

2025 年 10 月 28 日

十个投资方向的指引——十五五规划建议稿学习

策略研究团队

——投资策略专题

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

事件：北京时间 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》（以下简称《建议》）和习近平：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。

● 建议优先学习总书记的《说明》

我们建议优先学习总书记的关于《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。对于此说明，我们建议投资者重点关注 2 个表述：

（1）“参考以往做法，《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”；（2）“要求坚持以经济建设为中心”，这化解了部分投资者在建议稿发布前对于发展方面表述不够积极的担心。

● 《建议》稿当中，十个投资方向的指引

总论部分，需要关注的重点除了人均 GDP 的定性目标外，还有对消费的积极提法，“居民消费率明显提高”，这需要民生方面更大的进步，我们也在《建议》稿中找到了对应的提法，政策的制定考虑得非常的全面，也使得可行性变得高。

第二大板块，包括十二个部分，为分论，这里面需要重视的点有 10 个：

（1）在规划纲要架构上，“产业发展”，放在“科技创新”之前，其核心目的是推动科技创新的大规模落地与产业转化，而非让科技创新独立成体系。

（2）“产业发展”维度上，重视 2 点：①文字顺序上，传统产业→新兴产业和未来产业→服务业→基础设施；②提及了 10 个潜在重点主题产业。

（3）“科技创新”中，提出对集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造实施“超常规”攻关，全面推进“人工智能+”与数字中国建设。

（4）“国内市场”中，提振消费首次被置于更高优先级，新增一些消费相关表述且部分改革措施指引较为具体，同时也提到了反内卷。

（5）财政和金融方面也有明显着墨，提出加快建设金融强国。

（6）强调建设海洋强国，发展海洋装备制造与海洋新兴产业，推进现代航运服务业，提升海洋经济高质量发展潜力，关注相关投资机会。

（7）加快文化产业发展，扶持优质文化企业和重大项目，推动文化与科技融合。

（8）继续划转国资充实社保基金，推动房地产高质量发展，并完善生育激励和税抵扣政策，发展银发经济与老年人力资源，提升人口质量。

（9）坚持风光水核并举，大力发展新型储能、智能电网与微电网。

（10）军工继续为战略配置方向，强调加快无人智能作战力量和反制体系，推进信息化与智能化军事体系建设，强化数据资源运用。

● 以经济建设为中心，坚定牛市继续突破的信心，科技为先，PPI 交易为辅

《建议》稿的内容基本符合市场预期，对国内科技、产业、消费等维度的政策重视程度相对更高，先或不仅仅是短期的投资指引，更是贯穿十五五规划阶段的核心主线。大势研判上，本轮行情的核心驱动力来自于国内中微观的积极信号频繁，而从证券化率指标来看，本轮 A 股估值仍有上行空间。

● **风险提示：**宏观政策超预期变动；全球流动性及地缘政治恶化风险。

相关研究报告

《机构关注度环比回升：美容护理、建筑材料、综合——机构调研周跟踪》-2025.10.27

《三季报当前的亮点，集中在科技和反内卷——投资策略周报》-2025.10.26

《从关键词的变化学习四中全会公报——投资策略点评》-2025.10.23

目 录

1、 核心内容解读	3
1.1、 建议优先学习总书记的《说明》	3
1.2、 《建议》稿当中，十个投资方向的指引	3
2、 投资建议：以经济建设为中心，坚定本轮牛市继续突破的信心，结构上科技为先，PPI 交易为辅	5
3、 风险提示	5

1、核心内容解读

事件：北京时间 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》和习近平：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。

1.1、建议优先学习总书记的《说明》

首先，在进行《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》）的学习之前，我们建议优先学习总书记的关于《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。对于此说明，我们建议投资者重点关注 2 个表述：（1）“参考以往做法，《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”；（2）“继续把推动高质量发展确定为‘十五五’时期经济社会发展的主题，要求坚持以经济建设为中心”，这化解了部分投资者在建议稿发布前对于发展方面表述不够积极的担心。

1.2、《建议》稿当中，十个投资方向的指引

《建议》稿由 15 个部分构成，分为三大板块。对于投资者来说，我们重点讨论前两个板块，即总论和分论。

第一大板块，总论部分，需要关注的重点除了人均 GDP 的定性目标外，还有就是对消费的提法较为积极，“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”，这背后需要民生方面更大的进步，我们也在《建议》稿中找到了对应的提法：“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”，还在第二部分提及大力提振消费时明确提出“统筹促就业、增收入、稳预期”，我们认为政策的制定考虑的非常的全面，也使得可行性变得高。

第二大板块，包括十二个部分，为分论，主要瞄准关系全局和长远的重点问题，分领域部署“十五五”时期的战略任务和重大举措。这里面需要重视的点有 10 个：

（1）在规划纲要架构上，“十五五”延续十二大任务框架，但顺序发生变化，尤其是“产业发展”，放在“科技创新”之前，其核心目的是推动科技创新的大规模落地与产业转化，而非让科技创新独立成体系。

（2）十二个部分之一，“建设现代化产业体系”维度上，有 2 个需要重视的点：
①文字顺序上，传统产业→新兴产业和未来产业→服务业→基础设施体系，这也可能意味着政策优先度的先后顺序，同时服务业也是首次被提及到产业维度进行高级别的规划；②新兴产业和未来产业部分的描述当中，重点提及的产业有“加快**新能源、新材料、航空航天、低空经济**等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**等成为新的经济增长点”，资本市场擅长抓这些政策重点提及的新兴产业和未来产业，这些都有可能成为后续重要的主题投资机会。

(3) 十二个部分之二,“加快高水平科技自立自强,引领发展新质生产力”维度上,需要重视的点:①政策提出需要“采取超常规措施”推动核心技术攻关的重点领域,有“集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造”;②“推进数字中国建设”当中,要求“健全数据要素基础制度”、“全面实施‘人工智能+’行动”。

(4) 十二个部分之三,“建设强大国内市场”维度上,投资者需要重视的点则有4个:①文字顺序上,提振消费→扩大有效投资→破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点,这是首次将提振消费放在如此优先的级别;②新增消费相关表述“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。”;③一些消费相关措施改革的指引非常具体:“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。”;④与我们在10.23对四中全会公报的学习报告当中所述一致,“坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点”的表述当中重点提及了“综合整治‘内卷式’竞争”。

(5) 十二个部分之四,“构建高水平社会主义市场经济体制”维度当中,我们认为投资者最需要关注的是有关财政和金融的部分:①财政方面,明确提及税务改革的方向:“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,规范税收优惠政策”,“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”;②金融方面,有部分投资者和金融从业者较为担心的部分是四中全会公报中并未提及金融,但在十五五规划的建议稿当中,明确提出“加快建设金融强国”,而其中金融从业者以及投资者需要重视的表述主要有:“推动各类金融机构专注主业、完善治理、错位发展”“稳步发展数字人民币”和“加快建设上海国际金融中心”。

(6) 十二个部分之七,“区域发展”维度当中,投资者需要重视“加强海洋开发利用保护”维度的潜在投资机会,需要关注表述:“推动海洋经济高质量发展,加快建设海洋强国。”“巩固提升海洋装备制造业优势,壮大海洋新兴产业,发展现代航运服务业。”

(7) 十二个部分之八,“文化建设”维度中,投资者需要重视的是对于文化产业的表述,以及对传媒、社服、零售等消费行业的新业态、新投资机会的指引:“加快发展文化产业”“培育优秀文化企业和品牌,实施重大文化产业项目带动战略,实施积极的文化经济政策”“推进文化和科技融合”“提升入境游便利化国际化水平。推进文旅深度融合,大力发展文化旅游业”。

(8) 十二个部分之九,“民生保障”部分,对于投资者来说,我们认为最值得关注的表述主要在于房地产、生育及养老政策等方面的表述:①强调“继续划转国有资本充实社保基金”;②对于房地产,十五五规划的重点是房地产高质量发展;③对于人口高质量发展,在生育方面提出了“优化生育支持政策和激励措施,发挥育儿补贴和个人所得税抵扣政策作用,有效降低家庭生育养育教育成本”,养老

方面，“积极开发老年人力资源，发展银发经济”。

(9) 十二个部分之十，“绿色发展”部分，我们建议投资者关注能源以及碳达峰相关的光伏风光水核等多能并举”的表述坚定新能源的发展，而“大力发展新型储能，加快智能电网和微电网建设”的表述则继续指引储能和电网相关的投资机遇。

(10) 十二个部分之十二，“国防建设”部分，正如我们在 2025 年中期策略展望当中提到的，军工是中长期的战略配置资产，我们在十五五规划建议稿中看到了诸多积极的表述，包括：“加快无人智能作战力量及反制能力建设”“统筹网络信息体系建设运用，加强数据资源开发利用，构建智能化军事体系。”

2、投资建议：以经济建设为中心，坚定本轮牛市继续突破的信心，结构上科技为先，PPI 交易为辅

《建议》稿的内容基本符合市场预期，对国内科技、产业、消费等维度的政策重视程度相对更高，科技为先或不仅仅是短期的投资指引，更是贯穿十五五规划阶段的核心主线。大势研判上，本轮行情的核心驱动力来自于国内中微观的积极信号频繁，包括中央汇金带来的底气，政策对资本市场的支持，科技方面的创新，国内增量资金等等。从证券化率指标来看，本轮 A 股估值仍有上行空间（详见 8.22 报告《证券化率看牛市估值》）。

结构上，我们坚持【双轮驱动】，科技为先，PPI 交易为辅，消费的整体机会则跟踪 PPI 和 CPI 的修复情况。从四中全会公报和《建议》稿的内容来看，我们建议进一步重视“自主可控”的投资机会。对于科技方面的投资，虽然市场进行全面高低切的窗口尚未到来，我们一方面认为前期已经上涨较多的芯片、算力、液冷品种还能继续创新高，但我们认为科技内部同样需要关注高低切，关注：储能、电池、电网、消费电子、游戏、军工、港股互联网。

3、风险提示

宏观政策超预期变动放大市场波动。

全球流动性及地缘政治恶化风险。

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

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼518000
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

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