

2025 年 10 月 23 日

策略研究团队

从关键词的变化学习四中全会公报

——投资策略点评

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

事件：新华社北京 10 月 23 日电，对外公布《中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议公报》。

● 关键词的变化：四中全会公报 vs 三中全会公报

(1) 四中全会公报中，安全（被提及 15 次，下同）、科技（10 次）、产业（9 次）、创新（8 次）、民生（8 次）、改革（8 次）被重复最多次；作为对比，三中全会公报当中被提及次数最多的关键词为：改革（53 次）、安全（16 次）、开放（11 次）、创新（7 次）、民生（6 次）。但需要注意的是，两次会议公报并不适合进行完全的平行对比：三中全会往往更重视改革议题，而四中全会则更重视下一个五年规划的具体方向和落地。因此在学习四中全会公报的过程当中，需要结合四中全会公报的关键词频次以及与三中全会公报的关键词频次进行比较。

(2) “产业”和“科技”提及频次大幅上行。具体表述上，四中公报当中的“加快高水平科技自立自强”、“抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇”等类似表述均能够在过往的表述中找到。我们认为，这意味着“十五五规划”或将会把科技和产业维度放在较为靠前的规划位置上，自主可控和国产替代预计将会是“十五五规划”当中的政策重点。

(3) “消费”提及的次数明显提升，尤其是在三中全会公报当中并未提及的背景下。对于消费和扩大内需方面，四中公报提到“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”。我们认为这样的表述不仅仅是在强调消费，更需要把“创新”和“消费”结合在一起看。

(4) 民生方面，本次公报当中将“加大欠薪整治力度”提级至中央全会公报级别的表述。

(5) 对房地产的着墨较小，关注点从“化解风险”转变至“高质量发展”。四中全会公报对房地产的表述是“推动房地产高质量发展”，而三中全会公报当中的表述则是“落实好防范化解房地产、地方政府债务……等重点领域风险”。

(6) “坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点”是较新的表述，我们认为这涉及了反内卷和财税改革两个维度，或将在“十五五规划”有更详细阐述。

● 坚定牛市信心，双轮驱动下，科技为先，PPI 交易为辅

四中全会的内容基本符合市场预期，对国内科技、产业、消费等维度的政策重视程度相对更高。大势研判上，本轮行情的核心驱动力来自于国内中微观的积极信号频繁，包括中央汇金带来的底气，政策对资本市场的支持，科技方面的创新，国内增量资金等等。从证券化率指标来看，本轮 A 股估值仍有上行空间。结构上，我们坚持【双轮驱动】，科技为先，PPI 交易为辅。从四中全会公报的内容来看，我们建议进一步重视“自主可控”的投资机会。另一方面，虽然市场进行全面高低切的窗口尚未到来，但我们认为科技内部需要关注高低切，关注：电池、电网、消费电子、游戏、军工、互联网。

● **风险提示：**地缘政治不可预测性；美方持续关税施压；历史不代表未来

相关研究报告

《纠结期或并不长，发令枪响或再突破——投资策略周报》-2025.10.19

《关税再起波折，我自巍然不动——投资策略点评》-2025.10.11

《AI 领涨全球，节后聚焦科技扩散——投资策略周报》-2025.10.7

附图1： 四中全会公报中，安全、产业、科技、创新、民生被重复最多次（次）

关键词	第四次全体会议公报	第三次全体会议公报	差值
安全	15	16	-1
科技	10	4	6
产业	9	2	7
创新	8	7	1
民生	8	6	2
改革	8	53	-45
消费	4	0	4
开放	4	12	-8
新质生产力	2	2	0
债务	1	1	0
房地产	1	1	0
金融	0	3	-3

数据来源：中国政府网、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn