



新质生产力是一项系统工程，进一步全面深化改革时间紧任务重

——二十届三中全会精神学习体会

报告日期：2024年7月29日

宏观研究员：郑后成  
执业编号：S0990521090001  
电话：0755-83008511  
E-mail：[houchengzheng@163.com](mailto:houchengzheng@163.com)

风险因素

相关报告

1. 英大宏观评论（20240702）下半年宏观经济和资产配置展望：筑底与蓄势
2. 英大宏观评论（20240530）超长期特别国债大幅推升通货膨胀的概率较低，或存在更优的购买超长期特别国债的时点
3. 英大宏观评论（20240506）国家战略科技力量是新质生产力的重要推动者，2季度央行大概率继续降准或降息
4. 英大宏观评论（20240312）“5.0%左右”GDP增速目标符合预期，年内央行大概率还将降准或降息
5. 英大宏观评论（20240221）2季度CPI均值大概率高于1季度，2024年PPI大幅上行概率较低
6. 英大宏观评论（20231219）“高质量发展”是2024年工作重点，中短期内我国PPI当月同比难以大幅上行
7. 英大宏观评论（20231215）“一个中心，两个基本点”是中央经济工作会议“规律性认识”的内核
8. 英大宏观评论（20231212）2024年GDP增速目标或为“5.0%左右”，“稳中偏松”大概率是2024年货币政策的主基调
9. 英大宏观评论（20231114）“加强金融监管”位列重点工作之首，未来4-5年我国货币政策力度总体不弱
10. 英大宏观评论（20231026）增发万亿国债对我国宏观经济与资本市场的影响分析
11. 英大宏观评论（20230817）7月大概率是CPI当月同比的年内低点，高M2同比与低CPI同比并存是中外常态

年度展望报告

1. 英大证券2022年度宏观经济与资产配置：5.5%引领投资与金融，油铜冲高，金猪蓄势，债强股不弱（20220119）
2. 英大证券2021年度宏观经济与资产配置：经济“上”，货币“稳”，有色、原油、A股“优”（20210111）

报告概要：

- 7月15日至18日，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议于在北京顺利召开并发布公报；7月21日发布会议审议通过的《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》。我们解读如下：
  - 一、进一步推动和谋划全面深化改革，时间紧并且任务重；
  - 二、新质生产力是一项系统工程，科学技术是第一生产力；
  - 三、金融依旧发挥着为实体经济与新质生产力“保驾护航”的作用；
  - 四、《决定》涉及宏观经济“三驾马车”、A股大盘内在稳定性以及行业板块；
  - 五、全年5.0%的GDP增速目标大概率能够实现，但是房地产投资增速是否企稳尚需观察。

## 目录

一、进一步推动和谋划全面深化改革，时间紧并且任务重 .....	3
二、新质生产力是一项系统工程，科学技术是第一生产力 .....	5
三、金融依旧发挥着为实体经济与新质生产力“保驾护航”的作用 .....	6
四、《决定》涉及宏观经济“三驾马车”、A股大盘内在稳定性以及行业板块 .....	8
五、全年 5.0%的 GDP 增速目标大概率能够实现，但是房地产投资增速是否企稳尚需观察 .....	10

**事件：**7月15日至18日，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议于在北京顺利召开并发布公报；7月21日发布会议审议通过的《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》。

### 学习体会：

#### 一、进一步推动和谋划全面深化改革，时间紧并且任务重

针对内外部环境，二十届三中全会公报（以下简称“《公报》”）的提法是“面对严峻复杂的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务”，对比十八届三中全会“面对十分复杂的国际形势和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务”的提法，区别点是二十届三中全会对国际环境“严峻复杂”的表述，要强于十八届三中全会“十分复杂”的表述，表明中央认为当前我国面临的国际环境较2023年相对恶劣。我们认为“严峻复杂的国际环境”体现在两个方面。**第一**，2024年是美国总统大选年，在前期遭遇刺杀的背景下，特朗普当选为新一届总统的概率上升。但是拜登退出2024年美国总统大选，增加美国总统竞选的不确定性，加大包括地缘政治在内的全球风险事件发生概率。**第二**，从当前国际原油以及有色金属等大宗商品价格走势看，美联储大概率在9月或11月降息，而从历史经验与宏观逻辑看，在美国联邦基金目标利率“将降但未降”的时期，全球宏观经济面临的压力是最大的，同时也对我国宏观经济产生一定压力。

二十届三中全会《公报》提出，要“进一步推动和谋划全面深化改革”。《孙子·计篇》提出“谋定而后动，知止而有得”。其中，“谋定而后动”指的是谋划准确周到而后行动。在习近平总书记所做的关于《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》”）的说明中，有三处符合“谋定而后动”的原则：**一是**“围绕党的中心任务谋划和部署改革，是党领导改革开放的成功经验”；**二是**“坚持人民至上，从人民整体利益、根本利益、长远利益出发谋划和推进改革”；**三是**“决定稿在统筹推进‘五位一体’总体布局、协调推进‘四个全面’战略布局框架下谋划进一步全面深化改革，统筹部署经济体制改革和其他各领域改革”。二十届三中全会《公报》提出的“进一步推动和谋划全面深化改革”，将“推动”放在“谋划”之前，一个可能的原因是，“面对严峻复杂的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务”，全面深化改革箭在弦上，但是又不能一蹴而就，于是要根据国内外环境，“摸着石头过河”，体现为边推动边谋划，在工作实践中思考问题、解决问题。

《决定》指出，“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”。对比十八届三中全会“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”，多了“继续”二字，与标题中的“进一步”相对应。实现二十届三中全会改革的总目标有两个时间节点：**第一个时间节点是到二〇三五年，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，为到本世纪中叶全面建成社会主义现代化强国奠定坚实基础；**第二个时间节点是到二〇二九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。反观十八届三中全会，时间节点只有一个：“到二〇二〇年，在重要领域和关键环节改革上取得决定性成果，完成本决定提出的改革任务，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”。二者的一个共同点是，均提出了“完成本决定提出的改革任务”。相比较而言，十八届三中全会的时间相对宽松，从2013年至2020年，共7年时间，而二十届三中全会的时间相对紧迫，从2024年至2029年，仅有5年时间。综上，二十届三中全会的改革工作，具有时间紧且任务重的特征。

《决定》提出了七个“聚焦”，分别是：聚焦构建高水平社会主义市场经济体制；聚焦发展全过程人民民主；聚焦建设社会主义文化强国；聚焦提高人民生活品质；聚焦建设美丽中国；聚焦建设更高水平平安中国；聚焦提高党的领导水平和长期执政能力。与之相对应，十八届三中全会发布的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出六个“紧紧围绕”，分别是：紧紧围绕使市场在资源配置中起决定性作用深化经济体制改革；紧紧围绕坚持党的领导、人民当家作主、依法治国有机统一深化政治体制改革；紧紧围绕建设社会主义核心价值体系、社会主义文化强国深化文化体制改革；紧紧围绕更好保障和改善民生、促进社会公平正义深化社会体制改革；紧紧围绕建设美丽中国深化生态文明体制改革；紧紧围绕提高科学执政、民主执政、依法执政水平深化党的建设制度改革。可以看出，六个“紧紧围绕”主要谈的是经济体制改革、政治体制改革、文化体制改革、社会体制改革、生态文明体制改革、党的建设制度改革。除了新增的“聚焦建设更高水平平安中国”，其余六个“聚焦”对应十八届三中全会的六个“紧紧围绕”，可见“聚焦建设更高水平平安中国”包含更多的增量信息与增量任务。

《决定》对进一步全面深化改革做出十四项系统部署，其总体特征是围绕“中国式现代化”展开。十四项系统部署中，1-6项谈的是生产力与经济基础：“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”，“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”，“教育、科技、人才是中国式现代化的基础性、战略性支撑”，“科学的宏观调控、有效的政府治理是发挥社会主义市场经济体制优势的内在要求”，“城乡融合发展是中国式现代化的必然要求”，“开放是中国式现代化的鲜明标识”。7-9项，以及13-14项谈的是生产关系与上层建筑：“发展全过程人民民主是中国式现代化的本质要求”，“法治是中国式现代化的重要保障”，“中国式现代化是物质文明和精神文明相协调的现代化”，“国防和军队现代化是中国式现代化的重要组成部分”，“党的领导是进一步全面深化改革、推进中国式现代化的根本保证”。

仔细观察十四项系统部署，可以看出以下三个共性。**第一个共性**是三个“重要保障”或“根本保证”：**一是**“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”；二



是“法治是中国式现代化的重要保障”；三是“党的领导是进一步全面深化改革、推进中国式现代化的根本保证”。**第二个共性**是三个“要求”：一是“科学的宏观调控、有效的政府治理是发挥社会主义市场经济体制优势的内在要求”；二是“城乡融合发展是中国式现代化的必然要求”；三是“发展全过程人民民主是中国式现代化的本质要求”。**第三个共性**是两个“任务”：一是“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”；二是“在发展中保障和改善民生是中国式现代化的重大任务”。

## 二、新质生产力是一项系统工程，科学技术是第一生产力

习近平总书记指出，“新质生产力是创新起主导作用，摆脱传统经济增长方式、生产力发展路径，具有高科技、高效能、高质量特征，符合新发展理念的先进生产力质态。它由技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级而催生，以劳动者、劳动资料、劳动对象及其优化组合的跃升为基本内涵，以全要素生产率大幅提升为核心标志，特点是创新，关键在质优，本质是先进生产力”。与之相对应，《决定》在“健全推动经济高质量发展体制机制”中指出，要“健全因地制宜发展新质生产力体制机制”，“推动技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级，推动劳动者、劳动资料、劳动对象优化组合和更新跃升，催生新产业、新模式、新动能，发展以高技术、高效能、高质量为特征的生产力”。

所谓生产力，是指人们改造自然，使之适应人的需要的物质力量，标志着人类改造自然的实际能力和水平。生产力包括三个基本要素，即劳动者、劳动资料和劳动对象。它们之间的相互作用、有机结合构成了现实的生产力。在生产力系统中，除了劳动者、劳动资料和劳动对象这些实体性要素外，还包括科学技术、管理等非实体性要素。

《决定》指出，“加强关键共性技术、前沿引领技术、现代工程技术、颠覆性技术创新，加强新领域新赛道制度供给，建立未来产业投入增长机制，完善推动新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技等战略性新兴产业政策和治理体系，引导新兴产业健康有序发展”。新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技等战略性新兴产业属于生产力中劳动对象的范畴，这也是通常所理解的“新质生产力”。但是从生产力的定义出发，新质生产力的内涵更为丰富。**第一**，劳动者是具有一定生产经验和劳动技能的人，既包括体力劳动者，也包括脑力劳动者。对此，《决定》在三个方面全力提升劳动者的“生产经验和劳动技能”：**一**是在“构建支持全面创新体制机制”中指出，“教育、科技、人才是中国式现代化的基础性、战略性支撑”，“统筹推进教育科技人才体制机制一体改革”，包括深化教育综合改革，深化人才发展体制机制改革；**二**是在“健全保障和改善民生制度体系”中指出，要“在发展中保障和改善民生是中国式现代化的重大任务”，“解决好人民最关心最现实最直接的利益问题，不断满足人民对美好生活的向往”，包括完善收入分配制度，完善就业优先政策，健全社会保障体系，深化医药卫生体制改革，健全人口发展支持和服



务体系；三是在“健全全过程人民民主制度体系”中指出，“发展全过程人民民主是中国式现代化的本质要求”，要“丰富各层级民主形式，把人民当家作主具体、现实体现到国家政治生活和社会生活各方面”，包括加强人民当家作主制度建设，健全协商民主机制，健全基层民主制度，完善大统战工作格局。

**第二**，“科技是第一生产力”。随着人类认识世界和改造世界的能力不断提高，科学技术在社会生产以及整个社会的发展中占有越来越重要的地位，起着越来越突出的作用。

《决定》提出，要“深化科技体制改革”，“优化重大科技创新组织机制，统筹强化关键核心技术攻关，推动科技创新力量、要素配置、人才队伍体系化、建制化、协同化”，“改进科技计划管理，强化基础研究领域、交叉前沿领域、重点领域前瞻性、引领性布局”，“强化企业科技创新主体地位，建立培育壮大科技领军企业机制，加强企业主导的产学研深度融合，建立企业研发准备金制度，支持企业主动牵头或参与国家科技攻关任务”，“完善中央财政科技经费分配和管理使用机制，健全中央财政科技计划执行和专业机构管理体制”，“深化科技成果转化机制改革，加强国家技术转移体系建设”，“允许科技人员在科技成果转化收益分配上有更大自主权，建立职务科技成果资产单列管理制度，深化职务科技成果赋权改革”，“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”。

**第三**，《决定》指出，“健全劳动、资本、土地、知识、技术、管理、数据等生产要素由市场评价贡献、按贡献决定报酬的机制”。可见，与劳动、资本、土地、知识、技术、管理相并列，数据也是生产力的组成部分。高质量的数据，以及高水平的数字经济，是新质生产力的重要组成部分。《决定》指出，要“健全促进实体经济和数字经济深度融合制度”，“加快构建促进数字经济发展体制机制，完善促进数字产业化和产业数字化政策体系”，“建设和运营国家数据基础设施，促进数据共享”，“加快建立数据产权归属认定、市场交易、权益分配、利益保护制度，提升数据安全治理监管能力，建立高效便利安全的数据跨境流动机制”。

### 三、金融依旧发挥着为实体经济与新质生产力“保驾护航”的作用

从《决定》的具体内容看，金融依旧发挥着为实体经济与新质生产力“保驾护航”的作用，在“健全推动经济高质量发展体制机制”，“构建支持全面创新体制机制”，“健全宏观经济治理体系”，“完善高水平对外开放体制机制”，“健全保障和改善民生制度体系”，“深化生态文明体制改革”等六个领域发挥重要作用。

在“健全推动经济高质量发展体制机制”方面：**一是**健全因地制宜发展新质生产力体制机制，鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资，更好发挥政府投资基金作用，发展耐心资本；**二是**健全促进实体经济和数字经济深度融合制度，优化重大产业基金运作和监管机制，确保资金投向符合国家战略要求；**三是**健全现代化基础设施建设体制机



制，构建新型基础设施规划和标准体系，健全新型基础设施融合利用机制，推进传统基础设施数字化改造，拓宽多元化投融资渠道，健全重大基础设施建设协调机制。

在“构建支持全面创新体制机制”方面，主要是深化科技体制改革：一是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；二是健全重大技术攻关风险分散机制，建立科技保险政策体系；三是提高外资在华开展股权投资、风险投资便利性。

在“健全宏观经济治理体系”方面：一是完善国家战略规划体系和政策统筹协调机制，围绕实施国家发展规划、重大战略促进财政、货币、产业、价格、就业等政策协同发力，优化各类增量资源配置和存量结构调整；二是深化金融体制改革，包括积极发展科技金融、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，加快建设上海国际金融中心，积极参与国际金融治理等。

在“完善高水平对外开放体制机制”方面：一是稳步扩大制度型开放，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；二是深化外贸体制改革，建立健全跨境金融服务体系，丰富金融产品和服务供给；三是优化区域开放布局，发挥“一国两制”制度优势，巩固提升香港国际金融、航运、贸易中心地位，支持香港、澳门打造国际高端人才集聚高地，健全香港、澳门在国家对外开放中更好发挥作用机制；四是完善推进高质量共建“一带一路”机制，继续实施“一带一路”科技创新行动计划，加强绿色发展、数字经济、人工智能、能源、税收、金融、减灾等领域的多边合作平台建设。

在“健全保障和改善民生制度体系”中的“健全社会保障体系”方面：一是健全社保基金保值增值和安全监管体系；二是健全基本养老、基本医疗保险筹资和待遇合理调整机制，逐步提高城乡居民基本养老保险基础养老金；三是健全灵活就业人员、农民工、新就业形态人员社保制度，扩大失业、工伤、生育保险覆盖面，全面取消在就业地参保户籍限制，完善社保关系转移接续政策；四是加快发展多层次多支柱养老保险体系，扩大年金制度覆盖范围，推行个人养老金制度；五是发挥各类商业保险补充保障作用；六是推进基本医疗保险省级统筹，深化医保支付方式改革，完善大病保险和医疗救助制度，加强医保基金监管。

在“深化生态文明体制改革”方面，健全绿色低碳发展机制，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。



#### 四、《决定》涉及宏观经济“三驾马车”、A股大盘内在稳定性以及行业板块

从《决定》具体内容看，与宏观经济走势高度相关的内容有以下五个方面。**第一**，在“构建高水平社会主义市场经济体制”的“构建全国统一大市场”中，提出“加快培育完整内需体系”。具体分为两大块三部分：政府投资方面，“建立政府投资支持基础性、公益性、长远性重大项目建设长效机制”，在“健全政府投资有效带动社会投资体制机制，深化投资审批制度改革”的过渡下，“完善激发社会资本投资活力和促进投资落地机制”，最终“形成市场主导的有效投资内生增长机制”，共99个字；消费方面，“完善扩大消费长效机制，减少限制性措施，合理增加公共消费，积极推进首发经济”，共36个字。从中可以看出，政府投资位于首位，牵引带动社会投资，而消费则居于第二位。**第二**，制造业方面，在“健全推动经济高质量发展体制机制”的“健全促进实体经济和数字经济深度融合制度”中提出“加快推进新型工业化，培育壮大先进制造业集群，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展”。**第三**，服务业方面，在“完善发展服务业体制机制”中提出“聚焦重点环节分领域推进生产性服务业高质量发展，发展产业互联网平台，破除跨地区经营行政壁垒，推进生产性服务业融合发展”，以及“健全加快生活性服务业多样化发展机制”。**第四**，基础设施建设方面，在“健全现代化基础设施建设体制机制”中提出“推进传统基础设施数字化改造”，“深化综合交通运输体系改革，推进铁路体制改革，发展通用航空和低空经济，推动收费公路政策优化”，以及“健全重大水利工程建设、运行、管理机制”。**第五**，房地产方面，在“健全保障和改善民生制度体系”的“健全社会保障体系”中提出“加快建立租购并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式”，“改革房地产开发融资方式和商品房预售制度”，“完善房地产税收制度”。

从《决定》具体内容看，与A股大盘相关的内容主要集中在“健全宏观经济治理体系”中“深化金融体制改革”这一部分。总体看，这一部分内容与新《国九条》较为类似：**一是**“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”；**二是**“支持长期资金入市”；**三是**“提高上市公司质量，强化上市公司监管和退市制度”；**四是**“建立增强资本市场内在稳定性长效机制”；**五是**“完善大股东、实际控制人行为规范约束机制”；**六是**“完善上市公司分红激励约束机制”；**七是**“健全投资者保护机制”；**八是**“推动区域性股权市场规则对接、标准统一”。其中，第一点是总括性的一句话，尤其是“促进资本市场健康稳定发展”这一部分，第二点至第八点则是具体举措。

在行业板块方面，七个“聚焦”中有四个“聚焦”涉及到A股板块：**一是**“聚焦构建高水平社会主义市场经济体制”中的“推进高水平科技自立自强”；**二是**“聚焦建设社会主义文化强国”中的“健全文化事业、文化产业发展体制机制，推动文化繁荣”；**三是**“聚焦建设美丽中国”中的“健全生态环境治理体系，推进生态优先、节约集约、绿色低碳发展”；**四是**“聚焦建设更高水平平安中国”中的“增强维护国家安全能力”。





除了这四个“聚焦”之外，《决定》中涉及到板块投资机会还包括：一是“推进能源、铁路、电信、水利、公用事业等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革”；二是“推进水、能源、交通等领域价格改革，优化居民阶梯水价、电价、气价制度，完善成品油定价机制”；三是“深化能源管理体制变革，建设全国统一电力市场，优化油气管网运行调度机制”；四是“完善推动新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技等战略性新兴产业发展政策和治理体系”；五是“支持企业用数智技术、绿色技术改造提升传统产业”；六是“加快推进新型工业化，培育壮大先进制造业集群，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展”；七是“加快构建促进数字经济产业发展体制机制，完善促进数字产业化和产业数字化政策体系”，“加快新一代信息技术全方位全链条普及应用，发展工业互联网，打造具有国际竞争力的数字产业集群”；八是“健全新型基础设施融合利用机制，推进传统基础设施数字化改造”；九是“健全重大水利工程建设、运行、管理机制”；十是“健全强化集成电路、工业母机、医疗装备、仪器仪表、基础软件、工业软件、先进材料等重点产业链发展体制机制”；十一是“优化高等教育布局，加快建设中国特色、世界一流的大学和优势学科”，“加强基础学科、新兴学科、交叉学科建设和拔尖人才培养，着力加强创新能力培养”，“加快构建职普融通、产教融合的职业教育体系”，“健全学前教育和特殊教育、专门教育保障机制”，“推进教育数字化，赋能学习型社会建设，加强终身教育保障”，“健全终身职业技能培训制度”；十二是“优化重大科技创新组织机制，统筹强化关键核心技术攻关，推动科技创新力量、要素配置、人才队伍体系化、建制化、协同化”，“构建同科技创新相适应的科技金融体制”；十三是“建立可持续的城市更新模式和政策法规，加强地下综合管廊建设和老旧管线改造升级”；十四是“壮大县域富民产业，构建多元化食物供给体系，培育乡村新产业新业态”，“加快健全种粮农民收益保障机制，推动粮食等重要农产品价格保持在合理水平”，“健全粮食和食物节约长效机制”；十五是“扩大鼓励外商投资产业目录，合理缩减外资准入负面清单，落实全面取消制造业领域外资准入限制措施，推动电信、互联网、教育、文化、医疗等领域有序扩大开放”；十六是“继续实施‘一带一路’科技创新行动计划，加强绿色发展、数字经济、人工智能、能源、税收、金融、减灾等领域的多边合作平台建设”；十七是“积极应对人口老龄化，完善发展养老事业和养老产业政策机制”，“发展银发经济，创造适合老年人的多样化、个性化就业岗位”；十八是“落实水资源刚性约束制度，全面推行水资源费改税”，“健全生态产品价值实现机制”；十九是“发展绿色低碳产业”，“完善资源总量管理和全面节约制度，健全废弃物循环利用体系”，“健全煤炭清洁高效利用机制”，“加快规划建设新型能源体系，完善新能源消纳和调控政策措施”；二十是“完善食品药品安全责任体系”，“健全生物安全监管预警防控体系”，“加强网络安全体制建设，建立人工智能安全监管制度”；二十一“加强网络信息体系建设运用统筹”，“优化国防科技工业布局，改进武器装备采购制度，建立军品设计回报机制，构建武器装备现代化管理体系”，“加强航天、军贸等领域建设和管理统筹”。



## 五、全年 5.0% 的 GDP 增速目标大概率能够实现，但是房地产投资增速是否企稳尚需观察

《公报》“强调坚定不移实现全年经济社会发展目标”。2024 年经济社会发展最主要的目标是“国内生产总值增长 5% 左右”。2 季度 GDP 不变价当季同比录得 4.70%，较前值下行 0.30 个百分点，2 季度 GDP 季度环比折年率录得 2.80%，较前值下行 3.30 个百分点，符合我们在《英大证券宏观评论：国家战略科技力量是新质生产力的重要推动者，2 季度央行大概率继续降准或降息（20240506）》中“在看到成绩的同时，也要看到 1 季度经济数据依旧存在些许不足之处”的判断。在 1 季度与 2 季度 GDP 不变价当季同比分别录得 5.30%、4.70%，1-2 季度累计同比录得 5.0% 的背景下，全年 GDP 不变价同比要达到 5.0%，需要全年 GDP 不变价达到 1250589.17 亿元，下半年 GDP 不变价达到 667421.065 亿元，下半年 GDP 不变价同比需录得 5.03%。应该说，在 2 季度 GDP 不变价当季同比仅为 4.70% 的背景下，实现全年 5.0% 的 GDP 增速目标有一定压力，但是考虑到 1-2 季度 GDP 不变价累计同比录得 5.0%，因此实现全年 5.0% 的 GDP 增速属于努力一把能达到的目标。

在“强调坚定不移实现全年经济社会发展目标”这一指导思想的指引下，《公报》提出“要按照党中央关于经济工作的决策部署，落实好宏观政策”。4.30 政治局提出“要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具”，但是除了 5 月 17 日中国人民银行决定下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点以外，并未看到其他降准或降息的政策出台。因此，在二十届三中全会结束后，7 月 22 日央行下调 7 天期逆回购利率 10 个基点，下调 1 年期与 5 年期 LPR 报价各 10 个基点，7 月 25 日下调 1 年期 MLF 利率 20 个基点，与此同时，主要银行集体下调存款挂牌利率。在《公报》提出“增强宏观政策取向一致性”的背景下，预计财政政策大概率也将继续保持积极取向。

《公报》提出“积极扩大国内需求”。从主要经济指标看，国内需求最大的短板是房地产投资增速。1-6 月房地产开发投资完成额累计同比录得-10.10%，持平于 1-5 月，自 2022 年 4 月以来持续位于负值区间。从先行指标看，在前期政策的推动下，房地产投资相关指标出现一定的企稳迹象：**一是** 6 月国房景气指数录得 92.11，较前值上行 0.10 个点，创近 4 个月新高；**二是** 6 月商品房销售面积累计同比录得-19.0%，较前值上行 1.30 个百分点，与此同时，6 月商品房待售面积累计同比录得 15.20%，较前值下行 0.60 个百分点，二者的差值较其前值收窄 1.90 个百分点。从以上两个角度看，房地产投资增速出现企稳的迹象。但是我们认为，需要至少 3 个月数据的持续好转，体现出较强的持续性，我们才能做出房地产投资增速触底反弹的结论，毕竟从历史走势上看，存在小幅上行然后再度下行的情况，此外，并不是所有的房地产相关指标均出现边际好转，如 6 月 70 大中城市新建商品住宅价格指数当月同比录得-4.90%，较前值下行 0.60 个百分点，连续 27 个月位于负值区间，且创 2015 年 7 月以来新低。在房地产投资增速难言企稳的前提下，后期大概率继续“落实好宏观政策”。



《公报》提出“加快培育外贸新动能”。作为我国宏观经济的外生变量，在我国内需面临一定压力的背景下，外贸的走向对我国宏观经济走势具有较大影响。众所周知，美国作为全球的核心消费国，对我国的出口产生较大影响，但是目前我国出口面临两大隐忧：一是随着美国失业率的上升，美国宏观经济大概率进入衰退期，利空我国出口增速；二是随着枪击案的发声，特朗普当选为新一届美国总统的概率上升，而众所周知，特朗普奉行“美国优先”政策，叠加美国宏观经济承压，特朗普政府大概率加征关税。在此背景下，《公报》提出“加快培育外贸新动能”，《决定》指出要“完善高水平对外开放体制机制”，具体举措包括：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。

---

---

### 风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

---