



宏观经济现状及三中全会经济 改革、政治局会议梳理报告

长安期货有限公司

投资咨询部

汇报人：马舍瑞夫 (Z0015873) 马钰 (F03118886)

2024.8.5

目录

CONTENTS



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

1

国内宏观经济现状

- CPI、PPI
- 社融、货币供应
- 制造业、房地产、基建
- 社零、居民收支
- 进出口

2

三中全会经济改革梳理

- 会议概况及总体部署
- 《决定》目标及原则
- 重点经济改革领域与措施

3

十九届中央政治局会议梳理

- 会议概况
- 核心内容
(政策、消费、化债、改革)





长安期货
CHANG-AN. FUTURES

01



国内宏观经济现状

忠诚 敬畏 创新 卓越

经济形势概览——CPI、PPI

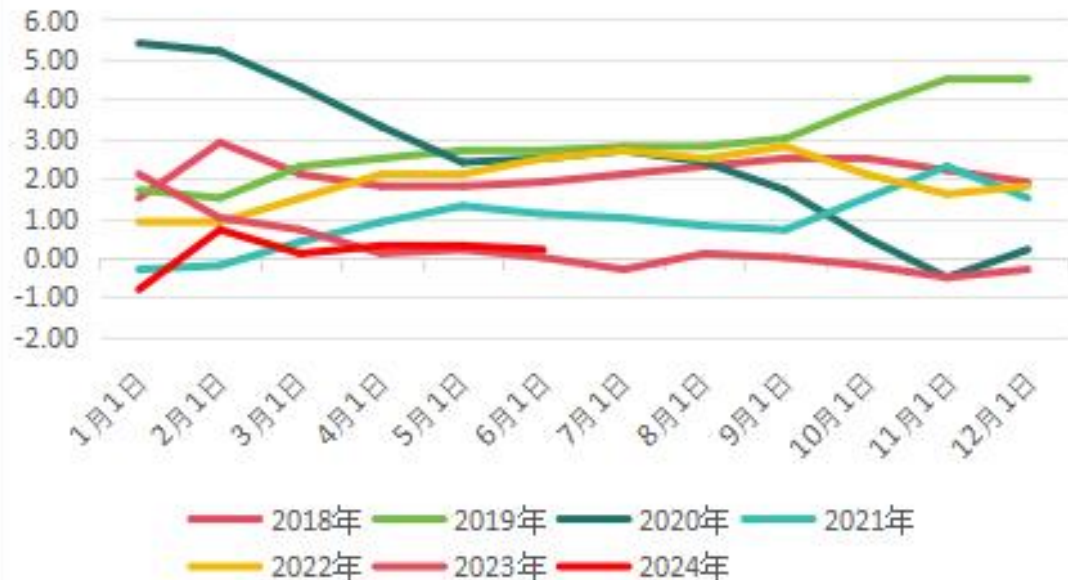
偏弱价格指数反映各产业需求疲弱

CPI：终端需求偏弱恢复，增强经济预期提振居民消费才能平衡供应过剩

去年以来，CPI指数持续下降成为越来越严峻的问题，价格指数的下降主要因为需求的缺乏和对于预期的缺乏，追根溯源还是由于疫情、全球贸易链重置、地缘政治复杂以及海外各大经济体利率高位等综合原因造成。无论是出于其本身所反映出的有效需求不足和部分行业产能过剩等问题，还是由于其对微观民生的处境和预期所造成的负面影响，寻找驱动从而改善物价持续低迷的问题成为关键。

从增量角度来看，由于居民消费意愿下降叠加偏弱收入预期，使其对CPI的正向提振较难在短期内见到明显中枢提升效果。虽然CPI增长整体仍处于同比偏低水平，但边际已出现恢复迹象，随着稳经济扩内需等政策逐步发力，以及大规模设备更新、消费品以旧换新等政策落地，在市场内生动力企稳以及稳增长政策共同发力的情况下，总需求处于向平均增长中枢回归的过程当中。

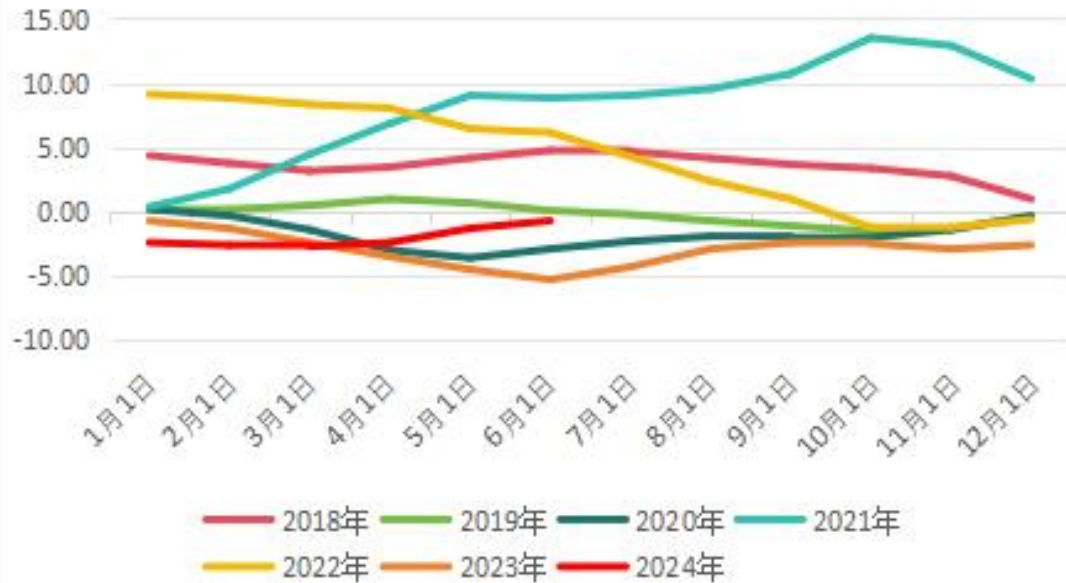
CPI同比变化



数据来源：Wind 长安期货

经济形势概览——CPI、PPI

全部工业品PPI同比变化



数据来源: Wind 长安期货

PPI: 行业利润偏弱且分化, 整合控制现有过剩产能将有效稳定价格

在出口下行产能无法完全消化下, 国内PPI水平从2022年四季度开始持续处于负增长, 近期在国际原油以及海外定价的有色金属价格大幅上行背景下, 受国内定价的钢铁、水泥、煤炭等商品价格下跌拖累, PPI同比基本维持下跌, 反映出过剩产能仍压制企业利润, 结合今年来PMI水平恢复向好, 工业品价格指数显示出国内工业品供应偏强而需求不足的当下现状。

PPI到CPI的传导主要发生在中下游行业与零售客户端之间, 上游产品价格的走高会提高下游成本, 如果厂商想顺利把成本抬升转移给消费者, 则需要经济向好、需求旺盛背景下才能完成, 或者下游厂商处于垄断地位, 消费者不得不动接受价格, 如果政策发力点仍在供应端且提振效果有限, 在外需无法成功转移供应过剩的矛盾下, 多数产业将不得不面临产能出清的选择, 从而造成负反馈螺旋, 影响经济复苏与就业市场。

经济形势概览——社融、货币供应



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

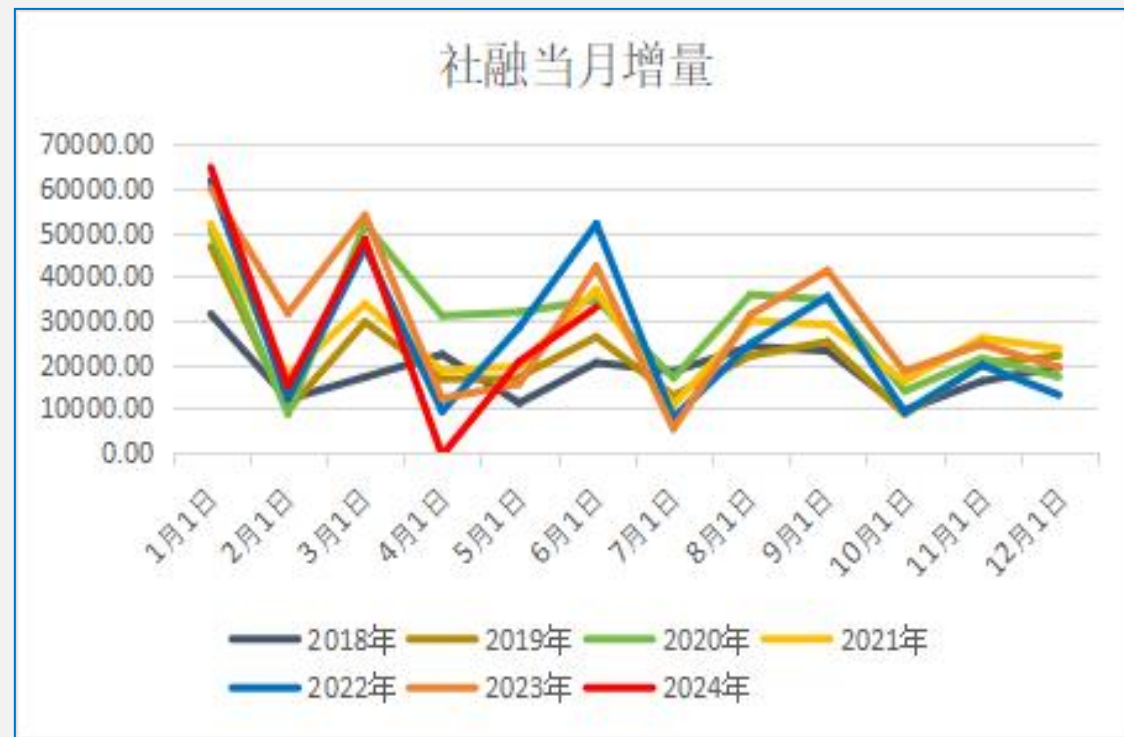
低收入预期限制企业扩张与居民消费

社融：经济预期影响企业扩产及居民消费，社融提升关键在于提高居民收入

在当前货币存量不低、信贷投放趋于均衡的情况下，存量社融从23年二季度开始维持偏弱增长，社融余额增速持续创新低，其主要仍受到购房需求疲弱，政府债发行节奏较慢两个原因的拖累，体现出内需不足。

因地方专项债发行较慢，政府债券净减少，政府融资降速的背后，直接的原因是大规模政府债券到期压力，债券发行进度偏慢问题，另外就是今年仍维持相对保守的财政政策。在表内票据贴现冲量下及城投化债限制下，未贴现银行承兑汇票负增长但企业债券同比少增。在传统拉动信贷增长的城投、房地产等领域融资需求萎缩，以及盘活信贷存量及打击资金空转背景下，单月金融数据可能出现较大波动。

当前社融数据明显反映出企业将利润再投入扩大生产的意愿较低，其原因主要可能来自大部分企业处于亏损、扩产后盈利预期较弱以及投资收益更高或更风险更小。因此，企业盈利的长期稳定改善才是社融止跌企稳的信号。货币供应方面反映目前市场流动在持续被稀释，融资需求持续降低，并且在低风险投资回报率较高时出现阶段性企稳，企业与居民消费或投资意愿并未改善，政策引导金融资源满足重点领域有效需求才能盘活存量资源。



数据来源：Wind 长安期货

经济形势概览——社融、货币供应

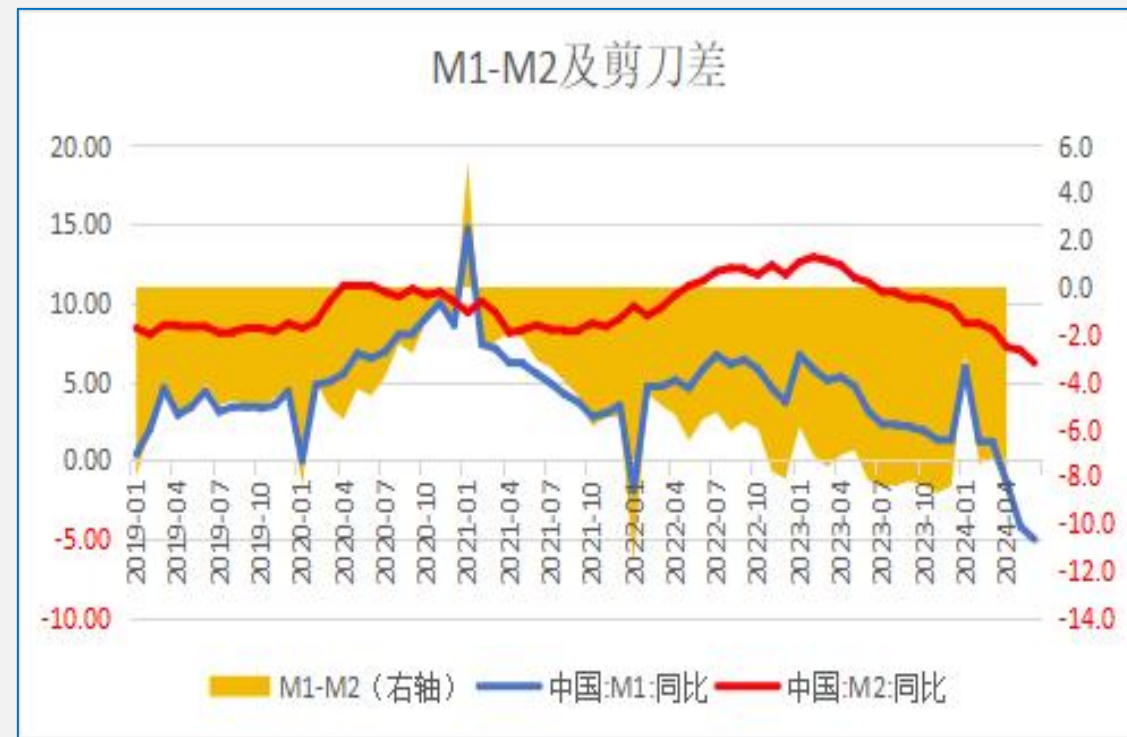


长安期货
CHANG-AN. FUTURES

货币供应：货币供应环境宽松，提升货币流动性进入实体企业效率仍是重点

国内M2是衡量广义货币供应量的指标，中国广义货币的规模比美国、欧元区及英国之和要大，而且增长速度快，其规模大的主要原因是中国更依赖于间接融资，即通过银行间接向企业和个人提供资金，而美国更倾向于直接融资，即通过证券市场向企业和个人提供资金。M1狭义货币供应量则主要反映企事业单位活期存款，即企业和居民基于对于经济的预期所展现出的活跃程度。M1M2自23年开始持续走低，今年全年维持下跌趋势，且降幅逐渐增大。

当下资金运转结果表明实体部门目前信心仍不足，居民存款仍保持高增长态势但消费和投资意愿依然不足；企业部门手工补息被禁止带来企业存款流向理财等产品，但企业部门投资扩产的动力仍不强。银行向非银部门的信用投放减少，银行买入返售金融资产规模的大幅压降，同时中小银行或非银金融机构偿还了大量融入的资金。

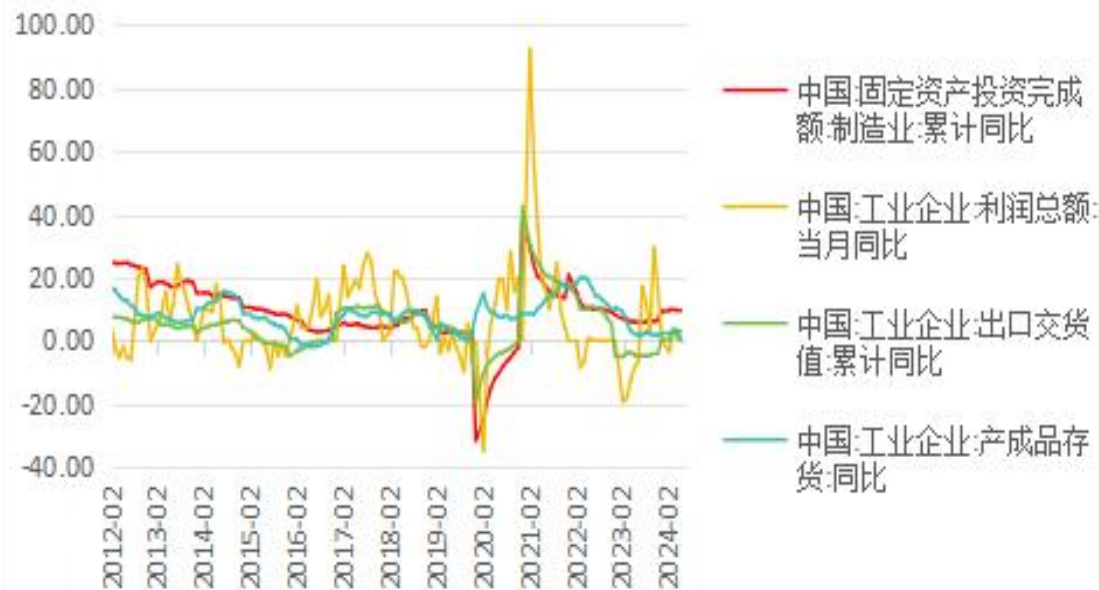


数据来源：Wind 长安期货

经济形势概览——制造业、房地产、基建

投资增长仍在高端制造业，地产拖累下基建投资需稳定

制造业投资有效分项变化



数据来源: Wind 长安期货

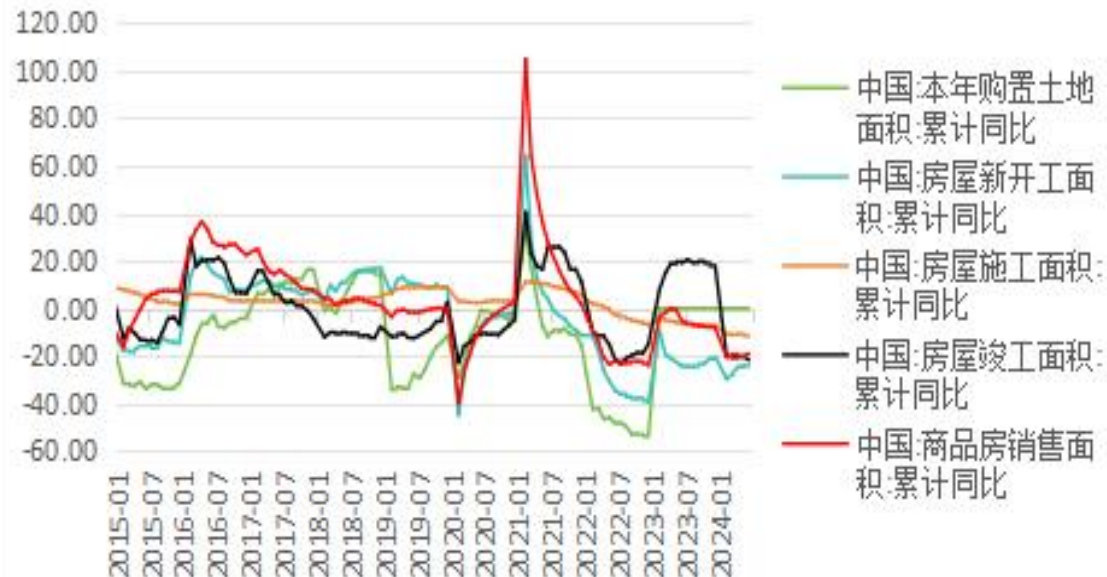
制造业: 宽松政策环境有助于新兴行业投资增长持续上行, 促进产业补库需求

今年全国固定资产投资同比持续增长, 制造业投资增长超预期, 对全国固定资产投资增长的贡献率维持上行, 其中, 消费品制造业投资增长在政策引导下占比最大, 装备制造业投资增长稳定, 原材料制造业投资增长有支撑。高技术产业以及高技术制造业投资作为今年上半年超预期项, 其恢复有效促进了相关产业链补库需求, 高技术服务业投资则起到带动作用, 逐步引导民间投资增长, 民间项目投资虽然仍处于低位, 但随着高技术制造业及服务业的高质量发展, 将出现稳定改善的趋势。

制造业投资整体来看, 总量超过预期, 不仅增速上反超基建投资, 更是贡献了固定资产投资回升的较大部分。显示出在政策引导下, 制造业投资有效弥补房地产投资不及预期以及基建投资项目紧缺的情况。科技含量更高的制造产业作为有效新质力量在提振制造业投资的同时也将带动民间投资逐步恢复, 在财政扩展与产业并行下预计制造业投资增长将是今年GDP达到目标的主要推动力之一。

经济形势概览——制造业、房地产、基建

房地产各环节增速



数据来源: Wind 长安期货

房地产: 政策强力托底, 供大于求边际改善仍依赖政府收购房屋库存, 相关企业盈利承压

房地产行业基本面进入了持续下行阶段, 其中供需两端都出现了历史罕见的快速下行。今年全国房地产开发投资持续大幅下降, 其中住宅投资下降最大; 房地产开发企业房屋施工面积、房屋新开工面积、房屋竣工面积、新建商品房销售面积以及销售额均出现较大跌幅。

在当前房地产行业处于下行趋势当中, 全产业链从地产开发、房屋开工、施工、竣工到销售各环节均维持较大负增长。随房地产一揽子政策持续落地, 一线城市市场情绪及新楼盘关注量确有增加, 预计在房价合理回落、各地政策跟进下, 需求未来将会出现温和恢复, 但相较于当前市场较大房屋供应量, 且房地产企业资金流受限, 短期较难看到房地产投资出现有效止跌改善, 对投资端仍维持负向拉动。长远来看, 在城市化速度边际减慢, 人口趋于下行中, 除人口净流入城市需求有支撑外, 居民购房意愿及能力将受预期影响更加强烈, 从而导致中小型房地产企业整合出清。

经济形势概览——制造业、房地产、基建

基建投资增速



数据来源: Wind 长安期货

基建：化债限制下优质基建项目较少，维持同比稳定增长较关键，工业品刚需有支撑

国内经济增速复苏逐渐去地产化后，基建仍为重点经济支撑点。今年广义基建投资同比增长，但增速同比下降。狭义基建即基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比维持增长但增速同样下行。作为稳增长、逆周期调控的重要着力点，在房地产行业持续下行期间，叠加非标债务严格监管的背景下，地方政府对基建的支出力度可能下滑，因此，中央加杠杆稳基建将有效弥补部分房地产投资损失量，从而托底经济稳定恢复。

基建投资自22年初基本维持稳定增长，23年开始出现边际小幅下行。基建投资方面在去年10月增发的万亿国债落地已部分形成了实物工作量，且增速提升见效快，然而受制于化债政策，当前高质量基建项目相对缺乏并且大范围基建投资空间已受限，因此较难看到基建端对投资有较大超预期拉动，部分重点化债省份仅预算内基建支出增速出现回升。无论是从专项债发行速度，还是从实物开工角度短期均有制约，在政策宽松且专项债总量有保障的情况下，下半年的基建投资或仍有提升空间，维持稳步增长。

经济形势概览——社零、居民收支



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

低收入预期与财富缩减限制居民消费增长

社零：居民财富收缩造成商品终端消费趋弱，产业供需平衡缓慢改善

社零反映出消费市场增长趋于疲弱，自去年二季度开始社会消费品零售总额同比维持偏弱增长，但增速持续下滑。其中，除汽车以外的消费品零售额增长相对较缓，城镇消费品零售额增长稳定，同时乡村消费品零售额增长相对较快，商品零售增长不及餐饮收入增长，反映出消费降级情况仍然存在，且受到季节性影响波动较大。

当前社零运行充分反映出三方面特征，首先，地产后周期商品消费需求与商品房销售形势持续脱钩，地产下行对消费未形成直接拖累；其次，升级类商品零售增速处于较高水平，在政策发力下更新升级需求超预期增长；最后，服务消费相关商品零售额增速较快，随季节性波动，服务消费增速有支撑。

消费对经济的拉动效应持续增加，最终消费支出对GDP的贡献率近10年均值为53%，在外需趋弱的背景下，内需主要部分的消费，对于国民经济的支撑作用更为重要，从社零结构来看，餐饮消费随季节性波动较大，整体增长较稳定，商品消费则受居民消费降级影响，对于高价及非必需品消费意愿持续下降，持续拖累总量消费，其原因仍在居民对收入及经济的偏弱预期，以及投资收益与个人财富的下行，导致多数可支配收入以预防风险为前提形成不断增加的储蓄。

分形态社零当月同比



数据来源: Wind 长安期货

经济形势概览——社零、居民收支

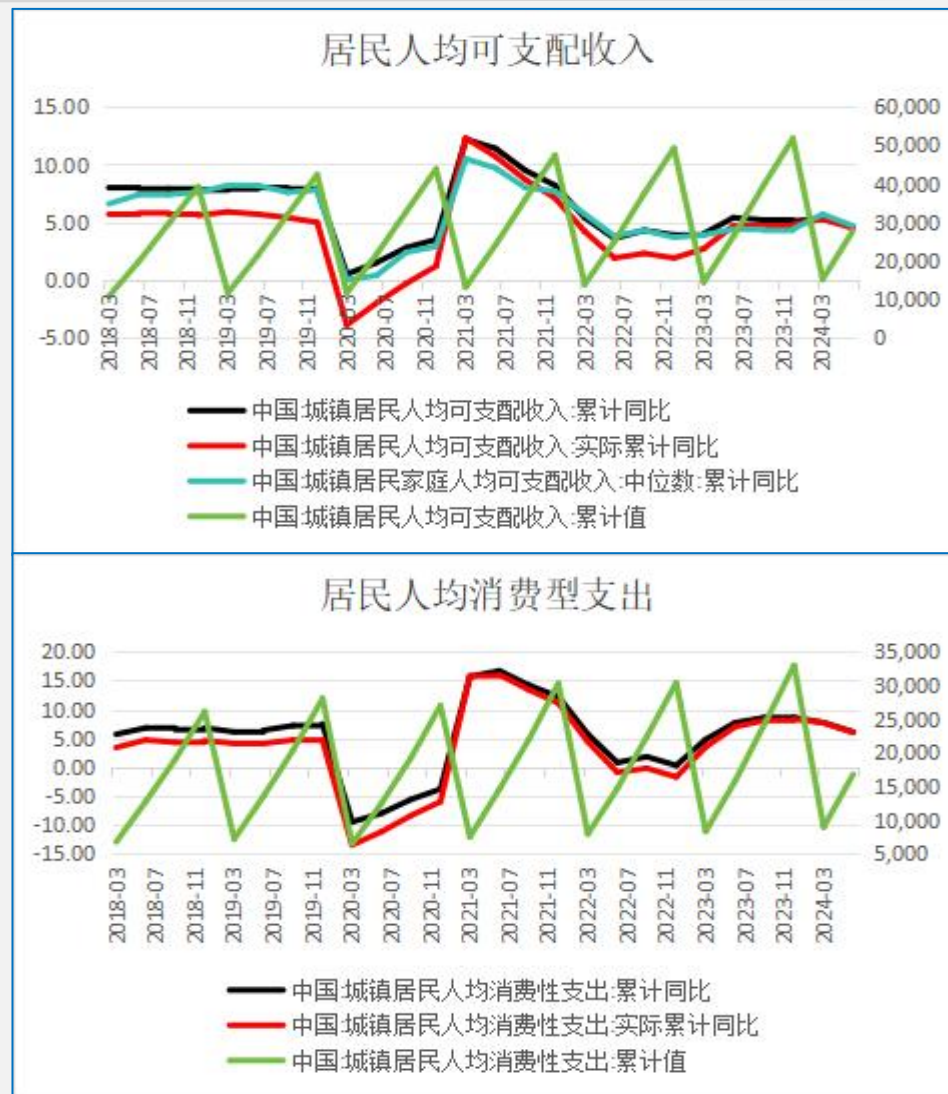


长安期货
CHANG-AN. FUTURES

居民收支：居民支出增长边际下滑，居民收入预期降低限制商品需求长期稳定增长

经济发展的主要的目的就是为了提高居民的生活水平，而居民的生活水平主要体现在收入和消费水平上，而我国居民收入增长一直落后于GDP增长，经济高速发展中红利多数以优惠政策形式用于企业再投资，企业利润转化为居民收入的比例分化，因此在企业利润承压期间，居民收支比例也出现明显转换。今年以来全国居民人均可支配收入比上年同期名义增长，分城乡看，城镇居民人均可支配收入增长略低于农村居民人均可支配收入增长。另外，全国居民人均消费支出比上年同期名义增长，城镇居民人均消费支出增长不及农村居民人均消费支出增长。整体来看居民消费支出增长率高于收入增长，主要贡献均来自于农村人口消费及收入增长。

综合来看，居民边际收入增长放缓，整体维持弱增长区间，主要原因仍是受限于企业利润的下滑及高增长行业较为集中的原因，与民生联系更为紧密的行业仍处于弱恢复当中，反而在需求缓慢恢复中农村人口收入增长较快。在消费方面，从去年三季度开始，居民消费增长开始走弱，受限于人均房地产贷款余额仍处于高位以及对于收入预期的下降，居民消费整体呈现下行。预计在今年企业盈利及终端需求双向改善下，居民收入水平将维持稳定增长，消费则需在经济预期持续好转下会出现止跌恢复。



经济形势概览——进出口

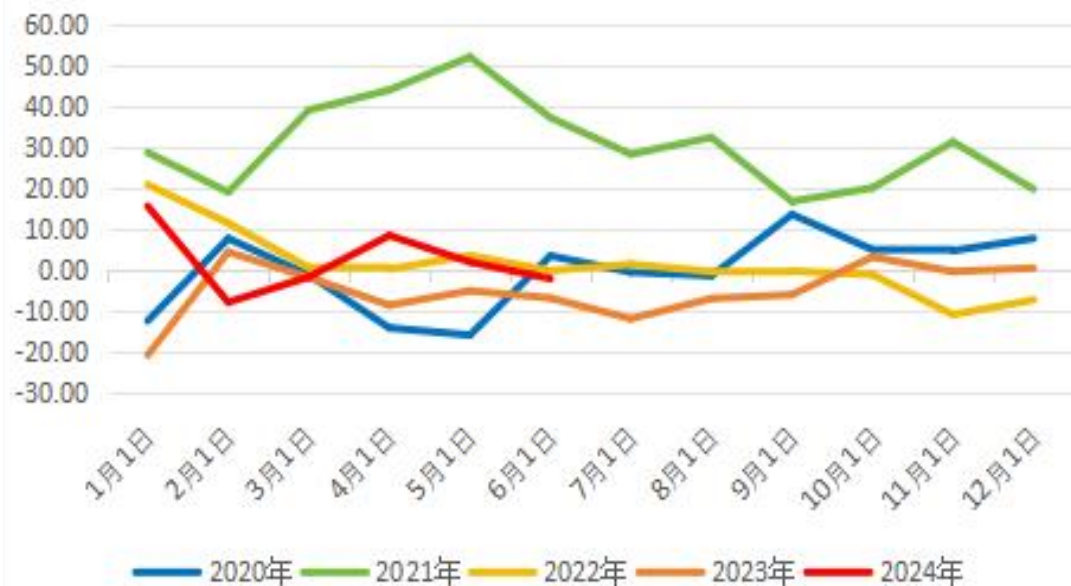
进口改善但稳定性不足，出口偏弱加剧供应过剩影响

进口：进口边际好转印证产业中下游需求恢复，针对性补贴提升企业利润才能改善弱需求

今年我国货物贸易进出口总值同比增长有所转好，发达经济体消费分化明显，我国仍凭借高性价比优势获益。其中，出口增长略弱于进口增长，从进口商品来看，原料加工贸易进口同比增速高于整体进口增速，也反映出外需的改善。从进口地域来看，我国从美国、中国台湾地区进口的三年复合增速分别为均有所上行，改善幅度高于其他经济体。随着PMI逐步改善，进口回落表明内需仍然不足，生产积极性下降，政府债加快发行叠加前期地产政策效果释放，应能起到一定效果，但内外需难共振，经济强复苏的可能将逐步转弱。

整体来看，国内下游价格仍然偏低，但边际回升对中上游形成一定拉动作用，进一步带动进口增速回升，叠加去年同期基数较低，进口环比增长好于往年同期，也反映工业需求有企稳回升现象，在内需逐步企稳恢复、企业盈利小幅改善下，预计进口增长将维持在近年中性偏高水平运行。在政府对新能源汽车的支持政策、全球数字化转型和信息化进程加快以及出口退税和降低关税政策共同发力下，有望与“一带一路”沿线国家的贸易合作进一步深化，同时新兴市场的需求将继续推动出口增长。而内需疲弱下，上游资源品涨价，中下游产能过剩，大部分的行业进口数量仍负增长。

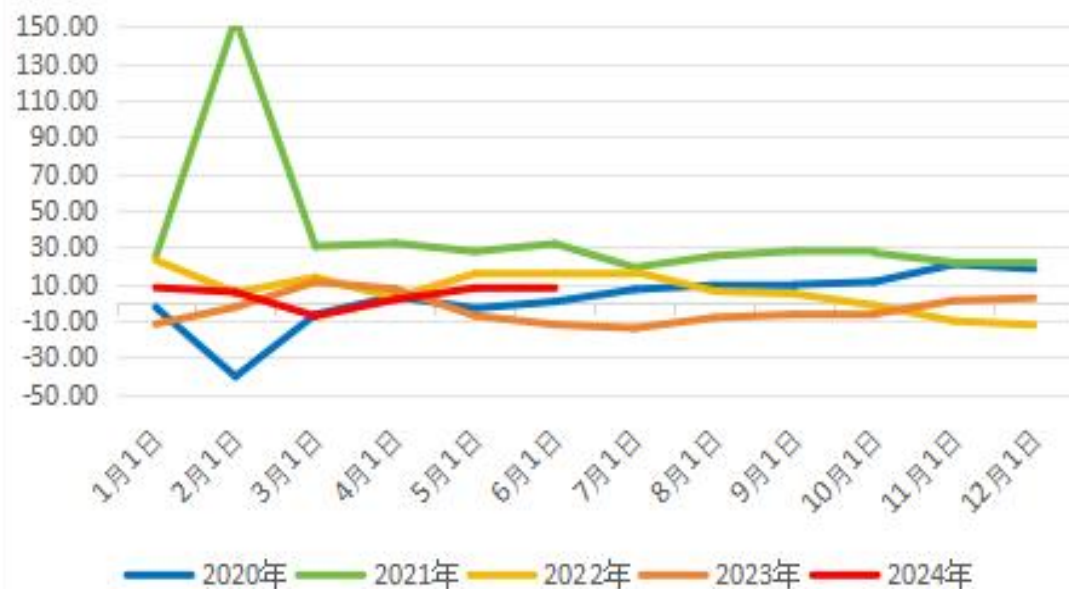
进口金额当月同比



数据来源：Wind 长安期货

经济形势概览——进出口

出口金额当月同比



数据来源：Wind 长安期货

出口：出口增长波动大，企业以价换量明显，维持有效外需对经济企稳至关重要

国内出口增速波动较大，按美元计价，出口同比增速大幅高于市场预期，出口环比明显高于历史同期，随着高基数效应的减退，出口在经历去年的长期负增长后，同比增速转正。分区域来看，对东盟、美国、欧盟出口的三年复合增速整体有所改善，其中美国边际改善幅度最大，对英国、东盟、巴西、印尼、中国香港的出口同比增速实现由负转正，在全球经济景气度再创新高，美欧日总体制造业PMI持续向好的情况下，理应对各新兴市场出口全面续升，但我国出口增长仍以东盟为主，全球补库需求难以传导至国内部分产业链，从而改善供应过剩的问题。

出口商品结构来看，家具及其零件、机电产品、高新技术产品的出口增速由负转正，其中机电产品占出口比重近6成，农产品、纺织品等出口跌幅收窄。我国当前正逐步将劳动密集产业转移到东南亚等国家，逐步实现产业升级以应对发达经济体消费升级，在一带一路及高质量发展引导下，出口竞争力也将逐步扩大。总体来看，在海外经济韧性偏强，补库需求持续释放下，出口恢复的潜力巨大，在地缘环境逐步稳定，国际关系相对平稳的情况下，我国对欧美、东盟等地的出口金额也将持续改善，中枢有望维持在年初水平，来自出口的提振也将对GDP增长起到相对较大的正向促进。



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

02



三中全会经济改革梳理

忠诚 敬畏 创新 卓越



**中国式现代化
党的全面领导
发挥经济改革的牵引作用
国家安全和发展的**

三中全会经济改革梳理



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议，于2024年7月15日至18日在北京举行。

出席这次全会的有，中央委员199人，候补中央委员165人。中央纪律检查委员会常务委员会委员和有关方面负责同志列席会议。党的二十大代表中部分基层同志和专家学者也列席了会议。

全会由中央政治局主持。中央委员会总书记习近平作了重要讲话。

全会听取和讨论了习近平受中央政治局委托所作的工作报告，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**》。习近平就《决定（讨论稿）》向全会作了说明。

全会充分肯定党的二十届二中全会以来中央政治局的工作。

【总体部署】

全会对进一步全面深化改革做出十四点系统部署：
构建高水平社会主义市场经济体制，
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，
推进国家安全体系和能力现代化，
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。

三中全会经济改革梳理

会议	时间	主题	公报与《决定》 公布时间间隔
十四届三中全会	1993年11月 11-14日	建立社会主义市场经济体制	5
十五届三中全会	1998年10月 12-14日	农村和农村工作	5
十六届三中全会	2003年10月 11-14日	完善社会主义市场经济体制	7
十七届三中全会	2008年10月 9-12日	推进农村改革发展	7
十八届三中全会	2013年11月 9-12日	全面深化改革	3
十九届三中全会	2018年2月 26-28日	深化党和国家机构改革	4
二十届三中全会	2024年7月 15-18日	进一步全面深化改革	3

《决定》锚定2035年基本实现社会主义现代化目标

本次《决定》全文有15个部分，60条，分三大板块。第一板块为总论，主要阐述进一步全面深化改革、推进中国式现代化的重大意义和总体要求。第二板块是分论，以经济体制改革为牵引，全面部署各领域方面的改革。第三板块是加强党对改革的领导，深化党的建设制度改革。

其中改革/开放/发展/安全/科技分别出现145次、35次、133次、41次、52次。

明确了未来改革的6大总原则：坚持党的全面领导，坚持以人民为中心，坚持守正创新，坚持以制度建设为主线（“破立并举、先立后破”），坚持全面依法治国，坚持系统观念，需注意的是，相比二十大报告，少了“坚持发扬斗争精神”这个总原则。

三中全会经济改革梳理



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

《决定》对经济发展指引方向：

- 加快培育新质生产力
- 深化国资国企改革
- 提振民企信心
- 构建全国统一大市场
- 推动制定金融法
- 财税改革
- 进一步放松房地产
- 高水平对外开放体制机制
- 支持新业态发展的配套政策
- 支持全面创新
- 统筹发展与安全

1、2035年全面建成高水平社会主义市场经济体制

市场主体平等化、市场规则统一化、市场竞争法治化

2、新质生产力驱动下的产额革命

技术革命、体制革命

3、构建支撑全面创新体制

深化教育、科技、人才改革

4、健全宏观经济治理体制

以财税、金融改革完善国家战略规划体系

5、平衡发展

完善城乡、区域融合发展体制机制

6、完善高水平对外开放机制

由外贸、外资、区域、一带一路稳步扩大制度型开放

三中全会经济改革梳理



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

构建高水平社会主义市场经济体制举措：

1.坚持和落实“两个毫不动摇”

毫不动摇巩固和发展公有制经济；毫不动摇鼓励、支撑、引导非公有制经济发展。

保证各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，促进各种所有制经济优势互补、共同发展。

2.深化国资国企改革

推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，向前瞻性战略性新兴产业集中。

深入破除市场准入壁垒，完善民营企业融资支持，支持有能力民营企业牵头承担国家重大技术攻关任务。

3.构建全国统一大市场

毫推动市场基础规则统一、市场监管公平同样、市场设施高标联通。

完善要素市场制度和规则，推动生产要素畅通流动、各类资源高效配置。推进水、能源、交通等领域价格改革。

4.健全因地制宜发展新质生产力体制

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，加快形成同新质生产力更相适应的生产关系，发展耐心资本。

5.促进实体经济和数字经济深度融合

加快推进新型工业化及数字经济发展体制，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。

三中全会经济改革梳理



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

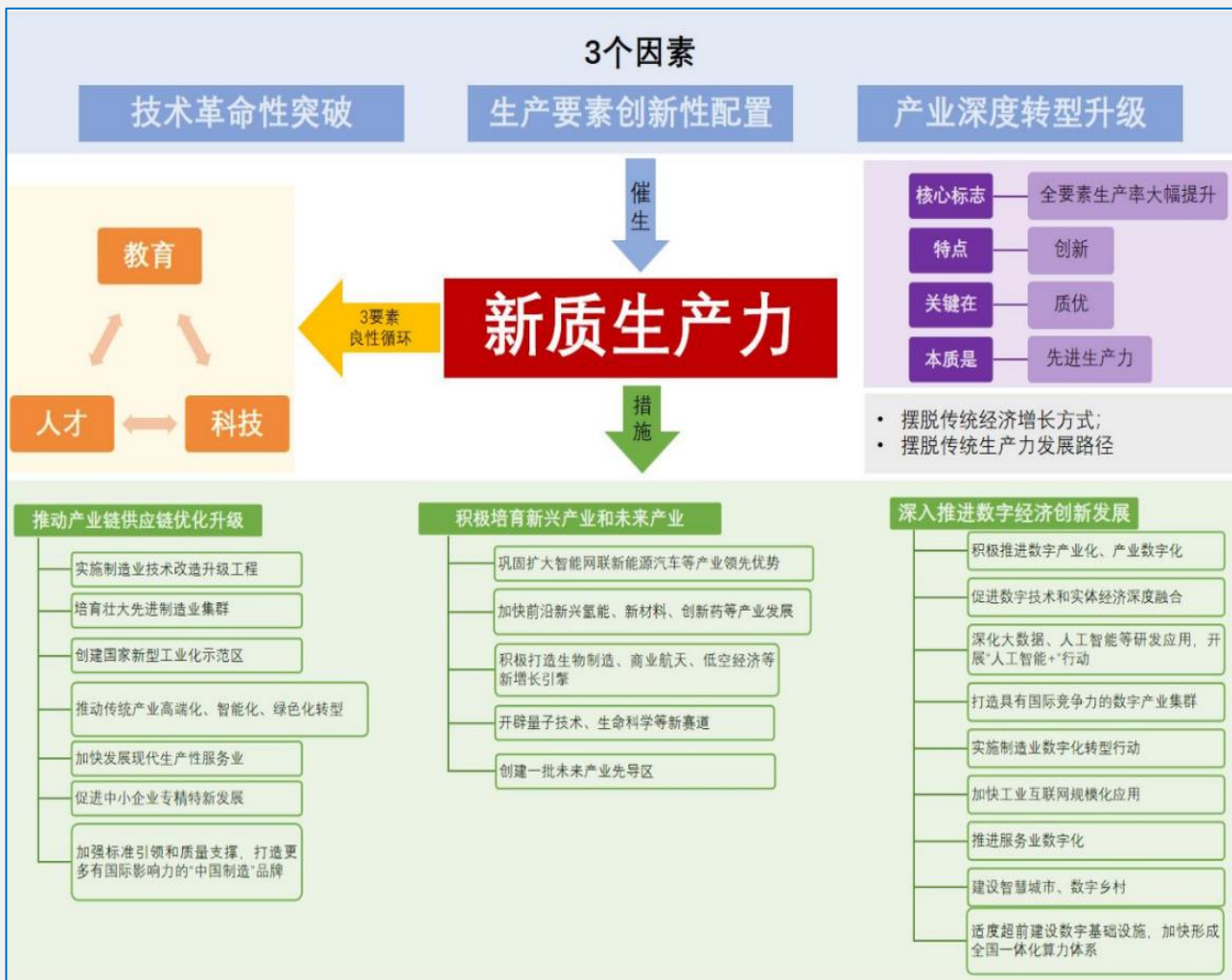
高水平社会主义市场经济体制与市场资源配置

- **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”，文件提出了三大体制机制和两大制度建设涵盖新质生产力、实体经济和数字经济深度融合、完善发展服务业、现代化基础设施建设、产业链供应链韧性和安全。
- **构建高水平社会主义市场经济体制核心在于发挥市场机制作用，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”，**维护市场秩序、弥补市场失灵，畅通国民经济循环。从国有企业看，**开展国有经济增加值核算是完善国有企业分类考核评价体系的重要环节。**经济增加值考核就是要引导企业增强价值创造能力，提升资本回报水平。国有企业将聚焦关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中，并进一步向前瞻性战略性新兴产业集中，做强做优做大国有资本。**民营经济是非公有制经济的主要经济组织形式**，在稳定增长、促进创新、增加就业、改善民生、实现共同富裕等方面发挥的重要作用。预计改革将持围绕破除影响平等准入的壁垒，完善公平竞争制度，反对地方保护和行政垄断等方面开展，从制度和法律上把对国企民企一视同仁平等对待的要求执行，为民营企业开辟更多空间。
- **构建全国统一大市场，就是要通过深化改革，破除地方保护和区域壁垒，促进商品和要素自由流动和市场化配置，**全国统一大市场既统筹着城乡区域不同的板块，也联系着不同类型、数量庞大的市场主体，还配置着各种各样的资源要素，更协调着不同行为主体的利益关系，是促进公平和效率相统一的重要载体。**社会主义市场经济的基础制度包括产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等。**考虑到激发市场主体活力，构建亲清政商关系是重要保障，全面构建亲清政商关系需要优化政务服务，客观上要深化“放管服”改革，进一步放开民营企业市场准入，实施公平统一的市场监管制度，强化公平竞争审查制度刚性约束，破除招投标隐性壁垒。

三中全会经济改革梳理

新型举国体制助力突破新质生产力

- 《决定》指出“统筹推进教育科技人才体制机制一体改革，健全新型举国体制，提升国家创新体系整体效能”。**新型举国体制是突破新质生产力的重要助力，健全新型举国体制的关键在于深化科技体制改革。**其中，健全科技社团管理制度，改进科技计划管理，加强有组织的基础研究，建立企业研发准备金制度，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和建立科技保险政策体系等重要方面。**对于新质生产力，特点是创新，关键在质优，本质是先进生产力，体现中国结构转型、高质量发展的要求。**
- 健全科技社团管理制度有助于鼓励和规范发展科技类社会团体，有助于加强创新资源统筹和力量组织，深化科技评价体系改革。
- 在改进科技计划管理方面，加强有组织的基础研究，是新型举国体制凝聚科技创新能力重点突破新质生产力的着力点。
- 建立企业研发准备金制度有助于强化新型举国体制中的企业科技创新主体地位。
- 建立科技保险政策体系是金融助力新型举国体制发展新质生产力的重要增量。



数据来源：Wind

三中全会经济改革梳理



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

财税与金融体制改革

- 《决定》对于金融体制改革，放在首位的就是“**加快完善中央银行制度，畅通货币政策传导机制**”，其核心在于强化金融对实体经济的支持力度及效率。现代中央银行制度是现代货币政策框架、金融基础设施服务体系、系统性金融风险防控体系和国际金融协调合作治理机制的总和。我国货币政策框架逐步完善。一方面，创设多种货币政策工具，尤其是结构性政策工具，可兼顾多重最终目标的维稳诉求，也可实现对经济重点领域、薄弱环节的定向支持；另一方面，中介目标的逐步优化，我国当前货币政策中介目标是数量型和价格型调控并行，但随着经济高质量发展和结构转型，资金也将更加强调高质量投放，央行意在引导市场逐步淡化对数量目标的关注，弱化“规模情结”，**货币政策中介目标也逐步推进从数量型向价格型的转换**，有利于提高货币政策传导效率。
- 《决定》明确“**适当加强中央事权、提高中央财政支出比例**”，财税体制改革的核心是完善中央和地方财权与事权的匹配，建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系。事权与支出责任的匹配，或更多表现为中央层面将集中统一谋划更多事权和支出责任，以减轻地方政府的支出义务和负担。操作上看，未来或通过超长期特别国债常态化发行，着力解决地方政府财力紧张和存量债务化解的问题，并且在资金分配上向财政弱资质的区域予以倾斜。《决定》提出“**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**”。当前，我国金融体系脆弱性依然存在，现代金融监管体系将注重防范跨市场跨区域跨国境风险传染，健全风险预防、预警、处置、问责制度体系，逐步实现机构监管与功能监管分离，或通过构建超级央行和全面功能型监管委员会，实现二者的相对独立又协同的有机统一，持续完善权责一致、全面覆盖、统筹协调、有力有效的现代金融监管体系。

三中全会经济改革梳理



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

财税与金融体制改革

- 除间接融资外，《决定》提出“**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**”，这也是金融支持实体经济，尤其是科技、小微企业的核心渠道之一。在科技及小微企业成长的早期，实际上需要更多风险投资、创新创业投资基金的介入，目前我国直接融资仍有较大的增长空间，股权融资方面，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，长期资金入市及各项制度的完善有助于夯实资本市场的内在稳定性。《决定》同时提出“**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**”。做好金融是顺应我国经济结构转型升级、助力经济高质量发展的必然要求。未来把握金融工作的政治性和人民性，将是我国货币金融领域的核心工作。
- 税制改革方面，**预计将增加地方自主财力，一方面拓展地方税源，适当扩大地方税收管理权限**；另一方面，在于规范非税收入管理，适当下沉部分非税收入管理权限，由地方结合实际差别化管理。具体来看，有望稳步推进消费税征收环节后移并稳步下划地方，完善增值税留抵退税政策和抵扣链条，优化共享税分享比例。而非税收入方面，主要包括政府性基金收入、专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入、国有资源（资产）有偿使用收入、捐赠收入、政府住房基金收入、专项债务对应项目专项收入、其他收入等十类。同时，《决定》提出**研究把城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加合并为地方附加税，授权地方在一定幅度内确定具体适用税率**。以教育费附加、地方教育附加为例，二者与增值税、消费税的征收范围相同。凡实际缴纳增值税、消费税的单位和个人，都应当依照规定缴纳教育费附加、地方教育附加。教育费附加以各单位和个人实际缴纳增值税、消费税税额的3%计征，地方教育附加以各单位和个人实际缴纳增值税、消费税税额的2%计征。

三中全会经济改革梳理



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

高水平对外开放

- **稳步扩大制度型开放，尤其是主动对接国际高标准经贸规则，预计未来将以自贸区作为主要抓手先行先试。**深化外贸体制改革，打造贸易强国制度支撑。党的二十大报告已明确提出建设贸易强国，重点围绕推动货物贸易优化升级，创新服务贸易发展机制，发展数字贸易，加快建设贸易强国。本次《报告》也均有所强调，货物贸易领域，“推进通关、税务、外汇等监管创新，营造有利于新业态新模式发展的制度环境”，**重点针对跨境电商的新业态。**对于数字贸易领域，“**创新发展数字贸易**”，优化数据要素流通，对于服务贸易领域，一方面“**全面实施跨境服务贸易负面清单，推进服务业扩大开放综合试点示范**”，另一方面“**建立健全跨境金融服务体系，丰富金融产品和服务供给**”。
- 深化外商投资和对外投资管理体制改革的。外商投资方面，重在“**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**”；其中重点关注制造业全面取消外资限制，未来可能吸引更多外资流入，从经济利益的角度来看，可以在一定程度上对外资股东所在国的“对华贸易壁垒”形成制衡。对外投资方面，“重在推动产业链供应链国际合作”，在出海过程中注重产业链互补合作和升级。
- 优化区域开放布局，整体延续党的二十大报告定调，**巩固东部沿海地区开放先导地位**，提高中西部和东北地区开放水平。完善推进高质量共建“一带一路”机制。重点在于“**一带一路**”**科技创新行动计划**，未来一方面将**加快建设科技强国**，为推进“一带一路”科技创新合作提供了有力保障；将继续在科技人文交流、共建联合实验室、科技园区合作、技术转移等方面与共建国家展开深入合作。

三中全会经济改革梳理



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

房地产发展新模式与收入分配制度

- **市场化加保障的住房供应体系是新发展模式核心。**从供给侧来看，《决定》并未提及“三大工程”，**继续维持市场加保障的住房供应体系并以此作为构建房地产发展新模式的核心之一。**预计未来各地仍将推进新房收储和“以旧换新”，在助力市场弹性恢复的同时兼顾保障房目标。从需求侧来看，**预计未来一线城市限购限贷政策仍有进一步开放空间。**本次提出“支持城乡居民多样化改善性住房需求”，“充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，因城施策，允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准。”从防风险的角度来看，**还将进一步“改革房地产开发融资方式和商品房预售制度”**，未来房企融资白名单将进一步推进，且现房销售比例可能进一步提升。
- **《决定》强调“租购并举”和“保障房满足刚需、支持多样化改善”的房地产新发展模式**，明确“将限购、普宅认定等地产调控权限下放至城市层级”。未来将进一步放松房地产，但可能征收房产税是个潜在约束。关于房地产相关改革在十八届三中公报未单独成段、二十届三中公报只提及风险，此次单列成段、重要性明显提升，且置于“社会保障体系”之下，对于房地产定调已发生变化**《决定》对房地产税的要求是“完善房地产税收制度”**，相比十八届三中全会“加快房地产税立法并适时推进改革”更加温和，房地产税仍以谨慎推进为主，落地时间取决于房地产市场的景气程度何时恢复。完善房地产税制重在降低交易成本，促进需求改善。



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

03



十九届中央政治局会议梳理

忠诚 敬畏 创新 卓越

十九届中央政治局会议梳理



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

中共中央政治局7月30日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。今年以来，经济运行总体平稳、稳中有进，延续回升向好态势。当前外部环境变化带来的不利影响增多，国内有效需求不足，经济运行出现分化，重点领域风险隐患仍然较多，新旧动能转换存在阵痛。这些是发展中、转型中的问题，既要增强风险意识和底线思维，积极主动应对，又要保持战略定力，坚定发展信心。

向改革要动力，以加力稳经济：

当前外部环境变化带来的不利影响增多，国内有效需求不足，经济运行出现分化，重点领域风险隐患仍然较多，新旧动能转换存在阵痛。这些是发展中、转型中的问题，我们既要增强风险意识和底线思维，积极主动应对，又要保持战略定力，坚定发展信心，唱响中国经济光明论。

作为二十届三中全会之后召开的首次政治局会议，会议通稿发布时间较以往更早，也更加强调对三中全会改革的落实。在改革之外，**会议最大的亮点在于着力解决供需错配矛盾，需求端强调提振消费，供给端则强调通过市场化手段促进低效产能退出；与此同时，房地产、地方债等风险化解进度预计也将加快。后续需观察相关政策的落地执行情况。**

“宏观政策要持续用力、更加给力”

要加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措。

从财政政策的角度看，今年上半年财政支出和政府债发行节奏偏慢，加快专项债发行和用好超长期特别国债属于存量政策的加快落地。财政支出加力的方向主要集中在设备更新、消费品以旧换新和“三保”领域。**从货币政策的角度来看**，促进社会融资成本稳中有降和稳定人民币汇率依然是央行的主要目标。7月央行的一系列降息操作，已经落实了政治局会议提出的政策思路，未来不排除降准、结构性工具等其他货币政策工具发力的可能，以期进一步推动经济企稳回升。

与以往会议不同的是，**本次会议将改革摆在经济工作的首位**，提出“要以改革为动力促进稳增长、调结构、防风险”，针对外部环境复杂多变、国内经济运行的矛盾和风险，要把改革摆在更加突出位置，以改革谋发展，破除机制体制障碍，培育新发展动能，预计三季度将是新一轮稳增长政策加码的重要窗口期。

“以提振消费为重点，扩大国内需求”

经济政策重点要以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费，要多渠道增加居民收入，增强中低收入群体的消费能力和意愿，把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手，支持文旅、养老、育幼、家政等消费。要进一步调动民间投资积极性，扩大有效投资。

中国正处于工业化中后期和服务业快速发展的阶段，目前中国居民的日常生活需求得到基本满足，消费的重点从**商品消费逐渐转向服务消费**，当前商品消费偏弱，是受到房地产市场的拖累，稳定房地产市场才能带动家电、家居、建筑装潢等消费。

多渠道增加居民收入，需要进一步**释放包括民营经济、地方政府在发展经济当中的积极性和主动性**，消费信心的深层逻辑在于收入、财富，因此不能只是就消费谈消费，还需考虑背后的收入分配、财富的保值性和安全性、政府公共消费等体制机制问题。短期来看，要增加居民收入、促进国内消费，可以增加**居民转移支付收入、发放消费券等，通过务实举措来促消费。**

十九届中央政治局会议梳理



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

“落实完善化债方案，及时推出改革举措”

要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合。要坚持和落实“两个毫不动摇”，促进各种所有制经济优势互补、共同发展，完善产权保护、市场准入、破产退出等市场经济基础制度。

房地产方面将**充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，因城施策**，允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准。地方债方面，**上半年部分省份仍在发行特殊再融资债券，部分省份发行了特殊新增专项债**，这些举措对于化解地方债务压力都能起到积极作用。统筹用好国债、地方一般债与地方专项债等各项债务工具，特别在利率下行、债市上涨的时间窗口，实施好一揽子化债方案，推动政府债务融资综合成本的下降与财政的可持续发展。

中央有关部门已经统筹了3000亿元的超长期特别国债用于加力支持大规模设备更新和扩大消费。目前来看，美联储很可能9月份开启降息进程，随着主要经济体开启降息进程，我国主要利率水平还会有进一步下降的空间。另外，根据下半年经济运行和政策效果，中央有望推出更多增量政策。

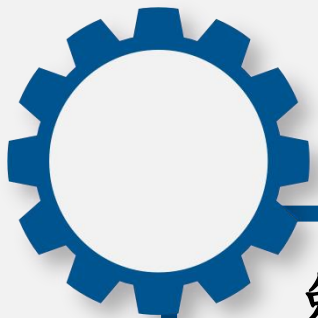
“深化改革，稳步扩大制度型开放”

要推进高水平对外开放，进一步营造市场化、法治化、国际化一流营商环境，稳步扩大制度型开放，落实制造业领域外资准入限制措施

“清零”要求，推出新一轮服务业扩大开放试点举措，促进利用外资企稳回升。要积极培育外贸发展新动能，拓展中间品贸易、绿色贸易。要扎实推进高质量共建“一带一路”。

经济方面要以改革为动力促进稳增长、调结构、防风险，充分发挥经济体制改革的牵引作用，及时推出一批条件成熟、可感可及的改革举措，同时更加需要破除市场壁垒，拓宽民营经济发展空间。我国传统产业存在“大而不强”“全而不精”，部分领域“产能冗余”等问题，要通过深化改革，让传统产业“焕发新机”，使传统产业所蕴含的新质生产力有效释放。提高科技支出用于基础研究比重，加大对基础学科和交叉学科的长期稳定支持。

加强前沿引领技术、颠覆性技术创新，从制度上落实企业在创新决策、研发投入、科研组织、成果转化中的主体地位。引导新兴产业健康有序发展，优化产业区域布局，着力破除各种形式的地方保护和市场分割，规范地方招商引资法规制度。另外像深化国企改革、人才引进等，这些政策如果能切实落地，对于改善市场预期、提振发展信心等会有明显帮助。



免责声明

■本报告基于已公开的信息编制，我们力求报告内容客观、公正、准确，但不保证信息的绝对准确和完整。本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

■本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

■长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。





长安期货
CHANG-AN. FUTURES

感谢观看！

