

2025年10月22日

科技创新与扩大内需可能是重点方向

主题报告

投资要点

- ◆ **“十五五”期间，驱动中国经济增长的变量可能主要在于全要素生产率的提升、资本和劳动力供给的质量提升。**（1）通过技术创新与应用提升全要素生产率：首先，“十五五”期间，人工智能等技术创新和带来的相关应用可能带来生产效率的提升；其次，“十五五”期间政策对科技创新支持的发力点可能在于加大研发投入、低碳约束和数字化升级推进等方向。（2）资本投入可能呈现结构性和质量提升：首先，“十五五”期间资本投入可能延续“十四五”以来的结构性特征，且更追求资本投入的效率提升；其次，“十五五”期间资本投入可能集中在新质生产力相关的行业、扩大内需、保障民生、国家安全等方面。（3）劳动力投入可能更加追求质量。
- ◆ **从宏观环境的转变上看，“十五五”规划可能侧重扩大内需、科技自立自强等方向。**（1）复盘来看，经济增长放缓与竞争格局加剧等共同导致“十四五”政策转向“安全与发展”并重。一是内部环境上，中国经济发展进入新常态，经济增速放缓趋势显现。二是外部环境上，在新冠疫情和贸易摩擦等冲击下，全球竞争格局加剧。（2）展望“十五五”规划，扩大内需、科技自立自强等可能是政策聚焦的方向。一是中美贸易摩擦持续不断，出口回落压力不断加大，科技领域自主可控的迫切性仍较高。。二是国内经济转型不断深化，地产和投资及出口都可能继续回落。
- ◆ **延续“十四五”规划制定的长远目标，“十五五”规划在科技创新、民生保障、绿色转型和国家安全等方面可能继续着力。**（1）科技创新：可能建立基础研究与产业需求对接机制，提升成果转化效率以推动核心技术突破。（2）民生保障：一是可能加大农村及欠发达地区公共服务投入；二是可能扩大学前教育资源，完善社区养老网络。（3）绿色转型：可能严控高耗能项目、优化区域产业布局。（4）安全保障：一是可能强化大豆等粮食安全保障与种业振兴；二是可能通过税收优惠、财政补贴等鼓励科技企业加大研发投入与技术改造升级。
- ◆ **从2025年以来各重要会议给出的信号来看，“十五五”规划可能聚焦科技创新、消费提振、深化改革与开放等方向。**（1）宏观政策可能延续财政和货币均积极的基调。（2）科技创新与智能制造驱动产业升级、绿色低碳转型等可能成为高质量发展的主要方向。（3）消费提振与民生保障可能成为扩大内需战略的核心。（4）深化改革与制度型开放可能持续推进。（5）可能进一步强调文化自信、网络治理等。
- ◆ **“十五五”规划落地可能对A股走势影响有限，但可能进一步强化科技主线。**（1）复盘来看，“五年规划”制定建议发布对A股整体走势影响有限，但“五年规划”制定建议发布前后重点强调的相关行业表现相对占优。（2）综上分析，我们预计“十五五”规划落地可能进一步强化科技主线，可能的受益的行业有：一是科技自立自强与现代化产业体系建设方向上，计算机、电子、通信、机器人等新质生产力相关行业；二是消费提振与民生保障方向上，创新药、新消费等相关行业；三是绿色低碳转型方向上，电新、农林牧渔等“双碳”目标相关行业；四是新发展格局和深化改革开放方向上，有色金属、电新、石化等“反内卷”和国企改革相关的行业；五是自主可控和国家安全方向上，航空航天、深地经济、海洋经济等相关的行业。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

SAC 执业证书编号：S0910523080001

denglijun@huajinsec.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsec.cn

相关报告

外部风险事件导致震荡加剧，但短期警惕之余或应适度关注中长期配置机会-华金证券新股周报 2025.10.19

短期震荡，慢牛不变，均衡配置 2025.10.18

短期贸易摩擦难改A股慢牛趋势 2025.10.12

十月慢牛趋势不变，风格难改 2025.10.11

节后资金表现或有望略趋活跃，但震荡分化与局部活跃并行或暂时未改-华金证券新股周报 2025.10.7



内容目录

一、多维度预判“十五五”规划政策方向	4
(一) 经济增长框架维度：科技创新、扩大内需政策优先级上升	4
(二) 复盘维度：宏观政策继续发力，产业政策协同配合	6
1、宏观环境的转变视角：侧重扩大内需、科技自立自强等方向	6
2、“十四五”规划长远目标视角：科技创新、民生保障等方向着力	7
3、近期重要会议给出的信号视角：聚焦科技创新、消费提振、改革开放	10
二、规划落地对 A 股走势影响有限，但可能强化科技主线	11
(一) 市场趋势：总量影响有限	11
(二) 行业配置：“五年规划”重点强调的行业可能占优	12
(三) “十五五”规划落地可能进一步强化科技主线	13
1、科技自立自强与现代化产业体系建设	13
2、消费提振与民生保障	14
3、绿色低碳转型	15
4、新发展格局和深化改革开放	15
5、自主可控和国家安全	16
三、风险提示	17

图表目录

图 1：资本支出弹性逐步下滑	4
图 2：资本形成总额对 GDP 贡献率维持低位	4
图 3：“十四五”期间投资结构出现明显分化	5
图 4：科创板未上市企业中 TMT 相关公司拟募集资金较多	5
图 5：城镇化率增速降低	6
图 6：我国出生人口大幅下降	6
图 7：十四五相对十三五的重点转向	7
图 8：十四五重点目标要求	8
图 9：十四五已完成的目标	9
图 10：十四五目标达成可能面临的挑战	10
图 11：从今年召开的重要会议或落地的政策中前瞻“十五五”规划方向	11
图 12：“十二五”以来“五年规划”制定建议发布前后短期市场行情	12
图 13：“十二五”以来“五年规划”制定建议发布对上证指数的影响	12
图 14：“十二五”以来“五年规划”制定建议发布前后相关行业涨跌幅一览	13
图 15：我国研发支出占 GDP 比重较美国仍有一定差距	14
图 16：中国半导体材料国产化率提高，但仍有较大提升空间	14
图 17：2024 年最终消费占 GDP 增长贡献率回落	15
图 18：中国医药材及药品加速出海	15
图 19：清洁能源发电量占比相对较低	15
图 20：2022 年以来农林水事务公共预算支出占比逐步提高	15
图 21：多晶硅片价格下跌明显	16
图 22：近两年有色金属行业产能利用率有所下降	16

图 23: 国防预算支出持续增加	17
图 24: 我国军费支出占 GDP 比重相对较低	17

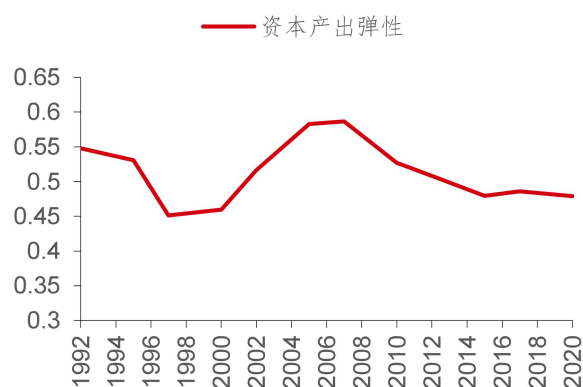
一、多维度预判“十五五”规划政策方向

（一）经济增长框架维度：科技创新、扩大内需政策优先级上升

“十五五”期间，驱动中国经济增长的变量可能主要在于全要素生产率的提升、资本和劳动力供给的质量提升。根据经典的经济增长理论，经济总增长由全要素生产率、资本投入和劳动力投入三大要素共同驱动。展望“十五五”，劳动力总量因人口老龄化的加剧而持续承压，在此基础上，全球及中国增长的核心变量将更聚焦于全要素生产率的提升，与资本和劳动力供给的质量提升。具体来看：

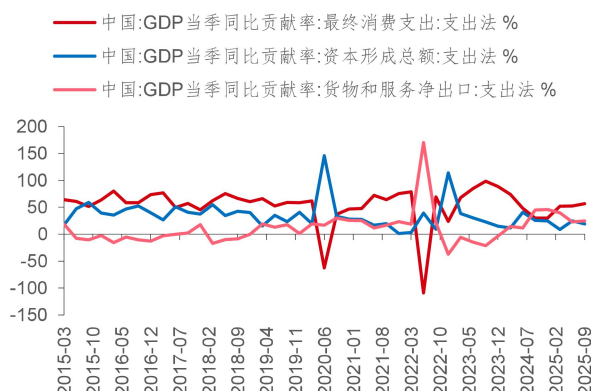
通过技术创新与应用提升全要素生产率。（1）“十五五”期间，人工智能等技术创新和带来的相关应用可能带来生产效率的提升。一是当前我国资本支出弹性（其他条件不变时，资本投入增加1%所导致的产出增加的百分比）可能呈下降趋势，我们采用收入份额法测算下（即1-GDP/劳动收入），2020年资本支出弹性仅为0.479，较前期明显偏低，此外2025Q3资本形成总额的GDP同比贡献率仅为18.9%，为三项中最低，体现我国当前全要素生产率提升的迫切性。二是以人工智能、新一代信息技术、生物科技等为代表的通用目的技术，正从提高生产自动化水平，演进为重构研发范式、产业生态与商业模式的根本动力，技术创新或为当前突破资本支出效率瓶颈的核心。（2）“十五五”期间政策对科技创新支持的发力点可能在于加大研发投入、低碳约束和数字化升级推进等方向。一是预计将加大对前沿科技（如AI、脑科学）的研发投入，设立更多国家级实验室和创新中心，推动自主可控技术突破。二是将进一步健全全国碳市场，探索碳税等定价机制，大规模推进绿色金融，为绿色技术研发和推广应用提供强有力的激励和资金支持。三是推动政策将鼓励数字化升级，利用数字技术对传统产业进行全方位、全链条改造。

图 1：资本支出弹性逐步下滑



资料来源：华金证券研究所，wind

图 2：资本形成总额对 GDP 贡献率维持低位

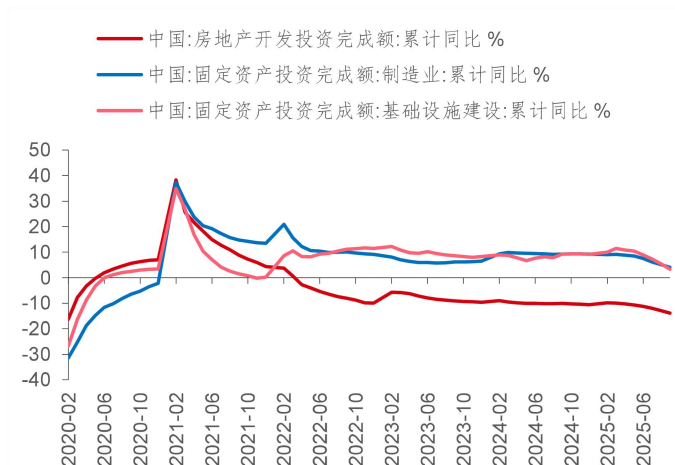


资料来源：华金证券研究所，wind

资本投入可能呈现结构性和质量提升。（1）“十五五”期间资本投入可能延续“十四五”以来的结构性特征，且更追求资本投入的效率提升。一是回顾“十四五”，我国投资结构出现明显分化，资本从传统房地产、高耗能产业中退出，并加速流向战略性新兴产业，期间地产投资增速明显弱于制造业及基建投资增速。二是投资重点将转向构建产业创新生态，配合政府将通过产业引导基金、财政贴息、专项债等方式，引导社会资本投向战略优先级较高的方向。（2）“十五五”期间资本投入可能集中在新质生产力相关的行业、扩大内需、保障民生以及国家安全等方面。一

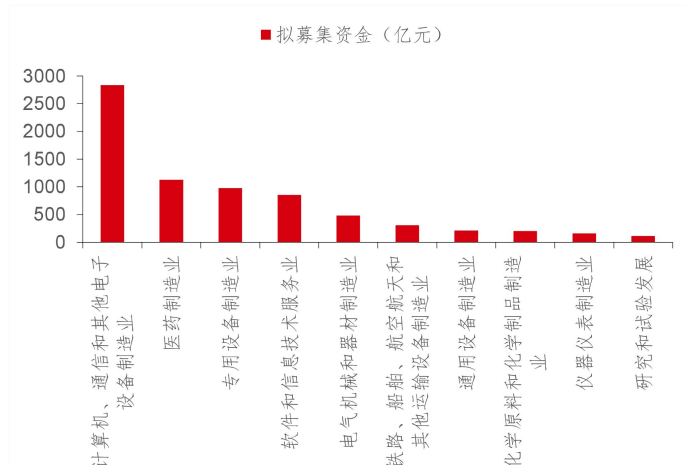
加速培育和壮大“新质生产力”，资本将精准涌向以人工智能、新能源、生物医药、商业航天、低空经济等为代表的战略性新兴产业与未来产业，旨在通过支持底层技术突破、产业链供应链升级与绿色数字化转型。二是着力“扩大内需”以夯实经济内生增长基础，资本投入聚焦文旅康养、智能家居、国潮品牌等新消费领域以激发市场活力，此外也有望加强新型基础设施、新型城镇化等重大工程建设，畅通国内大循环，补齐公共服务短板并创造新的就业与消费增长点。三是强化“保障民生”的底线性与发展性投入，资金将持续向教育、医疗、养老、住房保障、乡村振兴等社会民生领域倾斜。四是强调“国家安全”，资本会战略性流向粮食安全、能源资源安全、产业链供应链安全以及国防安全相关的尖端科技与产业。

图 3：“十四五”期间投资结构出现明显分化



资料来源：华金证券研究所，wind

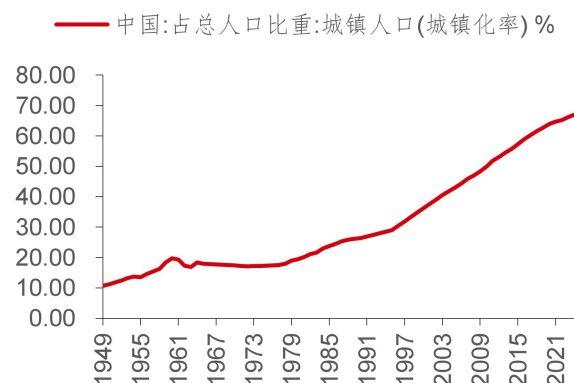
图 4：科创板未上市企业中 TMT 相关公司拟募集资金较多



资料来源：华金证券研究所，wind（注：统计口径为科创板上市审核中公司，剔除暂缓发行、中止审查、终止、注册失败等公司；数据截至10/20）

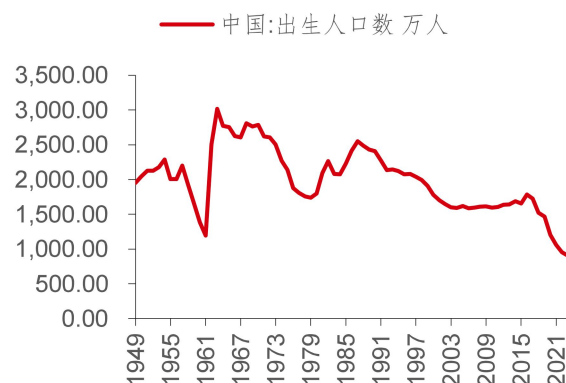
劳动力投入可能更加追求质量。（1）“十五五”期间人口老龄化可能进一步加剧，劳动力的投入难有数量的增长，可能更加追求质量的上升。一是当前我国人口红利逐步消退，2024 年我国出生人口数量仅为 954 万人，人口老龄化程度持续加深，2024 年 60 岁及以上人口比重达到 22%，城镇化率增速也呈放缓趋势。二是在经济增长模型中，劳动力数量的持续负增长，会直接拉低经济的潜在增长率，如要抵消这部分负面影响，就须让劳动者能创造更多的价值，即通过提升劳动力质量，进而提升劳动生产率。（2）于此相关的科教强国、扩大内需等是可能是政策着力点。一是深化高等教育改革：优化高校学科设置，加强基础学科、交叉学科和前沿技术领域的人才培养，促进科教融汇、产教融合，继续践行科教强国理念。二是通过扩大内需以提升劳动力质量：首先，稳定的消费和经济增长是保障就业的前提，政策有望利用需求侧的升级与扩张，倒逼供给侧进行技术创新与效率革命；其次，通过培育中等收入群体、鼓励绿色消费、智能家居补贴等政策，推动消费结构的升级；最后，通过加强社会保障网（医疗、教育、养老）、稳定就业市场，稳定民生预期，增强消费动力。

图 5：城镇化率增速降低



资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：我国出生人口大幅下降



资料来源：华金证券研究所，wind

（二）复盘维度：宏观政策继续发力，产业政策协同配合

1、宏观环境的转变视角：侧重扩大内需、科技自立自强等方向

从宏观环境的转变上看，“十五五”规划可能侧重扩大内需、科技自立自强等方向。（1）复盘来看，经济增长放缓与竞争格局加剧等共同导致“十四五”政策转向“安全与发展”并重。一是内部环境方面，中国经济发展进入新常态，经济增速放缓趋势显现：首先，传统要素驱动的增长模式边际效益递减，资源环境约束趋紧，因此“十四五”全面转向高质量发展，构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局；其次，社会主要矛盾发生变化，居民对产品质量、生态环境、社会安全等要求提高，消费供给、民生福祉方面政策加力。二是外部环境上，在新冠疫情和贸易摩擦等冲击下，全球竞争格局加剧：首先，逆全球化与地缘政治冲突加剧，贸易保护主义抬头、全球供应链面临“断链”风险，“十四五”的创新强调“从基础研究到产业化”的全链条突破，破解“卡脖子”技术；其次，全球气候治理与绿色转型共识，如《巴黎协定》等国际协议推动全球绿色低碳转型，绿色产业和标准成为新的竞争领域，因此“十四五”将“双碳”纳入规划核心目标。（2）展望“十五五”规划，扩大内需、科技自立自强等可能是政策聚焦的方向。一是中美贸易摩擦持续不断，出口回落压力不断加大，科技领域自主可控的迫切性仍较高，因此扩大内需与科技自立自强可能是政策聚焦的方向。二是国内经济转型不断深化，地产和投资及出口都可能继续回落，提升消费和全要素生产力可能是重点方向，通过完善收入分配制度、增强社会保障，释放居民消费潜力，构建强大国内市场以对冲外需疲软。

图 7：十四五相对十三五的重点转向

对比维度	“十三五”时期	“十四五”时期
发展主线	核心主线为供给侧结构性改革，聚焦“三去一降一补”（去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板）；重点解决钢铁、煤炭等传统行业产能过剩问题，推动要素配置效率提升；无系统性安全布局。	全面转向“质的有效提升”，首次将高质量发展作为贯穿全文的主题；在新冠疫情、中美战略竞争加剧背景下，新增“安全”专篇，将粮食安全、能源安全、金融安全、产业链供应链自主可控等纳入战略顶层设计，形成“安全为前提、发展为核心”的双主线逻辑，构建系统性安全布局。
创新驱动	将创新提升至国家发展全局的核心位置，首次单独成篇部署；聚焦科技创新对传统产业的改造（如互联网、大数据应用）和战略性新兴产业培育（如新能源汽车、生物技术）。	强调“从基础研究到产业化”的全链条突破，重点破解“卡脖子”技术（如芯片、航空发动机）；新增“未来产业”规划，明确布局类脑智能、量子信息、基因技术、深海空天开发、氢能与储能等领域；将“加快数字化发展建设数字中国”单独成篇，从“产业政策”升级为“驱动国家整体发展的基础能力”，覆盖人工智能、区块链、工业互联网等核心领域。
双碳目标	绿色发展侧重污染治理和能源结构优化，未明确长期碳减排目标；绿色发展以“被动治理”为主。	首次将“双碳”2030年前碳达峰、2060年前碳中和纳入规划核心目标，并形成量化路径；推动“降碳、减污、扩绿、增长”协同推进，重点覆盖新能源（光伏、风电）、节能降碳改造（工业、建筑）、碳交易市场建设等领域；绿色发展从“被动治理”转向“主动转型”。
内需格局	内需政策以“培育消费热点、扩大投资规模”为主（如促进共享经济、拓展网络消费）；仍依赖“投资+出口”的传统增长模式。	首次提出“构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”；内需战略从规模扩张转向质的升级，强调国内循环的主体地位与国际循环的协同作用。

资料来源：新闻整理，华金证券研究所

2、“十四五”规划长远目标视角：科技创新、民生保障等方向着力

延续“十四五”规划制定的长远目标，“十五五”规划在科技创新、民生保障、绿色转型和国家安全等方面可能继续着力。（1）科技创新：一是“十四五”期间创新驱动发展战略深入实施，高价值发明专利等指标提前一年超额完成任务，然而核心技术受制于人的局面没有根本性改变，基础研发投入等指标离目标达成存在差距；二是“十五五”可能建立基础研究与产业需求对接机制，提升成果转化效率以推动核心技术突破。（2）民生保障：一是“十四五”养老保险等指标提前一年完成目标，但公共服务供给不平衡的问题依然没有根本性解决，如每千人口拥有3岁以下婴幼儿托位数目标完成可能存在挑战；二是“十五五”可能加大农村及欠发达地区公共服务投入，推动优质教医养资源下沉，同时扩大学前教育资源，完善社区养老网络等。（3）绿色转型：一是“十四五”期间森林覆盖率、可再生能源年覆盖率等指标提前一年超额完成目标，而绿色低碳转型等相关目标达成可能面临挑战，单位GDP能耗、空气质量等指标离目标存在较大缺口；二是“十五五”可能严控高耗能项目、优化区域产业布局，引导产业向绿色低碳转型。（4）安全保障：一是“十四五”期间粮食、能源等重要资源保障能力持续增强，但部分领域安全保障仍存在短板，高端装备核心部件国产化率等指标依旧偏低；二是“十五五”可能强化大豆等粮食安全保障与种业振兴，攻关优质品种，同时通过税收优惠、财政补贴等鼓励科技企业加大研发投入与技术改造升级。

图 8：十四五重点目标要求

类别	指标	2020年	2025年	年均/累计	属性
经济发展	1. 国内生产总值（GDP）增长（%）	2.3	—	保持在合理区间、各年度视情提出	预期性
	2. 全员劳动生产率增长（%）	2.5	—	高于 GDP 增长	预期性
	3. 常住人口城镇化率（%）	60.6*	65	—	预期性
创新驱动	4. 全社会研发经费投入增长（%）	—	—	>7，力争投入强度高于“十三五”时期实际	预期性
	5. 每万人口高价值发明专利拥有量（件）	6.3	12	—	预期性
	6. 数字经济核心产业增加值占 GDP 比重（%）	7.8	10	—	预期性
民生保障	7. 居民人均可支配收入增长（%）	2.1	—	与 GDP 增长基本同步	预期性
	8. 城镇调查失业率（%）	5.2	—	<5.5	预期性
	9. 劳动年龄人口平均受教育年限（年）	10.8	11.3	—	约束性
	10. 每千人口拥有执业（助理）医师数（人）	2.9	3.2	—	预期性
	11. 基本养老保险参保率（%）	91	95	—	预期性
	12. 每千人口拥有 3 岁以下婴幼儿托位数（个）	1.8	4.5	—	预期性
	13. 人均预期寿命（岁）	77.3*	—	-1	预期性
绿色生态	14. 单位 GDP 能源消耗降低（%）	—	—	-13.5	约束性
	15. 单位 GDP 二氧化碳排放降低（%）	—	—	-18	约束性
	16. 地级及以上城市空气质量优良天数比率（%）	87	87.5	—	约束性
	17. 地表水达到或好于Ⅲ类水体比例（%）	83.4	85	—	约束性
安全保障	18. 森林覆盖率（%）	23.2*	24.1	—	约束性
	19. 粮食综合生产能力（亿吨）	—	>6.5	—	约束性
	20. 能源综合生产能力（亿吨标准煤）	—	>46	—	约束性

注：①（ ）内为5年累计数。②带*的为2019年数据。③能源综合生产能力指煤炭、石油、天然气、非化石能源生产能力之和。④2020年地级及以上城市空气质量优良天数比率和地表水达到或好于Ⅲ类水体比例指标值受新冠肺炎疫情等因素影响，明显高于正常年份。⑤2020年全员劳动生产率增长2.3%为预计数。

资料来源：华金证券研究所整理

图 9：十四五已完成的目标

领域	具体目标项	十四五规划目标	截至2024年完成情况	完成度评价
经济发展	数字经济核心产业增加值占GDP比重（%）	10	10.4	提前一年完成
	每万人拥有5G 基站数（个）	26	30.2	提前一年超额完成
	常住人口城镇化率（%）	65	66.2	提前一年超额完成
	农作物耕种收综合机械化率（%）	75	75	提前一年完成
创新驱动	每万人口高价值发明专利拥有量（件）	12	14	提前一年超额完成
民生保障	基本养老保险参保率（%）	95	95	提前一年完成
绿色生态	地表水达到或好于 III 类水体比例（%）	85	90.4	提前一年超额完成
	森林覆盖率（%）	24.1	24.3	提前一年超额完成
	可再生能源年发电量（万亿千瓦时）	3.3	3.4	提前一年超额完成
安全保障	能源综合生产能力（亿吨标准煤）	52	52.4	提前一年完成
	粮食综合生产能力（万亿斤）	1.3	1.3	持续八年达标
	耕地保有量（亿亩）	18.65	18.65	提前一年全面达标
基础设施	乡镇通三级及以上公路比例（%）	85	89.5	提前一年完成
	较大人口规模自然村（组）通硬化路比例（%）	85	94.6	提前一年超额完成
	国家综合立体交通网主骨架建成率（%）	80	90	提前一年超额完成

资料来源：新闻整理，华金证券研究所

图 10：十四五目标达成可能面临的挑战

领域	十四五规划目标	截至 2025 年中期 进展/缺口	主要未完成原因分析	后续推进核心方向
科技创新	基础研究经费占研发投入比重≥8%	2024年占比6.88%，缺口1.11个百分点	1. 企业参与基础研究意愿低（企业基础研究投入占比仅 8%）；2. 高校、科研院所成果转化效率不足	1. 出台企业基础研究税收加计扣除政策；2. 建立基础研究与产业需求对接机制
民生保障	每千人口拥有3岁以下婴幼儿托位数达4.5个	2024年每千人口拥有3岁以下婴幼儿托位数达4.08个	1. 社会资本参与少2. 家庭认知顾虑3. 区域政策执行不均	1. 加大财政补贴2. 多元增供给3. 强监管提质量
绿色转型	单位GDP能耗累计下降13.5%	前3年累计下降7.3%，第四年降3.8%，2025 年需再降≥3%	1. 钢铁、水泥等高耗能行业产能阶段性扩张，抵消部分节能成效；2. 部分地区工业技改进度滞后	1. 落实《2024—2025 年节能降碳行动方案》，严控高耗能项目；2. 加速工业、建
	空气质量优良天数比率全国平均达87.5%	2025年1-3月平均84.8%，京津冀等区域只有80.6%	1. 臭氧（O ₃ ）污染成为首要制约因素，VOCs 治理滞后；2. 区域联防联控机制待强化	1. 推进重点行业VOCs 深度治理；2. 优化区域产业布局，减少本地污染源
安全保障	实现重要产业、基础设施、战略资源、重大科技等关键领域安全可控	航空发动机、高端数控机床核心部件国产化率<30%	1. 精密轴承、传感器等基础零部件研发能力弱；2. 产业链协同创新机制不健全	1. 建立“核心部件-整机”联动攻关体系；2. 加大对基础零部件企业的政策支持
重点领域改革	民营经济：民间投资占比稳定在55%以上	2024年民间投资占比50.1%	1. 部分领域隐性准入壁垒仍存（如电力、铁路）；2. 民营企业融资成本高于国企	1. 开展民间投资“准入壁垒破除行动”；2. 加大对民营企业的信贷支持，降低融资

资料来源：新闻整理，华金证券研究所

3、近期重要会议给出的信号视角：聚焦科技创新、消费提振、改革开放

从 2025 年以来各重要会议给出的信号来看，“十五五”规划可能聚焦科技创新、消费提振、深化改革与开放等方向。

（1）宏观政策可能延续财政和货币均积极的基调：4 月政治局会议明确实施更加积极有为的财政政策和适度宽松的货币政策，5 月国务院新闻发布会进一步聚焦货币宽松与稳市场举措，预示“十五五”将强化逆周期和跨周期调节，注重政策空间与工具创新。

（2）科技创新与智能制造驱动产业升级、绿色低碳转型等可能成为高质量发展的主要方向：首先，3 月政府工作报告强调高水平科技自立自强，4 月工信标准工作要点部署元宇宙、人形机器人、生成式 AI 等未来产业标准研究，8 月“人工智能+”行动设定了 2027 年智能终端普及率超 70%及 2030 年智能经济成为重要增长极的目标，“十五五”将聚焦人工智能深度融合、未来产业生态构建与科技体制机制创新；其次，3 月生态环境部会议要求健全气候变化标准体系，4 月强化发电、钢铁等重点行业碳排数据管理，10 月节能降碳投资专项管理办法明确向“双碳”先进地区倾斜。

（3）消费提振与民生保障可能成为扩大内需战略的核心方向：3 月《提振消费专项行动方案》将增收置于首位，6 月两办文件推动民生建设普惠均衡，7 月明确育儿补贴发放标准，“十五五”通过增收保障、生育支持与普惠民生持续释放内需潜力。

（4）深化改革与制度型开放持续推进：4 月价格治理机制意见以市场化定价改善企业盈利预期，同时自贸试验区提升战略推动货物贸易升级、数字贸易创新与数据跨境流动便利化，5 月政策吹风会鼓励高端制造外资与数字服务出口，“十五五”可能将在要素市场化、自贸区提升等领域深化制度创新。

（6）可能进一步强调文化自信、网络治理、区域协调、国家安全等：3 月政治局会议审议中部地区高质量发展指导意见，5 月国家安全白皮书强调完善安全法律制度、提升法治化水平，6 月“净网”“护网”部署要求压实企业主体责任与数据安全保护，7 月政协协商会推动文化与科技融合并防范意识形态风险，“十五五”将统筹文化科技融合与网络空间安全治理，同时兼顾区域战略与国家安全法治建设的发展。

图 11：从今年召开的重要会议或落地的政策中前瞻“十五五”规划方向

方向	政策/会议内容
经济发展质量稳	2025年6月，六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》。
	2025年5月，国新办举行新闻发布会介绍“一揽子金融政策支持稳市场预期”有关情况。
	2025年4月，中共中央政治局召开会议，提出要加强实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。
	2025年3月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》。
	2025年3月，中国人民银行党委召开扩大会议。实施好适度宽松的货币政策。
科技自立自强与现代化产业体系建设	8月《国务院关于深入实施“人工智能+”行动的意见》发布。
	3月5日，十四届全国人大三次会议在北京人民大会堂开幕。国务院总理李强在作政府工作报告时提到，要推进高水平科技自立自强，优化国家战略科技力量布局，推进科研院所改革，探索国家实验室新型科研组织模式，增强国际和区域科技创新中心辐射带动能力。
	4月11日《2025年工业和信息化标准工作要点》印发，其中提出将开展元宇宙、人形机器人、生成式人工智能等未来产业标准研究。
构建新发展格局与深化改革开放	2025年4月2日，中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》。
	3月27日至28日，国家发展改革委组织召开“贯彻落实习近平总书记在民营企业座谈会上的重要讲话精神 促进民营经济高质量发展”会议。
	4月21日，中共中央、国务院印发《关于实施自由贸易试验区提升战略的意见》。
	5月27日国务院新闻办公室举行政策例行吹风会。商务部表示，鼓励生物医药、高端制造等领域外商投资，支持数字服务出口，建设内外贸融合发展产业集群、国际枢纽物流中心；加大先行先试授权，支持与自贸试验区协同发展；支持布局产业科技创新平台。
全面绿色转型与美丽中国建设	10月，国家发展改革委印发《节能降碳中央预算内投资专项管理办法》。
	3月21日，生态环境部部长黄润秋主持召开生态部常务会议。
	4月15日，生态环境部办公厅发布关于做好2025年全国碳排放权交易市场有关工作的通知，组织开展发电、钢铁、水泥、铝冶炼行业重点排放单位温室气体排放数据质量管理工作。
扎实推进共同富裕与民生福祉	2025年7月，中共中央办公厅 国务院办公厅印发《育儿补贴制度实施方案》，提出育儿补贴按年发放，现阶段国家基础标准为每孩每年3600元。
	2025年6月，中办、国办印发《关于进一步保障和改善民生 着力解决群众急难愁盼的意见》，推动民生建设更加公平、均衡、普惠、可及。
文化强国与国民素质提升	5月23日，习主席对精神文明建设工作作出重要指示。
	7月11日，全国政协在北京召开远程协商会，提出推进文化和科技深度融合，是推动社会主义文化繁荣兴盛、推进文化自信自强、建设社会主义文化强国的重要举措。
国家安全保障与治理效能新提升	3月30日，中共中央政治局召开会议，审议《关于新时代推动中部地区高质量发展的指导意见》。
	5月12日，《新时代的中国国家安全》白皮书正式发布。
	6月25日，“净网”“护网”专项工作部署会召开。

资料来源：华金证券研究所整理

二、规划落地对 A 股走势影响有限，但可能强化科技主线

（一）市场趋势：总量影响有限

“五年规划”制定建议发布对 A 股整体走势影响有限。一是复盘历史，过去三次发布“五年规划”制定建议发布后对市场的影响并不明确：“十二五”建议发布前 20 个交易日大盘蓝筹涨、中小创跌，发布后 20 个交易日大盘蓝筹跌、中小创涨，“十三五”建议发布前后市场均普涨，“十四五”建议发布前 20 个交易日大盘蓝筹跌、中小创涨，发布后大盘蓝筹涨、中小创跌。二是短期来看，过去三次五中全会中“五年规划”制定建议的发布并不直接影响市场短期行情。三是长期来看，“五年规划”制定建议发布也并不直接决定后续市场的总量行情：“十二五”建议发布后

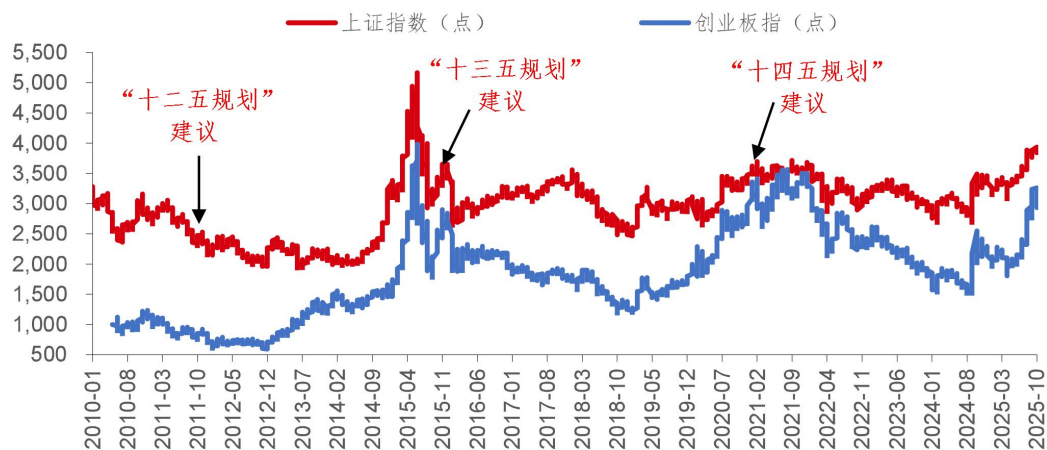
2 年上证指数和创业板均维持下跌，“十三五”建议发布后大盘蓝筹触底上涨，但创业板指仍然继续下跌直到 2019 年，“十四五”建议发布后上证指数和创业板均震荡上行后下跌。

图 12：“十二五”以来“五年规划”制定建议发布前后短期市场行情

指数简称	前5个交易日			前20个交易日		
	十二五	十三五	十四五	十二五	十三五	十四五
上证指数	7.9	2.0	-1.6	9.5	8.7	0.0
上证50	12.6	-1.4	-1.6	13.6	5.9	1.6
中证500	-2.8	5.9	-1.5	-0.9	14.2	-1.6
沪深300	8.6	1.7	-0.4	10.8	8.3	3.0
中证1000	-3.9	7.9	-2.1	-3.2	17.8	-2.1
深证成指	6.2	6.0	0.4	8.3	14.2	3.8
中小板指	-4.2	4.9	1.6	0.0	13.3	5.9
创业板指	-2.9	6.0	0.0	-8.8	19.6	5.6
指数简称	后5个交易日			后20个交易日		
	十二五	十三五	十四五	十二五	十三五	十四五
上证指数	2.7	4.4	1.6	1.5	7.7	3.1
上证50	1.8	5.6	1.7	-5.7	6.1	4.0
中证500	6.5	3.2	1.7	12.0	11.7	1.4
沪深300	4.6	5.1	3.1	-0.4	6.7	3.8
中证1000	6.6	2.8	1.0	12.1	16.3	-0.6
深证成指	7.6	3.9	3.8	0.3	11.1	1.6
中小板指	8.0	4.0	2.7	11.1	12.1	-2.0
创业板指	10.0	3.2	4.4	21.6	14.0	-2.3

资料来源：wind，华金证券研究所

图 13：“十二五”以来“五年规划”制定建议发布对上证指数的影响



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业配置：“五年规划”重点强调的行业可能占优

“五年规划”制定建议发布前后重点强调的相关行业表现相对占优。（1）复盘历史，“五年规划”对结构性行情影响较大，相关的行业在建议发布前后一个月大概率表现占优：一是“十二五”至“十四五”重点强调的行业主要集中在计算机、医药生物、机械设备、电力设备、汽车

等新兴科技成长行业；二是“十二五”至“十四五”重点强调的行业在建议发布前后一个月大概率表现较强，而发布后三个月优势相对减弱。（2）当前来看，“十五五”建议发布前后科技成长行业可能相对占优：一是“十五五”规划可能重点强调科技创新和提振内需，与此相关的科技和消费可能表现相对占优；二是产业趋势和景气度上行的行业仍可能集中在人工智能相关的 TMT、机器人和电新、医药、有色金属等行业上，消费的景气度仍偏低；三是从经济增长框架来看，提升全要素生产率指向科技成长行业，提高劳动力质量指向科技成长和消费行业。

图 14：“十二五”以来“五年规划”制定建议发布前后相关行业涨跌幅一览

	重点强调产业	对应申万一级行业	建议发布前一个月涨跌幅（%）	建议发布后一个月涨跌幅（%）	建议发布后三个月涨跌幅（%）
十二五	节能环保	环保	1.3	3.7	1.0
	新一代信息技术	计算机	-6.6	10.8	0.4
	生物	医药生物	-4.0	12.1	2.2
	高端装备制造	机械设备	13.1	6.9	8.7
	新能源	电力设备	-0.5	2.1	-4.8
	新材料	基础化工	9.5	-4.1	-11.8
	新能源汽车	汽车	7.0	-1.8	-14.4
十三五	新一代信息技术产业创新	计算机	19.8	9.4	-20.6
	生物产业倍增	医药生物	13.4	2.7	-18.7
	空间信息智能感知	国防军工	23.1	-2.3	-33.9
	储能与分布式能源	电力设备	18.2	4.9	-22.6
	高端材料	基础化工	15.2	9.3	-15.9
	新能源汽车	汽车	15.2	5.9	-16.8
十四五	高端新材料	基础化工	5.7	5.2	14.1
	重大技术装备	机械设备	4.6	3.0	7.6
	智能制造与机器人技术				
	农业机械装备				
	航空发动机及燃气轮机	国防军工	2.1	4.4	4.2
	北斗产业化应用				
	能源汽车和智能（网联）汽	汽车	13.5	10.4	12.0
	高端医疗装备和创新药	医药生物	6.3	-7.0	2.5

资料来源：wind，华金证券研究所

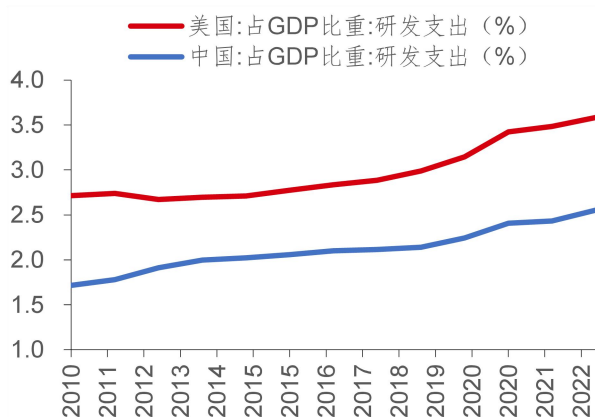
（三）“十五五”规划落地可能进一步强化科技主线

1、科技自立自强与现代化产业体系建设

科技自立自强与现代化产业体系建设方向上，计算机、电子、通信、机器人等新质生产力相关行业可能受益。2024 年中央经济工作会议明确将“以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系”列为重点任务，这一部署精准衔接“十四五”与“十五五”，“十五五”将进一步以发展新质生产力为核心，突破“卡脖子”技术、构建自主可控的产业链、推动数字经济与实体经济深度融合，并有望加大研发投入，缩小在研发支出上与美国的差距，从而提升全要素生产率、提高劳动力质量，进而实现经济增长，“新质生产力”相关的计算机、电子、通信、机器人

等行业可能受益。(1) 计算机：一是“十五五”预计将深化数据要素市场化改革，完善数据确权、交易和流通机制，释放数据价值；二是 2025 年 8 月“人工智能+”行动设定了 2027 年智能终端普及率超 70% 及 2030 年智能经济成为重要增长极的目标，“十五五”预计将聚焦人工智能深度融合、未来产业生态构建与科技体制机制创新。(2) 电子：一是 2024 年中国半导体材料国产化率相对 2022 年有所提高，但 12 英寸硅片、光刻胶、电子气体等国产化率仍有较大提升空间；二是“十四五”期间芯片自给率、高端元器件等国产化率未达预期的问题，可能在“十五五”得到重点攻坚，“十五五”有望加强 GPU、AI 芯片等硬件及工业软件等研发，提高国产化率，突破“卡脖子”技术。(3) 通信：量子通信是未来科技制高点，“十五五”有望出台相关政策以建立自主可控的量子通信网络，保障信息安全。(4) 机器人：一是 2025 年 4 月工信标准工作要点部署人形机器人等未来产业标准研究；二是机器人契合新质生产力有关“制造业高端化、智能化”升级需求，“十五五”大概率加大人形机器人研发投入，并鼓励提高工业机器人自动化水平以应对劳动力成本上升。

图 15：我国研发支出占 GDP 比重较美国仍有一定差距



资料来源：华金证券研究所，wind

图 16：中国半导体材料国产化率提高，但仍有较大提升空间

材料名称	2024年国产化率	2022年国产化率
硅片	55%（8英寸）；10%（12英寸）	9%
光掩模	晶圆厂自产为主	30%
光刻胶	10%	<5%
电子气体	15%	<5%
湿电子化学品	10%（G3及以上）	3%
溅射靶材	30%	20%
抛光材料	30%（抛光液）；20%（抛光垫）	20%
引线框架	40%	<30%
封装基板	<20%	<20%
环氧塑封料	30%	0%
键合丝	30%	<20%

资料来源：华金证券研究所，TechInsights

2、消费提振与民生保障

消费提振与民生保障方向上，创新药、新消费等相关行业可能受益。2024 年中央经济工作会议强调要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展，积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济等。2024 年最终消费占 GDP 增长贡献率明显回落，通过促消费与惠民生等手段扩大内需是当前提升劳动力质量、促进经济增长的重要抓手，也是“十五五”期间国家发展的重要任务，创新药、新消费等扩内需相关的行业可能受益。(1) 创新药：一是“十四五”以来普惠性公共服务供需矛盾依然没有根本性解决，进一步加强医疗等社会保障网，稳定民生预期是扩大内需的基础；二是我国创新药正加速出海，医药出口整体规模扩大且同比有波动增长，“十五五”预计持续加大对创新药研发的支持力度，进一步提高我国创新药自主可控能力；三是伴随人工智能、智能制造的发展，研发速度、成果转化率、研发成功率将迎来质变，创新药、创新器械及医疗 AI 有望在“十五五”期间进一步开花结果。(2) 新消费：商务部部长王文涛表示，“十五五”将会通过对外开放、对内放开，解决供给侧优质服务的短缺，对外开放“做加法”，扩大医疗等领域开放试点，引进更多优质服

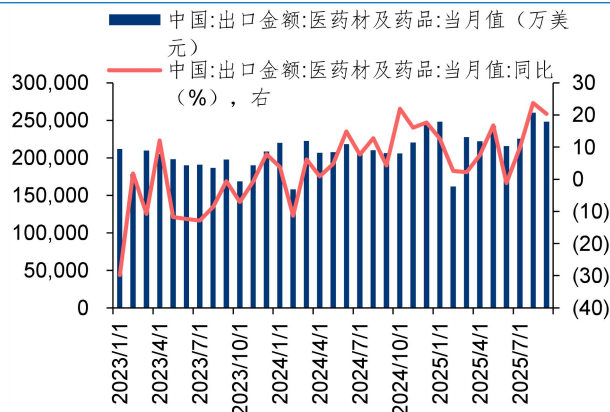
务，对内放开“做减法”，开展服务消费提质惠民行动，围绕健康、养老、家政等细分领域，减少限制性措施，丰富服务供给。

图 17：2024 年最终消费占 GDP 增长贡献率回落



资料来源：华金证券研究所，wind

图 18：中国医药材及药品加速出海

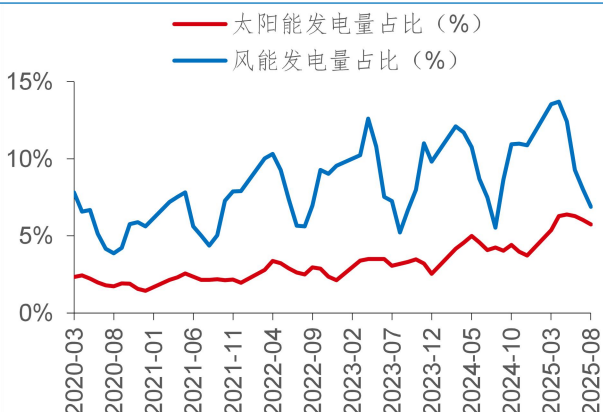


资料来源：华金证券研究所，TechInsights

3、绿色低碳转型

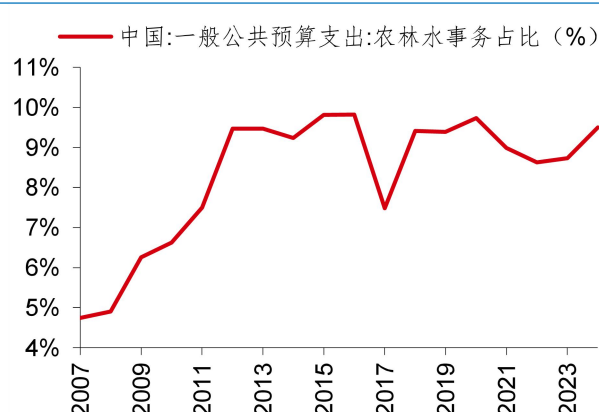
绿色低碳转型方向上，电新、农林牧渔等“双碳”目标相关行业可能受益。“十五五”作为 2030 年碳达峰目标的关键冲刺期，将以构建清洁低碳、安全高效的能源体系为核心，聚焦新能源主体地位确立、生态碳汇价值实现、传统产业降碳改造三大主线，推进绿色低碳转型，加快发展方式绿色变革，“双碳”目标相关的农林牧渔、电新等行业可能受益。（1）电新：一是太阳能、风能等清洁能源发电量占比依旧相对较低，每月太阳能发电量占比在 6% 以下，风能发电量占比在 15% 以下；二是随着全球能源转型的加速推进，新能源产业在保障国家能源安全、推动绿色低碳转型的重要性愈发凸显，“十五五”大概率继续支持光伏、风电等新能源行业，提高储能技术，推动能源向安全、清洁、高效转型。（2）农林牧渔：一是 2022 年以来农林水事务公共预算占比逐步提高，国家对农林水事务领域的重视程度不断提高，投入力度持续加大；二是农业与林业是重要的“碳汇库”，也是促进减排的重要领域，“十五五”预计通过保护耕地质量、提升化肥农药利用率、延申绿色低碳产业链条等进一步推动农业绿色发展。

图 19：清洁能源发电量占比相对较低



资料来源：华金证券研究所，wind

图 20：2022 年以来农林水事务公共预算支出占比逐步提高

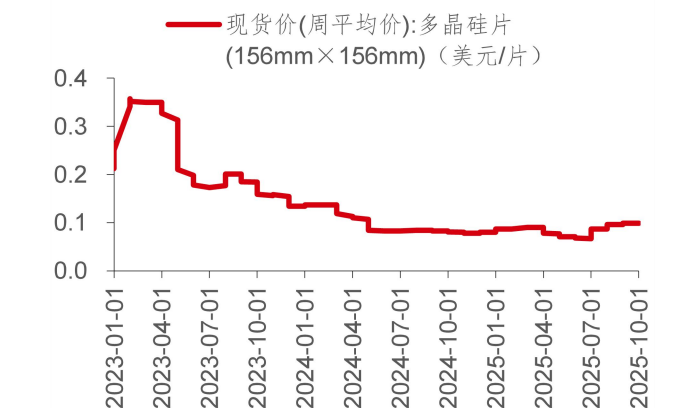


资料来源：华金证券研究所，wind

4、新发展格局和深化改革开放

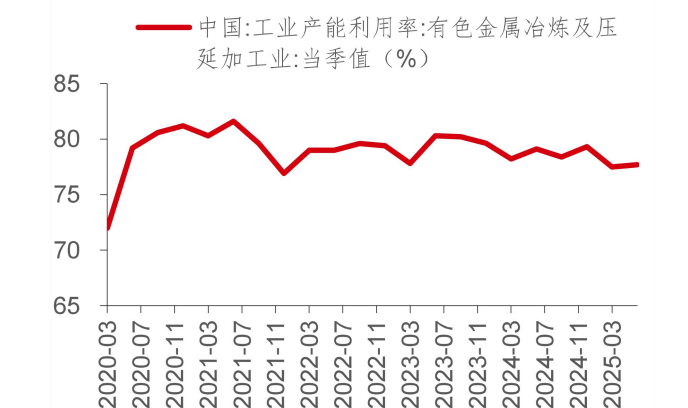
新发展格局和深化改革开放方向上，有色金属、电新、石化、机械、建筑建材、汽车等“反内卷”和国企改革政策相关的行业可能受益。中央财经委员会第六次会议要求“推进全国统一大市场建设，治理低价无序竞争”，“十五五”预计以新发展格局为牵引深化供需协同，通过供需协同治理、开放合作升级、长效机制建设，缓解低价无序竞争格局，推动基础产业从“规模扩张”向“质效双升”转型，有色金属、电新、石化、机械、建筑建材、汽车等“反内卷”和国企改革政策相关的行业可能受益。（1）有色金属：一是近两年有色金属工业产能利用率有所下降，“十五五”期间有色金属冶炼及压延加工业预计将大力推进产业升级和技术创新；二是中国有色金属协会明确“十五五”有色行业的主要任务可能包括以资源保障为基础、技术创新为驱动、绿色供应链为纽带，推动“回收+再生材料+绿色制造”融合发展，有望推动有色金属产业高质量发展。（2）电新：电新行业存在低端储能产品、光伏组件等同质化竞争问题，硅片、电池片等光伏组件由于产能过剩价格下跌明显，“十五五”预计将进一步强化行业自律、推动产能优化与出清、治理低价乱象。（3）石化：“十五五”预计以提质升级引领高质量发展，包括进一步淘汰退出落后产能、强化产业创新、推动绿色发展等。（4）机械：随着国企改革加速推进，机械行业中动工业母机、装备制造等关键领域整合重组成为重点，预计机械央国企的重组进度将会进一步加快，推动机械行业从“低端制造”向“高端智造”转型。（5）建筑建材：建筑建材行业长期受传统建材产能过剩、低价中标乱象困扰，“十五五”预计一方面聚焦实质性产能压减、推动低效产能出清，另一方面由国企牵头绿色转型与实现高端突破。（6）汽车：汽车产业正处于快速转型期，新能源汽车和动力电池综合性能持续提升，但行业无序竞争问题比较突出，“十五五”预计进一步引导汽车行业“反内卷”，同时推动汽车央企重组，提高产业集中度，集中研发、制造和市场等优势资源。

图 21：多晶硅片价格下跌幅明显



资料来源：华金证券研究所，wind

图 22：近两年有色金属行业产能利用率有所下降



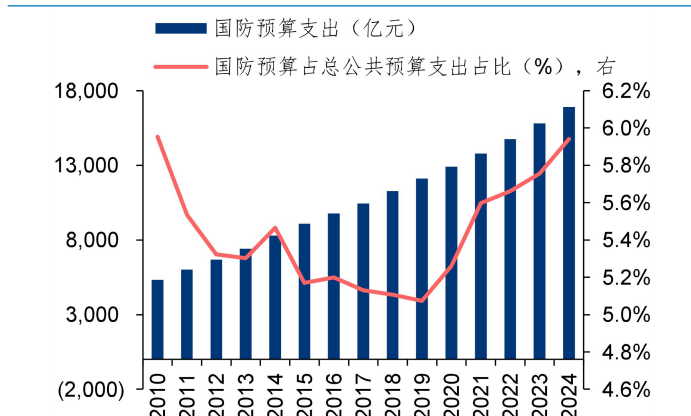
资料来源：华金证券研究所，wind

5、自主可控和国家安全

自主可控和国家安全方向上，航空航天、深地经济、海洋经济等相关的行业可能受益。当前全球产业链重构与地缘局势复杂演变，“自主可控”为保障国家安全的核心支撑，“十五五”作为国家安全体系现代化的关键推进期，将以“全链条自主可控”为核心，聚焦国防装备升级保障，航空航天、深地经济、海洋经济等军工行业可能受益。（1）航空航天：一是近五年国防预算支出及占总公共预算支出占比持续上升，但相比俄罗斯、美国等国防支出占 GDP 比重仍有一定差距，“十五五”大概率进一步在航空航天、人工智能军事应用等前沿领域加大投入预算；二是航空航

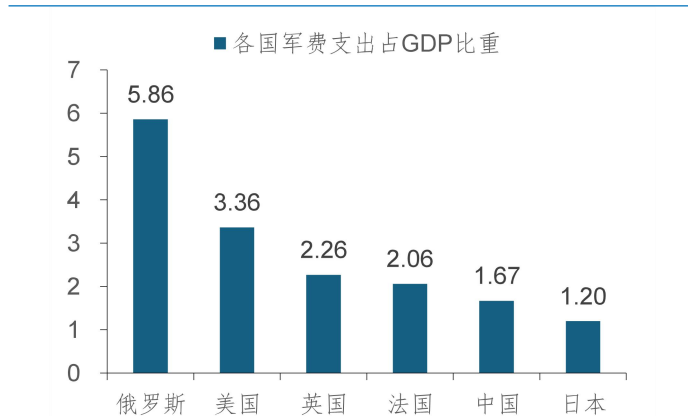
天产业链“卡脖子”环节（如高端元器件、核心材料）的自主可控，直接关系装备发展独立性与作战保障可靠性，“十五五”预计进一步深化核心零部件国产化攻坚等。（2）深地经济：深地空间在国防安全方面具有重要意义，可用于建设地下军事设施、储存战略物资等，随着国家安全体系现代化的推进，“十五五”期间有望加大在深地国防安全领域的投入，推动深地经济与国防建设的融合发展。（3）海洋经济：一是 2024 年全国海洋经济总量首次突破 10 万亿元，但同时也面临资源约束趋紧、生态压力加大、国际竞争加剧等多重挑战，海洋经济预计会成为“十五五”的重点任务；二是 2025 年 7 月 1 日习近平总书记在主持召开中央财经委员会第六次会议时强调“推进中国式现代化必须推动海洋经济高质量发展，走出一条具有中国特色的向海图强之路”，并对推动海洋经济高质量发展做出系统部署，海洋经济在国民经济中展现出越来越重要的地位。

图 23：国防预算支出持续增加



资料来源：华金证券研究所，wind

图 24：我国军费支出占 GDP 比重相对较低



资料来源：华金证券研究所，wind

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn