

二十届四中全会公报:从总量经济到重点方向

投资咨询业务资格:证监许可【2011】1292号

陈尚宇: Z0022532

电话: 020-88818018

邮箱: chenshangyu@gf.com.cn

熊睿健: Z0019608

电话: 020-88818020

邮箱: xiongruijian@gf.com.cn

行情导读:

10月20-23日,党的二十届四中全会在北京举行,会后发布完整会议公报,全会审议通过了《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》。从公报全文内容来看,全会对于十四五时期取得的成绩表示肯定,同时在此基础上提出了下一个五年规划的整体发展目标,并对各项重点工作任务也进行了纲领性的方向指示。我们将对比十九届五中全会与本次会议对下一阶段规划的各项要求,并分析未来政策上的主要转变和相关预期。本次公报在总量目标之下还提到了12个专题看,总体与十九届五中全会相符合,但顺序上把现代化产业体系、对外开放及社会服务提前,映射出“十五五”对产业、国际合作与民生的重视。

一、工作基调:以经济建设为中心,推动高质量发展

公报在指导思想和原则部分提及“坚持以经济建设为中心,以推动高质量发展为主题”,同时提及“推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”。重申“以经济建设为中心”指明经济建设在未来5年中的重要地位,同时提及“高质量发展为主题”指明新时代下不会简单追求高增速,而是更加注重创新驱动、产业结构转型升级、可持续发展和安全。“质的有效提升”为先,指向更注重推动新质生产力的发展、提高科技含量,同时“量的合理增长”指向会以合理的总量增长为基石,在新质生产动能逐步提升的过程中,也要稳定旧动能和总量经济,做好质与量的协调平衡。

二、主要目标:科技的重要性提升,提高人均GDP水平

关于十五五发展目标,公报提及“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”,更强调科技、改革,体现出科技在十五五规划中的地位和重要性在明显提升。

此外在总量目标上还提及“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”。其中十九届五中全会也曾提及人均国内生产总值达到中等发达国家水平,静态考量2035年人均GDP或需要达到2.2万美元以上,简单推算,隐含未来十年的年均名义GDP可能需要达到4.7%。那么在十五五前期阶段可能仍一定必要继续维持5%左右的增长目标,具体需要关注后续的解释性文件和《建议》全文,可能会进一步明确经济发展的量化目标。

三、当前形势和任务:坚决实现全年经济社会发展目标

公报中提及“强调坚决实现全年经济社会发展目标”,同时“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”。在宏观曾测层面提及“宏观政策要持续发力、适时加力”。体现了短期稳经济的诉求强,有助于稳定市场预期。按照今年前三季度GDP累计同比5.2%来看,完成全年经济增长目标的难度不大。但是在三季度已经陆续出台了增量财政和准财政政策,一是9月29日发改委宣布将会退出5000亿元新型政策性金融工具,用于补充项目资本金。10月17日财政部表示,中央财政从地方政府债务结存限额中安排5000亿元下达地方。预期将会有效带动四季度固定资产投资增速,改善三季度投资同比下滑的态势,切实改善内需短板,同时对信贷总量也会起到一定的撬动作用。后续期待地产高质量发展相关政策,同时四季度也可能在货币政策上进行一定的配合。总体而言在公报中强调完成年内增长目标,指明不仅关注长期改革,同时也重视短期增长,体现了政策的一致性,有助于稳定宏观预期。

四、产业结构转型:保持制造业合理比重

在公报中,提出整体发展目标后,排在首位做出重点方向阐述的就是建设现代化产业体系——“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”,并且相较于十九届五中全会,本次会议将建设现代化产业体系由第二顺位提至第一顺位之外,还特别加上了

“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”的表述，体现出我国制造业产业在下一个五年规划中将继续占有重要地位、支柱作用，并且将大力支持相关传统和新兴产业的优化升级、培育壮大。

五、科技竞争领先：新质生产力与变革机遇

第二部分，对于科技创新方面的要求，公报指示出“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。”，而这与我国今年以来在人工智能大模型、高端制造芯片、创新药及固态电池等领域成批涌现的突破性、世界领先的科技成果是紧密相关的方向。因此，“十五五”期间，我们更应关注国产替代科技主线相关的板块、在 AI 领域取得国际竞争优势的企业，并持续看好资本市场上相关主题的投资机会。

六、内需消费

“建设强大国内市场，加快构建新发展格局”作为内需主题的引领性开篇，点明“十五五”期间，国家战略性布局经济转型的另一重要抓手，即消费对经济增长的贡献作用将逐渐增加。目前而言，消费、投资、出口作为 GDP 的三驾马车驱动力量，近年来投资受到房地产拖累有所下行，出口由于外需韧性比重有所增加，而内需消费则正是下一个潜在的新增长热点。“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”的指向相较于十九届五中全会更强调需求与供给之间的互相平衡、适应关系，其效能可以通过“反内卷”做供给出清和“改善收入分配”提升需求支撑，以及“创造新消费热点、场景”刺激需求增加等角度出发，融合发力。基于此，我们仍看好消费在“十五五”期间的增长潜能。

后市展望

股指期货：站在当下时点，二十届四中全会结束后，十五五规划框架出台，中美经贸会谈迎来新机遇，此外，年底中央工作经济会议、明年初的全国两会都将分阶段、逐步落定更加详细、具体、深入的政策布局以助力完成国家新阶段经济建设转型的目标。从品种上出发，我们认为资本市场的上行周期远未结束，国产替代的科技主线与顺势而暖的周期板块将轮动推升主要指数，并且内需与人民币共振向上的趋势更将为国内核心资产附加额外的全球竞争力。中长期，我们推荐年底布局蓝筹指数埋伏跨年、春季行情，短期则仍以震荡维稳为主。

国债期货：债市短期仍然围绕中美贸易谈判、基金赎回费新规、货币政策预期进行交易。从大会公报来看，总量经济远景目标未改变，而高质量发展、科技创新和安全等议题是重心。年内完成经济目标是主要任务，四季度压力不大，且财政与准财政增量政策已经陆续出台，短期对债市而言供给压力尚且不大。因此会议目前公布的内容对债市影响偏中性，短期债市面临的不确定性因素转向中美贸易谈判、基金赎回费新规，同时需要关注大会后权益市场定价的情况。短期债市相对缺乏驱动，或以窄幅区间震荡为主。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议。

投资咨询业务资格:证监许可【2011】1292号

数据来源: Wind、iFinD、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620