

二十届四中全会解读

单一增长转为多元驱动

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：	田地	0755-81982035	tiandi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090003
证券分析师：	李智能	0755-22940456	lizn@guosen.com.cn	执证编码：S0980516060001
证券分析师：	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码：S0980523070001
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001
联系人：	王奕群		wangyiqun1@guosen.com.cn	

会议：

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》。

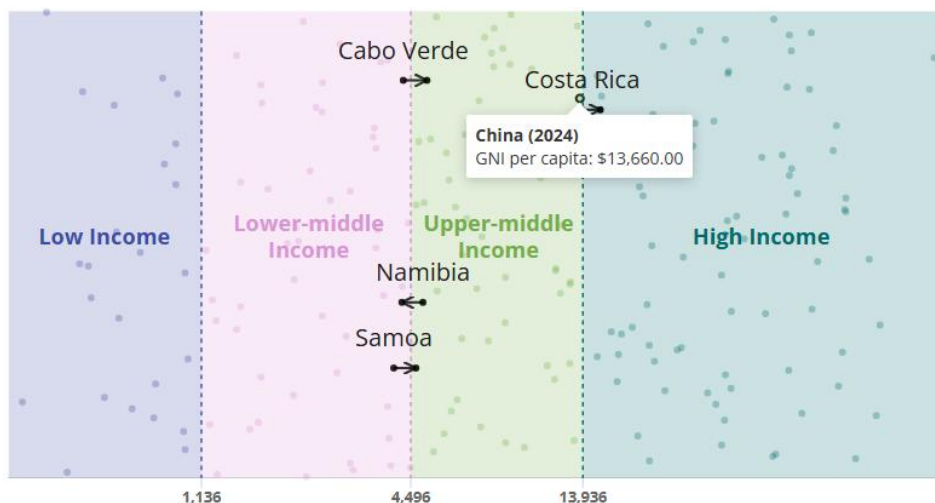
解读：

“十五五”规划框架的内在逻辑，必须放在2035远景目标的框架下理解。

二十届四中全会重申2035年“人均国内生产总值达到中等发达国家水平”的目标，这一表述尤为关键，也颇具“弹性”，需结合国际标准、官方参照及指标特性加以解读：

（1）从概念界定看，需明确“中等”的修饰对象是“发达”而非“国家”，即目标指向“发达程度达到中等”，而非“在发达国家中处于中等位次”。这一界定重点在于衡量经济社会发展的“发达属性”是否达到中等层级，而非与发达国家群体进行排名对比。

图1：世界银行国民收入水平分类体系



资料来源：世界银行，国信证券经济研究所整理

（2）在参照依据层面，联合国、世界银行、国际货币基金组织（IMF）三大国际组织均未对“中等发达国家”作出官方明确定义，其界定仅隐含在各自分类体系中，且维度各有侧重：联合国开发计划署通过人类

发展指数（HDI）评估，世界银行以人均国民总收入（GNI）划分国家，IMF 通过“先进经济体”名单（背后也是人均产出）考量综合成熟度。

相较于国际组织的隐含标准，我国外交部官网“国家概况”栏目对特定国家的定性，为“中等发达国家”提供了更直接的参照。其明确将西班牙、希腊、葡萄牙、捷克、匈牙利列为“中等发达国家”，其中人均名义 GDP 最低“守门员”匈牙利在 2024 年为 23310 美元，这一群体的经济水平可作为我国 2035 年目标的现实参照，也让“中等发达”的有了更具象的对标方向。

（3）从指标属性分析，“人均国内生产总值达到中等发达国家水平”大概率采用“名义值”（以美元现价计价），且具有相对弹性。参考 IMF、世界银行等国际组织划分国家发展程度的惯例，其通常强调“美元现价”计价的人均产出，我国目标表述与之衔接，更符合国际横向对比的通行逻辑。

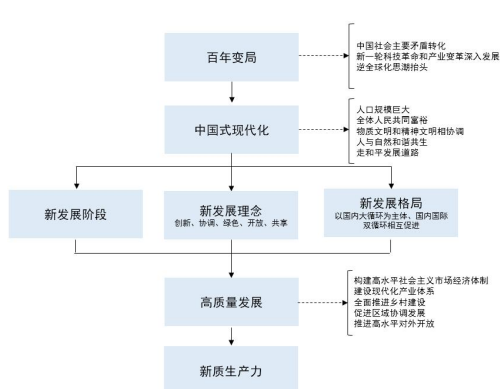
综合上述分析，这些目标指向 2035 年我国人均 GDP 或需要达到世界 50 名左右，当前该标准大致对应 2.4 万美元，我国目前约为 1.4 万美元，排名 70。大致匡算，未来十年我国需要实现 6% 以上的复合名义增长。这意味着，我国经济发展任务必须从单一 GDP 驱动，转为“生产力+通胀+汇率”的多元驱动。

在这一过程中，新质生产力、“反内卷”和要素市场化改革是三条主线脉络，而背后“有为政府+有效市场”的组合尤为关键。

◆ 增长抓手：新质生产力

发展新质生产力是“十五五”时期的中心任务。当前我国旧经济增长动能逐步减弱，创新已成为新的增长引擎，这一点也体现在通稿中——排名靠前的两大目标“建设现代化产业体系”与“加快高水平科技自立自强”，既与“十四五”规划一脉相承，二者结合也正是新质生产力概念的核心来源。

图2：新质生产力与高质量发展



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：制造业占比持续下行



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

未来五年在新质生产力的引领下，我国将持续构建“传统升级—新兴壮大—未来培育”的梯度发展格局，具体路径包括三方面：

一是推动传统产业智能化改造全链条赋能，加速传统企业的数字化与绿色化转型。

二是促进战略性新兴产业集群化发展：一方面巩固优势领域，在新能源汽车、光伏、储能等“新三样”领域打造世界级产业集群；另一方面培育新赛道，重点布局人形机器人、工业元宇宙、低空经济等新兴产业。

三是加强未来产业前瞻布局，在量子计算、可控核聚变、合成生物学等前沿领域持续开展技术攻关。

此外，公报表述中新增“航天强国”、“交通强国”，这或标志着太空经济发展与全国统一大市场建设的重要性进一步提升。

同时，该部分明确提出“优化提升传统产业、培育壮大新兴产业和未来产业，促进服务业优质高效发展”，其内涵与新质生产力高度契合，表明新质生产力概念提出后，产业与创新的融合已进入更深层次。

◆ 供需平衡：“反内卷”与“有为政府”

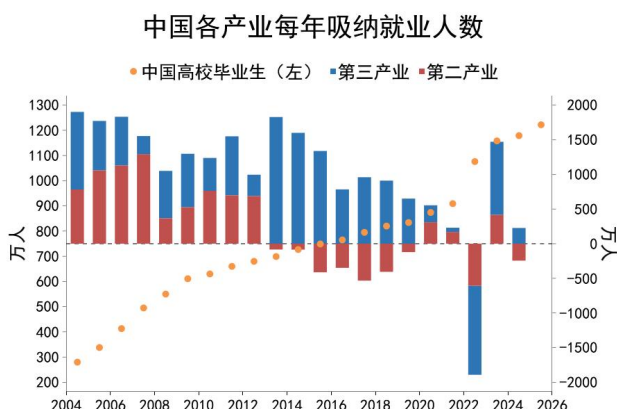
长期的持续增长需要新质生产力，实现通胀的企稳回升则需要“反内卷”。“反内卷”的核心目标在于实现供需关系的高水平动态平衡，这一目标与“建设强大国内市场、加快构建新发展格局”的战略部署紧密相连。值得关注的是，此次全会不仅首次提出“以新需求引领新供给”的重要表述，还特别强调要“保持制造业合理比重”，这两者共同构成了新时期宏观经济治理的重要基础。

“保持制造业合理比重”的提法具有深远意义。这意味着在推进经济结构转型升级的过程中，实物产品的产能扩张需要保持适度，既不能盲目扩张导致过剩，也不能过度萎缩影响产业安全。这一要求使得促进需求增长的任务变得更加紧迫和重要。

在这一框架下，服务业的发展尤为重要。服务业的提质扩容不仅能够直接满足居民日益增长的服务消费需求，更能通过创造就业和提升收入，带动对实物产品的消费。当居民在教育、医疗、文旅等服务领域的消费潜力被激活，其产生的收入效应将转化为对智能家居、新能源汽车等制造业产品的新增需求，为制造业提供支撑。

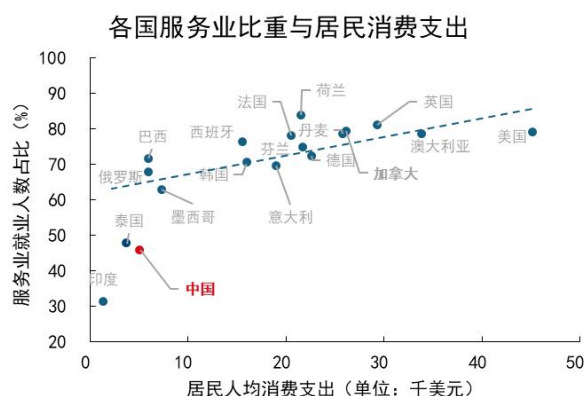
值得提示的是，“有为政府”是“反内卷”成功的核心保障。一方面，扩需求需要财政积极发力；另一方面，改变地方政府激励约束机制，避免“投资冲动”“违规招商”同样重要，有所为关键是有为不为。

图4：服务业成为近年吸纳就业的主力



资料来源：Macrobond、国信证券经济研究所整理

图5：我国服务业就业比重仍偏低



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 核心保障：要素市场化改革与“有效市场”

统一大市场建设与要素市场化改革，是贯穿通稿的另一条重要线索。在“建设强大国内市场”部分，明确提出“坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点”；在“加快构建高水平社会主义市场经济体制”部分，强调“加快完善要素市场化配置体制机制”。

要素市场化改革具有供需的双向支撑作用：一方面在供给端为新质生产力发展筑牢基础，另一方面在需求端形成有效拉动。一个典型的例子是“农业转移人口市民化”。从数据来看，我国常住人口城镇化率已接近70%的较高水平，但户籍人口城镇化率仍不足50%，这意味着在城市谋生的未落户农业转移人口约有2.5亿人。这部分人口若能实现户籍转化，不仅能享受更多转移支付与社会保障，其农村承包土地也将得以释放，进而有效提升实际耕作人口的收入水平。

◆ 对外开放：制度创新、链条重塑与资本出海的新时代

除了上述新质生产力、“反内卷”和要素市场化改革三个核心要素外，公报中外资外贸顺序升至第5位，同样值得关注。“十五五”时期的高水平对外开放，预示着我国开放格局将迈入新阶段，包括三个方面：

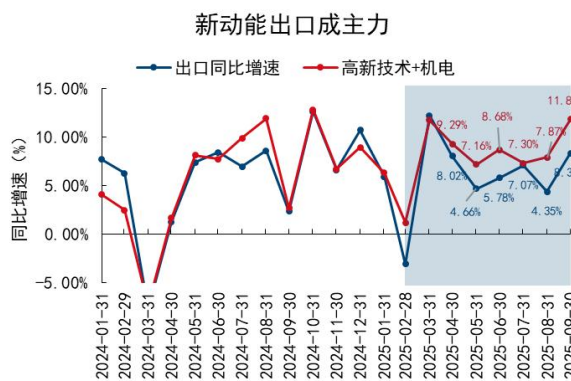
一是从全球经贸规则层面发力的“制度型开放”。“十五五”时期，我国开放将从商品和资本流动转向规

则、标准与监管体系的深度对接。要破除非关税壁垒，促进贸易便利化，增强“走出去”的能力。当然，与此同时，也会进一步放宽电信等重点领域外资准入，优化营商环境，促进“引进来”格局。

二是“维护多边贸易体制”。面对“小圈子”规则和“去中国化”倾向，中国将以更加公正、开放的态度拥抱多边贸易。当前，含新量、含绿量更高的新动能产品正成为外贸新引擎，出口市场也由“西向南”加速拓展。可以预期“十五五”时期我国外贸产品结构升级与市场多元化的“双提升”将持续深化。

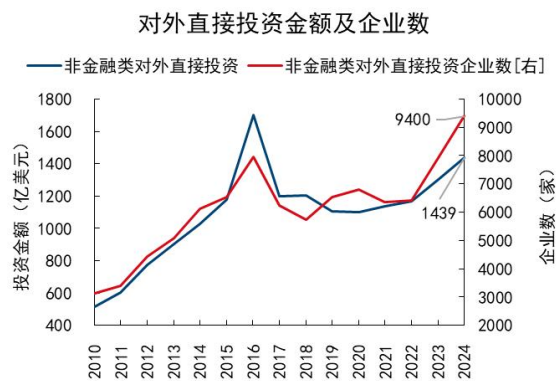
三是“拓展双向投资合作空间”，构建更具全球配置力的开放体系。过去我们更多关注利用外资，而“十五五”期间，在国内竞争与通缩交织的环境下，企业“走出去”将成为新出路。中国企业的海外布局仍处在起步阶段，全球市场份额有限。一旦条件具备，未来五年将是我国资本加速出海的重要窗口期。重点将放在高科技、绿色能源、数字基础设施等供应链领先领域，推动“投资输出”与“产业出海”协同并进。

图6：新动能出口成主力



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：中国对外直接投资存在潜力



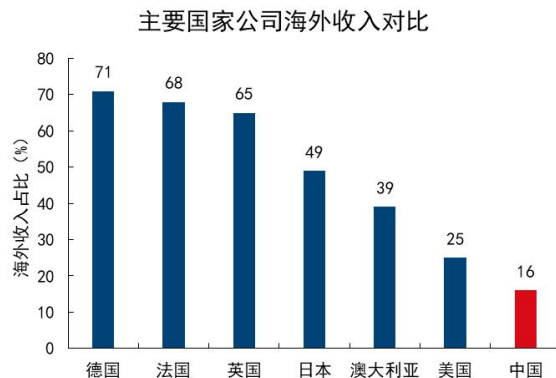
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：中国上市公司海外收入占比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9：主要国家上市公司海外收入占比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10：“十五五”与“十四五”和“十三五”表述对比

维度	二十届四中全会（十五五）	十九届五中全会（十四五）	十八届五中全会（十三五）
形势判断	我国发展处于战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多的时期……保持战略定力，增强必胜信心，积极应对变局，敢于斗争、善于斗争，勇于面对风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验，以历史主动精神克难关、战风险、迎挑战，集中力量办好自己的事	我国发展仍然处于重要战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化……增强机遇意识和风险意识，立足社会主义初级阶段基本国情，保持战略定力，办好自己的事	我国发展仍处于可以大有作为的重要战略机遇期，也面临诸多矛盾叠加、风险隐患增多的严峻挑战……要准确把握战略机遇期内涵的深刻变化，更加有效地应对各种风险和挑战，继续集中力量把自己的事情办好
坚持原则	坚持党的全面领导，坚持人民至上，坚持高质量发展，坚持全面深化改革，坚持有效市场和有为政府相结合，坚持统筹发展和安全	坚持以人民为中心，坚持新发展理念，坚持深化改革开放，坚持系统观念	坚持人民主体地位，坚持科学发展，坚持深化改革，坚持依法治国，坚持统筹国内国际两个大局，坚持党的领导
主要目标	1. 高质量发展取得显著成效 2. 科技自立自强水平大幅提高 3. 进一步全面深化改革取得新突破 4. 社会文明程度明显提升 5. 人民生活品质不断提高 6. 美丽中国建设取得新的重大进展 7. 国家安全屏障更加巩固	1. 经济发展取得新成效 2. 改革开放迈出新步伐 3. 社会文明程度得到新提高 4. 生态文明建设实现新进步 5. 民生福祉达到新水平 6. 国家治理效能得到新提升	1. 经济保持中高速增长、产业迈向中高端水平 2. 消费对经济增长贡献明显加大 3. 户籍人口城镇化率加快提高 4. 农业现代化取得明显进展 5. 生活水平和质量普遍提高、农村贫困人口实现脱贫 6. 生态环境质量总体改善 7. 国家治理体系和治理能力现代化取得重大进展
二〇三五远景目标	到二〇三五年实现我国经济实力、科技实力、国防实力、综合国力和国际影响力大幅跃升，人均国内生产总值达到中等发达国家水平，人民生活更加幸福美好，基本实现社会主义现代化	到二〇三五年基本实现社会主义现代化，我国经济、科技、综合国力将大幅跃升，……人均国内生产总值达到中等发达国家水平……人民生活更加美好	/
主要抓手	现代化产业体系 [2→1]	1. 建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基。坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进智能化、绿色化、融合化发展，建设现代化产业体系	1. 坚持创新发展：深入实施创新驱动发展战略；构建产业新体系；
	科技发展、新质生产力 [1→2]	2. 加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力。住新一轮科技革命和产业变革历史机遇，……不断催生新质生产力，要加强原始创新和关键核心技术攻关	1. 坚持创新发展：发展新动力；优化劳动力、资本、土地、技术、管理等要素配置，激发创新创业活力
	国内市场 [3→3]	3. 建设强大国内市场，加快构建新发展格局。坚持扩大内需这个战略基点，坚持惠民生和促消费……以新需求引领新供给，以新供给创造新需求，促进消费和投资、供给和需求良性互动，增强国内大循环内生动力和可靠性	/
	社会主义市场经济体制 [4→4]	4. 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。坚持和完善社会主义基本经济制度，更好发挥经济体制改革牵引作用，完善宏观经济治理体系……	/
	扩大开放 [9→5]	5. 扩大高水平对外开放，开创合作共赢新局面。稳步扩大制度型开放，维护多边贸易体制，拓展国际循环，以开放促改革促发展，与世界各国共享机遇、共同发展	4. 坚持开放发展：完善对外开放战略布局；推进“一带一路”建设；深化内地和港澳、大陆和台湾地区合作发展；积极参与全球经济治理
	农业农村 [5→6]	6. 加快农业农村现代化，扎实推进乡村全面振兴。坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重	1. 坚持创新发展：大力推进农业现代化，加快转变农业发展方式，走产出高效、产品安全、资源节约、环境友好的农业现代化道路
	区域协调发展 [6→7]	7. 优化区域经济布局，促进区域协调发展。发挥区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略、新型城镇化战略叠加效应	2. 坚持协调发展：增强发展协调性；推动区域协调发展；推动经济建设和国防建设融合发展；
	文化事业 [7→8]	8. 激发全民族文化创新创造活力，繁荣发展社会主义文化。坚持马克思主义在意识形态领域的指导地位……要弘扬和践行社会主义核心价值观，大力繁荣文化事业，加快发展文化产业	2. 坚持协调发展：推动物质文明和精神文明协调发展；加强社会主义精神文明建设，建设社会主义文化强国，加强思想道德建设和社会诚信建设
	民生保障 [10→9]	9. 加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕。提高人民生活品质，……促进高质量充分就业，完善收入分配制度，……推动房地产高质量发展，加快建设健康中国，促进人口高质量发展	5. 坚持共享发展：必须坚持发展为了人民、发展依靠人民、发展成果由人民共享，作出更有效的制度安排实施脱贫攻坚工程，坚持就业优先战略；缩小收入差距建立更加公平更可持续的社会保障制度；推进健康中国建设；促进人口均衡发展
	绿色发展 [8→10]	10. 加快经济社会发展全面绿色转型，建设美丽中国。牢固树立和践行绿水青山就是金山银山的理念，以碳达峰碳中和为牵引，协同推进降碳、减污、扩绿、增长	3. 坚持绿色发展：促进人与自然和谐共生；建设主体功能区；高效利用资源；加大环境治理力度；
	平安中国 [11→11]	11. 推进国家安全体系和能力现代化，建设更高水平平安中国。加强重点领域国家安全能力建设，提高公共安全治理水平，完善社会治理体系	6. 实施国家安全战略，坚决维护国家政治、经济、文化、社会、信息、国防等安全
	国防军队 [12→12]	12. 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	2. 坚持协调发展：推动经济建设和国防建设融合发展

资料来源：中国政府网、国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外市场波动，海外政策调整滞后。

相关研究报告：

《美国宏观市场点评-区域银行再起波澜，引发信贷隐忧》——2025-10-23

《近期黄金调整快评-黄金的长期牛市与短期节奏》——2025-10-22

《2025 年 9 月财政数据快评-财政发力支撑经济了吗？》——2025-10-18

《9 月金融数据解读-社融承压，结构现暖意》——2025-10-16

《通胀数据快评-PPI 环比连续两个月为 0》——2025-10-15

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