

中期布局发展的“稳”和“新”

——“十五五”规划建议精神学习

2025 年 10 月 29 日

投资要点:

- **事件:** 2025 年 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》(以下简称《建议》)发布,《建议》由中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议于 2025 年 10 月 23 日审议通过。
- **经济增长目标将定量定性相结合,突出共同富裕+内循环两大主线。**2035 年人均国内生产总值要达到中等发达国家水平目标下,“十五五”期间是重要的承前启后阶段,“十五五”时期对于经济增速要求整体不低。坚持高质量发展仍是长期方向,强调了内需主导、消费拉动、内生增长的经济发展模式,因地制宜发展新质生产力的战略定位更加突出。《建议》关注国际形势变化,要加强内需驱动,主动应对未来全球局势变化,在变局中发掘机遇。
- **保障财政可持续性,政策注重提升能效和协同性。**财政政策保持积极的同时,保障中长期的可持续性。延续推动地方税、直接税体系,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。对于地方政府约束激励机制将逐步完善。宏观政策方面要加强货币、财政政策协同,发挥好产业、价格、就业、消费、投资、贸易、区域、环保、监管等政策作用,对于政策协同性提出了更高要求。
- **加快建设金融强国,高度重视资本市场发展。**央行将持续推动改革和完善制度,为经济发展保驾护航。宏观审慎管理体系覆盖将更加全面,金融强监管为长期趋势,金融基础设施建设将注重安全高效。对于“五大篇章”等重点方向,仍将通过结构性工具等加强定向扶持。资本市场重要性提升,将充分发挥其股权、债券等直接融资功能。
- **内循环方面重视“投资于人”,外循环要“准入又准营”。**“双循环”为《建议》重点阐述的问题之一。《建议》突出做强国内大循环,以国内循环稳定性对冲国际循环的不确定性。内循环要深入实施提振消费专项行动,综合整治内卷式竞争,加快完善要素市场化配置体制机制,要清理汽车、住房领域的消费不合理限制性措施,未来提振居民消费将是重中之重。并提出从宏观资产负债表层面进行优化,摸清存量资产资源底数。对于安全建设相关的重大基础设施建设和民生相关的“软基建”建设将为重点方向,民生类政府投资比重有望提升,与新质生产力相关的算力、信息通信、低空经济等新

分析师: 徐飞

执业证书编号: S0270520010001

电话: 18621750958

邮箱: xufei@wlzq.com.cn

分析师: 于天旭

执业证书编号: S0270522110001

电话: 17717422697

邮箱: yutx@wlzq.com.cn

相关研究

经济增长保持平稳,结构冷热分化

基数作用加强,核心通胀缓步上行

政策、关税多因素作用下,内需边际放缓

基建将成为新的增长点。对外拓展双向投资合作空间，重视服务业扩大开放，加快建设贸易强国。既看 GDP 也要看 GNI。

- **明确重点产业方向，挖掘新经济增长点。**提出加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等 4 大战略性新兴产业集群发展，推动量子科技、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 6 大未来产业成为新的经济增长点。提出“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 6 大重点领域关键核心技术攻关。推动传统产业提质升级，巩固矿业、冶金、化工、轻工、纺织、机械、船舶、建筑等产业的全球竞争力。首次提出了建设“航天强国”，因地制宜发展新质生产力的布局下，区域经济提出“海洋强国”，未来空间经济前景可期。人工智能方面，要实现从数智技术到产业应用的全产业链国际领先。新增“加大政府采购自主创新产品力度”，有助于从需求端解决行业中长期供需平衡问题。
- **强调科技自立自强，加强自主创新能力。**科技“自立自强”有助于为发展新质生产力夯实基础，抢占发展制高点并在更多领域实现领跑。对于重点领域要推动全链条核心技术攻关，从长期保障了安全和供给问题。提高基础研究投入比重，将强化科技基础的自主保障。推动科技成果转化效率提升，发挥企业在科创的主导作用，深化科创和产业创新的融合。
- **防风险的基础上，推动房地产高质量发展。**高质量发展的抓手包括构建房地产发展新模式，优化保障性住房供给，因城施策增加改善性住房供给，推动城市更新等。提出实施房屋品质提升工程和物业服务质量提升行动。化风险方面依然集中在房地产、地方政府债务、中小机构等三大领域。
- **风险因素：**政策变动超出预期，海外经济、政策变动超预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场