



坚持以经济建设为中心，以改革创新为根本动力

2025 年 10 月 23 日

宏观经济

事件点评

——10 月 23 日二十届四中全会公报点评

分析师

康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519090001

事件：

10 月 20 日至 23 日，党的二十届四中全会在北京召开，会议审议并通过《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》。

主要观点：

历史和实践证明，科学制定和接续实施五年规划，是我们党治国理政一条重要经验，也是中国特色社会主义的重要政治优势。根据二十大对全面建成社会主义现代化强国作出的战略安排，通过“十四五”到“十六五”3 个五年规划，2035 年我国应基本实现社会主义现代化。其中，“十五五”正是承上启下的关键五年。

发展环境面临深刻复杂变化，长期向好趋势没有变。百年变局加速演进，在国际地缘政治环境深刻变化的背景下，会议指出，当前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时期。与十九届五中全会公报相比，风险和挑战因素有所上升。另一方面，会议明确我国的四大优势奠定了我国长期向好的趋势不变，即社会主义制度、超大规模市场、完整产业体系以及丰富人才资源优势。其中，新增的超大规模市场和完整产业体系优势在中美贸易冲突过程中有着充分的体现。会议要求全党保持战略定力，增强必胜信心，积极识变应变求变，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。

会议明确“十五五”时期经济社会发展必须遵循以下原则，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。与上届相比，高质量发展代替了新发展理念，坚持有效市场和有为政府相结合代替了系统观念。以有效市场提高资源配置效率，以有为政府弥补市场失灵。

为实现 2035 年的远景目标，会议对“十五五”各项经济社会发展目标的要求偏重质的提升，特别是高质量发展和科技自立自强水平。具体为，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。会议再次明确，到 2035 年人均国内生产总值达到中等发达国家水平。“十四五”时期，我国 GDP 年均增长约 5%；人均 GDP 从 2020 年的 10637 美元提升至 2024 年的 13303 美元。若按照人均 GDP 达到 2 万美元的标准，2026-2035 年平均增速约在 4.5-5%之间。GDP 的质量和人民生活水平的显著提高权重相对上升。

会议提出十二项具体工作要求，其中建设现代化产业体系升至第一位，制造业战略地位提升明显。在中美贸易冲突中，我国的全产业链优势起到了关键作用。会议坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，在加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国的同时，明确要保持制造业合理比重。会议要求构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系。对传统产业，不能放弃而是通过优化提升，实现对传统产业的升级改造。本次新增航天强国和交通强国，其中交通强国和网络强国相融合将增强我国现代化的基础设施体系，促进我国统一大市场的进一步形成、增强本土供应链优势以及对外贸易运输成本优化等。

加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力。在人工智能爆发的背景下，会议明确要抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇，全面增强自主创新能力，抢占科技发展制高点，不断催生新质生产力。时间的紧迫性和目标的确切性均明显增强。另一方面，会议要求要加强原始创新和关键核心技术攻关，预计对掐脖子的关键领域将进一步加大投入持续用力。

建设强大国内市场，加快构建新发展格局。首先，消费地位提升。会议指出，坚持惠民生促销费，大力提振消费。从去年 924 后，消费在扩大内需的地位显著提升。扩大内需可实质促进国内国际双循环的有效建立，增强内生动力和培育经济增长的新引擎。今年政府工作报告中已明确强化宏观政策民生导向，政策着力点更多向惠民生促销费，以消费提振畅通经济循环，以消费升级引领产业升级，打造新的经济增长点。其次，强调消费与投资的有机结合。不割裂的看待消费和投资的关系，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。三，坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点，畅通国内大循环，增强国内需求和供给市场的双建设。最后，公报没有涉及深化供给侧结构性改革。

前三排序充分体现了在当前国际环境和国内发展阶段，我国最为紧迫的发展方向，即巩固提升全产业链的制造业优势，增强自身科技水平以及扩大内需。我国的社会主义制度、超大规模市场、完整产业体系以及人力资源优势为我国在复杂多变的国际环境中取得了有利局面，也奠定了实现以上工作目标的基础。

扩大高水平对外开放，开创合作共赢新局面。在国际贸易体系受到明显冲击的背景下，我国仍稳步扩大制度型开放，维护多边贸易体制，成为维护 WTO 体制的重要一方。会议指出，我们要积极扩大自主开放，推动贸易创新发展，拓展双向投资合作空间，高质量共建“一带一路”。在中美贸易冲突下，我国出口表现屡次超出市场预期。在对美出口比重下行的同时，我国对一带一路国家的出口呈现趋势性上升，有效对冲了美国关税的负面影响。

会议对短期宏观政策的表述没有发生变化，仍延续了去年 924 以来的基调。“稳”字当头，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，稳住经济基本盘，巩固拓展经济回升向好势头。宏观政策要持续发力、适时加力。宏观政策整体的稳定性和前置属性没有发生改变。即继续落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，政策的提前发力仍属于当前政策的节奏，表述没有出现边际收紧的迹象。会议要求落实好企业帮扶政策。消费权重没有下降，仍旧提出深入实施提振消费专项行动。财政方面，兜牢基层“三保”底线，积极稳妥化解地方政府债务风险。

百年变局加速演进，机遇和挑战之大都前所未有。在复杂多变的国际环境背景下，坚定不移办好自己的事，本次会议体现出我们党极强的战略定力和对未来发展的客观判断。以科技创新为引领、以实体经济为根基，切实落实“十五五”规划，确保基本实现社会主义现代化取得决定性进展。

风险提示：海外经济衰退。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	美联储从限制性转向中性—9月美国 FOMC 点评	2025-09-18
宏观普通报告	保持政策连续性稳定性，有效释放内需潜力—7月30日中共中央政治局会议点评	2025-07-30
宏观普通报告	美联储边际略有收紧—6月美国 FOMC 点评	2025-06-22
宏观普通报告	推进人民币国际化，加大对科创企业金融支持—6月18日陆家嘴论坛点评	2025-06-22
宏观深度报告	美国消费动能仍在，赤字政策或延缓衰退—2025年年中海外经济年度展望	2025-06-17
宏观普通报告	非农乏善可陈，暑期消费或有一定支撑—5月美国非农数据点评	2025-06-10
宏观普通报告	通胀季节性回落，后续关税影响或较为温和—美国4月CPI数据点评	2025-05-15
宏观普通报告	关税风险下降，更加注重经济基本面—5月12日中美经贸会谈点评	2025-05-13
宏观普通报告	美联储保持耐心直到硬数据出现信号—5月美国 FOMC 点评	2025-05-09
宏观普通报告	人民银行降准降息，加大对科创企业金融支持—5月7日人民银行、金融监管总局、证监会发布会点评	2025-05-07

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526