



宏观经济点评报告

宏观经济点评
证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001） 分析师：赵宏鹤（执业 S1130524120007）

songxuetao@gjzq.com.cn

zhaohonghe@gjzq.com.cn

“十五五”的新提法

基本内容

党的二十届四中全会在京举行，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》。由于更详尽的《建议》稿和《关于〈建议〉的说明》将在几天后发布，我们可以先从全会公报概览“十五五”时期的大政方略。

风险提示

1) 由于《建议》稿尚未正式发布，对全会精神 and 《“十五五”规划》的把握可能不够完整；“十五五”时期，国际形势可能进一步发生深刻复杂变化，对地缘政治格局产生影响



一、对时代背景的把握

“十五五”时期，于国内环境来说，是承前启后的关键时期。2020 年的十九届五中全会，提出到 2035 年要基本实现社会主义现代化，形成了横跨“十四五”、“十五五”和“十六五”三个五年规划的远景目标。这意味着，在“十四五”的基础之上，“十五五”需要夯实基础、全面发力，为“十六五”时期实现远景目标奠定胜局。

于国际环境来说，是战略机遇和风险挑战并存的时期。2002 年，党的十六大首次提出 21 世纪头二十年是我国的重要战略机遇期，2020 年的十九届五中全会仍然维持了“重要战略机遇期”的判断，同时指出机遇和挑战都有新变化。2022 年，党的二十大提出“我国发展进入战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多的时期”，此次二十届四中全会维持了这一判断。

面对错综复杂的内外环境，此次会议展现的必胜信心比以往更强烈，特别强调要“以历史主动精神克难关、战风险、迎挑战”。历史主动精神，是指作为历史主体的人，在深刻把握历史规律的基础上，立足时代条件和历史方位、发挥主体能动性，主动开辟未来、推动历史前进的精神。如果说“十四五”时期，为了应对潜在风险和挑战，我国主要精力聚焦于防御和应对，那么“十五五”时期，则可能会更强调相持和进取，这或将体现在全球治理主张、经贸摩擦处置等方面，是一个重要变化。

二、要实现的主要目标

对于“十五五”时期经济社会发展的主要目标，会议通稿表述相比于“十四五”凝练了许多，高度概括为高质量发展、科技自立自强、全面深化改革、社会文明程度、人民生活品质、美丽中国建设、国家安全屏障等几个方向，对应了下文的十三条目标分解。

值得关注的是，主要目标还提到了“到 2035 年人均国内生产总值达到中等发达国家水平”。党中央曾在十九届五中全会上指出：到“十四五”末达到现行的高收入国家标准、到 2035 年实现经济总量或人均收入翻一番，是完全有可能的。2024 年我国人均 GDP 为 13445 美元，按今年名义 GDP 增长 4%、人民币兑美元汇率升值 0.5% 计算，2025 年将达到 1.4 万美元，刚好是今年世界银行划定的高收入国家的标准线，因此，“十四五”时期的经济增长目标大概率将顺利实现。

放眼 2035，要让人均 GDP 达到中等发达国家水平或较 2020 年翻一番，未来十年的 GDP 年均增速应保持在 4.4% 以上。考虑到“十六五”的经济增速中枢可能低于“十五五”，**“十五五”时期的 GDP 增速目标起码应设定在 4.5% 以上，更进一步可以设定在“5% 左右”，**这一点有待几天后的《建议稿》全文或明年两会期间的《规划纲要》正式揭晓。

三、具体的目标分解

会议通稿罗列了十三条具体目标，其中的“变与不变”有诸多值得关注的要点。

一是对产业和科技的调整。作为高质量发展的关键，产业和科技分列前两位是应有之义。不同之处是，“十四五”公报将科技创新列为第一，强调“创新在我国现代化建设全局中的核心地位”；“十五五”公报将建设现代化产业体系列为第一，要求“巩固壮大实体经济根基”。其中之意或在于，随着近年我国科技创新水平逐步走到世界前沿，下一阶段要更加重视从科技创新向产业创新、产业成果的转化，使创新能够落地、能够成为新质生产力，更加强调实用性。这既会让可靠的技术概念加速落地，也会让不可靠的技术概念加速证伪。

二是以经济建设为中心。公报提出“坚持以经济建设为中心”，落实到目标分解上，对应了建设强大国内市场和构建高水平社会主义市场经济体制，分别为第三和第四点。前者延续了“坚持扩大内需这个战略基点”的表述，表明扩内需的规格依然很高，差异在于对消费的表述与“十四五”明显不同。“十四五”的重点是把扩大内需和供给侧改革相结合，强调以高质量供给创造需求，对应直接提振需求的政策力度不强。“十五五”的重点是把惠民生和促消费相结合、把投资于物和投资于人相结合，要求大力提振消费，反映出政策思路有所调整，意味着财政资金在生育、教育、养老、社会保障、消费补贴等方面将有更大投入。

三是全国统一大市场建设。这部分也属于第三和第四点的结合，内涵较为广泛，期待《建议稿》揭晓更多内容。建设全国统一大市场，有利于因地制宜发展新质生产力，也有利于经济持续健康发展。公报提出“坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点”，相关事项包括而限于完善要素市场化配置体制机制、综合整治内卷，本质上与进一步理顺央地关系、完善地方考核体系等改革措施有关。四中全会之后，相关事项的推进或将加速。

四是扩大高水平对外开放。此处变化在于顺位大幅提前，从“十四五”的第九顺位提升至此次第五顺位。这一变化的背景可能在于，随着全球贸易保护主义和民族主义情绪进一步抬头，以及“十四五”时期，我国工业产值和贸易顺差占全球比重进一步提升，近来部分经济体与我国的经贸摩擦有所增多。四中全会前夕，《人民日报》钟才文刊文《中国经济发展具有开放共赢性》，意在破除零和博弈思维，强调中国经济发展对全球经济共赢、分享发展机遇的重要贡献。公报提出“与世界各国共享机遇、共同发展”、“拓展双向投资合作空间”，或在“十五五”期间提供不少基于双边合作、互利互惠原则的重要投资项目和机遇。



五是双碳目标。第十点，公报提出“加快建设新型能源体系，积极稳妥推进和实现碳达峰”，意味着 2030 年碳达峰、2060 年碳中和的目标仍然有约束力。2030 年刚好是“十五五”的收官之年，意味着我国有望在“十五五”时期实现碳达峰。

风险提示

- 1) 由于《建议》稿尚未正式发布，对全会精神和《“十五五”规划》的把握可能不够完整
- 2) “十五五”时期，国际形势可能进一步发生深刻复杂变化，对地缘政治格局产生影响



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究