



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@glms.com.cn

分析师：邵翔

执业证号：S0100524080007

邮箱：shaoxiang@glms.com.cn

分析师：钟渝梅

执业证号：S0100525070001

邮箱：zhongyumei@glms.com.cn

➤ **事件：**10 月 28 日，新华社受权发布中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十五个五年规划的建议。

➤ **今天公布的规划建议稿对“十五五”时期的经济工作有哪些明确指引？**我们认为围绕着“战略主动”和“重大突破”这两大核心任务，在产业、消费、科技、金融、开放这五个领域，一些新的信号浮出水面：

➤ **科技创新很重要，但能够用在实处、进行产业化更加重要。**四中全会及“十五五”规划《建议》特意把“产业”放在了“科技”之前。今年 4 月部分省区市“十五五”座谈会上仍是“三业并行”（即传统产业、新兴产业、未来产业）的结构；而全会及《建议》稿最新表述中，**将传统产业单独拎出，与新兴及未来产业并列表述**。这表明在“以经济建设为中心”的过程中，**培育创新引擎的同时，必须同步夯实传统产业的根基、保持制造业合理比重。**

当然，这也对“因地制宜发展新质生产力”提出更高的要求——在经济大省继续攻坚高科技领域的同时，其他地区则应聚焦于传统产业的升级。包括“**保持制造业合理比重**”，旨在先让传统产业“新质+”。这不仅能够以传统产业破解转型期的脱节难题，还能有效防范资源分散、低水平重复建设的“内卷式”竞争等问题。

➤ **首次明确提高居民消费率，解决有效需求不足将是“十五五”集中力量办大事的一大着力点。**当前我国居民消费支出占 GDP 的比重、人均消费支出占可支配收入比重均要落后于全球其他主要经济体，成为制约经济均衡发展的短板。对此，《建议》稿中将**居民消费率明显提高**作为“十五五”时期经济社会发展一大主要目标，**预示《纲要》可能会设定相关预期性指标。**

消费率提升有多大空间？根据四中全会规划，到 2035 年我国人均 GDP 将达到中等发达国家水平，而主要发达经济体在同时期的平均居民消费占比约在 54% 左右，这意味着我国居民消费率仍有 14 个百分点左右的提升空间，**若缺口补齐，未来十年年均消费增速有望达到 7% 以上，增长潜力相当可观。**

如何落地？释放居民消费意愿依旧优先于增强消费能力。在促消费方面更侧重意愿激发，如“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”、优化消费场景等措施。

➤ **“金融强国”首现“十五五”规划之中，而这早已有迹可循。**“金融强国”战略层级的提升，不仅体现在今年以来相关部署节奏的加快，同时近日金融委、央行传达全会精神时已有“预告”。

一方面，当前中美战略博弈已进入相持阶段，美国在经济、科技等传统领域的施压已效果不彰，其真正的相对优势可能更多集中于金融领域，但此优势代价高昂、难以轻用，客观上为我们推进金融自主争取了时间窗口。

另一方面，“金融强国”的建设可以实现“定价权”与“财富效应”的双重突破——既要掌握核心资产的定价自主权，防止定价权旁落；同时股市或成为居民财产性收入的重要来源，可以进一步切实增强民众的消费底气。

➤ **最后，要“在激烈国际竞争中赢得战略主动”，开放要继续“扩大”和“共**

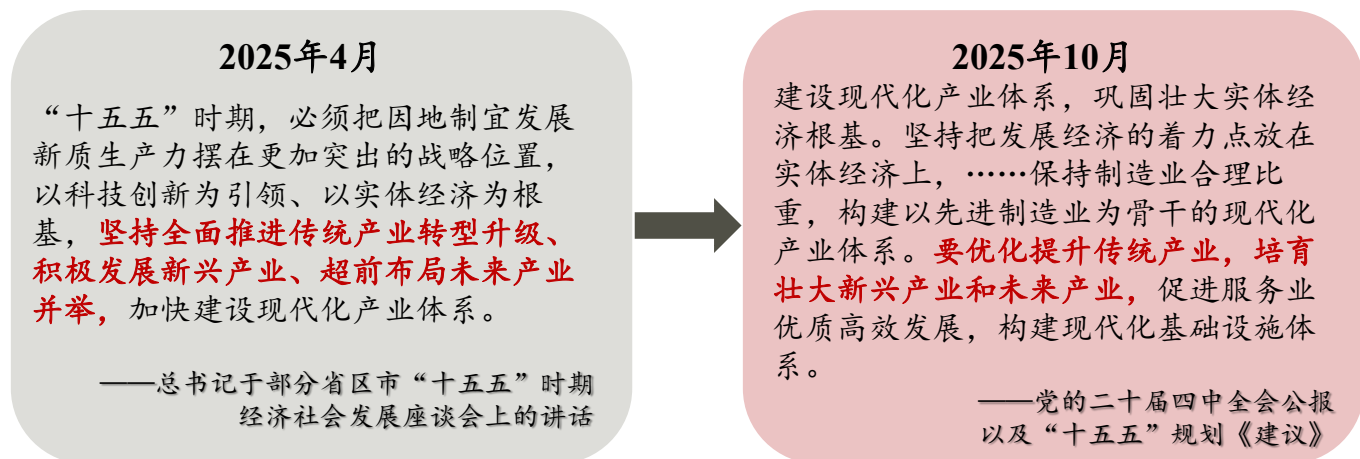
相关研究

1. 2025 年 9 月工业企业利润点评：利润高速增长可持续性几何？-2025/10/27
2. 中美贸易谈判点评：马来西亚谈判的微妙信号-2025/10/26
3. 海外市场点评：9 月美国 CPI：降息的“定心丸”-2025/10/25
4. 二十届四中全会点评：四中全会公报：5 个新亮点-2025/10/23
5. 海外市场点评：9 月通胀的降息悬念-2025/10/22

赢”，积极推动中国“再全球化”以塑造自身确定性。对比“十四五”，“十五五”规划期将“高水平对外开放”的能级显著提升，且定调也从基础的“实行”转向更进取的“扩大”。这不仅是对既往成果的肯定、解答了中美经贸摩擦期间出口保持韧性的关键，也为未来应对复杂国际环境提供了制度保障，在核心产业链保留在境内的基础上，支持企业“走出去”。这正是以自身确定性应对外部不确定性的关键。

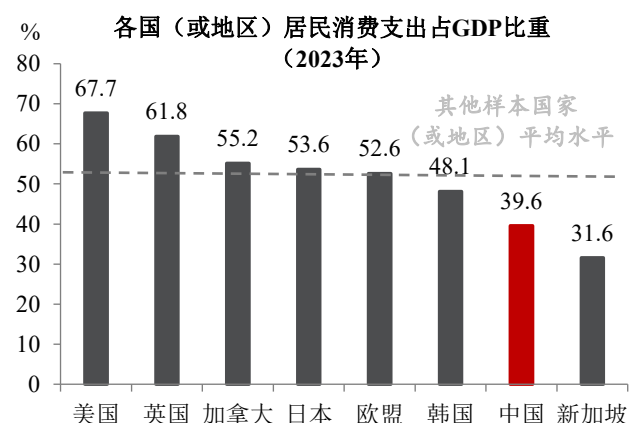
➤ **风险提示：**未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期；出口变动超预期。

图1：传统产业的重要性在边际提升



资料来源：新华社、中国新闻网，民生证券研究院

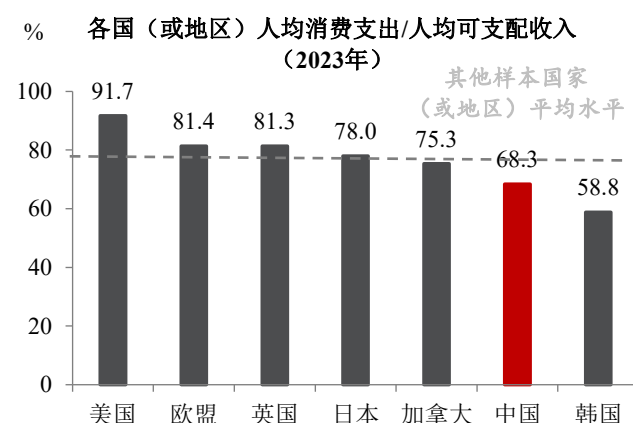
图2：对比其他主要国家（地区），我国居民消费率偏低



资料来源：iFind，民生证券研究院

注：韩国为 2022 年数据

图3：我国人均消费支出占可支配收入比重较低



资料来源：iFind，民生证券研究院

注：日本为 2022 年数据；韩国为 2021 年数据

图4：“金融强国”战略层级逐步攀升



资料来源：新华社、中国新闻网、央行官网等，民生证券研究院整理

图5：“十五五”规划期“高水平对外开放”目标次序显著抬升

“十四五”、“十五五”规划：目标次序一览（基于《建议》）		
次序	“十四五”	“十五五”
1	坚持创新驱动发展，全面塑造发展新优势	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：新华社，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048