



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期: 2025年10月24日

分析师: 花小伟

Tel: 021-53686135

E-mail: huaxiaowei@shzq.com

SAC 编号: S0870522120001

分析师: 张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

相关报告:

《后续降准降息仍有可能，牛市持续可期》

——2025年09月23日

《美联储重启降息，后续进程可能超预期》

——2025年09月18日

《万亿项目动工，上下游直接受益》

——2025年07月21日

窥探未来五年的投资方向

——二十届四中全会公报点评

■ 事件

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 20 日至 23 日在北京举行。全会听取和讨论了习近平受中央政治局委托所作的工作报告，审议通过了《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》。

■ 主要观点

未来 5 年经济规划蕴藏着投资机会。

“十五五”时期（2026-2030 年）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，到 2035 年基本实现社会主义现代化。我们认为“十五五”规划会对我国经济结构产生重要影响，这里面蕴藏着投资机会。

科技自主、国产替代与高端制造可以长期投资。

从目标来看，“科技自立自强水平大幅提高”排在第二位，我们认为科技自主与国产替代在未来五年仍将是长期逻辑主线，尤其在那些被卡脖子的领域，未来有望持续得到政策、资金支持，大概率孕育出若干优秀龙头公司。

本次会议强调制造业的重要性，“保持制造业合理比重”，并认为现代化产业体系是以先进制造为骨干的。由于我国制造业总体规模连续多年全球第一，我们认为未来这个优势不会被放弃，还可能在产业升级上有所追求。我们认为这虽然可能引起其他国家的压制与警惕，但也强化了科技自主、国产替代、高端制造的必要性。

从投资的角度看，我们建议关注半导体、软件与信息技术服务（如操作系统、办公软件、中间件、EDA 软件）、高端装备制造（光刻机与工业母机）、人工智能芯片与算力等等。

全国统一大市场建设，周期行业有望迎来困境反转。

当前我国出口具有很强的韧性但是内需相对疲弱，但中美贸易摩擦不断，我们认为未来五年不能过度依靠外需，因此扩大内需、增强国内大循环的重要性越来越强。我们认为全国统一大市场的建设仍将是未来五年的重要工作，“供给和需求良性互动”意味着供给需要匹

配需求，低端、无效的供给有序退出可能仍然是重点工作。我们认为煤炭、钢铁、化工、水泥、电解铝、船舶等周期性行业在未来可能逐步迎来困境反转，进而具有投资价值。

全面绿色转型有望加快，新能源值得关注。

全会提出“加快经济社会发展全面绿色转型”，我们认为绿色经济仍然是下一个规划中的重点。我们认为我国要实现碳达峰碳中和，必然会催生很多机会，建议关注光伏、储能、新能源汽车、建筑节能、生态碳汇等方向。

■ **风险提示**

- 稳增长政策不及预期；
- 中美贸易冲突加剧；
- 地缘冲突存在不确定性。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。