心资本，做好金融“五篇大文章”，引导更多资源要素向新质生产力集聚。	国家的一系列重要安排部署强调了发展新质生产力的重要性与迫切性，“新质生产力”作为新一轮科技革命和产业革命的应对之策，结合吴清主席在陆家嘴论坛上的讲话以及“科八条”的出台，培育新质生产力成为2024年以来各政策层共同发力的方向，同时也将培育资本市场新的投资机会和增长点。
3.完善强监管、严监管的制度机制，加强上市公司全链条监管，大力加强投资者保护，强化监管问责。	无论是对于金融机构还是上市公司，“严监严管”基调将延续。
4.统筹发展和安全，落实对风险早识别、早预警、早暴露、早处置要求，完善债券违约、私募、交易场所等重点领域风险防范化解机制，维护资本市场基础设施运行安全。	2023年8月证监会就贯彻落实“要活跃资本市场，提振投资者信心”情况表示“强化城投债券风险监测预警，把公开市场债券和非标债务‘防爆雷’作为重中之重，全力维护债券市场平稳运行”。随着地方新一轮化债快速推进。化债短期将缓解偿债付息的分流效应、增加显隐性债务的安全边际，释放财政政策逆周期空间，为积极的财政政策创造有利条件。
5.刀刃向内、自我革命，扎实做好中央巡视整改，深化党纪学习教育，坚定不移正风肃纪反腐，打造监管铁军。	监管系统自我革命

资料来源：证监会，万和证券研究所

四、投资建议

今年以来，新“国九条”和“1+N”系列政策文件的出台，以强监管、防风险促进资本市场高质量发展，二十届三中全会《决定》有关资本市场与金融的论述基本延续了中央金融工作会议以来的基调，预计证券行业监管政策在未来的一段时间也将保持持续性。建议把握以下主线：一是为服务实体经济，未来券商功能性仍将放在首位，投行和财富管理能力建设将是券商业务发展的分水岭；二是“严监严管”基调下，合规风控稳健的头部券商受到的影响较小，同时在开展

创新业务方面更具有竞争力；三是在“培育一流机构”背景下，监管支持头部证券公司通过并购重组做大做强，行业并购整合带来的投资机会。

五、风险提示

经济增速下滑、政策落地不及预期、政策解读出现偏差

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

分析师声明：本研究报告作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本研究报告作者与本文所涉及的上市公司不存在利益冲突，且作者配偶、子女、父母未担任上市公司董监高等职务。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及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。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>