

2025 年 10 月 30 日

中国宏观

聚焦二十届四中全会：“十五五”规划建议要点研读

2025 年 10 月 28 日，新华社授权发布《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。

李少金

Evan.Li@bocomgroup.com
(852) 3766 1849

二十届四中全会审议通过的“十五五”规划建议（下称《建议》）对未来发展环境研判上指出，中国发展处于“战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多的时期”，表述较“十四五”时期更强调外部环境的复杂性。在充分评估外部因素的同时，《建议》也鲜明指出，中国特色社会主义制度、超大规模市场、完整产业体系优势更加彰显，充分体现了战略自信和发展底气。《建议》中的目标体系由“十四五”的六个方面扩展为七个方面，最大的调整在于将经济发展目标拆分为“高质量发展取得显著成效”和“科技自立自强水平大幅提高”两项，并明确提出“居民消费率明显提高”的具体方向。《建议》在“经济实力、科技实力、综合国力”后增加了“国际影响力大幅跃升”，同时提出“国家软实力持续提高”在当前国际格局深刻调整的背景下同样具有重要的战略意义。从目标设定逻辑看，“十五五”时期将更加注重发展质量，更加强调内需特别是消费的拉动作用，更加突出科技创新对经济增长的支撑作用。

④ 建设现代化产业体系，强化实体经济根基

“十五五”建议，将“建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基”置于 12 项重大任务之首，具有深刻的战略考量。《建议》明确提出“保持制造业合理比重，构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系”，且产业体系的部署呈清晰的梯队结构：即传统产业方面强调技术改造升级和有序转移，涉及矿业、冶金、化工等 8 个行业；新兴产业方面要求完善产业生态并实施大规模应用示范，重点发展新能源、新材料、航空航天、低空经济 4 个领域；未来产业方面则前瞻布局量子科技、生物制造、氢能核聚变等六大方向。通过这种“稳传统、强新兴、育未来”的三维产业体系布局，既能保障产业体系安全，又能在全球竞争中实现突破。同时，《建议》延续强调“综合整治行业无序、非理性竞争”，防范低水平重复建设和部分行业“内卷式”竞争，旨在形成良性竞争的市场秩序。

④ 科技强国，加快实现高水平科技自立自强

《建议》将科技创新作为独立目标单列，并要求“大幅提高”科技自立自强水平，凸显了在复杂国际环境下加快实现高水平科技自立自强的战略紧迫性。值得注意的是，在 12 项任务中，科技创新重要性凸显，居于产业之后排在第二位，战略思路也从技术单点突破转向以产业体系建设为主战场、牵引并承载关键技术突破的系统性调整。《建议》明确提出要“完善新型举国体制，采取超常规措施”推动集成电路、工业母机、基础软件等领域取得“决定性突破”，其表述强度也远超以往。与此同时，《建议》仍高度重视人工智能发展，延续了近几次重要会议的基调，“全面实施‘人工智能+’行动”，并将其作为底层技术全面渗透到经济社会各领域。

《建议》还强调统筹教育强国、科技强国、人才强国建设，提升国家创新体系整体效能，体现了对科技创新生态系统的全链条重视。从政策信号看，未来五年科技投入的强度和精准度都将显著提升，企业作为技术创新主体的地位将得到进一步强化，支持企业创新的税收、金融等优惠政策将更加完善。

④ 扩大内需与民生保障，释放消费潜力

《建议》对扩大内需的部署，呈现出鲜明的制度化和长效化特征。“居民消费率明显提高”这一目标的提出具有重要意义，意味政府未来五年将对居民收入增速、收入分配结构调整有着系统性的统筹和认识。《建议》强调“惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合”，实际上也是对传统重投资模式的供给侧驱动的再平衡——未来政府投资有望将更多向民生领域倾斜，通过改善公共服务来提升居民消费能力和意愿。

具体举措包括“深入实施提振消费专项行动、清理汽车、住房等消费不合理限制性措施、落实带薪错峰休假”等内容，均是直指当前消费堵点的实质性安排。民生保障层面，《建议》提出居民收入增长要与经济增长同步，劳动报酬提高要与劳动生产率提高同步，两个“同步”的背后是对分配结构的系统性优化。同时，《建议》新增“逐步提高城乡居民基础养老金”的明确表述，并强调社保制度“更加优化更可持续”，体现了在人口老龄化背景下对民生保障可持续性的高度重视。《建议》还特别提出“中等收入群体持续扩大”的目标，亦是形成强大国内市场的社会结构基础。

④ 财税金融改革，全面提升宏观治理效能

《建议》对财税金融领域的部署体现出明显的系统性和前瞻性。财政方面，“增强财政可持续性”被放在突出位置，配合“深化零基预算改革”和“加快构建同高质量发展相适应的政府债务管理长效机制”，显示出对地方债务风险的关注。而“适当加强中央事权、提高中央财政支出比重”以及“增加地方自主财力”的并行表述，预示着央地财政关系将进行调整，既要避免地方政府“小马拉大车”的困局，又要给予地方更多自主财力。税制改革方面，“完善地方税、直接税体系”以及“健全经营所得、资本所得、财产所得税收政策”的表述，意味着税制结构将进行优化，但“保持合理的宏观税负水平”的定调表明改革重点在于结构调整。金融方面，规划首次明确提出“加快建设金融强国”，并对金融体系进行了系统性部署。“健全投资和融资相协调的资本市场功能”意味着资本市场正从“融资主导”转向“投融资均衡”，未来将更加注重投资者保护和市场生态建设。货币政策方面，“构建科学稳健的货币政策体系和覆盖全面的宏观审慎管理体系”的表述，显示出政策框架正从数量型向价格型转型，同时更加注重防范系统性金融风险。

④ 构建对外开放新格局，主动作为与合作共赢

《建议》将“扩大高水平对外开放”位次提前，充分体现了在当前国际形势下对外开放的战略重要性。扩大高水平对外开放彰显了更加主动的战略姿态。《建议》明确提出“积极扩大自主开放”这一提法表明中国开放不再仅仅是适应和融入全球化，更是基于自身发展需要主动塑造开放格局。“以服务业为重点扩大市场准入和开放领域，扩大单边开放领域和区域”，意味着中国愿意在没有对

等承诺的情况下率先向世界开放市场，既是大国担当，也是对自身超大规模市场优势的高度自信。

贸易方面，规划旗帜鲜明地提出“加快建设贸易强国”，并对货物贸易、服务贸易和数字贸易进行了精细部署。投资方面，从“准入”深化到“准营”，强调“落实好‘准入又准营’”，为外资企业提供全面的国民待遇，营造透明、稳定、可预期的制度环境。“一带一路”建设方面，在“硬联通”、“软联通”基础上创造性地加入“心联通”，形成三位一体的立体互联互通新格局，合作领域也拓展到绿色发展、人工智能、数字经济等新空间。

图表 1: “十四五”VS“十五五”规划内容主要任务对比

次序	十九届五中全会审议“十四五”规划编制《建议》	二十届四中全会审议“十五五”规划编制《建议》
1	坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位	建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基
2	加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级	加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力
3	形成强大国内市场，构建新发展格局	建设强大国内市场，加快构建新发展格局
4	全面深化改革，构建高水平社会主义市场经济体制	加快构建高水平社会主义市场经济体制，增强高质量发展动力
5	优先发展农业农村，全面推进乡村振兴	扩大高水平对外开放，开创合作共赢新局面
6	优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化	加快农业农村现代化，扎实推进乡村全面振兴
7	繁荣发展文化事业和文化产业，提高国家文化软实力	优化区域经济布局，促进区域协调发展
8	推动绿色发展，促进人与自然和谐共生	激发全民族文化创新创造活力，繁荣发展社会主义文化
9	实行高水平对外开放，开拓合作共赢新局面	加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕
10	改善人民生活品质，提高社会建设水平	加快经济社会发展全面绿色转型，建设美丽中国
11	统筹发展和安全，建设更高水平的平安中国	推进国家安全体系和能力现代化，建设更高水平平安中国
12	加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一	如期实现建军一百年奋斗目标，高质量推进国防和军队现代化

资料来源: 政府网站，交银国际整理

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、捷康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司及协创数据技术股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告内所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。