

市场点评报告

四中全会公报强化 A 股主线

二十届四中全会为“十五五”规划定向定调，在结构优化与高质量发展中寻找增量，A 股有望由政策托底走向结构升级的新起点。

- 二十届四中全会审议通过了《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》。从主体内容上看，会议公报延续了“稳中求进”的总基调，提出要推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，并强调“十五五”时期要“加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力”“建设现代化产业体系”“建设强大国内市场，加快构建新发展格局”“进一步全面深化改革”“坚持高质量发展”等。中国经济或将继续从增量扩张向结构优化转型，更加聚焦创新驱动、实体经济和国内大循环体系建设。
- 从产业结构上看，公报提出“建设现代化产业体系”“坚持把发展经济的着力点放在实体经济上”“加快高水平科技自立自强”“引领发展新质生产力”“培育壮大新兴产业和未来产业”，明确了下一阶段政策资源的投向。先进制造业、人工智能、新能源、新材料、军工、航空航天、数字基础设施等板块有望成为“十五五”规划的主线受益者。与此同时，绿色转型与能源革命再度被提及——“以碳达峰碳中和为牵引”“加快建设新型能源体系”，意味着绿色电力、储能、节能环保及碳管理领域或将重回政策前台。A 股市场中与之匹配的方向主要集中在新能源装备链、工业母机、算力与光通信、高端制造等主题。
- 全会公报还强调“建设强大国内市场”“以新需求引领新供给，以新供给创造新需求”，消费和服务业升级有望成为另一条重要政策主线。未来政策或将更多依靠改善民生、促进就业和扩大中等收入群体来形成内需循环的内生动力。消费升级、医疗健康、文旅服务、养老产业以及教育科技等方向的长期空间有望再次确认。区域协调发展、乡村振兴和城镇化建设的叠加，或将带动基础设施建设、建材、工程机械等板块在稳增长阶段迎来阶段性修复。
- 对 A 股市场，本次全会的核心意义在于明确中长期方向、强化结构性确定性。短期来看，政策底与经济底的共振正在形成，宏观政策持续发力或将支撑 A 股运行中枢上移。中期来看，“十五五”规划的后续推出，有望重塑资本市场的投资主线与估值体系。以科技自立、绿色转型、内需升级为代表的新质生产力方向，或将成为贯穿未来五年的政策脉络和资金主线。长期资金尤其是公募、险资与国家队资金，我们预计将进一步向具备战略支撑价值的产业集聚。
- 四中全会公报体现了政策的延续性与方向的确定性，在稳增长的同时，强化了改革和创新的纵深推进。建议投资者在策略上保持中高仓位结构，短期关注政策驱动的先进制造、科技硬件、绿色能源链与数字经济方向；中期重点配置有望受益于“新质生产力”和“内需升级”的成长主线，同时保留一定权重于高股息、低估值的金融、电力和公用事业板块，以平衡波动与收益。整体来看，二十届四中全会的召开标志着“十五五”时代的开篇，A 股市场将迎来以高质量发展为核心的“结构性行情下半场”。
- 风险提示：政策落实不及预期；外部环境不确定性；宏观波动风险；地缘政治扰动。

相关研究报告

《上半年对外经济部门体检报告》20251023

《科技核心资产月报》20251021

《9 月和三季度经济数据点评》20251021

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

策略研究

证券分析师：王君

(8610)66229061

jun.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东

(8621)20328702

peidong.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

证券分析师：徐亚

(8621)20328506

ya.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070003

附录

图表 1. 二十届四中全会公报与十九届五中全会公报重要内容词频比对

第二十届中央委员会第四次 全体会议公报		第十九届中央委员会第五次 全体会议公报		20th VS19th	
重点篇章					
20th篇章字 数	20th段落排 序		19th段落排 序	19th篇章字 数	
168	1	建设现代化产业体系（制造业）	2	173	篇章排序变 动
166	2	科技创新（科技）	1	168	篇章字数变 动
150	3	国内市场（内需消费）	3	126	
128	4	高水平社会主义市场经济体制	4	139	
118	5	对外开放	9	153	
138	6	农业农村	5	189	
167	7	区域协调发展	6	138	
175	8	文化发展	7	183	
175	9	民生（共同富裕）	10	219	
151	10	绿色环保	8	196	
120	11	国家安全	11	158	
211	12	军队建设	12	243	

资料来源：新华网，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371