

重根基、强科技、扩内需——二十届四中全会点评

报告日期: 2025-10-23

分析师: 郑小霞

执业证书号: S0010520080007

电话: 13391921291

邮箱: zhengxx@hazq.com

分析师: 张运智

执业证书号: S0010523070001

电话: 13699270398

邮箱: zhangyz@hazq.com

主要观点:

● 重要会议

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的第十五个五年规划的建议》。

● “十五五” 目标继续锚定社会主义现代化, 科技自立自强重要程度大幅提升

目标继续锚定社会主义现代化, 科技自立自强重要程度大幅提升。四中全会指出“实现社会主义现代化是一个阶梯式递进、不断发展进步的历史过程……‘十五五’时期是基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键”, 表明“十五五”时期将继续在“十四五”基础上朝着社会主义现代化的目标奋斗。在具体目标表述上, 相比于十九届五中全会公报对“十四五”时期经济、社会、生态等领域分别提出详细目标, 二十届四中全会公报在“十五五”时期的表述较为简略, 提出“高质量发展取得显著成效, 科技自立自强水平大幅提高, 进一步全面深化改革取得新突破, 社会文明程度明显提升, 人民生活品质不断提高, 美丽中国建设取得新的重大进展, 国家安全屏障更加巩固”。这其中, “科技自立自强水平大幅提高”放在靠前位置, 足见其重要性大幅提升, 同时强调国家安全更加巩固。我们认为, 这可能与当前外部形势严峻复杂、全球贸易摩擦不断有关。“十三五”、“十四五”规划在外部形势分析中均提出“和平与发展仍是时代主题”, 但四中全会对于“十五五”形势判断则强调“不确定难预料因素增多的时期……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”。

● “十五五” 战略部署: 重根基、强科技、扩内需

重根基: 注重以现代化产业体系建设巩固壮大实体经济根基。与“十四五”规划相比, 四中全会将现代产业体系摆在“十五五”战略部署首位, 强调“坚持把发展经济的着力点放在实体经济上”以及“保持制造业合理比重”。我们认为, 在外部形势严峻的情况下, 制造业能力作为国家稳定发展和安全保障的“压舱石”, 是其摆在更重要位置的原因之一。具体来看, 后续政策有望从两个方向切入。一个方向是四中全会延续二十大报告中“加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国”的表述, 表明高端制造业、航空航天、交通运输、互联网设备等领域相关的产业政策仍值得期待; 另一个方向则是按照行业属性划分, 即“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”, 与此前加快形成新质生产力按产业分类施策的整体思路一致。

相关报告

1. 点评报告《无近忧, 深远虑——7 月 30 日中央政治局会议点评》2025-07-30
2. 点评报告《中美经贸摩擦缓和, 上行空间打开但并非一蹴而就》2025-05-13
3. 点评报告《充分备足预案, 应对外部环境不确定性》2025-04-25
4. 点评报告《“对等” 关税加剧经贸摩擦, 国内政策有望发力对冲》2025-04-03

强科技：统筹整体创新效能，全方位强化科技自立自强。当前大国竞争态势下，科技创新是脱颖而出的关键。在我国部分领域科技水平已跻身世界前列的背景下，四中全会强调“**全面增强自主创新能力，抢占科技发展制高点**”，要求“**加强原始创新和关键核心技术攻关**”。具体举措上，四中全会提出“抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇，**统筹教育强国、科技强国、人才强国建设**，提升国家创新体系整体效能……一体推进教育科技人才发展”，表明“十五五”时期科技创新与人才培养领域政策协同性大幅增强。

扩内需：政策延续过去两年重大方向性转变。当前，扩大内需是推动经济高质量发展的重要举措，公报强调在加快构建新发展格局中“坚持扩大内需这个战略基点”。我们认为，“十五五”时期扩大内需政策方向延续过去两年重大方向性转变，值得注意的有：①一方面，**注重民生保障与经济发展良性循环，提高消费中长期内生动能**。四中全会强调坚持“**惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合**”，即通过教育培训、医疗保健、社会保障、团队建设、创业孵化等支持提升个人技能或学历、改善收入和健康水平、提高生活品质、增强协作能力以及鼓励创新等，从而提高劳动生产率和社会消费水平，对应后文提出的“增强国内大循环内生动力和可靠性”。②另一方面，**继续扶持新型消费**。四中全会强调“以新需求引领新供给，以新供给创造新需求”，智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货潮品等新消费增长点有望获得政策持续支持。

● 会议对年内定调积极，积极布局科技自立自强催化下的成长主线

会议对年内定调积极。二十届三中、四中全会均在研究中长期重大事项的同时，注重年内经济增长。会议公报对于全年经济社会发展目标强调“**坚决实现**”，要求“宏观政策要持续发力、适时加力”，表明决策层对今年经济增长目标高度重视，如外部形势出现新变化、新挑战，有望适时出台新政策发力对冲，有望提振市场风险偏好。

积极布局科技自立自强催化下的成长主线。四中全会强调全面增强科技自主创新能力，可重点把握科技新一轮成长产业景气的投资机会。本轮产业周期以AI算力基建为代表，具体可关注泛TMT、算力（CPO/PCB/液冷/光纤）、应用（机器人/游戏/软件）、军工等。

● 风险提示

对政策解读存在偏差；中美经贸关系再度恶化；市场学习效应超预期。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出一未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。