



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@glms.com.cn

分析师：邵翔

执业证号：S0100524080007

邮箱：shaoliang@glms.com.cn

分析师：钟渝梅

执业证号：S0100525070001

邮箱：zhongyumei@glms.com.cn

➤ **事件：**10 月 23 日，党的二十届四中全会审议通过“十五五”规划建议。

➤ **今年的四中全会份量不轻，为新的五年征程“打头阵”。**一方面这是在经历“极不寻常、极不平凡”的五年后，在面临“不确定难预料因素增多”的环境下，既往开来、进行新的部署和规划；另一方面，以“2035 年基本实现社会主义现代化”为坚定目标，“十五五”进入承上启下的关键五年，经济的核心地位会愈发得突出。正是基于此，我们认为有五大信号值得重点关注：

➤ **第一，“敢于斗争、善于斗争”，在国际和国内各方面掌握主动。**早在二十大报告中，“敢于斗争、善于斗争”的重要性就被强调，只有这样才能在“深刻复杂”、“不确定难预料因素增多”的环境下，为经济建设和自身发展创造更加有利的条件，而这既针对外部的不确定性，也针对前方改革中的一切障碍因素。

➤ **第二，经济增长目标导向相对“十四五”更加明确。**时隔十年，在五年规划公报中重提“以经济建设为中心”，经济增长目标导向相对“十四五”更加明确，这意味着“十五五”规划有望锚定潜在增速，为未来五年设定明确的经济增速目标。

➤ **第三，“十五五”规划将新质生产力置于更核心的战略地位。**全会提出“引领发展新质生产力”，并且明确要求“抢占科技发展制高点”，旨在强化中国在全球高科技领域的引领作用，**更聚焦于未来产业发展**。比如全会将“航天强国”作为新增目标，正是中国在前沿新兴产业率先落子、制胜未来的关键一步。

➤ **第四，焕新内需引擎，关键在于打通供需良性循环。**为此，全会提出“以新需求引领新供给，以新供给创造新需求”，**将政策着力点置于改善消费环境 and 创新消费场景**，旨在国货“潮品”、体育赛事、文娱旅游、银发经济等领域，培育一批富有活力的新消费增长点。

➤ **第五，确保“十四五”增长目标顺利收官是当前要务，四季度政策更偏渐进式宽松。**与五年前不同的是，本次全会专门研判了当前的经济形势，并明确提出“**坚决实现全年经济社会发展目标**”。考虑到提振消费专项行动、地方化债等既定任务是公报的重点，且实现全年“5%左右”增长目标压力可控（四季度 GDP 仅需约 4.5%），预计年内政策将以深化落实为主。更多增量工具可能留待明年部署，体现“承前启后”的务实思路。

➤ **风险提示：**未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期；出口变动超预期。

相关研究

1. 海外市场点评：9 月通胀的降息悬念-2025/10/22

2. 海外市场追踪：金银的“滑铁卢”？-2025/10/22

3. 2025 年 9 月经济数据点评：4.8% 的新旧之辩-2025/10/20

4. 四中全会前瞻：四中全会的新期待-2025/10/19

5. 海外市场点评：德国财政接棒，成色如何？-2025/10/18

图1：五年规划相关全会重点内容一览

关于五年规划的重要表述：基于全会《公报》		
	“十四五” (2021-2025)	“十五五” (2026-2030)
是否分析当前经济形势？	否	是，强调坚决实现全年经济社会发展目标。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，落实好企业帮扶政策，深入实施提振消费专项行动，兜牢基层“三保”底线，积极稳妥化解地方政府债务风险。
经济形势定调	当前和今后一个时期，我国发展仍然处于重要战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化。当今世界正经历百年未有之大变局，新一轮科技革命和产业变革深入发展，...同时国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增加。	“十五五”时期我国发展环境面临深刻复杂变化，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的时期...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，以历史主动精神克难关、战风险、迎挑战，集中力量办好自己的事，续写经济快速发展和社会长期稳定两大奇迹新篇章。
经济发展主要问题	>重点领域关键环节改革任务仍然艰巨 >创新能力不适应高质量发展要求 >农业基础还不稳固 >城乡区域发展和收入分配差距较大 >生态环保任重道远 >民生保障存在短板 >社会治理还有弱项	/
经济发展目标	国内市场更加强大，经济结构更加优化，创新能力显著提升，产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高...民生福祉达到新水平，实现更加充分更高质量就业，居民收入增长和经济增长基本同步，分配结构明显改善，基本公共服务均等化水平明显提高等。	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。在此基础上再奋斗五年，到二〇三五年实现我国经济实力、科技实力、国防实力、综合国力和国际影响力大幅跃升，人均国内生产总值达到中等发达国家水平，人民生活更加幸福美好，基本实现社会主义现代化。
产业政策	>坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求、面向人民生命健康，深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略，完善国家创新体系，加快建设科技强国。要强化国家战略科技力量，提升企业技术创新能力，激发人才创新活力，完善科技创新体制机制。 >加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级。坚持把发展经济着力点放在实体经济上，坚定不移建设制造强国、质量强国、网络强国、数字中国，推进产业基础高级化、产业链现代化，提高经济质量效益和核心竞争力。要提升产业链供应链现代化水平，发展战略性新兴产业，加快发展现代服务业。	>建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基。坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，坚持智能化、绿色化、融合化方向，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国，保持制造业合理比重，构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系。要优化提升传统产业，培育壮大新兴产业和未来产业，促进服务业优质高效发展，构建现代化基础设施体系。 >加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力。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，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。要加强原始创新和关键核心技术攻关，推动科技创新和产业创新深度融合，一体推进教育科技人才发展，深入推进数字中国建设。
货币政策	/	/
财政政策	>建立现代财税金融体制	/
资本市场	/	/
内需	>坚持扩大内需这个战略基点，加快培育完整内需体系，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求。要畅通国内大循环，促进国内国际双循环，全面促进消费，拓展投资空间。	>坚持扩大内需这个战略基点，坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合，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。要大力提振消费，扩大有效投资，坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点。

民生	>坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，走中国特色社会主义乡村振兴道路，全面实施乡村振兴战略...深化农村改革，实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接。 >坚持把实现好、维护好、发展好最广大人民根本利益作为发展的出发点和落脚点，尽力而为、量力而行，健全基本公共服务体系，完善共建共治共享的社会治理制度，扎实推动共同富裕，不断增强人民群众获得感、幸福感、安全感，促进人的全面发展和社会全面进步。要提高人民收入水平，强化就业优先政策，建设高质量教育体系，健全多层次社会保障体系，全面推进健康中国建设，实施积极应对人口老龄化国家战略，加强和创新社会治理。	>坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，促进城乡融合发展，持续巩固拓展脱贫攻坚成果。 >加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕。坚持尽力而为、量力而行，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设，解决好人民群众急难愁盼问题，畅通社会流动渠道，提高人民生活品质。要促进高质量充分就业，完善收入分配制度，办好人民满意的教育，健全社会保障体系，推动房地产高质量发展，加快建设健康中国，促进人口高质量发展，稳步推进基本公共服务均等化。 >要切实抓好民生保障，多渠道挖掘潜力，加强稳岗促就业工作，促进重点群体稳定就业，加大欠薪整治力度，加强基本公共服务，解决好人民群众急难愁盼问题。切实抓好灾后恢复重建、受灾群众安置和生活保障工作，确保受灾群众温暖过冬。
外贸外资	>要建设更高水平开放型经济新体制，...推进贸易创新发展，推动共建“一带一路”高质量发展，积极参与全球经济治理体系改革。	>扩大高水平对外开放，开创合作共赢新局面。稳步扩大制度型开放，维护多边贸易体制，拓展国际循环，以开放促改革促发展，与世界各国共享机遇、共同发展。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”。
地产/国土空间	>优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化...完善新型城镇化战略，构建高质量发展的国土空间布局 and 支撑体系...推进以人为核心的新型城镇化。	>优化区域经济布局，促进区域协调发展。发挥区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略、新型城镇化战略叠加效应，优化重大生产力布局，发挥重点区域增长极作用，构建优势互补、高质量发展的区域经济布局 and 国土空间体系。要增强区域发展协调性，促进区域联动发展，优化国土空间发展格局，深入推进以人为本的新型城镇化，加强海洋开发利用保护。

资料来源：中国政府网、新华社，民生证券研究院

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的客户及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048