

2025 年 10 月 30 日

宏观研究团队

“十五五”规划建议的 10 个关键细节

——“十五五”规划学习体会

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

陈策（分析师）

chence@kysec.cn

证书编号：S0790524020002

沈美辰（分析师）

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790524110002

10 月 28 日，《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》（下文简称“《建议》”）正式发布。

● “十五五”规划建议的 10 个关键细节

细节 1：“十四五”重大成就：新征程实现良好开局。

全会高度评价“十四五”时期我国发展取得的重大成就，认为第二个百年奋斗目标新征程实现良好开局，官方解读认为“我国风景这边独好”。

细节 2：“十五五”重要地位：承前启后。

“十五五”时期在基本实现社会主义现代化进程中具有承前启后的重要地位，体现为指导思想和主要目标延续性强，发展的紧迫性强，要着重应对不确定性。我国发展战略机遇和风险挑战并存，要以自身高质量发展的确定性更好应对外部环境变化的不确定性，抓住时间窗口破除瓶颈，补强短板。

细节 3：“十五五”主要目标：经济增长保持在合理区间。

我们认为“十五五”期间经济增长的隐含目标或在“5%左右”。《建议》强调“经济增长保持在合理区间，到 2035 年人均国内生产总值达到中等发达国家水平”。必要性来看，我们测算为实现这一目标，2025-2035 年需人均 GNI 增速、实际 GDP 增速分别超过 6.3%、4.6%。可行性来看，学术研究认为“十五五”期间我国潜在经济增速约 4.8%-5.0%。总体看，增速目标设在 5.0% 左右或较为合适。

细节 4：采取超常规措施提高科技自立自强水平。

《建议》要求“全要素生产率稳步提升，科技自立自强水平大幅提高”，突出了科技创新的引领作用，具体亮点有：1.保持制造业合理比重，因地制宜发展新质生产力，防止一哄而上。2.固本升级，优化提升传统产业，发改委预计新增 10 万亿元市场空间。3.培育壮大新兴产业与未来产业，“前瞻布局量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等未来产业”。4.采取超常规措施推动关键核心技术攻关取得决定性突破，重点是集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造等领域。

细节 5 到细节 8 围绕“三个再平衡”展开，包括供给与需求，外需与内需，投资与消费的再平衡。总体看，更加侧重提振消费，“投资于入”。

细节 5：惠民生和促消费结合，扩内需锚向“投资于入”。

《建议》强调“促进形成更多由内需主导、消费拉动、内生增长的经济增长模式”。提振消费方面：1.居民消费率明显提高。截至 2023 年我国居民消费率约 39.6%，较发达国家仍有 15-20 个百分点的空间，重点是提升居民消费倾向。2.居民消费潜力更多来源于服务消费。《建议》部署供需两端发力提振服务消费，例如“以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费”，“合理提高公共服务支出占财政支出比重”等。3.促消费与惠民生结合，更多“投资于入”，抓手是完善收入分配制度；健全社会保障体系，重点是“一老一小”；缩小区域差距、城乡差别；政策手段或将更加直达。总体看，提振消费更利好服务消费、大众消费、“一老一小”相关的养老医疗母婴用品和改善性需求消费、农村和低能级城市的消费升级等。

细节 6：保持投资合理增长，推进以人为本的新型城镇化。

根据《建议》稿，“扩大有效投资”的空间或来源于：1.民生消费和基本公共服务均等化投资。2.备战和安全相关投资，比如关键产业备份，平急两用基础设施，“两重”投资，边境建设等。3.科技、能源等现代化基础设施。4.新型城镇化相关升级改造，如 5 万亿地下管网空间等。5.推动房地产高质量发展的城市更新。

细节 7：积极扩大自主开放；推动进出口平衡发展，加力扩大进口；引导产业链供应链合理有序跨境布局，既看 GDP 也看 GNI，企业出海有望持续增长。

细节 8：坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点，综合整治“内卷式”竞争是改革重点。判断整治“反内卷”的要求更加具体，促进各方形成合力。

细节 9：增强财政可持续性、加大存量盘活力度。

宏观政策方面：1.增强财政可持续性，重点是推进财税改革。比如落地消费税、所得税等税制改革，改善央地关系。2.通过盘活存量拓展政策空间，继续划转国有资本充实社保基金。湖北安徽等“三资”改革带动财政收入增长可能成为趋势。

细节 10：统筹发展和安全，推进国家安全体系和国防军队现代化。

加强重点领域国家安全能力建设包括关键领域加强储备和产业备份，加强新兴领域建设；高质量推进国防和军队现代化，重点是机械化信息化智能化融合发展。

● **风险提示：**政策执行力度不及预期，经济超预期下行。

相关研究报告

《美联储 12 月降息可能性仍较大 —— 10 月 FOMC 会议点评》-2025.10.30

《低基数延续提振利润，工企年内首次补库——兼评 9 月企业利润数据》-2025.10.27

《“十五五”：坚持以经济建设为中心 ——宏观经济专题》-2025.10.27

目 录

1、 细节 1：“十四五”重大成就：新征程实现良好开局.....	3
2、 细节 2：“十五五”重要地位：承前启后.....	3
3、 细节 3：“十五五”主要目标：经济增长保持在合理区间.....	4
4、 细节 4：采取超常规措施提高科技自立自强水平.....	5
5、 细节 5：惠民生和促消费结合，扩内需锚向“投资于人”	8
6、 细节 6：保持投资合理增长，推进以人为本的新型城镇化.....	11
7、 细节 7：积极扩大自主开放，重视“中国人经济”	12
8、 细节 8：全国统一大市场建设是改革重点.....	13
9、 细节 9：增强财政可持续性、加大存量盘活力度.....	13
10、 细节 10：统筹发展和安全，推进国家安全体系和国防军队现代化	14
11、 风险提示	16

图表目录

图 1： 2025-2035 年我国人均 GNI 增速需超过 6.3%.....	4
图 2： 从达到中等发达国家的路径来看，东亚由实际增长贡献，欧美由通胀贡献	5
图 3： 学术论文测算，十五五期间我国潜在经济增速或在 4.8%-5.0%.....	5
图 4： 我国制造业占 GDP 比重高于大多数发达国家.....	6
图 5： 我国连续 15 年制造业规模全球第一.....	6
图 6： 传统制造业占比仍高，新质生产力快速扩张.....	6
图 7： 截至 2023 年，我国居民消费率与 OECD 国家、欧盟约有 15-20 个百分点的提升空间	8
图 8： 消费率 2 因子拆解来看，我国居民消费倾向提升空间较大.....	8
图 9： 我国服务消费占比仍有较大提升空间.....	9
图 10： 我国服务供给有一定提升空间	9
图 11： 与海外相比，服务业中的生产性服务业是较大短板.....	9
图 12： 收入水平与边际消费倾向呈反向相关关系.....	10
图 13： 国有资源使用收入占财政收入比重逐渐提升.....	14
表 1： “十五五”和“十四五”新质生产力细分行业对比.....	7
表 2： “十五五”建议稿对内需的重视程度加深.....	12
表 3： “十五五”发展目标新增科技自立自强和国家安全屏障.....	15
表 4： “十五五”对外开放重要性显著提前，绿色发展等领域顺序后移.....	16

10月28日,《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》(下文简称“《建议》”)正式发布,本文结合习近平总书记关于《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》的说明(下文简称“《说明》”),10月24日介绍和解读党的二十届四中全会精神新闻发布会(下文简称“发布会”),新华社《乘势而上,续写中国奇迹新篇章——党的二十届四中全会侧记》(下文简称“《侧记》”)主要内容,整理和解读十五五规划建议稿的关键细节,以供参考。

党的二十大确定到2035年基本实现社会主义现代化,这就要求要把“十五五”放在“15年中的第二个5年”的位置来理解。“十四五”时期是第一个五年,已经打下坚实基础,实现良好开局,所以关于“十五五”时期的重要地位,《建议》明确指出是具有承前启后的重要地位,是基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期。这说明在总体思路、重大原则、主要目标等方面,“十五五”体现了较强的连续性。而鉴于我国发展战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多,需要在延续性的指导思想和目标基础上,作出精准和务实的边际调整,以为2035年基本实现社会主义现代化奠定更加坚实的基础。从这个角度来看,十五五规划建议的更多亮点和变化可能蕴含在细节之中。细节处见真章,本文梳理了《建议》中的10个关键细节和亮点。

1、细节1:“十四五”重大成就:新征程实现良好开局

全会高度评价“十四五”时期我国发展取得的重大成就,官方解读认为“风景这边独好”。《建议》指出,“十四五”时期我国发展历程极不寻常、极不平凡,面对错综复杂的国际形势和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务,实现了经济实力、科技实力、综合国力跃上新台阶,第二个百年奋斗目标新征程实现良好开局。再结合中央政策研究室主任江金权解读中提到的“人均国内生产总值超过世界平均水平,我国仍然是世界经济增长的主要动力源和重要引擎。可谓‘风景这边独好!’”;《侧记》提出,“与会同志一致认为,在变乱交织的世界中我国始终风景这边独好”,可作为中央政府对上一个五年的总结。

2、细节2:“十五五”重要地位:承前启后

“十五五”时期在基本实现社会主义现代化进程中具有承前启后的重要地位。对“承前启后”有3点理解:(1)延续性强。党的二十大确定到2035年基本实现社会主义现代化,“十五五”作为“第二个5年”,指导思想和主要目标具有较强延续性,是一脉相承的。(2)紧迫性强。在“十四五”实现良好开局的基础上,“十五五”要夯实基础、全面发力,从而为2035年基本实现社会主义现代化奠定更加坚实的基础,指向更加积极的导向和要求。韩文秀主任解读时强调“从现在起到2035年,只有10年时间,前五年发展好了才能争取更大主动,我们要以时不我待、只争朝夕的时代紧迫感和历史使命感,科学谋划未来五年经济社会发展”。(3)应对不确定性。《建议》指出“我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”,相比于“十四五”及之前的“重要战略机遇期”,内外部环境可能更加严峻。因此要“集中力量办好自己的事”(韩文秀主任解读“以自身高质量发展的确定性更好应对外部环境变化的不确定性”),再结合《说明》中的“要抓住这个时间窗口,巩固拓展优势、破除瓶颈制约、补强短板弱项,在激烈国际竞争中赢得战略主动,推动事关中国式现代化全局的战略任务取得重大突破,确保基本实现社会主义现代化取得决定性进展”,指向在科技突破、内需增长、改革任务、国家安全等方面有更高要求,且要加速推进。

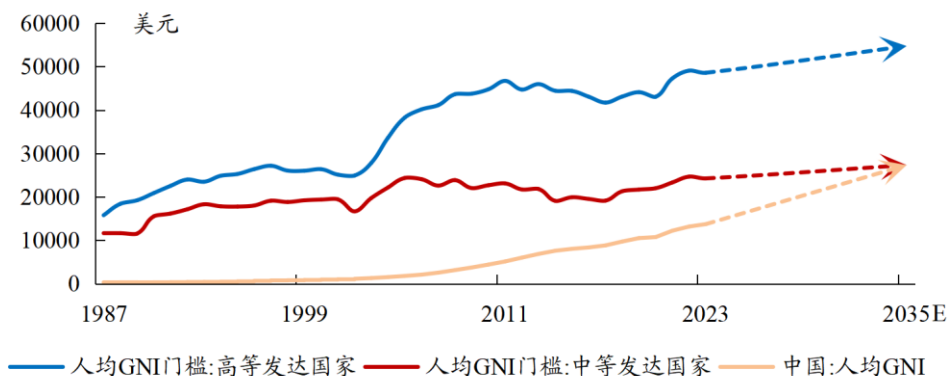
3、细节 3：“十五五”主要目标：经济增长保持在合理区间

“十五五”更加重视经济增长，我们认为“十五五”期间经济增长的隐含目标或在“5%左右”。《建议》稿提出“十五五”时期经济社会发展目标主要是定性要求，必要的定量要求会在制定规划《纲要》时研究确定。市场一直对“十五五”期间的经济增长目标设定存在分歧，我们认为《纲要》中未必会设定具体的五年增长目标，但年度的经济工作会议仍会制定每年的经济增长目标，且这一隐含目标可能是5%左右，或尽量向5%靠拢。《建议》在指导思想部分新增“以经济建设为中心”，主要目标强调“经济增长保持在合理区间，经济增长潜力得到充分释放”，“到2035年，人均国内生产总值达到中等发达国家水平”，对此，《说明》中指出“2035年基本实现社会主义现代化，一个重要标志性指标就是人均国内生产总值达到中等发达国家水平，这要求‘十五五’时期经济社会发展保持适当速度”。我们对“适当速度”的理解是5%左右。

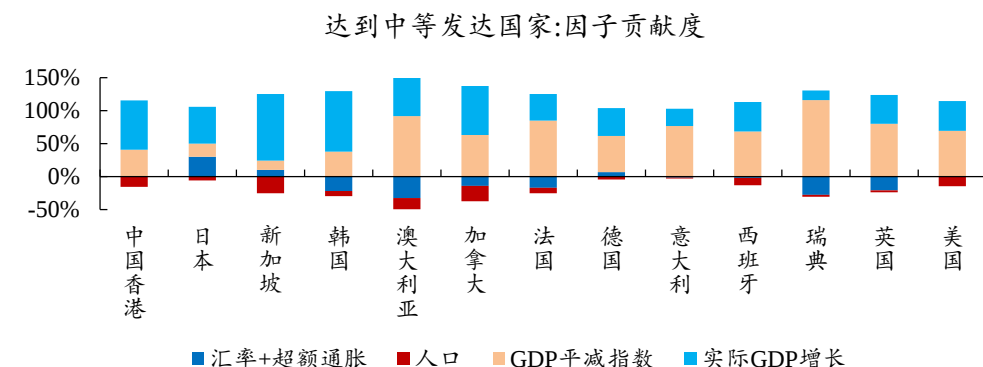
必要性来讲，“中等发达国家”未有明确定义，我们将世界银行的高收入经济体均分为三作为高等、中等、低等发达国家，测算来看中等发达国家的人均GNI门槛从1987年的1.16万美元提高至2023年的2.43万美元、复合增速2.1%。若动态考虑2025-2035年中等发达国家门槛年均提高1%，并假设我国GDP平减指数年均1%、人民币汇率升值5%、总人口下降1.4%，则期间需人均GNI增速、实际GDP增速分别超过6.3%、4.6%。这就要求“十五五”期间的实际GDP增速最好做到4.6%以上。

可行性来讲，从学术文献测算来看，“十五五”期间我国潜在经济增速约4.8%-5.0%，作为承前启后的关键阶段应保持适当速度，考虑提振预期的要求，经济增速目标可以提得适当高一点，因此实际GDP增速目标设置在5.0%左右较为合适。

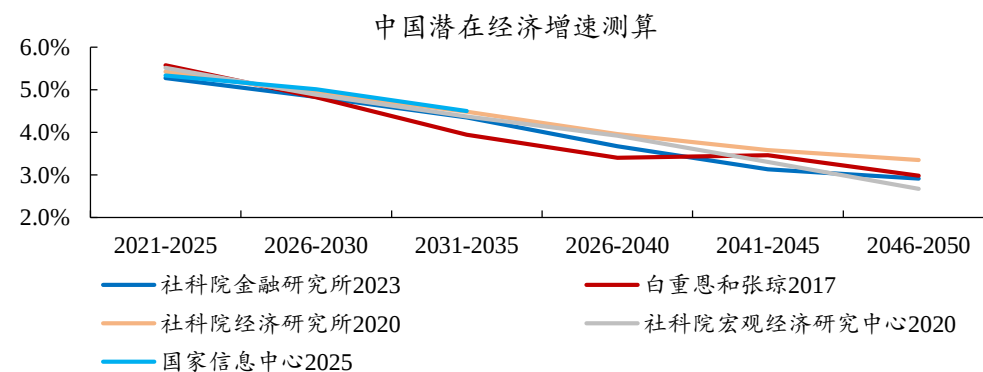
图1：2025-2035年我国人均GNI增速需超过6.3%



数据来源：World Bank、Wind、开源证券研究所

图2：从达到中等发达国家的路径来看，东亚由实际增长贡献，欧美由通胀贡献


数据来源：Word Bank、Wind、开源证券研究所

图3：学术论文测算，十五五期间我国潜在经济增速或在 4.8%-5.0%


数据来源：国家金融与发展研究室《社会主义现代化远景目标下的经济增长展望——基于潜在经济增长率的测算》等、开源证券研究所

4、细节 4：采取超常规措施提高科技自立自强水平

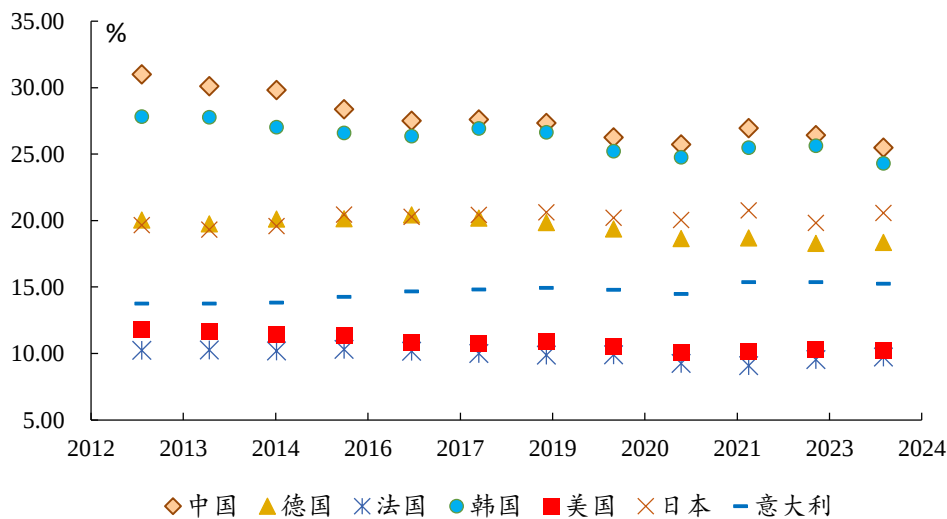
《建议》稿在主要目标中指出“全要素生产率稳步提升”，并新增单列目标“科技自立自强水平大幅提高”（排在第二位），指向科技创新将成为中国式现代化的最强支撑。对此，《说明》中明确“推动高质量发展，最重要是加快高水平科技自立自强，积极发展新质生产力，在推动科技创新、加快培育新动能、促进经济结构优化升级上取得实质性、突破性进展”，突出了科技创新的引领作用。具体部署方面有以下几个亮点：

(1)保持制造业合理比重，发展新质生产力要防止一哄而上。

产业发展或要注重“质”的提升先于“量”的增长，也要因地制宜发展新质生产力。《建议》强调，保持制造业合理比重。当前我国制造业增加值占 GDP 比重高于多数发达国家，且制造业中传统产业占比约为 80%。未来一个时期制造业或更注重结构优化、提升新兴产业占比，保持总量占 GDP 的比重相对稳定。同时，总书记在《说明》中特别强调，“发展新质生产力需要具备一定的禀赋条件，要充分考虑现实可行性”，《建议》稿强调因地制宜发展新质生产力，就是要引导大家科学理性、实事求是

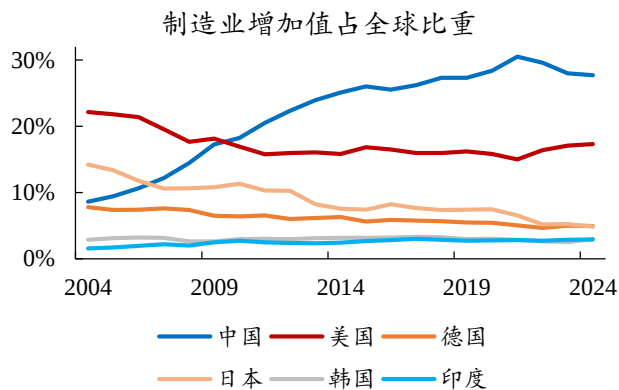
求是地开展工作，防止一哄而上”，或指向要警惕产业盲目、不合理扩张。

图4：我国制造业占 GDP 比重高于大多数发达国家



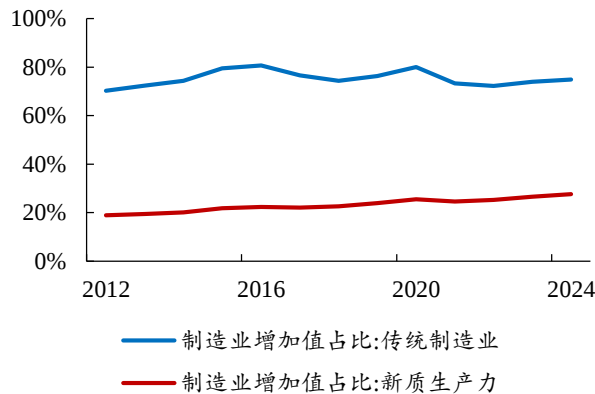
数据来源：世界银行、开源证券研究所

图5：我国连续 15 年制造业规模全球第一



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：传统制造业占比仍高，新质生产力快速扩张



数据来源：统计局、Wind、开源证券研究所

(2)固本升级，优化提升传统产业，新增 10 万亿市场空间。

《建议》稿对传统产业优化提升的表述精准务实，要求“巩固提升矿业、冶金、化工、轻工、纺织、机械、船舶、建筑等产业在全球产业分工中的地位和竞争力”。郑栅洁主任在发布会上表示，初步估计传统产业未来 5 年会新增 10 万亿元左右的市场空间。

(3)培育壮大新兴产业与未来产业，新增规模相当于再造一个中国高技术产业。

《建议》明确未来五年“前瞻布局量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等未来产业；加快新能源、新材料、航空航天、

低空经济等战略性新兴产业规模化发展”，预计新兴产业和未来产业打造将成为制造业升级的核心方向，也会源源不断催生新技术、新概念和新的细分领域，成为每年中央经济工作会议的重要关注点。对此，郑栅洁主任解读时也表示“这些产业蓄势发力，未来 10 年新增规模相当于再造一个中国高技术产业”。

(4)采取超常规措施推动关键核心技术攻关取得决定性突破。

《建议》强调“加强原始创新和关键核心技术攻关”。《建议》，明确“完善新型举国体制，采取超常规措施，全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破”，指向中央或加大资金和资源投入，并可能采取“超常规”举措。

(5)创新链产业链资金链人才链深度融合。

总体看，对于科技自立自强，《建议》在创新端，突出原始创新和基础研究支持；在应用端，突出推动科技创新和产业创新深度融合，加大应用场景建设和开放力度，并指出“抢占人工智能产业应用制高点，全方位赋能千行百业”，通过创新链产业链深度融合不断催生新质生产力。

表1：“十五五”和“十四五”新质生产力细分行业对比

	“十四五”规划	“十五五”规划
前沿产业/未来产业	人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深海等	量子科技、生物制造、 <u>氢能和核聚变能</u> 、 <u>脑机接口</u> 、 <u>具身智能</u> 、 <u>第六代移动通信</u> 等
战略性新兴产业	信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保及航空航天、海洋装备	新能源、新材料、航空航天、低空经济等

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

(6)加快建设新型能源体系，绿色低碳产业规模有翻一番的空间。

《建议》要求“持续提高新能源供给比重，着力构建新型电力系统，建设能源强国”，“大力发展新型储能”，“加快健全适应新型能源体系的市场和价格机制”。具体举措方面，郑栅洁主任在解读时提到“‘十五五’末，新增用电需求绝大部分由新增清洁能源发电量满足，加快西北风电光伏、西南水电、海上风电、沿海核电等清洁能源基地建设”，“目前我国绿色低碳产业规模约 11 万亿元，未来 5 年还有翻一番乃至更大的增长空间”，指向绿色低碳转型也将为我国经济增长注入新的动能。

细节 5-细节 8：“三个再平衡”关系中的关键细节：

关于做强国内大循环、畅通国内国际双循环方面，《建议》指出“坚持扩大内需这个战略基点，坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合”。在“提升宏观经济治理效能”部分，《建议》强调“促进形成更多由内需主导、消费拉动、内生增长的经济发展模式”。总书记在《说明》中也进一步明确“当前和今后一个时期，要坚持做强国内大循环，加快形成强大国内经济循环体系，以国内循环的稳定性对冲国际循环的不确定性”。

我们理解，《建议》中蕴含了“三个再平衡”的关系：一是供给与需求的再平衡，落实“反内卷”，坚持扩大内需；二是外需与内需的再平衡，通过内需的提振对冲外

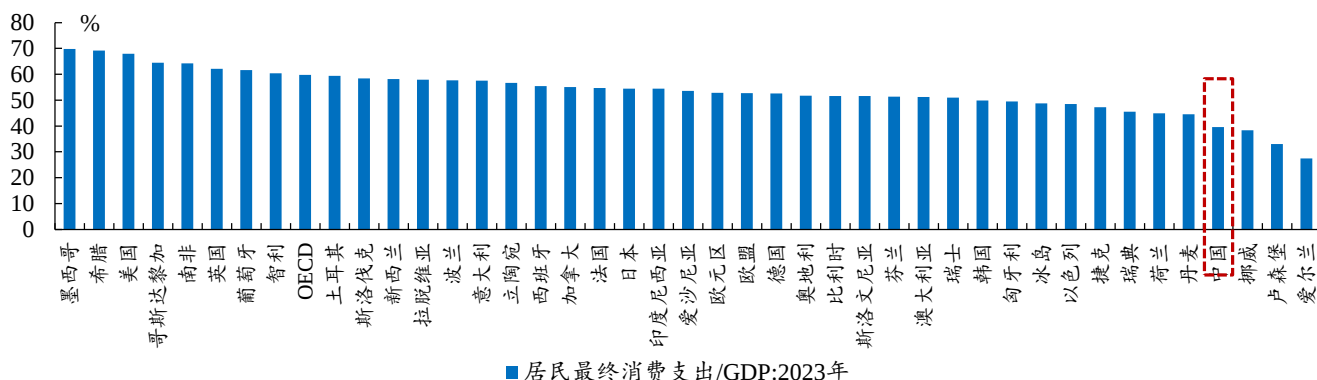
需的不确定性；三是投资与消费的再平衡，需要更多由消费拉动经济，惠民生与促消费相结合，锚向“投资于入”来提振消费。文本的细节 5 到细节 8 围绕着“三个再平衡”关系来展开。

5、细节 5：惠民生和促消费结合，扩内需锚向“投资于入”

(1)推动居民消费率明显提高。

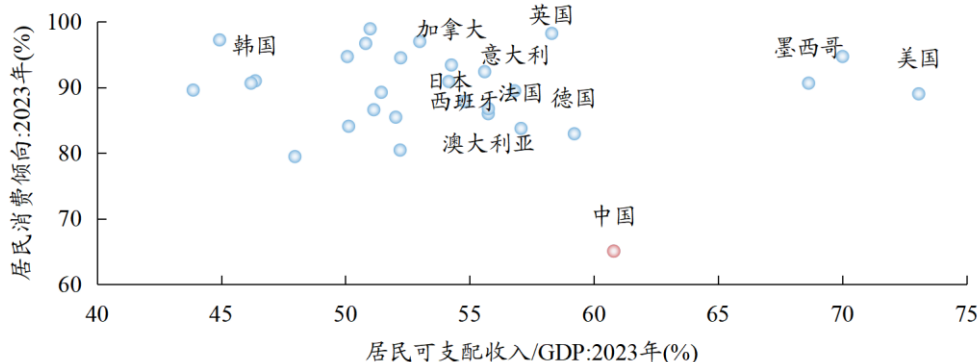
《建议》要求“居民消费率明显提高”。根据 OECD 数据，截至 2023 年我国居民消费率约 39.6%，美国、英国、意大利、西班牙、加拿大、法国、日本、德国、韩国分别为 67.9%、62.1%、57.5%、55.4%、55.1%、54.7%、54.5%、52.6%、49.9%，整体来看较 OECD、欧盟国家仍有 15-20 个百分点的提升空间。消费率可分拆为居民收入和消费倾向两因素（居民消费率=居民可支配收入占 GDP 比重*消费倾向），我国居民消费倾向相对提升空间更大。

图7：截至 2023 年，我国居民消费率与 OECD 国家、欧盟约有 15-20 个百分点的提升空间



数据来源：OECD、Wind、开源证券研究所

图8：消费率 2 因子拆解来看，我国居民消费倾向提升空间较大



数据来源：OECD、Wind、开源证券研究所；注：OECD 数据不含中国，因此口径并不完全一致

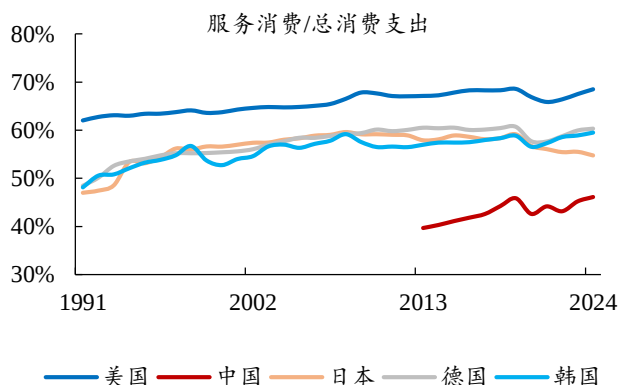
(2)扩大居民消费的潜力应更多来源于服务消费。

首先，我国服务业在供需两方面均有较大提升空间，较美欧等发达经济体仍有请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

差距。一方面，2024 年服务消费占居民消费支出比重提高至 46.1%，与美欧等发达经济体相比仍有 10%-20%的提升空间。另一方面，2024 年我国服务业占 GDP 比重约 56.8%，与发达经济体相比仍有 10%-20%的提升空间，且生产性服务业差距更大。

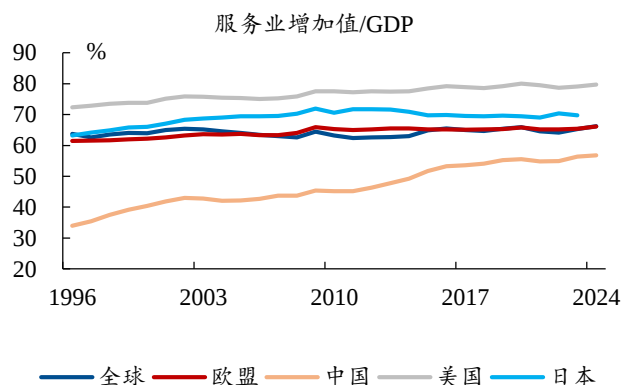
其次，《建议》对发展服务业供需两端均提出了明确要求。供给端，《建议》提出“实施服务业扩能提质行动，扩大服务业开放，提高现代服务业与先进制造业、现代农业融合发展水平”，“扩大优质消费品和服务供给”，“以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费”，“加快发展文化产业，以文化赋能经济社会发展”，“优化政府投资结构，提高民生类政府投资比重”等，指向在提供优质服务供给方面，既增加消费民生基础设施投资，又通过放宽准入引进高水平服务供给。对此，王文涛部长解读时提到“服务业是接下来开放的重点，要扩大增值电信、生物技术、外商独资医院等开放试点，有序扩大教育、文化领域自主开放”。需求端，《建议》指出“合理提高公共服务支出占财政支出比重，增强居民消费能力”等。

图9：我国服务消费占比仍有较大提升空间



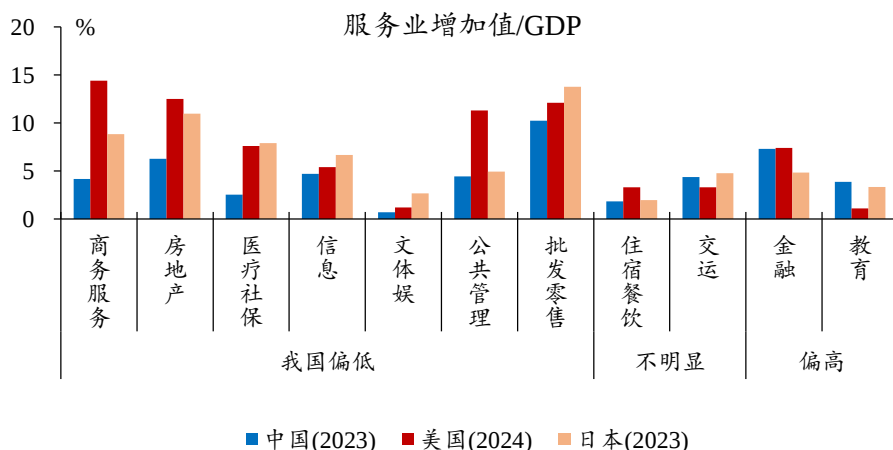
数据来源：统计局、开源证券研究所

图10：我国服务供给有一定提升空间



数据来源：统计局、Wind、开源证券研究所

图11：与海外相比，服务业中的生产性服务业是较大短板



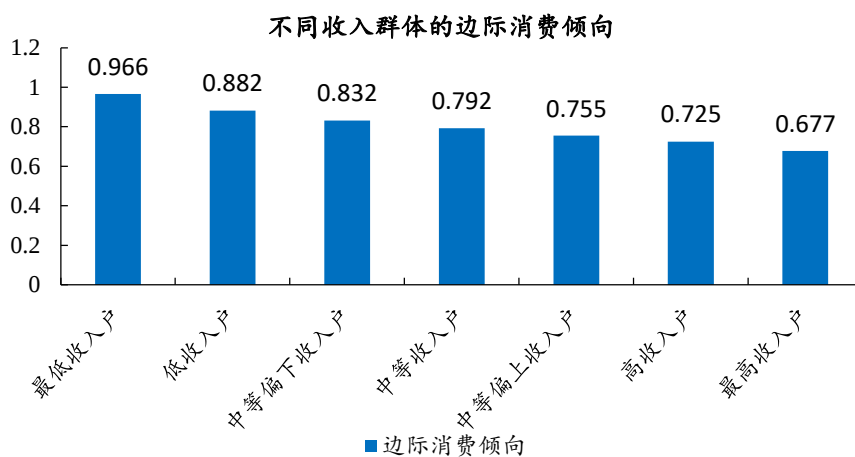
数据来源：Wind、开源证券研究所

(3)牢牢把握共同富裕的目标要求，促消费要与惠民生相结合，扩内需锚向“投资于人”。

《建议》稿在指导思想中突出强调全体人民共同富裕迈出坚实步伐，这是指导“十五五”时期经济社会发展的一个总体性要求。保障和改善民生，既有利于全体人民共同富裕，又能够提升居民消费能力。因此，建议围绕促就业、增收入、惠民生等方面进行了具体部署：

1)制度基础方面，完善收入分配制度，推动形成橄榄型分配格局。《建议》要求“提高居民收入在国民收入分配中的比重，提高劳动报酬在初次分配中的比重”，“有效增加低收入群体收入，稳步扩大中等收入群体规模”。鉴于收入水平与边际消费倾向呈反向相关关系，这些举措有助于从总量和结构上提振消费，特别是基础消费和大众消费。

图12：收入水平与边际消费倾向呈反向相关关系



数据来源：《城镇居民收入差距与消费需求的关系研究》，丛雅静、开源证券研究所

2)健全社会保障体系，重点是“一老一小”。比如围绕健全社会保障，建设健康中国等方面，《建议》指出“健全医疗、医保、医药协同发展和治理机制”，“逐步提高城乡居民基础养老金”，“健全多层次医疗保障体系”等，特别是“提高灵活就业人员、农民工、新就业形态人员参保率”还有空间。比如围绕促进人口高质量发展，《建议》指出“优化生育支持政策和激励措施”，“优化基本养老服务供给”等。

3)缩小区域差距、城乡差别。《建议》在加快农业农村现代化、扎实推进乡村全面振兴，促进城乡融合发展，优化区域经济布局、促进区域协调发展，深入推进以人为本的新型城镇化，稳步推进基本公共服务均等化等方面部署一批务实举措，有助于农村和低能级城市的投资空间拓展和促进消费升级。

4)政策手段或将更加直达。《建议》稿指出“加大直达消费者的普惠政策力度，增加政府资金用于民生保障支出”。

6、细节 6：保持投资合理增长，推进以人为本的新型城镇化

《建议》对“扩大有效投资”的总体要求是“保持投资合理增长，提高投资效益”，我们理解“合理增长”和“投资效益”指向未来投资重“质”而不是“量”，投资空间可能来源于以下方面：

(1)民生消费和基本公共服务均等化投资。《建议》指出“提高民生类政府投资比重”，“健全与常住人口相匹配的公共资源配置机制，加强县域基本公共服务供给统筹”。

(2)备战和安全相关投资。《建议》指出要“边斗争、边备战、边建设”，《建议》中与此相关的包含“推进国家战略腹地建设和关键产业备份”，“推动重大基础设施全面贯彻国防要求”，“推进城市平急两用公共基础设施建设”，“国家重大战略实施和重点领域安全能力项目建设”，“扎实推进边境城镇建设”等。

(3)现代化基础设施体系。《建议》指出“适度超前建设新型基础设施，推进传统基础设施更新和数智化改造，完善现代化综合交通运输体系，加力建设新型能源基础设施”等。

(4)新型城镇化相关的基础设施和公共服务设施升级改造。《建议》要求“深入推进以人为本的新型城镇化，科学有序推进农业转移人口市民化，大力实施城市更新”，其中或将包含“加快建设现代化水网，增强洪涝灾害防御、水资源统筹调配、城乡供水保障能力”，郑栅洁主任在解读中也提到“新型城镇化蕴含巨大内需空间，‘十五五’时期预计将建设改造地下管网超过 70 万公里，新增投资需求超过 5 万亿元”。

(5)推动房地产高质量发展的“好房子”建设。《建议》指出“加快构建房地产发展新模式，因城施策增加改善性住房供给。建设安全舒适绿色智慧的‘好房子’”。

表2：“十五五”建议稿对内需的重视程度加深

	“十五五”规划（《建议稿》）	“十四五”规划（《建议稿》）
内需	大力提振消费。深入实施提振消费专项行动。统筹促就业、增收入、稳预期，合理提高公共服务支出占财政支出比重，增强居民消费能力。扩大优质消费品和服务供给。以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费，强化品牌引领、标准升级、新技术应用，推动商品消费扩容升级。培育国际消费中心城市，拓展入境消费。加大直达消费者的普惠政策力度，增加政府资金用于民生保障支出。完善促进消费制度机制，清理汽车、住房等消费不合理限制性措施，建立健全适应消费新业态新模式新场景的管理办法，落实带薪错峰休假。强化消费者权益保护。 扩大有效投资。保持投资合理增长，提高投资效益。优化政府投资结构，提高民生类政府投资比重，高质量推进国家重大战略实施和重点领域安全能力项目建设。适应人口结构变化和流动趋势，完善基础设施和公共服务设施布局，加强人力资源开发和人的全面发展投资。统筹用好各类政府投资，在工作基础较好的地方探索编制全口径政府投资计划。加强政府投资全过程管理。深化投资审批制度改革，进一步明确中央和地方投资方向和重点。加强谋划论证，实施一批重大标志性工程项目。完善民营企业参与重大项目建设长效机制。 坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点。统一市场基础制度规则，完善产权保护、市场准入、信息披露、社会信用、兼并重组、市场退出等制度，消除要素获取、资质认定、招标投标、政府采购等方面壁垒，规范地方政府经济促进行为，破除地方保护和市场分割。综合整治“内卷式”竞争。	畅通国内大循环。推动金融、房地产同实体经济均衡发展，实现上下游、产供销有效衔接，促进农业、制造业、服务业、能源资源等产业门类关系协调。 促进国内国际双循环。充分利用国内国际两个市场和两种资源，积极促进内需和外需、进口和出口、引进外投资和对外投资协调发展，促进国际收支基本平衡。 全面促进消费。增强消费对经济发展的基础性作用，顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，适当增加公共消费。鼓励消费新模式新业态发展。推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变，促进住房消费健康发展。健全现代流通体系，发展无接触交易服务，降低企业流通成本，促进线上线下消费融合发展，开拓城乡消费市场。发展服务消费，放宽服务消费领域市场准入。完善节假日制度，落实带薪休假制度，扩大节假日消费。 拓展投资空间。优化投资结构，保持投资合理增长，发挥投资对优化供给结构的关键作用。加快补齐基础设施、市政工程、农业农村、公共安全、生态环保、公共卫生、物资储备、防灾减灾、民生保障等领域短板，推动企业设备更新和技术改造，扩大战略性新兴产业投资。推进新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程建设，支持有利于城乡区域协调发展的重大项目建设。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

7、细节 7：积极扩大自主开放，重视“中国人经济”

《建议》要求“扩大高水平对外开放，开创合作共赢新局面”，亮点有三方面，具体看：

(1)积极扩大自主开放。《建议》指出“积极扩大自主开放。对接国际高标准经贸规则，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”。对比“十四五”提出的“全面提高对外开放水平”，“十五五”更注重制度型开放和自主开放，再结合对外开放在战略任务中的顺序大幅提升，且作了专章部署，指向党中央对开放工作的高度重视，释放了中国坚持开放合作、互利共赢的强烈信号。

(2)推动进出口平衡发展。《建议》指出“拓展中间品贸易、绿色贸易，推动进出口平衡发展”，王文涛部长对此解读表示“加大力度扩大进口，既满足产业转型升级的需要，也满足人民美好生活的需要”。

3.引导产业链供应链合理有序跨境布局。《建议》指出“有效实施对外投资管理，健全海外综合服务体系，引导产业链供应链合理有序跨境布局”，王文涛部长解读表示“我们既看 GDP 也看 GNI，既重视‘中国经济’也重视‘中国人经济’”，指向中央高度重视企业出海这一大的趋势。

8、细节 8：全国统一大市场建设是改革重点

坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点，综合整治“内卷式”竞争是改革重点。《建议》提出“统一市场基础制度规则，规范地方政府经济促进行为，破除地方保护和市场分割，综合整治‘内卷式’竞争”，“完善有利于统一大市场建设的统计、财税、考核制度，优化企业总部和分支机构、生产地和消费地利益分享”，意味着整治“反内卷”的要求更加具体，促进各方形成合力，从制度规则入手统一标准，规范行为，防范不当干预。特别地，在能源领域，郑栅洁主任解读中也提到“将在钢铁、有色、石油化工等重点行业深入实施节能降碳专项行动”。

9、细节 9：增强财政可持续性、加大存量盘活力度

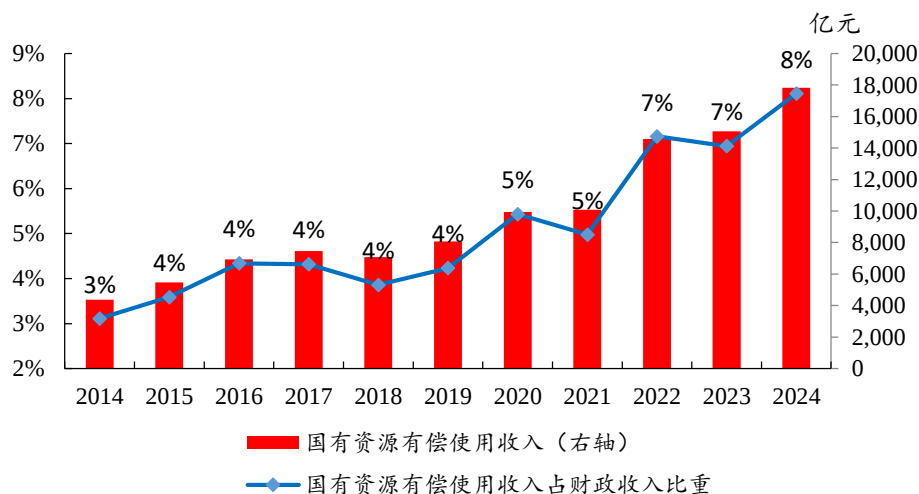
《建议》从两个方面凸显了对于提升宏观经济治理效能，实施更加积极的宏观政策的部署和考虑。

(1)增强财政可持续性，重点是推进财税改革。

《建议》指出“发挥积极财政政策作用，增强财政可持续性”，其重点是推进财税改革。一方面，落地消费税、所得税等税制改革，增加地方税收收入。《建议》强调“完善地方税、直接税体系，健全经营所得、资本所得、财产所得税收政策”，结合三中全会的“拓展地方税源”，“推进消费税征收环节后移并稳步下划地方”等财税改革任务，预计改革将逐步落地。另一方面，《建议》再次重申三中全会提出的“适当加强中央事权、提高中央财政支出比重。增加地方自主财力”，旨在改善央地关系，缓解地方政府财政压力，推动地方财政健康发展。

(2)通过盘活存量拓展政策空间，继续划转国有资本充实社保基金。

《建议》指出“编制宏观资产负债表，全面摸清存量资源资产底数，优化资产负债结构”。特别地，《建议》重视存量资产盘活利用，比如“完善并购、破产、置换等政策，盘活用好低效用地、闲置房产、存量基础设施”，“推进全国行政事业单位存量国有资产盘活共享”，“继续划转国有资本充实社保基金”等部署。对此，郑栅洁主任在解读中提到“积极拓展宏观政策空间，增强人流、物流、资金流、信息流等流量要素之间的高效协同，盘活存量，做优增量”。我们理解，“十五五”时期将继续推动国资国企改革、盘活国有资产以补充财政。结合近期湖北、安徽等地方积极部署“三资”改革带动相关财政收入增长，国有资本盘活后既可作为地方非税收入来源扩大财政收入，也可划转充实社保基金，或成为土地财政退坡后地方财政的重要补充。

图13：国有资源使用收入占财政收入比重逐渐提升


数据来源：Wind、开源证券研究所

10、细节 10：统筹发展和安全，推进国家安全体系和国防军队现代化

《建议》指出“到 2035 年实现我国经济实力、科技实力、国防实力、综合国力和国际影响力大幅跃升，人均国内生产总值达到中等发达国家水平”。对比“十四五”新增了“国防实力、国际影响力”，体现安全的战略地位提升。总书记在《说明》稿中指出“安全是发展的前提，发展是安全的保障。未来 5 年，我国各种不确定难预料的风险因素将明显增多，统筹发展和安全任务更加艰巨”。安全方面，《建议》主要进行了两方面的部署：

(1)推进国家安全体系和能力现代化。

《建议》提出“健全国家安全体系，加强重点领域国家安全能力建设”。第一，完善国家安全机制，要“加快构建新安全格局，增强维护和塑造国家安全战略主动”；第二，关键领域加强储备和产业备份。要“确保粮食、能源资源、重要产业链供应链、重大基础设施安全，加强战略性矿产资源勘探开发和储备，提高水资源集约安全利用水平，维护战略通道安全，推进国家战略腹地建设和关键产业备份”。第三，新兴领域加强建设。《建议》要求“加强网络、数据、人工智能、生物、生态、核、太空、深海、极地、低空等新兴领域国家安全能力建设”。第四，提高防范化解重点领域风险能力，要“统筹推进房地产、地方政府债务、中小金融机构等风险有序化解，严防系统性风险”。

(2)高质量推进国防和军队现代化。

《建议》提出“加快先进战斗力建设，推进军事治理现代化”，对巩固国防和强大军队提出了更高要求。《建议》提出“边斗争、边备战、边建设”。在军事国防建设方面，要求“加快机械化信息化智能化融合发展”，“推动新质生产力同新质战斗力高效融合、双向拉动”。

表3：“十五五”发展目标新增科技自立自强和国家安全屏障

十五五（2025 年）	十四五（2020 年）
高质量发展取得显著成效。经济增长保持在合理区间，全要素生产率稳步提升，居民消费率明显提高，内需拉动经济增长主动力作用持续增强，经济增长潜力得到充分释放，全国统一大市场建设纵深推进，超大规模市场优势持续显现，新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化取得重大进展，发展新质生产力、构建新发展格局、建设现代化经济体系取得重大突破。	经济发展取得新成效。发展是解决我国一切问题的基础和关键，发展必须坚持新发展理念，在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展，增长潜力充分发挥，国内市场更加强大，经济结构更加优化，创新能力显著提升，产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高，农业基础更加稳固，城乡区域发展协调性明显增强，现代化经济体系建设取得重大进展。
科技自立自强水平大幅提高。国家创新体系整体效能显著提升，教育科技人才一体发展格局基本形成，基础研究和原始创新能力显著增强，重点领域关键核心技术快速突破，并跑领跑领域明显增多，科技创新和产业创新深度融合，创新驱动作用明显增强。	
进一步全面深化改革取得新突破。国家治理体系和治理能力现代化深入推进，社会主义市场经济体制更加完善，高水平对外开放体制机制更加健全，全过程人民民主制度化、规范化、程序化水平进一步提高，社会主义法治国家建设达到更高水平。	改革开放迈出新步伐。社会主义市场经济体制更加完善，高标准市场体系基本建成，市场主体更加充满活力，产权制度改革和要素市场化配置改革取得重大进展，公平竞争制度更加健全，更高水平开放型经济新体制基本形成。
社会文明程度明显提升。文化自信更加坚定，主流思想舆论不断巩固壮大，社会主义核心价值观广泛践行，全民族文化创新创造活力不断激发，人民精神文化生活更加丰富，中华民族凝聚力和中华文化影响力显著增强，国家软实力持续提高。	社会文明程度得到新提高。社会主义核心价值观深入人心，人民思想道德素质、科学文化素质和身心健康素质明显提高，公共文化服务体系和文化产业体系更加健全，人民精神文化生活日益丰富，中华文化影响力进一步提升，中华民族凝聚力进一步增强。
人民生活品质不断提高。高质量充分就业取得新进展，居民收入增长和经济增长同步、劳动报酬提高和劳动生产率提高同步，分配结构得到优化，中等收入群体持续扩大，社会保障制度更加优化更可持续，基本公共服务均等化水平明显提升。	生态文明建设实现新进步。国土空间开发保护格局得到优化，生产生活方式绿色转型成效显著，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高，主要污染物排放总量持续减少，生态环境持续改善，生态安全屏障更加牢固，城乡人居环境明显改善。
美丽中国建设取得新的重大进展。绿色生产生活方式基本形成，碳达峰目标如期实现，清洁低碳安全高效的新型能源体系初步建成，主要污染物排放总量持续减少，生态系统多样性稳定性持续性不断提升。	民生福祉达到新水平。实现更加充分更高质量就业，居民收入增长和经济增长基本同步，分配结构明显改善，基本公共服务均等化水平明显提高，全民受教育程度不断提升，多层次社会保障体系更加健全，卫生健康体系更加完善，脱贫攻坚成果巩固拓展，乡村振兴战略全面推进。
国家安全屏障更加巩固。国家安全体系和能力进一步加强，重点领域风险得到有效防范化解，社会治理和公共安全治理水平明显提高，建军一百年奋斗目标如期实现，更高水平平安中国建设扎实推进。	国家治理效能得到新提升。社会主义民主法治更加健全，社会公平正义进一步彰显，国家行政体系更加完善，政府作用更好发挥，行政效率和公信力显著提升，社会治理特别是基层治理水平明显提高，防范化解重大风险体制机制不断健全，突发公共事件应急能力显著增强，自然灾害防御水平明显提高，发展安全保障更加有力，国防和军队现代化迈出重大步伐。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

表4：“十五五”对外开放重要性显著提前，绿色发展等领域顺序后移

二十届四中全会（2025 年）	十九届五中全会（2020 年）
1) 建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基	1) 坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位
2) 加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力	2) 加快发展现代产业体系
3) 建设强大国内市场，加快构建新发展格局	3) 形成强大国内市场，构建新发展格局。
4) 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	4) 全面深化改革，构建高水平社会主义市场经济体制。
5) 扩大高水平对外开放，开创合作共赢新局面	5) 优先发展农业农村，全面推进乡村振兴。
6) 加快农业农村现代化，扎实推进乡村全面振兴	6) 优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化
7) 优化区域经济布局，促进区域协调发展	7) 繁荣发展文化事业和文化产业
8) 激发全民族文化创新创造活力，繁荣发展社会主义文化	8) 推动绿色发展
9) 加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕	9) 实行高水平对外开放
10) 加快经济社会发展全面绿色转型，建设美丽中国	10) 改善人民生活品质，提高社会建设水平
11) 推进国家安全体系和能力现代化，建设更高水平平安中国	11) 统筹发展和安全，建设更高水平的平安中国
12) 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	12) 加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

11、风险提示

政策执行力度不及预期，经济超预期下行。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn