

策略解读

对比历史看四中全会公报：五年一次产业变迁

◆ 策略研究 · 策略解读

证券分析师：王开

021-60933132

wangkai8@guosen.com.cn

执证编码：S0980521030001

事项：

2025年10月24日，中共中央举行新闻发布会，介绍和解读党的二十届四中全会精神。“十五五”时期经济社会发展主要目标，主要包括七个方面：一是高质量发展取得显著成效，二是科技自立自强水平大幅提高，三是进一步全面深化改革取得新突破，四是社会文明程度明显提升，五是人民生活品质不断提高，六是美丽中国建设取得新的重大进展，七是国家安全屏障更加巩固。

解读：

“十二五”期间市场核心脉络是产业结构优化与基础能力提升。政策强调“加强农业基础地位，提升制造业核心竞争力，发展战略性新兴产业，加快发展服务业”。重点发展领域包括现代农业、制造业改造、节能环保、新能源、生物、高端装备、新材料、新能源汽车等。科技方面提出“增强原始创新、集成创新和引进消化吸收再创新能力”，但仍以基础能力建设为主。服务业定位为“产业结构优化升级的战略重点”，强调要通过建立公平的市场准入标准和调整要素价格政策来营造有利环境，并明确要“大力发展生产性服务业和生活性服务业”。制造业的核心是“改造提升”和“由大变强”，通过优化结构、增强配套能力、淘汰落后产能来实现，并特别指出要“发展先进装备制造业”。从各板块市值构成来看，“十二五”初期成长板块比例只有14.5%，期间周期和金融板块净值分别上涨了29%和92%，传统行业涨幅和市值权重体现出城镇化、工业化进程下，突出高增速的经济格局。

“十三五”期间市场核心脉络创新驱动与智能制造。政策明确提出“深入实施创新驱动发展战略”，推动“智能制造”“工业强基”。支持节能环保、生物技术、信息技术、智能制造、高端装备、新能源等新兴产业。制造业核心纲领是“加快建设制造强国，实施《中国制造2025》”，推动生产方式向“柔性、智能、精细”转变，并首次系统性地提出“实施智能制造工程”，构建新型制造体系。服务业则提出“开展加快发展现代服务业行动”，方向更加具体，要求“生产性服务业向专业化和价值链高端延伸、生活性服务业向精细和高品质转变”。“十三五”期间周期和金融风格市值总和从38.5%高点降至28.09%，消费占比则达到25.47%，“十三五”期间消费指数净值上涨78%。

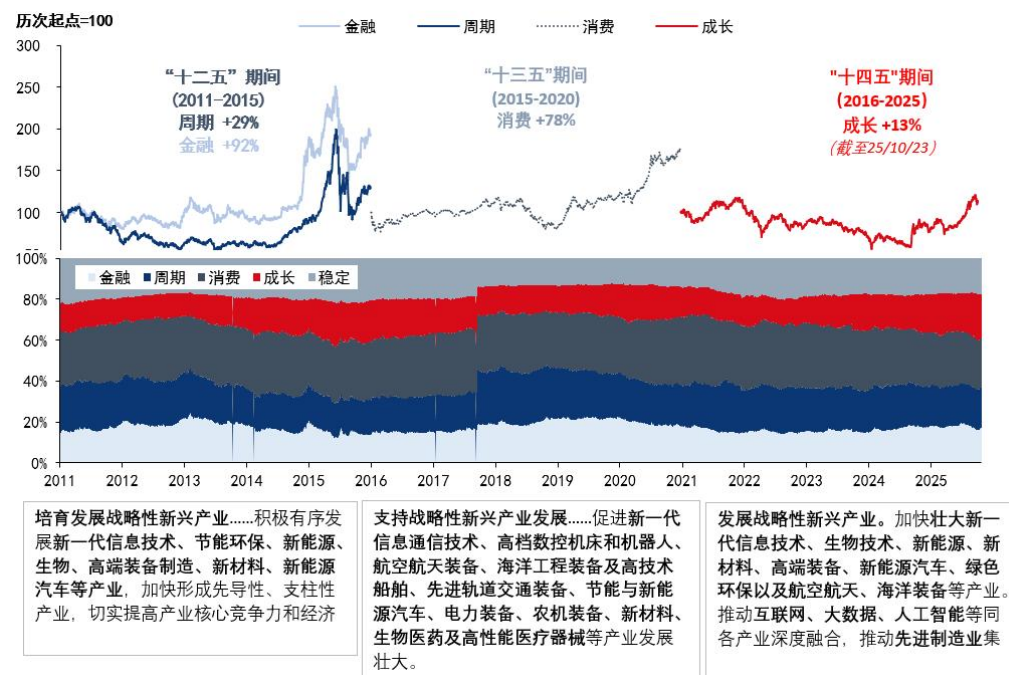
“十四五”期间市场核心脉络是产业链现代化与科技自主可控。政策表述中“提升产业链供应链现代化水平”，强调“自主可控、安全高效”。加快壮大新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保等产业。推动数字经济与实体经济深度融合，加快新型基础设施（5G、工业互联网、大数据中心）建设。服务业在延续向高端延伸的基础上，首次强调“推动现代服务业同先进制造业、现代农业深度融合”并“加快推进服务业数字化”。制造业在“保持制造业比重基本稳定”的前提下，着力于“提升产业链供应链现代化水平”，推动传统产业“高端化、智能化、绿色化”，并发展“服务型制造”。“十四五”期间A股五大风格板块中，消费从25.47%高位下滑，但仍占23.94%的最高比例，成长从10.98%的占比崛起并一路赶超达到21.50%的比例，几乎追平消费板块市值权重，“十四五”以来成长板块净值上涨了13%。

展望未来，科技自主自强是未来五年主基调。国家发展改革委党组书记、主任郑栅洁在发布会上介绍介绍，创新育新，就是要培育壮大**新兴产业和未来产业**。2024年，我国“三新”经济增加值占GDP比重超过18%。《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》提出打造新兴支柱产业，加快**新能源、**

新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展，将催生数个万亿元级甚至更大规模的市场；《建议》还提出前瞻布局未来产业，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，这些产业蓄势发力，未来 10 年将再造一个中国高技术产业。

复盘历次定调和行情的结合，从地产周期到消费升级再到硬科技，过去三轮五年规划期间产业的核心脉络在逐步演绎，从大力发展战略性新兴产业的科技主导，再到强调“科技自立自强”，更体现在技术独立性以及与海外发达市场缩小差距方面。自主可控、国产原创性的相关板块在未来有望迎来乐观行情。

图1：五年一次的政策脉络和产业变迁全景图



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理 注：上方叠图为主要风格指数区间涨跌幅，下方叠图 of 各风格市值比例，按照行业加总口径计算

基本面角度看，国内科技型企业的利润水平发展存在赶超空间。我们此前发布《科技股盈利提升之路有哪些》报告时测算，SPX 指数成份股中前 100 家市值最大的美国科技股的整体 ROE 为 25.8%，明显高于其他成份股的整体 ROE。而中国中证 A500 成份股 100 家市值最大的中国科技股的整体 ROE 为 10.3%，略高于其他成份股的整体 ROE（9.6%）。从中美 ROE 的比较来看，SPX 成份股的整体 ROE 比中证 A500 高出 8.5 个百分点，其中美国前 100 家市值最大的科技股 ROE 比中国高出 15.5 个百分点，其他股的 ROE 则比中国高出 5.3 个百分点。中国科技股的盈利能力提质增效空间充足，未来有望迎来乐观发展。

表1：中美科技股盈利能力的现状比较

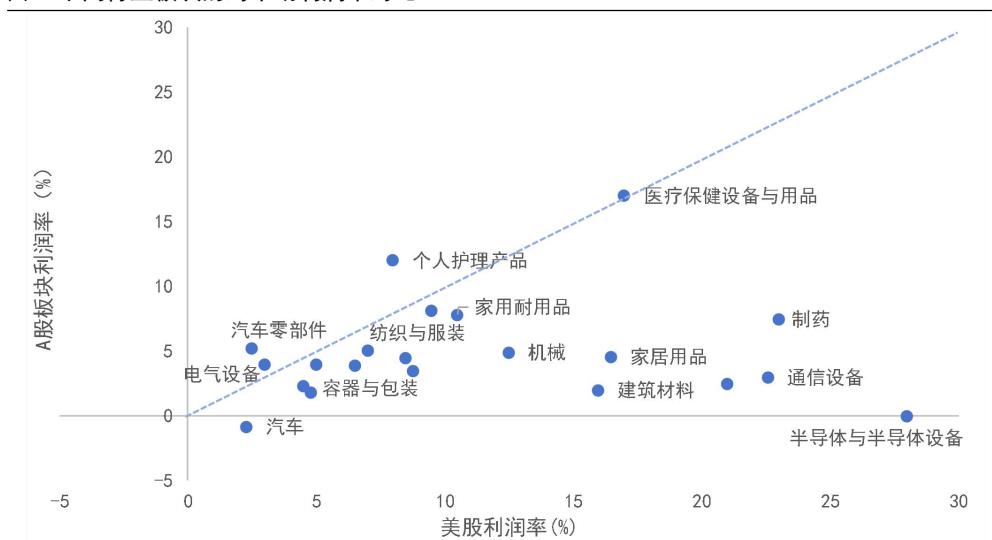
	整体 ROE			平均 ROE	
	美国 总股本加权	中国 总股本加权	中国 A 股股本加权	美国	中国
科技	25.8%	10.3%	10.4%	22.1%	11.0%
其他	14.9%	9.6%	9.4%	15.9%	8.3%
整体	18.2%	9.7%	9.5%	17.2%	8.8%

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

从中美不同板块行业利润率横向对比，通信设备、半导体和半导体设备、机械等新兴产业，A 股相关板块提升空间充足，可以作为“十五五”期间基本面赶超视角下的长期投资关注。

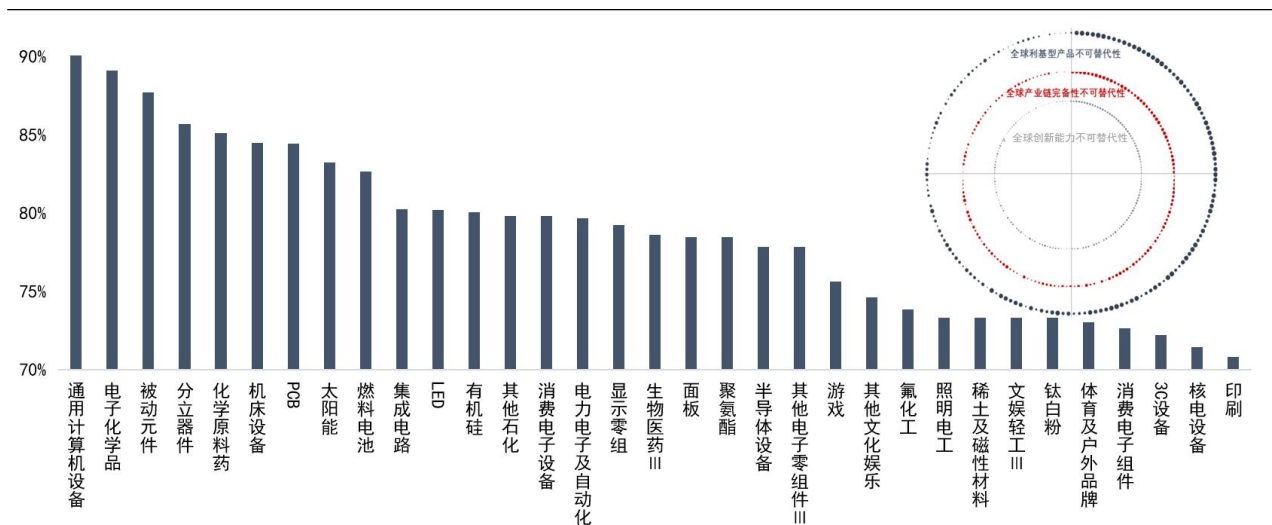
在科技自立自强维度，我们从全球利基型产品不可替代性、全球产业链完备性不可替代性、全球创新能力不可替代性三个维度，筛选出具备强大全球竞争力的细分行业。在三类不可替代性程度均排名前25%的行业包括通用计算机设备、电子化学品、分立器件和机床设备，展现出显著的竞争优势，也是科技自主板块在“十五五”期间细分布局方向。

图2：不同行业板块的跨市场利润率对比



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图3：产业链完备、全球利基产品、创新能力三维不可替代综合评判：TMT 硬件端排在前列



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

◆ **风险提示：**美联储降息节奏不确定性，海外地缘问题演绎方向不确定性

相关研究报告：

《策略解读-抢占科技发展制高点》——2025-10-23
《大类资产解读-黄金大跌，每调买机还是拐点已现？》——2025-10-22
《策略解读-再议“老登股”行情》——2025-10-20
《策略解读-黄金：配多少，何时抛》——2025-10-12
《策略解读-贸易摩擦升级对 A 股有何影响》——2025-10-11

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032