



CMF

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇

中国宏观经济分析与预测

年度论坛 (2025-2026) (总第71期)

奋力迈向“十五五”的中国宏观经济

主办单位:

中国人民大学国家发展与战略研究院

中国人民大学经济学院

中诚信国际信用评级有限责任公司

承办单位:

中国人民大学经济研究所

2025年11月

报告总负责人：

刘元春 杨瑞龙 毛振华

报告执笔人：

刘晓光 闫 衍 赵修民

奋力迈向“十五五”的中国宏观经济

——2025—2026 年中国宏观经济分析与预测报告¹

2025 年 11 月

¹ 本报告为中国宏观经济论坛（CMF）团队集体研究成果，执笔人为：刘晓光、闫衍、赵修民。报告中的数据，除特别注明出处外，皆出自国家统计局、Wind 数据库和 CMF 团队测算，如有遗漏或偏误，请联系 CMF 秘书处更正。

在“十四五”规划收官、“十五五”规划开启之交，在中国宏观经济论坛（CMF）成立即将迎来 20 周年之际，本报告也作为一份特别献礼，向长期关注中国宏观经济论坛和中国经济发展的理论界和政策界同仁致谢！

摘要：2025年是十四五规划收官之年。新一轮高强度关税冲击等外部环境变化给中国经济发展带来巨大的不确定性，但积极财政政策和宽松货币政策的托底、两新两重政策的集中发力、工业服务业生产的强劲韧性以及出口增长的超预期表现，使得中国经济顶住压力，总体实现5%左右的中高速增长。然而，随着政策前置效应的衰减，下半年消费增长势头回落、投资需求陷入收缩区间，中国经济的下行压力显著加大，“前高后低”走势明显。在微观层面，表观修复持续进行，深层活力亟待激发；在中观层面，多重结构转型造成短期下行压力，而内外需求失衡则构成中期下行风险；在宏观层面，完成增长目标难度较小，但扭转下行态势压力较大。2025年中国经济奋力寻求突破，基本实现目标。

回顾“十四五”时期，是中国经济从高速增长转向高质量发展的关键五年，也是中国宏观经济在复杂多变环境下深化实践、经受考验的非凡五年。在全球贸易摩擦加剧、地缘政治风险上扬、国内“三重压力”叠加背景下，中国经济不仅保持运行在合理区间，而且通过深化改革、调整结构与优化治理，为长期发展奠定了坚实基础。站在“十五五”开局节点，如何在巩固供给优势的同时有效调动内需，如何在扩大开放中提升产业链韧性，是中国迈向2035年远景目标的关键问题。未来五年，中国将在创新驱动和制度型开放中加速构建现代化经济体系，实现经济增长与社会进步、生态文明、安全韧性的协同共进。

2026年是十五五规划开局之年。与2025年不同，2026年中国经济发展将面临三大新机遇：一是十五五规划的开启和适度超前布局将打开全新增长空间，这为扭转短期经济下行趋势提供了极大助力；二是更加积极的财政政策和更为宽松的货币政策蓄势待发，将进一步支撑经济回升向好；三是微观市场主体的资产负债表修复与行业的“反内卷”初见成效，将在宏观经济回暖基础上迸发新的活力。这三大上行机遇将共同助力2026年中国经济稳中有进、回升向好。与此同时，全球经济增速放缓、中美贸易摩擦延续、地缘政治与局部冲突升级外溢，不确定难预料因素增多，国内多重结构转型压力、多重约束交织叠加，使得2026年中国经济依然面临一些风险挑战，需要前瞻部署、有效应对。

在上述定性判断基础上，利用中国人民大学中国宏观经济分析与预测模型—CMAFM模型，报告对2025—2026年中国经济增长进行分情景预测。在乐观情景下，预计2025年经济增长5.0%，2026年增长5.0%；在基准情景下，预计2025年中国经济增长4.9%，2026年中国经济增长4.8%；在不利情景下，预计2025年经济增长4.9%，2025年增长4.6%。

基于定性分析和定量预测，报告提出十方面二十余条政策建议。报告建议，以2026年“十五五”开启为契机，设置跨周期组合目标“4.5%~5%的实际GDP增长目标+1%~3%的CPI通胀目标+5%以上的名义GDP增长目标”，作为“十五五”时期宏观政策实施的总统领，切实加强逆周期调节和跨周期调控。

目录

一、总论与预测	4
二、2025 年中国宏观经济形势及突出特征	9
(一) 宏观经济：完成增长目标难度较小，扭转下行趋势压力较大	9
(二) 微观基础：表观修复持续有效推进，但深层活力仍有待激发	20
(三) 中观层面：结构转型造成下行压力，结构失衡构成下行风险	29
三、回顾“十四五”时期的中国宏观经济	34
(一) “十四五”时期的主要发展成就	34
(二) “十四五”时期存在的突出问题	52
(三) 对“十五五”规划制定与实施的启示	58
四、展望“十五五”时期的中国宏观经济	64
(一) “十五五”的战略起点与核心主线	64
(二) 国内发展条件变化：优势与约束并存的新常态	67
(三) 国际环境深刻变革：在动荡变革期中谋篇布局	73
(四) 核心发展预期研判：新发展理念指引下的量化与定性目标	78
(五) 开放格局与外贸韧性：“十五五”时期对外贸易数据研判	91
五、2026 年中国经济发展面临的机遇与风险挑战	102
(一) 2026 年中国经济发展面临的三大上行机遇	102
(二) 2026 年中国经济运行面临的六点风险挑战	109
六、结论与政策建议	125
(一) 科学研判形势，设定跨周期组合性目标	125
(二) 着力扩大内需，促进宏观经济企稳回升	126
(三) 扩大财政空间，实施更加积极的财政政策	128
(四) 兑现政策承诺，落实适度宽松的货币政策	132
(五) 精准促进消费，夯实内需持续增长基础	134
(六) 扩大有效投资，巩固实体经济发展支撑	137
(七) 稳定外贸基本盘，培育开放合作新优势	139
(八) 稳定重点就业，增强劳动力市场韧性	140
(九) 创新政策工具，提升宏观经济治理效能	141
(十) 激发主体活力，进一步增强发展动能	143

一、总论与预测

2025年是十四五规划收官之年。新一轮高强度关税冲击等外部环境变化给中国经济发展带来巨大的不确定性，但积极财政政策和宽松货币政策的托底、两新两重政策的集中发力、工业服务业生产的强劲韧性以及出口增长的超预期表现，使得中国经济顶住压力，总体实现5%左右的中高速增长。然而随着政策“前置效应”衰减，下半年消费增长势头回落、投资需求陷入收缩区间，中国经济的下行压力显著加大，全年“前高后低”走势明显。

1、实际GDP增长5%左右，总体较快，但逐季下滑势头明显、名义GDP增速偏低，构成短期中国宏观经济运行的两大核心忧虑。

2、工业生产保持强劲态势、服务业生产实现显著回升、出口增长的超预期表现，是支撑2025年中国经济维持中高速增长的三大基础性力量。

3、内需不足是当前中国经济供需失衡矛盾的主要方面，也是导致中国经济增长势头趋弱、物价运行持续低迷的主要因素。这意味着在可预见的外需显著回落之前，加快稳定和扩大内需成为更紧迫的任务。

4、2025年政策性支撑力量总体强劲，但前强后弱，加剧了中国经济前高后低走势。上半年为稳经济出台的临时性举措一度支撑需求回暖，然而下半年随着政策前置效应衰减，消费增长势头显著回落，投资需求转入收缩区间。

5、从经济周期相位看，综合供给、需求、物价三方面情况判断，当前中国经济仍处于经济周期底部。GDP平减指数持续负值运行，标志着中国宏观经济周期底部不断延长。

6、经济周期底部不断延续也导致长期经济增长潜力难以充分释放，实际GDP水平相比长期增长轨道不断向下偏离。

7、在微观基础方面，表观修复持续有效推进，但深层活力亟待激发。居民就业和收入状况总体稳定，消费者信心和对未来预期持续低迷，制约消费增长潜力和社会经济活力，是导致消费复苏乏力和国内大循环不畅的重要原因。

8、企业绩效在曲折中改善，产能利用率不足制约投资扩张动力。在总需求不足的情况下，企业绩效状况难以持续深度改善，经济复苏任重道远。

9、财政收入和政府性基金收入改善，政府支出总体由收缩转向扩张。然而，公共财政支出增速偏低、基建投资增速显著回落，使得长期以来作为中国经济增长动力的第三大引擎在本轮逆周期调节中哑火，带来了经济收缩效应。

10、房地产市场持续深度调整，给中国经济各方面造成较大短期下行压力。在持续近五年的房地产市场下行调整中，房地产投资和销售等一系列指标经历了持续而严重的收缩，成为当前投资、消费、金融信贷、地方财政、经济增长等一系列宏观指标恶化的“震源”。

2025年中国经济在宏观、中观与微观层面所呈现出的上述新现象、新特征、新问题背后，呈现出中国经济近期持续下行的新的驱动因素与突破方向：

1、高度重视在“消费需求持续疲弱+投资需求持续下行+出口预期的负面冲击”三重因素的叠加共振作用下，中国经济逐步呈现出较大风险进入到内生紧缩通道的苗头。

2、深刻理解当前中国经济处在新旧动能、新旧产业、新旧模式转化的关键过渡期及呈现出的短期经济持续下行压力的必然性，此阶段激活和促进全社会大规模研发投入和制造业部门先进生产设备投资，对维持中国未来一段时期内中高经济潜在增速水平和全要素生产率水平具有决定性支撑作用。

3、高度关注经济大省挑大梁作用的全面弱化成为当前中国经济下滑力量的新特征，特别是东部沿海地区主要支撑省份同步发生了投资水平较大幅度收缩的突出现象，是导致中国当前经济下行压力加大的重要因素。

4、地方政府在发展新产业、新动能、新模式的财政能力和产业政策工具的全面弱化甚至大面积坍塌，是造成最近一段时期以来中央部署的宏观经济政策实施效果有限的核心因素。

5、高度重视中国经济发展阶段所蕴含的大规模大范围“中高收入就业岗位创造型”投资驱动增长机制对解决当前中国经济下行压力的极端重要性。

6、优先激活超大规模城市、省会城市、重点城市及部分地区的中高速增长潜力，防止陷入一味试图通过拉动不同区域板块的均衡型发展模式来降低经济发展风险的固化思维之中。

2026年是十五五规划的开局之年。中国经济既受到2025年下半年惯性下行力量的拖累，也受到2026年三大全新机遇的支撑，从而呈现出与2025年不同的发展格局。

1、一方面，2026年特别是上半年，我国经济仍将延续2025年下半年基本走势，受到消费需求不足、投资需求收缩、房地产市场调整、物价低位运行等几大核心下行力量的影响以及外部风险因素的冲击。

2、另一方面，与2025年不同，2026年中国经济发展将面临三大新机遇，将会逐步扭转短期经济下行趋势，呈现出与2025年相反的“前低后高”走势：一是十五五规划的开启和适度超前布局将打开全新增长空间，这为扭转短期经济下行趋势提供了极大助力；二是更加积极的财政政策和更为宽松的货币政策蓄势待发，将更有效支撑经济回升向好；三是微观市场主体的资产负债表修复与行业的“反内卷”初见成效，将在宏观经济回暖基础上迸发新的活力。

3、与此同时，2026年全球经济增速放缓、中美贸易摩擦延续、地缘政治与局部冲突升级外溢，不确定难预料因素增多，国内多重结构转型压力碰头，多重约束交织叠加，使得中国经济依然面临一些较为突出的风险挑战，需要前瞻部署、有效应对：一是出口增速回落显著风险；二是投资深度下滑失速风险；

三是房地产市场调整外溢风险；四是就业质量持续下降风险；五是财政效能发挥受限风险；六是中小金融机构信用风险。

根据上述各种定性判断，利用中国人民大学中国宏观经济分析与预测模型—CMAFM 模型，设定 2025 和 2026 年主要宏观经济政策假设：（1）一般公共预算赤字率分别为 4.0%和 5.0%；（2）人民币兑美元平均汇率为分别为 7.2 和 7.1。预测 2025—2026 年中国宏观经济核心指标增长情况，如表 1 所示。

表 1 2025—2026 年中国宏观经济核心指标增长预测

预测指标	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*	2026*
1. 国内生产总值（GDP）	6.1	2.3	8.6	3.1	5.4	5.0	4.9	4.8
其中：第一产业增加值	3.1	3.1	7.1	4.2	4.1	3.5	3.8	3.7
第二产业增加值	4.6	2.1	8.2	2.3	4.4	5.3	4.7	4.5
第三产业增加值	7.6	2.4	9.0	3.5	6.3	5.0	5.2	5.3
2. 固定资产投资完成额	5.4	2.9	4.9	5.1	3.0	3.2	-2.5	3.5
社会消费品零售总额	8.0	-3.9	12.5	-0.2	7.2	3.5	4.0	4.5
3. 出口总额（美元计价）	0.5	3.6	29.6	5.6	-4.7	5.8	4.5	0.5
进口总额（美元计价）	-2.7	-0.6	30.1	0.7	-5.5	1.0	-0.3	0.1
贸易盈余（亿美元）	4211	5240	6704	8379	8221	9926	11612	11773
4. 消费者物价指数	2.9	2.5	0.9	2.0	0.2	0.2	-0.1	0.5
工业生产者价格指数	-0.3	-1.8	8.1	4.1	-3.0	-2.2	-2.6	-0.5
GDP 平减指数	1.3	0.5	4.5	1.9	-0.5	-0.7	-1.0	0.1
5. 广义货币（M2）	8.7	10.1	9.0	11.8	9.7	7.3	8.1	8.4
社会融资总额存量	10.7	13.3	10.3	9.6	9.5	8.0	8.3	8.6
6. 政府两项收入合计	6.2	0.5	8.7	-6.3	2.1	-2.0	0.7	1.6
其中：公共财政收入	3.8	-3.9	10.7	0.6	6.4	1.3	0.8	1.5
政府性基金收入	12.0	10.6	4.8	-20.6	-9.2	-12.2	-0.2	2.0

注：*表示预测值。

1、2025 年是中国宏观经济经受住考验的一年。在外部新一轮关税冲击、内部房地产市场持续下行调整的影响下，中国宏观经济短期下行压力显著加大，特别是下半年随着政策“前置效应”的衰减，季度经济增速出现了明显回落。得益于前三季度实际 GDP 同比增长 5.2%，按照目前经济走势，结合供需两方面表现，再考虑到去年四季度的较高基数，预计今年四季度实际 GDP 增速为 4.5%左右，全年经济增长 4.9%~5%，顺利完成全年 5%左右的增长目标。

2、在供给端，三大产业增长趋于平衡。其中，第二产业向常态化水平回归，叠加建筑业的拖累作用显著加大，第二产业增加值增速重回5%以下，预计为4.7%；第三产业进一步修复，房地产业的拖累作用相对减轻，第三产业增加值增速重回5%以上，预计达到5.2%。“一升一降”使得总体经济增速与去年持平。

3、在需求端，投资和消费这两大内需仍处于偏冷状态。预计2025年社会消费品零售总额增速为4%，较去年回升0.5个百分点，但主要得益于上半年的消费增速达到5%，在刺激政策效应退坡后，下半年消费增速再度回落至3%的低位水平。相比消费，2025年固定资产投资增速下滑态势更加明显，预计全年同比下降2.5%。在内需不足的情况下，外需的超预期增长对稳定总需求起到了关键性支撑作用。预计2025年出口增长4.5%、进口基本持平（以美元计价），贸易顺差规模首次突破“1万亿美元”大关，预计约为11612亿美元，同比增长约17%，对经济增长的贡献度保持在较高水平。

4、受总需求偏弱特别是内需不足影响，2025年物价水平持续低位运行。预计2025年CPI全年平均涨幅为-0.1%，年末因基数等因素可能回升至0.5%；PPI延续下跌走势，预计全年平均跌幅为2.6%，近期跌幅呈现缩小态势，预计年末缩小至2%。总体来看，2025年GDP平减指数跌幅有所扩大，预计全年的平均跌幅为1%左右。这也使得名义GDP增速仅为4%左右，加剧了体感温差。

5、2025年实施适度宽松的货币政策，同时更加积极的财政政策增加政府融资，抵消了企业和家庭信贷融资的内生性收缩力量，广义货币供应量（M2）和社会融资总额存量同比增速实现企稳回升。预计2025年M2增长8.1%，社会融资总额存量增长8.3%，分别较2024年增速回升0.8和0.3个百分点。

6、2025年政府广义收入有所改善。预计全年公共财政收入同比增长0.8%，政府性基金收入跌幅显著缩小至0.2%，两项收入合计增长0.7%，实现由负转正，这使得财政收支平衡压力有所减轻，加上地方政府隐性债务置换的有序推进，为2026年加力实施更加积极的财政政策创造了政策空间。

7、2026年是“十五五”规划的开局之年，面临三大新的机遇，中国宏观经济下行压力有望得到极大地缓解，逐步逆转2025年经济增速逐季回落的势头，各方面增长表现将逐步回归常态。预计2025年实际GDP增速将保持5%左右，并呈现逐步回升的运行态势。

8、2026年供需两端将进一步深度修复并趋于平衡。在供给端，房地产业和建筑业增速有望实现企稳回升，带动第三产业和第二产业增速实现稳健增长，预计分别达到5.3%和4.5%。在需求端，预计基建投资增速将显著加快、房地产投资跌幅收窄，使得固定资产投资企稳回升，预计投资增速将由负转正，全年恢复至3.5%左右；2026年提振消费政策将从短期政策刺激转向更深层次的体制机制建设，预计全年消费增速有望回升至4.5%左右。2026年外需总体并不强

劲，预计出口规模仍保持高位，但由于基数效应，出口增速将显著回落，净出口的经济增长贡献将回归常态水平。

9、随着供求关系再平衡，2026年物价运行情况将有所改善，但总需求偏弱局面仍将延续，预计CPI涨幅将实现由负转正，核心CPI涨幅将回升至1%，PPI跌幅逐步缩小直至由负转正，GDP平减指数也有望止跌回稳。

10、2026年将实施更加积极的财政政策和更为宽松的货币政策，为复苏和十五五规划开局创造相对宽松的政策环境。货币供应量和社会融资总额的增速将进一步提升，同时加大财政扩张力度。预计M2增速和社会融资存量增速均有望回升至8.5%左右。2026年，随着经济复苏和房地产市场好转，政府收入将在公共财政收入趋稳和政府性基金收入回升的作用下温和增长。预计公共财政收入增长1.5%，政府性基金收入增长2%，两项政府收入合计增长1.6%。

总体来看，全球经济发展进入动荡期，外部环境不确定难预料因素增多，国内经济产业结构调整压力较大，经济平稳运行仍面临不少挑战。分情景增长预测显示：在乐观情景下，预计2025年经济增长5.0%，2026年增长5.0%；在基准情景下，预计2025年中国经济增长4.9%，2026年中国经济增长4.8%；在不利情景下，预计2025年经济增长4.9%，2025年增长4.6%。有鉴于此，建议以2026年“十五五”开启为契机，设置跨周期组合目标“4.5%~5%的实际GDP增长目标+1%~3%的CPI通胀目标+5%以上的名义GDP增长目标”，作为“十五五”时期宏观政策实施的总统领，切实加强逆周期调节和跨周期调控。

二、2025 年中国宏观经济形势及突出特征

2025 年是十四五规划的收官之年、积极宏观政策的持续实施年、深化改革方案的推出和落实年，同时也是多重力量交织下的结构调整年，这使得 2025 年的中国经济在宏观、中观和微观层面呈现出一系列较为复杂的新现象、新特征与新问题。

（一）宏观经济：完成增长目标难度较小，扭转下行趋势压力较大

1、实际 GDP 增速总体较快，前高后低、名义增速偏低

2025 年，中国经济总体保持较快增长，但经济增速呈现“前高后低”走势。前三季度，中国实际 GDP 同比增长 5.2%，四季度实际 GDP 增速仅需达到 4.4%，即可完成全年 5% 左右的经济增长目标。其中，一季度增长 5.4%、二季度增长 5.2%、三季度增长 4.8%，均高于去年同期增速，但逐季下滑的压力显著加大。从名义 GDP 增长来看，前三季度，中国名义 GDP 同比增长 4.1%，与去年同期基本持平；其中，一季度增长 4.6%，强于去年同期，二季度增长 3.9%、三季度增长 3.7%，弱于去年同期，特别是三季度名义增速较去年同期低 0.3 个百分点。这表明物价价格下行压力依然较大，GDP 平减指数跌幅平均达到 1.1 个百分点，使得名义 GDP 增速持续显著低于实际增速，降低了市场体感温度。

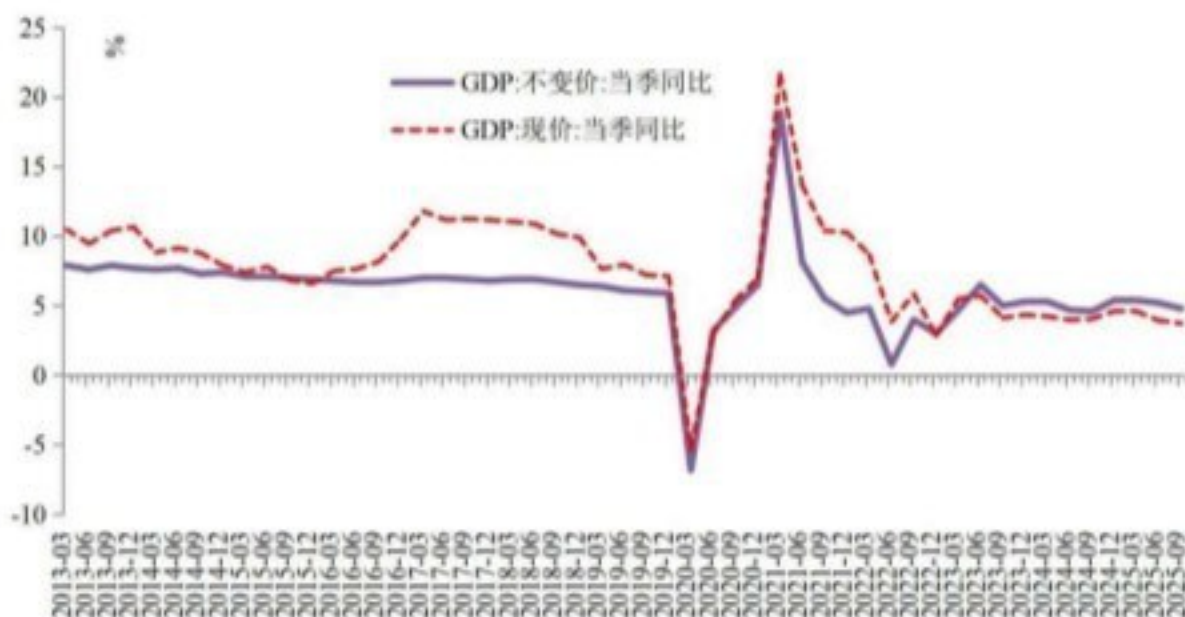


图 1 中国 GDP 增速走势

从行业层面来看，2025 年经济增长动力主要来自第三产业实现较快增长，以及第二产业中的工业特别是制造业保持较快增长，而房地产业、建筑业成为主要拖累因素。具体来看，前三季度，第三产业增加值同比增长 5.4%，较去年

同期增速回升 0.7 个百分点，也高于整体经济增速 0.2 个百分点，其中，房地产增加值同比仅增长 0.6%，低于总体经济增速 4.6 个百分点，但相比去年同期的负增长 4%，拖累作用有所减轻；而相比之下，第二产业增加值增长 4.9%，较去年同期增速回落 0.5 个百分点，低于总体经济增速 0.3 个百分点，主要是由于建筑业增加值同比下跌 0.5%，较去年同期增速显著回落 4.6 个百分点。

上述特征在第三季度表现尤为明显。第三季度，第三产业增加值同比增长 5.4%，高于整体经济增速 0.6 个百分点，第二产业增加值增长 4.2%，低于总体经济增速 0.6 个百分点。其中，第二产业的主要拖累因素是建筑业同比下跌 2.3%，较二季度跌幅扩大 1.7 个百分点，更较去年同期增速回落 5.3 个百分点；第三产业的主要拖累因素是房地产业同比下跌 0.2%，较二季度增速回落 1.2 个百分点，但较去年同期跌幅缩小 1.0 个百分点。此外，住宿和餐饮业同比仅增长 3.6%，较二季度增速回落 1.6 个百分点，低于总体经济增速 1.2 个百分点。

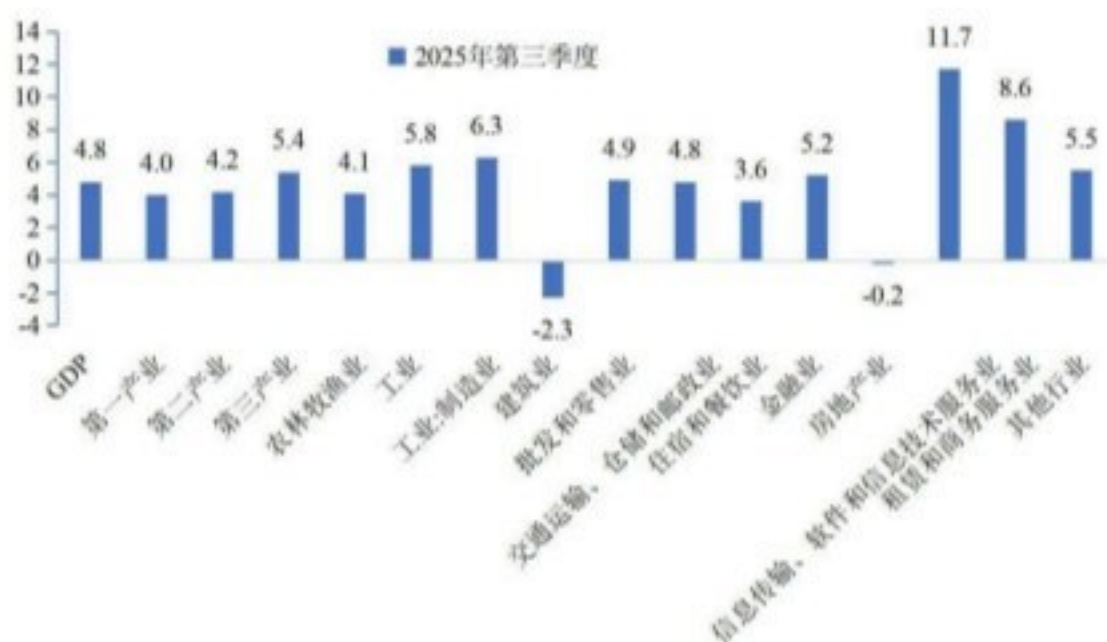


图2 2025年第三季度分行业增加值增速

2、工业生产保持强劲态势，服务业生产实现显著回升

(1) 工业生产总体保持强劲增长。1-9 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.2%，比去年同期增速提升 0.4 个百分点；其中，制造业增加值同比增长 6.8%，比去年同期增速回升 0.8 个百分点；采矿业增加值同比增长 5.8%，比去年同期增速大幅回升 2.8 个百分点；而电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.0%，比去年同期增速回落 4.3 个百分点。可见，制造业既是中国工业经济的增长引擎，也是工业经济稳定压舱石。从边际变化上看，9 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.5%，继续保持较快增长。从产业技术结构上看，1-9 月份，装备制造业增加值同比增长 9.7%，高技术制造业增加值增长 9.6%，增速分别快于全部规模以上工业 3.5 和 3.4 个百分点，不断优化升级。

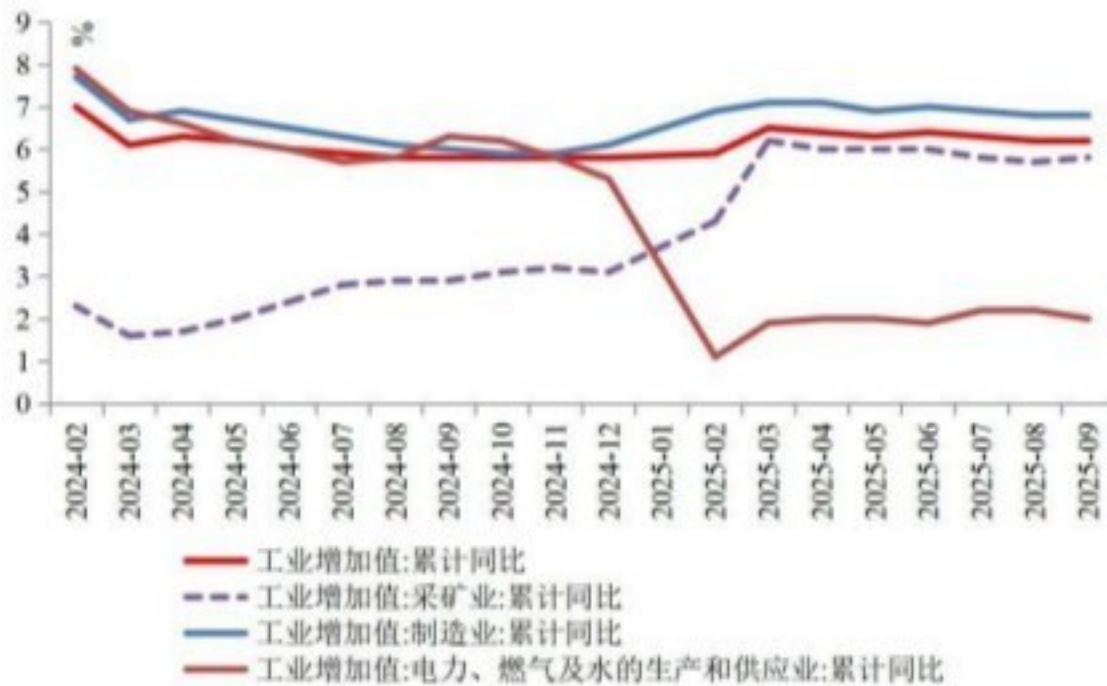


图3 工业增速稳中有升

(2) 服务业生产实现显著回升。1-9月份，服务业生产指数累计同比增长5.9%，比去年同期增速回升1.0个百分点。前三季度，服务业增加值同比增长5.4%，比去年同期增速回升0.7个百分点；其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，批发和零售业增加值分别增长11.2%、9.2%、5.8%、5.6%，高于服务业总体增速；房地产业、住宿和餐饮业增加值分别增长0.6%、4.6%，总体拖累服务业增长，而且第三季度增速进一步回落至-0.2%、3.6%，拖累作用加大；金融业、其他行业分别增长4.9%、4.7%，低于服务业总体增速，但第三季度增速回升至5.2%、5.5%，明显好转。从边际变化上看，9月份，服务业生产指数同比增长5.6%，较二季度有所回落，但总体仍保持较快增长。

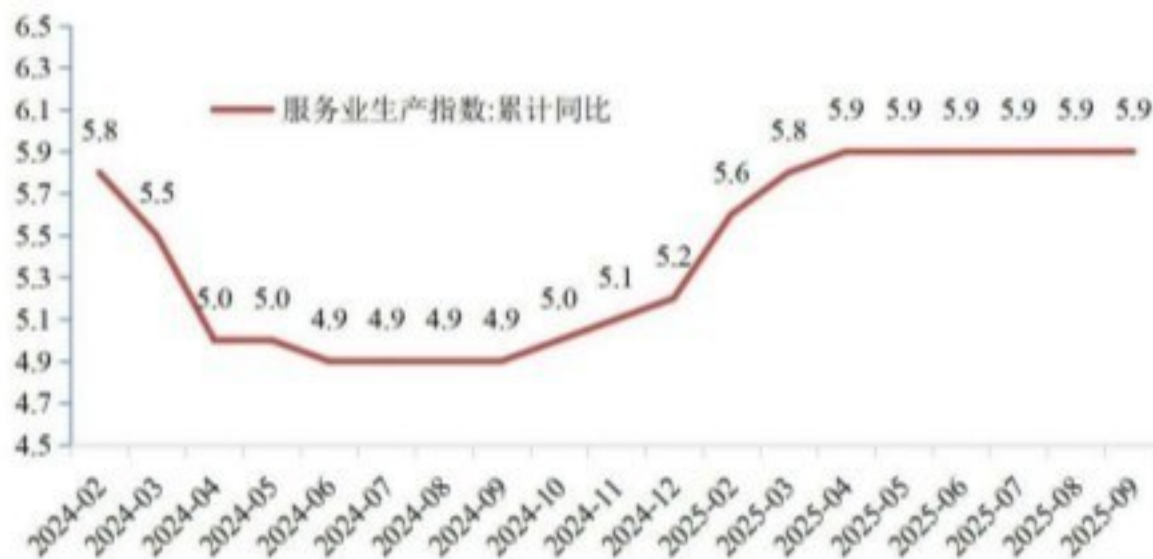


图4 服务业生产指数实现显著回升

3、出口增长表现大超预期，但内需不足问题更加突出

(1) 2025 年美国实施所谓“对等关税”，引发新一轮中美贸易摩擦，然而，在此背景下，中国出口却超预期实现强劲增长。前三季度，以美元计价，我国货物出口金额同比增长 6.1%，进口下降 1.1%，净出口 8751 亿美元，同比增长 26%；以人民币计价，出口同比增长 7.1%，进口下降 0.2%，净出口 6.28 万亿元，同比增长 27.2%，这对短期经济增长产生了强劲的拉动作用。2025 年我国外贸不仅展现出强大韧性，而且预计净出口将首次突破“万亿美元”大关，创改革开放以来最高纪录。这主要得益于我国持续实施高水平开放政策、出口市场多样化调整、产品国际竞争力提升等积极因素的共同支撑。

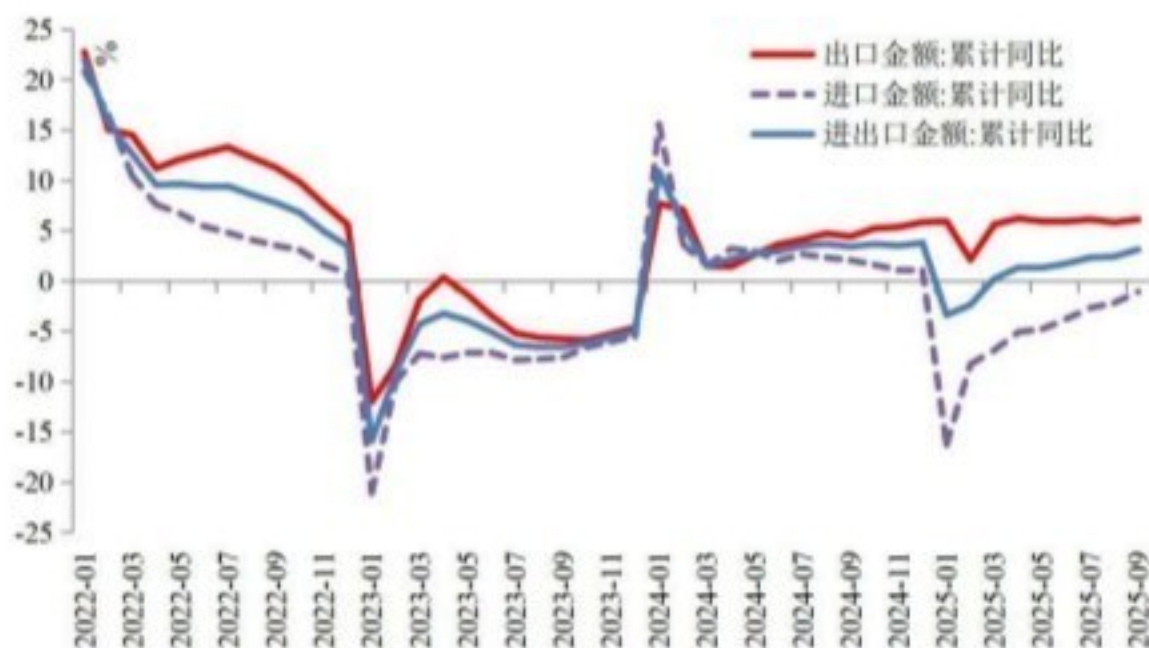


图 5 中国贸易增速变化趋势（以美元计价）

从不同出口市场表现看，中美贸易摩擦的确对中美贸易产生了剧烈影响，但中国通过多元化国际市场布局和积极改善东盟、欧美贸易伙伴关系，对其他主要市场的出口形势普遍改善，有效抵消了对美出口的不利影响。分出口地区来看，前三季度，中国对美出口同比下降 16.9%，收缩效应明显，但对东盟出口同比增长 14.7%，对欧盟出口增长 8.2%，对世界其他地区出口增长 9%，相比去年同期增速分别提升 4.5、7.3、4.4 个百分点。可以看出，中国稳定改善主要贸易伙伴关系的政策举措初见成效，同时中国积极进行出口市场多样化调整的努力也为出口稳定提供了强大韧性。

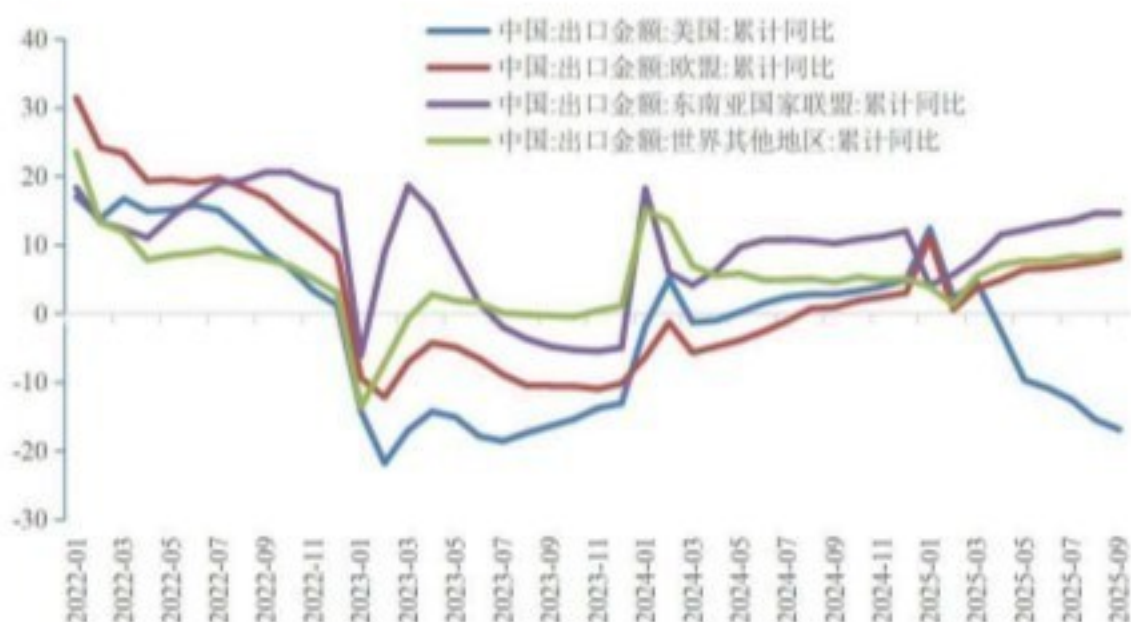


图6 中国对主要市场出口增速变化趋势

出口强劲不仅对短期经济增长产生了有力的拉动作用、促进了经济循环，也带来了外汇储备的增加和人民币汇率的相对稳定。2025年，外汇储备从去年底的3.2万亿美元累计增加1363亿美元至9月份的3.3万亿美元，美元兑人民币平均汇率从7.2下降至7.1，人民币温和升值。

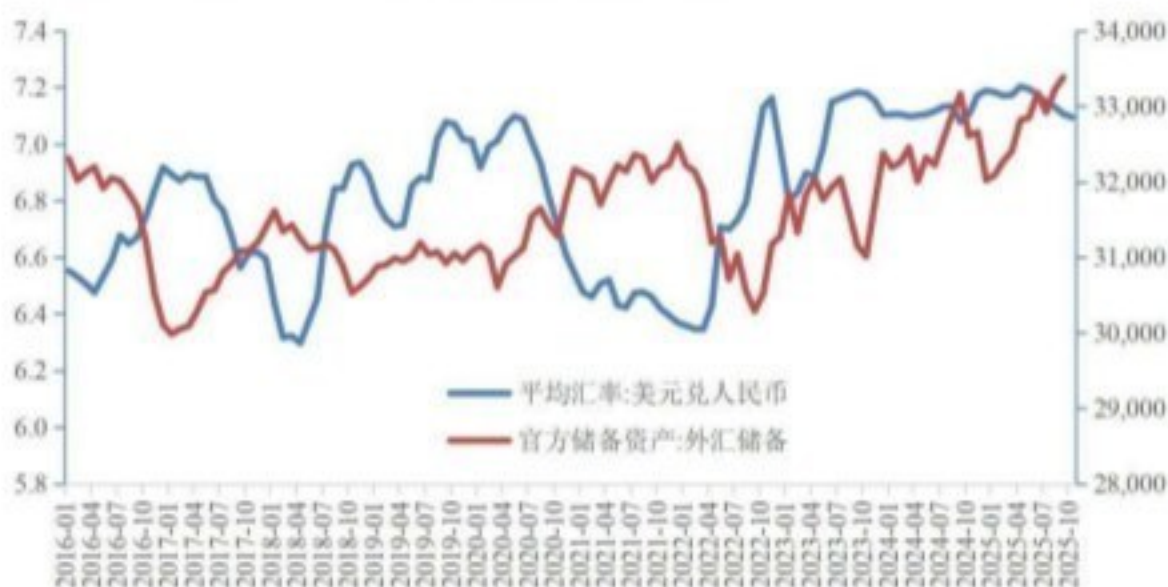


图7 外汇储备和汇率走势

展望未来，中国出口将保持足够韧性。综合研判，中国外贸已进入一个由新兴市场主导、高技术产品驱动的新常态。一是从贸易商品结构上看，我国出口的支柱产业表现稳固，同时新质生产力的拉动作用愈发凸显。首先，机电产品和劳动密集型产品作为传统优势项目，共同构成了出口的“基本盘”。2025年1—9月，机械及运输设备出口额为11.80万亿元人民币。同期，全国所有工业制品的出口总额为11.41万亿元。这意味着，仅“机械及运输设备”一个大类，其出口额就超过了全部工业制品的出口总额。2025年1—9月，该产品

出口同比增速为 7.6%。对于劳动密集型产业，纺织、服装及鞋靴作为最突出的代表以超过 1.67 万亿元的庞大基数，依然保持了 6.8% 的可观增速；然而，其他类别如家具、皮革等增长缓慢，增速为 2%—4%，非金属矿物制品接近零增长，纸制品则大幅下滑，劳动密集型产业内部的增长速度已出现明显分化。橡胶制品的出口额超过 1675 亿元，并以 21.6% 的速度高速增长，成为一大亮点。数据表明，中国劳动密集型产业正经历深刻的结构性调整，单纯依赖成本优势的模式难以为继，向高附加值、高技术含量方向转型是必然趋势。从月度报告中看出，工业制成品已经成为绝对主导，出口总额中，工业制成品占比高达惊人的 99.2%，其中技术密集的机械及运输设备出口额已是传统劳动密集的纺织、服装及鞋靴出口额的 7 倍以上。中国同时进口大量初级产品，出口高级工业品。中国大量进口矿物燃料、润滑油 9 万亿元和初级形状的塑料大概 10 万亿元等，经过高水平的工业生产后，转化为高价值的机电设备等再出口。这种进口初级产品，加工成高级工业品的模式，已经表明中国在向着高附加值和世界贸易中心地位在迈进。除原材料、能源等产品外，中国的杂项制品，包括家具，旅行用品和箱包等也在逐渐占据贸易舞台的重要地位。杂项制品出口额高达 2.30 万亿元，规模超过化学品，同时是纺织服装的 1.4 倍，基本成为中国出口中仅次于机电产品的第二大消费品出口集群，且杂项制品类的进口额小，仅为 0.11 万亿元，创造了巨大的贸易顺差，吸纳了大量外汇。二是从贸易伙伴特征看，中国与第一大贸易伙伴东盟的贸易额达 5.57 万亿元（+9.6%），其中出口 3.50 万亿元，同比激增 15.8%，与越南的双边贸易额为 1.54 万亿元，同比增长 13.8%，是其中最重要的增长极。更令人瞩目的是，与共建“一带一路”国家的贸易规模已占据外贸总盘的 51.7%，总额 17.37 万亿元。

（2）相比之下，内需不足的问题仍然较为突出。首先，在提振消费方面，在消费品“以旧换新”等消费刺激政策的作用下，1-9 月份，社会消费品零售总额累计同比增长 4.5%，较去年同期增速提升 1.2 个百分点，特别是上半年消费增速达到 5%，成效显著。然而，值得关注的是，随着一次性消费需求充分释放后，下半年消费增长动力明显减弱，三季度消费增速回落至 3.4% 左右，9 月份当月同比增速已连续降至 3%，重回政策刺激之前的较低水平。

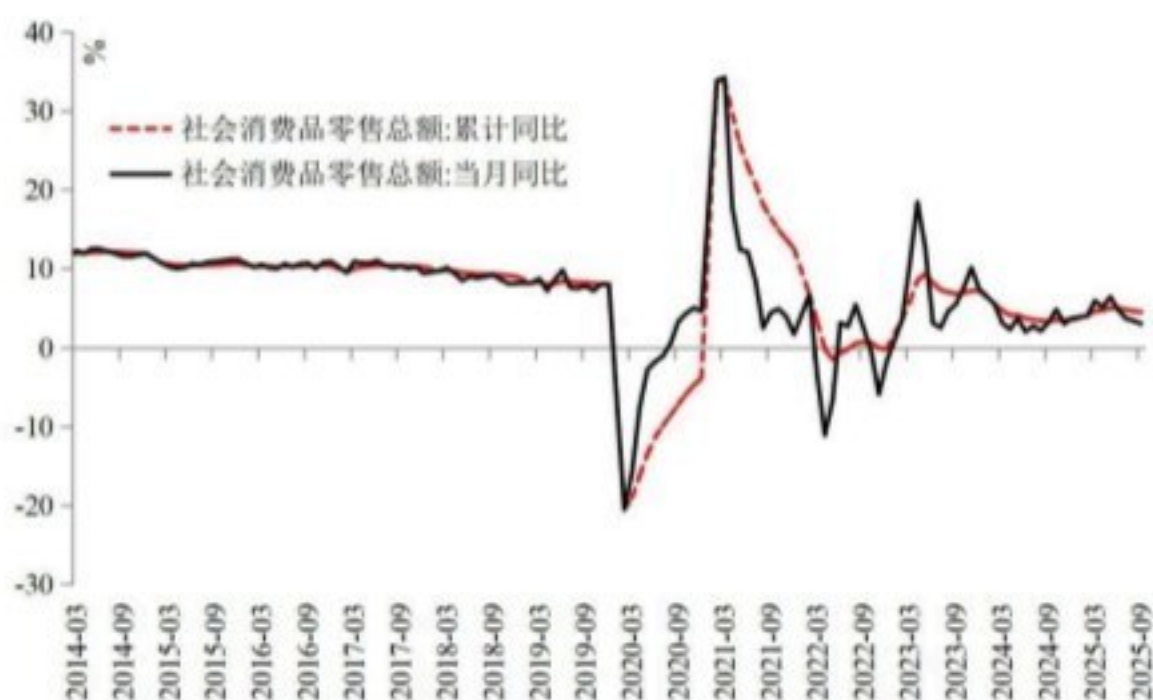


图8 社会消费品零售总额增速放缓

其次，在投资方面，受房地产开发投资跌幅再度扩大、基建投资增速回落、制造业投资放缓等多因素拖累，前三季度，全国固定资产投资同比下降0.5%，稳投资压力显著加大。其中，房地产开发投资同比下降13.9%，较去年同期跌幅进一步扩大3.8个百分点，极大拖累了投资增长；基础设施投资同比增长3.3%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）仅增长1.1%，分别较去年同期增速回落5.9、3.0个百分点；制造业投资同比增长4%，增速也较去年同期显著下滑5.2个百分点。从区域层面看，东部地区投资下滑成为主要拖累因素。前三季度，东部地区投资同比下降4.5%，中部地区投资增长1.5%，西部地区投资增长1.5%，东北地区投资下降8.4%。

从边际增长动力来看，自进入二季度以来，投资增速持续放缓，累计同比增速先是从一季度的4.2%下降至上半年的2.8%，至三季度进入负值区间，呈现逐季加速下滑态势；其中，值得警惕的是，三季度（7-9月份）投资同比降幅达6%~7%，且制造业投资、基建投资均开始并持续出现负增长，房地产投资跌幅也显著扩大。这意味着，四季度投资将出现更严重的收缩，对经济增长的短期拖累作用将充分显现。

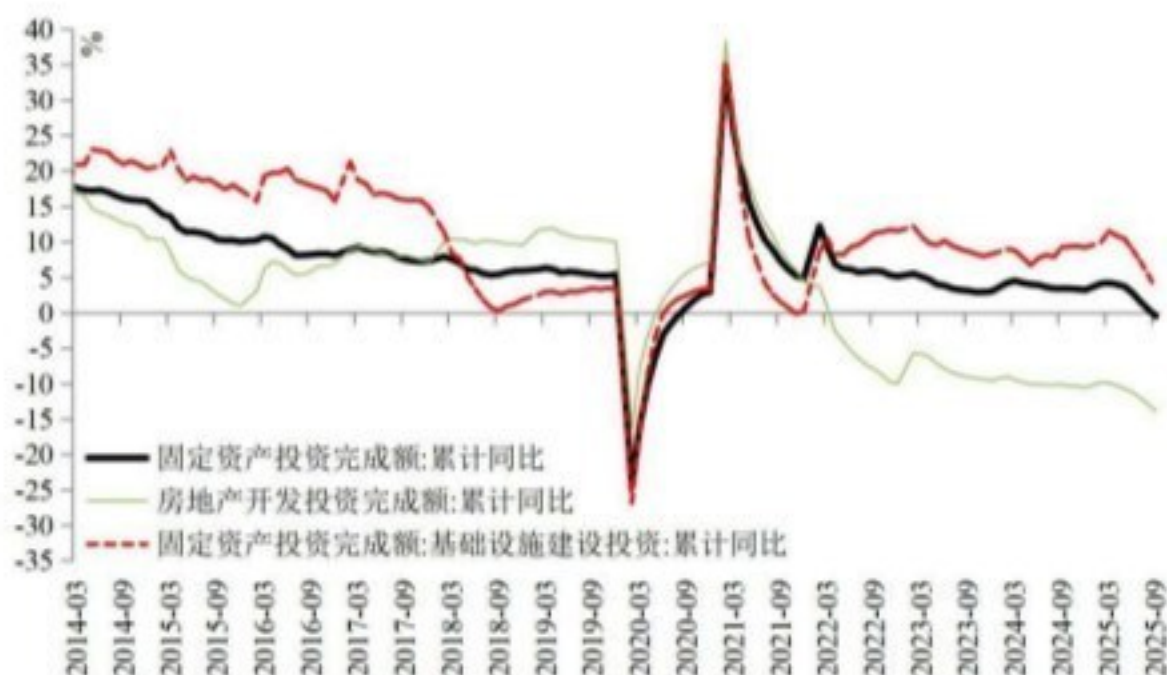


图9 固定资产投资增速小幅回升

最后，从GDP增长核算角度看，消费和投资的增长拉动作用偏弱，出口的增长拉动作用偏强。前三季度，最终消费支出拉动实际GDP增长2.8个百分点，较去年回升0.6个百分点，但相比2023年仍然偏弱；资本形成总额拉动实际GDP增长0.9个百分点，相比去年和2023年持续走弱；货物和服务净出口高速增长，拉动实际GDP增长1.5个百分点，增长贡献率达到29%，极大地对冲了内需不足的拖累作用。

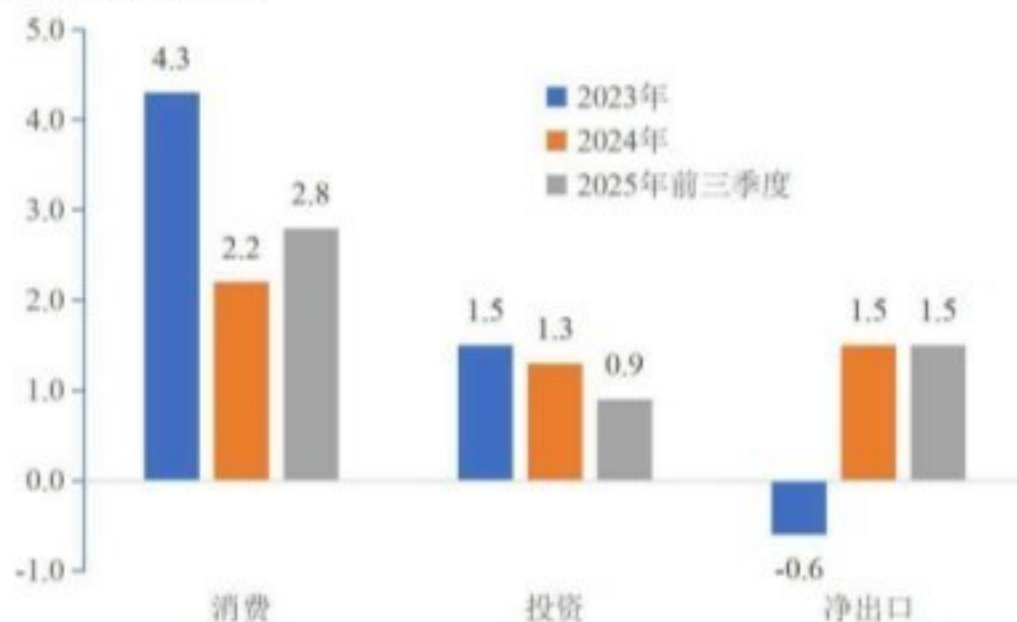


图10 三大需求拉动GDP增长核算

4、物价运行持续处于低位，实际利率攀升抵消宽松效果

自2023年以来，由于总需求相对总供给持续偏弱，在宏观经济复苏进程中，各类物价涨幅持续低位运行。(1) 1-9月平均，全国居民消费价格指数(CPI)

同比下降 0.1%；其中，9 月份，CPI 同比下降 0.3%，连续 31 个月运行在“零值”附近；（2）1-9 月平均，工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 2.8%；其中，9 月份，PPI 同比下降 2.3%，连续 36 个月运行在负值区间；（3）前三季度，GDP 平减指数同比下降 1.1%；其中，一季度下降 0.8%，上半年下降 1.0%，前三季度下降 1.1%，连续 10 个季度保持负增长。与以往的物价下行周期不同，本轮物价下降不仅持续时间长，而且涉及范围广，特别是终端消费价格出现下降，使得 GDP 平减指数跌幅较以往更深更久。

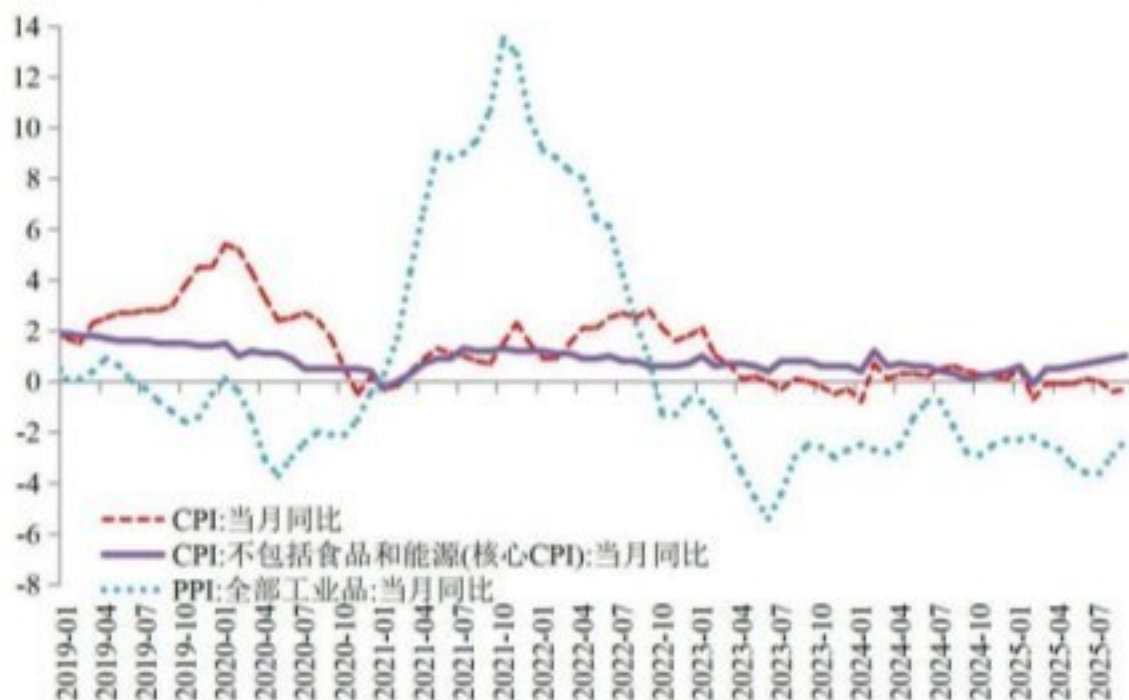


图 11 物价运行基本走势

2023 年以来，为了促进经济复苏和应对经济下行压力，我国名义利率持续温和下调。2022 年底至今，1 年期 LPR（贷款市场报价利率）从 3.65% 下降至 3.0%，累计下降 65 个基点，其中，2023 年下调 20 个基点，2024 年下调 25 个基点，2025 年下调 10 个基点；5 年期 LPR 从 4.3% 下降至 3.5%，累计下降 80 个基点，其中，2023 年下调 10 个基点，2024 年下调 60 个基点，2025 年下调 10 个基点。

然而始于 2022 年底的新一轮物价下行压力，特别是 PPI 连续 36 个月下跌，不仅抵消了名义利率下调的积极作用，而且由于物价下跌幅度更大，导致实际利率整体偏高，而且在 2023 年和 2025 年中出现两轮阶段性走高。由于实际利率等于名义利率减去物价涨幅，以“实际利率=1 年期 LPR-PPI 同比涨幅”计算，可以看出近三年实际利率变化情况：（1）2023 年，由于 PPI 跌幅快速扩大，而降息幅度有限，实际利率急速走高，平均高达 6.59%；（2）2024 年，由于 PPI 跌幅趋稳，同时降息幅度加大，实际利率有所下降，平均为 5.49%；（3）2025 年，PPI 跌幅小幅扩大，而降息幅度缩小，实际利率再度走高，年中一度达到 6.6%，截至 9 月份平均为 5.87%。上述实际利率变化特征，无论是用 5 年期

LPR 重新测算，还是改用 CPI 涨幅进行调整，均依然成立，差别仅在于绝对水平高低。如以 5 年期 LPR 重新测算，实际利率水平更高，2025 年年中一度达到 7.1%，截至 9 月份平均为 6.37%。如以 CPI 涨幅进行调整，实际利率水平从 2023 年 1 月的 1.55% 上升至当前的 3.3%，翻了 1 倍多。

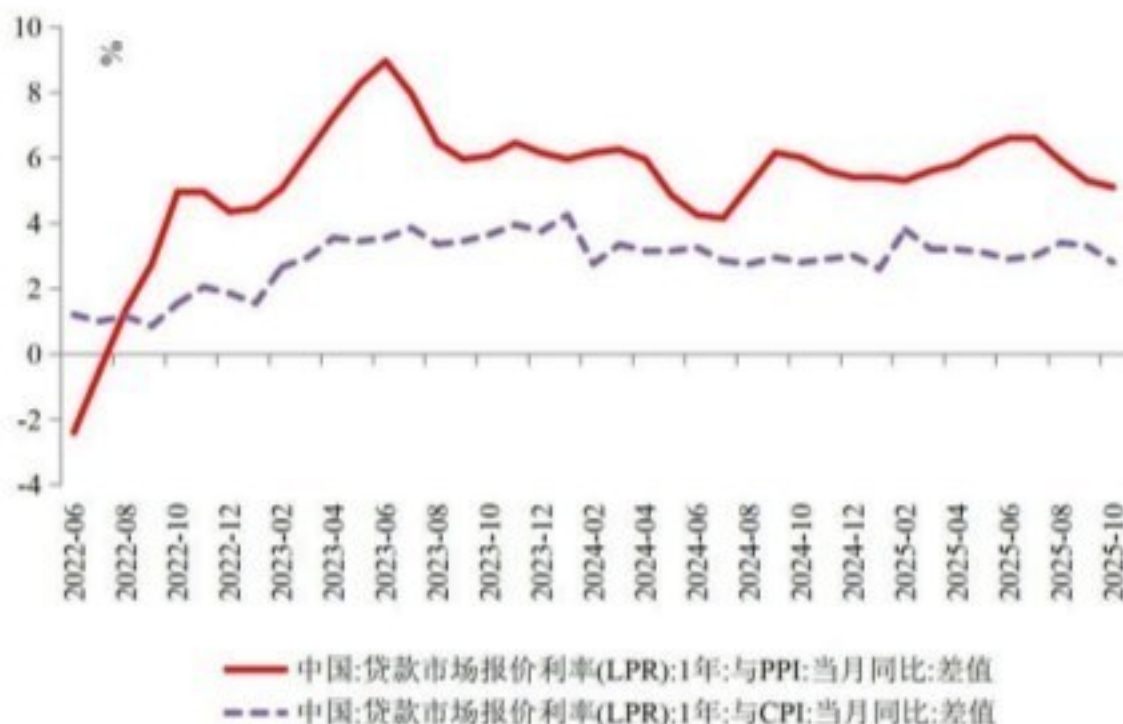


图 12 实际利率走势 (LPR 与 CPI 或 PPI 差值)

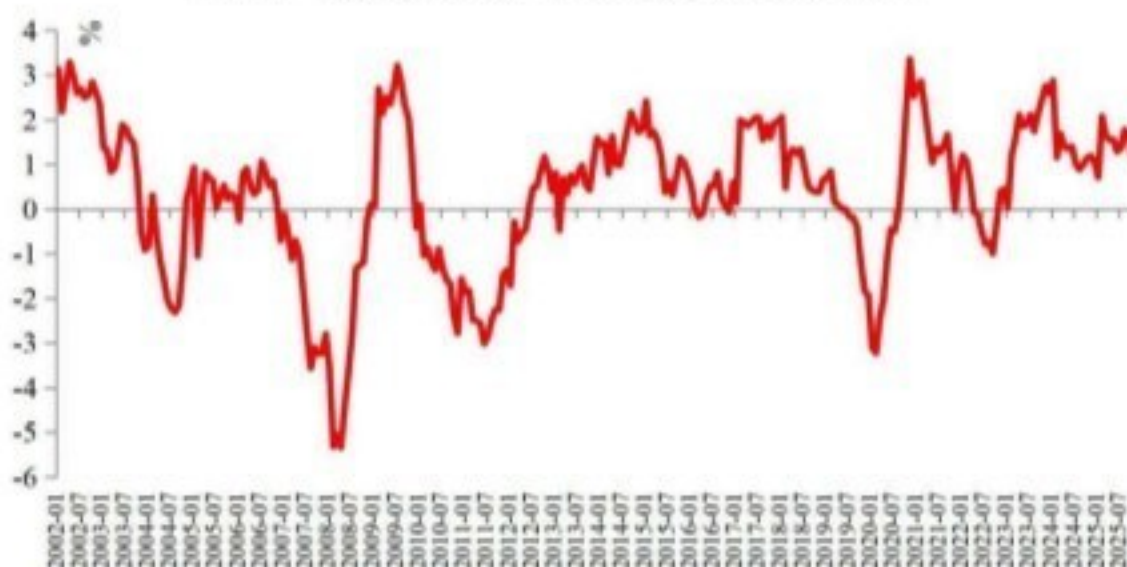


图 13 实际利率走势 (1 年期中债国债到期收益率与 CPI 差值)

理论上，企业投资决策和居民消费决策均受到实际利率的显著影响。实际利率高企，既不利于企业扩大投资，因为相比资金成本值得投资的项目减少，也不利于居民扩大消费，因为储蓄相比当期消费更有吸引力，从而从两方面加剧内需不足。现实中，企业投资决策和居民消费决策并非完全理性，既受到实际利率影响，也受到名义利率影响。正因如此，当前如此之高的实际利率尚未

对我国经济运行产生“重创性”打击。然而，不容忽视的是，必然有一部分企业和居民决策直接或间接地考虑实际利率，受到实际利率高企的不利影响。其中，民营企业和高收入群体首当其冲。因此，历史上民间投资和实际利率呈现负相关关系，当前中高收入群体消费、头部大城市消费呈现一定的收缩状态。特别是对于民间投资而言，即使名义贷款利率不高，但由于产品价格下降，预期投资收益降低，自然制约其投资意愿。不仅如此，由于我国当前的实际利率高企，主要来自物价下降，而实际利率高企的后果又是进一步加剧物价下降，抬高实际利率，因此，容易陷入恶性循环。

5、经济周期底部不断延长，走出承压状态仍需几个季度

综合供给、需求、物价三方面情况判断，当前中国宏观经济运行所处周期相位仍然属于“经济周期底部”。对比改革开放以来历次经济下行周期中的增长与物价表现可以发现：（1）本轮经济周期呈现的最显著特点是 GDP 平减指数在负值区间运行时间过长，以往多为 1—2 个季度，本轮已经持续 10 个季度保持负增长，且目前跌幅依然较大；（2）经济复苏领先于物价反弹，实际 GDP 增速实现回升才能带动 GDP 平减指数回升。因此，如果没有强效的调控手段，走出经济周期至少需要到 2026 年底。不过，值得期待的是，尽管当前物价整体低迷，但核心 CPI（剔除食品和能源）已经开始缓慢回升。前三季度，核心 CPI 同比上涨 0.6%，其中，9 月份核心 CPI 同比上涨了 1.0%，10 月份进一步回升至 1.2%，开始具备“保 1 争 2”的基础条件。

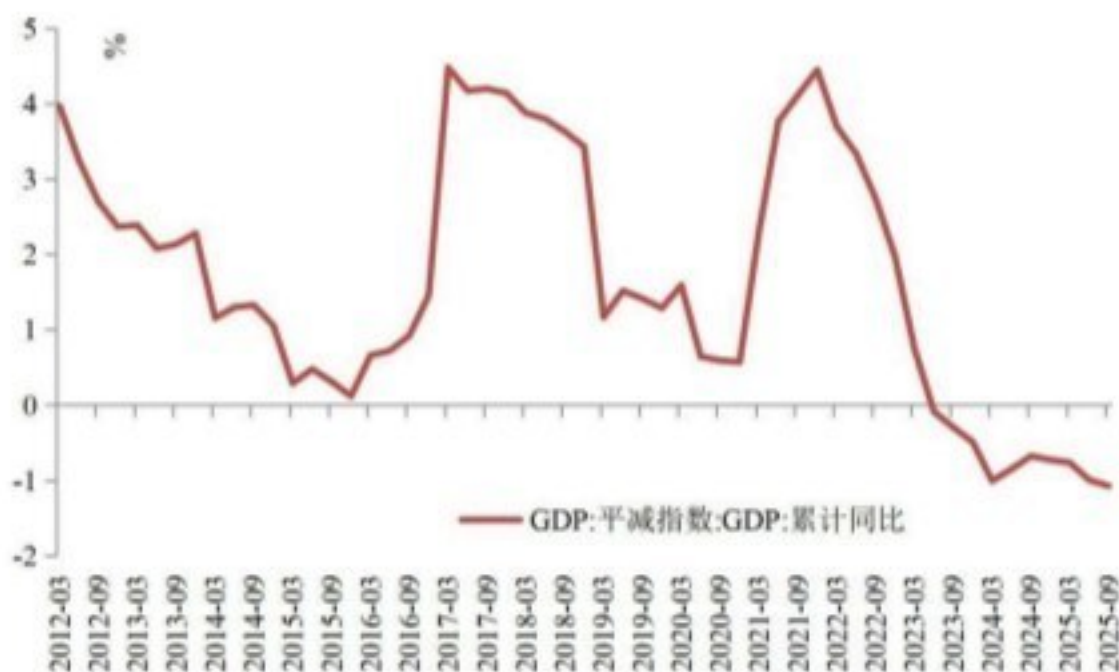


图 14 GDP 平减指数走势

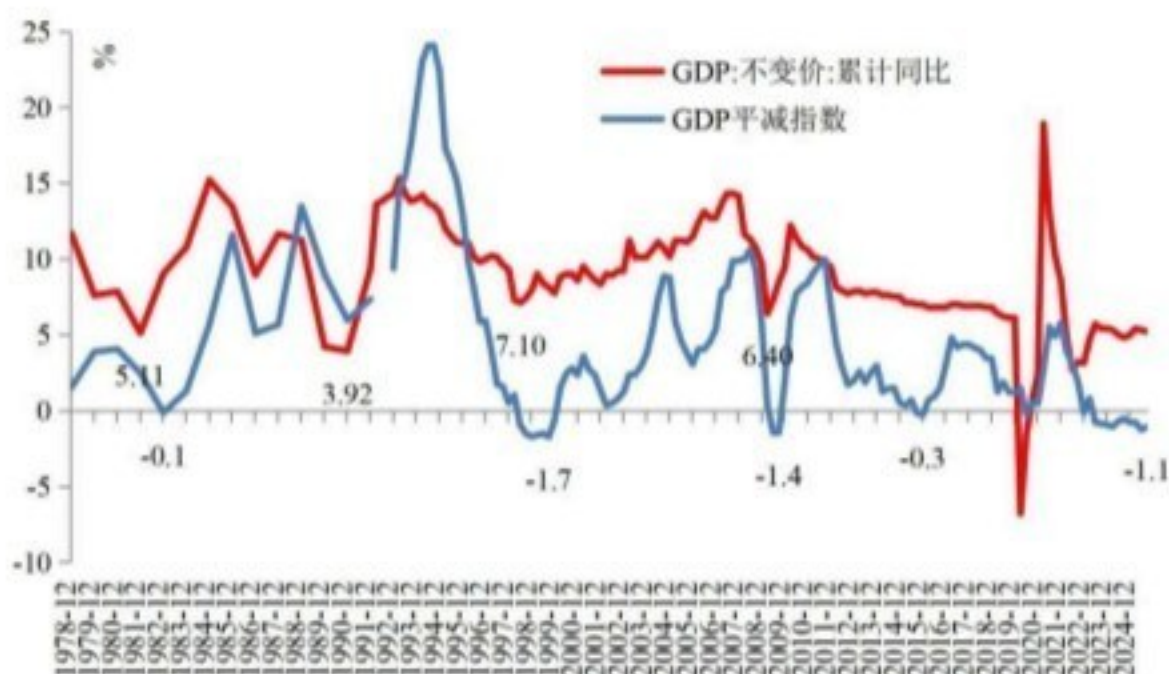


图 15 中国历次经济周期中的增长与物价表现

（二）微观基础：表观修复持续有效推进，但深层活力仍有待激发

自 2023 年以来，中国宏观经济迅速实现恢复性增长，但如何实现从恢复性增长向常态化增长的转变，始终面临难题，其中最核心的问题是微观基础疲弱。目前来看，随着表观修复持续进行，微观基础得到一定程度改善，但预期偏弱、信心不足的问题始终存在，无法有效转化为强劲的消费和投资活动，叠加结构转型如房地产市场持续下行调整带来的“阵痛”，对经济运行产生较大压力。

1、居民就业和收入状况总体稳定，但消费者信心和预期持续低迷

2025 年，居民就业状况进一步修复。从城镇调查失业率指标看，前三季度，全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，各月份始终保持在 5%~5.5% 的合理区间。其中，9 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，31 个大城市城镇调查失业率为 5.2%，均比上月下降 0.1 个百分点。总体来看，居民就业状况在城镇调查失业率维度已经完成修复，回归正常水平。

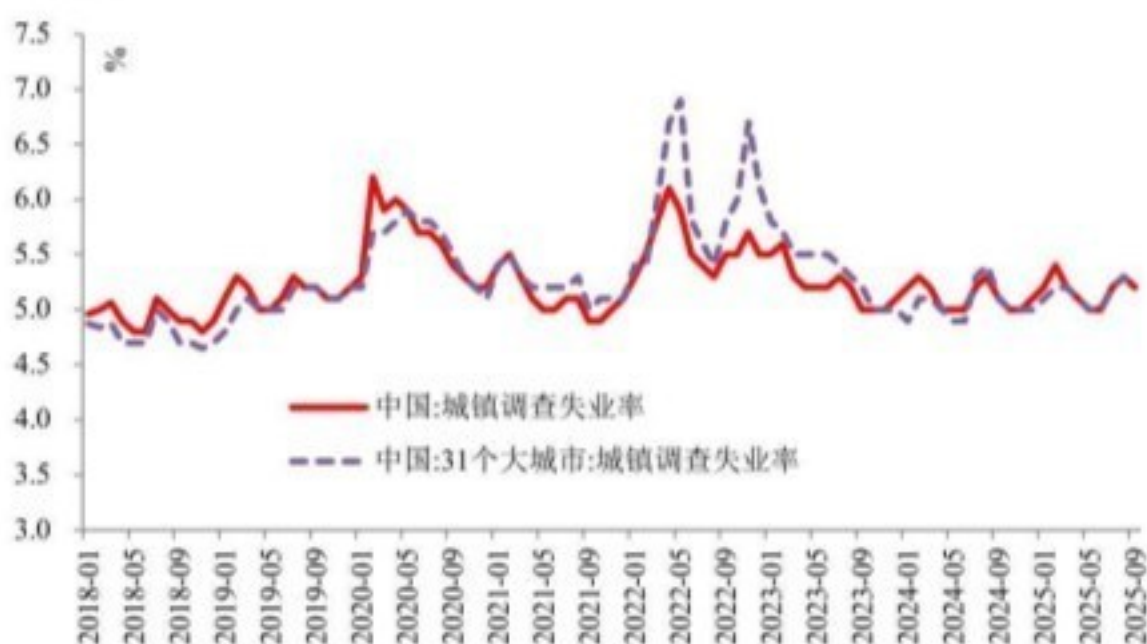


图16 城镇调查失业率变化情况

其中，城镇就业机会不足可能是当前表观修复向深层活力传导的重要阻碍。从就业增长指标看，三季度末，外出务工农村劳动力总量为19187万人，同比增长0.9%，比去年同期增速回落0.4个百分点，反映出城镇就业机会不足。城镇就业机会不足也导致青年群体失业率居高不下。前三季度，16-24岁劳动力（不含在校生）城镇调查失业率平均值为16.6%，较去年同期提高1个百分点；峰值水平为8月份的18.9%，较去年峰值提高0.1个百分点。此外，前三季度，25-29岁劳动力（不含在校生）城镇调查失业率平均值为7.1%，也较去年同期提高0.4个百分点。

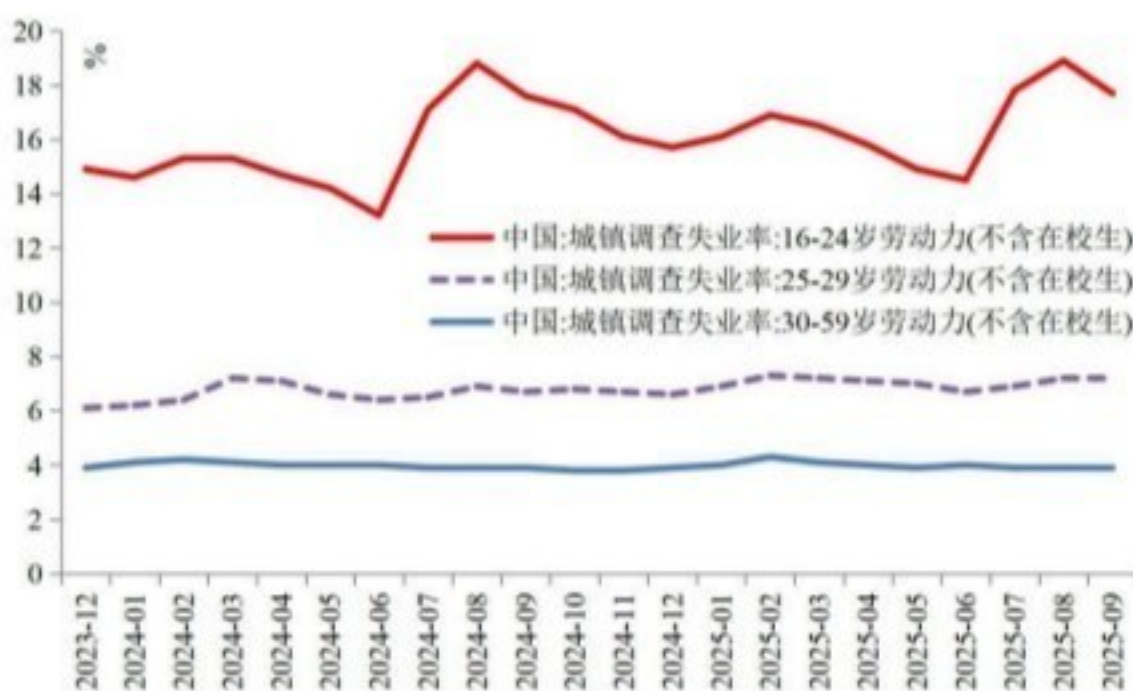


图17 分年龄组城镇调查失业率变化情况

2025 年，居民人均可支配收入增速进一步企稳。前三季度，全国居民人均可支配收入名义同比增长 5.1%，比名义 GDP 增速高出 1.0 个百分点；扣除价格因素实际增长 5.2%，与实际 GDP 增速持平。总体来看，自 2023 年以来，居民收入增速呈现先回升后企稳态势，与经济增速基本保持一致。然而，相比 2019 年同期，尽管居民人均可支配收入的实际增速的回落幅度不大（仅为 0.9 个百分点），但由于物价关系逆转，居民收入名义增速的回落幅度较大（高达 3.7 个百分点），使得居民对收入的获得感受到不利影响。这也是导致居民收入增长预期不高、消费信心不足的重要原因。

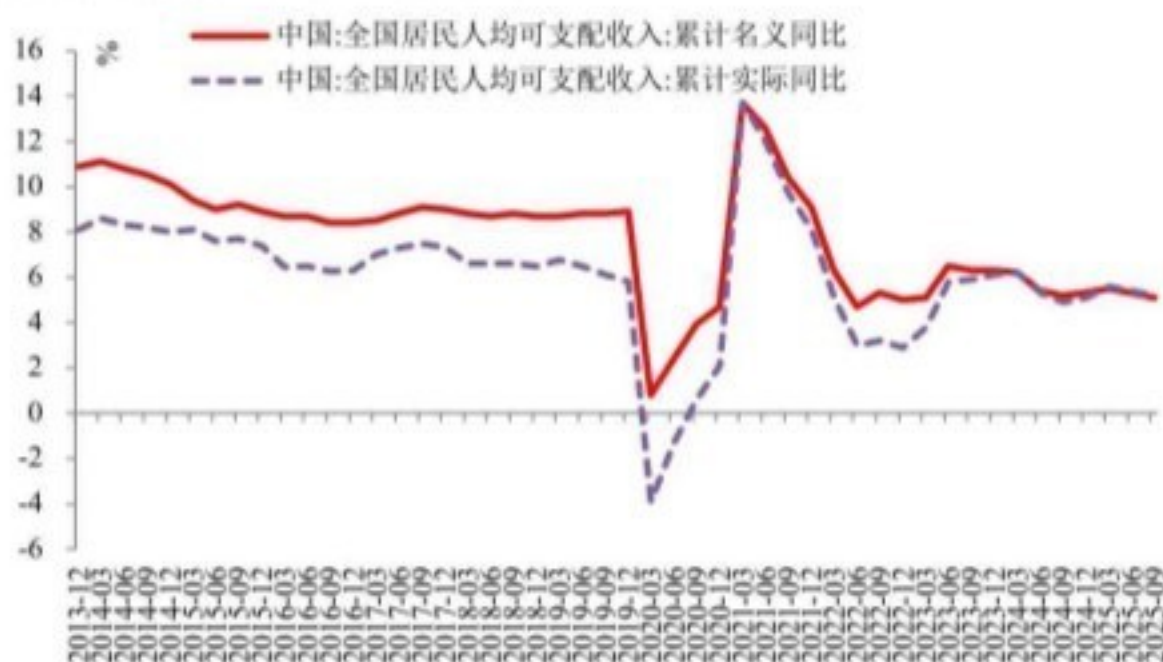


图 18 居民人均可支配收入增速变化情况

其中，财产净收入增速显著放缓可能已成为当前居民收入增长预期不高、消费信心不足的一个重要原因。从居民人均可支配收入的构成来看，工资性收入、经营净收入增长改善，但财产净收入增速持续下滑。前三季度，全国居民人均工资性收入、经营净收入、转移净收入分别名义增长 5.4%、5.3%、5.3%，高于总体收入增速，但是财产净收入仅增长 1.7%，连续两年不足 2%，反映了财富持续收缩效应。

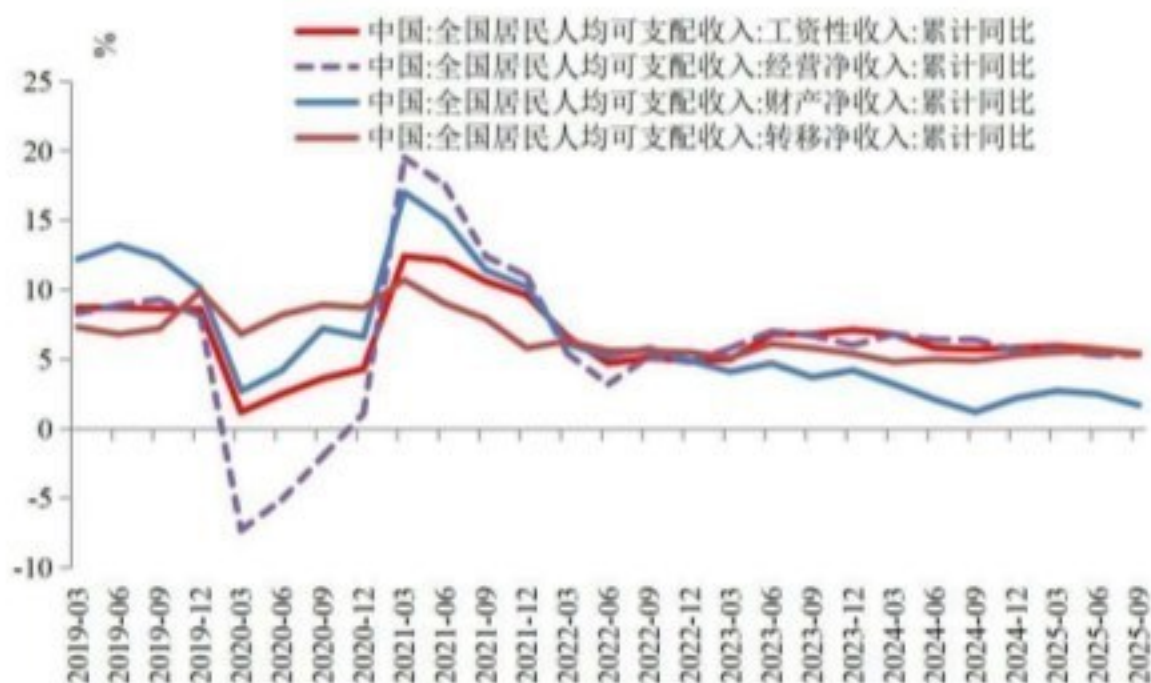


图 19 居民各部分收入走势

因此，尽管疫后中国经济实现恢复性增长，居民就业和收入状态有所改善，但居民信心和对未来预期持续低迷。截至 2025 年 9 月，消费者信心指数、满意指数、预期指数等三大指数，相比 2022 年 2 月水平，缺口仍达 25%—30%。其中，对“就业”的信心指数、满意指数、预期指数下跌幅度最大，缺口达到 40% 左右；对“收入”的信心指数、满意指数、预期指数下跌幅度次之，缺口达到 20% 左右；在此背景下，“消费意愿”的缺口为 10% 左右，已经属于非常难得了。从趋势上来看，上述各类指数已经连续 40 多个月保持低位运行，成为提振消费需要面对的“新常态”。

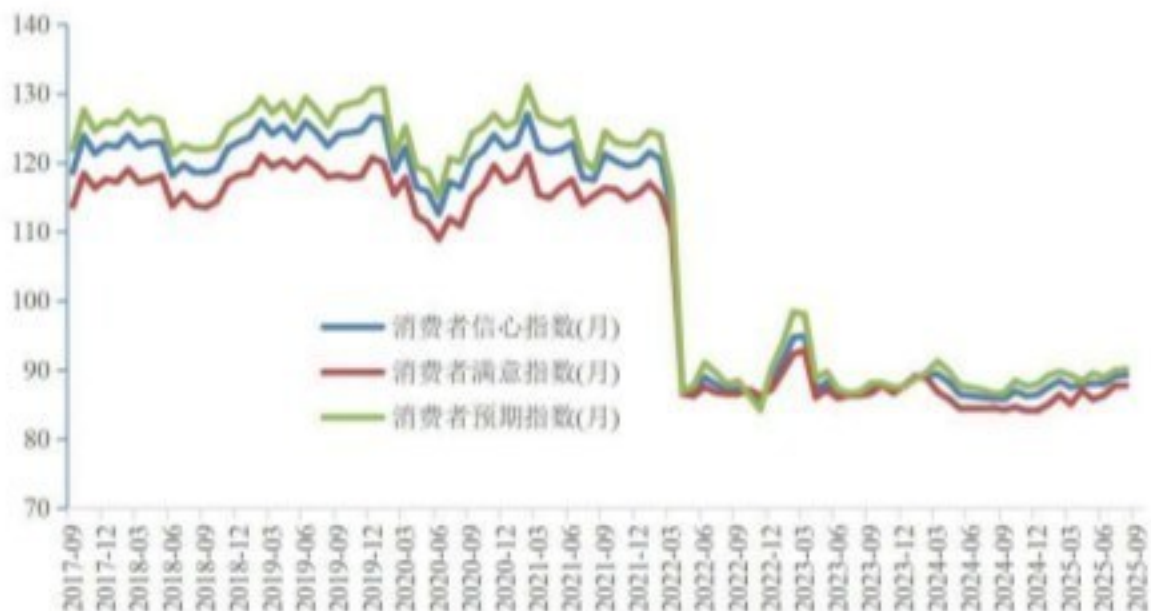


图 20 消费者信心指数、满意指数和预期指数走势

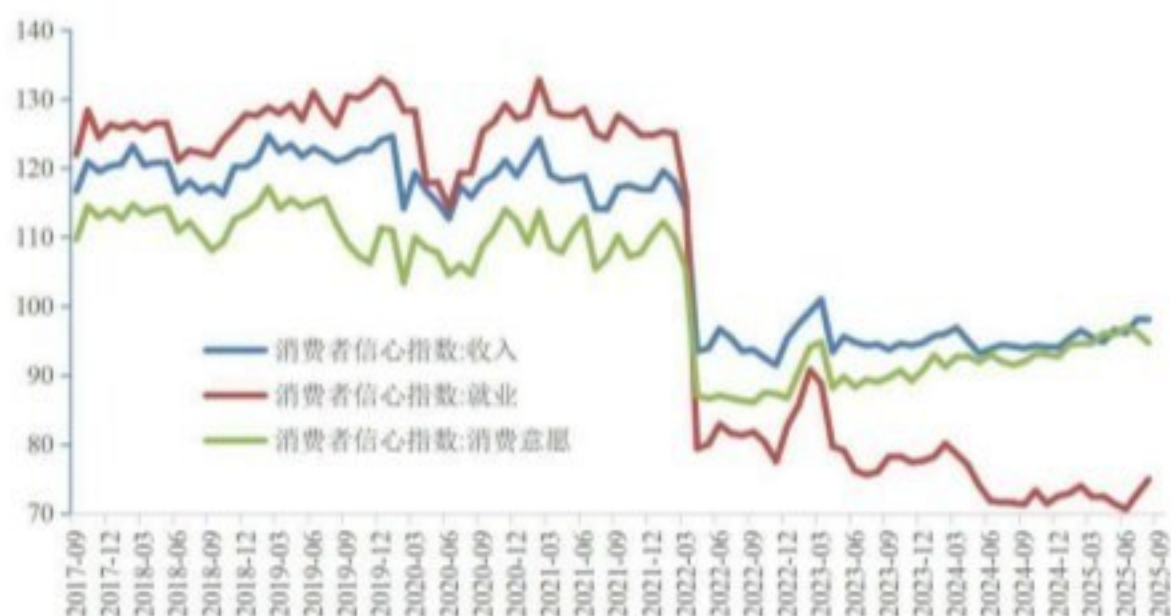


图 21 消费者收入信心、就业信心和消费意愿走势

由于各类市场主体信心和对未来发展预期持续低迷，在本轮经济复苏阶段，市场主体对于耐用品消费、负债消费等透支未来收入的消费，对于长期投资、重资产投资、低流动性的投资，都变得非常谨慎。在这种情况下，如果不能恢复市场主体对中国未来发展的信心，中国经济复苏进程将变得更加缓慢和脆弱，而且对中国经济长期发展形成不利影响。例如，在悲观预期下，货币政策适度宽松，积极推动信用扩张，依然难以抑制信贷需求的内生性回落。首先，居民部门信贷总量持续收缩，居民部门住房贷款、消费贷款、经营贷款全面下滑，不仅反映出居民购房意愿和消费意愿大幅下滑，还反映出个体工商户、小微企业主的扩张意愿遭受明显的负面冲击。从客运量数据及与货运量数据的对比来看，居民出行旅游的热情都出现了明显的下滑，9月份客运量当月同比下降2.6%。其次，企业部门的资产负债表结构恶化，用于扩大投资生产的中长期贷款大幅度少增，而为了维持现金流的短期贷款等大幅多增，意味着企业长期投资动力不足。

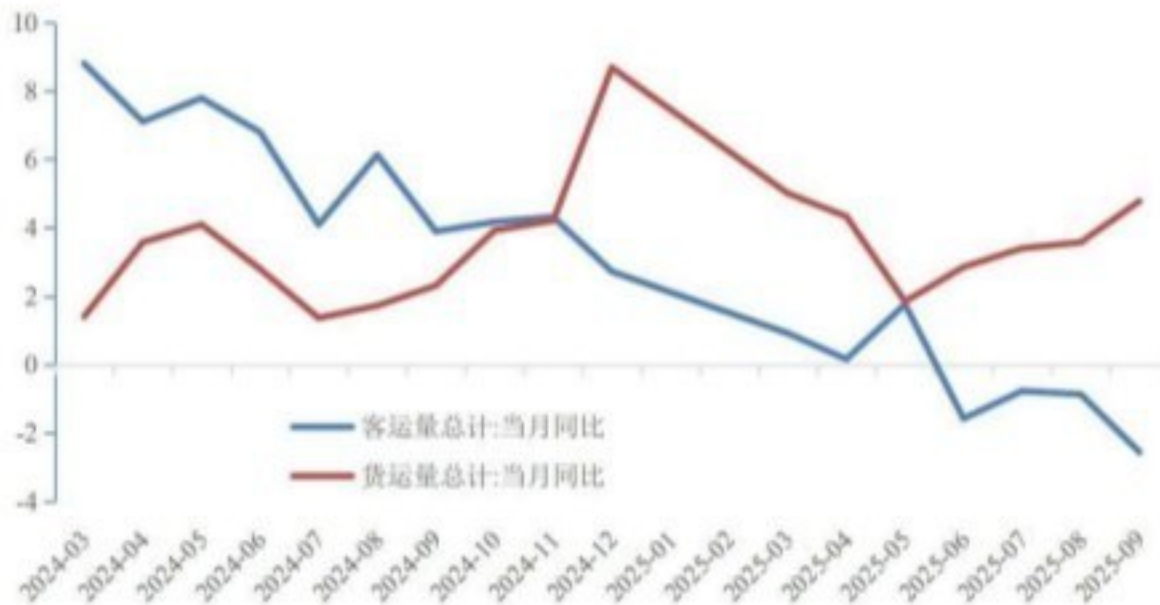


图 22 客运量与货运量走势对比

2、企业绩效在曲折中改善，产能利用率不足制约投资扩张动力

2025 年，企业绩效状况在曲折中实现改善，特别是工业企业利润总额同比增速经历了由负转正、由正转负、最后又由负转正的复杂过程，可见企业经营。1-9 月份，工业企业利润总额同比增长 3.2%，总体实现了好转；除了基数因素，主要得益于年中以来不断加强“反内卷”举措，8、9 月份，规模以上工业企业利润同比分别增长 20.4%、21.6%，扭转了 1-7 月份利润总额累计同比下降 1.7%、7 月份当月同比下降 1.5%的不利局面。与此同时，从亏损企业样本看，亏损面呈现缩小趋势。1-9 月份，亏损企业家数同比增长 1.9%、亏损企业亏损额同比下降 8.1%，相比去年同期情况明显好转。

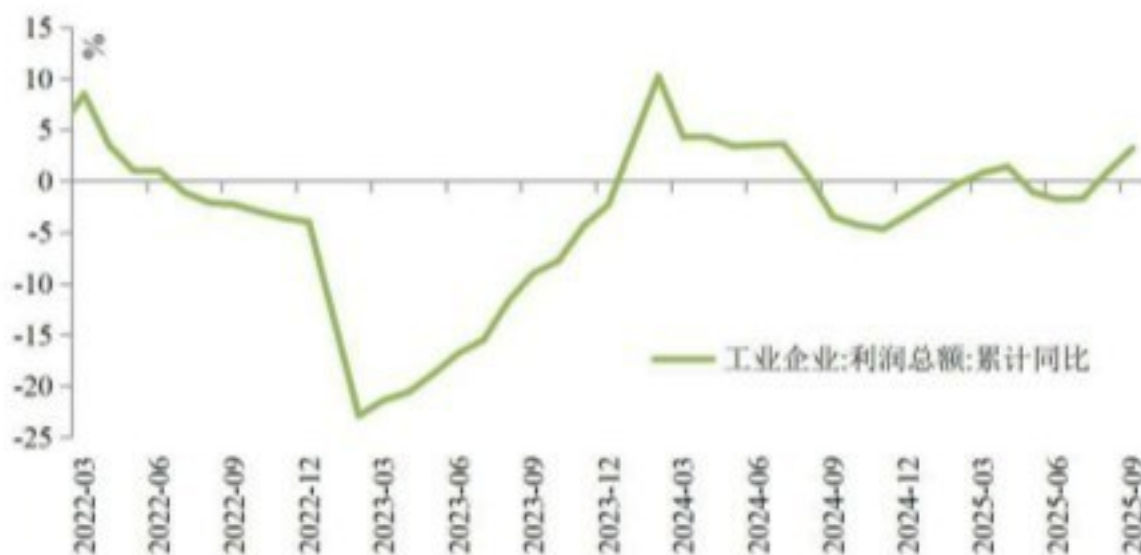


图 23 工业企业利润总额变化情况

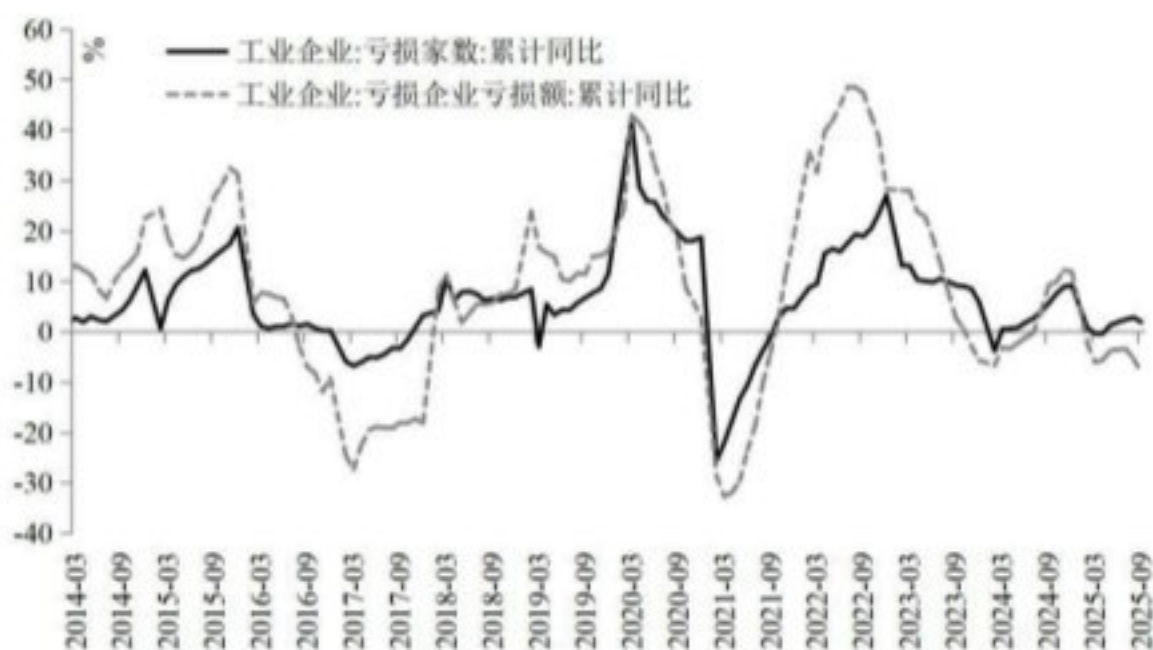


图 24 工业企业亏损家数和亏损额变化情况

9月末，规模以上工业企业应收账款 27.22 万亿元，同比增长 5.7%，应收账款平均回收期为 69.2 天，同比增加 3.3 天。从绝对水平看，“应收账款”问题似乎仍在恶化，但从增长势头上看已经得到初步遏制，尤其相比上半年状况分别回落 2.1 个百分点、0.6 天，说明清理拖欠企业账款取得一定成效，需要久久为功。

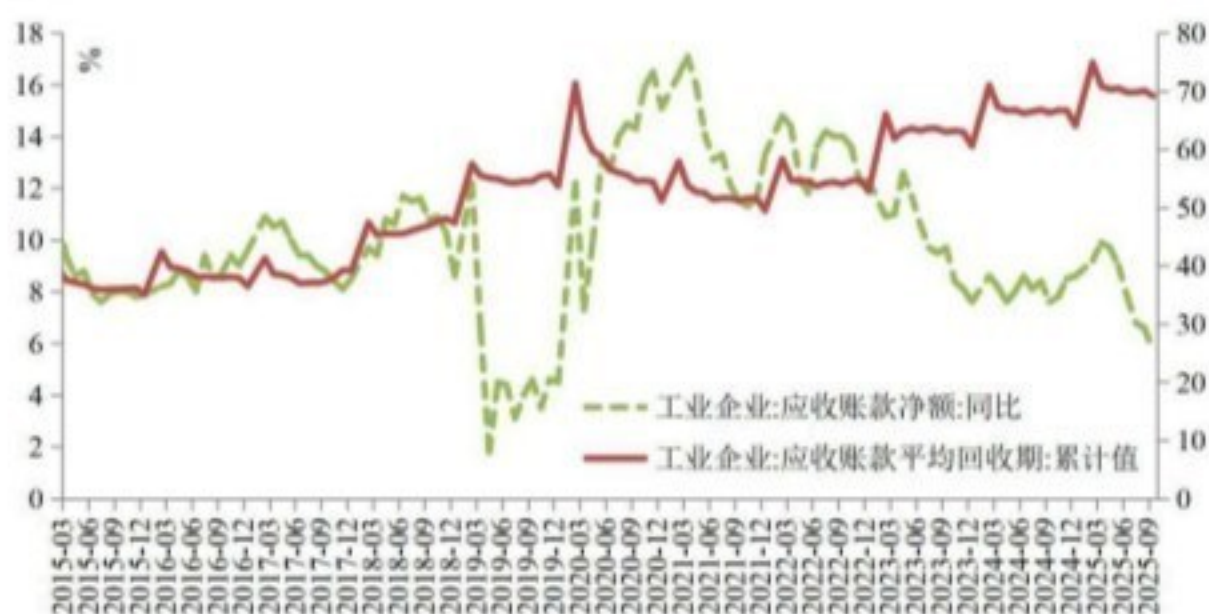


图 25 工业企业应收账款情况

与此同时，产成品库存积压问题也得到一定程度缓解。9月末，规模以上工业企业产成品存货 6.71 万亿元，同比增长 2.8%，产成品存货周转天数为 20.2 天，同比增加 0.2 天。同样地，从绝对水平看，产品库存积压问题仍在加剧，但是从增长势头上看已经明显好转，增速和涨幅已降至较低水平。



图 26 工业企业应收账款和产成品存货情况

产能利用率和产销率下滑，制约投资扩张动力。前三季度，全国工业产能利用率为 74.2%，较去年同期回落 0.4 个百分点，处于历史同期较低水平；其中，三季度为 74.6%，较去年同期回落 0.5 个百分点。与此同时，企业产销率也处于历史性低位。1-9 月份，规模以上工业企业产销率为 95.9%，比去年同期下降 0.2 个百分点。从根源上讲，还是市场需求不足导致企业营收低增长。1-9 月份，规模以上工业企业营业收入同比增长 2.4%，保持较低水平；9 月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 74.7 元，同比减少 1.9 元。

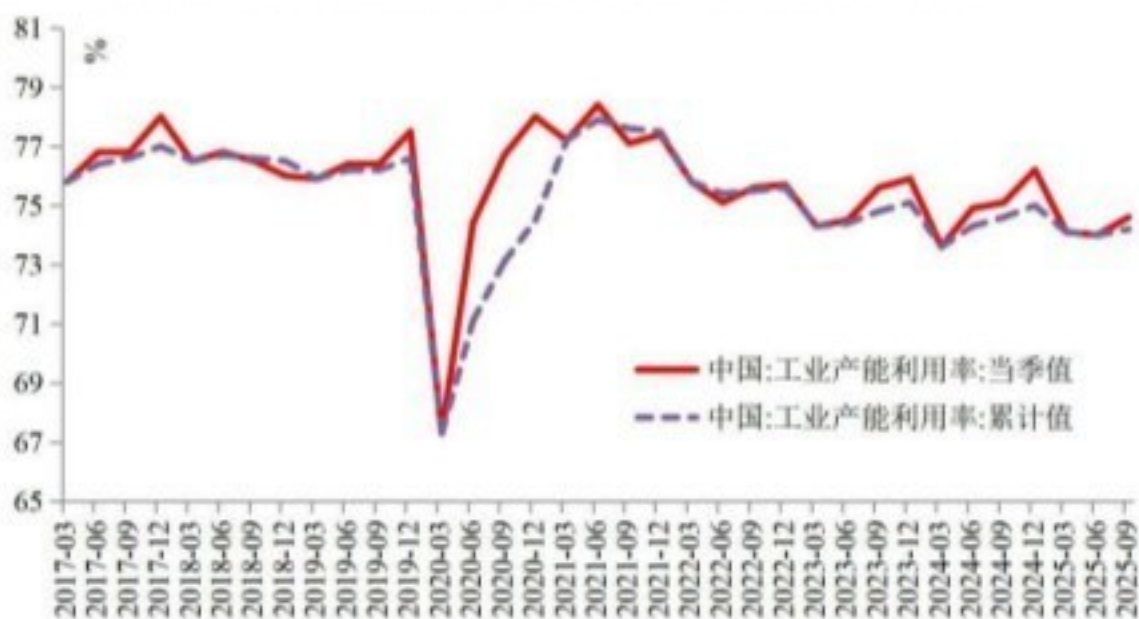


图 27 工业企业产能利用率变化情况

3、财政收入和政府性基金收入改善，政府支出由收缩转向扩张

2025 年，广义财政收入恢复增长。前三季度，全国公共财政收入同比增长 0.5%，实现由负转正，增速较去年同期回升 2.7 个百分点；全国政府性基金收

入同比下降 0.5%，跌幅较去年同期显著缩小 19.7 个百分点；两项收入合计，同比增长 0.35%，增速由负转正，较去年同期回升 5.93 个百分点。广义财政收入情况大幅改善，为实施更加积极的财政政策创造了新的政策空间，可以进一步加快公共财政支出。

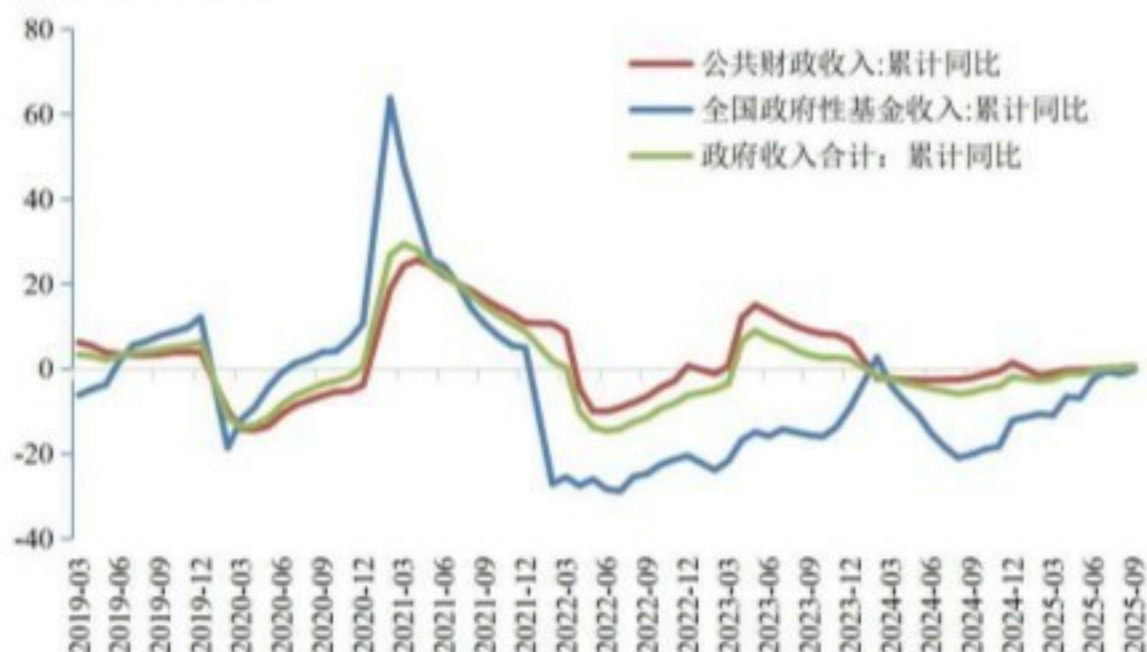


图 28 财政收入和政府性基金收入变化情况

2025 年，落实更加积极的财政政策，政府支出由收缩转向扩张。1-9 月份，公共财政支出累计同比增长 3.1%，比去年同期增速提高 1.2 个百分点；政府性基金支出累计同比增长 23.9%，比去年同期增速显著提升 32.9 个百分点；政府总支出累计同比增长 7.9%，比去年同期增速大幅提升 8.9 个百分点。政府支出增速由负转正，对于支撑经济增长起到了积极作用。



图 29 财政支出和政府性基金支出变化情况

（三）中观层面：结构转型造成下行压力，结构失衡构成下行风险

1、当前中国经济下行压力的新的驱动因素

（1）中国经济在“消费需求持续下滑+投资需求持续下行+出口需求预期负面冲击”三重因素的叠加效应和刺激作用之下，逐步呈现出较大概率进入到内生紧缩通道的苗头。这三重因素具体表现在：第一，当前中国经济所呈现出的消费需求增速下滑的核心驱动机制，本质上在于自从新冠疫情冲击以来，不仅广大中低收入人群就业和收入受到直接影响，包括部分地区公务员和事业编制、多数金融机构、国有企业和龙头企业部门的从业人员中，也至少有1亿多规模中高收入群体的真实工资收入水平发生下降现象，导致了这些消费群体真实消费能力下滑，诱发的全社会消费者信心和消费预期逆转现象发生；第二，需求侧的消费需求持续下滑压力已经逐步传导到供给侧，造成投资需求持续下行压力，形成了“消费—投资”双重需求相互联动式的下行态势。实质上来看，中国当前仍然暴露出供给侧与需求侧之间严重结构不对称问题，尚未形成供给侧—需求侧相互支撑的良性经济发展模式。这是导致中国当前面临经济持续下行压力的核心因素；第三，美国新一轮关税冲击尽管暂未对2025年中国出口需求造成重大负面影响，但是对广大微观市场主体来讲，这种不确定性和未来下行预期使得企业始终不敢扩大投资、居民不敢增加消费，迫使中国陷入“消费需求持续下滑+投资需求持续下行+出口需求预期负面冲击”三重因素叠加困境。

（2）主要支撑省份地区发生了投资增速水平较大幅度弱化的突出现象，是导致中国当前经济下行压力加大的重要因素。深入观察和分析中国各地区的固定资产投资指标变化趋势，可以发现的一些新现象是：东部区域投资动力机制的弱化，是造成当前中国经济持续下行压力的主导因素。2025年1—10月，东部地区投资同比下降5.4%，东北地区投资下降11.7%，中部地区投资下降0.5%，西部地区投资增长0.4%。当前，高科技产业、战略性新兴产业、未来产业加速向超大规模城市、省会城市、重点城市以及东部沿海发达整体地区集聚的趋势越来越凸显，这些数据透露出的重要信息是，本应投资增速处于中高速水平的东部地区，发生了投资增长动力全面弱化的突出现象，背后反映的是当前东部地区在推动新旧动能转换过程中可能面临一系列突出的机制体制性障碍。作为中国经济核心支撑的重点地区投资发生了快速弱化的突出现象。2025年前三季度，广东省固定资产投资同比下降14.1%、海南省下降9.7%、江苏省下降8.4%、浙江省下降3.8%、山东省下降3.7%，是东部地区投资下滑的主要拖累因素。这些数据深刻表明，多数全国经济规模领先省份地区均出现了投资动力活力弱化的问题。民间投资偏向房地产部门的扭曲结构性特征，极大地制约了民间投资对高技术产业的活力动力恢复。2025年1-10月份，民间投资下降4.5%，扣

除房地产开发投资，民间投资增长 0.2%。该数据背后揭示的重要信息是，当前民间投资部分分布在房地产及其相关产业部门之中，而在高技术产业、战略性新兴产业部门的民间投资分布较少的客观事实，从而深刻说明当前民间资本不愿意或者难以进入高技术产业、战略性新兴产业部门的重要事实。

(3) 当前中国经济正处于新旧动能、新旧产业、新旧模式转化的关键过渡期，呈现出的短期经济持续下行态势有一定的必然性，但在此阶段激活和促进全社会大规模研发投入和制造业部门先进生产设备投资，对维持中国未来一段时期内中高经济潜在增速水平和全要素生产率水平，具有决定性支撑作用。不能将当前中国经济下行的驱动机制，简单归结为受制于当前中国 GDP 规模扩大到一定体量阶段，所蕴含的经济潜在增速水平必然呈现下滑规律，进而陷入国外流行的人口老龄化和地方政府债务会降低中国经济潜在增速水平的理论陷阱。而是要科学认识到，当前中国经济正处于新旧动能、新旧产业、新旧模式转化的关键过渡期，在新产业、新动能、新模式占 GDP 比重超过一定门槛之后，短期经济持续下行态势就会被逆转，中国经济就会进入到一个稳定的中高速增长阶段。按照我们提出的“经济结构动态变化决定不同经济潜在增速水平”理论研究表明，在 2020 至 2035 年这十五年期间，中国经济潜在增速水平具有处于 4.5%至 5.0%区间的发展机会；而在 2035 至 2050 年这十五年期间，经济潜在增速水平仍然具有处于 3%至 3.5%区间的发展空间。能否将今后一段时期内的经济潜在增速水平稳定在中高速合理水平，关键就在于当前新旧动能、新旧产业、新旧模式的转换转化进程之中，能否激活全社会大规模研发投入的较快增长，激发先进制造业和高科技产业部门先进生产设备投资的大规模更新扩张。以高强度研发投入和大规模先进生产设备投资为主要特征的新产业、新动能、新模式转换转化速度越快，就会推高当前的经济潜在增速水平和全要素生产率水平，进而越是能够对冲当前中国经济下行压力，最终将中国 GDP 增速水平支撑在一个合理的中高速水平。

2、应对当前经济下行压力的关键突破方向

(1) 多数地方政府干预和刺激当地经济新产业、新动能、新模式的财政能力和产业政策工具的全面弱化甚至大面积坍塌，是造成此前中央部署的宏观经济调控政策实施效果有限的核心因素。中国情形下中央和地方政府形成特定债务关系，在国家能够保证持续发行货币的前提下，只要不引发恶性通货膨胀，并不必然会带来重大发展风险。相反，当前我们已经陷入西方布局的政府债务风险的话语权陷阱之中，严重干扰了中国特色优势的宏观经济调控政策的制定和实施。实质上，当前中国已经陷入“地方政府债务必然会拖累地方经济增长”的认知陷阱，进入到通过严格限制地方政府的大规模显性或隐性债务增长，试图在短期内消化消除地方政府债务风险的政策误区之中。这就会造成的必然结

果是，在中国各级政府迫切需要利用“财政资金+产业政策”工具组合，来促进和扶持地区传统产业转型升级、特色优势产业培育壮大、高科技产业全面布局的关键发展时期，绝大多数地方政府面临财政资金能力严重弱化和常用产业政策工具无法使用和全面失效的困局。简单认为完全依靠市场竞争机制就可以充分孕育和促进传统产业转型升级、新兴产业培育壮大、未来产业前瞻布局的逻辑，既不符合经济规律，也脱离中国已经形成的经济发展机制和体制模式，事实上，各级政府以财政补贴和税收返还为主的产业政策工具，仍然是中国新旧动能、新旧产业、新旧模式转换过程不可或缺的重要力量，这就是“有为政府”“有效政府”的根本内涵。一旦我们陷入西方所宣扬的“政府债务会拖累经济增长”的理论陷阱，忽略了在中国多数地方政府在推进新旧动能、新旧产业、新旧模式转换的关键机遇期，多数地方政府主动引导和扶持地方产业的财力能力和产业政策工具抓手的丧失，造成的结果必然是由于无法得到地方政府配合和执行，中央宏观经济调控政策对GDP的刺激和拉动作用急剧衰减。

(2) 中国经济发展阶段所蕴含的大规模、大范围“中高收入就业岗位创造型”投资驱动增长机制，对于解决当前中国经济下行压力具有极端重要性。当前，国内流行的一些所谓共识是，中国包括产业投资和政府投资在内的投资已经全面过剩，不仅仅是多数产业产品领域出现了产能过剩现象，政府在各类基础设施领域的投资，也发生了成本严重大于收益的要素边际报酬递减现象。由此判断，中国的投资驱动发展模式已经不可维系，需要将政府财政资金转向以发放大规模消费券为主要形式的消费刺激型政策举措。我们认为，一味强调中国当前经济发展由投资驱动模式转向消费驱动模式的判断，是完全误判了中国经济当前所处的特定阶段性特征。需要高度认识到的一个基本事实是，当前中国经济正处于由创造中低收入水平就业岗位的新动能，向大规模创造中高收入水平就业岗位的新动能的关键时期，要促进能够创造大规模中高收入就业岗位的新产业、新动能、新模式在GDP比重逐步提高进程中，必然要依赖大规模金融资金、社会资金和政府资金，引导进入和满足这些新产业、新动能、新模式培育和壮大所产生的巨额外部融资需求。事实上，导致中国经济下行压力的核心因素，表面上看是多数居民群体的消费能力不足问题，实质上是部分居民群体工资收入下滑以及中国中高收入就业岗位供给相对不足的深层次因素造成的。因此，中国经济短期和中长期均表现出来的突出问题是，如何尽快摆脱“中高就业岗位创造能力不足+消费扩张和消费结构优化升级能力不足+有效需求相对不足”的恶性循环机制。

(3) 现阶段需要优先激活超大规模城市、省会城市、重点城市以及东部发达地区的中高速经济增长潜力，防止陷入一味试图通过拉动东中西部不同区域板块的均衡型发展模式来强化中国经济增长内生动力机制和降低经济发展风险

的固化思维之中。2024 年以来特别是 2025 年，东部地区所暴露出来的投资弱化困境，背后反映的深层次问题是，东部地区由于规模相对更为庞大的显性或隐性政府债务所面临的中央“去风险”政策，迫使政府运用财政补贴促进和刺激地方产业发展的财政资金能力和产业政策空间受到更大制约，造成东部地区培育和壮大高科技产业、新兴产业和未来产业的基本能力弱化甚至丧失。需要高度认识到的一个基本规律是，由于超大规模城市、省会城市、重点城市以及东部发达地区，在产业链创新链资金链人才链综合领域所拥有的绝对领先优势，必然会导致高科技产业、战略性新兴产业和未来产业加速向这些地区转移和集聚，因此，中国省会城市和非省会城市、南方和北方区域板块、东中西东北地区、东部沿海发达地区和非东部沿海发达地区之间的经济发展差距非常没有缩小，相反，却呈现出持续扩大的规律性现象。这些区域之间持续扩大的发展差距，已经无法通过区域均衡化发展政策加以解决。基于这样的发展规律认识，我们认为，维持今后一段时期内中高速增长的主要支撑力量，仍然要聚焦在超大规模城市、省会城市、重点城市以及东部沿海发达地区，要全面鼓励产业、资金、人口、人才、技术、知识、数据、土地等关键要素向这些地区的进一步转移和集聚，千万不可采取不合理人为政策强制推动东部产业向中西部转移，这最终会严重削弱而非增强中国作为全球最大的超大规模经济体的全国统一大市场优势。

（四）全年小结：5%左右增长目标能够实现，后期走势更为关键

前三季度，我国实际 GDP 同比增长 5.2%，其中，第一、二、三季度分别增长 5.4%、5.2%、4.8%，呈现逐季回落态势。按照目前的经济走势，结合供需两方面表现，再考虑到去年四季度的较高基数，预计今年四季度实际 GDP 增速将进一步回落至 4.5%左右，全年增长 4.9%~5%，能够基本完成全年 5%左右的经济增长目标。然而，要充分完成全年经济增长目标、实现“十四五”圆满收官，依然面临一些较为突出的困难问题，主要是：

（1）内需加速回落，四季度经济下行压力显著加大。一是投资增速由正转负，并全面进入负值区间。前三季度，固定资产投资同比下降 0.5%，呈现逐季加速下滑态势；其中，值得警惕的是，三季度（7-9 月份）投资同比降幅达 6%~7%，且制造业投资、基建投资均开始并持续出现负增长，房地产投资跌幅也显著扩大。这意味着，四季度投资将出现更严重的收缩，对经济增长的短期拖累作用将充分显现。二是消费增速重回 3%水平。前三季度，社会消费品零售总额同比增长 4.5%，其中，值得关注的是，三季度消费显著趋冷，9 月份当月同比增速已连续降至 3%。

(2) 从增长分析角度看，产业结构转型构成下行压力，内外需求失衡构成下行风险。从产业角度看，下行压力主要来自建筑业和房地产业，前三季度增加值增速分别为-0.5%、0.6%，其中，三季度增速分别为-2.3%、-0.2%，这两个行业的 GDP 占比均为 6%左右，合计 12.1%，对短期经济增长的拖累作用加大。从总需求结构看，当前经济增长严重依赖外需稳定。前三季度，消费和投资两大内需合计仅拉动 GDP 增长 3.7 个百分点，而货物和服务净出口拉动 GDP 增长 1.5 个百分点；其中，三季度，内需拉动 GDP 增长 3.6 个百分点，净出口拉动 GDP 增长 1.2 个百分点。可见，随着外需增速回落，内需没有及时跟上，经济增速就会出现较大幅度下滑。

(3) 四季度经济增速回落幅度过大，可能会引发预期震荡和资产价值重估。目前，基准预测显示，四季度增速的区间下限为 4%，届时，全年经济增长 4.9%，虽然仍属于 5%左右，但 5%的中期增长预期将被提前实质性打破，4%的短期增长表现更可能引发市场预期震荡。这会使得国内外投资者对我国资产进行价值重估，不利于巩固股市回升向好势头，更不利于实现楼市止跌回稳目标。

(4) 名义 GDP 增速创历史新低，经济运行将产生质变风险。前三季度，我国名义 GDP 同比增长 4.07%，低于去年同期的 4.09%；其中，第二、三季度分别增长 3.9%、3.7%，连续两个季度低于 4%，尤其三季度增速创历史新低、四季度增速有可能进一步滑落至 3%左右，存在质变风险。去年面对这种情况，果断在三季度末启动了一轮规模性刺激政策，而今年由于政策效应边际递减，没有再推出相应力度的政策。那么，接下来密切关注潜在的质变风险，并做好相应的预案，就显得格外重要。

三、回顾“十四五”时期的中国宏观经济

2025年是十四五规划收官之年。回顾“十四五”时期，是中国经济发展从高速增长转向高质量发展的关键五年，也是中国宏观经济在复杂多变环境下深化实践、经受考验的重要阶段。在全球贸易摩擦加剧、地缘政治风险上扬、国内“三重压力”叠加的背景下，中国不仅保持了经济运行在合理区间，更通过深化改革、调整结构与优化治理，为长期发展奠定了坚实基础。经济发展层面，中国顺利实现由传统房地产与基建驱动向创新引领、绿色导向的新发展模式转型。先进制造业、新能源、数字经济等新兴产业快速壮大，有效支撑了经济结构的优化与动能转换，展现出深厚韧性与增长潜力。创新驱动成为“十四五”发展主线，科技研发投入稳步提升，自主创新能力持续增强。民生福祉方面，中国坚持以共享发展为价值导向，居民收入水平稳步提升，基本公共服务更加均衡，社会保障体系更加全面。教育、医疗、养老等领域改革协同推进，乡村振兴和区域协调政策落地见效，城乡差距收窄，共同富裕的价值取向在制度层面得到强化。“十四五”时期我国深入践行“双碳”目标，能源结构持续优化，生态文明建设取得实质性突破。安全保障体系在“十四五”期间全面升级并实现制度化布局，显著提升了应对外部冲击和内部风险的能力，治理韧性明显增强。对外开放方面，中国主动融入全球经济体系变革，打造更高水平开放型经济。RCEP生效、自由贸易试验区和示范区扩围、跨境投资便利化政策推行，推动了贸易多元化和国际资本吸引。人民币国际化和规则型开放进程加速，彰显中国在全球治理体系中的新定位。

（一）“十四五”时期的主要发展成就

“十四五”时期是我国步入全面现代化建设的重要阶段，其规划指标体系设计既体现发展导向性，又突出战略前瞻性。这一时期的主要指标体系围绕经济发展、创新驱动、民生福祉、绿色生态、安全保障等关键领域，既包括预期性指标，也涵盖约束性指标，一方面通过GDP增速、劳动生产率、城镇化率等指标刻画增长与结构升级的协同性，另一方面通过研发投入强度、高价值专利占有量、数字经济增加值比重等指标强化创新约束，同时在生态环境、能源安全、粮食安全等方面设置硬约束，将新发展理念系统性嵌入规划目标体系之中。

从执行结果看，“十四五”主要指标整体进展优于预期。截至2024年，经济增速保持在合理区间，全员劳动生产率年均增速显著高于GDP，研发投入和数字经济比重提前达到或接近规划目标，居民收入、就业水平、教育和医疗资源、养老保险参保率等民生指标稳步改善，城镇化率、森林覆盖率、粮食和能源综合产能等约束性指标均实现超额完成。少数公共服务和环境质量指标，如

每千人口托位数、地级及以上城市空气质量优良天数比率，尚略低于规划节点要求，但在现有趋势下于 2025 年收官前达到目标的难度不大。需要重点关注的是单位 GDP 二氧化碳排放强度下降幅度明显低于“累计下降 18%”的规划要求，相关年度报告将其归因于疫情冲击下低能耗服务业恢复偏慢，以及疫后工业和居民用能阶段性回升、极端天气推升终端需求等因素。总体而言，“十四五”指标体系既在设计上较好体现了新发展理念的内在逻辑，也在实际完成度上验证了中国式现代化建设的阶段性成效。

表 2 “十四五”时期经济社会发展主要指标

“十四五”时期经济社会发展主要指标					
指标	2020 年	2025 年	年均/累计	属性	前四年均值/最新值
经济发展					
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	5.4
全员劳动生产率增长（%）	2.5	—	高于 GDP 增长	预期性	5.875
常住人口城镇化率（%）	60.6*	65		预期性	67.0(2024)
创新驱动					
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	10.4
每万人口高价值发明专利拥有量（件）	6.3	12	—	预期性	10.675
数字经济核心产业增加值占 GDP 比重（%）	7.8	10	—	预期性	10(2024)
民生福祉					
居民人均可支配收入增长（%）	2.1	—	与 GDP 增长基本同步	预期性	5.55
城镇调查失业率（%）	5.2	—	<5.5	预期性	5.25
劳动年龄人口平均受教育年限（年）	10.8	11.3	—	约束性	11.21(2024)
每千人口拥有执业（助理）医师数（人）	2.9	3.2	—	预期性	3.61(2024)

基本养老保险参保率 (%)	91	95	—	预期性	95(2024)
每千人口拥有3岁以下婴幼儿托位数 (个)	1.8	4.5	—	预期性	4.08(2024)
人均预期寿命 (岁)	77.3*	—	[1]	预期性	79(2025.7)
绿色生态					
单位GDP能源消耗降低 (%)	—	—	[13.5]	约束性	11.6(2024)
单位GDP二氧化碳排放降低 (%)	—	—	[18]	约束性	累计降低 8.7
地级及以上城市空气质量优良天数比率 (%)	87	87.5	—	约束性	87.2(2024)
地表水达到或好于III类水体比例 (%)	83.4	85	—	约束性	90.4(2024)
森林覆盖率 (%)	23.2*	24.1	—	约束性	超 25 (2025.10)
安全保障					
粮食综合生产能力 (亿吨)	—	>6.5	—	约束性	7.07(2024)
能源综合生产能力 (亿吨标准煤)	—	>46	—	约束性	49.8(2024)
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。4. 2020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。5. 2020年全员劳动生产率增长2.5%为预计数。					

总体来看，新发展理念进一步落实。“十四五”规划指出，“推动高质量发展，必须立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局”。接下来，我们从经济发展、创新驱动、民生福祉、绿色生态、安全保障、对外开放这六个方面对“十四五”进行重点回顾。

1、经济实力稳步提升，全球影响持续增强

“十四五”时期，我国经济在复杂多变的国内外环境中继续保持中高速增长，经济总量实现由大到更大的跨越。按不变价折算，国内生产总值由2020年的103.5万亿元提升至2024年的134.9万亿元，先后突破110万亿、120万亿和130万亿关口，五年累计增量超过35万亿元。这一体量扩张是在全球增长放缓背景下实现的，年均实际增速约5.5%，显著高于同期世界经济3.9%左右的

平均增速，继续稳居世界主要经济体前列。依照主要国际机构测算，我国对世界经济增长的年均贡献率保持在 30%左右，中国经济已由“参与者”转变为名副其实的全球增长“稳定器”和“动力源”。

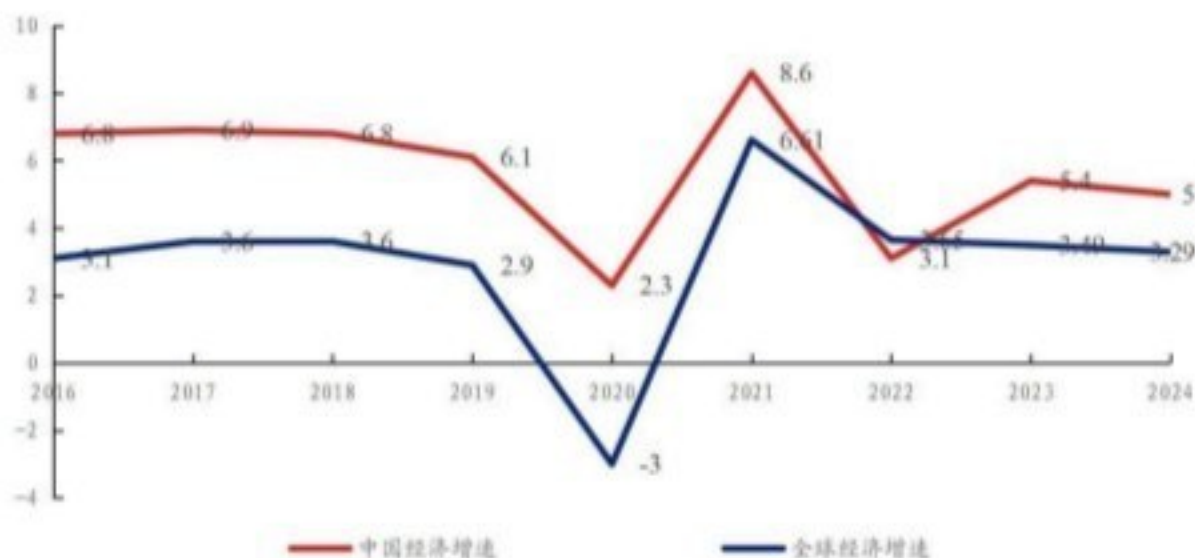


图 30 中国经济增速与全球经济增速对比

从人均水平看，我国发展阶段稳步迈上新台阶。人均 GDP 从 2020 年的 73338 元提高到 2024 年的 95749 元，连续两年站上 90000 元平台，并在这一收入区间内实现了稳中有进、质效同步提升。一方面，经济总量扩张带动了人均收入持续提高，居民消费能力和生活水平稳步改善；另一方面，收入增长与产业升级、生产率提升相伴而行，反映出经济增长更多依托效率和结构优化，而非单一依赖要素投入扩张。结合就业基本稳定、物价总体可控的态势看，“十四五”时期中国经济实现了“量的合理增长”与“质的有效提升”的有机统一。

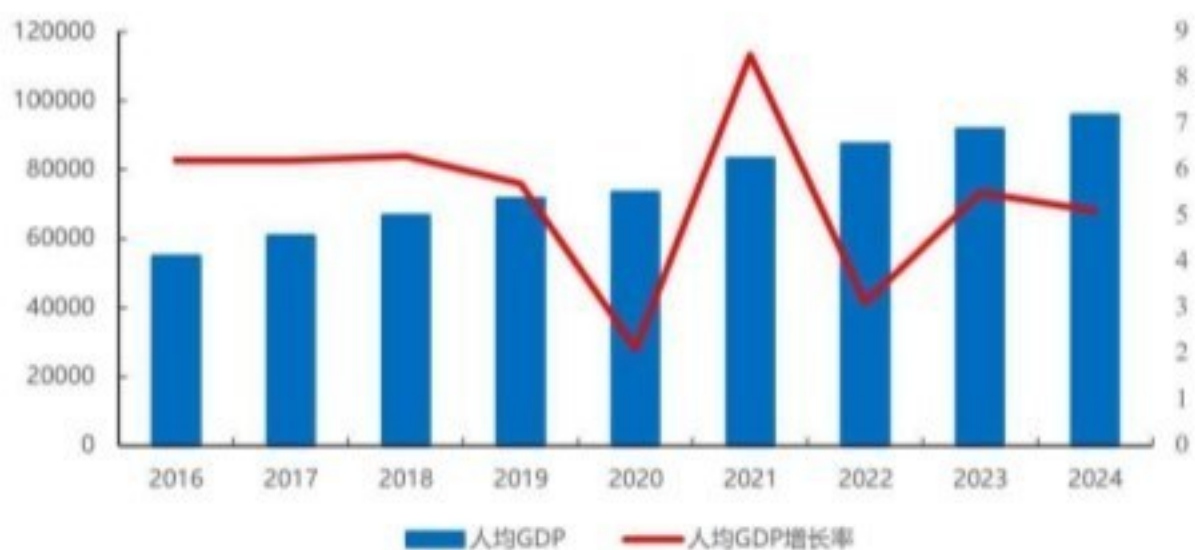


图 31 人均 GDP 及增长率

从产业结构和供给能力看，制造业“压舱石”作用进一步巩固，实体经济根基更加稳固。制造业增加值连续五年保持在 30 万亿元以上，总体规模已连续

15 年位居全球首位，200 多种主要工业产品产量位居世界前列，进一步夯实了中国在全球产业链、供应链中的关键地位。传统优势产业通过技术改造和数字赋能加快向中高端迈进，新兴产业、未来产业加速成长，制造业内部结构不断优化，先进制造业、装备制造业占比稳步上升，产业体系的完整性、配套性和竞争力持续提升。制造业规模优势与技术进步叠加，不仅增强了国内供给保障能力，也提高了我国参与国际分工和规则重构的议价能力。

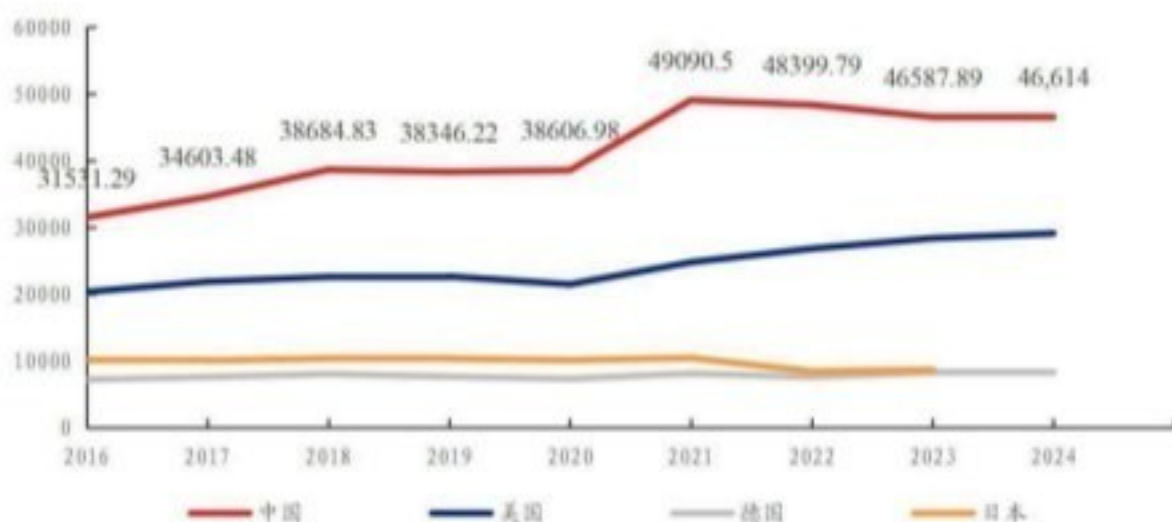


图 32 世界各国制造业增加值（现价美元）

从国际比较视角看，我国作为世界第二大经济体的地位更加稳固，外部溢出效应持续增强，中国经济对全球经济增长的贡献率超过 30%。一方面，在世界经济整体复苏乏力、多数经济体增速回落的背景下，中国保持中高速增长，对全球需求的拉动作用仍然突出，为多国提供了稳定市场。另一方面，随着国内产业升级和消费结构升级，高技术产品、资本品和中高端消费品进口需求稳步扩大，我国日益成为全球产业链高端环节和新技术应用的重要“试验场”和“放大器”。中国与各国间的经贸联系更加紧密，在区域层面深度融入亚洲价值链，在全球层面积极参与产业链、供应链布局 and 规则体系重塑。

2、创新驱动深入实施，科技动能显著增强

“十四五”时期，在金融周期调整、人口红利减弱以及外部科技封锁压力加大的背景下，创新在我国现代化建设全局中的“核心地位”不断提升。党的二十大报告指出，“创新在我国现代化建设全局中的核心地位”“是第一动力”²。

研发投入的强度和质量，成为衡量新发展阶段竞争力的关键标尺。2024 年，全社会研发经费达到 3.6 万亿元，比“十三五”末增加约 1.2 万亿元，五年增幅接近 50%；研发投入强度提升至 2.68%，比上一轮规划末期提高 0.27 个百分点，逼近经合组织国家平均水平，表明我国已基本完成从“追赶型投入不足”向“中高水平持续投入”的跨越。

² 《习近平总书记在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告》
https://www.gov.cn/xinwen/2022-10/25/content_5721685.htm

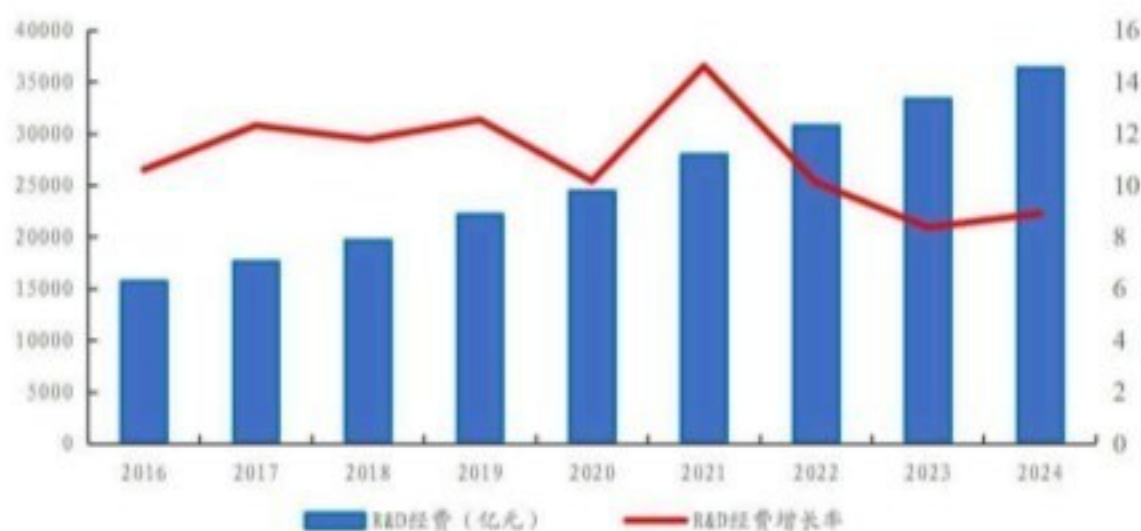


图 33 中国研发经费投入及增长率

从结构看，研发经费不再只是“量的扩张”，而是向“源头创新”转变。2024年，基础研究经费2500亿元，占比提升至6.88%，较“十三五”时期有明显抬升，为原始创新和关键核心技术攻关提供了更加坚实的制度性支撑。研发人员总量超过700万人年，稳居全球首位，科研队伍在数量扩容的同时，向战略科技力量、企业研发骨干和复合型工程人才梯次分布，人力基础不断夯实。

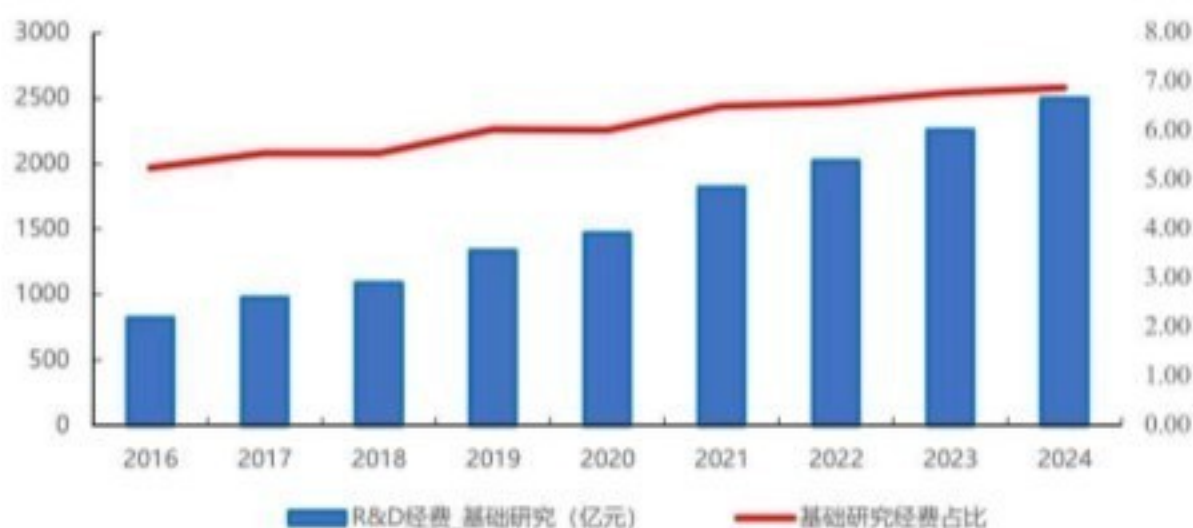


图 34 基础研究经费投入及占总研究经费的比例

国家知识产权局数据显示，2024年底，我国每万人口高价值发明专利拥有量达到14件，专利密集型产业增加值占GDP比重已提升至13.04%。截至2025年6月，实际数据已达到15.3件，提前并超额完成了既定目标。从2021年的7.5件到2025年的15.3件，增长了约1倍，这表明中国的创新发展和专利质量提升取得了显著成效。

表 3 2021—2025 年每万人口高价值发明专利拥有量

年份	数量（件/万人）
2020	7.5
2021	9.4
2022	11.8
2023	14
2024	15.3（截至 6 月）

关键核心技术和战略性新兴产业领域的突破，则为创新驱动提供了最具说服力的“硬指标”。在集成电路领域，2024 年我国芯片年产量达到 4514 亿颗，同比增长 22.2%。在高端装备制造方面，大飞机 C919 完成适航取证和商业首飞，累计订单超过 1000 架，“中国大飞机”从样机工程迈向产业化运营，带动航空发动机、复合材料、高端控制系统等一批配套产业协同升级。中低端产品形成规模优势，部分中高端产品开始实现替代，在保障产业链供应链安全方面发挥了关键作用。在前沿数字技术方面，2025 年初大模型 DeepSeek 的推出，引发国际关注，折射出我国在数据资源、工程能力和产业应用协同方面的综合实力。与此同时，航天、船舶、核电、量子通信、超高压输电等领域持续取得新进展，“中国芯”“中国装备”“中国方案”等国际竞争力不断增强。

新质生产力不断发展。2023 年的中央经济工作会议指出“要以科技创新推动产业创新，特别是以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力”。新质生产力的成长，集中体现了创新驱动与产业升级的深度耦合。2024 年，我国高技术制造业增加值较“十三五”末增长 42%，在规模扩张的同时，内部结构更加优化，航空航天器及设备、电子信息、医药制造、专用设备等行业成为制造业增长和出口升级的重要支撑，高新技术产品出口额从 2016 年的 6035 万美元提升至 2024 年的 8820 万美元。数字经济核心产业表现尤为突出，其增加值较“十三五”末增长 73.8%，占 GDP 比重提升至 10.4%，比规划期初提高 2.6 个百分点，以数据、算法和算力为代表的新型生产要素正在深度嵌入实体经济，将数字技术转变为重塑产业组织方式和竞争格局的关键力量。

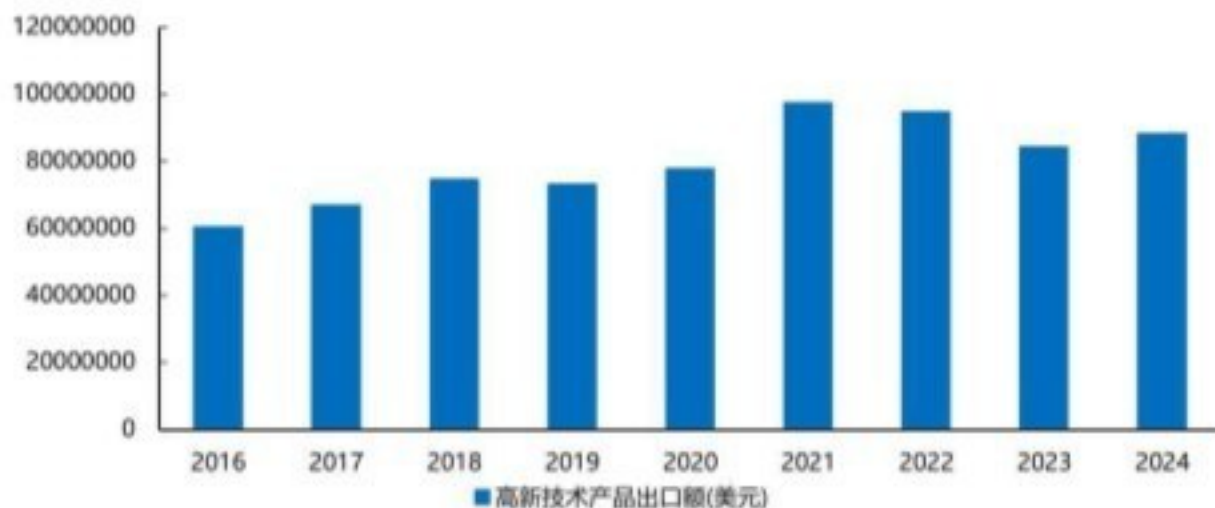


图 35 高新技术产品出口额

创新生态和制度环境的持续完善，为科技动能的释放提供了长期保障。一方面，知识产权保护力度不断加大，高价值发明专利数量和每万人高价值专利拥有量稳步提高，创新活动的预期收益更为清晰，企业加大研发投入的内生动力增强；另一方面，科技金融、产业基金和多层次资本市场对硬科技的支持更加精准，科创板、创业板和北交所为大量科技型中小企业提供了股权融资通道，风险资本加速向集成电路、新能源、人工智能、生物医药等领域集中。在国家实验室、重点实验室和产业创新中心等平台的牵引下，打通了从基础研究、技术开发到成果转化的关键堵点，科研成果向现实生产力转化的速度明显加快。

3、民生福祉不断增进，共享发展全面推进

“十四五”时期，民生被推到了发展全局的突出位置。规划《纲要》在 20 项主要指标中设置了 7 项直接指向人民生活质量的指标，覆盖收入、就业、教育、医疗、养老、生育等关键领域，民生类指标占比超过三分之一。与此同时，国家层面推动编制《促进共同富裕行动纲要》，把缩小地区、城乡、收入以及基本公共服务差距作为中长期制度安排的主攻方向³，表明发展理念已从“做大总量”进一步转向“做优结构、做实公平”，民生与共享不再是增长之后的附属品，而是被内嵌进宏观目标和政策设计之中。

在就业与收入领域，政策重心从“保总量”向“稳结构、提质量”升级。人口结构变化、产业转型和技术进步，使得就业结构错配问题更加凸显。根据“十四五”规划，城镇调查失业率的控制目标为 5.5% 以内。从实际完成情况看，2021—2024 年分别为：5.1%、5.6%、5.2%、5.1%。虽受疫情冲击稍有起伏，但我国就业形势保持总体稳定。

³ 《国家发改委：制定出台促进共同富裕行动纲要》
<http://www.chinareform.org.cn/2022/0218/35817.shtml>

值得注意的是，近年来，青年调查失业率整体呈升高趋势。进入“十四五”后期，压力依然显著，青年失业率对经济周期的波动更为敏感，经济下行时其失业率上升更快，而经济恢复时，其就业状况的改善却往往慢于其他年龄段群体。供需脱节、结构性矛盾突出是核心问题之一。对此，“十四五”期间一方面阶段性下调失业保险、工伤保险费率，减轻企业用工负担；另一方面围绕高校毕业生、农民工等重点群体，实施就业见习、技能提升、专项补贴等组合政策，大力拓展新职业、新岗位。新就业形态和灵活就业成为新的吸纳渠道：2020—2024年，相关岗位在招聘市场中的占比由9.6%提高到15.2%，反映出平台经济、零工经济和生活性服务业在吸纳就业方面的作用显著增强。

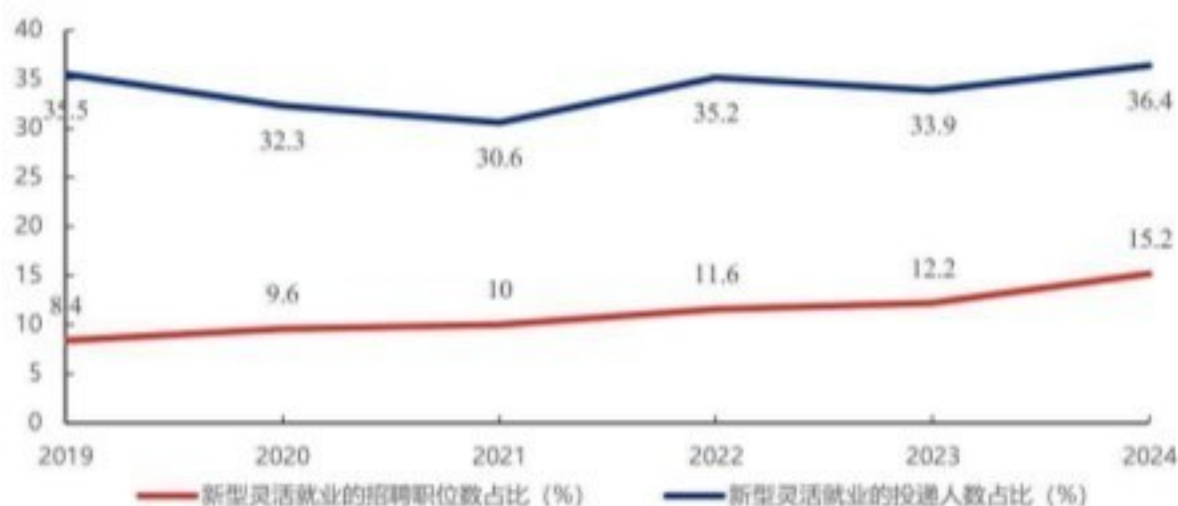


图 36 新型灵活就业招聘岗位与投递人数占比

收入增长与经济恢复基本同步。按“十四五”规划要求，居民人均可支配收入增速要大体与 GDP 增速匹配。从实际运行看，2021—2024 年居民人均可支配收入名义增速分别为 8.1%、2.9%、6.1%和 5.1%，2025 年上半年增速为 5.2%，若按此估算全年，将基本实现“与经济增长同步”的预期。

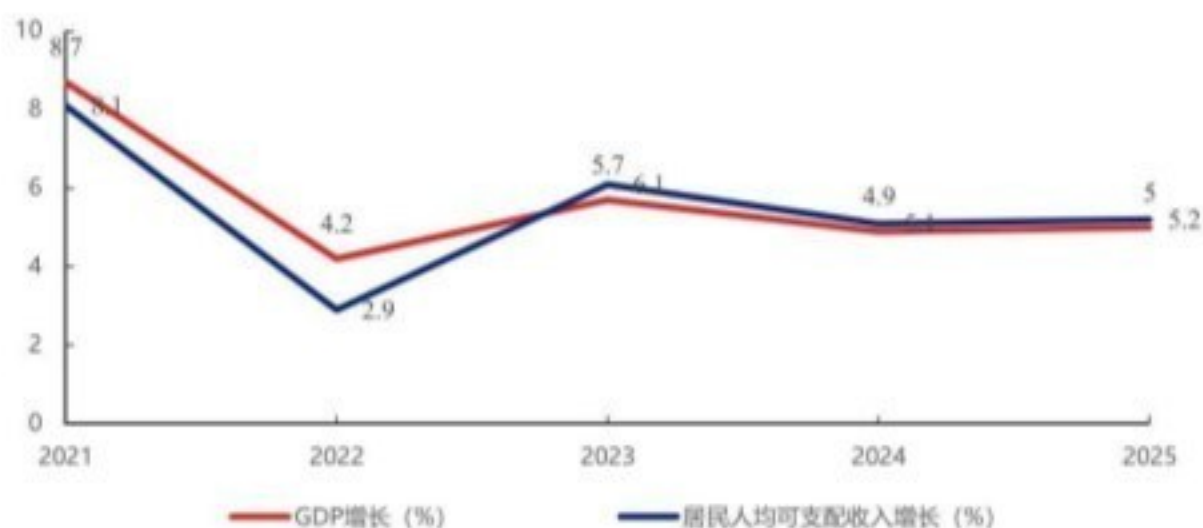


图 37 GDP 增长率与居民人均可支配收入增长率

民生保障的升级不仅体现在“有工作、有收入”，还体现在“能上学、看得起病、养得起老”。截至目前，九年义务教育巩固率、基本养老保险参保率和基本医疗保险参保率都稳定在95%以上⁴，其中养老保险参保率已提前实现规划目标，标志着“兜住底线”的制度基础进一步夯实。“十四五”期间，每千人口执业（助理）医师数由2.9人提高到3.6人，既反映了医疗资源总量的扩张，也体现了基层服务能力的增强。

表 4 2020—2024 年每千人口执业（助理）医师数

年份	每千人口执业（助理）医师数（人）
2020	2.90
2021	3.04
2022	3.15
2023	3.40
2024	3.61

民生改善与共享发展已与区域协调战略深度联动。通过完善主体功能区制度和实施京津冀协同发展、长江经济带高质量发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化及黄河流域生态保护等一系列重大战略，我国逐步形成城市化地区、农产品主产区和生态功能区各有侧重又相互支撑的空间格局。西电东送外送能力超过3亿千瓦，为东中部地区居民生活和产业发展提供清洁电力；“东数西算”工程中，中西部枢纽承载了全国约70%的算力需求，将数据中心等新基建布局到资源禀赋更好的地区；西部地区中欧班列累计开行3.7万列，成为承载贸易、就业和收入增长的重要通道。

4、绿色转型成效显著，生态环境持续改善

“十四五”时期，绿色发展成为硬约束之一，《规划纲要》在绿色生态领域设置了单位GDP能源消耗降低、单位GDP二氧化碳排放降低、地级及以上城市空气质量优良天数比率、地表水达到或好于Ⅲ类水体比例、森林覆盖率五项关键指标，对资源环境强度、环境质量和生态空间格局实行全链条考核。从实际完成情况看，生态系统质量持续改善，环境质量总体稳中向好，绿色低碳转型加快推进，目标基本可望如期完成，但碳强度目标约束趋紧，“十四五”在总体进展可圈可点的同时，也为“十五五”深化减污降碳协同提出了更高要求。

“十四五”规划纲要明确要求，到2025年，单位GDP能源消耗需要比2020年水平降低13.5%。这是一个关键的约束性指标，体现了国家推动绿色低碳转型的决心。根据国家发展改革委在2025年7月公布的数据，在“十四五”

⁴ 《国务院新闻办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题发布会》
https://www.gov.cn/lianbo/fabu/202507/content_7031379.htm

前四年，我国单位 GDP 能耗已累计降低了 11.6%。其中，2024 年单位 GDP 能耗较上年降低了 3.8%，显著优于当年设定的 2.5% 的年度目标。照此预期，顺利完成“十四五”期间单位 GDP 能耗降低 13.5% 的总目标是大概率事件。“十四五”是推动节能降耗的关键时期。展望“十五五”，中国的相关政策将从目前的“能耗双控”（控制能源消费总量和强度）逐步转向“碳排放双控”（控制碳排放总量和强度）。这一转变能更精准地导向化石能源消费的控制，并鼓励可再生能源的发展，从而更直接地服务于碳中和愿景。

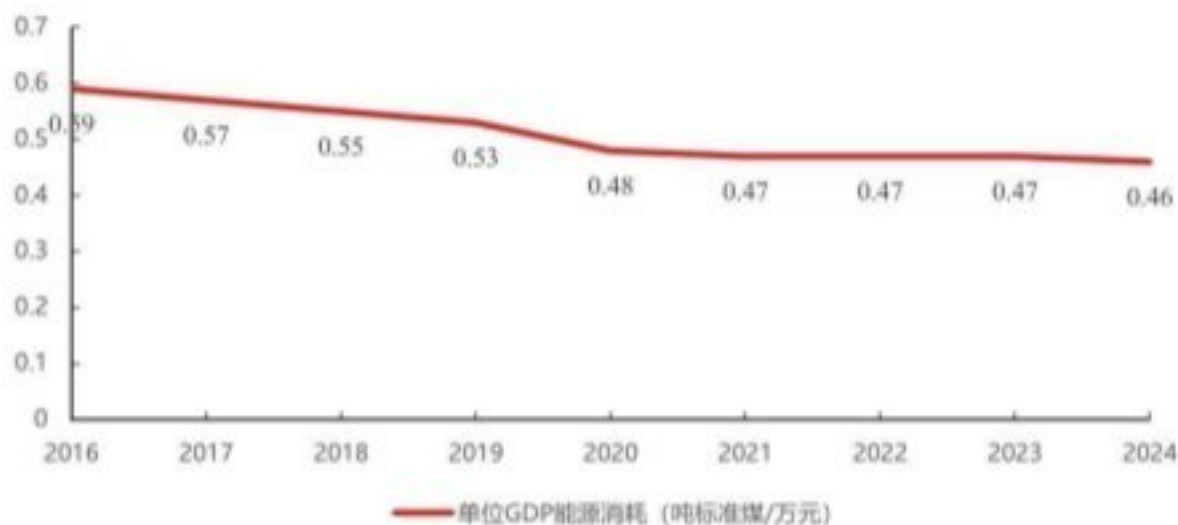


图 38 单位 GDP 能源消耗

从生态系统角度看，我国在“增绿扩容”和“底线管控”上都迈出了实质步伐。“十四五”期间，我国国土绿化持续推进，森林覆盖率由约 23.0% 提高到 25% 以上，超过规划提出的 24.1% 目标。京津风沙源治理、石漠化综合治理等项目持续推进，长江、黄河流域生态保护与修复取得阶段性成果。我国划定生态保护红线面积合计约 319 万平方公里，其中陆域生态保护红线面积约 304 万平方公里、占我国陆域国土面积比例超 30%，海洋生态保护红线面积约 15 万平方公里⁵。以刚性管控划定“底线和红线”，为维护国家生态安全、保障重要生态功能区长期稳定提供了空间载体。总体看，生态系统质量指标明显好于“十三五”末期，实现了从重点区域修复向整体系统优化的升级。

环境质量方面，大气和水环境总体呈现“稳中向好”的态势。“地级及以上城市空气质量优良天数比率”是“十四五”规划中衡量大气环境质量的一项约束性指标。根据官方发布的计划，2025 年应从 2020 年的 87% 增长到 87.5%。在水资源方面，“十四五”规划纲要指出到 2025 年地表水达到或好于 III 类水体比例应达到 85%。根据生态环境部数据，2024 年这一比例已达到 90.4%，2025 年第一季度全国地表水水质优良断面比例已达到 91.0%，呈现出持续向好的趋势。在“十五五”期间，水生态环境的目标设置将从单纯的“好水质比例”向

⁵ 《我国首部生态保护红线蓝皮书发布》<https://www.forestry.gov.cn/c/www/lcdt/517331.jhtml>

更综合的“优良水体比例”转变，未来会加入水生态相关指标，以更全面地反映水生态环境状况。

加快发展方式绿色转型方面，供给结构更绿，非化石能源占比提升。我国构建了全球最大、发展最快的可再生能源体系，可再生能源发电装机占比从“十三五”末的约40%提升至60%左右。风电、光伏作为转型“主力军”，其年度新增装机量连续突破纪录。尤为重要的是，2024年全国非化石能源消费比重已达到19.8%，较2020年提升近4个百分点，预计将超额完成“十四五”设定的20%目标。能源消费结构持续优化，全社会用电量中，每3度电就有1度是绿色电力。此外，中国能源转型的全球贡献突出，出口的风电光伏产品在“十四五”期间累计为其他国家减少碳排放约41亿吨。

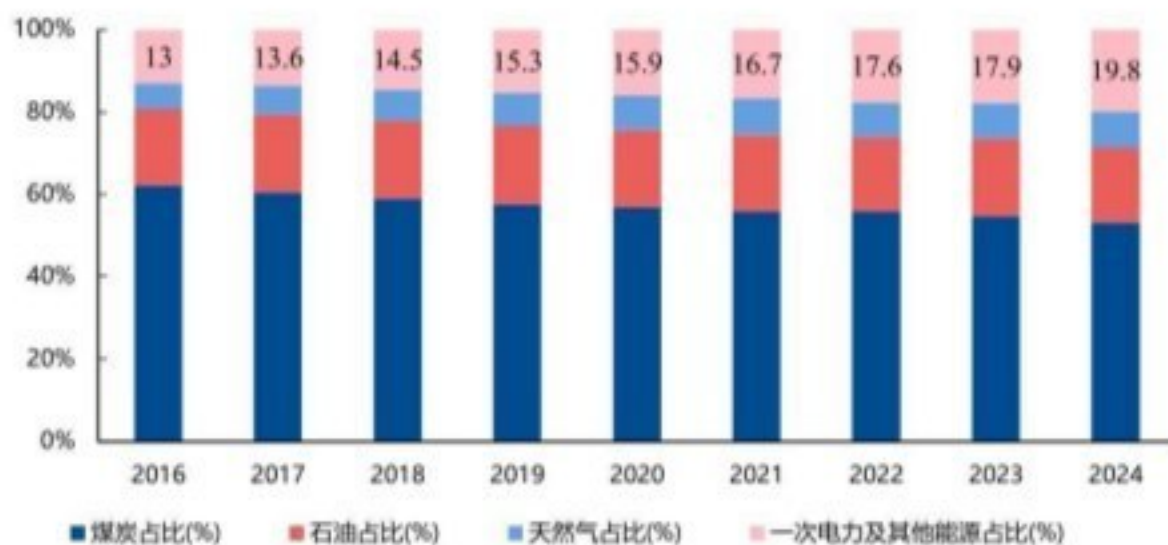


图 39 中国能源供给结构

能源革命显著带动相关绿色产业加速成长，绿色生产力加快形成。一方面，光伏、新能源汽车、储能、新型材料等绿色制造业保持高景气度：2021—2024年，规模以上企业的太阳能电池、光伏用超白玻璃、生物基化学纤维等绿色产品产量年均增速分别达到40%以上乃至翻倍水平，成为工业生产和出口增长的重要支点。2024年，全国新能源汽车产量约1316.8万辆，比2020年扩大8倍以上，产销量连续多年位居全球第一；当年末新能源汽车保有量超过3100万辆，2025年上半年累积保有量已达到3600万—3700万辆区间，约占汽车保有量的十分之一，实现了从“政策推动的尝鲜品”向“主流交通工具”的转变。另一方面，绿色外贸动能日益强劲，以电动载人汽车、锂电池和光伏产品为代表的“新三样”出口额较2020年增长约2.6倍，为全球绿色转型提供了重要产品供给，也为我国外贸结构“提质升级”注入了新动能。

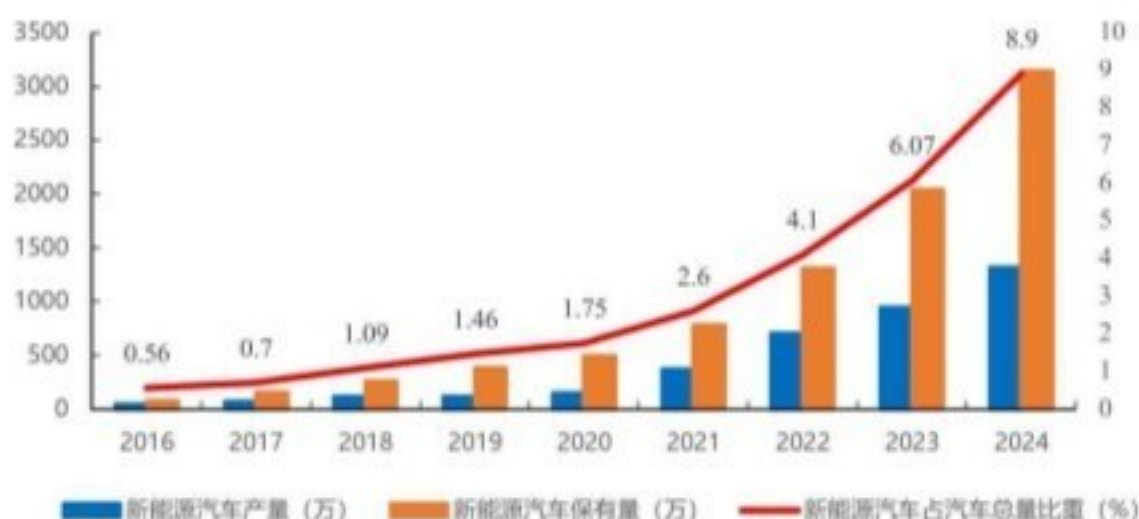


图 40 新能源汽车产量、保有量及占汽车总量比重

金融体系和市场机制的创新，为绿色转型提供了关键的制度抓手。“十四五”期间，绿色信贷、绿色债券、绿色基金、绿色保险、绿色信托等金融工具不断丰富，绿色金融标准体系逐步完善，绿色金融存量快速扩张，资金流向节能环保、新能源、新能源汽车、绿色建筑等领域的占比显著提高。全国碳排放权交易市场在发电行业率先覆盖，在逐步扩大行业范围的同时，与用水权、排污权等交易试点一起，通过价格信号引导企业优化能源结构和生产工艺，把“减排责任”转化为“减排动力”。随着碳市场交易活跃度和流动性提升，碳价的激励约束作用有望在“十五五”时期进一步增强，使市场在资源配置和减排路径选择中的作用更加突出。

表 5 各类 ESG 相关主题基金的年度总规模情况 (单位: 亿元)

年份	纯 ESG 基金	环保主题基金	社会责任主题基金	公司治理主题基金	泛 ESG 概念主题基金
2019	46.5410	277.2656	339.5648	84.6948	435.2102
2020	37.5376	1151.0687	888.8628	143.7143	459.2113
2021	79.9231	2470.8215	1540.0667	225.2987	469.4925
2022	64.1884	1786.1498	1438.8565	286.9740	393.9918
2023	62.7934	1428.7142	1179.8462	183.8007	317.1635

5、安全基础持续夯实，风险防线不断筑牢

“十四五”时期，我国坚持总体国家安全观，在发展与安全的统筹上迈出关键一步。一方面，将粮食综合生产能力和能源综合生产能力作为规划主要指标，把基本盘、压舱石直接纳入中长期发展目标体系；另一方面，在产业链供应链、基础设施、重大风险防控等领域系统性补短板、强韧性，在多重外部冲

击和内部结构调整的背景下，有效守住了不发生系统性风险的底线。整体来看，“十四五”期间我国安全基础更加扎实，风险防线更加立体，初步形成了与现代化进程相匹配的经济安全格局。

粮食方面，规划提出“粮食综合生产能力大于 6.5 亿吨”的约束目标。实际运行明显高于这一底线：2024 年全国粮食总产量已达 7.07 亿吨，预测 2025 年可达 7.09 亿吨，连续多年稳定在 7 亿吨以上，人均粮食占有量达到 500 公斤左右，远高于国际通行的 400 公斤安全线。在极端天气多发、国际农产品市场价格大幅波动的背景下，我国仍能实现粮食产量“十连丰”，2024 年首次迈上 1.4 万亿斤新台阶，比 2020 年增产约 740 亿斤，说明高标准农田建设、良种推广、农机装备升级和种粮收益保障等一揽子措施已经转化为真实而持续的产能，粮食安全“家底”明显厚实。

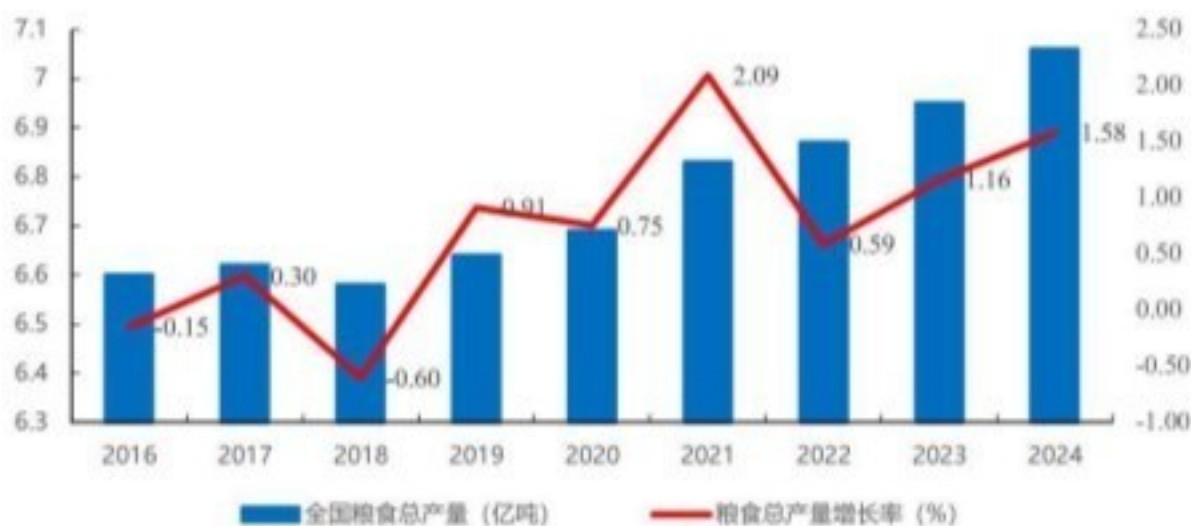


图 41 全国粮食总产量及增长率

能源方面，安全保障能力不仅没有因绿色转型而削弱，反而在总量和结构上同步增强。规划明确提出，到 2025 年“能源综合生产能力大于 46 亿吨标准煤”。从实际数据看，2021 年我国能源综合生产能力为 43.3 亿吨标准煤，2022 年已升至 46.6 亿吨，提前三年达到规划目标；2023 年、2024 年继续提高至 48.3 亿吨和 49.8 亿吨，预计 2025 年可达 50 亿吨以上。这意味着，“十四五”在优化结构的同时，把国内能源供给能力拍上了一个新的台阶。配合跨区输电通道、“西电东送”“北煤南运”“西气东输”等基础设施网络的完善，全国初步构建起门类齐全、布局合理、弹性较强的能源供应体系，有能力在突发极端天气、国际能源价格剧烈波动等情形下为经济社会运行提供稳定支撑。

表 6 2021—2025 年能源综合生产能力

年份	能源综合生产能力（亿吨标准煤）
2021	43.3
2022	46.6
2023	48.3
2024	49.8
2025	50.2*

产业链供应链韧性显著增强，制造业“压舱石”作用更加突出。在外部环境不确定性上升、科技和产业竞争加剧的背景下，我国通过稳链、补链、强链等方式提升关键产业自主可控水平。一组数据可以勾勒“十四五”期间产业基础的基本面：2020年至2024年，中国全部工业增加值从31.3万亿元增长至40.5万亿元，制造业增加值从26.6万亿元增长至33.6万亿元，整个“十四五”期间制造业增加值增量预计达8万亿元，对全球制造业增长贡献率超过30%。在全世界504种主要工业产品中，中国大多数产品的产量位居世界第一。2021—2024年，制造业增加值年均实际增长约5.4%，规模已连续15年居世界首位。装备制造业等“长板”持续加固，规模以上装备制造业增加值占规模以上工业比重从2020年的33.7%提高到2024年的34.6%，产业结构的“中高端化”趋势更加明显。与此同时，在高端数控机床、工业母机、关键基础材料、芯片设备等领域，政策和市场双轮驱动下“补短板、锻长板”的力度明显加大，一批“卡脖子”环节实现了从“无到有”“有到优”的跃升。这种“体系完备+关键环节不断突破”的格局，使我国能够在全球供应链震荡、局部“脱钩断链”压力上升的情况下，保持产业链供应链总体稳定和基本安全。

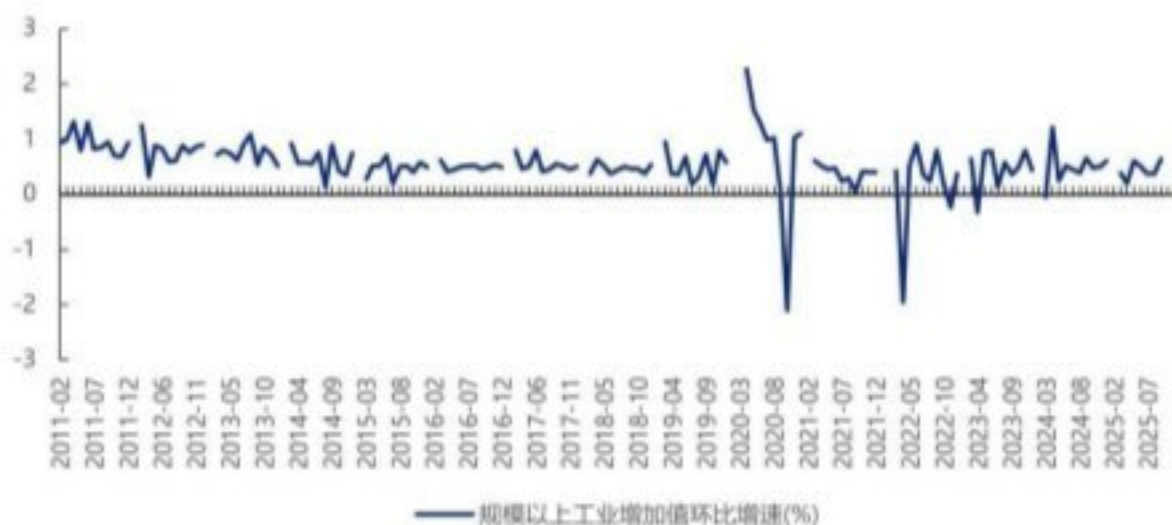


图 42 规模以上工业增加值环比增速 (%)

粮食、能源与产业体系安全的巩固，叠加制度化防风险安排，使宏观经济经受住了多轮冲击的压力测试。过去几年，我国在外部面临疫情冲击、地缘政治紧张、国际通胀高企和金融环境收紧等多重外部风险，在内部面临房地产深度调整、地方财政收支矛盾、部分中小金融机构风险暴露等挑战。在这样的环境下，中国经济选择在稳住民生、产业链基础的前提下，着力完善风险识别、预警、处置和问责的长效机制，从事后救火为主逐步转向全周期管理。在财政风险方面，加强政府债务限额管理和预算约束，推动隐性债务摸底和化解，在控制隐性债务增量、有序化解存量方面取得阶段性进展；在金融风险方面，压实金融机构和金融监管部门的责任，守住了不发生系统性金融风险的底线；在房地产风险方面，通过“保交楼、稳民生、促转型”等政策组合，防止房地产业调整向金融系统和地方财政发生连锁传导。

6、对外开放纵深推进，新发展格局稳步构建

“十四五”以来，我国把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，上升为事关全局的战略安排。一方面，巩固超大规模内需市场这个“基本盘”，把扩大内需与供给侧结构性改革、区域协调发展紧密结合；另一方面，坚持更高水平对外开放，在货物、服务、投融资和货币金融等领域推进制度型开放，推动我国更加深入地嵌入全球分工体系。总体看，“十四五”期间我国对外开放不仅在规模上延续世界第一的格局，更在结构、布局和制度层面实现了由“量的扩张”向“质的跃升”的重要进阶，为新发展格局的加快构建提供了坚实的外部支撑。

从货物贸易看，外贸规模在多重冲击下保持稳中有进。2020—2024年，货物贸易总额从32.2万亿元人民币提升至43.8万亿元，按美元计达到6.16万亿美元，连续八年稳居全球第一。2024年出口总额达到3.58万亿美元，比“十三五”末增加近1万亿美元，2021—2024年出口年均增速约9.1%。即便在疫情反复、外需走弱和关税摩擦叠加的背景下，我国货物贸易明显好于市场预期，体现出我国制造业体系完整、产业配套齐全和企业快速应变能力带来的强大抗压性。

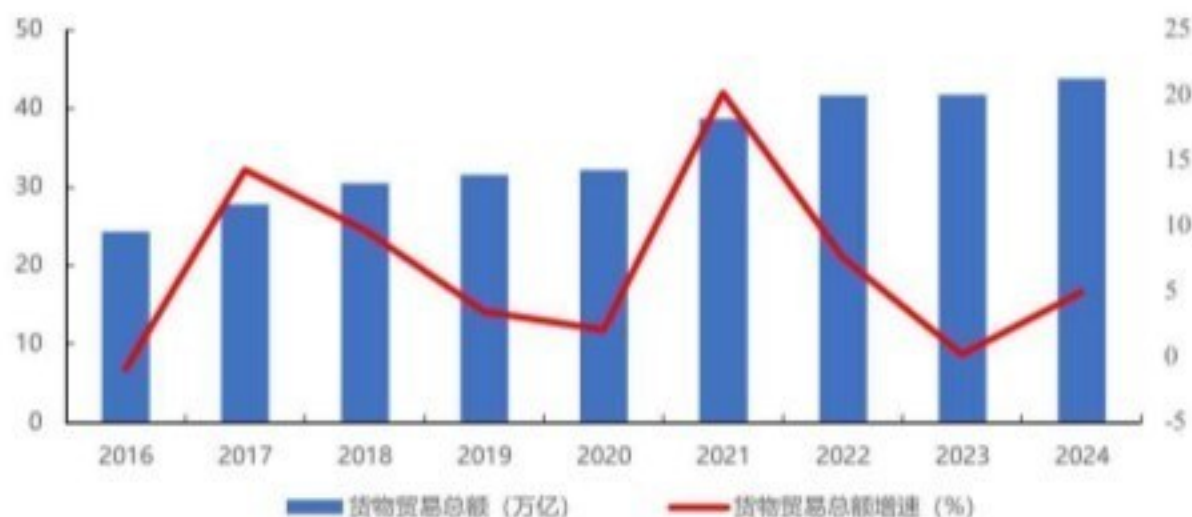


图 43 货物贸易总额及增速

对外开放的“含金量”，不仅体现在出口规模与结构，更体现在双向投资和产业链协同上。“十四五”以来，我国累计吸收外资已超过 7000 亿美元，外资投向更集中于高技术制造业、现代服务业等领域，利用外资的质量和技术溢出效应明显提升。与此同时，我国对外直接投资年均增速超过 5%，对共建“一带一路”国家和 RCEP 伙伴的产业园区合作、产能合作不断深化，跨国产业链、供应链在空间和层级上更加紧密联结，实现了从“单向承接加工”向“跨区域协同布局”的转变。

在制度型开放方面，“十四五”期间我国主动对标高标准国际经贸规则，构建多层次开放平台和规则体系。其一，外资准入制度持续松绑，负面清单条目不断压缩，2024 年版负面清单中制造业领域的准入限制已全部删除，标志着制造业准入基本实现“全面放开”⁶。党的二十届三中全会又进一步提出，在电信、互联网、教育、文化、医疗等服务业领域稳步扩大开放⁷，意味着未来重点将从“放制造”走向“优服务”。其二，自由贸易试验区实施提升战略，从单一片区的政策试验，升级为在规则、监管、服务等方面系统创新的综合平台。目前全国已布局 22 个自贸试验区，贡献了全国约五分之一的外商投资和进出口总额⁸，累计形成近 200 项可复制可推广的制度创新成果，为参与高标准经贸规则谈判和构建开放型经济新体制提供了实践基础。其三，在区域和国别层面，有序推进单边开放和区域合作：对包括 33 个非洲国家在内的最不发达国家实施 100% 税目零关税待遇⁹，体现了通过扩大进口、改善发展中国家市场准入条件来塑造合作优势的主动姿态。

⁶ 《习近平在第三届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式上的主旨演讲》

https://kw.mofcom.gov.cn/ywxx/art/2023/art_d1916f4361654270bd49e6a2e64d5fd5.html

⁷ 《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》

https://www.gov.cn/zhengce/202407/content_6963770.htm

⁸ 《为中国式现代化拓展发展空间——从自贸试验区、自由贸易港看高水平对外开放》

https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202409/content_6975044.htm

⁹ 《习近平出席中非合作论坛北京峰会开幕式并发表主旨讲话》

https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202409/content_6972519.htm

金融领域开放与人民币国际化，是“十四五”对外开放的另一条主线。2024年跨境人民币收付规模达到64万亿元，比2019年增加约44万亿元；在SWIFT统计的全球支付货币中，人民币一度超过日元，升至第四位；在IMF特别提款权（SDR）货币篮子中，人民币权重上调至12.28%。截至2025年一季度，全球已有80余个经济体将人民币纳入外汇储备，央行持有人民币储备规模相当于2463亿美元，占全球储备的2.12%，位列第六大储备货币。与此同时，境外持有境内人民币金融资产规模快速扩大，2025年6月已达10.4万亿元，比2019年底增长逾六成；我国与40个国家和地区央行签署本币互换协议，在29个国家和地区设立人民币清算行，人民币跨境支付系统（CIPS）已覆盖全球187个经济体的4900余家法人银行机构，让更多跨境贸易和投融资活动能够以人民币计价、结算和融资。

面向新发展格局，对外开放的纵深推进必须与做强国内大循环形成良性互动。从需求端看，内需已成为“十四五”增长的绝对主引擎。2021—2024年，内需对经济增长的平均贡献率达到86.4%，其中最终消费支出贡献率为56.2%，消费的“压舱石”作用显著增强¹⁰。高技术产业投资年均增长13.5%，明显快于整体投资增速，投资结构持续向高端化、绿色化倾斜。从空间布局看，以人为本的新型城镇化深入推进，2024年末常住人口城镇化率达到67.0%，较2020年提高3.11个百分点；乡村全面振兴取得积极进展，城乡居民人均可支配收入比由2.56缩小至2.34，中西部地区生产总值占比上升至42.9%。这些变化共同指向一个事实：国内市场的广度和深度在不断拓展，区域和城乡内部的循环更加顺畅，为我国参与国际分工提供了更坚实的腹地支撑。

同时，外贸结构和开放平台也在服务国内大循环：高技术产品出口占比提升至18.2%，电动汽车、锂电池、光伏组件等“新三样”出口额五年间增长约2.6倍，2025年上半年仍保持两位数增速，不仅为我国提供了新的比较优势，也通过规模效应压低全球绿色产品成本，反哺国内绿色转型；民营企业在出口中的占比从“十三五”末的56%提升至2024年的64.8%，体现出民营主体在拓展海外市场、稳定外需方面的主力军地位。跨境电商、海外仓等新业态新模式快速发展，2024年进出口规模达到2.7万亿元，五年增长约67%，海外仓履约订单占比约45%，大幅提升了我国中小企业和品牌“出海”的效率与韧性。到“十四五”期末，全国开放口岸总数达到311个，水陆空立体化开放格局基本形成，服务贸易规模稳居世界第二，2024年首次突破1万亿美元，“中国购”“中国游”等消费品牌不断提升我国在全球服务贸易中的能见度与影响力。

¹⁰ 《高质量完成“十四五”规划》系列主题新闻发布会
https://news.cnr.cn/native/gd/20250709/t20250709_527252855.shtml

（二）“十四五”时期存在的突出问题

“十四五”时期，是我国在全面建成小康社会基础上向中国式现代化纵深推进的首个五年，也是内外环境急剧变化、多重冲击叠加的高压区间。整体看，规划主要目标推进有序，高质量发展取得积极进展，但在具体研究和实践观察中，一些深层次矛盾和结构性掣肘愈发清晰：经济增速从高速换挡至中高速，需求收缩、结构调整成本上升与预期偏弱交织在一起，内需潜力虽大，却并未充分转化为持续、稳健的现实动能；科技领域表面上研发投入和专利数量快速增长，但原始创新供给不足、关键核心技术“卡脖子”的约束仍然存在，在若干关键赛道上仍面临被动应对的局面；财政方面，为稳增长、保民生、防风险持续加码的同时，债务约束趋紧、收支结构刚性偏高的问题同步积累，部分地方财力与事权不匹配的矛盾更加凸显；金融体系在支持实体经济转型升级的过程中，资源配置效率、直接融资比重、与科技创新和民营经济的匹配度都存在不小提升空间，房地产调整、影子银行、局部信用风险等因素相互叠加，金融脆弱性呈现更复杂的表现形态；区域层面，东中西梯度发展格局总体稳定，但人口与产业流动并未完全顺应新比较优势的变化，部分地区“发展慢、流出快”的趋势与城乡二元结构叠加，对要素高效流动和城乡融合形成现实掣肘；外部环境则在地缘博弈、规则重塑和“去风险化”叙事的推动下愈加复杂严峻，对外需求、技术获取与制度性外部约束交错交织。正是在这样的背景下，审视“十四五”规划实施中的不足，不仅是对阶段性成败得失的盘点，更是为“十五五”时期的政策取向、体制优化和风险预案预先设问。

1、经济结构矛盾突出，内需动能仍显不足

“十四五”期间，中国经济总体保持了年均 5.5% 左右的增速，2021—2024 年国内需求对经济增长的平均贡献率达到 86.4%，其中最终消费支出的平均贡献率超过一半，“内需主导”的格局已经基本确立。然而，把宏观数据拉长到一个周期来看，可以发现另一幅截然不同的图景：一边是总量增速仍处合理区间、消费贡献在账面上不断上升，另一边却是房地产深度调整、居民部门预防性储蓄抬头、企业扩张意愿偏弱，需求端的结构性隐忧在持续累积。

从消费能够看出居民预期的低迷，2024 年社会消费品零售总额约为 48.8 万亿元，同比仅增长 3.5%，明显低于疫情前长期保持在 8% 左右的增速区间；其中实物商品网上零售额增长 6.5%，线下零售和餐饮恢复相对缓慢。从居民视角看，2024 年全国居民人均消费支出实际增长约 5.1%，与同期人均 GDP 增速大致匹配，但在物价几乎零通胀（CPI 上涨 0.2%）背景下，这种“温和回升”更多体现的是被压抑需求的有限释放。宏观统计上的消费贡献率看似较高，但是微观层面的不愿消费的问题却没有根本缓解。投资增速及结构也都在指向内需

动能的不足。2024 年全国固定资产投资（不含农户）同比增长约 3.2%，处于近十年来的低位区间。拆开来看，制造业和基础设施投资保持了中速增长，真正拖累总量的是房地产开发投资——2024 年全年同比下降 10.6%，商品房销售面积下滑 12.9%，新开工面积下滑 23%，房企到位资金减少 17%，房地产由过去拉动内需的“主引擎”转为压制投资与消费的“负权重”。

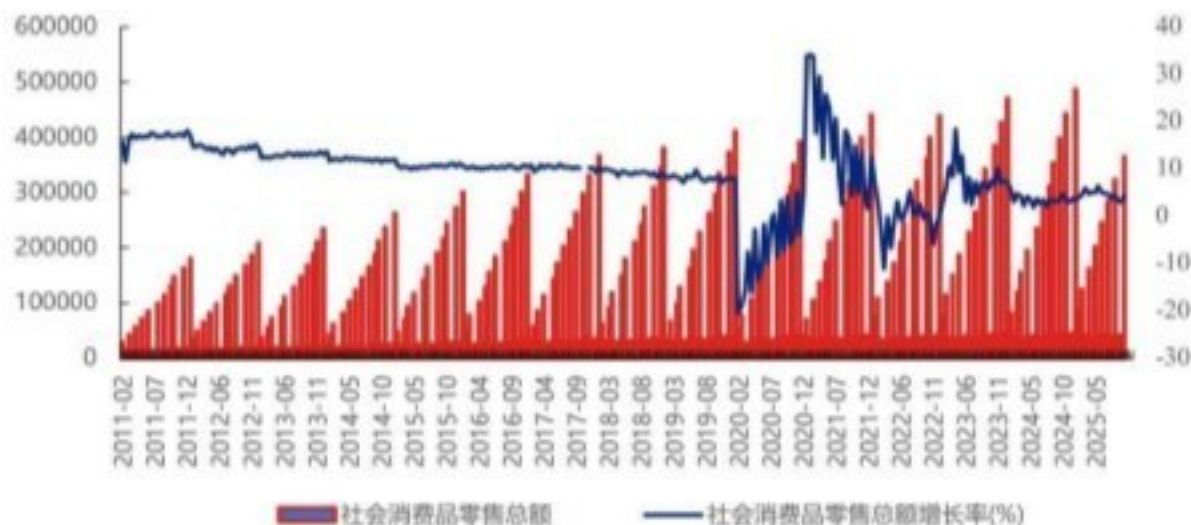


图 44 社会消费品零售总额及增长率

内需动能偏弱的背后，不仅仅是短周期波动，更是一系列结构性因素叠加的结果。人口层面，劳动年龄人口占比持续下降，人口自然增长率自 2022 年以来转为负值，老龄化抬高了医疗、养老等预防性支出占比。收入分配层面，高收入人群消费边际倾向相对有限，而中低收入群体受制于就业质量、社保覆盖和公共服务均等化水平，再叠加住房、教育、医疗的刚性约束，很多城市家庭在可支配收入统计数字之外，实际上背负着较重的长期支出预期。

“十四五”时期经济结构的主要矛盾，并不是简单的“增速高低”问题，而是“结构改善”和“需求走弱”：供给侧在持续向高技术、高端制造、绿色转型倾斜，需求侧却因房地产调整、人口变化和预期转弱而缺乏同步升级的动力。国内大循环的主体地位虽已确立，但真正依靠居民消费和民间投资形成的内生增长机制仍不牢固，宏观层面“内需主导”的格局，与微观主体“谨慎、收缩”的行为之间，存在不小的张力。如何在继续推动经济结构优化、风险有序出清的同时，有效修复信心、构建更具可持续性的内需扩张机制，已经成为“十五五”时期宏观经济治理必须正面回应的问题。

2、原始创新能力偏弱，关键技术受制仍存

“十四五”以来，科技创新始终被置于现代化建设的核心位置，研发投入和专利数量都给出了相当亮眼的“成绩”。2024 年全社会研发经费约 3.6 万亿元，比“十三五”末多出 1.2 万亿元，研发经费强度升至 2.68%，较上一个五年期提高 0.27 个百分点，高技术制造业增加值和数字经济核心产业增加值保持两位数

增长，看似已经具备了向“创新型经济体”跃升的基础。但是投入总量在快速上升，创新质量和关键环节的安全性，却与经济体量和发展阶段并不完全匹配。

最突出的弱点集中在基础研究和原始创新环节。近几年基础研究经费增速不低，但占研发总支出的比重仍只有约7%，明显低于部分发达经济体15%左右的水平。真正需要长期沉淀的“从0到1”的创新性突破的支持力度仍显不足。企业作为技术创新的主体，也呈现出“头部强、总体偏薄”的特征。大型龙头企业研发投入占比不断提升，部分领域已经接近国际一流水平，但创新活动高度集中在少数行业和少数地区：新能源车、光伏、电池等赛道吸走了大量资金和人才，高端数控机床、工业软件、基础材料、生物医药等领域的企业研发占比却长期偏低。纵向看，一些关键零部件、核心工艺仍然依赖进口，短时间内难以实现完全替代；横向看，中小企业在技术改造、数字化升级中的投入意愿和能力都有限，创新生态呈现“塔尖热、塔身冷”的状态，这与“完善全国统一大市场、提升产业链整体韧性”的目标存在明显张力。

关键核心技术受制于人的局面并未根本改观。高端芯片、光刻机、操作系统、工业控制软件等领域的技术封锁和出口管制，已从偶发事件演变为常态化外部约束。企业一方面被迫加大国产替代投入，另一方面需要通过增加库存、改造工艺、分散供应商来对冲不确定性，这无形中抬高了全社会的创新成本。即便在人工智能、新能源等部分赛道实现了“点状领跑”，一旦上游基础软硬件受限，产业发展节奏就可能被外部环境牵着走。

创新产出的数量与质量之间，也存在不小的落差。高价值发明专利拥有量在“十四五”期间持续增长，每万人口指标逼近规划目标，全球创新指数排名进入前十，但在知识产权结构中，实用新型和外观设计专利占比依然偏高，高被引论文、基础性原创成果占总量的比例并不突出。宏观层面看，研发强度确实提高了，微观层面不少企业却反映“研发投入回报不确定”“创新风险难以分担”，科技成果向生产率提升、商业模式创新和国际竞争力转化的链条，并没有想象中那样顺畅。

“十四五”时期我国科技创新的基本面可以用一句话概括：总量不弱、愿望强烈、长板突出，但基础偏薄、短板明显、结构失衡。关键技术受制于人并不是孤立的技术问题，而是研发结构、企业行为、制度环境和外部约束交织的综合结果。进入“十五五”，如果不能在基础研究布局、关键环节攻关、创新评价和激励机制、区域协同创新等方面做出更有力的系统性调整，现有的“高投入—中质量—弱转化”的格局就可能固化下来，科技创新在推动高质量发展和保障国家安全上的支撑作用，也难以完全发挥到位。

3、财政运行约束趋紧，收支结构有待优化

近年来，财政收支运行呈现“收入放缓、支出刚性增强”的特征，整体约

束明显趋紧。2024年，全国一般公共预算收入为219702亿元，同比增长仅1.3%，增速较2023年的6.4%明显回落；其中税收收入174972亿元，同比下降3.4%，而非税收入则高增25.4%，达到44730亿元，收入结构在减税降费和经济承压的双重作用下出现“税减非税升”的被动调整。在地方层面，土地出让收入持续回落、房地产相关税收明显承压，部分地区通过提高非税比重、盘活存量资金维持运转，财政可持续性和收入质量面临更高考验，这在基层调研中也已经成为各级财政部门反复提及的共性问题。

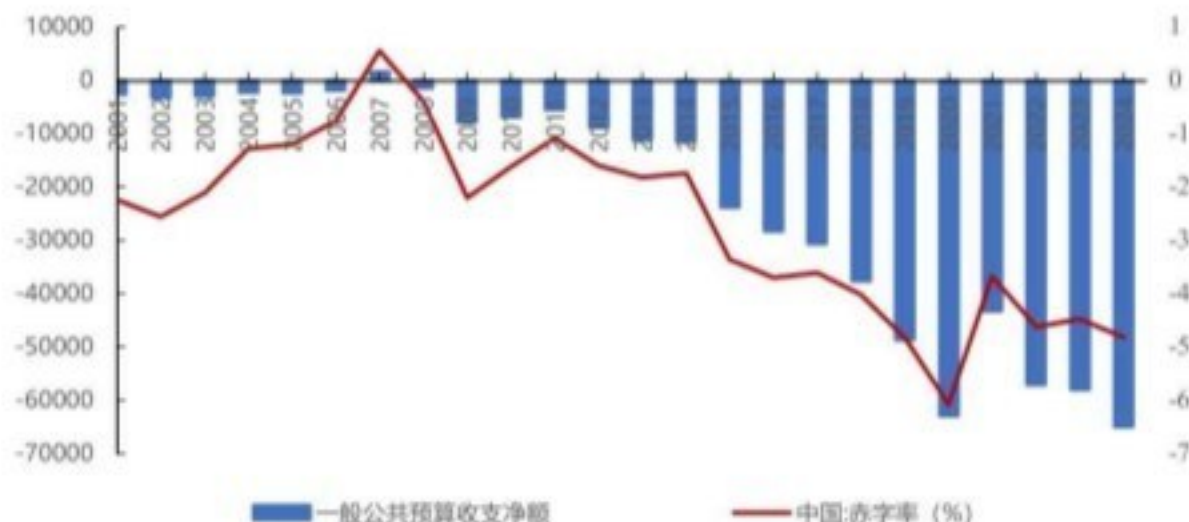


图 45 财政收支净额与赤字率

与较为疲弱的收入形成对比的是，支出端仍需保持较大规模以兜住基本民生和重点领域投入。2024年，全国一般公共预算支出达284612亿元，同比增长3.6%，明显高于收入增速；其中，社会保障和就业支出42114亿元、教育支出42076亿元，分别增长5.6%和2%，农林水、城乡社区和科技等领域支出增速也保持在中高速区间，体现出对“三保”和培育新质生产力的刚性投入要求。在此背景下，“十四五”以来名义赤字率从2.7%抬升至3.8%，并在后续预算安排中上调至4%左右，财政通过扩大赤字和发行专项债对冲经济下行与税基收缩，财力调度弹性被不断压缩，中长期偿债与利息支出占比上升，隐性债务化解也需要财政统筹更多资源。

在收入增长放缓与支出刚性抬升的双重挤压下，当前的关键不只是“钱不够花”，而是“钱花在何处、以何种方式花”的结构性问题尚待深化优化。一方面，需要在保持必要总量支撑的前提下，压减一般性支出和低效投入，提高财政资金直达基层、直达民生和科技创新、产业升级、区域协调等重点领域的比重，推动存量资金从“沉淀”走向“盘活”。另一方面，还需要同步优化收入结构，通过规范非税收入、完善中央与地方财力和事权匹配机制、健全税制和转移支付制度等，提升财政收入的稳定性和公正性，为“保基本、优结构、提效率”的中长期财政运行创造更可持续的制度空间，使积极财政政策在约束趋紧的条件下仍能够保持定力与韧性。

4、金融服务实体偏弱，风险隐患交织累积

从当前金融与宏观运行的互动看，资金在账面上很充裕，在实体端却并不宽松的矛盾愈发凸显。一方面，社会融资总量保持较大规模，2024年末社会融资规模存量已接近390万亿元，广义货币（M2）同比增速稳定在8%左右，表明体系流动性并不短缺；但另一方面，结构性失衡问题十分突出，新增信贷与直接融资中流向制造业中长期项目、民营中小企业、“专精特新”主体的占比仍然偏低，这种“总量充裕—结构偏弱”的错配，实质上削弱了金融服务实体经济的有效性。

金融资源在不同部门、不同区域之间的分布出现分化。大型国企、平台型企业 and 财政信用较强的地区获得融资相对顺畅，新质生产力尚处培育阶段的创新企业、高投入长周期的绿色转型项目，却常常面临现实掣肘。在利率水平中枢下行、政策性金融持续加力的背景下，部分金融机构更倾向于加大对低风险资产的配置，如同业资产、政府债券和政策性项目，信贷“脱实向虚”的激励并未完全消除。表面上看，这有助于压降不良、稳定报表；从长期看，却会削弱金融体系对实体经济效率提升和结构升级的支撑能力，形成一种隐性的“机会成本型风险”。

服务功能偏弱的背后，是多类风险隐患在悄然交织累积。一类是存量风险的“显性化”。房地产市场深度调整以来，房企信用违约、项目烂尾、上下游链条断裂等问题阶段性集中暴露，房地产相关贷款和债券资产质量承压，不少中小银行资产集中度较高，对单一行业和单一地区的风险暴露度偏大。在地方层面，政府性债务与平台公司隐性债务仍处于化解攻坚期，部分地区通过平台“穿透融资”、土地预期收益质押等方式滚动续借，短期缓解了资金压力，却在资产负债表上叠加了更复杂的期限错配和现金流压力。另一类是增量风险的“隐形化”。在利率下行、资产收益率走低的环境中，一些金融机构通过加杠杆、错配期限、嵌套通道等方式追逐高收益资产，表外理财、非标投资、私募通道等虽已大幅规范，但在局部领域仍可能以更隐蔽的形态存在。再叠加金融科技广泛应用带来的业务线上化、跨平台化，资金在不同机构和不同产品之间的链条被拉长，风险的传导路径更加复杂，一旦出现单点压力，便可能通过同业、理财和信用债市场放大为“情绪型”乃至“流动性型”的系统扰动。

5、区域发展差距犹存，城乡融合动力不强

区域发展差距问题在“十四五”后期再度显现，并将在“十五五”时期成为影响宏观治理效能的重要制约因素。东部地区经济总量约占全国一半，人均GDP超过14万元，而中西部平均不足8万元，区域差距仍维持在1.8倍以上。东部地区创新能力、资本积累与产业结构优化速度明显快于中西部，导致政策

传导效果存在显著差异。财政收入分布的差异进一步加剧了政策落差。东部地区财政收入占全国地方总收入的六成以上，而西部地区高度依赖中央转移支付。部分中西部省份转移支付占财政收入比重超过 70%，地方财政自主调节能力有限。由于资金到位节奏、项目审批程序、地方配套能力差异较大，宏观政策在地方层面的传导呈现“上热下冷”特征。此外，政策执行机制的层级摩擦仍然明显。中央政策在设计上追求全国协调，但地方在执行中常因财力约束、考核导向、政策理解不同而出现“选择性落实”现象。一些地方政府在产业政策、能耗双控和环保约束之间出现目标冲突，政策执行偏差使宏观调控合力打折扣。区域间协调机制尚不完善，跨省产业布局、要素流动、生态补偿和市场一体化改革推进缓慢。这种不平衡不仅影响宏观政策传导效率，也削弱了全国经济增长的协同性。未来“十五五”时期，宏观治理体系必须强化中央与地方的政策协同机制，通过明确事权划分、完善转移支付结构、提升地方财政透明度。同时，要推动区域协调发展战略深度融合国家宏观政策设计，使区域间政策目标、节奏与资源配置实现动态匹配，形成全国统一大市场下的高效执行格局。

6、外部环境复杂严峻，开放发展面临挑战

当前中国推进高水平对外开放，面临的是一个增长动能偏弱、规则博弈显著升温的世界经济。全球层面看，国际货币基金组织预计，2024 - 2025 年世界经济增速基本徘徊在 3.2% 左右，明显低于 2000 - 2019 年 3.7% 的历史均值，复苏乏力正逐渐成为“新常态”。需求端疲弱之外，供给端的贸易摩擦与政策不确定性进一步压缩外需空间。世界贸易组织最新报告显示，在现有关税和政策假设下，2025 年全球货物贸易量预计将出现约 0.2% 的负增长，即使到 2026 年也只是温和回升。在这样的环境中，任何高度依赖全球市场和跨境要素流动的经济体，其开放红利都在被“外部逆风”蚕食，中国也难以完全例外。

外部制度性约束同样在迅速抬升。WTO 对 G20 贸易措施的跟踪显示，截至 2025 年 10 月 15 日，仍在实施的各类进口限制措施所覆盖的贸易额已升至约 4.0 万亿美元，占 G20 进口的 22%、占全球进口的近 17%，相比 2024 年的 2.35 万亿美元、约 10% 全球进口占比大幅上升，保护主义显著增多。这种制度性摩擦并不只体现在关税层面，还外溢到出口管制、投资审查、补贴竞争等领域，直接冲击全球产业链供应链的稳定性。对中国而言，部分中高端制造品和关键中间品在海外市场遭遇更复杂的合规要求与隐性壁垒，出口壁垒成为企业日常经营必须面对的新问题。

在高压外部环境下，中国对外贸易和利用外资一方面展现了韧性，另一方面也暴露出新压力。2024 年我国货物进出口总额达到 43.85 万亿元人民币，同比增长 5%，规模再创新高，彰显了外贸体系的整体竞争力。但从企业一线反馈看，订单结构更加分化，传统劳动密集型产业利润空间被不断压缩，中高端制

造和绿色低碳产品虽有较快增长，却要在复杂的技术标准和碳边界调整机制下“负重前行”。与贸易表现相对，国际资本流动对外部不确定性的反应更加敏感。官方口径的实际使用外资在2023年达到1633亿美元、2024年回落至约1162亿美元，按国际收支口径测算，2025年前7个月FDI同比下降约13.4%，投资者在全球利率高位、地缘紧张加剧的背景下更趋审慎。这意味着，开放型经济不只要“稳规模”，还要在持续引资难度上升的条件下“稳预期、稳信心”。

在这样的外部格局下，中国开放发展面临的挑战不再只是出口增速快慢或单一市场的波动，而是如何在全球增长低位徘徊、贸易规则碎片化、资本流动波动性上升的多重约束中，重塑自身在国际分工和规则体系中的比较优势。既要通过自贸试验区、自贸港、高水平制度型开放的推进，为企业开辟更多多元市场与制度红利空间；也要在对外安全与开放之间寻找更精细的平衡点，提升产业链供应链的韧性与安全性。外部环境的复杂严峻，推动中国在更高起点上思考开放格局的优化与调整，也为完善宏观经济治理和构建新发展格局提出了更高要求。

（三）对“十五五”规划制定与实施的启示

“十四五”时期的发展实践表明，中国经济保持了总体稳中向好，但增速换挡、结构调整和风险出清交织叠加，也暴露出一系列关系长远的体制性、结构性矛盾。进入“十五五”阶段，外部环境的不确定性和复杂性仍将长期存在，内部增长动能转换尚处于关键窗口期，高质量发展从“总体部署”走向“真抓实干”，更加需要以规划为牵引、以改革和政策协同为抓手，系统提升宏观经济治理的前瞻性、精准性和有效性。基于对“十四五”实施过程中主要短板与约束的梳理和反思，“十五五”规划的制定与实施不仅要在目标上承接中长期战略布局，更要在路径上回应内需动能不足、创新基础偏薄、财政金融约束趋紧、区域发展不均衡以及外部环境趋于严峻等现实挑战，从顶层设计、制度供给、政策工具和执行机制等多个层面同步发力，推动规划从“纸面蓝图”加快转化为可感可及的现实图景。

1、以内需拉动为本，构建高效增长机制

在“十五五”时期步入全面塑造新发展格局的关键阶段，需要把内需确立为发展的战略支点。过去几年，需求结构持续升级、消费体系加快扩展、投资方向日益聚焦质量与效益，但仍存在居民消费动力不足、企业预期偏弱、供需结构错配等制约。因而，有必要从需求端、供给端和政策端多维度发力，把扩大内需的理念转化为一套可持续运作、可衡量评估的高效增长机制。

在需求端，应更加注重提升居民的持续消费能力和意愿，通过稳定就业规模、提高劳动要素收入比重、完善个税和社保制度等方式，增强中等收入群体

的消费能力。同时，围绕数字消费、健康养老、教育托育、文化体育等重点领域，构建多层次供给体系，营造高品质消费场景，引导服务消费和耐用消费扩容升级。

在供给端，需要提升国内供给体系对不断升级的内需的适配度。通过强化关键技术攻关、推动制造业智能化绿色化转型、培育一批具有全球竞争力的现代产业集群，使国内供给在品质、效率、成本等方面形成对内需的有效支撑。同时，深化要素市场化配置改革，推动劳动力、资本和数据等要素在区域间和产业间畅通流动，提高资源配置效率，使供给能够主动适应并引领需求变化。

在政策端，应构建财政、金融、产业和收入分配等政策协同的整体框架。通过精准财政支持、结构性减税降费、完善长期资金供给体系，引导资金流向扩大内需的关键环节；通过优化市场监管和营商环境，稳定企业预期，激励企业加大投资；并建立以就业质量、居民收入、消费贡献率、全社会投资效率等指标为核心的评估体系，把扩大内需战略口号转化为可持续、可监测、可纠偏的高效增长机制。

2、完善规划实施机制，提升宏观经济治理效能

回顾从改革开放至今的中国宏观经济治理发展历程，一条清晰的主线便是我们对宏观政策协调性的认识不断深化，实践探索不断深入，其紧迫性也日益凸显。这一演进过程，正是中国经济从高速增长阶段转向高质量发展阶段，治理体系从粗放管理迈向精准调控的集中体现。

展望“十五五”期间的改革，健全宏观政策取向一致性的核心，是从“被动协调”向“主动构建”转变，致力于打造一个全方位、多层次、高度协同的宏观经济治理新范式。具体而言，其方向将聚焦于以下三个维度的深化：第一，推动从“机制协同”到“系统融合”的升级。未来的改革将不止于建立部门间的沟通机制，更要致力于政策的系统性融合。未来在制定政策时，将不再是财政、货币、产业政策等的简单叠加，而是通过前置性的协同设计与常态化的会商机制，将财政部门的研发补贴、税务部门的加计扣除与退税优惠、金融体系的定向信贷与股权支持、产业部门的技术标准与目录制定，乃至教育部门的人才培养计划进行一体化部署，形成一个目标一致、节奏匹配、互为支撑的“政策生态系统”，从根本上消除部门壁垒，形成推动产业升级的集成效应。第二，依托“数据驱动”实现“精准施策”的跃升。“十五五”期间，宏观政策的精准性将在大数据、人工智能等技术的赋能下实现质的飞跃。财政政策将通过对企业创新能力、经营状况、产业链位置的精准画像，使补贴与优惠“滴灌”到最具潜力的市场主体。货币政策将构建更完善的风险评估模型，引导金融资源高效配置于科技创新、绿色转型、普惠小微等国家战略关键环节。产业与区域政策则将基于实时动态的区域经济数据库，制定出与地方资源禀赋、发展阶段高

度匹配的差异化、精细化引导措施，避免“一刀切”。第三，构建“全域评估”与“前瞻调控”的新格局。一致性评估的范围将实现关键拓展，从传统的经济领域，全面覆盖至所有可能对经济产生显著影响的非经济政策，如环保、科技、社会政策等。通过建立强制性的“非经济政策经济影响评估”程序，确保绿色转型与产业安全、科技创新与就业稳定、社会政策与市场预期能够同向发力。同时，“十五五”期间还需前瞻性地创新和完善宏观调控工具箱，发展跨周期政策设计，增强调控的预见性、适应性和灵活性，以有效应对未来可能出现的各种风险挑战，确保国家中长期发展战略的平稳落地。

3、财权事权协同，构筑可持续财政体系

构建可持续的财政体系，关键在于让财政资金的流通使用形成相互匹配、相互约束的完整链条。财税体制改革不应仅理解为税种和税率的技术性调整，而应被视为重新塑造国家治理能力的重要工程：一端要为高质量发展提供稳定可靠的公共财力支撑，另一端要通过规范、透明和高效的预算安排，引导各级政府聚焦主责主业、提升公共服务供给效率。当前，我国既面临经济增速换挡、传统税基收缩、土地出让收益明显回落等现实压力，也面临人口老龄化、公共服务需求升级、政府债务风险防控等长期挑战，这要求在财权与事权的划分上尽快形成“权责对等、财力匹配、上下贯通”的制度格局。

一方面，要围绕“谁提供公共服务、谁承担支出责任”，系统调整央地事权和支出责任划分，将具有全国性、跨区域或强再分配功能的事务，更多上收至中央或跨区域层面统筹，将具有属地性、日常性和公共服务属性的事项，合理下放给地方，并以此为依据重塑税收划分和转移支付制度。适度提高中央在基础性税种中的分享比例，通过规范、透明、规则化的一般性转移支付，增强中西部和基层政府的基本公共服务保障能力；同时，适度扩大地方在部分直接税、消费税等税源中的分享权或决策权，引导地方政府从“依赖土地和短期冲动型投资”转向“依托产业与人口、做大税基和服务业”的可持续路径。

另一方面，要在“财力如何形成和使用”上同步发力。一是在收入侧完善现代税制结构，在不增加整体税负的前提下，逐步提高直接税和以居民收入、财产为基础的税收比重，强化税制的调节功能和稳定功能；对于新质生产力相关的科技创新、绿色转型等领域，运用结构性减税降费和税收优惠，引导资源向高附加值、高技术含量产业集聚。二是在支出侧推动预算制度全链条改革，完善中长期财政规划，严格区分经常性支出与资本性支出，强化绩效评价、结果导向和问责机制，把有限的财政资金优先投向急需资金的领域，压减形象工程、低效率投资和隐性承诺。三是在风险侧健全政府债务管理的“红线+规则”框架，压实各级政府举债责任和偿债责任，规范政府与平台公司、国有企业的边界，防止通过隐性担保和变相举债转移风险。

通过在税制结构优化、支出责任重塑和债务风险约束三个维度协同用力，以事权划分为基准重构财权配置，才能在“十五五”时期逐步形成一个既有足够发展弹性、又具长期可持续性的财政体制，为宏观经济治理提供更加坚实、更加可预期的制度支撑。

4、金融体制改革，完善风险防控体系

在新的发展阶段，金融是关乎国家安全与现代化进程的关键变量。“十五五”时期到2035年，是我国由金融大国走向金融强国的集中发力期，也是防范系统性金融风险的高敏感期。一方面，经济结构深度调整、科技革命加速演进，新质生产力培育对金融资源配置效率提出更高要求；另一方面，地方政府隐性债务、房地产调整、影子银行收缩、居民与企业部门杠杆结构变化等风险因素交织叠加，使得构建与中国式现代化相适应的金融制度体系刻不容缓。金融体制改革的着力点，在于在有效防控风险前提下，把金融真正嵌入高质量发展和高水平安全的整体格局之中。

健全现代中央银行制度与货币政策框架，是金融体制改革的“压舱石”。在坚持币值稳定和防范系统性风险的前提下，有必要进一步强化中央银行的价格型调控能力，畅通“政策利率-市场利率-信贷利率”导链条，提升货币政策的前瞻性与精准性。要优化结构性货币政策工具的使用边界，把更多资源引导到科技创新、绿色转型、专精特新中小企业和普惠金融等关键领域。通过强化货币政策与财政、产业、科技等政策的统筹协调，形成跨周期、逆周期相结合的政策，使金融在服务国家重大战略中做到“方向更准、节奏更稳、边界更清晰”。

构筑系统性金融风险防控体系，是金融体制改革的“安全阀”。要在“全口径覆盖、穿透式监管、功能性监管”上持续用力，真正把风险识别和处置前移。一方面，完善宏观审慎管理框架，强化对系统重要性金融机构、金融控股公司及关键金融基础设施的集中度、杠杆率和流动性约束，建立常态化压力测试与恢复处置预案，做到“早识别、早预警、早干预”。另一方面，要把宏观审慎视角延伸到房地产金融、地方政府融资平台、债券市场、互联网平台金融和跨境资本流动等重点领域，推动金融资产真实“上表”、通道业务实质穿透，坚决遏制无序扩张和资金空转。同时，要完善存款保险、金融稳定保障基金等制度安排，理顺中央与地方在金融风险处置中的事权与财权分担机制，推动风险处置更市场化、法治化，减少对行政命令和隐性担保的依赖。

在更高水平开放条件下完善金融安全网，是防控外溢风险的“主动权”。要在稳妥推进金融市场和金融业制度型开放的同时，健全跨境资本流动的宏观审慎管理与微观监管工具箱，完善本外币一体化的流动性支持与应急预案体系，提升应对外部冲击的韧性。以人民币国际化和金融基础设施互联互通为抓手，积极参与和塑造区域与全球金融治理规则，在货币互换、结算体系、监管合作

等方面提升我国在国际金融体系中的话语权与稳定器功能。通过上述改革，一方面提升金融资源配置效率和服务实体经济能力，另一方面织密多层次金融安全网，形成“敢于改革又守得住底线”的制度安排，为“十五五”时期乃至2035年基本实现社会主义现代化提供坚实、可靠的金融支撑。

5、对外开放深化，提升战略外部韧性

面向“十五五”乃至2035年基本实现现代化的新阶段，我国对外开放已从商品和要素流动型开放加快转向以规则、规制、管理、标准为核心的制度型开放。在全球经贸格局深度重塑、外部环境不确定性上升的背景下，推动制度型开放提质升级，在更高水平上统筹安全与发展，通过规则重构和制度创新提升我国参与国际竞争合作的主动权和抗压能力，从而为构建新发展格局提供更加坚韧的外部支撑。在具体路径上，可以围绕规则对接、平台优化与风险防控三个方面扎实用力。

其一，稳妥推进与高标准经贸规则对接，增强制度开放的引领性和可预期性。围绕数字贸易、服务贸易、政府采购等关键领域，系统梳理国内相关法律法规与国际高标准规则之间的差距，形成可操作的对接路线图和改革清单，通过自贸试验区、自由贸易港等平台先行先试，在局部领域开展规则压力测试，再将成熟经验上升为全国统一制度安排。同步完善外商投资准入前国民待遇加负面清单管理制度，围绕先进制造、现代服务业、数字经济等重点领域适度压缩负面清单条目，并通过跨部门联动机制提高清单调整的透明度和可预期性，使制度开放真正转化为稳定吸引长期资本和优质产业的制度红利。

其二，做强开放平台和枢纽载体，夯实战略外部韧性的空间基础。围绕沿海沿边沿江等重点区域，优化自贸试验区布局功能分工，推动“一个平台一张清单一套政策”的精细化管理，鼓励各地结合自身产业禀赋打造若干具有国际竞争力的开放型产业集群。支持国际合作园区与全球价值链头部企业深度对接，在规则对接、检验检测、物流结算等环节建立一体化服务体系，降低企业制度性交易成本。推动跨境电商综合试验区、跨境金融服务平台、国际供应链服务平台协同建设，通过数字化、智能化改造提升通关、结算、监管的效率和韧性，使制度开放在实际操作中体现便利和收益。

其三，把握好开放与安全的边界，在可控前提下提升外部冲击的吸收与化解能力。健全涉及供应链安全、关键技术、重要数据和粮食能源资源的安全审查和风险评估机制，对关乎国计民生和长周期安全的领域实行“清单管理+动态预警”。支持企业在全中国范围内多元化布局市场和供应链，利用多边和双边经贸合作机制拓展安全替代市场和可靠替代来源，通过鼓励签订中长期合同、推动本币结算和贸易保险等方式分散单一市场、单一结算货币的集中风险。同时，完善涉外法治和争端解决机制，提升运用世贸规则、双多边协定以及国内法维护自身权益的能力，为企业提供制度保障。

通过以上务实可行的制度安排，“十五五”时期的制度型开放将从“规模扩张”加快转向“质量提升”，在增强我国国际竞争新优势的同时，有效提升面对外部冲击时的自我修复能力和战略回旋空间，为新发展格局构建和高质量发展提供更加坚实、更加可靠的制度支撑。

四、展望“十五五”时期的中国宏观经济

2026年是“十五五”规划开局之年。站在“十五五”开局的特殊时点，如何在巩固供给侧优势的同时有效调动内需，如何在扩大开放中提升产业链韧性，是中国经济迈向2035年远景目标的关键问题。未来五年，中国将在创新驱动和制度型开放中加速构建现代化经济体系，实现经济增长与社会进步、生态文明、安全韧性协同共进。

（一）“十五五”的战略起点与核心主线

站在以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴的历史新方位上，即将到来的“十五五”时期，既是向2035年基本实现社会主义现代化目标加速迈进的中点冲刺阶段，也是在“十四五”规划实施基础上承前启后、系统重构宏观经济治理格局的关键窗口期。这一时期，我国发展环境复杂多变，外部不确定性和内部转型阵痛交织，传统要素和投资拉动模式逼近边际约束，倒逼宏观调控从“稳总量、稳预期”的阶段性应对，转向“提质量、优结构、强动力、防风险”的系统性治理。健全宏观经济治理体系不再只是平抑周期波动、弥补市场失灵的技术性安排，而是关系新质生产力加快形成、现代化产业体系加速构建、国家安全格局稳固成型的战略性工程。以新质生产力驱动高质量发展，通过重构宏观政策框架、完善制度供给与治理工具，实现经济增长方式、资源要素配置方式以及国家治理方式的整体跃迁，为“十五五”期间的持续健康发展和2035远景目标的顺利实现奠定坚实基础。

1、承前启后：基于“十四五”进展与新形势的再谋划

“十五五”规划的起点立足于十四五即将收官、我国经济社会发展站上新的历史平台之上。过去五年，一方面，我国顺利顶住疫情冲击、外部环境突变和内部结构调整的多重压力，在经济总量持续攀升、产业体系更加完备、科技创新能力明显增强、民生保障持续兜底的基础上，初步构建起以推动高质量发展为主题、以新发展格局为路径、以高水平安全为支撑的宏观经济治理体系；另一方面，人口老龄化加快到来、房地产深度调整、地方财政和债务约束抬升、全球地缘博弈明显升温，客观上又重塑了我国发展环境和资源约束的边界条件。可以说，“十四五”既是高质量发展“四梁八柱”的搭建期，也是传统增长模式的拐点期。“十五五”需要做的，不是推倒重来，而是在这一框架内完成“再优化、再聚焦、再精细化”：一方面，通过对“十四五”期间宏观政策工具运用、重大工程推进、区域协调格局演变的系统梳理，找出制度优势真正发挥作用的关键环节，放大其正向外溢效应；另一方面，针对在实践中暴露出的短板和掣

肘——如部分领域改革碎片化、政策协同仍不够顺畅、长期目标与短期激励之间仍有张力等问题，进行调整与修改。

更重要的是，“十五五”要在新形势下主动调整发展重心和治理逻辑。一方面，要把更多政策资源和制度创新聚焦到提高全要素生产率、培育新质生产力、重塑增长动能上来，真正实现从依赖要素投入和部门性刺激，转向依赖创新驱动、结构升级和预期改善；另一方面，要在规划起草之初，就把未来五年可能面临的外部冲击和内生风险纳入情景推演，在增长目标、产业布局、区域协调、财政金融可持续性等方面预留足够的回旋空间，使“十五五”既有清晰的目标指引，又具有应对不确定性的弹性余地。只有在这样的意义上，“十五五”才真正配得上“承前启后”：既不消耗“十四五”的制度红利和发展势能，也不把中长期风险和结构问题继续“滚雪球”式地推向 2035。

2、中点冲刺：迈向 2035 远景目标的关键五年

从时间坐标看，“十五五”大致覆盖 2030 年前后，是我国向 2035 年基本实现社会主义现代化冲刺过程中的“中点关口”。“全面建成小康社会—基本实现现代化—建成社会主义现代化强国”“三步走”战略安排，决定了每一个五年规划都不是孤立的政策计划，而是嵌入一条长周期发展曲线之中。“十五五”阶段的增长幅度、结构演变和风险控制，将在很大程度上决定 2035 年目标能否“量质兼备”地如期实现：既要在经济总量、人均收入等量的维度上“接近中等发达国家”，又要在创新能力、产业体系现代化水平、绿色低碳转型、民生品质和国家安全等质的维度上经得起衡量。

中点冲刺意味着增长路径的合理再校准。前期的战略目标是，到 2035 年实现经济规模或人均收入在 2020 年基础上翻一番，需要在相当长时期内保持中高速增长。“十五五”既不能重走高杠杆、高消耗的老路，也不能因过度强调防风险而陷入增长长期低迷。更现实的选择，是把经济增长稳定在一个与结构调整、风险可控相匹配的合理区间：既为收入水平持续提升、就业基本稳定和财政能力巩固提供必要支撑，又为新质生产力培育、绿色转型和社会治理现代化留出充足空间。在此基础上，通过“十四五”“十五五”两个五年的接续发力，使 2035 年目标能够顺利完成。

到“十五五”末，我国产业结构和要素配置的基本格局、人口城镇化的基本格局、区域发展和空间格局、财政金融资源分布格局，大概率会定型为支撑 2035 年目标的基本形态。很多重大问题如果在“十五五”期间不能实现实质性突破，留给后续五年的腾挪空间将非常有限。因此，“十五五”需要把改革和建设力量集中到几个“决定后期走势的关键枢纽”上：包括但不限于——科技自立自强的关键领域和卡脖子环节，现代化产业体系中特定战略性产业链的高端环节，绿色低碳转型的基础制度和关键技术路径，人口老龄化背景下的养老、医疗和教育体系再平衡，财政体制和债务治理的中长期约束框架等等。

“十五五”要在规划和治理层面强化“倒推思维”和“全局统筹”。不能仅仅从近五年的现实困难和局部问题出发设置“十五五”的目标与任务，而是要以2035年乃至本世纪中叶的战略愿景为起点，反向推演在“十五五”阶段必须达到的“底线状态”和“理想区间”。在全局视角下，设定“十五五”的目标体系和政策组合，真正发挥中点冲刺的任务，为长远目标打好基础。

3、核心主线：以新质生产力驱动高质量发展

如果说“十四五”的关键词是“构建新发展格局、巩固高质量发展基础”，那么“十五五”最关键的主线，就是在此基础上完成由“新动能孕育”向“新质生产力成型”的跃迁，使新质生产力真正成为牵引我国经济社会发展方式深刻变革的“主引擎”。所谓新质生产力，并不仅仅是新技术、新产业的简单并列，而是以科技创新为主导、以数字化智能化和绿色化为显著特征、以高附加值和高全要素生产率为核心属性的一整套新型生产方式、组织形态和要素组合，其本质是通过重构技术体系、产业体系和制度体系，推动经济从“要素驱动、投资拉动”为主，转向“创新驱动、效率提升”为主。

围绕这一主线，“十五五”的宏观经济治理需要在三个层面发力：第一，在要素配置层面，加快完成从物质要素向知识与数据要素的权重调整，通过完善科技成果转化机制、人才评价和激励机制、数据要素产权和流通制度，让资本、土地等传统要素更多地跟随技术和人才流动。第二，在产业体系层面，在巩固传统制造业比较优势的基础上，重点推进若干关乎国家安全和长期竞争力的战略性新兴产业和未来产业，既包括高端装备、先进材料、数字基础设施，也包括人工智能、大模型、生命健康、深地深海空天等前沿领域。同时，用数字化和绿色化改造提升传统产业，使整个产业体系在中高端环节形成更强的溢出效应。第三，在制度供给层面，要构建与新质生产力相适配的治理规则和政策体系，包括知识产权保护、竞争政策与产业政策协调、数字经济治理、绿色金融和碳市场机制等，使新质生产力的成长不再受制于传统制度框架。

从更宏观的意义上看，把“新质生产力驱动高质量发展”确立为“十五五”的核心主线，并不意味着忽视就业、收入、区域均衡和风险防控等目标，而是要通过新质生产力的扩散效应来统筹这些目标。一方面，新质生产力通过提升全要素生产率和创造新产业、新岗位，为稳定就业、提高收入和扩大中等收入群体提供更坚实的物质基础；另一方面，通过科技赋能和制度创新，可以在更高效率前提下实现节能减排、资源集约利用和环境质量改善，使经济发展与生态文明建设形成同向发力。同时，新质生产力本身也内含更高的抗冲击能力：数字基础设施、智能制造和韧性供应链能够在外部环境突变时更快完成调整，宏观经济治理也可以借助数据实时监测和模型推演，提高预判和精准调控能力。

因此，“十五五”围绕新质生产力来统摄高质量发展，既是一条技术—产业层面的转型主线，更是一条宏观经济治理逻辑重构的主线：通过在目标体系、政策工具、制度安排和考核评价中嵌入对创新质量、结构升级、绿色效益和安全韧性的权重调整，使整个发展逻辑真正从“以数量扩张为主”转向“以质量提升为核”，从而为 2035 年乃至更长远的中国式现代化奠定一个更具竞争力、更具韧性的生产力基础。

（二）国内发展条件变化：优势与约束并存的新常态

1、综合实力持续跃升：超大规模市场与完整产业体系优势巩固

“十五五”时期研判国内发展条件，首先要看到中国综合国力已经跃升到新的量级，超大规模市场与完整现代工业体系，构成我国在未来一段时期内最重要的“基本盘”和“压舱石”。一方面，经济总量持续扩张，为“十五五”提供了更高起点。2024 年我国国内生产总值达到 134.9 万亿元，同比增长 5.0%，在复杂内外环境下完成了“5%左右”的年度目标，继续稳居世界第二大经济体。按购买力平价计算，我国经济总量占世界比重已接近五分之一，IMF 数据显示 2024 年中国 GDP（PPP）占全球比重约 19.68%，在全球经济版图中的分量进一步上升。超大规模市场优势进一步巩固并持续释放。从需求侧看，2024 年社会消费品零售总额超过 48 万亿元，同比增长 3.5%，其中服务消费、线上消费保持较快增长，全国网上零售额超过 15 万亿元、实物商品网上零售额占社零总额比重约 26%—27%，以数字化、平台化为特征的新型消费体系正在形成。

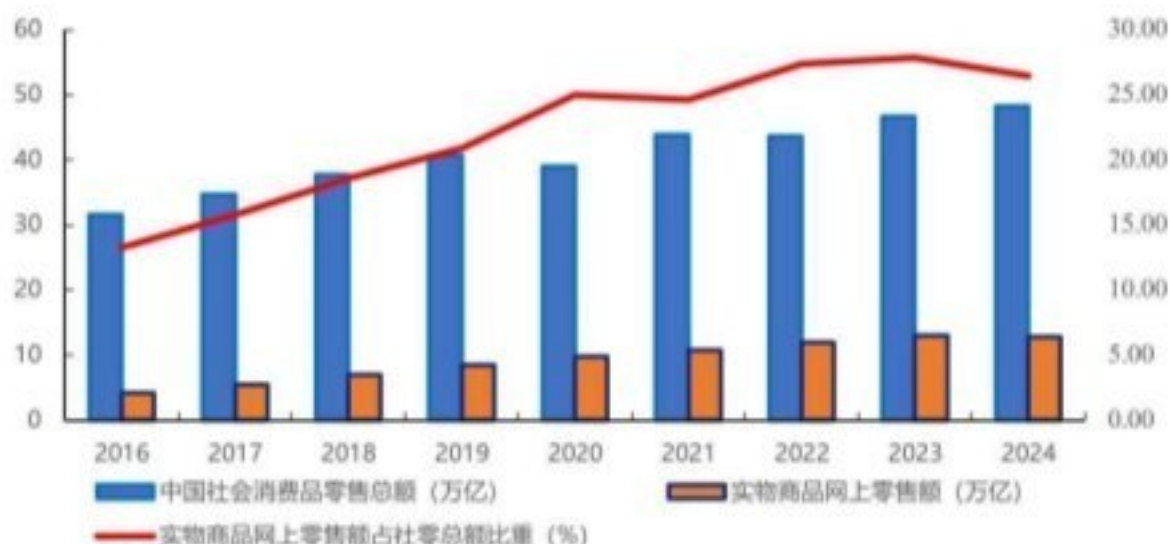


图 46 社会消费品零售总额、实物商品网上零售额及占比

空间结构和城市体系方面，城镇化进入中后期爬坡阶段，为超大规模市场提供了更高层级的载体支撑。2024 年常住人口城镇化率已达 67.0%，比 2020 年提高近 4 个百分点，城市数量达到近 700 座，其中常住人口 500 万以上特大城市和 1000 万以上超大城市数量持续增加。国务院预计，今后五年常住人口城镇

化率有望接近 70%。未来“十五五”期间将叠加两大趋势：一是中西部、都市圈、城市群等重点区域继续承接人口和产业集聚，二是城市内部从“有房可住”向“宜居宜业宜游”转变，将催生面向公共服务、养老健康、绿色出行、数字生活等领域的大规模新增需求，为宏观经济治理提供更丰富的结构调整空间。

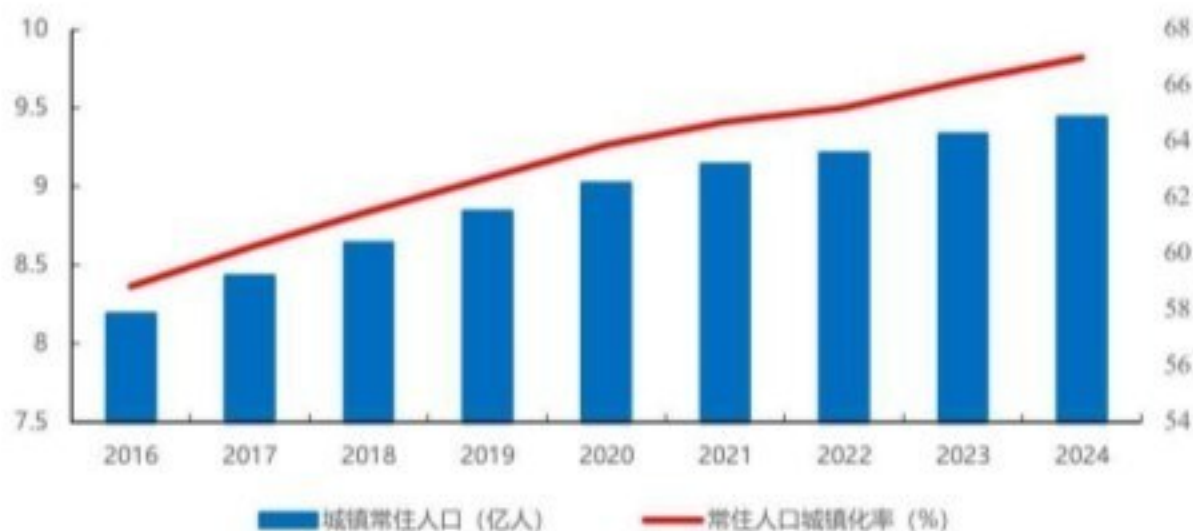


图 47 城镇常住人口与常住人口城镇化率

我国已经形成门类齐全、配套完备的现代工业体系，巩固了“完整产业体系”的独特优势。依据工信部分类统计，我国拥有联合国工业分类所列 41 个大类、200 余个中类、600 多个小类全部工业门类，是目前世界上唯一拥有全部工业门类的国家，产业链供应链覆盖极为完备。在规模层面，2023 年中国制造业增加值约 33.6 万亿元，并已连续十余年位居世界第一。从产业结构看，2024 年工业增加值达 405442 亿元，远高于多数发达经济体，反映出我国仍处于以工业化和现代服务业并进、工业“压舱石”作用突出的发展阶段。

完整产业体系优势，不仅体现在“量大齐全”，也体现在“链条完整、配套强、集群化”。近年来，我国已形成 200 多个较为成熟的产业集群，电子信息、汽车、装备制造、新能源、新材料等领域集聚效应明显，部分新兴产业链条在全球处于领先或关键位置。这些集群一方面通过专业化分工和协作配套显著降低了全社会交易成本，提升了供给体系效率；另一方面在面对外部冲击时，可以通过区域内、链条内的横向和纵向替代，增强产业链供应链的韧性和安全水平。“十五五”时期，在外部科技封锁和地缘政治不确定性上升的背景下，如何在现有完整工业体系基础上推进“补链、强链、延链”，将成为宏观经济治理的重要施策方向。

总体看，“十四五”末我国综合国力再上新台阶：经济总量迈上一百三十万亿元新平台、制造业和工业体系全球领先、城镇化加速向中高阶阶段演进、消费市场持续扩容，中等收入群体稳步扩大，创新投入快速增长，构成了“十五五”时期推动高质量发展、构建新发展格局的“家底”和“底盘”。在这一基础上，

下一步的关键不再是简单“做大总量”，而是在保持合理增长的同时，通过优化结构、提升效率和改善预期，把超大规模市场优势和完整产业体系优势，转化为新质生产力的系统性优势和宏观经济治理的韧性优势。

2、发展动能深度重塑：新质生产力成长与科技创新并进

“十四五”以来，我国发展动能正在经历一场由量到质、由旧到新的深刻重塑：增速回到合理区间，但增长的“发动机”正在由传统要素投入和房地产等部门，转向创新驱动、数字驱动和绿色低碳驱动，为“十五五”期间新质生产力加快成长、结构升级并进奠定基础。

从宏观结构看，经济增速与结构优化正同步推进。2024 年我国 GDP 实际增长 5%，总量达到 134 万亿元，在全球经济整体放缓背景下保持中高速增长，为动能转换提供了必要的“平稳环境”。更为关键的是，增长更多来自结构和效率的改善而非简单扩张。2024 年第三产业增加值占比已升至 56.7%，服务业在经济中的“主引擎”地位进一步巩固，标志着我国经济运行正从投资、出口主导，转向以服务升级与消费提质为重要支撑的“新常态”。实体经济内部的产业结构正在向中高端加速演进。一方面，装备制造业和高技术制造业显著快于整体工业增长。2023 年，规模以上装备制造业增加值同比增长 7.7%，高技术制造业增加值增长 8.9%，显示出先进制造对工业增长的“放大器”作用。另一方面，从宏观行业结构看，最新统计显示，2024 年我国第二产业增加值占 GDP 比重约 36.5%，其中制造业增加值约占 26%。这表明，在保持制造业“压舱石”地位的同时，内部结构正由中低端加工制造，向高端装备、新能源装备、专用设备等技术密集型领域集中，“十五五”时期的制造业更强调“质量”和“链条”而非单纯“规模”。

创新投入和创新体系的持续加强，为发展动能重塑提供了“硬支撑”。我国已成为仅次于美国的全球第二大研发投入国，随着国家实验室、重点实验室体系、新型研发机构、企业技术中心等创新平台加快建设，创新资源在粤港澳大湾区、长三角、京津冀和成渝地区集聚效应明显增强，高技术企业和“专精特新”企业数量持续增长，新技术向产业化转化的效率不断提高。

数字经济快速崛起，成为重塑发展动能的核心力量之一。中国数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重 2024 年达到 10.4%，首次突破 10%，数字化对经济增长的贡献持续上升。人工智能企业数量超过 4700 家，核心产业规模近 6000 亿元，4 年内规模接近翻倍。这意味着，数字技术正从消费互联网向产业“互联网+政务服务”和公共服务全面渗透，通过云计算、大数据、人工智能、工业互联网等新技术，深度改造制造业、物流、金融、文旅等传统行业，既提高全要素生产率，又催生平台经济、共享经济、远程办公、在线教育等一批新业态，成为“十五五”时期新质生产力的关键载体。

绿色低碳转型正在由“约束”转化为“动能”。以新能源汽车为代表的战略性新兴产业，已经成为新质生产力最直观的样本。2023年，我国新能源汽车产销分别达到958.7万和949.5万辆，同比增幅分别为35.8%和37.9%，市场渗透率达到31.6%，远高于主要发达经济体水平，中国新能源汽车销量占全球总销量的比重超过60%。新能源汽车产业链带动动力电池、充换电设施、新能源材料、车载操作系统等一系列新兴产业快速发展，形成了“技术突破—产业集聚—出口扩张”的良性循环。与此同时，光伏、风电、新型储能等清洁能源产业也保持高速增长，带动传统高耗能行业加速实施节能降碳改造，推动能源结构与产业结构协同优化。

从动能转换的过程看，当前我国正处于“新旧动能接续”的关键窗口期。一方面，传统房地产开发和部分低附加值制造业对经济增长和财政收入的拉动作用有所回落；另一方面，以数字经济、高端制造、绿色低碳、现代服务业为代表的新动能尽管增速快、空间大，但总体体量仍在逐步扩大过程中，短期内尚难完全对冲旧动能回落带来的缺口。这对“十五五”时期的宏观经济治理提出更高要求：一要通过税收、金融、产业政策等工具对高技术制造业、战略性新兴产业和数字经济核心产业持续扩大投资和创新投入，加快新质生产力“由点到面”的扩散；二要通过推动传统产业数字化、绿色化改造，盘活存量资产和既有产能，实现在升级中出清；三要通过完善要素市场化配置机制，加快劳动力、资本、土地、数据等要素向效率更高、附加值更高的领域流动，实现从要素驱动向创新驱动、从规模扩张向质量提升的平稳过渡。

3、多重约束交织叠加：人口老龄化、房地产调整与债务压力抬升

“十五五”时期谋划国内发展条件，必须充分看清多重约束的叠加效应：一端是人口结构快速老龄化带来的潜在增长率下行、财政与公共服务支出刚性上升；另一端是房地产深度调整对投资、居民资产负债表和地方财政的综合冲击；同时，显性与隐性债务水平抬升，约束宏观政策空间。这三类约束相互交织，对未来五年的宏观经济治理提出更高要求。

从人口结构看，老龄化加速已经成为制约中长期增长的关键变量。国家统计局发布的《2024年国民经济和社会发展统计公报》显示，2024年末全国常住人口为14.0828亿人，比上年末减少139万人，自然增长率为-0.99%，已连续第三年负增长；全年出生人口954万，出生率为千分之6.77，死亡1093万，死亡率为7.76%。从人口年龄结构看，0—15岁人口占比为17.1%，16—59岁占比60.9%，60岁及以上人口达到3.1031亿人，占比22.0%，其中65岁及以上人口2.2023亿，占比15.6%。这意味着中国已经稳步迈入中度老龄化社会，劳动力供给增量趋缓、老龄抚养比刚性上升，将通过潜在增速下行、社会保障支出刚性扩张、消费结构向养老健康服务倾斜等渠道，对“十五五”时期的财政可持续性、产业布局 and 区域发展格局形成系统性约束。

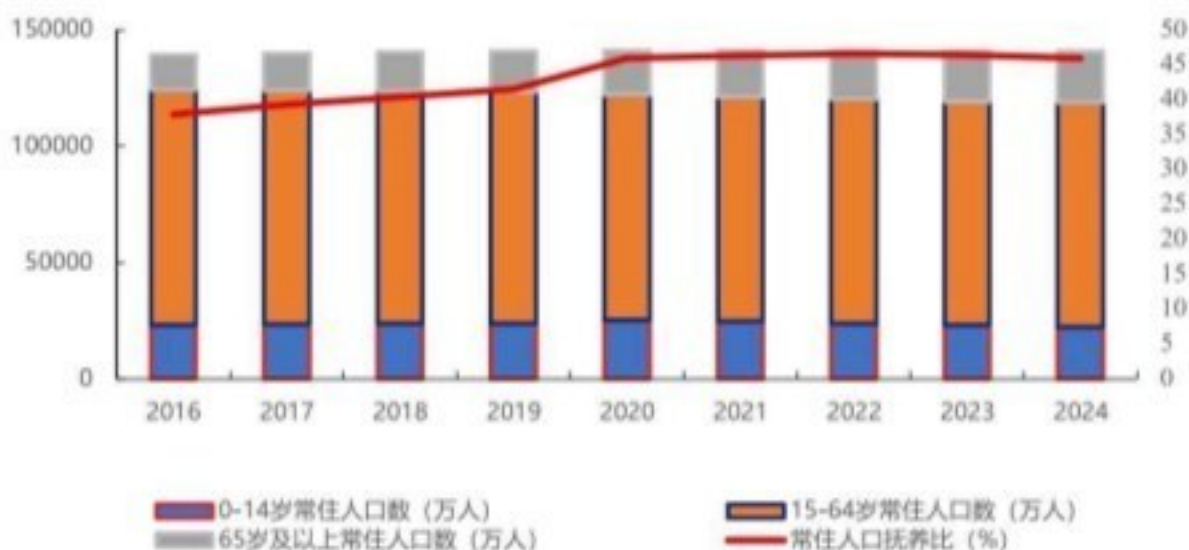


图 48 各年龄阶段人口数与常住人口抚养比

从宏观层面看，人口老龄化至少带来三重约束：一是潜在增速下移。劳动供给收缩、老龄抚养比上升，将弱化传统“人口红利”对经济增长的推升作用，需要通过提高劳动生产率、新质生产力和人力资本质量来对冲。二是财政社保压力增大。随着养老金、长期照护、医疗卫生等支出刚性抬升，在经济增速放缓和税源结构调整背景下，收支平衡压力加大，倒逼社保制度、财政体制和公共服务供给模式加快改革。三是消费结构深刻变化。老龄群体占比提高，耐用消费品和住房需求趋缓，养老、健康、文化旅游、适老改造等服务需求扩容，对产业结构和区域布局提出再平衡要求。“十五五”时期，宏观经济治理必须把应对人口老龄化上升到发展全局的战略高度：一方面通过稳就业、提技能、延迟退休、激活女性和老年劳动力参与等措施稳定有效劳动供给；另一方面优化财政支出结构，加快发展银发经济，把“负担”转化为“新需求”和“新动能”。

二是房地产深度调整进入“长周期换挡期”，对投资、资产负债表和地方财力构成重要约束。经过多年高强度扩张后，房地产市场自 2021 年起整体转入下行。国家统计局数据显示，2024 年全国房地产开发投资为 10.03 万亿元，同比下降 10.6%，其中住宅投资下降 10.5%。新建商品房销售面积为 9.74 亿平方米，同比下降 12.9%，住宅销售面积下降 14.1%；商品房销售额 9.68 万亿元，同比下降 17.1%。房地产深度调整带来的约束主要体现在三个方面：一是总需求层面，房地产开发投资下行，对固定资产投资和上下游等行业需求形成拖累；二是资产负债表层面，居民部门房地产资产价格预期的转变，将影响消费和信贷行为，房地产企业和部分金融机构面临资产质量压力；三是财政与金融层面，土地出让收入下降削弱部分地区财政收入基础，地方平台融资和房地产相关信贷资产需要有序调整与风险出清。“十五五”时期，宏观政策难以再依赖“房地产—土地财政—基建投资”这一传统组合来强行拉动增长，必须通过保障性住房建设、城中村改造、“平急两用”公共设施等结构性安排，推动房地产从“高杠杆扩张”向“保基本住房需求+改善型供给+城市更新”的新模式转型。

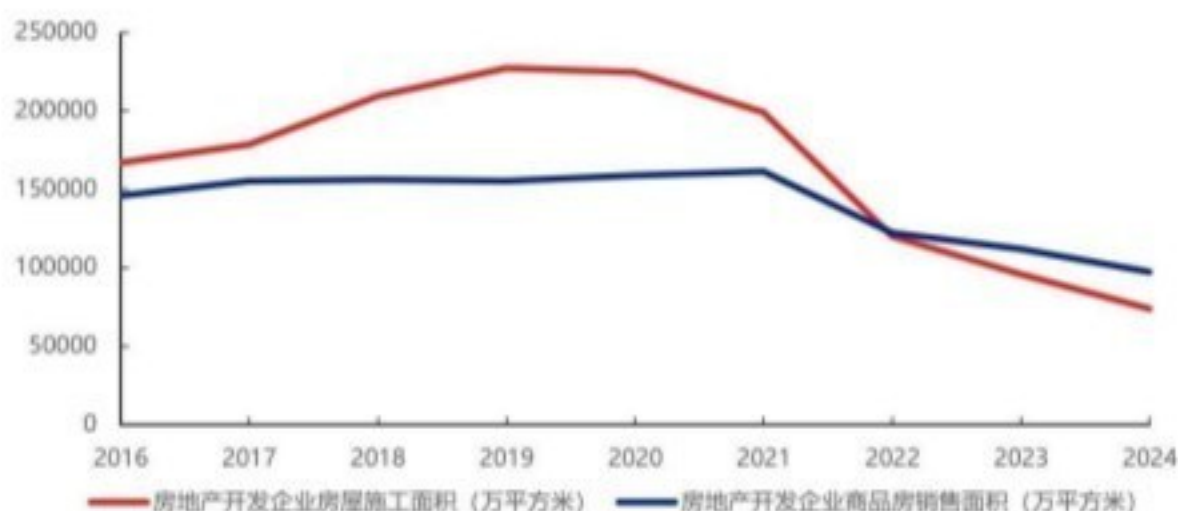


图 49 房地产开发企业房屋施工面积与销售面积

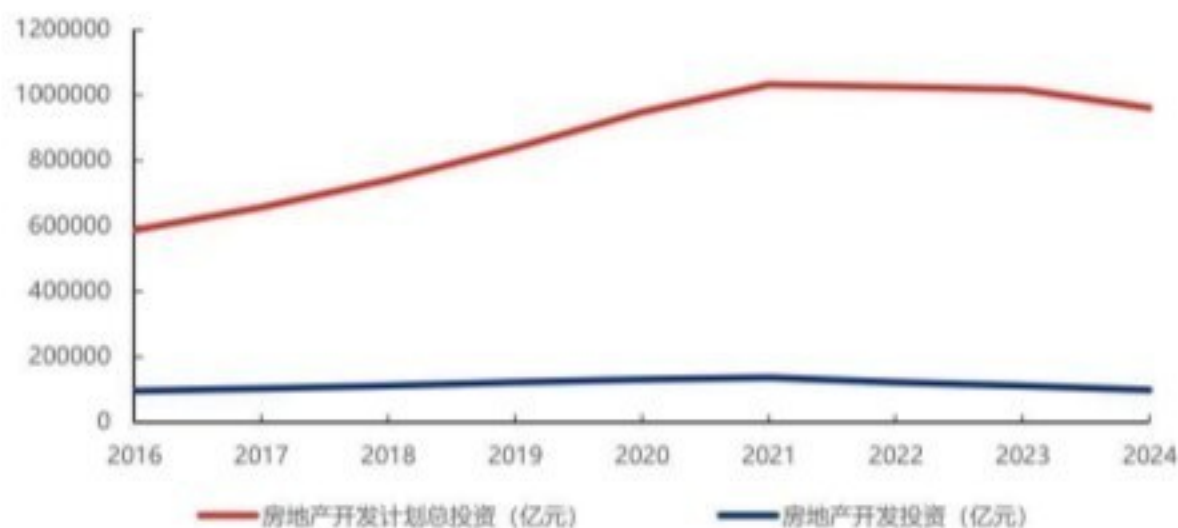


图 50 房地产开发计划总投资与开发投资

三是多层次债务压力持续抬升，正在对宏观政策形成更为实质的约束。从 2024 年国际清算银行（BIS）数据看，中国非金融部门宏观杠杆率已达 286.5%，不仅高于发达经济体和新兴经济体，债务结构呈现出鲜明的本土特征：非金融企业部门杠杆率比发达经济体平均值高出逾 50 个百分点，是整体杠杆偏高的主要来源；居民部门杠杆率为 60%，与发达经济体相差不大，但显著高于新兴经济体；政府部门杠杆率为 88.4%，虽低于发达经济体。如果按照国内机构测算，企业部门和政府部门债务规模更高，进一步凸显当前债务压力的复杂性。中国债务高度依赖本币融资、国内银行体系承载能力较强，资本项目仍有管理，这降低了外部冲击引发主权债务危机的概率。但其对“十五五”时期宏观经济治理的约束反而更为结构性和中长期化。其一，财政政策空间被明显压缩。财政资源更多用于维持债务运转而非推动新增供给，使逆周期调节和结构性调整能力受到制约。其二，地方政府面临“债务—收入”错配。截至 2024 年，土地财政下滑叠加隐性债务兑付压力，使部分地区财力难以覆盖债务滚动需求，需要

通过存量债务重组、专项债置换、城投平台分类改革和资产盘活等多维度方式化解风险。其三，金融体系稳健性承压。企业部门高杠杆与房地产、平台公司、中小银行之间形成高关联链条，在预期偏弱背景下可能放大局部风险。

表 7 2024 年宏观杠杆率比较

类别	发达经济体 (BIS)	新兴经济体 (BIS)	中国 (BIS)	中国—发达经济体 (BIS)	中国 (社科院)
非金融部门	252.6	211	286.5	33.9	290.6
非金融企业	86.6	94	138.1	51.5	168.4
居民	67	46.6	60	-7	61.4
政府	104.7	70.5	88.4	-16.3	60.8

总体来看，人口老龄化、房地产调整和债务压力并非孤立存在，而是在时间和结构上彼此叠加、相互强化：人口老龄化抬升社保和医疗支出，压缩财政空间；房地产下行削弱土地财政、影响地方偿债能力，加大地方隐性债务处置难度；债务约束又限制了通过“大水漫灌”方式对冲房地产下行和人口老龄化冲击的政策空间。“十五五”时期，健全宏观经济治理体系的关键，在于在多重约束中寻找“政策空间：一方面通过深化财税体制改革、规范地方举债、完善中长期财政规划，为高质量发展提供空间；另一方面通过加快发展新质生产力、推动制造业和现代服务业深度融合，把资源从低效率、高杠杆领域有序引导至高效率、高附加值领域，以更高质量的增长来稳杠杆、稳预期。

（三）国际环境深刻变革：在动荡变革期中谋篇布局

1、百年变局加速演进：地缘博弈升级与全球秩序重塑

“十五五”时期，中国发展所处的外部环境，将在“百年未有之大变局”加速演进、地缘博弈明显升温与全球秩序深度重塑的背景下展开。从全球增长格局、地缘安全态势、经贸与规则体系演变，到新兴经济体集体崛起，国际环境呈现出“增长趋缓+矛盾上升+格局多极”的复杂组合，对我国战略谋划提出更高要求。

从世界经济看，全球增长在复苏与分化中艰难前行，整体“中速徘徊”仍然是基本态势。IMF 在 2025 年 10 月发布的《世界经济展望》中预计，全球经济增长增速将从 2024 年的 3.3% 放缓至 2025 年的 3.2%，2026 年进一步降至 3.1%，明显低于金融危机前 4% 以上的长期平均水平；其中，发达经济体 2025—2026 年增速大致维持在 1.5% 左右，新兴和发展中经济体则略高于 4%。其中，亚洲—太平洋地区仍是全球增长最重要的“引擎”：IMF 在 2025 年 10 月发布的

《亚洲及太平洋地区区域经济展望》中预计，亚太地区 2025 年经济增速为 4.5%，与 2024 年大体持平，并将在 2025 年和 2026 年贡献约 60% 的全球增量。这意味着，“十五五”时期世界经济总体仍将在低速与不确定中演进，但以亚太为代表的新兴经济体继续处在全球需求和产业布局调整的重心，我国一方面面临外部整体需求放缓、地缘摩擦增多的压力，另一方面也处于区域增长相对向好、产业链重组加快的战略机遇之中。

与增长乏力并行的是地缘安全形势的全面趋紧，世界进入一个军事和安全投入显著上升的“高风险期”。斯德哥尔摩国际和平研究所（SIPRI）最新数据显示，2024 年全球军费开支达到 2.718 万亿美元，较 2023 年实际增长 9.4%，为冷战结束以来最大年增幅，已连续十年实现增长；军费占全球 GDP 比重升至 2.5%。地区上看，欧洲因俄乌冲突持续升级、北约整体军费显著上调，中东在巴以冲突和地区对抗加剧背景下军费快速攀升，亚太地区围绕海洋安全和大国博弈的军费也持续上行。全球主要经济体越来越多地将资源投入到防务与安全领域，“安全—发展”的矛盾更趋尖锐，全球公共安全产品供给不足与军事对抗强化交织，对能源、粮食、航运等关键领域的安全稳定构成持续冲击。

多边经贸规则和治理机制承压，全球秩序的制度基础正在重塑。一方面，世贸组织上诉机构自 2019 年起陷入“瘫痪”，迄今仍未修复，形成“可以上诉但无法裁决”的制度真空，削弱了以 WTO 为核心的多边贸易体制的权威性和约束力，迫使部分成员转向区域性、排他性规则安排等替代机制。另一方面，大国纷纷以内外安全、产业竞争和绿色转型为名强化产业政策和出口管制，美国《芯片与科学法案》《通胀削减法案》（IRA）、欧盟《净零工业法案》（NZIA）等新一轮产业与绿色补贴政策，均在“经济—安全—气候”框架下，通过补贴、税收优惠、原产地要求等工具重塑关键产业链布局。这类的产业政策，在客观上加剧了对关键技术和供应链的阵营化竞争，使得新一轮科技革命和产业变革叠加地缘博弈，对全球价值链、规则体系和国际竞争格局产生深远影响。

与此同时，全球治理格局正在从“单极主导”走向“多极并存”，新兴经济体和“全球南方”的集体力量显著上升。以金砖国家为例，2024 年吸收新成员后，11 个金砖国家已占世界人口的近一半、全球经济总量的逾四分之一，在能源资源、制造能力和市场潜力等方面具有很强的综合优势。在区域层面，以 RCEP 为代表的新一代区域自贸协定快速推进，RCEP 国合计约占全球 GDP 的 30%、人口的约三分之一、贸易总量的近 29%，成为当前世界上覆盖面最大、发展水平差异最大、内部结构最复杂的区域自贸区之一，在规则对接、产业协作和市场一体化方面具有示范效应。这些新机制的兴起，一方面反映出“全球南方”国家在当前国际秩序中的代表性和话语权不断提升，另一方面也加剧了国际秩序的多层并存现状，使得全球治理从单一中心向多中心、网络化方向演进。

综合来看，“十五五”时期我国面临的国际环境，并非传统意义上的和平与发展为主流的简单延续，而是呈现出三大特征：一是安全风险高位叠加、局部冲突长期化，全球军费和安全支出长期抬升，对能源、粮食、航运、产业链安全形成持续外溢压力；二是全球化纵深发展与地缘经济碎片化并存，贸易和投资在总体扩张的同时，呈现出更多的区域化、阵营化和规则差异化趋势，外部市场和技术环境的不确定性显著加大；三是世界秩序从单一中心向多元平衡重构，新兴经济体和全球南方的集体崛起，为我国深度参与全球治理、塑造外部环境、推动国际秩序朝着更加公正合理的方向发展，提供了重要战略空间。在这样的世界大势中，“十五五”的对外战略更需要在大国博弈、区域合作和全球治理三大维度统筹谋篇，既要保持对外开放定力，又要提高在复杂局势中的战略定力、风险识别和底线思维能力。

2、供应链格局深度重构：科技竞争博弈与规则体系重组

全球产业链供应链正在从以效率优先的“超全球化”阶段，转向更加重视安全、韧性和战略博弈的新阶段。从贸易政策层面看，供应链重构首先体现为贸易限制“存量攀升、增量加快”。WTO2024年度贸易政策监测报告显示，截至2024年10月中旬，成员在一年内新增169项货物贸易限制措施，涉及贸易额约8877亿美元，较前一年的3371亿美元大幅上升。到2024年10月，全球在实施的进口限制措施已影响约2.94万亿美元货物，占全球进口额的11.8%。虽然表面上全球货物贸易仍保持温和增长，但供应链运行环境却正面临更密集的政策摩擦、更多的合规与不确定性成本。

在科技密集型领域，供应链重构更带有博弈性和阵营化特征。以半导体、高端制造和绿色低碳相关产业为例，一方面，美国、欧盟等经济体通过补贴、税收优惠和“产业法案”，吸引关键环节回流或向“友岸”国家迁移；另一方面，围绕先进制程芯片、关键设备和软件的出口管制不断升级，并叠加对云计算服务、生成式AI算力等新领域的安全审查，实质上在关键技术节点对全球价值链进行过滤分层。

资本流向的变化，也反映出供应链格局重构的特征。UNCTAD发布的《世界投资报告2025》显示，2024年全球FDI实际流入约1.5万亿美元，表面看同比略有增长，但如果剔除少数欧洲“通道经济体”的金融流动影响，全球FDI实际较上一年下降约11%，并已连续第二年出现两位数跌幅。分地区看，2024年发达经济体FDI流入整体下滑22%，其中流入欧洲降幅高达58%，而发展中经济体总体保持相对稳定，东盟国家FDI流入逆势增长约10%，北美则在高技术和清洁能源投资带动下实现超过20%的增幅。一方面，部分资本从传统中心经济体和个别大国中抽离，另一方面，向制度环境相对稳定、与主要大国同时保持经贸联系的“枢纽国家”和区域集聚，形成新的中间环节和中转节点。

更深层次的重构发生在规则和制度层面。以 2017—2023 年数据为例，美国倾向阵营与中国倾向阵营之间的贸易和 FDI 流量，相对于各自阵营内部流量，分别低约 12% 和 20%，表明全球价值链正在沿新的“政治边界”重新划分。与此同时，围绕数字贸易、数据跨境流动、补贴与产业政策、绿色边境调节等议题的新规则谈判不断涌现，一些区域与“志同道合”国家间的“高标准”“小圈子”协定加快推进，对传统以 WTO 为核心的多边规则构成“叠加”和“切分”。在这一过程中，一批“连接国”（connector countries）和区域供应链枢纽的地位显著上升，如墨西哥、越南、印度尼西亚以及部分东欧国家等，在承接制造业转移的同时，也作为美欧与中国，以及不同发展中经济体之间的桥梁，成为新一轮供应链重构的重要承压区和缓冲器。这既为相关国家提供了发展机遇，也使其对单一大国或单一产业链的依赖度上升，风险暴露更加复杂。

对于中国而言，“十五五”时期面临的外部供应链环境，将呈现出风险与机遇交织的新特征。一方面，去风险化、友岸外包等政策取向，加之关键技术和设备出口管制常态化，会在部分高端制造、数字技术、关键材料等领域，对我国参与全球产业链分工提出更高要求；另一方面，全球制造业仍在加速向亚太集中，东盟、南亚等新兴制造高地与我国在区域产业链中的互补性增强，RCEP 等区域自贸安排的深入实施，也为构建以中国为重要节点的区域化—多元化供应链提供了制度基础。在这样的格局下，关键不在于简单“防脱钩”，而在于通过提升自主创新能力和制度型开放水平，在科技标准、规则制定上掌握更大主动权，稳住并提升我国在全球供应链中的核心地位和体系性影响力。

3、在开放中塑造安全：提升外部韧性与拓展战略空间

“十五五”时期，中国需要在更高水平开放中塑造安全、在参与全球分工中提升外部韧性与战略空间。从现实格局看，我国外部经济联系并未削弱，反而在更复杂的安全约束下呈现出结构性优化和布局重塑的趋势。一方面，对外贸易总量继续扩张，为开放条件下提升安全韧性提供了坚实基础盘。国家统计局数据显示，2024 年我国货物进出口总额达到 43.85 万亿元，同比增长 5.0%，其中出口 25.45 万亿元，增长 7.1%；进口 18.39 万亿元，增长 2.3%，货物贸易顺差 7.06 万亿元，创历史新高。从结构看，一是“朋友圈”更加多元。2024 年与共建“一带一路”国家进出口总额达 22.07 万亿元，同比增长 6.4%，占我国货物贸易总额的比重已超过一半。与 RCEP 成员国进出口总额 13.16 万亿元，同比增长 4.5%，说明在区域一体化框架下，我国已嵌入一个覆盖东亚、东南亚、大洋洲的广域供应链网络。二是主体结构更加市场化。2024 年民营企业进出口总额 24.33 万亿元，同比增长 8.8%，占比提升至 55.5%，其中出口 16.47 万亿元，增长 9.4%。在全球贸易环境更不确定、规则更复杂的背景下，中国并未“被动脱钩”，而是通过扩大与新兴市场和周边区域的经贸联系、发挥民营主体的灵活性，构筑更加多元和有弹性的开放型经济体系。

另一方面，在全球投资和产业链重心调整中，我国正在通过“走出去—引进来”互动，拓展战略空间、优化国际配置。UNCTAD《世界投资报告 2025》显示，2024 年全球 FDI 总额降至 1.5 万亿美元，同比下降 11%，连续第二年下滑，发达经济体是主要“下跌源”，反映出在地缘紧张和利率高企背景下，全球跨境投资整体趋于谨慎。相较之下，我国对外直接投资保持较快增长。2024 年上半年对外全行业直接投资 6060.7 亿元，同比增长 16.1%，其中对“一带一路”沿线国家投资延续两位数增速。在全球 FDI 整体收缩、发达经济体“内向化”的环境中，中国企业通过基础设施、能源资源、制造业和数字经济合作等形式，加快布局海外供应链和海外市场，一方面分散单一市场和单一路径风险，另一方面也为国内产业升级与要素高效配置开辟新的外部空间。

其次是能源与关键资源安全上的“多元布局”。从约束看，中国仍是全球最大原油进口国，2024 年原油进口 5.53 亿吨，尽管同比下降 1.9%，但对外依存度仍在 70% 左右；相关研究测算，2024 年原油对外依存度约 71.9%，天然气约 40%，煤炭约 7%。在地缘冲突频发、能源供应地理集中度高的背景下，这一结构蕴含较大安全风险。对应的，一方面国内通过加大油气勘探开发和非常规资源利用、推进煤电灵活性改造和可再生能源大规模开发，提升基础能源自给水平；另一方面通过与中东、非洲、俄罗斯、中亚等多元能源供应方推进长期合同、股权合作和上游投资，叠加油气管道、LNG 接收站等基础设施布局，构建更为分散和稳定的能源进口网络。能源领域“走出去”和国内能源结构调整的组合，本身就是开放条件下提升安全韧性的缩影。

再次是金融与货币层面的“安全阀”建设。从经常账户看，2024 年我国产品贸易顺差接近 1 万亿美元，服务贸易小幅逆差，国际收支整体保持基本平衡；年末外汇储备规模在 3.2 万亿美元左右，仍居世界首位，为应对外部冲击提供了重要缓冲垫。同时，人民币跨境使用稳步扩大，跨境人民币收付规模持续增长，在货物贸易、直接投资、金融交易中的使用比重稳步抬升，境外人民币资产市场（包括离岸人民币债券、“点心债”等）不断发展。随着上海、香港、伦敦等离岸中心功能的增强，以及 CIPS 等基础设施的完善，我国在国际支付清算体系中逐步握有更多通道，在极端情形下对单一支付网络的依赖有所降低。可以说，在继续坚持以美元体系为主的全球金融框架的同时，人民币国际化和金融开放的稳步推进，也是在为极端外部冲击预留安全空间。

综合来看，“十五五”时期我国在开放中塑造安全、提升外部韧性与战略回旋空间，大致有三条主线：一是通过贸易伙伴多元化和产品结构升级，降低对单一市场、单一产品的依赖，增强在全球贸易重组中的主动权；二是通过对外投资和能源资源合作，构建“国内—国际”双重供应体系和多元安全保障网络；三是通过金融安全阀和制度型开放相结合，在全球规则重构中争取更大话语权

与制度空间。对于宏观经济治理而言，这意味着外向型政策不再只是单纯追求规模和增速，而是要在风险视角下重塑开放布局，使对外开放成为增强国家安全和长远发展韧性的关键抓手。

（四）核心发展预期研判：新发展理念指引下的量化与定性目标

随着我国经济进入高质量发展新阶段，国民经济运行的整体性、协调性与可持续性日益成为影响国家长远发展的关键因素。全面把握国民经济主要指标的发展态势，对于科学研判“十五五”时期的经济走势、有效构建宏观经济治理体系具有重要的现实意义。为确保数据时序的连续性与可比性，避免特殊外部冲击对长期趋势判断的干扰，本章基于国家统计局发布的 2001—2024 年中国国民经济核算数据，对当前经济结构特征及“十五五”期间的发展趋势进行系统测算与分析，具体如下。

1、国民经济总体

自 2001 年以来，我国经济总体呈现持续增长态势，但增长轨迹存在明显的阶段性特征，大致可划分为高速增长、增速换挡与中高速平稳增长三个阶段。

2001 年至 2007 年，我国 GDP 同比增速逐年攀升，从 8.3% 提高至 14.2%，经济进入高速增长通道。这一阶段的高速增长主要得益于我国加入世界贸易组织（WTO）后深度融入全球产业链，对外贸易快速增长，以及工业化、城镇化进程加速带来的内需扩张。2008 年国际金融危机爆发后，我国 GDP 增速在 2009 年出现回落，但随着一系列稳增长政策的实施，经济迅速回升，2010 年增速反弹至 10.6%。此后，随着我国经济步入“新常态”，主动推进供给侧结构性改革，经济增长方式由要素驱动向创新驱动转变，GDP 增速自 2011 年的 9.5% 开始逐步放缓，进入“增速换挡期”。2015 年以来，我国经济进入中高速平稳增长阶段，GDP 增速维持在 6% - 7% 的区间内窄幅波动。尽管 2020 年受新冠肺炎疫情冲击增速短暂下滑至 2.3%，但在有效的疫情防控与政策支持下，2021 年出现强势回升。

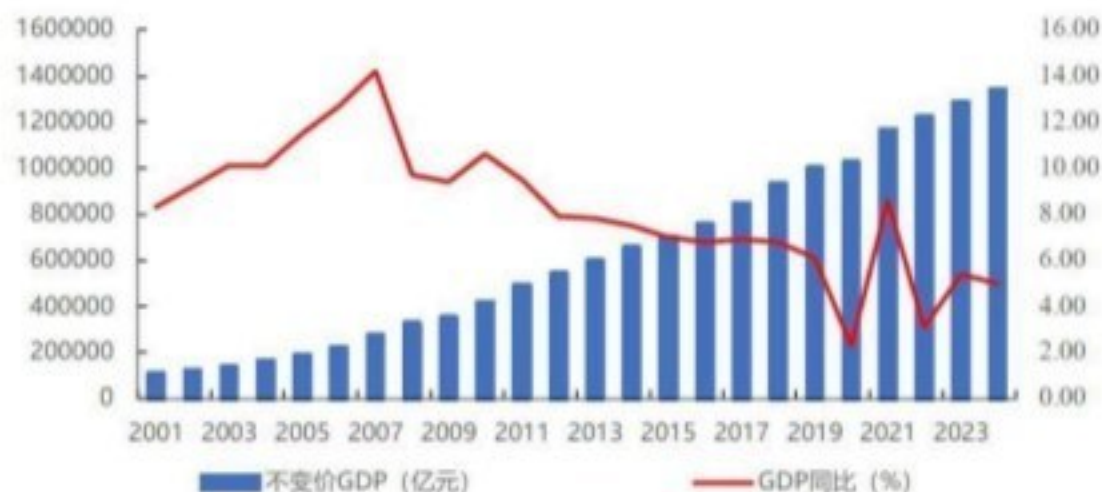


图 51 国内生产总值 GDP 与 GDP 同比增长率

(1) 经济总量预测

在此基础上，借助时间序列相关理论，预测我国在“十五五”期间，国内生产总值的变动情况。先进行单位根检验，一阶差分后，选择加入常数项而剔除时间趋势项，对应的 P 值水平为 0.002，因而可以认为我国自 2001 年以来的国际收支总差额数值差分后是一个平稳时间序列。在此基础上，运用 stata 代码观察其自相关与偏自相关系数图，依次考察 AR (1)、AR (2)、MA (1)、MA (2) 与 ARMA (1,1) 过程，选择采用 AR (2) 模型，同时对所得残差进行混合 Q 检验，对应 P 值为 0.1220，认为残差序列不存在序列相关。对应的实际值以及预测结果如下图所示。

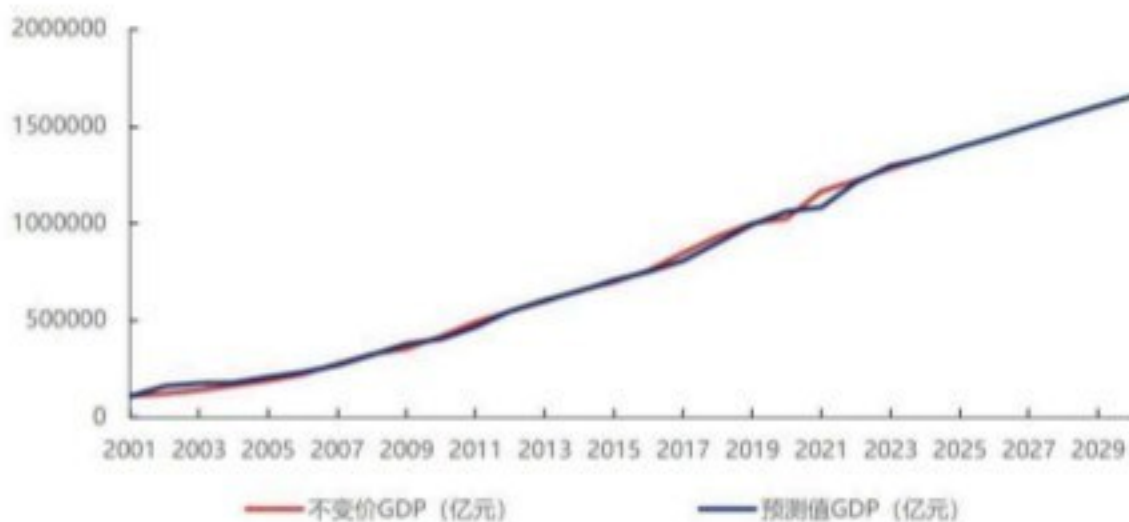


图 52 国内生产总值 GDP 实际值与预测值

近两年来，随着经济基数扩大与发展模式转型，增速逐步向潜在增长水平回归，转向高质量发展。根据预测结果可以看出，在“十五五”期间，我国国内生产总值将继续保持稳步增长态势，经济总量预计将由 2024 年的约 134 万亿元提升至 2030 年的近 165.8 万亿元。这一增长趋势主要得益于我国完整的产业

体系、持续扩大的内需市场以及科技创新动能的不断释放。预计“十五五”期间，我国经济将在保持总量稳步扩张的同时，更加注重增长质量的提升与结构的优化，为实现中长期高质量发展目标奠定坚实基础。

（2）经济潜在增长率预测

从现有研究成果看，国内外机构与学术界普遍认为，中国经济在“十五五”时期的潜在增长率将从此前的高位区间逐步回落，并在未来十年维持在中速增长平台上运行。不同研究在方法、假设与情景设定上有所差异，但整体判断呈现较强一致性：潜在增速将处于约4%—5%之间，个别研究在制度红利充分释放的情形下将上限推至5%以上。在5%以下的预测区间内，多数主流机构与学者给出了较为收敛的判断。中国人民大学“中国展望”课题组的预测具有较强代表性和政策参考价值，该团队在《中国经济发展的“十五五”规划前瞻研究》中提出：未来三个五年潜在增速的合理目标分别为5.25%、4.75%和4.25%。国际机构方面，世界银行及IMF的预测略更谨慎，均认为2026—2030年期间中国潜在增速将在4%左右或略高，且随着外部环境收紧和人口结构变化，增速中枢可能进一步走低。

从中长期看，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，潜在增速正由“高位换挡”走向“中高速趋稳”。若“十五五”时期能够在改善营商环境、深化要素市场化配置、推进科技体制改革和扩大高水平对外开放等方面取得实质性突破，全要素生产率的回升空间仍然可观。综合考虑人口结构、资本回报率下行、技术进步速度以及国内外需求环境等因素，在审慎情景假设下，可以认为未来一段时期我国经济潜在增长率大致处于4%—5%左右的区间：下限对应改革推进相对保守、外部约束偏紧的情形，上限则有赖于制度性红利充分释放、科技创新实现更高效率扩散。在这一框架下，将增速锚定在4.5%左右，既体现现实约束，又为推进结构升级和收入分配改善预留必要的政策空间。

表8 “十五五”期间我国经济潜在增长率预测

	学者	文章	经济潜在增长率预测	预测时间
5% 以下	陆旸和蔡昉	从人口红利到改革红利：基于中国潜在增长率的模拟	2026—2030年我国经济潜在增长率为4.98%，2031—2035年为4.54%	2016.1
	自重恩和张琼	中国经济增长潜力预测：兼顾跨国生产率收敛与中国劳动力特征的供给侧分析	2026—2030年我国经济潜在增长率为4.82%，2031—2035年为3.94%	2017.12
	中国社会科学院宏观经	未来15年中国经济增长潜力与“十四	2026—2030年我国经济潜在增长率为4.88%，2031—	2020.4

	济研究中心课题组	“五”时期经济社会发展主要目标及指标研究	2035 年为 4.37%	
	孙金山, 李钢和汪勇	中国潜在增长率的估算: 人力资本变化的视角	预计 2026—2030 年潜在增长率为 4.69% ~ 4.96%, 2031—2035 年为 4.22%~4.50%	2021.7
	张晓品和汪勇	社会主义现代化远景目标下的经济增长展望——基于潜在经济增长率的测算	2026—2030 年我国经济潜在增长率为 4.83%, 2031—2035 年为 4.35%	2023.4
	穆迪	Moody's Investors Service	2030 年潜在增速或下降至 3.5%	2023.12
	肖宏伟 (国家信息中心经济预测部)	人口要素变化背景下我国经济潜在增长率预测: 2025—2035 年	建议 2026—2030 年、2031—2035 年我国国内生产总值预期目标定为年均增长 4.8%左右和 4.3%左右	2024.12
	中国人民大学“中国展望”课题组	中国经济发展的“十五五”规划前瞻研究	三个五年的增速目标分别为 5.25%, 4.75%, 4.25%	2025.3
	中国财政科学研究院	“十五五”及更长时期我国经济增长及形势分析	“十五五”期间 (2026-2030) 中国 GDP 年均增速约为 4.3%	2025.6
	世界银行	《中国经济简报》	2026 年 4%, 2027—2030 年按线性外推均值为 4.3%	2025.6
	IMF	《世界经济展望》	2026 当年 4.2%, 2027-2029 平均为 3.3%	2025.7
5% ~ 6% 之间	郭学能和卢盛荣	供给侧结构性改革背景下中国潜在经济增长率分析	基准情景和悲观情景下 2026—2030 年我国经济潜在增长率分别为 6.0%, 5.7%, 2031—2035 年分别为 4.9%, 4.4%	2018.01
	黄泰岩和张仲	实现 2035 年发展目标的潜在增长率	基准情景下 2026—2030 年潜在增长率为 5.44%, 2031—2035 年为 4.87%; 乐观情景	2021.03

			下 2026—2030 年潜在增长率为 7.19%,2031—2035 年为 6.67%；悲观情景下 2026—2030 年潜在增长率为 1.82%,2031—2035 年为 2.00%	
	梁泳梅和董敏杰	中国人口变化趋势及经济潜在增长率——兼论延迟退休的影响	2026—2030 年我国经济潜在增长率为 5.1%左右，2031—2035 年为 4.7%左右	2024.8

2、国民经济结构

随着我国经济从高速增长阶段转向高质量发展阶段，产业结构、需求结构、收入分配结构等内在构成正经历深刻变革。这些结构性变化不仅直接关系到全要素生产率的提升路径，更对就业质量、收入分配、区域协调发展等民生领域产生系统性影响。本部分基于国家统计局发布的 2001—2024 年完整数据序列，通过对三大产业贡献率等核心指标的动态分析，旨在系统梳理我国经济结构的演进轨迹，为构建现代化经济体系、制定科学有效的宏观经济政策提供扎实的实证依据。

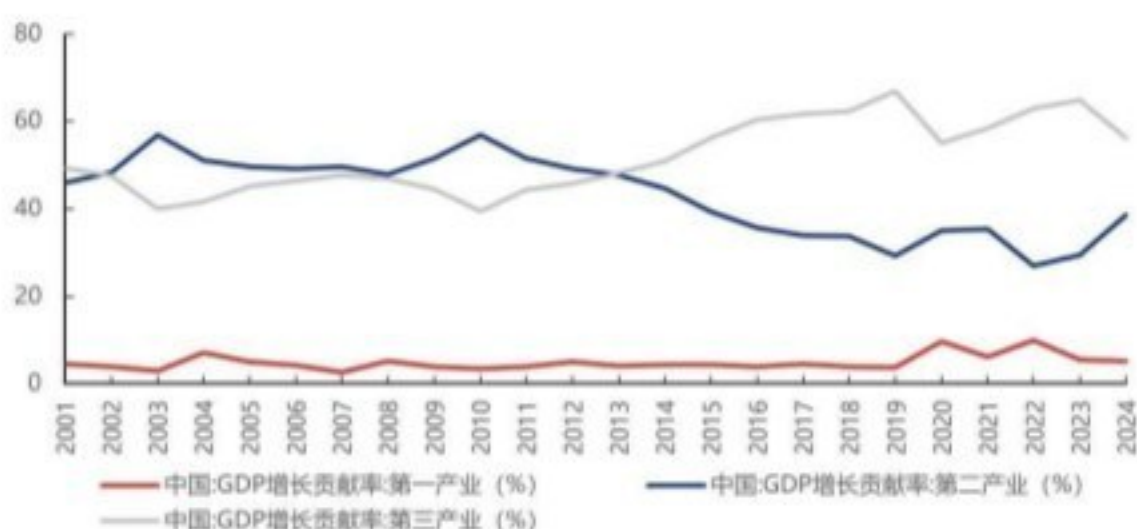


图 53 三大产业对 GDP 增长的贡献结构

就三大产业对 GDP 增长的贡献结构而言，根据所提供数据可以看出，第三产业（服务业）已成为拉动经济增长的绝对主导力量，其贡献率自 2015 年起稳定超过 50%，而第二产业（工业）的拉动作用逐步放缓，第一产业（农业）则长期维持在相对稳定的较低贡献水平。从长期变动趋势来看，自 2001 年加入 WTO 以来，我国产业结构演进经历了明显阶段性转变：2001—2008 年期间，第二产业贡献率总体领先，与我国深度融入全球产业链、工业化与城镇化快速

推进的发展阶段相符；2008年国际金融危机后，伴随外需收缩与内部结构转型压力，第三产业贡献率于2009年首次超过第二产业，经济驱动主体开始切换；自2015年以来，服务业贡献率持续保持在55%以上，标志着我国经济已正式步入以服务业为主导的“后工业化”发展阶段。值得注意的是，近年来第二产业贡献率呈现企稳回升迹象，2024年回升至38.6%，主要得益于制造业转型升级与高技术制造业投资加快；同时，第一产业贡献率在2020-2022年间阶段性上升，反映粮食安全战略与农业现代化政策的支撑作用。预计在整个“十五五”时期，我国仍将维持“三、二、一”的产业贡献格局，服务业的主导地位将进一步巩固，但第二产业特别是高端制造业的稳定支撑作用依然关键，产业结构将在动态优化中迈向更高质量的发展阶段。

本节采用2001年以来的三大产业在GDP中的贡献度，使用情景分析法，推算2025—2030年产业贡献值分别在经济乐观预期、中观预期和悲观预期的对应值。结果如下表所示：

表 9 产业结构预测值

乐观预期下产业结构预测值						
	2025	2026	2027	2028	2029	2030
乐观—第一产业贡献（%）	5	4.9	4.7	4.5	4.4	4.2
乐观—第二产业贡献（%）	38.2	37.9	37.6	37.2	36.8	36.5
乐观—第三产业贡献（%）	56.7	57.2	57.8	58.3	58.8	59.3
中观预期下产业结构预测值						
	2025	2026	2027	2028	2029	2030
中观—第一产业贡献（%）	5.1	5	4.8	4.7	4.6	4.5
中观—第二产业贡献（%）	38.3	38.1	37.8	37.5	37.3	37
中观—第三产业贡献（%）	56.6	57	57.4	57.7	58.1	58.5
悲观预期下产业结构预测值						
	2025	2026	2027	2028	2029	2030
悲观—第一产业贡献（%）	5.2	5.2	5.3	5.4	5.4	5.4
悲观—第二产业贡献（%）	38.6	38.8	38.9	39	39.2	39.4
悲观—第三产业贡献（%）	56.2	56	55.8	55.6	55.4	55.2

无论对未来经济走势持何种预期，模型预测得到的三次产业消费增加值比重在2025—2030年的整体变化趋势是一致的。根据模型预测结果，在“十五五”时期（2026—2030年），我国三大产业结构将持续演进，但不同发展情景下将呈现明显差异。总体来看，第一产业贡献率将保持轻微下降趋势。第二产业贡献率逐步回落，若对未来经济持悲观预期，则第二产业预测作为支柱产业，占

比会提升；而第三产业贡献率在乐观与中观将稳步提升，进一步巩固其作为经济增长主引擎的地位。

三种情景的预测结果共同指明了产业结构服务化这一不可逆转的长期趋势，但其转型速度和程度将深刻受到技术创新、政策导向、内外环境等多重因素的影响。这些预测为“十五五”时期的相关政策制定提供了重要的量化参考，也凸显了在保持制造业核心竞争力与推动服务业高质量发展之间寻求动态平衡的战略意义。

3、国内投资趋势

在当前国内外经济环境发生深刻复杂变化的背景下，深入研究我国国内投资趋势具有显著的理论价值与现实紧迫性。作为拉动经济增长的核心引擎之一，投资不仅直接关系到资本形成与当期总需求，更通过乘数效应深刻影响着未来的供给结构、产业升级与技术路径。特别是在“十五五”时期，我国经济正处于从高速增长阶段迈向高质量发展的关键转型期，传统的投资驱动模式面临效率瓶颈与结构失衡的挑战，而新兴动能尚在培育壮大之中。因此，系统研究国内投资的历史轨迹，精准把握其规模、结构、效率的变动趋势，对于理解全要素生产率的提升瓶颈、优化宏观政策调控、有效防范化解金融风险以及构建新发展格局，都具有至关重要的作用。

(1) 合理投资率估计

首先可以估计给定投资生产率后的适宜投资率作为投资的稳态值，实际投资率存在向稳态回归，判断投资率变动方向。按照合理投资率的公式，经济均衡增长时，投资生产率与自然增长率、投资率的关系如下：

$$v = \frac{1+g}{k}$$

利用上式可以推断不同所有制企业的技术可行的投资生产率。根据世界银行公布的数据，世界的经济增长率、投资率长期以来相对稳定。为了在一定程度上去除短期波动的影响，对数据取近五年均值。2020年至2024年世界经济增长率的均值为2.2%，世界投资率的均值为26.3%，投资生产率的均值为4.23。外资企业在中国的投资生产率应至少达到世界平均水平，否则外资可以选择不流入中国。私营个体企业的平均生产效率高于三资企业，因此，私营个体企业的投资生产率也不低于4.23。

根据投资生产率的大小，将不同所有制的企业分为两类，一类为私营个体企业与外资企业，一类为国有企业、集体企业与股份制企业。根据固定资产比例，2004年至2008年，个体私营、外资经济与国有、集体、股份制经济的比例为0.35:0.65。

令个体私营、外资经济在中国经济中的比重为 w ，那么国有、集体、股份制经济在中国经济中的比重为 $1-w$ 。那么，可以将经济体划分为两部分，一部分是以 0.35:0.65 的比例构成的个体私营、外资经济与国有、集体、股份制经济的混合，另一部分完全为个体私营、外资经济。以 0.35:0.65 的比例混合的经济在中国经济中的比重为 $(1-w)/0.65$ ，完全的个体私营、外资经济在中国经济中的比重为 $1-(1-w)/0.65$ 。因此，加权平均可得整体的平均投资生产率为

$$v = 4.23 * \left(1 - \frac{1-w}{0.65}\right) + 2.84 * \frac{1-w}{0.65} = 2.0915 + 2.1385w$$

因此，经济整体投资生产率的下限为 $2.0915 + 2.1385w$ 。于是，合理投资率的上限为：

$$k = \frac{1+g}{2.0915 + 2.1385w}$$

假定经济以不超过 5.5% 的速度增长，可以模拟得到个体私营、外资经济在中国经济中占不同比重的情况下，经济合理投资率的上限，如表所示。

表 10 不同所有制结构下合理投资率的上限

w	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1
k	0.457	0.4188	0.3861	0.3581	0.3338	0.3126	0.2941	0.2775	0.2627	0.2494

根据固定资产的比例，2022 年个体私营、外资经济与国有、集体、股份制经济的比例为 0.45:0.55。因此，若经济以 5.5% 的速度增长，估计经济合理投资率为 34.60%。由于对投资生产率的估计都取了最低值，相应得到的合理投资率的估计是合理投资率变化范围的上限。

2022 年中国的实际投资率为 42.40%，显著过高。若考虑投资的滞后性，假设当前使用的固定资产在近十年内形成，2009 年至 2018 年中国的实际投资率为 43.18%，因此实际投资率高于合理投资率至少 8.6%。

以合理投资率作为参照，我们发现中国的实际投资率一直偏高。在未来的一段时间内，随着经济的进一步发展和投资效率的提高，可以认为，中国的投资率应该是稳中有降。但是，结合中国目前所处的发展阶段，投资率也不会下降太多，即在未来较长的一段时间内，中国的投资率仍然会处于高位。

(2) 国际比较法

为了对未来仍将处于高位的中国的投资率水平有一个基本判断，一种方法是与其他经济体的预测值做一对比。接下来我们将中国的数据与 IMF 预测的全球投资率、发达经济体投资率以及新兴市场和发展中经济体投资率的数据作对比，可以初步测算中国投资率的未来走势。

尽管中国的投资率显著高于全球平均水平（约 10—12 个百分点），但两者之间的差距在不断缩小。这反映了中国经济转型的内在逻辑：一方面，中国仍需要保持较高的投资水平以支持产业升级和基础设施建设；另一方面，经济结构正逐步从投资驱动向消费和创新驱动转变。



图 54 中国投资率与 IMF 预测投资率

本文首先计算了 2010-2023 年间中国投资率与国际货币基金组织（IMF）公布的全球投资率之间的年度比值。通过观察发现，该比值呈现出稳定的线性下降特征，表明中国的投资强度虽然始终显著高于全球平均水平，但两者之间的差距正在系统性收窄。这一收敛趋势与中国经济结构转型、从投资驱动向消费与创新驱动转变的宏观背景相吻合。

基于这一明确的历史规律，本文将该比值的下降趋势向 2025—2030 年进行外推，从而得到未来各年份的预测比值。最终，将此前瞻性的预测比值与 IMF 对同期全球投资率的官方预测值相乘，即得出中国 2025—2030 年的估算投资率。

表 11 投资率比较法估计值

年份	全球投资率 (%)	中国/全球投资率比值	估算的中国投资率 (%)
2025	25.95	1.52	39.4
2026	26.18	1.51	39.5
2027	26.44	1.50	39.7
2028	26.65	1.49	39.7
2029	26.82	1.48	39.7
2030	26.94	1.47	39.6

此种方法的优势在于，它并非进行孤立的点估计，而是立足于中国与全球经济的动态互动关系中进行推断，较好地捕捉了结构性变化的长期影响。当然，此方法作为一种趋势外推，其准确性依赖于现有关系的延续性，未来若出现重大技术突破或宏观政策转向，则可能需要对估算结果进行相应调整。

4、政府财政

随着我国经济从高速增长阶段转向高质量发展阶段，单纯依靠货币政策或财政政策的单边发力已难以应对日益复杂的经济挑战。特别是在“十五五”时期，面对需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，财政政策的逆周期调节

功能与金融体系的资源配置效率，将共同决定着宏观经济大盘的稳定性和增长潜力。深入研究财政与金融的互动机制、政策空间及其对实体经济的传导路径，不仅有助于优化政策组合、提升宏观调控效能，更对防范化解重大金融风险、促进科技创新和产业升级具有重大战略意义。本部分基于我国财政收支、债务结构、货币供应等关键指标的系统分析，旨在探索构建财政金融协调配合的新范式，为完善现代宏观经济治理体系提供理论支撑和政策参考。

(1) 财政收入与支出

根据 2001—2024 年财政数据可以看出，我国一般公共预算收入总体呈现规模持续扩大但增速逐步放缓的发展态势。这主要归因于经济快速发展阶段税收基数的快速扩张与近年来经济结构调整、减税降费政策深入实施的共同作用。从具体发展阶段来看，2001-2011 年间，预算收入年均增速超过 20%，与经济高速增长周期及分税制改革红利释放密切相关；2012—2019 年，收入增速逐步回落至个位数，体现了经济发展进入新常态与结构性减税政策的成效；2020 年以来，受疫情冲击、大规模减税降费及经济下行压力影响，收入增长进一步放缓，2024 年同比增速已降至零增长水平。在未来一段时间内，财政收入增速放缓将促使财政政策更加注重提质增效，一方面对优化支出结构、提高资金使用效率提出更高要求，另一方面也可能制约传统基建投资等扩张性财政政策的空间，推动财政政策从规模扩张向结构优化转型，更好地服务于经济高质量发展目标。

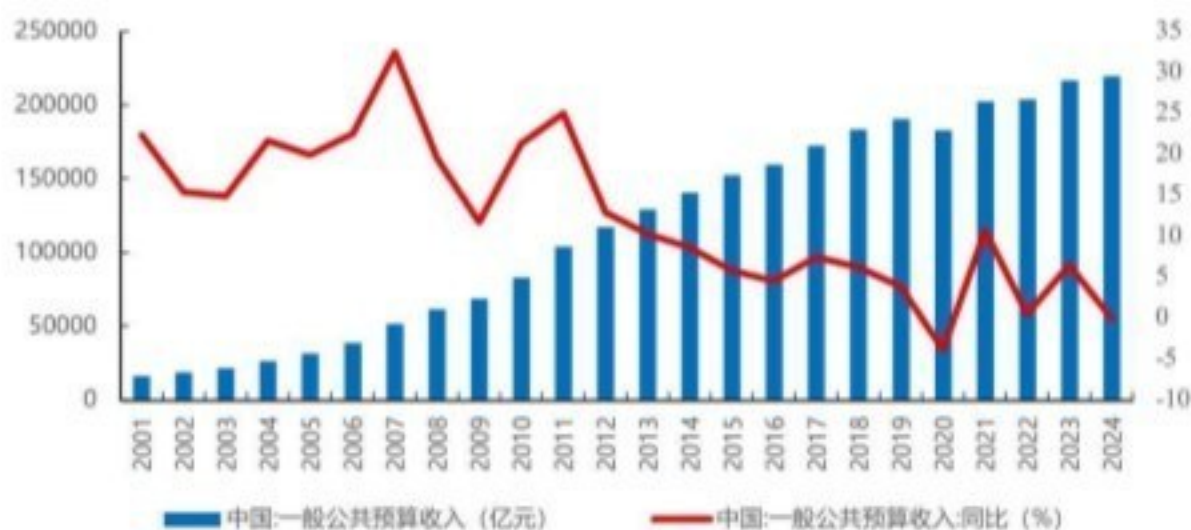


图 55 国家财政收入与同比

根据 2001—2024 年财政支出数据可以看出，我国一般公共预算支出规模持续扩张，但支出增速呈现明显的阶段性放缓特征。这主要归因于经济快速发展阶段财政支出基数的不断扩大与近年来财政政策从规模扩张向提质增效转型的共同作用。

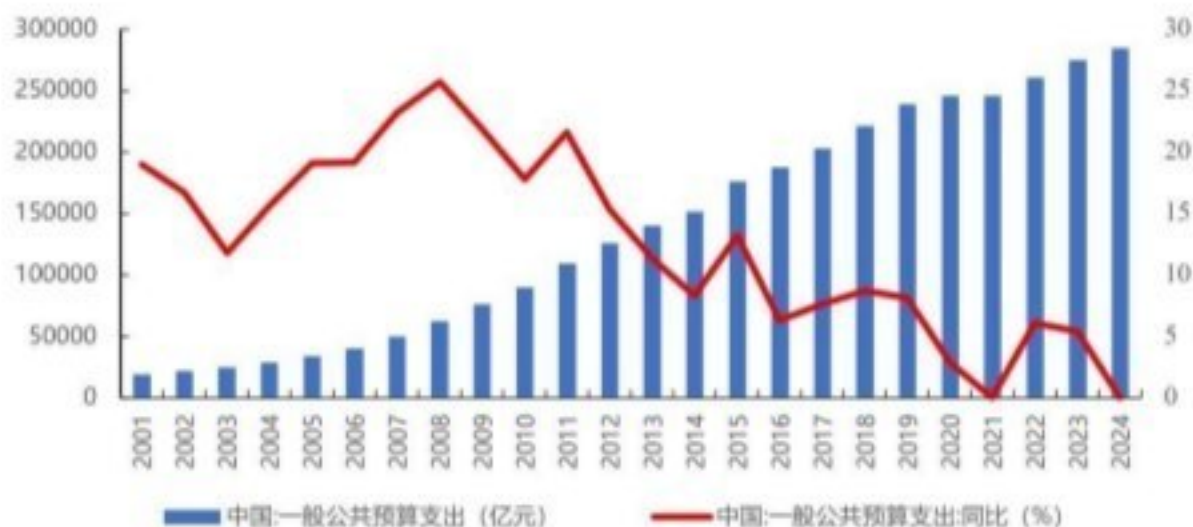


图 56 国家财政支出与同比

根据 2001—2024 年财政收支数据的发展态势，可以预见在“十五五”时期，我国财政运行将进入一个“低速增长、紧平衡”的新阶段。这主要归因于经济增速放缓带来的财政收入基础收窄与民生保障、科技创新等刚性支出需求持续增长的双重压力。从收支结构来看，一般公共预算收入增速已从二十一世纪初期的年均 20% 以上回落至近期的个位数增长，2024 年更实现零增长；而财政支出规模持续扩张，支出增速虽同步放缓，但绝对额仍显著高于收入水平，导致财政收支缺口呈现长期化态势。在未来一段时间内，这种财政紧平衡状态将促使财政政策更加注重提质增效，一方面推动税制结构优化与现代预算制度改革，加强对科技创新、产业升级等关键领域的精准支持；另一方面也将强化财政可持续性管理，统筹发展和安全，在保障国家重大战略实施的同时，有效防范化解地方政府债务风险，从而为经济高质量发展提供更加稳固的财政支撑。

(2) 财政赤字率

就财政赤字状况而言，根据 2001—2024 年赤字率数据可以看出，我国财政收支关系经历了明显的阶段性演变。从长期变动趋势来看，自 2001 年加入 WTO 至 2008 年国际金融危机前，我国赤字率基本控制在 2% 以内的较低水平，其中 2007 年更实现小幅财政盈余，这主要得益于经济快速增长带来的财政收入大幅改善；而自 2008 年国际金融危机后，为应对经济下行压力，我国实施了一系列积极财政政策，赤字率在 2009 年回升至 2.19%。值得注意的是，自 2015 年以来，伴随着供给侧结构性改革的深入推进与减税降费政策的持续发力，我国赤字率明显抬升并维持在 3% 以上的水平，2020 年受新冠疫情影响更达到 6.07% 的峰值。展望十五五时期，在经济增长放缓、民生支出刚性增长以及推动高质量发展等多重目标下，我国赤字率预计将继续维持在当前较高水平，这将促使财政政策更加注重统筹发展和安全，在保持必要支出强度的同时，切实加强地方政府债务风险防控，确保财政可持续发展的长期稳健。

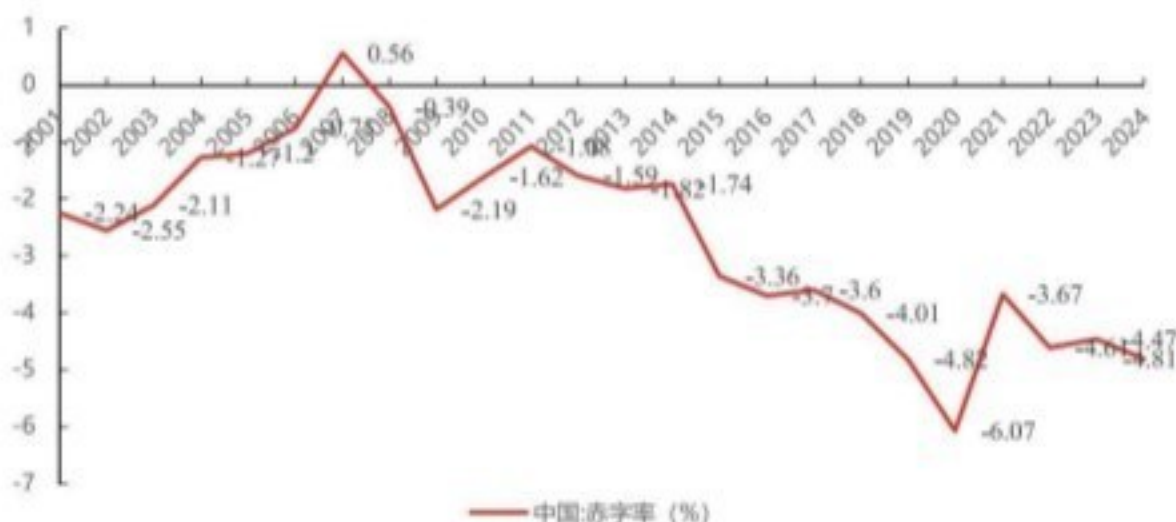


图 57 中国财政赤字率

接下来我们对赤字率进行预测，就数据而言，其本身并非平稳过程，在一阶差分后，单位根检验对应 P 值为 0.0000，因而认为其为平稳过程。结合其自相关与偏自相关图，考察 AR (1)、AR (2)、MA (1)、MA (2) 等过程，根据拟合程度以及 AIC 信息准则，采用 ARMA (1, 1) 过程。其过程所得残差混合 Q 检验对应 P 值为 0.7522，因而认为其不存在自相关，ARMA (1, 1) 过程较好。预测表如图所示：

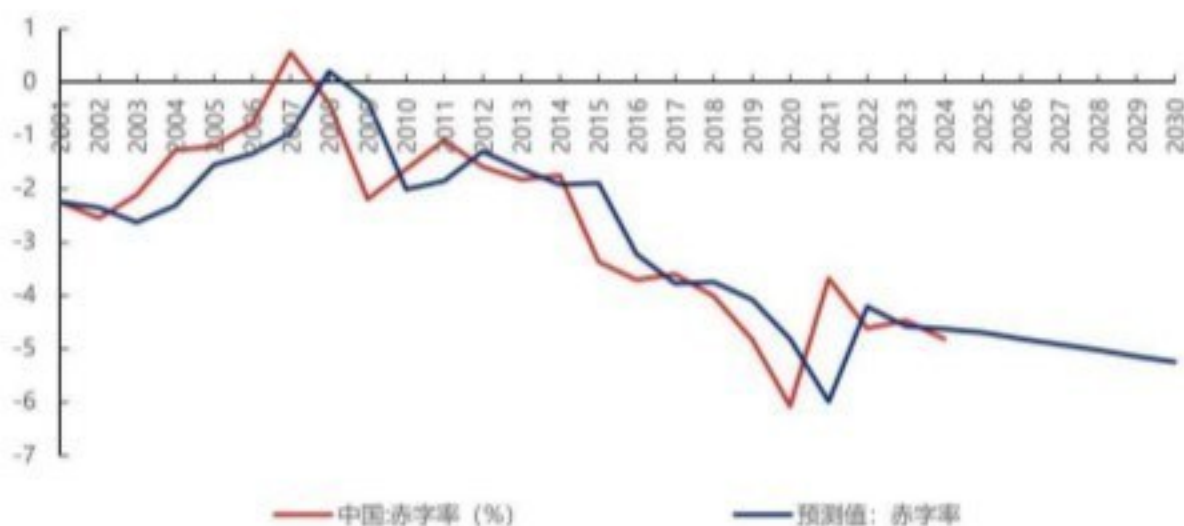


图 58 赤字率实际值与预测值

5、政策取向

结合上述国内经济变量及其变动趋势分析以及“十五五”期间变动预测，给出的相关政策取向或建议如下：

(1) 合理锚定增速目标，构建相匹配的宏观治理体系

“十五五”应突出“稳量升质”的导向，将年均增速预期锚定在与潜在增长率相匹配的合理目标上，通过政策组合优化实现潜在增速向现实增速的平稳

转化。宏观政策层面，要强化跨周期和逆周期调节的协调配合，增强财政政策的统筹能力和精准性，把有限财政空间更多投向基础研究、关键核心技术攻关、现代基础设施和民生短板补齐领域；优化货币政策工具结构，在保持流动性合理充裕的同时，通过结构性工具精准支持科技创新、绿色转型和中小企业发展，防止“强刺激—大波动”的老路重演。结构政策层面，要围绕提升全要素生产率，深化要素市场化配置改革和国企民企一体化竞争中性环境建设，通过产权保护、营商环境优化和地方政府考核机制改进，释放制度型红利，推动资本、劳动、数据等要素在区域间、行业间更加顺畅流动。外部环境方面，应在稳链强链基础上推进高水平制度型开放，用更多高标准经贸规则对接倒逼国内改革，通过扩大准入、提升开放平台能级和营造稳定可预期的对外合作环境，增强我国在全球产业链、供应链和创新链中的嵌入度与主导力，为中长期保持4%以上的潜在增速和实现2035年发展目标提供坚实支撑。

（2）以新质生产力优化产业结构，推动制造业与服务业深度融合

围绕“十五五”期间三大产业“服务业比重稳步上升、制造业支撑作用仍然关键”的演进趋势，产业政策应突出以新质生产力为牵引，推动经济结构从要素驱动向创新驱动、从低端扩张向高端跃迁。一方面，要以科技创新重塑第二产业结构，坚持“巩固传统优势制造+培育战略性新兴产业”双轮驱动，聚焦高端装备、新能源、新材料、数字经济等重点领域，推动人工智能、大数据、工业互联网等技术在研发设计、生产制造、供应链管理全流程的深度应用，加快形成若干具有全球竞争力的先进制造业集群，稳住第二产业在产业链、供应链中的“压舱石”地位。另一方面，要推动第三产业由规模扩张向高质量、专业化和生产性服务导向转型，重点发展研发设计、现代物流、信息服务、检验认证、科技服务、知识密集型商务服务等生产性服务业，鼓励其与先进制造业深度融合，通过“制造业服务化”和“服务业产业化”共同提升全要素生产率。从区域层面看，应引导创新资源、产业项目和高端要素在都市圈、城市群中集聚，形成以国家战略平台为支点的创新—产业—金融良性循环机制，使新质生产力成为优化产业结构、提升潜在增长率和增强国际竞争力的关键支撑。

（3）提升投资效率，服务高质量发展

在未来较长一段时期内，我国投资率大概率仍将维持在全球高位区间，但从“总量偏高”走向“结构优化、效率提升”已是大势所趋。政策上应以合理投资率测算结果为硬约束，强化结构性引导：一方面，坚决压降低效率、重复建设和以土地财政、隐性负债为支撑的冲动型投资，严格规范地方政府举债融资，防止实际投资率长期显著偏离合理区间，积累系统性金融风险；另一方面，将增量资金更多配置到能够孕育新质生产力的关键领域，如关键核心技术攻关、原创性基础研究、高端制造业集群、数字基础设施和绿色低碳转型项目，通过新型项目来提高资本形成对潜在增速的边际贡献。

同时，要围绕不同所有制和企业类型，完善与投资生产率相匹配的激励约束机制。对国有企业，要强化预算硬约束和绩效考核的“收益—风险—效率”综合指标，将资本占用效率和创新产出纳入考核权重，防止盲目扩张；对民营企业 and 外资企业，则通过稳定预期、保护产权、畅通融资渠道，激发其在高技术、高附加值领域的长期投资意愿。金融体系要加快从“偏好重资产抵押”转向“识别技术与商业模式”，发展更多面向创新和中小企业的股权融资和中长期信贷工具，使金融资源能够顺畅流向培育新质生产力的方向。通过总量适度回落、结构持续优化和效率系统提升，逐步实现由高投资率支撑的规模扩张，向高质量投资引领的结构升级与潜在增长率稳中有升的战略转换。

（4）统筹发展和安全，有效防范化解重大经济金融风险

高质量发展必须以安全为基础。“十五五”时期宏观治理必须具备更强的风险意识和更优的风险处置能力。首要任务是稳妥化解地方政府债务风险。一方面建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，优化中央和地方债务结构；另一方面，通过债务置换、重组、资产盘活等方式逐步降低地方政府存量债务杠杆，严肃财政纪律，硬化预算约束，坚决遏制隐性债务增量。其次，需密切关注和防范金融体系风险。加强宏观审慎管理，完善系统性风险监测、预警和处置机制。对房地产市场风险，应因城施策，支持刚性和改善性住房需求，加快构建房地产发展新模式，促进房地产市场平稳健康发展。同时，防范外部冲击风险，加强跨境资本流动监测，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，维护国家金融安全。

“十五五”时期的宏观经济治理是一项极其复杂的系统工程。它要求我们超越传统的宏观调控思维，构建一个能够有效统筹国内与国际、供给与需求、效率与公平、发展与安全的现代化治理体系。唯有坚持系统观念，加强顶层设计与动态优化，才能有效引导我国经济穿越转型深水区，在高质量发展道路上行稳致远，确保“十五五”规划宏伟蓝图的顺利实现。

（五）开放格局与外贸韧性：“十五五”时期对外贸易数据研判

随着经济全球化的快速发展，世界各国之间的贸易、投资往来日趋频繁，作为对外经济往来的衡量，国际收支对于一国经济正常运转无疑具有重要的作用，因而分析我国当下国际收支状况对于未来“十五五”期间宏观经济运行以及相关政策的制定具有显著的指导意义。为了避免2008年金融危机对数据造成影响，影响拟合数据的准确性。本章结合国家外汇管理局的我国国际收支平衡表（BPM6）中2010—2024年数据，对我国当下国际收支及未来“十五五”期间变动趋势进行了分析，具体如下。

1、国际收支总额

国际收支总差额是衡量一国全部对外经济往来总体状况的综合指标。观察其变化轨迹可以看出，自 2010 年以来，我国国际收支状况经历了从高顺差趋向基本平衡的深刻转变，波动中呈现出明显的阶段性特征。在 2010—2011 年，国际收支总顺差及其占 GDP 比重均处于高位，分别达到峰值 35,386.54 亿元和 8.44%，显示出当时经济较强的外部盈余能力。此后，顺差水平开始显著回落并进入波动调整期，尤其在 2015—2016 年甚至转为逆差，这标志着长期以来的“双顺差”格局发生根本性改变。2017 年后，国际收支进入更趋均衡的新阶段，虽然一度恢复顺差，但规模整体收窄，形成了“经常项目顺差、资本项目逆差”的自主平衡模式。至 2023—2024 年，顺差已大幅收窄并再次转为小幅逆差，占 GDP 比重降至±0.5%以内的低水平区间。这一演变历程表明，我国经济对外部均衡的依赖度显著降低，抵御外部冲击的韧性增强，国际收支整体已过渡到更为健康、可持续的动态平衡状态，为高质量发展提供了稳定的外部金融环境。

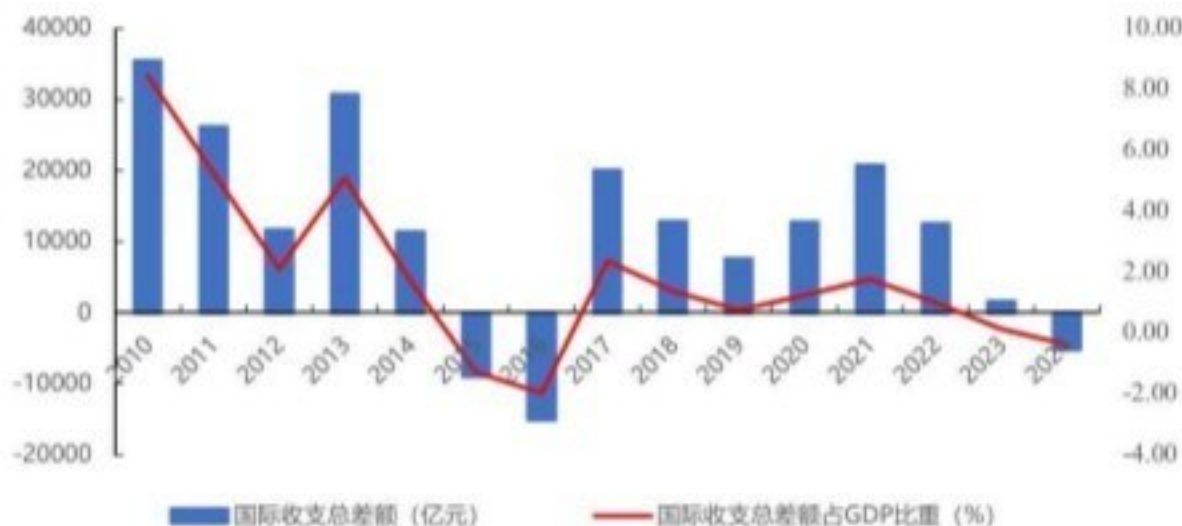


图 59 国际收支总差额及占 GDP 比重

在此基础上，借助时间序列相关理论以及我国当下国际收支的具体特征，预测我国在“十五五”期间，国际收支总差额的变动情况。先进行单位根检验，通过观察国际收支差额变动情况，选择加入常数项而剔除时间趋势项，对应的 P 值水平为 0.09，因而可以在 10% 的置信水平上认为我国自 2010 年以来的国际收支总差额数值是一个平稳时间序列。在此基础上，运用 stata 代码观察其自相关与偏自相关系数图，依次考察 AR (1)、AR (2)、MA (1)、MA (2) 与 ARMA (1,1) 过程，选择采用 AR (1) 模型，同时对所得残差进行混合 Q 检验，对应 P 值为 0.3708，认为残差序列不存在序列相关。对应的实际值以及预测结果如下图所示。

根据预测结果可以看出，在“十五五”期间，我国国际收支总差额总体呈现先降后升、波动回升的趋势。2024 年出现阶段性逆差 (-5165.83 亿元) 后，

2025年起转为顺差并持续扩大，至2030年预计达到11801.78亿元。这主要归因于货物贸易结构性调整与跨境资本流动改善，未来一段时间内我国仍将保持国际收支基本平衡并略有盈余。在未来一段时间内，国际收支顺差对于稳定外汇储备、增强宏观调控能力具有积极作用，但持续扩大的顺差可能使人民币面临一定升值压力，对出口竞争力与货币政策独立性构成挑战，宏观政策需加强内外平衡协调。

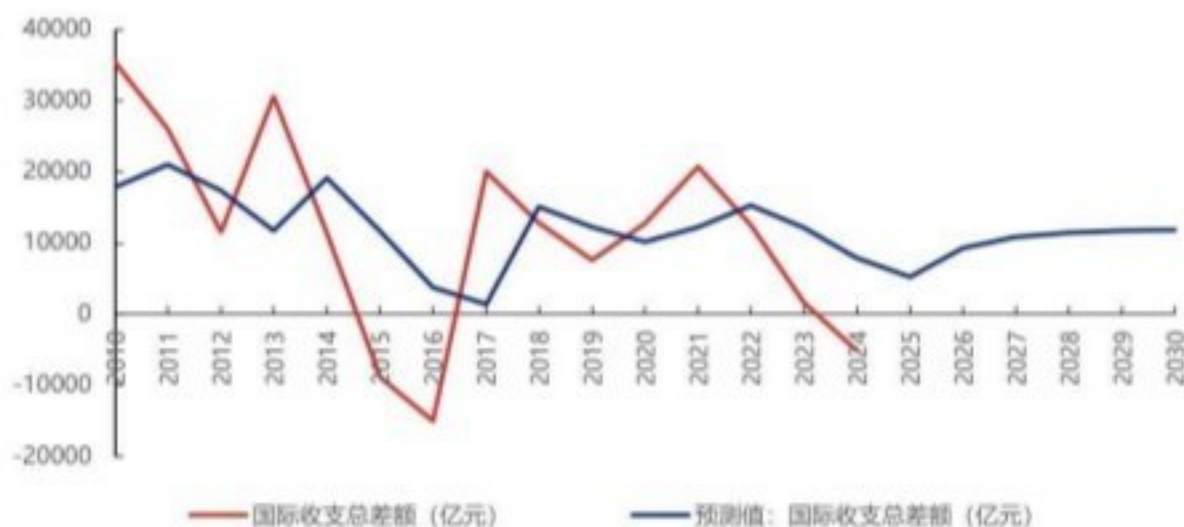


图 60 国际收支总差额实际值与预测值

2、经常项目

经常账户主要记录了实际资源在国际进行的相应流动，其下包含货物、服务、收益以及经常转移这四个子项目。从数据可以看出，自2010年以来，我国经常账户始终处于顺差地位，整体呈现出波动上升的趋势，并伴随着显著的起伏。在2010—2015年期间，经常账户顺差波动较大，从2010年的16,043.29亿元下降至2011年的8,735.74亿元，随后在2012-2015年间逐步回升，于2015年达到18,265.73亿元，反映出外部需求的不稳定性。在此之后，顺差水平在2016—2017年保持相对稳定，但于2018年大幅回落至1,881.74亿元的低点，可能受到国内结构调整和外部贸易环境变化的影响。从2019年开始，经常账户顺差重新进入上升通道，尤其在2020-2022年间快速增长，于2022年达到29,963.83亿元的高位，2024年进一步升至30,213.21亿元，显示我国经常账户顺差在近期持续走强。

经常账户差额占国际收支总差额比重的变化则进一步揭示了国际收支结构的演变。该比重在2010-2014年间多为正值，表明经常账户顺差在国际收支总顺差中占据主导地位，体现了外向型经济特征。然而，在2015—2016年以及2024年，比重转为负值，这意味着经常账户顺差与国际收支总差额方向相反，可能源于资本与金融账户逆差扩大或短期资本流动的影响，反映出我国国际收支平衡更加复杂化。自2017年以后，比重值波动加剧，这可能与全球经济不确

定性、中美贸易摩擦以及国内经济转型等因素相关。整体而言，经常账户顺差的持续存在及波动表明我国经济仍在一定程度上依赖外部需求，但比重的变化也暗示国际收支结构正逐步多元化，经济向内需拉动转型的过程仍在进行中。

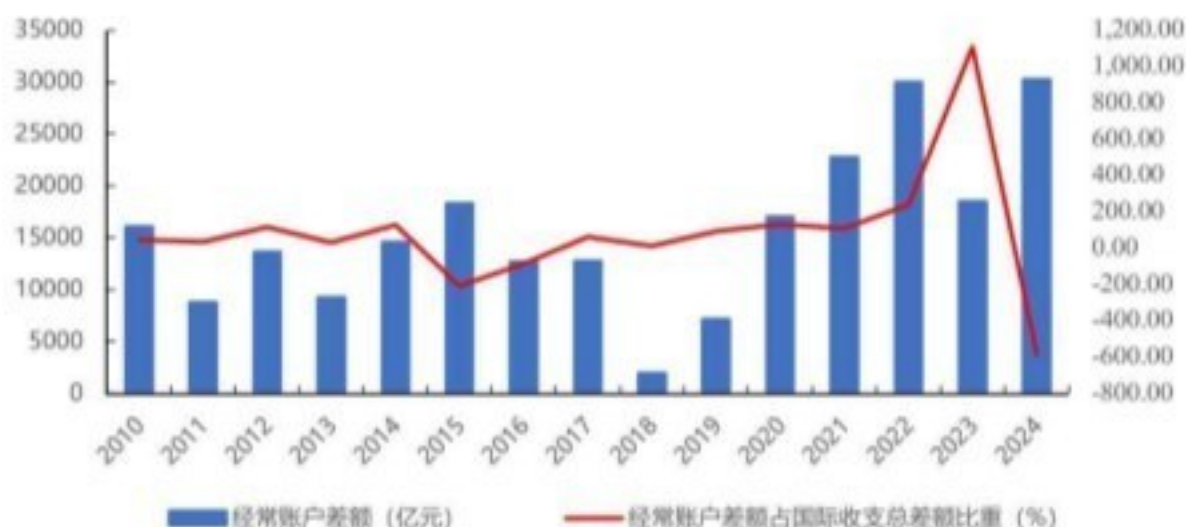


图 61 经常账户差额及占总差额的比重

在此基础上，借助时间序列相关理论以及我国当下国际收支的具体特征，预测我国在“十五五”期间，经常项目的变动情况。先进行单位根检验，通过观察经常项目变动情况，选择加入常数项而剔除时间趋势项，对应的 P 值水平为 0.5758，因而不可在 10% 的置信水平上认为我国自 2010 年以来的经常项目数值是一个平稳时间序列。进行差分之后，对应的 P 值水平为 0.002，此时序列平稳在此基础上，结合自相关与偏自相关系数图依次考察 AR (1)、AR (2)、MA (1)、MA (2) 与 ARMA (1,1) 过程，在综合 AIC 信息准则以及实际拟合效果后，选择采用 AR (1) 过程，同时对于所得残差进行混合 Q 检验，对应 P 值为 0.6587，认为残差序列不存在序列相关，AR (1) 过程拟合结果较好。对应的实际值以及预测结果如下图所示。

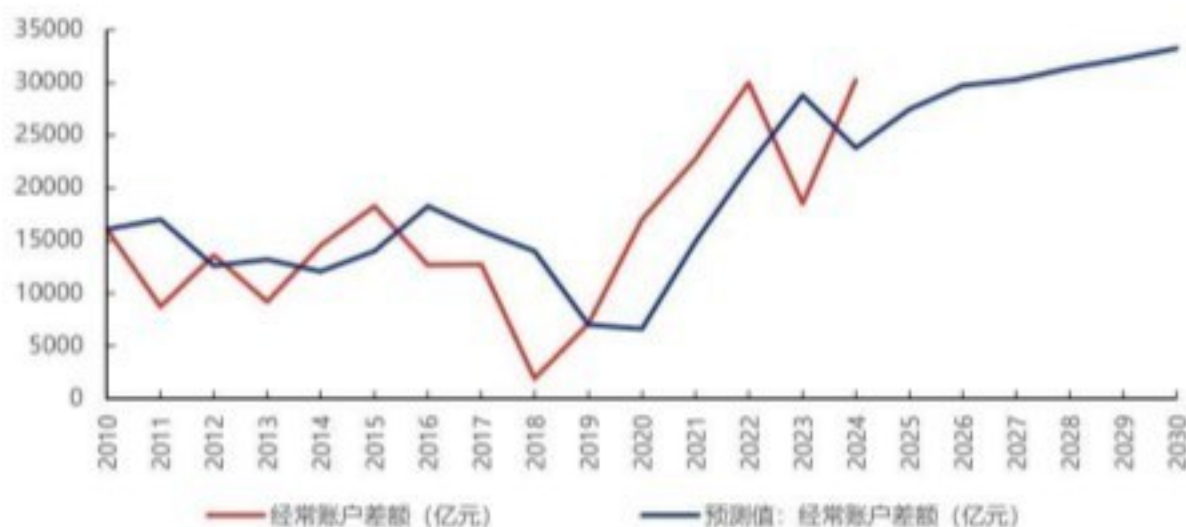


图 62 经常账户差额实际值与预测值

根据预测结果可以看出，在“十五五”期间，我国经常项目仍将保持顺差地位，但顺差水平趋于稳定。这主要归因于在货物贸易领域内，未来一段时间内我国仍将处于顺差地位。在未来一段时间内，我国经常项目的顺差对于总需求、就业以及经济增长有一定的促进作用，但使得外汇储备仍将处于高位，人民币仍具有相应的升值压力，宏观政策调整以及货币政策的有效性受到一定程度的影响。

就货物项目而言，从数据可以看出，自2010年以来，我国货物贸易始终保持着显著的顺差地位，并整体呈现出波动上升的态势。在2010—2016年期间，货物贸易顺差从16,077.20亿元持续增长，于2015年达到35,940.59亿元的阶段性高点，显示出当时外需对经济增长的重要拉动作用。在此之后，受逆全球化蔓延、外部需求不确定性增加等因素影响，顺差规模在2017-2019年间出现明显回落，至2019年降至27,180.20亿元，占GDP比重也相应回落至2.70%的水平。然而，自2020年以来，我国货物贸易顺差重现强劲增长态势。尽管面临全球疫情冲击，2020年顺差仍逆势扩大至35,054.87亿元，并在2022年达到44,886.31亿元的高位，2024年进一步攀升至54,717.96亿元，创下历史新高。这一方面得益于我国完备的产业链供应链体系在全球疫情中展现出的强大韧性，另一方面也反映出我国对外贸易竞争优势的持续巩固。货物贸易顺差占GDP比重也从2020年的3.39%回升至2024年的4.06%，表明货物贸易在国民经济中的重要性再度提升。

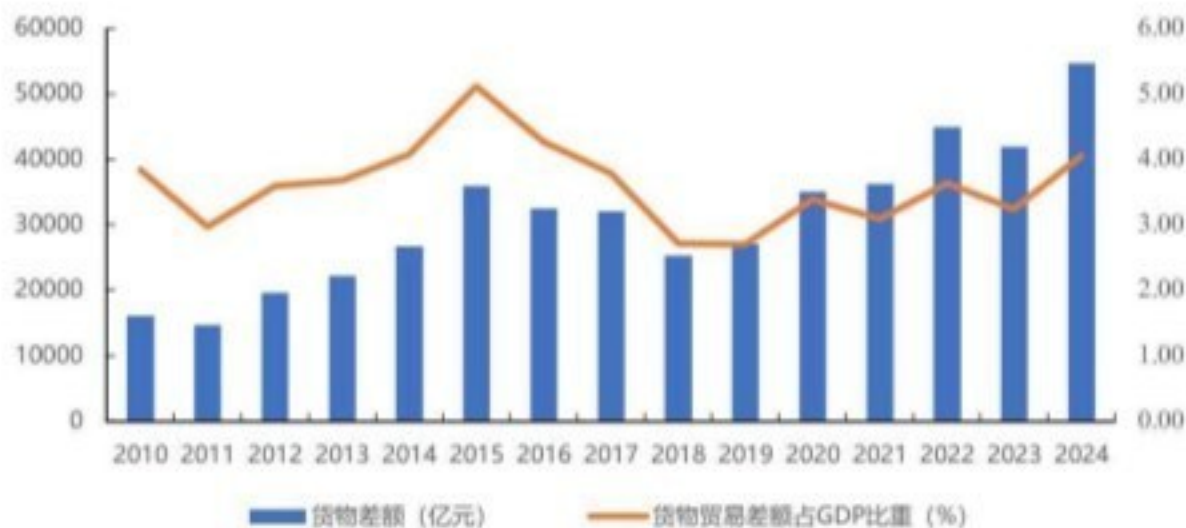


图 63 经常账户—货物差额实际值及 GDP 占比

就服务项目而言，从数据可以看出，自2010年以来，我国服务贸易持续处于逆差状态，且整体呈现出先扩大后收窄的波动趋势。在2010—2019年期间，服务贸易逆差从1,020.06亿元显著扩大至18,006.71亿元，特别是在2018年达到19,306.43亿元的历史峰值，这反映出在此期间我国居民对境外服务的需求快速增长，服务项下资金持续净流出。值得注意的是，2020年以来服务贸易逆差

出现明显波动。受全球疫情影响，2020年逆差收窄至10,546.99亿元，2022年进一步收窄至5,955.85亿元，达到近十年来的较低水平，主要源于跨境旅行、运输等传统服务贸易支出的显著减少。然而，随着全球经济活动逐步恢复，2023—2024年服务贸易逆差再度扩大，2024年达到16,303.98亿元，显示出服务贸易收支仍面临一定压力。

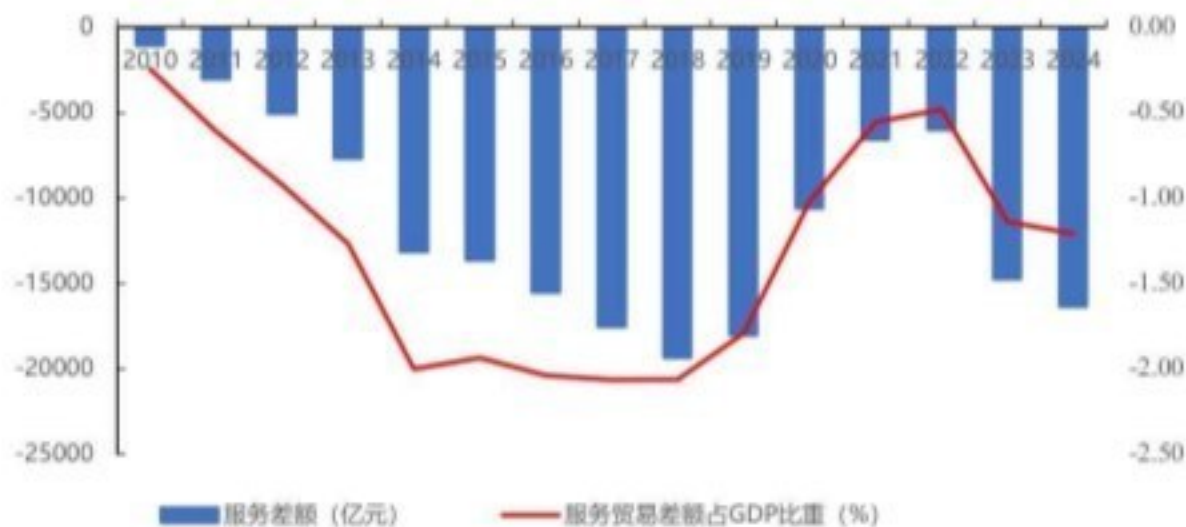


图 64 常账户—服务实际值及 GDP 占比

经常项目下的货物项目上述预测首先将货物项目对于年份回归，剔除相应的时间趋势并提取对应的残差，对于残差进行单位根检验，对应的 P 值水平为 0.009，因而认为残差是一个平稳的时间序列，根据拟合程度以及 AIC 信息准则，选择采用 AR (1) 过程，同时检验其 AR (1) 过程所得残差的平稳性，其混合 Q 检验对应的 P 值水平为 0.9732，认为残差序列不存在序列相关，AR (1) 过程拟合结果较好，对应的实际值以及预测结果如图所示。

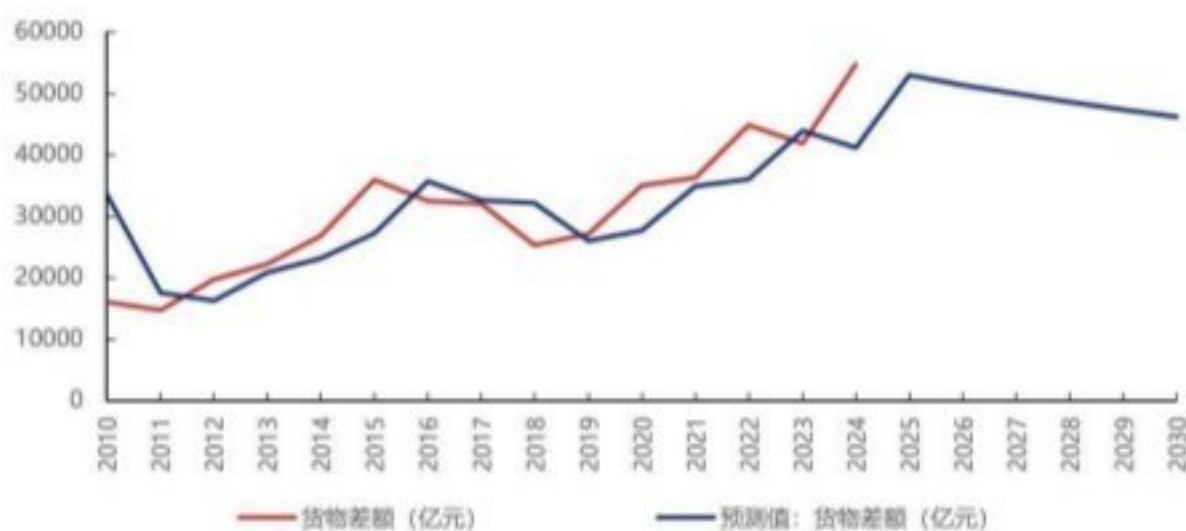


图 65 货物差额实际值与预测值

对于服务项目而言，其本身仍具有明显的时间趋势，在去除时间趋势所得到的残差中，对经两阶差分后所得到的差分序列进行单位根检验对应的 P 值水

平为 0，认为其为平稳时间序列。结合其自相关与偏自相关系数图像，考察 AR (1)、AR (2)、MA (1)、MA (2)、ARMA (1,1) 过程，根据拟合程度以及 AIC 信息准则，采用 ARMA (1, 1) 过程，其 AR (1) 过程所得残差混合 Q 检验对应 P 值为 0.6397，因而认为其不存在自相关，ARMA (1, 1) 过程较好，对应的实际值以及预测结果如图 8 所示。

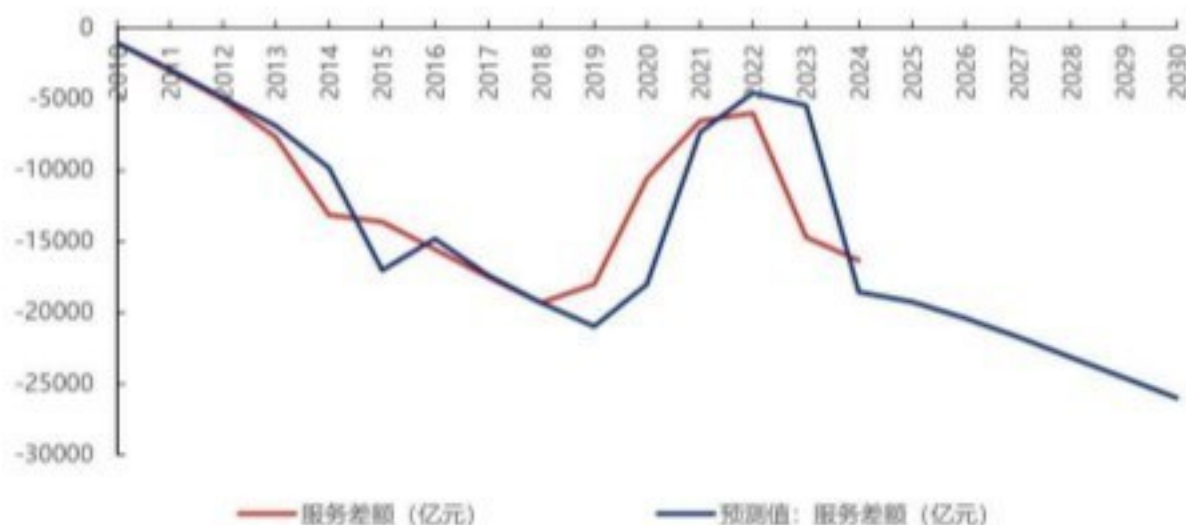


图 66 服务差额实际值与预测值

基于服务业项目发展趋势，预测“十四五”时期我国服务业项目仍将处于逆差地位，且随着人均可支配收入以及消费需求的升级，逆差将进一步拉大，因而需要进一步加速我国服务业升级，使之更具国际竞争力。

展望未来，在全球经济格局深刻调整的背景下，虽然全球经济可能的下行趋势会对我国商品与服务出口带来一定影响，但我国通过持续推动产业升级和结构优化，在“中国制造 2025”战略的具体实施基础上，已建立起稳固的对外贸易优势地位。特别是在新能源汽车、光伏产品等新兴领域，我国企业的国际竞争力显著增强，为贸易顺差的持续增长提供了新的动力。同时，随着我国与“一带一路”沿线国家贸易合作的深入推进，以及区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）的红利持续释放，出口市场多元化格局正在加速形成。因此，综合预测在“十五五”期间，我国贸易顺差在伴随一定程度的波动的同时，仍将保持相对较高的水平，并在全球产业链重构过程中进一步巩固贸易大国地位。

3、资本与金融项目

就资本和金融项目而言，从数据可以看出，自 2010 年以来，我国资本和金融账户经历了从顺差到逆差的结构转变，且近年来逆差规模呈现扩大趋势。在 2010—2019 年期间，除个别年份外，资本和金融账户整体保持相对平稳，其中 2018 年实现 9,901.17 亿元的顺差峰值，这主要得益于当时我国金融市场对外开放程度的提升和外资的持续流入。自 2020 年以来，资本和金融账户逆差明显扩大，从 2020 年的 -6,181.47 亿元扩大至 2024 年的 -30,931.92 亿元，显示出跨

境资本流动格局发生显著变化。这一变化在非储备性质的金融账户中表现得更为明显，该账户在 2024 年逆差达到-35,371.32 亿元的历史高位，反映出在美联储持续加息、全球主要经济体货币政策分化的背景下，我国面临一定的资本流出压力。2021 年非储备性质的金融账户逆差仅为-2,006.25 亿元，明显小于后续年份，这可能得益于当时我国经济率先从疫情中恢复所带来的投资吸引力。但随后在 2022-2024 年间，受中美利差倒挂、地缘政治风险上升等因素影响，证券投资项下资金流动出现较大波动，导致非储备性质的金融账户逆差显著扩大。

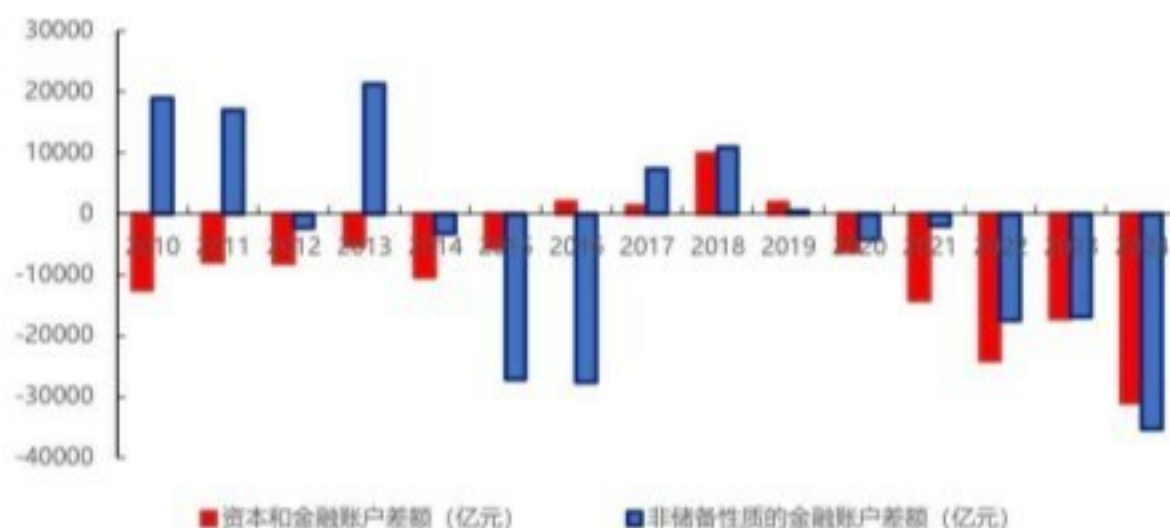


图 67 资本和金融项目差额

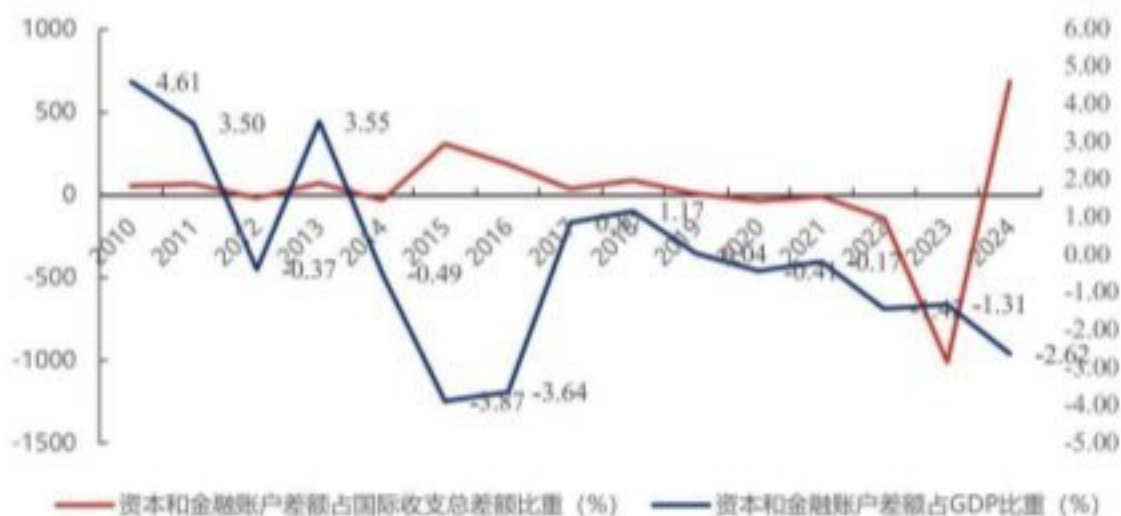


图 68 资本和金融账户差额占国际收支总额与 GDP 的比重

接下来我们对资本和金融账户差额进行预测，就数据而言，其本身并非平稳过程，在一阶差分后，单位根检验对应 P 值为 0.0162，因而认为其为平稳过程。结合其自相关与偏自相关图，考察 AR (1)、AR (2)、MA (1)、MA (2) 等过程，根据拟合程度以及 AIC 信息准则，采用 ARMA (1, 2) 过程。其过程所得残差混合 Q 检验对应 P 值为 0.6808，因而认为其不存在自相关，ARMA (1, 2) 过程较好。

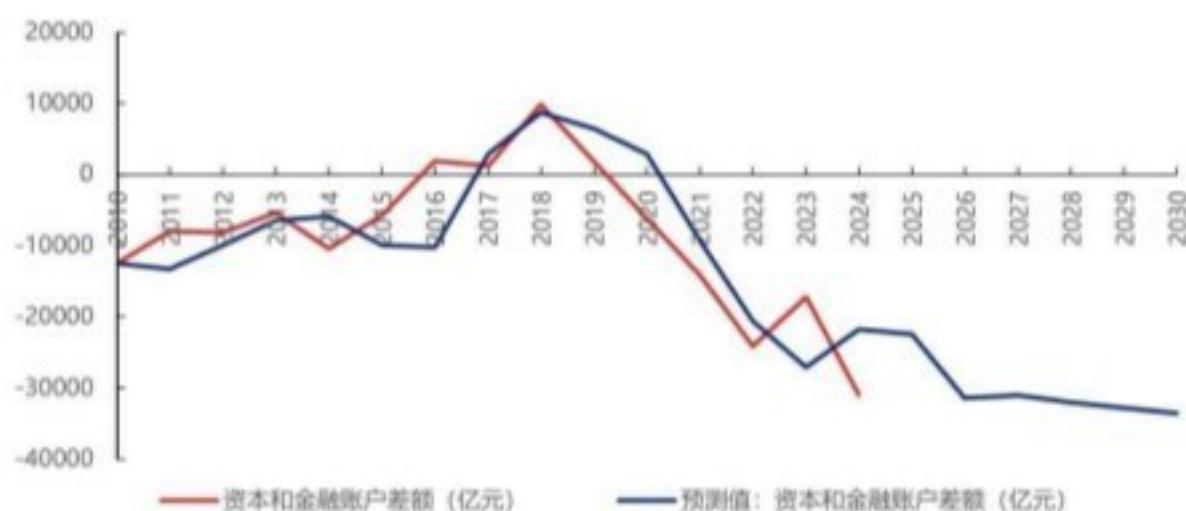


图 69 本和金融账户差额实际值与预测值

这种变化趋势表明，我国长期以来的经常项目顺差与资本项目顺差的双顺差格局已发生根本性改变，转而呈现经常项目顺差、资本项目逆差的新平衡模式。这一方面反映了我国跨境资本流动更加趋于双向平衡，另一方面也体现了在全球经济政策不确定性加大的环境下，市场参与者投资行为更趋谨慎。此外，我国对外投资收益率近年来出现明显下滑，一定程度影响到对外投资积极性，因而预计我国在 2030 年左右投资逆差扩大趋势将很可能加大，而整体“十五五”期间，我国在资本与金融项目的逆差地位仍将持续。

4、净误差与遗漏项目

净误差与遗漏项目属于为使得国际收支核算平衡而设置的平衡科目，2010 年以来，我国的净误差与遗漏项目始终居高不下，主要有出口商品货值“高报低出”、骗汇、数据估计不准等原因，近年来随着收支申报以及外汇收支管理的不断加强，净误差与遗漏有下降的趋势，在“十五五”期间仍需加大相应收支、外汇的管理力度，避免因大规模的净误差与遗漏影响宏观政策制定的准确性。

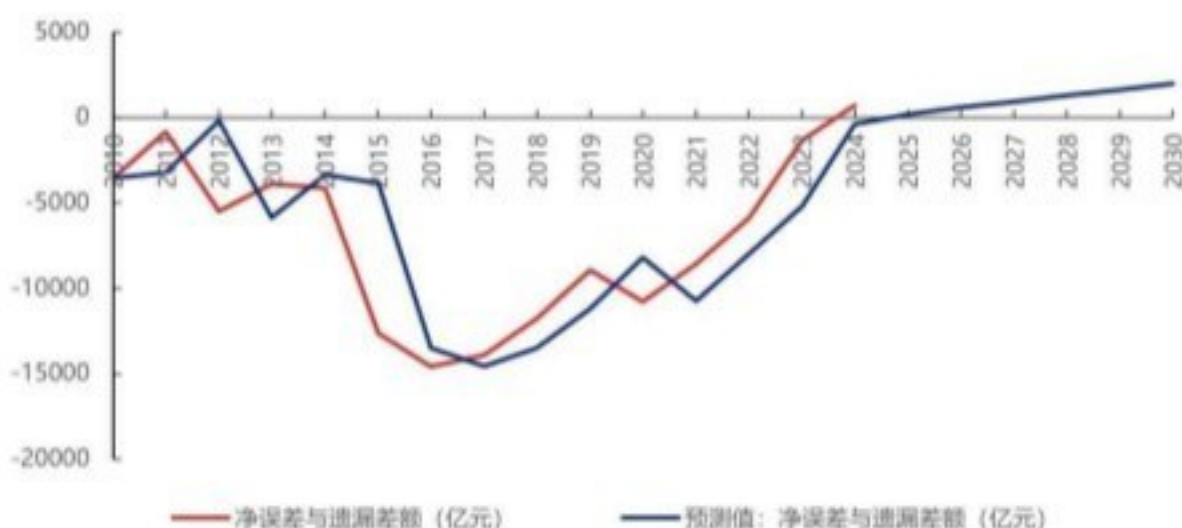


图 70 净误差与遗漏项目实际值与预测值
上述国际收支项目“十四五”期间具体预测数值如下表所示。

表 12 国际收支预测值 (亿元)

指标名称	2026	2027	2028	2029	2030
国际收支总差额	9276.585	10854.27	11468.97	11708.46	11801.78
经常账户差额	29701.92	30210.58	31336.55	32247.02	33232.72
货物差额	51387.08	49924.01	48581.18	47348.7	46217.51
服务差额	-20384.9	-21709.4	-23110	-24541.6	-25985.9
资本和金融账户差额	-31442.5	-30991	-31967.2	-32729.1	-33523.2
净误差与遗漏差额	583.0527	938.7663	1290.465	1641.601	1992.658

5、政策取向

结合上述国际收支平衡及其变动趋势分析以及“十五五”期间变动预测，给出的相关政策取向或建议如下：

(1) 构建与国际收支新结构相适应的动态宏观治理框架

“十五五”期间，预测显示经常账户顺差将持续存在但结构内部优化（货物顺差高位趋稳，服务逆差可能扩大），而资本和金融账户逆差可能成为常态。这一格局意味着外部经济环境更具复杂性和不确定性。宏观经济治理必须超越传统的管理范式，构建一个能够灵活应对双向波动、内外均衡并重的治理框架。首先，应强化跨部门政策协同机制。建立由国家发展改革委、财政部、中国人民银行、商务部、外汇局等核心部门组成的常设性政策协调平台，定期对国际收支状况进行联合评估，确保贸易政策、产业政策、财政政策、货币政策与外汇管理政策在目标上同向、在节奏上同步。针对跨境资本流动的顺周期性和羊群效应，进一步丰富和优化宏观审慎政策工具箱，如动态调整外汇存款准备金率、实施差异化的跨境融资宏观审慎参数等，有效抑制短期投机性资本流动对国内金融市场的冲击，守住不发生系统性金融风险的底线。

（2）以推动高质量发展为核心，实现经济转型

经常账户的持续顺差是当前及未来我国国际收支稳定的“压舱石”，但其内部结构亟待优化。宏观经济治理的重点应从追求顺差规模转向提升顺差质量和经济贡献度。一方面，推动货物贸易向产业链高端跃升。“十五五”时期，传统劳动力成本优势将进一步削弱，治理体系必须着力于塑造以技术、标准、品牌、质量为核心的竞争新优势。应加大对企业研发创新的直接补贴、税收抵扣力度，引导社会资本投向基础研究、应用研究和关键核心技术攻关。产业政策需精准聚焦，支持新能源汽车、人工智能、生物医药等战略性新兴产业集群发展，巩固并扩大在全球价值链中高端的市场份额，实现从“中国制造”到“中国智造”的跨越，确保货物贸易顺差在结构升级中保持稳定。另一方面，全力扭转服务贸易逆差扩大趋势。服务贸易逆差是我国外部经济结构的一个突出短板，也反映了国内服务业供给与升级中的需求之间存在差距。宏观治理需将促进服务业开放与竞争力提升置于更突出的位置。应大力发展知识密集型服务业，如信息技术服务、知识产权服务、专业咨询服务、文化创意产业等，培育一批具有国际竞争力的本土服务品牌。通过提升服务出口能力，逐步收窄服务贸易逆差，使经常账户顺差建立在更加健康、均衡的产业结构之上。

（3）完善国际收支统计，提升宏观决策的精准性

净误差与遗漏项长期存在且规模可观，影响了国际收支数据的准确性和宏观决策的有效性。“十五五”时期，必须将提升数据质量作为健全宏观治理体系的基础性工程。应综合运用税务、海关、银行、国际收支申报等多源数据，利用现代信息技术构建一体化的跨境资金流动监测与分析平台，提升数据交叉验证和勾稽关系核查的能力。严厉打击通过进出口伪报、转移定价等方式进行的逃套骗税和异常资金跨境流动行为。同时，加强统计部门能力建设，改进调查和估算方法，力求更真实、全面地反映我国对外经济交往的全貌。只有建立在高质量数据基础上的分析预测和政策建议，才能确保宏观治理决策的科学、精准和高效。

（4）深入推进市场化改革与高水平对外开放

宏观治理的效能最终取决于微观基础的活力。必须坚持“两个毫不动摇”，营造市场化、法治化、国际化的一流营商环境。在对外开放方面，要稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放。主动对接高标准国际经贸规则，赋予自由贸易试验区更大改革自主权。巩固外贸外资基本盘，支持跨境电商、海外仓等新业态发展，推动《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）红利持续释放，拓展“一带一路”共建国家市场，在积极参与全球产业链重构中不断提升我国在国际竞争与合作中的主动权和话语权。

五、2026年中国经济发展面临的机遇与风险挑战

2026年是十五五规划开局之年，中国经济发展面临三大上行机遇。十五五规划适度超前布局将打开全新增长空间、扭转经济下行趋势，更加积极的财政政策和宽松的货币政策蓄势待发、支撑经济回升向好，微观市场主体资产负债表修复与行业反内卷初见成效、迸发新的活力。这三大上行机遇将共同助力2026年中国经济稳中求进、企稳回升。但与此同时，全球经济增速放缓、中美贸易摩擦延续、地缘政治与局部冲突外溢，不确定不稳定因素增多，国内多重结构转型压力碰头，多重约束交织叠加，使得2026年中国经济依然面临一些较为突出的风险挑战，需要科学有效应对。

（一）2026年中国经济发展面临的三大上行机遇

1、十五五规划适度超前布局将打开全新增长空间、扭转经济下行趋势

2025年10月20日至23日，党的二十届四中全会胜利召开，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》。全会认为，我国即将胜利完成“十四五”主要目标任务，进入基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期。10月28日，《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》正式发布（以下简称《建议》）。通过《建议》以及随后召开的中共中央新闻发布会，可以看出各领域都部署了“十五五”时期的战略任务和重大举措。本节旨在通过梳理四中全会新闻发布会数据资料，特别是《建议》中的重大而具体的安排，对2026年及十五五时期新的增长动力提供直观感受。总体可以看出，“十五五”规划适度超前布局将为2026年中国经济发展打开全新增长空间，从而扭转近期以来的经济下行趋势。

在“十五五”时期经济社会发展的指导方针上，《建议》提出“五个以”“两个推动”“一个确保”的要求，即：坚持以经济建设为中心，以推动高质量发展为主题，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，以全面从严治党为根本保障，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，推动人的全面发展、全体人民共同富裕迈出坚实步伐，确保基本实现社会主义现代化取得决定性进展。

在“十五五”时期经济社会发展的主要目标上，《建议》提出七个方面要求：一是高质量发展取得显著成效，经济增长保持在合理区间，居民消费率明显提高。二是科技自立自强水平大幅提高，重点领域关键核心技术快速突破，科技创新和产业创新深度融合。三是进一步全面深化改革取得新突破，社会主义市场经济体制更加完善，高水平对外开放体制机制更加健全。四是社会文明程度

明显提升，文化自信更加坚定，国家软实力持续提高。五是人民生活品质不断提高，高质量充分就业取得新进展，基本公共服务均等化水平明显提升。六是美丽中国建设取得新的重大进展，碳达峰目标如期实现，主要污染物排放总量持续减少。七是国家安全屏障更加巩固，重点领域风险得到有效防范化解。

(1) 建设现代化产业体系。《建议》明确把“建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基”摆在战略任务第一位，部署了4方面重点任务，“固本升级、创新育新、扩容提质、强基增效”。

固本升级，就是要优化提升传统产业。传统产业是当前我国产业体系的基本盘，增加值在制造业中占比80%左右。《建议》提出推动重点产业提质升级，巩固提升化工、机械、造船等行业在全球产业分工中的地位和竞争力，发展先进制造业集群等举措，这将加快推动传统产业质的有效提升和量的合理增长，初步估计未来5年会新增10万亿元左右的市场空间，释放出巨大的发展动能和民生红利。

创新育新，就是要培育壮大新兴产业和未来产业。2024年，我国“三新”经济增加值占GDP比重已经超过18%。《建议》提出打造新兴支柱产业，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展，这将催生出数个万亿级甚至更大规模的市场；《建议》还提出前瞻布局未来产业，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点。这些产业蓄势发力，未来10年新增规模相当于再造一个中国高技术产业，为我国经济大盘、高质量发展注入源源不断的新动能。

扩容提质，就是要促进服务业优质高效发展。我国服务业仍有巨大的扩容和提质空间。《建议》提出实施服务业扩能提质行动，提高现代服务业与先进制造业、现代农业融合发展水平等举措，将加快促进经济生态重塑优化、更好满足人民美好生活需要，打开经济增长新空间，这又是一个巨大的新市场。

强基增效，就是要构建现代化基础设施体系。我国已拥有全球规模最大的高速铁路、高速公路、港口、邮政快递、电力、宽带等基础设施网络。《建议》提出加强基础设施统筹规划，适度超前建设新型基础设施，完善现代化综合交通运输体系等举措，将更好地推动基础设施互联互通、协同融合、安全高效发展，发挥更强支撑保障作用。

(2) 建设强大国内市场。大国经济都是内需为主导，市场是当今世界最稀缺的资源，强大国内市场是中国式现代化的战略依托。《建议》提出坚持扩大内需这个战略基点，部署了3方面重点任务，把握好“拓展增量、提升效益、畅通循环”这三个关键。

一是拓展增量。我国扩大内需既有空间，又有潜力。《建议》提出坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合，深入实施提振消费专项行动，扩

大服务消费，推动商品消费扩容升级；保持投资合理增长，高质量推进“两重”项目建设，实施一批重大标志性工程，完善民营企业参与重大项目建设长效机制等举措，这将全方位扩大国内需求，推动我国经济持续向上向好。

二是提升效益。我国固定资产投资年度规模已达到 50 万亿元，但惠民生、补短板、育动能等任务还很重，必须把“钱”特别是政府资金更好地用在发展紧要处，花在群众生活上。对此，《建议》提出优化政府投资结构，提高民生类政府投资比重，统筹用好各类政府投资，加强政府投资全过程管理等举措，将更好地发挥政府投资的撬动作用，不断增进投资的综合效益。

三是畅通循环。有了统一大市场，才能畅通大循环。我国市场准入负面清单事项已从过去的 328 项减到目前的 106 项，4200 多件阻碍要素流动的政策举措得到清理，但还有不少堵点和卡点。对此，《建议》提出统一市场基础制度规则，破除地方保护和市场分割，规范地方政府经济促进行为，统一市场监管执法，综合整治“内卷式”竞争等举措，将更加有力有效地破除各种市场障碍，充分释放我国超大规模市场红利。

(3) 促进区域协调发展。党的二十大以来，习近平总书记对深入实施区域发展战略作出系列新部署，“十五五”时期要一以贯之抓好落实，《建议》部署了 5 方面重点任务，可以归纳为“三个注重”。

一是注重优化布局。首先要优化区域布局，《建议》明确推动东、中、西部和东北四大板块，京津冀、长三角、粤港澳三大动力源，长江、黄河两条绿色发展带取得新的突破；推动跨区域跨流域大通道等“硬联通”设施建设，健全区域间规划统筹、产业协作、利益共享等“软协同”机制等举措。还要优化国土空间格局，《建议》提出强化主体功能区战略实施，推动战略性新兴产业、能源资源基地等布局优化等举措。

二是注重新型城镇化。《建议》提出深入推进以人为本的新型城镇化，科学有序推进农业转移人口市民化，大力实施城市更新等举措，这将有力促进投资和消费良性循环，蕴含巨大内需空间。例如，“十五五”时期预计将建设改造地下管网超过 70 万公里，新增投资需求超过 5 万亿元。

三是注重陆海统筹。我国海洋经济总量已突破 10 万亿元。《建议》提出加强海洋开发利用保护，加强重点海域生态环境保护修复，坚定维护海洋权益和安全等举措，这将进一步推动海洋经济高质量发展，加快海洋强国建设。

(4) 科技创新和发展新质生产力。党的二十大提出到 2035 年建成科技强国的战略目标。党的二十届四中全会提出要加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力。这是以习近平同志为核心的党中央深刻洞察国内国际发展大势、准确把握科技和经济社会发展规律作出的重大战略决策。

“十四五”时期，我国科技实力跃上新台阶，科技创新成果丰硕，新质生产力稳步发展，为“十五五”经济社会发展奠定了坚实基础。2024年全社会研发投入超过3.6万亿元，较2020年增长48%。高水平国际期刊论文数量和国际专利申请量连续5年排名世界第一。国家综合创新能力排名由2020年的第14位提升至2024年的第10位。科技创新和产业创新加速融合，规上高技术制造业增加值较“十三五”末增长42%，人工智能、新能源、生物科技等前沿领域正在形成新的经济增长点；科技创新让天更蓝、水更清，健康更有保障，给人民群众带来更多的获得感、幸福感、安全感。面向未来五年，《建议》提出，中国式现代化要靠科技现代化作支撑。“十五五”时期，要抓住新一轮科技革命和产业变革的历史机遇，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，加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力。《建议》从4方面作出部署：

一是加强原始创新和关键核心技术攻关。完善新型举国体制，全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破。突出国家战略需求，部署实施一批国家重大科技任务。加强基础研究战略性、前瞻性、体系化布局，加大长期稳定支持。强化科学研究、技术开发原始创新导向，产出更多标志性原创成果。

二是推动科技创新和产业创新深度融合。统筹国家战略科技力量建设，增强体系化攻关能力。强化科技基础条件自主保障，完善区域创新体系，加快重大科技成果高效转化应用，加强知识产权保护。强化企业科技创新主体地位，支持企业牵头组建创新联合体、承担更多国家科技攻关任务。培育壮大科技领军企业，支持高新技术企业和科技型中小企业发展，提高企业研发费用加计扣除比例。培育创新文化，营造具有全球竞争力的开放创新生态。

三是一体推进教育科技人才发展。建立健全一体推进的协调机制，强化规划衔接、政策协同、资源统筹、评价联动。围绕科技创新、产业发展和国家战略需求协同育人，加快建设国家战略人才力量。以创新能力、质量、实效、贡献为评价导向，深化项目评审、机构评估、人才评价、收入分配改革。

四是深入推进数字中国建设。建设开放共享安全的全国一体化数据市场，促进数字经济和实体经济深度融合。加快人工智能等数智技术创新，强化算力、算法、数据等高效供给。全面实施“人工智能+”行动，全方位赋能千行百业。

(5) 促进人口高质量发展。重点部署以下几方面的工作：一是建设生育友好型社会。《建议》明确倡导积极的婚育观，优化生育支持政策和激励政策，发挥育儿补贴、个税抵扣等政策的综合作用，深入开展托育服务补助示范试点，发展普惠托育和托幼一体化服务，有效降低家庭的生育养育教育成本。完善落实生育保险和生育休假制度。加强妇女和儿童的健康服务。二是推动老有所养。

健全养老事业和产业协同发展的政策机制。优化基本养老服务供给。发展医养结合服务。推行长期护理保险，健全失能失智老年人的照护体系，扩大康复护理和安宁疗护的服务供给。三是推动老有所为。稳妥实施渐进式延迟法定退休年龄，优化就业、社保等方面的年龄限制政策，积极开发老年人力资源，发展银发经济。

(6) 加快建设健康中国。重点部署以下几方面的工作：一是实施健康优先发展战略。新时代党的卫生与健康工作方针提出，要“把健康融入所有政策、人民共建共享”。《建议》明确实施健康优先发展战略，健全健康促进的政策制度体系，提升爱国卫生运动的成效，提高人均预期寿命和人民健康水平。这就要求我们在今后五年要在规划、公共投入、治理以及绩效方面都要落实优先发展的战略要求。二是统筹发展和安全，为经济社会发展提供强有力的保障和支撑。《建议》明确强化公共卫生能力，防控重大传染病。积极做好慢性病的综合防控。全方位提升急诊急救、血液保障和应急能力。加强心理健康和精神卫生的服务工作。三是为群众提供公平可及、系统连续和优质高效的医疗服务。《建议》明确，健全医疗、医保和医药协同发展和治理机制，促进分级诊疗。推进基本医疗保险省级统筹，优化药品集中采购，医保支付和结余资金的使用政策。以公益性为导向，深化公立医院编制、服务价格、薪酬制度、综合监管改革，加强县区和基层医疗机构的运行保障。优化医疗机构的功能定位和布局，实施医疗卫生强基工程。推进中医药传承创新，促进中西医结合。支持创新药和医疗器械的发展。

2、更加积极的财政政策和宽松的货币政策蓄势待发、支撑经济回升向好

从政策定位上，根据“十五五”规划建议和财政部、中国人民银行的最新表态，2026年财政政策将更加积极、货币政策将更加宽松。“十五五”规划建议提出要“提升宏观经济治理效能”“强化逆周期和跨周期调节，实施更加积极的宏观政策”，这在中长期规划中并不常见，显然是对2025年经济前高后低走势的回应，也是对2026年实现更强劲增长的政策要求。

从财政政策落地上，一方面，随着一揽子化债方案的持续推进，地方财政压力将得到逐步减轻，从而提高地方政府财政支出的能力和积极性，这也意味着2026年的财政政策效果将更加明显；另一方面，9月份以来，广义财政收入情况大幅改善，为实施更加积极的财政政策创造了新的政策空间，可以进一步加快公共财政支出。前三季度，全国公共财政收入同比增长0.5%，实现由负转正，增速较去年同期回升2.7个百分点；全国政府性基金收入同比下降0.5%，跌幅较去年同期显著缩小19.7个百分点；两项收入合计，同比增长0.35%，增速由负转正，较去年同期回升5.93个百分点。在近日出版的《〈建议〉辅导读本》中刊登了财政部部长蓝佛安题为《发挥积极财政政策作用》的署名文章。

蓝佛安首先在文中回顾指出，“新时代以来因时因势实施积极的财政政策，不断深化对财政宏观调控的规律性认识”；进而前瞻十五五时期提出，“准确把握‘十五五’时期财政面临的形势任务，更加有力有效实施积极的财政政策”；最后落脚明确，“坚决贯彻党中央决策部署，全力落实好积极财政政策的重点举措”。由此可见，“更加有力有效实施积极的财政政策”是贯穿整个“十五五”时期的战略性决策部署。蓝佛安在文中提出了六大重点举措，包括：一是全方位扩大国内需求，支持建设强大国内市场；二是支持高水平科技自立自强，促进新质生产力加快发展；三是在高质量发展中切实保障和改善民生，持续增进民生福祉；四是扎实推进城乡区域融合发展，拓展现代化发展空间；五是以深化改革、加强监管推进财政科学管理，不断提升财政治理效能；六是切实防范化解地方政府债务风险，推动财政可持续发展。

从货币政策落地上，全球货币政策步入宽松周期，尽管节奏并不同步，美联储步伐较小、欧央行步伐较快，但总体支持经济。截至目前，美联储自2024年9月启动降息，2024年降息3次、累计降息100个基点至4.5%，2025年降息2次、累计降息50个基点至4.0%；欧央行自2024年6月起启动降息，2024年降息4次、累计降息135个基点至3.15%，2025年降息4次、累计降息100个基点至2.15%。总体来看，本轮降息周期中，美联储降息节奏较慢，迄今从5.5%降至4.0%，欧央行降息节奏较快，迄今已从4.5%降至2.15%；美联储降息集中在下半年，欧央行降息集中在上半年。就我国而言，2025年以来，贷款市场报价利率（LPR）仅在5月份小幅下调10个基点，目前已连续6个月按兵不动。这意味着，2026年货币政策政策具有进一步宽松的空间。

3、微观市场主体资产负债表修复与行业反内卷初见成效、迸发新的活力

近一年多来的宏观政策调整带来了积极的资产价格重塑效应，加速了市场主体资产负债表修复，诸多积极因素正逐步积累酝酿。（1）尽管整体物价低迷，但剔除食品和能源，核心CPI开始缓慢回升。1-10月份，核心CPI同比上涨0.7%，其中，10月份核心CPI同比上涨1.2%，开始具备“保1争2”的基本条件。（2）就业形势总体稳定，居民可支配收入较快增长，对于支撑消费提供基础性力量。1-10月份，全国城镇调查失业率平均值为5.2%，其中，10月份为5.1%，环比续降0.1个百分点；前三季度，全国居民人均可支配收入同比名义增长5.1%，其中，工资性收入名义增长5.4%。（3）进入三季度以来，股市持续稳定上涨，既促进三季度金融业增加值同比增速回升至5.2%，也有利于通过“财富效应”来激发下阶段消费和投资潜力。截至11月6日，A股总市值相比年初增长22.3%，增加近10万亿元，相比4月7日最低点增长28.6%，增加12.2万亿元。随着股票市场成功“收复阵地”，不断站上新的高点，带来的“财富效应”经过不断确认和巩固后，有助于下一阶段居民扩大消费和企业稳

定投资，从而形成经济增长的内生动力。目前，尽管房地产市场仍未实现“止跌回稳”，但最困难时期已经度过，房地产业对经济增长的拖累作用已经大大减轻，未来将逐步实现“止跌回稳”目标，届时中国经济将走出“财富收缩效应”，全面转向“财富扩张效应”，这将为中国经济发展带来更为强劲的内生动力。

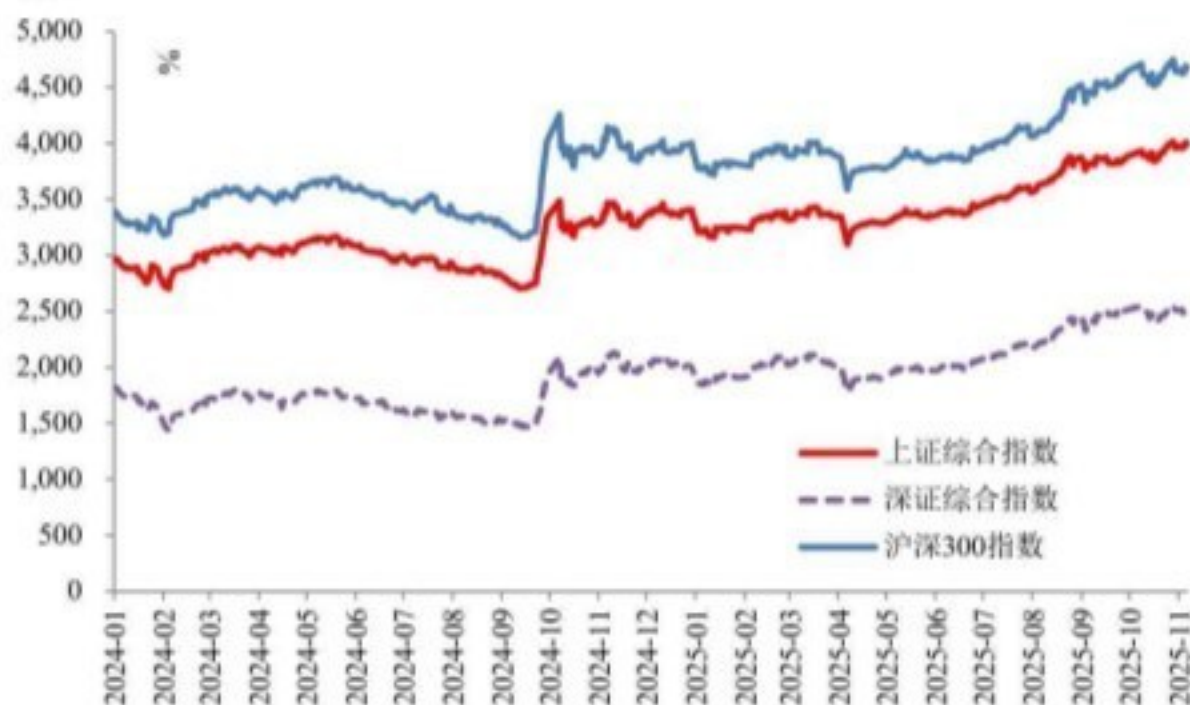


图 71 中国股票市场指数走势

近一年多来，地方政府的资产负债表也得到了极大修复。作为近年来力度最大的化债措施，2024 年底启动的新一轮“6+4+2”债务置换方案是一场持续加力推进、效果逐步显现的“及时雨”。从短期看将大幅减轻地方流动性压力、降低付息成本，推动地方政府资产负债表修复；从中长期看有利于激发地方活力，腾挪更多财力用于经济转型发展和民生领域补短板，最终也有助于解决政府信用问题，逐步提升市场主体信心。其一，提振市场信心，减轻刚性化债压力，缓释流动性风险。现阶段地方债务风险核心在于流动性问题，通过地方政府债券置换存量隐性债务，有助于缓解地方政府及城投企业短期偿债压力，特别是阶段性缓释部分区域的流动性风险，提振市场信心。同时，2024-2028 年间需要地方消化的隐性债务总额从 14.3 万亿元大幅下降至 2.3 万亿元，化债压力大大减轻。其二，优化债务结构，显著减轻付息压力。存量隐性债务规模大、成本高、涉及面较广、风险较高，在当前低利率的环境下，通过地方政府债券置换存量隐性债务有助于降低存量债务的付息压力、推动优化地方债务结构。根据财政部估算，五年内可累计节约 6000 亿元左右利息，对于财力相对薄弱、付息成本偏高的高风险区域而言，这将大大减轻其债务付息压力，更好保障财政及债务的可持续性。其三，卸下地方债务“包袱”，腾挪地方发展空间和时间。前期地方化债进程中出现了宏观收缩效应、财政压力加大等新情况，地方

政府对于化债务、稳增长、保民生的多重目标下的平衡面临较大困难，积极性和活力受到约束。不同于以往时期，本轮大规模债务置换有助于减轻化债给地方政府带来的压力，地方可将有限的财政资源腾挪用于经济建设、基层“三保”等，既能缓解化债带来的一些宏观收缩效应，也能更好保障和改善民生、推动高质量发展。随着“一揽子化债方案”按计划持续推进，将逐步激发地方进行经济建设的活力。其四，助力解决地方政府拖欠企业账款问题，畅通资金链、促进经济良性循环。政府拖欠企业账款也属于政府债务，全口径债务管理下，债务置换有助于企业提升自身的资金周转速度和效率，使其有更多的资金用于投资和生产经营，同时有助于促进居民就业及增加收入，更重要的是，这有助于解决政府信用问题，提振市场主体参与政府项目的信心和意愿，为国家重大项目、重大战略的顺利推进提供必要支撑，促进经济良性循环。

（二）2026年中国经济运行面临的六点风险挑战

2026年全球经济增速放缓、中美贸易摩擦延续、地缘政治与局部冲突升级外溢，不确定难预料因素增多，同时，国内结构调整压力较大，这使得2026年中国经济依然面临一些较为突出的风险挑战，需要前瞻部署、有效应对。

1、出口增速显著回落风险

（1）全球经贸形势

2026年全球经贸形势不容乐观。一方面，2026年全球经济将延续低速增长态势。国际货币基金组织2025年10月发布的最新一期《世界经济展望》取名为《全球经济变化不定，未来前景依然黯淡》。报告认为，尽管各方达成了协议并重置了相关安排，加征关税的一些极端情况得以缓解，但整体环境仍然动荡，支持2025年上半年经济活动的临时性因素（如前置效应）正在消退。报告预计，全球经济增速将从2024年的3.3%下降到2025年的3.2%和2026年的3.1%，其中发达经济体的增速约为1.5%，新兴市场和发展中经济体则略高于4%。预计全球通胀率将继续下降，但各国之间存在差异，如美国通胀将高于目标水平，且风险偏向上行，而其他国家通胀将处于低位。经济前景面临的风险偏向下行，持续存在的不确定性、保护主义的加剧以及劳动力供给冲击可能会抑制经济增长，财政脆弱性、金融市场的潜在调整以及制度的侵蚀可能会对稳定造成威胁。另一方面，全球货币政策步入宽松周期，总体支持经济，尽管节奏并不同步，美联储步伐较小、欧央行步伐较快。截至目前，美联储自2024年9月启动降息，2024年降息3次、累计降息100个基点至4.5%，2025年降息2次、累计降息50个基点至4.0%；欧央行自2024年6月起启动降息，2024年降息4次、累计降息135个基点至3.15%，2025年降息4次、累计降息100个基点至2.15%。总体来看，本轮降息周期中，美联储降息节奏较慢，迄今从5.5%降至4.0%，

欧央行降息节奏偏快，迄今已从 4.5% 降至 2.15%；美联储降息集中在下半年，欧央行降息集中在上半年。

（2）中国出口预测

在出口方面，根据预测结果，中国出口在 2025 年 10 月以后呈现出“季节性上升—短期回调—平稳恢复”的总体趋势。具体来看，自 2025 年 10 月起，出口预测在 11 月小幅回调至约 3274 亿美元，12 月再度回升至约 3341 亿美元，达到全年高位。进入 2026 年初，预测值有所回落，1 月、2 月短暂下探，但从 3 月起逐步恢复至 3200 亿美元以上，整体趋于稳定。这一变化表明模型预期 2025 年四季度中国出口将延续惯常的季节性高峰，而 2026 年初的下降主要受春节因素和周期性需求调整影响。

从外部环境看，在 10 月 30 日，中美元首习近平与特朗普会晤带来的关税实质利好之外，2025 年四季度的出口上行与全球需求的阶段性复苏一致。受 2024 年美国与欧洲经济温和放缓的滞后影响，全球在 2025 年中后期仍呈现补库周期。典型的全球库存周期约为 3-4 年，而根据经验，中国出口与全球制造业 PMI 的相关系数较高，其中发达市场 PMI 影响更为显著。随着 2025 年下半年海外库存回补、节假日消费支出上升以及能源价格趋稳，外需将恢复至中性偏强区间，这直接推动了中国出口订单的集中释放。此外，美国、欧盟等主要经济体的通胀压力在 2025 年逐步缓解，实际购买力提升，有助于支撑中国消费品与中间品出口需求。

从政策与实务角度看，预测结果表明，2025 年四季度仍是中国出口的重要发力窗口，企业应提前布局海外订单与生产安排，以应对集中发货期；而 2026 年初的季节性回调则提醒政府与企业关注出口波动对产能利用率与库存的影响，避免“旺季积压、淡季过剩”的问题。从宏观层面看，出口走势显示中国外贸总体韧性仍强，但外需扩张动能趋于平缓，未来应继续通过稳汇率、促通关、优化供应链等手段保持外贸稳定增长。总体而言，2025 年 10 月之后出口预测的上行与回调趋势反映了外需周期性波动与国内供给调节的综合作用，模型所呈现的高位平稳格局也从一个侧面印证了中国出口的结构稳定性与持续竞争力。

在进口方面，从预测结果来看，中国进口在 2025 年 10 月之后呈现出温和回升—高位震荡—小幅回调的总体走势。进入 2026 年，进口预测呈现出阶段性回调与再平衡的特征：2026 年 1 月、2 月较前期有所下降，3 月后逐步恢复至 2200-2300 亿美元左右区间，形成新一轮稳态运行格局。这一变化说明，模型预计 2025 年四季度进口将在国内需求改善与外部大宗商品价格回升的共同作用下短期上升，但进入 2026 年初后受季节性与价格因素影响出现调整，随后回归稳定增长。

2025年10月之后中国进口预测上行可能受到国内需求修复、生产扩张及价格传导效应的综合推动。随着出口回升带动生产链复苏，企业进口中间品和资本品的需求同步增强，形成外需驱动下的进口增长。进入2026年初，进口预测出现短暂回调，主要源于季节性与价格因素的双重影响。一方面，春节前后企业生产活动放缓，进口需求通常在一季度出现季节性下滑；另一方面，若美联储降息不及预期、美元指数维持高位，将造成人民币阶段性承压，进口价格上升、企业补库意愿减弱，从而抑制进口量的增长。随着国内生产活动在2026年二季度恢复、消费与投资需求企稳，进口预测重新回到2200-2300亿元的区间，表现为温和的稳定态势。这反映出模型对中长期中国进口的判断：虽然短期波动受外部流动性与季节因素影响，但整体趋势仍指向内需恢复与产业链再平衡支撑下的稳定增长。

总体而言，2025年10月之后的进口预测上升体现了中国经济在经历外需恢复与内需回暖双重带动下的同步扩张特征，也显示出国内产业链和投资周期的重启信号。尽管2026年初存在季节性回调，但从年度趋势看，进口仍将维持在相对高位区间。这说明在全球供应链重构背景下，中国内需扩张、制造业升级与能源进口多元化将成为支撑进口稳定增长的核心力量。

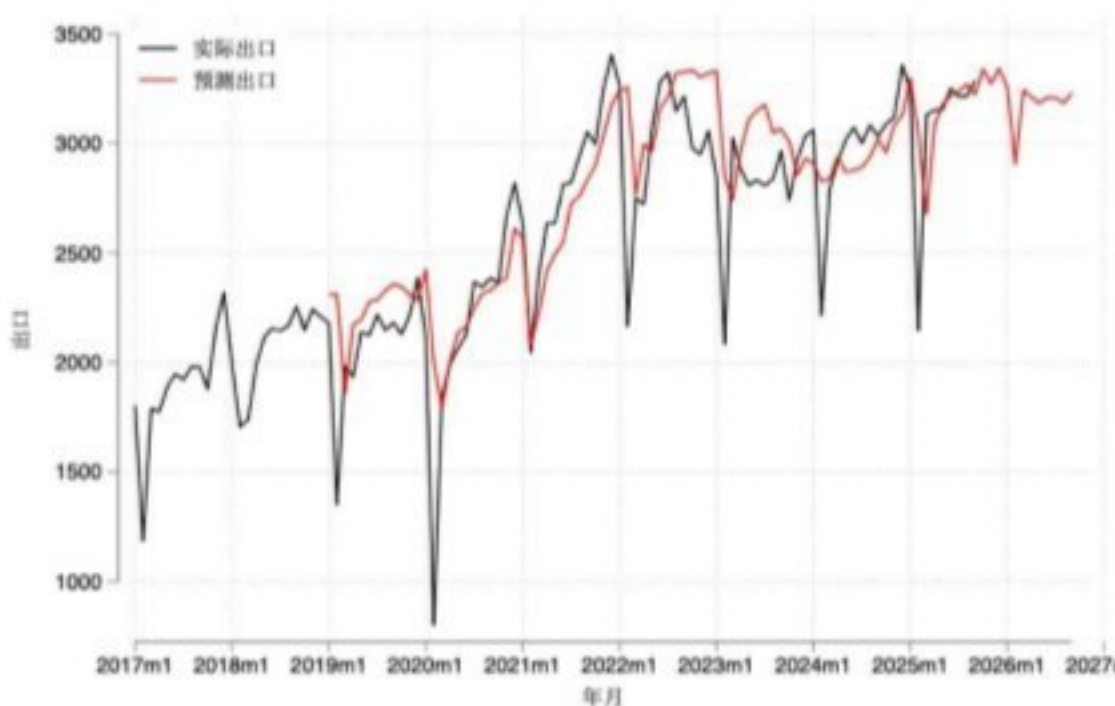


图 72 出口实际和预测值

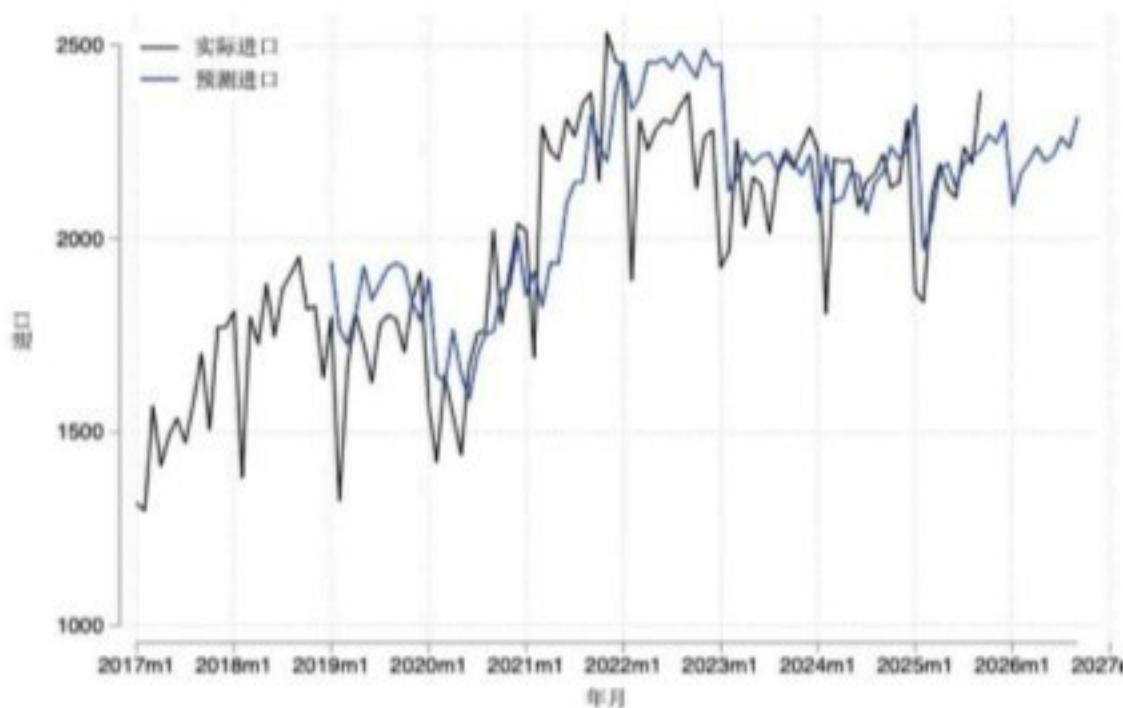


图 73 进口实际和预测值

(3) 出口下行风险

一是全球经济复苏的不确定性风险。当前出口预测假设全球需求在 2025 年下半年逐步恢复，但这种复苏存在显著不确定性。若美国和欧盟经济增长弱于预期，或全球消费恢复力度不足，将直接削弱中国外需。与此同时，当前的特朗普政府停摆将潜在地导致财政与货币政策错位，这使得若其出现新一轮衰退迹象，全球贸易量可能下降，外需复苏将被延后。此外，若全球能源价格再度大幅波动，例如中东局势推升油价，将增加运输和生产成本，抑制终端需求。

二是国际贸易环境与保护主义风险。2025 年以后，国际贸易规则的不确定性可能成为出口的主要外部约束。美国和欧盟已在绿色补贴、碳关税、供应链安全等议题上强化贸易壁垒，尤其针对新能源、钢铁、化工等产品实施“碳边境调节机制”(CBAM) 与技术壁垒。若主要经济体继续推行“去风险化”或扩大“友岸外包”范围，中国出口将面临制度性限制。此外，考虑到特朗普决策的难以预测性，未来其重新抛出关税问题，可能将显著影响中国中高端制造品的出口竞争力。

三是地缘政治与供应链冲击风险。地缘政治不确定性是影响全球供应链稳定的关键风险。俄乌冲突、巴以冲突等地区性紧张局势若持续升级，将推高能源与物流成本、扰乱全球航运线路。此外，台湾海峡、南海等地区的地缘摩擦也可能引发全球投资者和跨国企业的供应链重新配置，从而增加中国制造业外部环境的不确定性。一旦国际航运成本大幅上升或港口运输受限，中国出口交付周期可能延长，削弱国际订单履约能力。

四是汇率、金融与成本波动风险。2025 - 2026 年的出口预测在一定程度上建立在人民币汇率稳定与融资环境宽松的假设之上。然而，伴随着 10 月 30 日凌晨，美联储主席鲍威尔讲话对 12 月降息趋于模糊的态度，若美联储货币政策转向不及预期，全球流动性收紧将推高美元指数，引发人民币被动贬值或资本流出压力。同时，国内信贷成本若未明显下降，将影响中小出口企业的现金流与生产扩张能力。此外，若国际原材料和运价水平波动较大（如集装箱运输费持续上涨），也会挤压出口利润空间。

五是国内结构性与政策风险。从内部看，中国出口仍面临部分结构性约束。首先，部分传统产业产能过剩问题未根本缓解，出口价格竞争仍激烈，利润率较低；其次，国内中小企业创新与品牌能力不足，在全球价值链上仍处于中低端环节，易受需求波动影响。此外，若国内政策刺激偏向基础设施与地产领域，而外向型制造业支持不足，可能削弱出口竞争力。最后，若碳排放约束趋严、绿色贸易规则内化速度加快，也可能使部分高能耗出口行业面临合规成本上升。

2、投资深度下滑失速风险

当前投资增速下滑势头过于剧烈。近几年来中国固定资产投资增速均呈现“前高后低”走势，2023 和 2024 年增速均从年初的中高速水平持续降至全年的 3% 左右，然而，今年以来，投资增速呈现加速下滑态势，6 月份累计同比增速已经降至 3% 左右，8 月份累计同比增速已降至 0.5%，9 月份累计同比增速则进入负值区间，明显偏离合理水平。事实上，从更长期视角看，近十年来，中国固定资产投资增速呈现持续下滑趋势，前期还大体处于合作区间，与经济增速的回落趋势基本一致，然而，2023、2024 年下降至 3.0%、3.2% 的历史性低位，2025 年则进一步下滑进入负值区间，不仅显著低于经济增速，而且明显偏离了合理区间，值得高度关注。

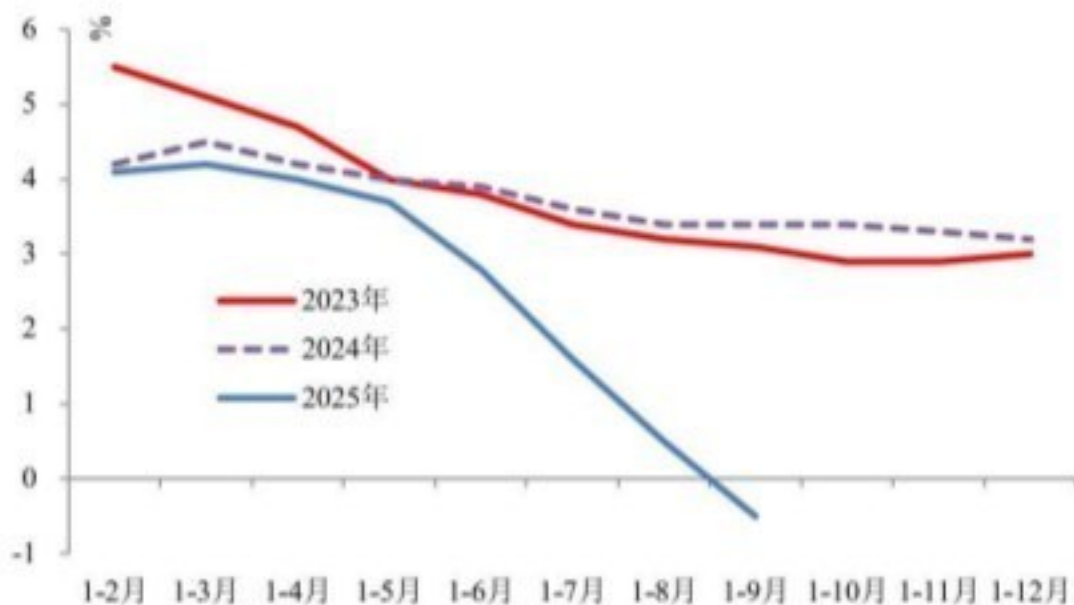


图 74 固定资产投资同比增速对比（2023—2025 年）

投资结构显著分化，部分领域投资的较快增长掩盖了部分领域投资的超级低迷，并有向长期趋势演变的风险，加大了问题识别和科学施策的难度，宏观调控成为必要但非充分条件，需要辅以精准施策才能推动投资增速持续提升。

从地区结构看，东部经济大省投资增长动能衰减明显，需要在加大宏观调控力度的同时更加重视精准施策。前三季度，中部地区、西部地区投资同比增长1.5%、1.5%，但东部地区投资下降4.5%，严重拖累全国投资增长，叠加东北地区投资下降8.4%，导致全国固定资产投资出现收缩。东部地区的投资增长动能衰减始于2024年，增速从2023年的4.4%回落至2024年的1.3%，低于全国平均增速1.9个百分点；2025年前三季度进一步大幅下跌，对整体投资的拖累作用更加明显。进一步分省来看，前三季度，广东省固定资产投资同比下降14.1%、海南省下降9.7%、江苏省下降8.4%、浙江省下降3.8%、山东省下降3.7%，是东部地区投资下滑的主要拖累因素。

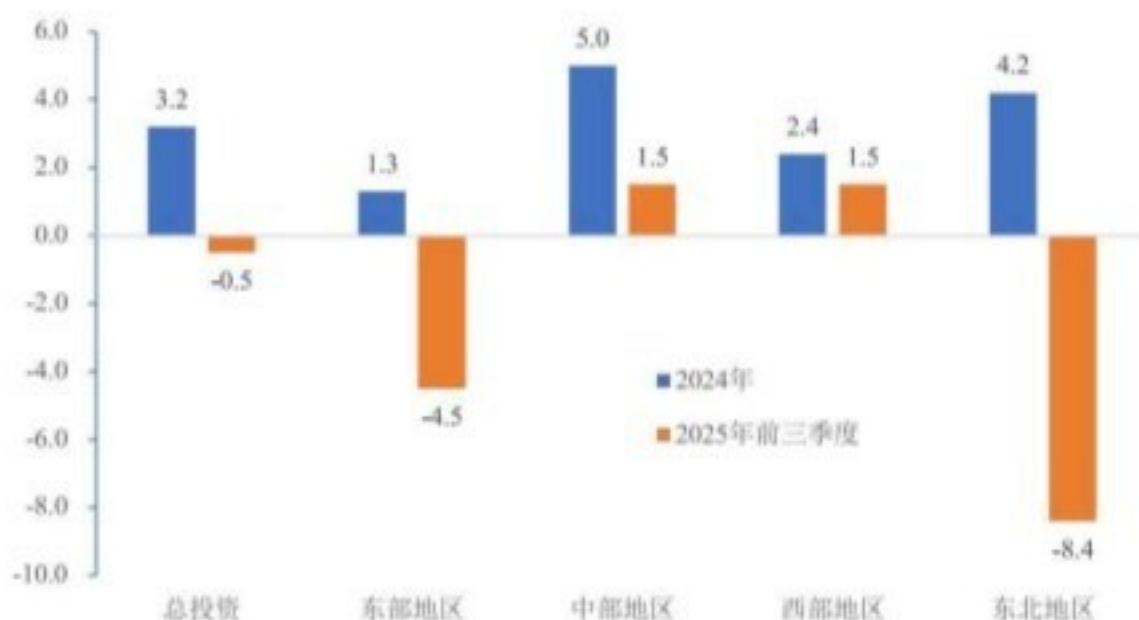


图 75 分地区固定资产投资增速

从主体结构看，1-9月份，国有控股投资同比增长1%，民间投资下降3.1%；内资企业、港澳台投资企业下降0.6%、0.3%，外商投资企业下降12.6%。其中，民间投资增长动能衰减始于2022年，2022—2024年增速分别为0.9%、-0.4%、-0.1%，连续停滞三年，2025年仍然低迷，可见出现长期化趋势。外商企业投资增长动能衰减始于2022年，2022—2024年增速分别为-4.7%、0.6%、-10%，2025年跌幅进一步扩大至12.6%，长期化态势明显。

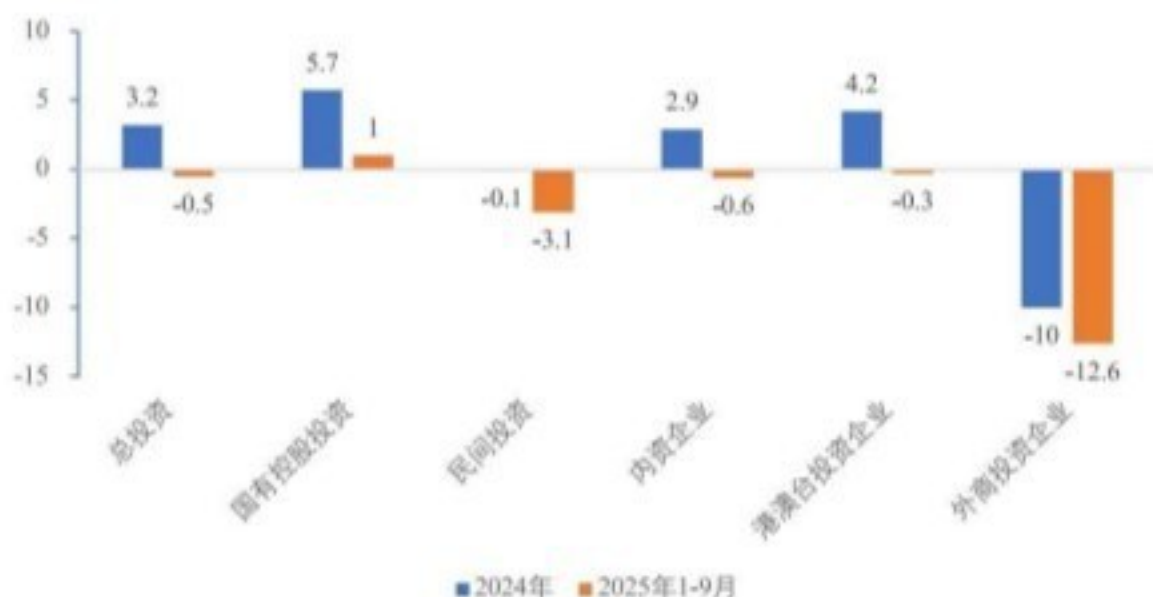


图 76 不同主体固定资产投资增速

投资增速低于合理区间，对经济增长的拉动作用偏弱，需要提升投资增速并更好发挥经济拉动作用。从对经济增长的拉动作用看，在整个十四五时期，中国投资增速均处于历史性低位，对经济增长的拉动作用显著低于十三五时期。在十三五时期，资本形成总额每年拉动 GDP 增长 2~3 个百分点，而十四五时期，这一拉动作用大幅降至 1~1.5 个百分点。其中，2021—2024 年资本形成总额分别仅拉动 GDP 增长 1.1、1.5、1.5、1.3 个百分点，而 2025 年前三季度进一步下降至 0.9 个百分点，对经济增长的贡献率仅为 17.5%，显著低于往年同期水平。进一步从分省实际 GDP 增速来看，2025 年前三季度，广东省同比增长 4.1%、海南省增长 3.9%，分别低于全国增速 1.1、1.3 个百分点，特别是广东省作为经济大省，其 GDP 占全国的比重为 10.4%，增速下滑直接拖累全国经济增速约 0.11 个百分点。

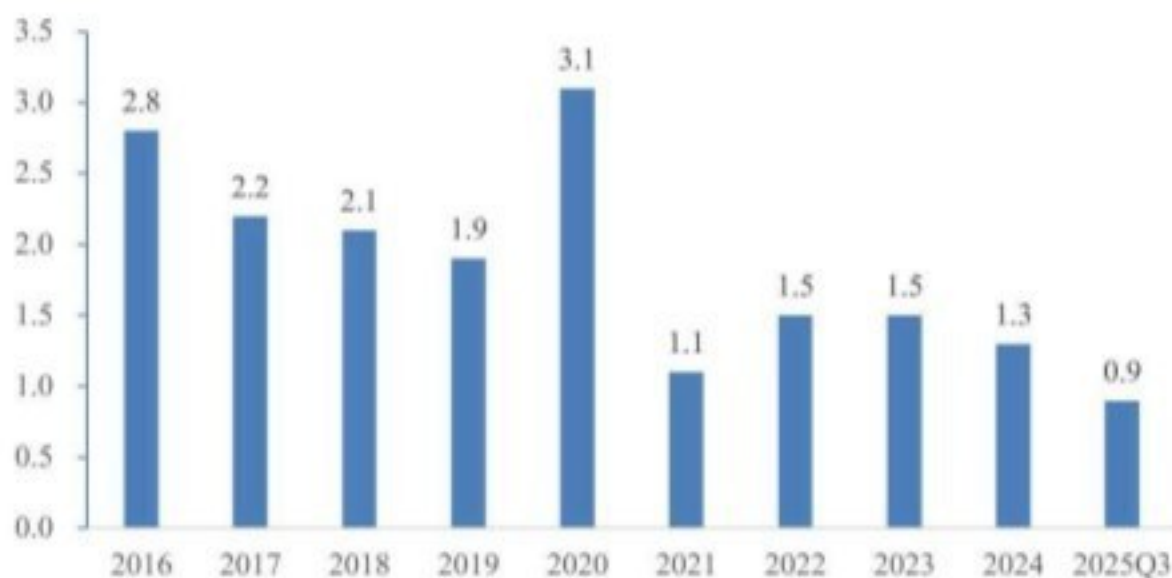


图 77 资本形成总额对 GDP 增长的拉动（2016—2025 年）

注：2025 年和 2020 年为前三季度数据。

3、房地产市场调整外溢风险

2026年房地产市场下行风险仍存。综合最新趋势来看，2026年房地产市场仍有可能延续下行调整过程，对各方面冲击仍需加以控制和有效对冲。然而，不同于过去几年，房地产业增加值对经济增长的拖累作用已经减轻，但是由于持续深度调整所带来的风险外溢效应值得更高程度的关注。

首先，房地产开发投资持续剧烈收缩。从房地产开发投资完成额来看，2022年下降10%，2023年下降9.6%，2024年下降10.6%，2025年1-9月份同比下降13.9%，相比2021年累计已经跌去四成；从房地产开发资金来源看，2022年下降25.9%，2023年下降13.6%，2024年下降17%，2025年1—9月同比下降8.4%，相比2021年累计已经跌去近六成。房地产市场持续大幅收缩对总投资增速产生显著不利影响。今年前三季度，我国固定资产投资（不含农户）同比下降0.5%，若扣除房地产开发投资，固定资产投资增长3.0%，可见房地产投资的影响依然显著。

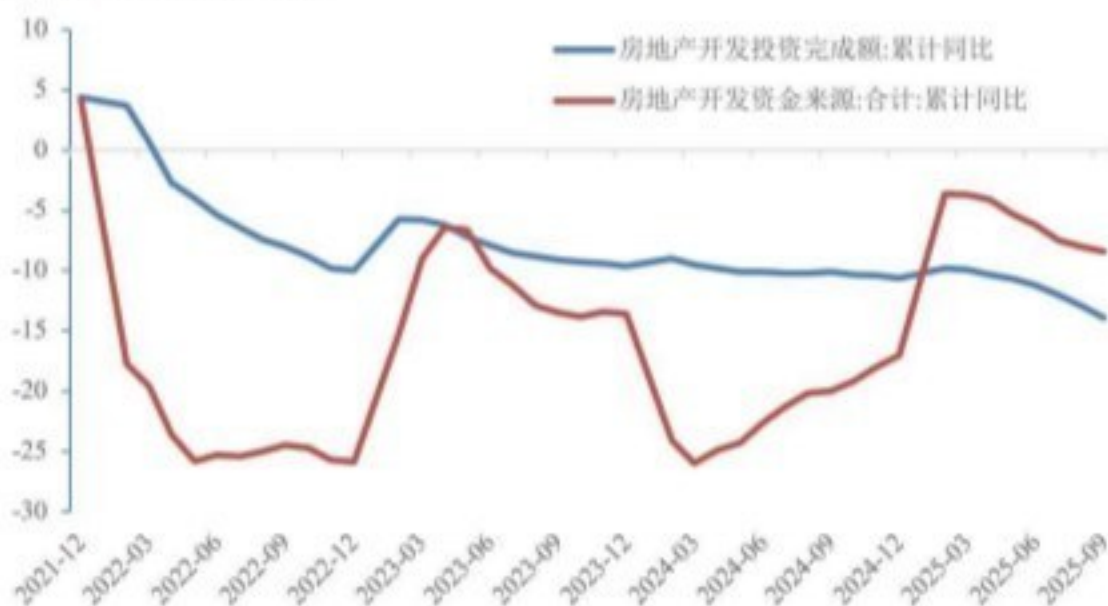


图 78 房地产市场投资和资金变化情况

其次，房地产销售持续大幅萎缩。从商品房销售额来看，2022年下降26.7%，2023年下降6.5%，2024年下降17.1%，2025年1—9月同比下降7.9%，相比2021年累计已经跌去近六成；从商品房销售面积看，2022年下降24.3%，2023年下降8.5%，2024年下降12.9%，2025年1—9月同比下降5.5%，相比2021年累计已经跌去近五成。

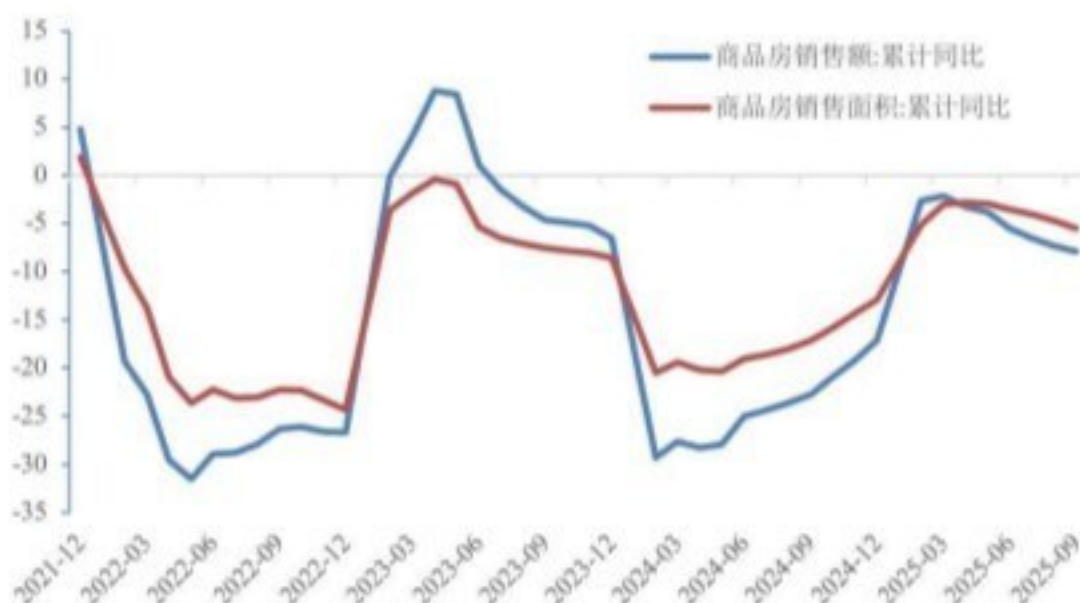


图 79 房地产市场销售变化情况

最后，从房地产业先行指标来看，本轮市场调整来得更早更为剧烈。其中，从房屋新开工面积看，2021 年下降 11.4%，2022 年下降 39.4%，2023 年下降 20.4%，2024 年下降 23%，2025 年 1—9 月同比下降 18.9%，相比 2020 年累计跌去近八成；从本年购置土地面积看，2019 年下降 11.4%，2020 年下降 1.1%，2021 年下降 15.5%，2022 年下降 53.4%，即截至 2022 年（此后相关数据缺失），相比 2018 年已经累计跌去近七成。

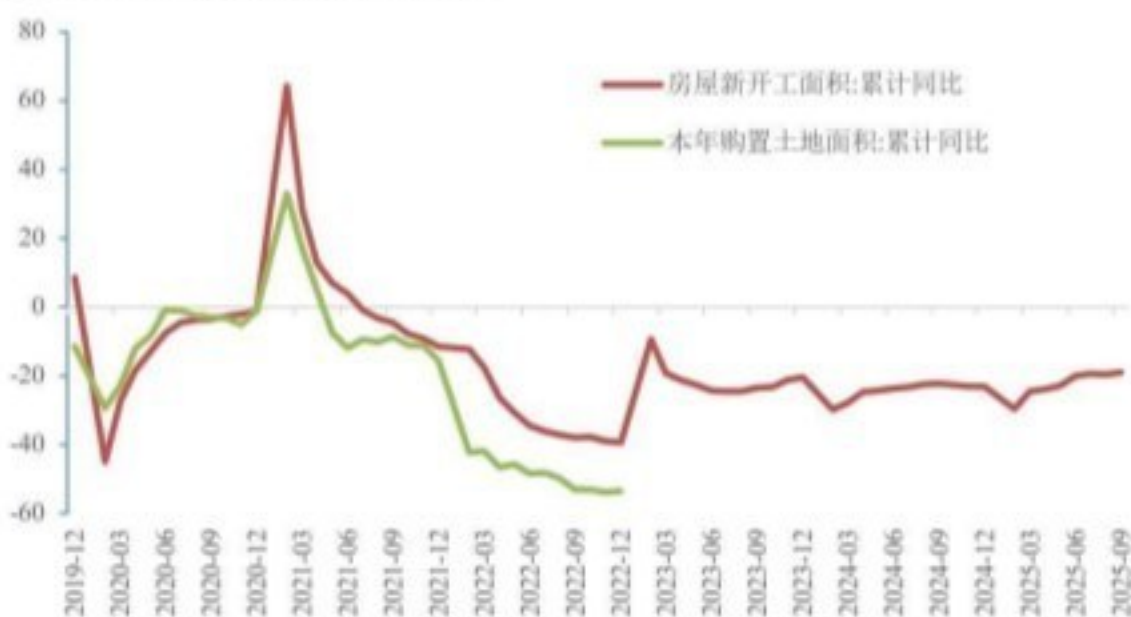


图 80 房地产市场先行指标变化情况

4、就业质量持续下降风险

(1) 失业率基本稳定，波动不大。2025 年 9 月城镇调查失业率为 5.2%，低于全年确定的 5.5% 的目标。2025 年 1—9 月，调查失业率一直在 5%—5.3% 之间窄幅波动，说明总体就业形势基本稳定，失业率指标波动不大。

(2) 就业指标与经济指标形成一定的背离，平台就业可能是缓冲机制。2025 年前三季度，GDP 同比增速分别为 5.4%、5.2%、4.8%，呈递减趋势，但失业率并没有明显攀升，对经济指标表现出一定的迟钝性。其中一个可能的原因就在于平台就业平滑了就业弹性。即便经济下行使传统行业释放出劳动力，他们可以通过数字化就业平台匹配到临时性工作，比如送外卖、送快递，或开网约车。据统计，目前从事新就业形态工作的劳动者超过 2 亿人，仅美团外卖骑手就超过 740 万人，外卖行业的总就业人数超过 1000 万人。再以网约车为例，各网约车平台注册的司机人数超过 600 万人。目前我国对失业的界定是调查前一周内获得有报酬的工作时间超过 1 小时，按此标准算，只要找到一份零工，很容易就纳入就业范畴。

(3) 从就业人群看，青年就业难题是问题的硬核。因为大学生毕业进入就业市场，每年 7 月份都会出现一次失业率爬升过程，今年 7 月份 16-24 岁不包含在校生的青年失业率达到 17.8%，比去年同期下降了 1 个百分点，但 8 月份又迅速攀升至 18.9，比去年同期上升了 0.1 个百分点，至 9 月份仍高达 17.7%。综合这三个月的数据来看，青年就业压力有增无减，构成当前就业问题的硬核。2025 年高校毕业生超过 1200 万人，比去年增加 43 万人，由于前些年高等教育扩张，青年就业难题会在最近几年内一直持续下去。

(4) 投资放缓，尤其是民间投资放缓，不利于解决青年就业难题。青年劳动者多为初次进入劳动力市场的求职者，解决他们的就业需求主要靠新增就业岗位来满足，而新增就业岗位要靠新增投资来创造。从当前情况来看，投资放缓是不利于新增就业岗位创造的。2025 年前三季度，全国固定资产投资增速同比下降 0.5%，虽然部分行业的投资增速较高，比如信息服务业投资增速超过 33%，但总体来看，全行业投资增速放缓是普遍性的趋势。另外尤其值得关注的是民间投资，由于民营企业吸纳了中国 80% 以上的就业，民营企业的新增就业岗位对解决青年就业难题至关重要。2025 年前三季度民间投资同比下降 3% 以上，这是需要警惕的。

(5) 如果房地产投资继续大幅放缓，可能会对农民工就业构成新一轮冲击。与房地产相关联的上下游产业吸纳了大量的农民工就业，仅建筑业就吸纳了近 5000 万农民工就业。但近年来房地产行业持续低迷，房地产投资不断下滑，2023 年同比下降 9.6%，2024 年下降 10.1%，2025 年前三季度则同比下降 13.9%。房地产业陷入萎靡，建筑施工、装修、家具、家用电器等相关行业也将随之萎缩。粗略估算，会减少近百万农民工就业岗位。现在农民工的总人数是 3 亿人，虽然近百万不是一个大数字，但不断叠加，就可能会形成一个可观的冲击波。

(6) 美国加征关税对就业的影响尚未显现出来，需谨慎乐观。2025 年 4 月份美国再次挑动关税战，面对这一挑战，中国出口显示出强大的韧性，以美元计价，前三季度出口逆势增长 6.1%，而 2024 年全年出口增速也只有 5.8%。但贸易结构发生了很大的变化，前三季度对美出口猛降了 16.2%，仅 9 月份就减少了 27%，取而代之的是“一带一路”国家的出口，比如，中亚、非洲、东盟等国。但需注意的是，一国就业不仅取决于出口总额，更取决于净出口额即外贸顺差，在这一方面，美国是其他贸易伙伴无法比拟的。2024 年中国外贸顺差是 8534 亿美元，仅美国就贡献了 3360 亿美元，占比高达 40% 左右。另一方面，从贸易变动到就业调整还需要一个滞后期，通常在一年左右，所以现在不能因为出口局势良好就过早地断言就业不会受到贸易冲击。现在我们直接从事与进出口相关的就业人员有近 9000 万人，如果关税战不能实质性缓和，造成几十万乃至数百万就业岗位冲击，还是很有可能的。这些冲击将主要集中在沿海制造业。

(7) 就业质量下降，是当前中国就业面临的最大的潜在问题。总体来看，未来一段时间内中国不太可能出现失业率的大幅上扬，或者统计意义上的严重失业问题，但这只是从数量维度的观察，如果换个视角，就业质量可能会下降。就业矛盾从数量型转向质量型。在经济下行压力下，传统行业释放的劳动力涌向新就业形态，劳动力供求关系的逆转就会压缩他们工资的空间。换言之，人们不担心找不到工作，但收入可能会降低。这对提振消费非常不利。

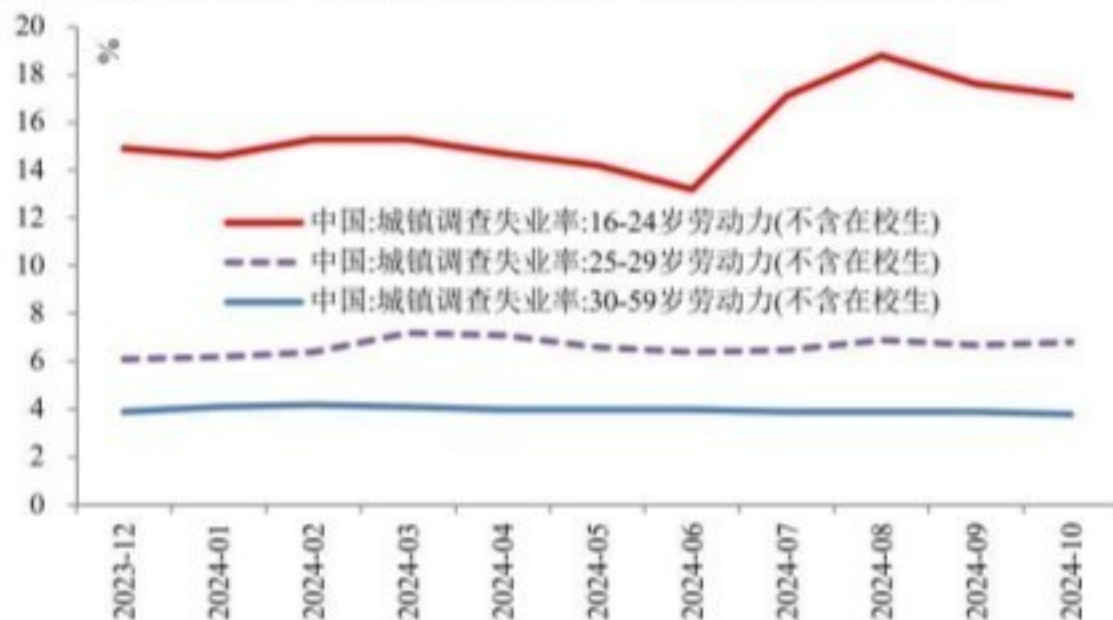


图 81 中国分年龄组失业率走势

5、财政效能发挥受限风险

2014 年以来，我国经历过四轮化债，当前正处于第五轮化债进程中，“6+4+2”化债组合拳于 2024 年 11 月落地，债务管理的主动性、整体性、全面性有所提升。截至目前，化债一周年取得显著成效，但也仍存在一些突出问题。

一、化债一周年已取得显著成效

(1) 三年地方债置换进度近 2/3，逐步增加拖欠款清偿支持

根据中诚信国际研究院统计，2024 年以来全国共发行超 6.67 万亿各类用于化债的地方政府债券，“6+4+2”组合拳持续推进，其中置换隐性债务的特殊再融资债发行超 3.99 万亿、完成 6 万亿置换额度的进度已接近 2/3；今年 1—10 月共发行 3.28 万亿用于化债的地方政府债券，在置换存量隐性债务的同时，也逐步增加对清理政府拖欠企业账款的支持力度。

(2) 各地积极推动“6+4+2”组合拳落地，基本完成第二批置换额度发行

从用于置换存量隐性债务的特殊再融资债来看，除广东、上海外，其余 29 省均获得 6 万亿置换额度，江苏、山东、河南等经济大省获得额度较多；从今年发行来看，截至 10 月末已发行 1.99 万亿，仅河南未完成发行。从未披露“一案两书”、用于化债的特殊新增债来看，本轮置换中，全国 31 省均发行了用于化债的特殊新增专项债，去年未发行的北京、上海、广东 3 地也于年内发行了特殊新增专项债，江苏、四川、新疆、湖南等地发行规模较大。

(3) 置换后债务综合成本下降、结构改善，退平台进度加快

伴随大规模置换持续推进，地方隐性债务规模有所下降，2024 年末已进一步下降至 10.5 万亿元。地方债务成本也有所下行，财政部指出，各地置换以后，债务平均利息成本降低超 2.5 个百分点，可节约利息支出超过 4500 亿元。城投企业债务结构有一定优化，非标占比持续压降。城投企业转型进程加快，通过加快置换融资平台承担的隐性债务，实现融资平台数量大幅压减，截至 2025 年 9 月末，全国融资平台数量、存量经营性金融债务规模较 2023 年 3 月末分别下降 71%、62%。此外，宁夏、吉林等省（区）加快退出债务高风险省份名单，内蒙古已率先退出。

二、当前地方债务化解仍面临的问题及挑战

(1) 财政收支持续承压，地方流动性压力不断加剧

2024 年以来广义财政收入增速持续低迷，今年前三季度，政府性基金预算收入仍在下滑，全年收支压力相对较大，特别是部分地区基层财力持续紧张；同时，通过中诚信国际研究院模型测算，未来几年流动性压力仍然较大，财政收支缺口、债务到期等规模相对较高。同时，受资金使用效率偏低、优质项目储备不足、项目配套资金到位困难，以及宏观政策从“投资于物”转向“投资于人”过程中适用于传统领域的统计制度与观念未转变等影响，政府债券资金实际使用进度相对偏慢，前三季度有超万亿政府债券资金未形成实际支出，一定程度上拖累了基建投资。

(2) 化债的收缩效应持续显现，经济大省“拖后腿”明显，局部风险仍在释放

化债的收缩效应持续显现，经济大省投融资出现较大幅度下滑。前三季度广东、江苏、浙江、山东固定资产投资持续下跌，特别是广东在去年下滑的基础上进一步出现下滑，已经出现用于增量建设项目储备不足的迹象。这一方面与房地产市场持续低迷，对投资形成较大拖累有关，另一方面，化债约束、外部环境复杂多变等因素也在一定程度上影响了经济大省的投资增速。由于当前债务置换仅包括债务本金、不包含利息，部分地区利息偿付压力较大，在经济财政趋弱、付息压力凸显、高息融资依赖加深的背景下，局部风险仍在释放，经济大省压力持续加大。山东仍然是城投非标、商票逾期“重灾区”，今年前三季度商票逾期次数达 78 次、为全国首位；河南、江苏压力也持续上升，尤为值得注意的是，在大多数省份逾期次数同比下降的情况下，江苏逾期次数与去年持平，排名上升至全国第三，在一定程度上表明债务压力有所加大。

(3) 利息是衡量债务可持续的重要指标，近年来持续攀升、结构性付息压力加剧

利息是衡量债务可持续的重要指标之一，从国际上广泛使用的债务付息水平衡量指标来看，我国债务付息支出占比处于较低水平，但需注意，近年来我国政府债务付息支出规模攀升、结构性付息压力持续加大。根据中诚信国际研究院统计，近年来我国政府债务付息支出占广义财政收入及 GDP 的比重逐年抬升，2025 年考虑地方政府债券、城投有息债务后的地方债务付息占广义财政收入比重或达 28.9%，高于 2024 年 1.9 个百分点；从税收占比看，2024 年广义债务付息占税收收入比重已经高达 57%，广西、四川、重庆三省付息占税收比重甚至超 100%。财政收支矛盾凸显的背景下，需关注付息规模上升下财政预算资金的刚性偿还压力。

(4) 效率问题仍是影响资源配置、政策实施效果的关键，政府债务的功能性作用未有效发挥

债务的规模固然重要，但结构和效率同样重要，近年来我国宏观效率进一步走弱，不可避免地加大了地方“债务—资产”转化的难度。财政及政府债务资金方面，近年来诸如政府投资投向重复、资金“趴在账上”等现象较为突出，2024 年中央审计报告披露专项债违规举借、虚报支出、闲置挪用以及虚假化债等现象仍然存在。更为广义的财政资金方面，城投企业资产收益率也相对较低且逐年下滑，有形资产对债务覆盖能力也持续走弱、2024 年中位数仍不足 1 倍；同时，地方国有企业净资产收益率、总资产报酬率分别在 4%、3% 左右，均低于规模以上工业企业水平，地方国有企业盈利能力不足。

(5) 政府拖欠账款清理取得一定成效但问题仍较突出，影响政府信用及社会投资中长期信心

近年来，中央层面持续加大对政府拖欠企业账款的清理力度，2025年《政府工作报告》也强调安排地方政府专项债用于消化地方政府拖欠企业账款，各地积极运用地方专项债清理拖欠款，截至目前，湖南、云南等8省披露用于解决地方政府拖欠企业账款的专项债规模已超1500亿元。伴随一系列政策出台实施，政府拖欠账款清理取得一定成效，根据工信部，全国政府部门、大型国有企业共清偿民营企业账款超过1600亿元。但需注意，地方流动性压力较大背景下，政府拖欠款问题仍较突出，根据中诚信国际研究院估算，与政府相关的应收账款规模超10万亿，其中已形成拖欠的4.5万亿、占GDP的比例超过3%，仍需多措并举加力推进清理拖欠企业账款工作。

6、中小金融机构信用风险

我国一直坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题，牢牢守住不发生系统性金融风险底线。经过多年努力，我国金融风险上升势头得到有效遏制，金融业脱实向虚、盲目扩张态势得到根本扭转，金融风险整体收敛、总体可控。近年来，我国果断处置了“明天系”、“华信系”、海航集团等资产负债规模大的高风险企业集团，阻断风险传染和扩散；分类指导、“一省一策”有序推进地方高风险中小金融机构改革化险工作，高风险中小银行数量已较峰值下降一半；持续推动资管业务转型，巩固影子银行风险治理成果；多措并举维护金融市场稳健运行，防范风险交叉传导；持续清理整顿金融秩序，严厉打击各类非法金融活动。

2025年以来，房地产、地方融资平台和金融市场波动三大风险源都进一步得到了有效控制。首先，进一步完善了房地产金融宏观审慎管理，落实降低首付比、下调房贷利率等政策。发挥好城市房地产融资协调机制作用，指导商业银行通过“白名单”机制新增贷款2.2万亿元。其次，不断完善金融支持融资平台化债政策框架、跨部门工作机制、债务统计监测及查询机制，及时提供应急流动性借款，严防融资平台债务集中“爆雷”。到2025年9月末，全国融资平台数量、存量经营性金融债务规模较2023年3月末分别下降71%、62%，风险明显缓释。最后，金融市场顶住高强度外部冲击考验，预期明显改善、信心大幅提升，具备了持续稳定的基础。2025年4月全球金融市场大幅震荡，我国金融市场受到高强度冲击。通过探索丰富维护金融市场稳定的货币政策工具，拓展货币政策作用空间，推进新“国九条”及系列政策文件落地，加快推动中长期资金入市，发挥中央汇金公司类“平准基金”作用，保障了资本市场平稳运行。2024年11月至2025年9月，上证综指累计上涨18.4%，特别是2025年4月初以来快速企稳回升，11月突破4000点，创10年来新高。市场交易活跃度不断提高，8月以来，沪深股票日均成交额约2.3万亿元，大幅高于去年同期日均成交额约7000亿元的水平。同时，10年期国债收益率保持在1.75%—

1.85%左右，扭转了2024年单边较快下行的趋势。2025年6月以来在岸、离岸人民币对美元汇率保持在7.1—7.2元左右，跨境资本流动总体均衡。货币、期货、黄金等金融市场均平稳运行。

展望2026年，房地产、地方融资平台和金融市场三大风险爆发的可能性已相对较小，但中小金融机构信用风险依然较大。

首先，从房地产看，金融机构，尤其是商业银行的风险敞口不断减少，风险不断下降。商业银行是房地产行业融资的重要参与者，渠道之一是表内信贷涉房业务，主要包括开发贷、经营性物业贷、并购贷款等对公业务，以及个人按揭贷款。这部分业务不断收缩，开发贷占商业银行总资产比例不断下降；个人按揭贷款占比下降速度较快。商业银行的渠道之二是通过自营债券、表外授信，以及信托、资管等非标资产流向房地产行业的资金。在资管新规实施以后，非标投资占比持续下降，标准化的房地产债券暴雷风险也在不断下降。商业银行的涉房地产业务渠道之三是表外理财业务、委托贷款、代销信托、主承销债券等不承担信用风险的业务。除此之外，渠道之四是其他非住房按揭类抵押贷款也主要以房地产、土地产权作为抵押物。以房地产作为抵押物的抵押率一般在60%—80%之间，房价进一步下行可能引发抵押物不足的风险。从上述机制看，2026年涉房地产金融业务风险将持续下降。一方面，由于我国房价快速下行期已经结束，进入相对缓慢的调整期，总体风险是可控的。随着房地产市场逐步进入缓慢下行期，房地产市场逐渐有了底部企稳的迹象，市场“爆雷”风险在逐步下降。另一方面，房地产对商业银行风险传导也逐步释放，四大渠道冲击都在放缓。

其次，地方融资平台风险将持续下降。随着加强地方政府债务治理，尤其是加快化解地方政府隐性债务，地方政府融资平台公司数量近年来快速大幅压减，这在根本上降低了融资平台债务风险。8月底，央行、财政部、发改委、证监会联合发布《关于规范退出融资平台公司的通知》（银发〔2024〕150号），明确2027年6月末城投平台退出。逾期未退出的平台，将由省级政府认定并向主管部门申请强制退出。这一规定彻底打破了此前城投“依赖政府信用”的路径依赖，意味着地方债务风险防控与城投企业高质量发展的新阶段正式开启。文件细化了退出标准：一是隐性债务清零，需由平台本级政府或其授权部门确认；二是有金融债务的平台，需征得2/3以上金融债权人同意（逾期未反馈视为同意）；三是剥离政府融资功能，转型为自主经营、自担风险的市场化主体，或合规注销。这一进程下，融资平台债务风险将进一步得到控制。

再次，2026年金融市场稳定运行能力将不断提升。我国针对货币、期货、黄金等金融市场运行中的重点问题不断“早发现、早处置”。财政部与国家税务总局于2025年11月1日联合发布《关于黄金有关税收政策的公告》，目的是规

范黄金市场交易，将原有政策模糊区间和当前一些“灰色交易模式”进行规范，更有利于市场透明和稳定。同时，通过保持市场流动性和提升监管要求，稳定国内货币、期货市场运行。最后，我国股市已经发生了根本性变化。2025年以来，产业创新、企业出海的利好消息不断涌现，企业实现“涅槃重生”，企业价值不断提升。同时，从流动性看，国内无论是机构资金还是个人资金，对权益资产兴趣不断加大，向权益资产、股市等“流动性迁移”总体还处在早期，2026年流动性将不断提高。

最后，2026年金融风险集中在中小金融机构。面对中国经济的快速转型期，中小金融机构风险依然较大。根据国家金融监管总局，大型银行、股份制银行、城商行、农商行的不良贷款率依次递增，且城商行和农商行的不良率大幅高于前两类机构。中小金融机构防范化解风险的能力不足。一方面，中小金融机构具有先天经营劣势。由于在成立时间、股东背景、网点分布、规模体量、品牌信誉等方面存在明显差异，同时展业区域和金融许可证受到一定限制，中小金融机构在市场竞争中处于相对劣势。另一方面，中小金融机构生存空间受到进一步挤压。中小金融机构经营规模小，对监管政策和市场环境的变化更为敏感。近年来，大型银行凭借资金成本和金融科技优势实现服务重心下沉，争夺普惠等长尾客户，中小金融机构经营发展空间进一步收缩。同时，整体上看，中小金融机构的全面风险管理意识和专业能力相对较弱，尤其是对流动性、市场、集中度、操作、外包、信息科技等风险的认识和应对不足。这些结构性问题合并中国经济快速转型期，中小金融机构的风险是一个较长时期持续存在的问题。

六、结论与政策建议

2026年是“十五五”规划的开局之年，中国经济既受到2025年下半年惯性下行力量的拖累，也受到2026年三大新机遇的支撑。一方面，我国经济将延续2025年下半年基本走势，受到消费需求不足、投资需求收缩、房地产市场调整、物价低位运行等几大核心下行力量影响以及外部风险因素的冲击。另一方面，与2025年不同的是，2026年我国经济发展将面临三大全新机遇，即“十五五”规划的开启和适度超前布局将打开全新增长空间、更加积极的财政政策和更为宽松的货币政策蓄势待发、微观市场主体资产负债表修复与行业“反内卷”已初见成效，这三大全新机遇将会逐步扭转经济下行趋势，呈现出与2025年相反的“前低后高”走势。总体来看，如不考虑规模性增量政策，2026年经济增长预期将较2025年小幅回落0.2个百分点，为4.8%左右；然而，上半年增速回落幅度较大，可能达到0.8个百分点，为4.5%，存在经济失速脱轨和社会信心失调的隐忧。为更好地促进2026年经济发展，我们提出十方面政策建议。

（一）科学研判形势，设定跨周期组合性目标

基于对2026年经济形势的前瞻分析和定量预测，在设定2026年经济社会发展目标时宜审慎乐观，建议采取如下方式：以“十五五”开启为契机，设定跨周期区间组合目标，即“4.5~5%的实际GDP增长目标+1~3%的CPI通胀目标+5%以上的名义GDP增长目标”，并宣布以此作为整个“十五五”时期坚持的发展目标和实施宏观政策的总统领，实现“下调年度增长目标压力而不下调中期增长预期的”的效果，从而可以从容有效地加强逆周期调节和跨周期调控，为高质量发展留下空间。主要是基于以下四方面考虑：

（一）相比往年，2026年发展目标的设定变得更为重要也更为敏感，任何形式的简单下调增长目标都可能引发市场预期波动和连锁反应，应该稳妥谨慎。特别是从“十五五”开局之年的角度考虑，2026年不宜立即下调经济增长预期，而应该继续维持仍能达到5%左右增长预期，以实现整个经济系统的平稳过渡。因此，2026年增长预期目标的设定有两种方式可以选择：（1）继续设定5%左右的年度经济增长目标。然而，由于产业结构转型构成下行压力、内外需求失衡构成下行风险，2026年实现5%增长目标难度较大，需要全面加大逆周期调节力度，显著扩大内需。（2）以“十五五”时期为跨周期调节区间、以4.5~5%为增长调节区间的“双区间”调控目标。借助十五五规划谋篇布局，加强跨周期调节安排，做好市场沟通和预期引导，可以实现“下调年度增长目标而不下调中期增长预期的”良好效果。

(二) 从与到 2035 年基本实现社会主义现代化的中长期目标相衔接的角度考虑,即到 2035 年人均 GDP 较 2020 年翻一番、达到中等发达国家水平,要求“十五五”时期的平均增速达到 4.7~4.8%。如果不考虑经济周期的影响,按照前高后低的原则,2026 年至 2030 年经济增速逐渐从 5% 回落至 4.5%;但现实情况是,当前处于经济周期的底部,要求 2026 年经济增长 5% 存在现实困难;而如果能够考虑跨周期平衡,只要确保 2026-2030 年经济增速均在 4.5~5% 的区间,且在经济下行期不要跌破 4.5%、经济上行期争取 5% 的更好结果,就同样可以保证“十五五”时期的平均增速达到 4.7~4.8%,实现与 2035 年的中长期目标相衔接。

(三) 从供给侧潜在增速来看,结合生产要素变化趋势,运用生产函数法测算,预计 2025-2026 年中国经济潜在增速仍在 5% 以上,数值预测显示约为 5.2% 左右。事实上,2025 年在内需不足的情况下,工业和服务业生产均保持 5% 以上较快增长。1-10 月份,全国规模以上工业增加值同比增长 6.1%,全国服务业生产指数同比增长 5.7%。这既说明四稳成效显著,也说明我国工业和服务业部门已经建立起强大生产能力和抗冲击能力,我国实体经济仍具有 5% 以上的经济增长潜力。然而,从实现潜在增速的现实条件看,考虑到中国经济所处周期相位、房地产业和建筑业的结构性调整压力、外部环境的不确定性因素增多,特别是 2026 年出口的增长拉动作用将显著减弱,甚至转为拖累,2026 年实现 5% 左右的增长潜力面临现实困难和挑战,而“双区间”调控目标更符合实际。

(四) 在此基础上,十五五时期坚持“4.5~5% 的实际 GDP 增长目标+1~3% 的 CPI 通胀目标+5% 以上的名义 GDP 增长目标”,可以将加大宏观调控力度与深化改革开放相结合,将逆周期调节和跨周期调控相结合,提升宏观经济治理效能,以同步实现扩大国内需求、推动物价回升、优化经济结构、释放增长潜能等多重经济发展目标。

(二) 着力扩大内需,促进宏观经济企稳回升

1、持续加大宏观调控力度,不断优化宏观政策组合

在经济运行仍面临内需不足、外需走弱、预期偏弱等多重压力的背景下,有必要在稳中求进总基调下,持续加大逆周期和跨周期调节力度,形成有力有效的宏观政策组合。一方面,要保持宏观政策的必要规模和力度,针对未来外需可能回落甚至拖累增长的风险,适度采用积极财政政策和货币政策,通过扩大有效投资、稳定重点消费、强化就业优先政策等方式,对冲外部冲击,稳住总需求底盘。另一方面,要更加重视政策传导链条的顺畅与各类市场主体的“获得感”,在政策工具选择上多用就业拉动强、居民感受度高、企业参与度强

的举措，防止“政策很积极、体感不明显”的现象持续存在。同时，要强化财政、货币、产业、就业、区域等政策的协同配合，避免政策之间相互掣肘甚至抵消效果，通过统筹政策节奏和侧重点，增强政策的前瞻性、连续性和可预期性。特别是要针对当前宏观调控面临的政策力度不小、社会响应偏弱的新情况，注重预期管理和政策沟通，提升政策透明度和规则稳定性，增强企业和居民对中长期经济走势的信心，从而提高宏观调控的整体效能。

2、从居民和企业关切入手，有效提振消费和激发企业投资

扩大内需的关键在于既要稳住和释放居民消费潜力，也要稳定并激发企业中长期投资意愿，形成消费—投资双轮驱动的内生增长格局。一方面，要围绕居民“有能力消费、有意愿消费”的核心约束，从收入预期、社会保障和公共服务供给三端协同发力，通过稳就业、增收入、强社保、补短板等组合措施，降低居民在教育、医疗、养老、住房等方面的后顾之忧，增强中低收入群体消费能力和消费信心。同时，可适度运用阶段性消费券、以旧换新补贴、重点商品促销等方式，引导耐用消费品、服务消费和新型消费加快恢复和升级。另一方面，要从企业实际痛点出发，更加突出改善预期和稳定预期的重要性，通过减税降费、降低制度性交易成本、优化审批监管方式、完善产权和契约保护等举措，提振民营企业和中小企业投资信心，释放民间投资潜能。还应注重引导消费升级与产业升级良性互动，围绕智能制造、绿色低碳、数字经济、养老健康等领域，鼓励企业加大技术改造和新产品新服务供给，以高质量供给引领和创造新需求，推动形成消费结构与投资结构相互促进、动态匹配的良性循环。

3、紧盯 2%左右通胀目标，持续实施大力度支持性货币政策

在有效需求不足、价格水平偏低、通缩压力尚未根本缓解的阶段，货币政策需要在稳健基调下更加注重持续性和有效性。一方面，应抓住全球主要经济体货币政策转向宽松的窗口期，综合运用降准、再贷款再贴现、结构性工具等多种手段，保持流动性合理充裕，并通过疏通货币信贷传导渠道，把金融资源更多引导至科技创新、制造业升级、中小微企业和困难行业。另一方面，要强化以通胀目标为中期锚，紧盯居民消费价格指数和 GDP 平减指数的变化，在价格水平回升至 2% 左右并相对稳定前，保持适度偏宽松取向，对总需求不足形成必要补偿，避免经济长期落入“低增长+低通胀”的不利状态。在操作策略上，可根据内外部形势变化，灵活搭配政策利率调整与结构性工具投放，减少“小步频调但预期效果不佳”的情况，适度通过阶段性超预期操作稳定市场信心。同时，要统筹防范金融风险与稳增长目标，在保持商业银行稳健经营和风险可控前提下，推动实体部门综合融资成本稳中有降，使宽松货币环境切实转化为企业投资扩张和居民消费改善的现实动力。

4、实施更加积极的财政政策，稳定和扩大财政支出

在当前经济内生动能偏弱、企业和居民部门主动扩表意愿不足的背景下，财政政策仍需继续肩负起稳增长、稳预期的角色。一方面，要在财政可持续前提下合理提高赤字率和广义财政支出强度，通过预算赤字、地方政府一般债、专项债和特别国债等多元化工具组合，形成托底总需求的有效支撑。同时，要重点用好债务置换等工具，优化政府债务结构，降低高成本存量债务利息负担，释放更多财政空间用于稳增长、保民生、补短板。另一方面，要同步提高财政支出的结构优化和效率提升，将更多增量资金投向基础设施补短板、公共服务提质增效、绿色低碳转型、新质生产力培育等关键领域，防止资金碎片化和低效使用。还应强化中央和地方财政之间的统筹协调，完善转移支付制度，向财力薄弱且任务较重地区适度倾斜，避免地方因财力紧张而被动压减投资和民生支出，从而削弱财政的逆周期调节作用。通过“总量适度加力+结构精准优化”的组合，推动财政政策在稳增长、促就业、调结构、防风险等方面形成合力。

5、开展营商环境专项行动，激发消费与投资潜能

在经济进入以提质增效为主的新阶段，决定企业投资意愿和居民中长期消费信心的关键因素，越来越取决于营商环境和制度预期的稳定性。一方面，要正视当前一些地方在财政压力加大背景下出现的非税收入过快增长、乱收费、乱罚款、过度执法等问题，这不仅抬升了企业成本、挤压了经营空间，也削弱了居民的收入预期和消费信心。建议在国家层面部署一次覆盖面广、持续时间长、可量化考核的营商环境优化专项行动，重点围绕规范涉企收费、完善产权和合同保护、强化消费者与投资者合法权益保障等方面开展系统整治，建立典型案件通报和问责机制，形成“不能乱、也不敢乱”的制度约束。另一方面，要把解决宏观微观体感“温差”作为专项行动的重要目标，在优化营商环境的同时，注重强化政策宣传解读和政企常态化沟通，让企业和居民能够清晰感知到制度成本下降、办事效率提升、权利保护增强，从而转化为更强的投资和消费意愿。通过硬约束与软环境相结合、制度供给与预期管理相配套的综合施策，为扩大内需、稳定预期和提振信心提供更加坚实的制度基础和营商土壤。

（三）扩大财政空间，实施更加积极的财政政策

“十五五”时期是中国经济迈向高质量发展的蓄势攻坚期，在居民及企业部门信心不足、扩表意愿受限的背景下，仍需以政府部门为主合理扩张信用，有必要更加积极地运用赤字等债务工具，发挥财政作为宏观调控和国家治理的支柱作用。在此过程中，首先需要转变思想观念，正确看待政府债务扩张和经济增长的关系，跳出规模的“绝对值”思维，充分考虑经济潜在增速、政府财

力、利率水平、资产存量、货币政策配合等因素，实行“动态目标”调控。从国际比较来看，截止 2024 年，中国政府杠杆率为 60.9%，中央杠杆率为 25.6%，均远低于美日等发达经济体水平；从资产负债表角度看，政府拥有强有力的国有资产支撑，对于存量债务偿付有较强保障；此外，我国政府负债以内债为主，国内储蓄率保持较高水平，使得内部债务来源更为稳定，外部风险敞口较低，叠加当前我国处于低利率环境，有利于提高政府债务安全边际。总体看，我国财政及债务有一定的可持续发展空间和基础，财政空间较为充足，积极财政仍应持续发力、适时加力，助力经济增长。

1、充分发挥赤字政策作用，适度扩大财政支出规模

“十五五”时期是中国经济迈向高质量发展的蓄势攻坚期，在居民和企业部门信心不足、扩表意愿偏弱的背景下，必须更加主动发挥政府部门在信用扩张中的主导作用，适度加大赤字和债务工具运用力度，巩固财政作为宏观调控和国家治理支柱的地位。当前，有必要转变对政府债务的认识，跳出单纯看规模“绝对值”的静态视角，更加重视经济潜在增速、政府资产负债表强度、利率中枢水平、国内储蓄结构以及货币政策配合等综合条件，从“动态可持续”角度审视财政空间。从国际比较看，截至 2024 年，我国政府杠杆率为 60.9%，中央杠杆率为 25.6%，显著低于美国、日本等主要发达经济体；从资产负债表看，庞大的国有资产为存量债务偿付提供了坚实支撑；从结构看，我国政府债务以内债、本币债为主，叠加居民储蓄率较高，外部风险敞口有限；从成本看，当前利率处于相对低位，有利于提高债务安全边际。综合判断，我国财政和债务仍具备一定可持续空间和内在弹性，财政政策不宜过早收缩，而应在风险可控前提下保持积极取向、适时加力，通过有节制、有重点的扩张稳住总需求和预期，为“十五五”乃至 2035 年目标实现提供必要财力支撑。

2、提高财政发力效能，优化支出结构与资源配置

扩大财政空间的关键不在于简单“多花钱”，而在于把有限的财政资源用在刀刃上、关键处。《十五五》建议明确提出“坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合”，意味着财政支出结构需尽快从以物质投资为主，转向“物的投资”与“人的投资”并重、总量扩张与结构优化并重。一方面，要提高财政支出的“民生含量”，更加聚焦普惠性、基础性、兜底性民生领域，加快补齐教育、医疗、养老、托育等短板，通过放宽准入、优化监管、引导社会资本等方式扩大服务供给，同时围绕文旅、体育、康养、数字消费等新业态打造多元消费场景，以高品质服务消费带动需求升级。另一方面，要强化财政的经济性功能，持续扩大对交通、能源、水利、“两重”等基础设施的有效投资，并将更多增量资金投向数字经济、新能源、生物制造、量子科技、具身智能、6G 等新

质生产力领域，配合税收优惠、产业基金等工具，提高财政支出的乘数效应。此外，以人为本的新型城镇化仍蕴藏巨大内需潜力，2024年常住人口和户籍人口城镇化率分别为67%和48%，约2.7亿“新市民”亟待纳入城市公共服务体系，财政应加大对其教育、医疗、住房等方面的支持，推动公共服务均等化和人口有序市民化，在改善民生的同时拓展消费与投资空间，从而显著提升财政发力的质量和效。

3、强化债务治理能力，推进存量风险化解

在扩大财政空间的同时，必须同步提升政府债务治理能力，通过“增量稳健扩张+存量分类化解”实现风险可控的财政扩张。一方面，要坚持以“促发展”为主线优化融资与约束政策，对地方债务风险实施更加精细化管理，避免简单化、“一刀切”压降。可以在继续落实“名单制管理”的基础上，将约束维度由省级进一步细化至地市级，综合考量地区财力、债务结构、化债进度，对经济基础较好、风险可控地区适度放宽融资限制；同时，优化地方债务率考核，将“红黄橙绿”分档标准与地区发展阶段、风险水平挂钩，提高政策弹性与针对性。另一方面，要统筹运用财政化债、金融化债与资产盘活等工具，推进存量债务有序压降：通过置换债券降低高成本存量债务，前移化债节奏、靠前发力，提高资金使用效率；发挥地方国资的“压舱石”作用，优化资产配置、提高收益上缴比例，加大REITs、ABS等工具运用和数据资产、特许经营权等无形资产盘活力度，形成化债“蓄水池”。在金融端，继续以政策性银行、国有大行为主推动市场化、法治化债务重组，中小机构可在完善资本补充机制前提下适度参与，必要时引入AMC通过债转股、资产重组、证券化等方式分担风险。同时，要加大对政府拖欠款清理力度，利用一般债、专项债和超长期国债等资源优先处置拖欠工程款和PPP垫资，辅以央行SPV、专项再贷款等工具提供中长期低成本资金，在风险可控前提下缓解企业流动性压力，实现债务“冰山”有序消融而非被动爆发。

4、加强货币财政协同，维持低利率环境与合理流动性

在名义增速偏低、价格水平持续低位的环境下，若融资成本得不到有效缓解，将削弱企业和居民对经济回暖的感知，并通过信用收缩反向压制需求。因此，有必要将财政扩张与货币宽松有机结合，在维持低利率环境和合理充裕流动性的前提下，形成“宽财政+稳健偏松货币”的合力。一方面，从政策空间看，我国存款准备金率仍处于全球较高水平，与发达经济体在特殊时期实施的零利率或超低利率相比，政策利率亦存在一定下行空间。在兼顾金融机构稳健经营与风险可控前提下，可通过阶段性降准、择机小幅降息等方式，降低银行负债成本，引导贷款利率稳中有降，实质性减轻实体部门债务负担，同时提升政府

债务可持续性。另一方面，要更加注重在时间和工具上做好与财政政策的配合，在政府债券集中发行期、税收征缴高峰期等流动性偏紧时点，灵活运用公开市场操作、常备工具以及国债的二级市场操作，平抑短期利率波动，防止“资金面过度收紧”抵消财政扩张效果。通过在宏观层面维持低利率和适度宽松货币环境，不仅可以为扩张性财政政策提供必要的利率与流动性支持，还能改善微观主体对未来融资条件和增长前景的预期，为“十五五”期间经济稳健运行营造更为有利的金融环境。

5、推动融资平台转型，做好“退平台”政策衔接

在国企改革和财税体制改革全面深化的背景下，融资平台（城投）既是地方政府基础设施建设和公共服务供给的重要载体，也是地方债务风险的集中承载者。提高财政空间、控制系统性风险，关键在于推动融资平台在“退平台”进程中实现职能重塑和商业模式重构。一方面，要在总体上坚持“政企分开、适度退平台”的方向，但避免简单化、运动式、一刀切推进“断供式退平台”，防止出现“一退即死”及“退而难转”的极端情况。应根据地区财力、债务负担和发展潜力实施差异化策略，对债务负担重、财力薄弱地区，给予适当政策支持和过渡安排；同时，建立全国统一、标准清晰的“退平台”认定、审核和信息披露制度，通过统一的审核系统和信息平台增强透明度，稳定金融机构和企业预期。另一方面，要统筹解决好政企关系重塑、新旧业务衔接和存量债务化解三大难题：在政企关系上，通过规范的政府购买服务、长期合同安排等，为平台企业提供相对稳定的现金流来源，既避免隐性担保“死灰复燃”，又防止支持骤然撤离引发信用塌陷；在业务模式上，引导平台聚焦城市更新、公共服务、园区运营等可持续领域，积极发展“城市综合运营商”“国有资本运营商”“产业引导者”等新角色；在债务化解上，综合运用债务置换、市场化债转股、资产证券化、REITs等工具降低杠杆，重点处置“政府—城投—民企—金融机构”链条上的三角债问题，缓解对中小企业现金流的挤压，通过平台有序转型与债务结构优化，为地方财政可持续和区域经济活力恢复创造更稳固的制度基础。

6、推进制度性改革，构建债务可持续机制

从更长周期看，财政与债务能否保持可持续，根本上取决于增长方式是否健康、政府边界是否清晰、财税体制是否匹配和激励约束是否到位，单纯依靠压缩赤字或强行去杠杆既难以持久，也可能抑制发展动力。因此，需要通过制度性改革构建稳定的长效机制：一是重塑政府与市场关系，在公共属性显著、外部性较强的领域，财政应承担应有责任，保障基本民生、基层运转和重大战略任务；在完全可以由市场解决的竞争性领域，应坚决让位于市场，防止行政力量“越位”“错位”，既减轻财政负担，又提升资源配置效率。二是加快理顺

央地关系，推动事权与支出责任相匹配的财税体制改革，一方面适度上移教育、社保等领域的支出责任，提高中央支出比例并完善转移支付制度，增强对中西部和财政困难地区的均衡性支持；另一方面，加快培育稳定可靠的地方税源，通过提高共享税地方分成比例、推进消费税后移并下划地方、探索新业态新税种等举措，增强地方自主财力和可持续发展能力。三是完善国有资产管理 and 非税收入制度，对国有资本运营实行更市场化、更注重中长期回报的考核机制，探索通过股权运作、资产证券化等方式形成“资产收益—财政收入—再投资”的良性循环；同时规范非税收入征管，坚决遏制以“创收”为目的的乱收费、乱罚款行为，保护企业和居民合法权益，营造稳定预期的制度环境。通过上述改革协同发力，有望在保持必要财政空间的同时，构建起约束有力、激励有效、运行可持续的现代财政制度，为高质量发展提供坚实制度保障。

（四）兑现政策承诺，落实适度宽松的货币政策

2025 年以来我国实施适度宽松的货币政策。在存量政策的基础上，5 月份推出新的一揽子货币政策措施，进一步降准、降息，加大结构性货币政策支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸力度，优化支持资本市场两项货币政策工具。9 月末，社会融资规模存量、广义货币供应量余额同比分别增长 8.7%、8.4%。9 月新发放企业贷款加权平均利率 3.14%。总体看，2025 年以来流动性保持充裕，金融总量合理增长，社会融资成本处于历史低位。2026 年，建议进一步加大货币政策力度，通过结构性货币政策、降低准备金率和政策性金融工具加大政策力度。

1、进一步加大货币政策力度

在消费者价格指数（CPI）回归到 2%，同时 GDP 平减指数或者生产者价格指数（PPI）回正之前，建议持续加大货币政策力度。一方面，货币数量论提出的“价格永远是货币现象”，核心是货币政策能够系统性影响价格。价格变化是货币政策的主要目标和政策立场的指示器。另一方面，我国在 2023 年以来的 GDP 平减指数持续负增长表明总需求持续不足，这会导致长期的“后遗症”效应，使得潜在经济增速进一步放缓，经济进入长期的“低增长状态”。为此，需要对总需求不足的部分进行“补偿”。这就要求货币政策在价格回归到正常水平之后还要持续一段时间的“宽松”。基于这两方面原因，我国需要在 2026 年进一步加大货币政策力度。那么，需要用何种政策工具组合呢？

2、全面大幅降息空间较小，建议加大结构性降息力度

从当前的实际利率来看，虽然 2025 年在持续下降，但总体上还是处在高位，还有进一步全面降息的空间。但是，综合考虑商业银行不良率、净息差、未来

价格走势等因素，我国降息的空间实际上已经很小。2025年9月末，金融业机构不良贷款率1.52%，而净息差下降到1.4%之下。考虑到资金成本、运营费用和风险覆盖三项费用，当前息差已经处在较为危险的水平，进一步下降将有可能带来商业银行的系统性风险。给定息差，考虑到当前存款利率存在一定的刚性，进一步下行空间已经较小，2026年全面大幅度降息的空间较小。同时，在“反内卷”和扩大内需战略之下，2026年价格有望开始企稳上行，进一步降低实际利率，降息的迫切性有所下降。

2026年是“十五五”开局之年，经济高质量转型的任务繁重，需要着力优化和创新结构性货币政策工具，支持经济结构调整、转型升级和新旧动能转换，更好发挥货币政策和财政贴息、风险补偿等措施的协同效应。建议进一步优化科技创新和技术改造再贷款政策。进一步扩大再贷款规模5000亿；降低再贷款利率；扩大再贷款支持范围，大幅提高政策覆盖面；保持财政贴息力度，进一步降低企业融资成本；优化再贷款使用流程。

3、进一步降低准备金率打开降息空间，加大政策性金融工具力度

随着现代支付体系发展导致对准备金需求降低等，我国准备金率还相对较高。准备金相当于对商业银行的税收，降低准备金可相应降低金融融资成本，释放更多低成本资金。同时，我国目前为了支持准备金，存在通过公开市场投放，用短期资金为商业银行机构融资的问题，这加大了资金成本和融资不确定性，也挤压了政策利率下调的空间。为了进一步打开政策空间，同时应对2026年4月份和10月份MLF到期，建议全面降低准备金率1个百分点，在置换MLF降低商业银行资金成本的基础上，进一步释放流动性。

2026年“十五五”开局，大量新项目将陆续开工。建议针对重大项目加大政策性金融工具支持力度，更好发挥政府投入的撬动作用。特别是，进一步加大对民生等公共服务领域投资的支持力度，加大对消费领域项目支持。

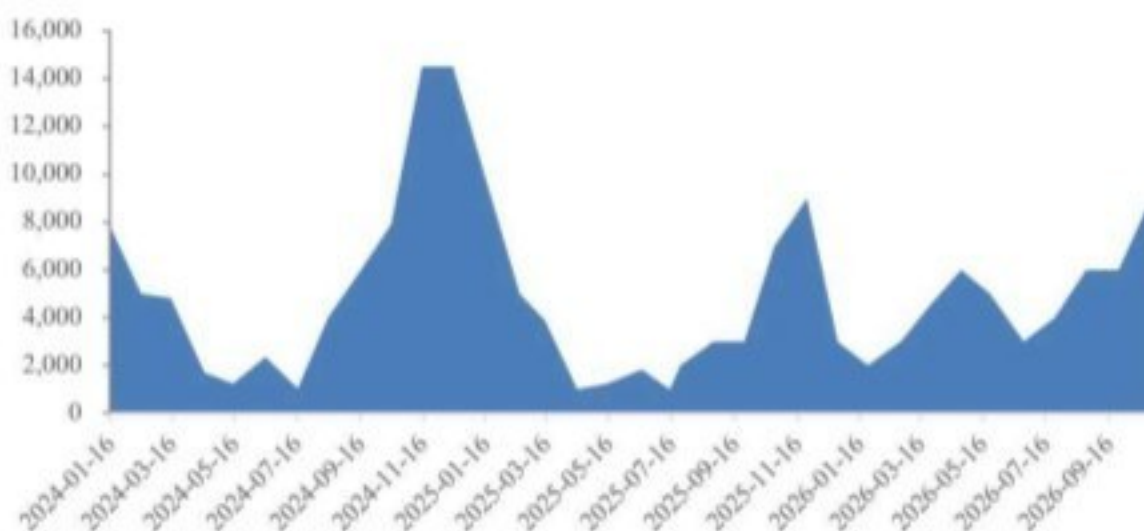


图 82 中期借贷便利到期量（亿元）

（五）精准促进消费，夯实内需持续增长基础

“十五五”时期扩大内需的关键在于稳定居民消费能力、提升消费意愿、改善消费体验，并通过改革供给体系与营商环境形成消费与产业升级的良性循环。当前，居民收入预期偏弱、时间成本高、部分高端或新兴消费仍受到制度性约束，外加供给侧结构与需求端偏好之间出现错配，导致消费潜力难以充分释放。同时，服务消费领域存在人才供给不足、品牌稀缺、行业标准不统一等结构性短板，市场环境中亦存在信用风险、过度监管或监管不足并存的问题，均制约消费回稳回升。在这一背景下，有必要从需求端、供给端、市场环境 with 政策体系四个维度系统施策，通过稳就业、降成本、减顾虑，激发居民愿消费、敢消费、能消费；通过改善供给质量、创新消费场景满足个性化需求；通过规范市场秩序与优化监管提升消费体验；并通过更具协同力的政策体系夯实长期消费能力，为内需扩容与经济高质量发展提供更坚实的根基。

1、需求端：围绕“有钱”、“有闲”两大核心切实提升居民消费能力，同时充分挖掘“增量”消费。

围绕“有钱”和“有闲”两大核心约束，系统施策：

（1）“有钱”：多措并举，稳就业、稳收入、稳预期：落实一批以项目为抓手的就业振兴计划，推动实现更高质量就业，夯实居民消费基础；加快构建覆盖全民的养老、托育等公共服务网络，降低家庭综合负担，缓解居民后顾之忧。

（2）“能有闲”：强化企业带薪休假执行与激励机制。为确保带薪休假制度有效执行，一方面，可将带薪休假执行情况纳入企业信用评价体系，并鼓励将其作为 ESG 社会责任报告的关键披露内容，增强制度执行的透明度与社会监督。另一方面，对落实良好、休假执行率高的企业，可考虑给予适当的税收优惠或财政补贴。

（3）“能闲好”：探索小长假分省错峰放假制度。针对小长假集中出游带来的交通拥堵、住宿、景区服务超载等问题，可考虑探索分区域错峰放假制度，例如，以 10 月 1 日为基准，允许不同省份的假期适度向前或向后错峰几日。试点原则是地域颗粒度由粗到细（先由省再下沉），错峰时间间隔由短到长，逐步推进，确保社会适应性与运行平稳。

（4）消费增量之一：创新消费场景与激励手段：鼓励发展主题消费节、周末经济、夜间经济、体育赛事经济、演唱会经济等新业态；探索发放定向服务消费券。例如，为有效激发消费潜力，可考虑由各地地方政府面向本地居民及外地游客定向发放文旅消费券，或推出“凭景区门票享餐饮住宿折扣”等联动优惠活动。

(5) 消费增量之二：外国人入境游、投靠子女退休老人、高收入群体、“高端”消费下沉：

1) 增量消费需求来源很大一块可以是外国人入境消费，抓手可以是离岛退税、免签政策、国际邮轮游等形式。目前，外国人来华旅游、经商、访友等仍面临一些阻碍，比如，部分景区的预约系统非常繁琐，并且需凭身份证预约，这都抑制了外国人来华意愿；

2) 当前城市化进程的重心主要放在农民工群体，但除此之外，**投靠子女的退休老人**也是很大一部分需求群体。在一线城市，很多年轻人（尤其是独生子女），其父母在退休后是有很强迁往子女所在一线城市需求的，并且几乎是别无选择的“刚需”，但这部分投靠子女退休老人的（一线城市）落户需求仍未得到充分满足。

3) **充分释放我国高收入群体的消费潜力**。当前促消费政策多聚焦于大众层面，而针对高收入群体的精准激励措施相对不足。实际上，我国高收入群体规模可观，其消费需求尚未得到有效激发。制约因素主要包括两方面：一是社会舆论对高消费行为存在一定压力，二是市场供给与高收入群体需求之间存在结构性错配。应正确认识到，只要收入来源合法、消费水平与收入能力相匹配，任何群体的合理消费都应得到尊重和支持，一个所有收入群体都节衣缩食的社会很难走出内需不足泥潭。建议：**一是拓展高端服务消费领域**。发展定制化健康管理、私人医疗服务、私人保险定制、高端教育培训等高品质服务，满足其对生活质量和自我提升的需求；**二是优化高端商品供给体系**。鼓励引进和培育高端消费品品牌（如：高端腕表、珠宝、首饰等），完善免税购物政策，增设市内免税店，提升购物便利性和体验感；**三是营造理性消费的社会氛围**。倡导“合法收入、合理消费”的理念，减少对高收入群体正常消费行为的道德压力，为其营造更为宽松的消费环境。

4) **破除对（高尔夫、滑雪、海钓等）“高端/炫富”消费的刻板印象**，让以往小众运动“走进寻常百姓家”。以往，一些特殊消费项目往往被冠以“高端/炫富”等负面标签，导致很多中产（尤其是公务员群体）或富裕家庭不敢消费。但事实上，近些年随着消费下沉和运动设施的轻量化、平民化，这些消费项目的普通单次价已经降至老百姓可以接受的范围内。因此，应破除一些固有负面刻板印象，并且明确对于单价不超过一定范围的消费，视同一般消费，减少消费群体顾忌。

2、供给端：强化优质供给，推动产业迭代升级。

当前消费市场存在“需求个性化”与“供给同质化”之间的结构性矛盾，其根源在于信息不对称。为培育优质服务供给、优化产业土壤，建议：

(1) 鼓励有条件省市，实施“品牌打造计划”：由地方政府牵头，在养老、家政、文旅等重点领域遴选并培育一批具有地方特色与市场竞争力的服务品牌。政府应聚焦于统一行业资质认证、打击仿冒伪劣、强化品牌宣传，助力优质企业脱颖而出。

(2) 鼓励技术融合与业态创新：支持企业运用AR/VR、大数据等数字技术，优化服务流程、拓展服务场景（如AR试妆、VR看房）。推动“服务+制造”、“文化+旅游”、“体育+健康”等产业融合发展，创造新供给。

以文旅为例，建议全面利用大数据技术进行客流预测与智能分流，开发沉浸式、数字化旅游产品，以科技手段缓解“人山人海”的痛点。同时，建议以地市级为单位，牵头建立“全域统一景区预约平台”，整合辖区内主要景区的预约入口，实现游客信息一次填报、多景区预约，从根本上解决当前多入口、重复填报信息带来的不便。

(3) 加强专业人才培养，规范行业人员资质认定：推动职业教育体系与服务需求对接，设立重点行业（如康养、托育）培训基金，提升从业人员技能与职业素养，拓宽职业发展通道。例如，现在中国“单人户”家庭、无子女家庭正在快速增长，这部分群体的养老问题亟待解决。叠加年轻人的就业压力，可以培养专业化的人才，专门适配无子女老人的就医、养老、身心健康等需求。

3、市场环境优化：规范“人流”与“资金流”，让消费者放心消费。

(1) 构建服务消费信用体系：建立覆盖全行业的企业与从业人员信用档案，推广“阳光预付码”等资金监管模式，严厉打击消费欺诈。推动建立统一的家政等服务人员信息平台，实施统一考核与分级管理，增强行业透明度。

(2) 推行包容审慎监管，给予一些能解决问题的“土办法”一定过渡空间：现在有很多民间“土办法”，但却难以满足监管要求，典型的如托育机构方面——建在小区里的“妈妈园”，这一最适合有0-3岁低龄儿童家庭托育的“小而美”方式，却因无法满足消防检查要求而难以获得正式备案。对此，建议在守住安全底线的前提下，对“妈妈园”等群众急需但尚存制度障碍的服务模式，探索以社区备案等方式给予过渡性认可，逐步引导其合规发展。完善跨部门协同机制，避免多头执法。

(3) 保障各类市场主体公平竞争：全面清理隐性壁垒，确保中小微企业在要素获取、市场准入等方面享有平等机会。

4、完善政策体系，夯实发展基础。

(1) 加强顶层设计与统筹：建议制定国家层面“十五五”生活性服务业高质量发展专项规划，明确量化目标与实施路径。例如，在托育领域设定“每千人口托位数”等具体量化指标，并分解落实。

(2) 补齐基础设施短板：在城市更新与乡村振兴中优先布局社区服务综合体、便民网点、智慧物流终端等设施，持续推进城乡数字基础设施建设。

(3) 推动财政政策协同、捆绑实施：对方向一致、且明确要做的政策进行整合、捆绑，以提升合力。例如，将房地产支持政策与生育激励相捆绑，对多孩家庭提供购房贴息或定向低息贷款，实现政策效果的联动放大。

(六) 扩大有效投资，巩固实体经济发展支撑

稳定和扩大有效投资是支撑中国经济回升向好、防止产业空心化、构筑未来竞争优势的关键。当前，中国制造业比重在部分地区出现“过早过快”下降，传统产业面临竞争力衰减风险，新兴产业又处于资本密集、技术密集的成长关键期，对投资质量和政策供给提出更高要求。同时，制造业高质量发展正面临更复杂的国际化与技术竞争环境，产业链安全、关键要素供给、创新能力培育等均对投资布局形成新约束。在这一背景下，有必要从战略层面明确制造业合理比重的长期目标，并将其纳入国家经济发展战略体系；从制度层面构建与先进制造业相匹配的多层次金融体系；从要素层面强化关键技术、关键资源和关键产业链的前瞻部署；从区域层面推动形成开放协同的制造业新布局。通过战略引领、地方落实、金融支撑和技术突破协同发力，全面夯实体经济发展基础，为“十五五”及更长时期的高质量发展奠定坚实支撑。

1、稳住制造业比重，强化实体经济根基

稳定制造业比重是新时代中国保持长期竞争力、防止经济结构失衡的核心战略任务。面对全球产业向新技术、新模式重塑的关键窗口期，中国必须从国家战略层面明确制造业占 GDP 比重的合理区间，并将其作为未来 10 - 15 年的长期性约束目标，以避免制造业比重大幅下滑带来的产业链断裂、就业承载能力下降、技术创新能力弱化等系统性风险。一方面，要保持中国作为全球制造中心的总体地位，确保制造业增加值占全球比重维持在 25% 左右，到 2050 年保持在 22% 左右。另一方面，要根据中国从制造大国向制造强国的阶段性特征，设定国内制造业增加值占 GDP 的目标水平，2035 年约 22%、2050 年约 20%，实现从规模扩张向质量提升的平稳过渡。这一目标体系不仅是经济结构优化的“硬约束”，更是产业政策、科技战略、区域发展战略的“总纲”。同时，应加强对制造业下滑风险的预警监测体系，对地区制造业比重出现“自由落体式”下降的现象进行预警干预，确保我国制造业在全球变局中保持稳定性与韧性。通过明确战略目标、形成硬约束机制，可以从源头上稳定市场预期，为社会资本、外资、产业资本投向制造业提供长期稳定的政策导向，夯实实体经济的决定性力量。

2、优化区域布局，提升产业协同效能

在保持制造业合理比重的战略任务下，各级地方政府必须承担更清晰的产业责任，以防止“无作为—弱产业—再无作为”的负循环。一方面，应将制造业增加值占地区GDP比重纳入地方政府“十五五”规划和绩效考核体系，遏制部分地区出现的“过早去工业化”倾向，防止支柱产业竞争优势弱化后仍缺乏改革动作的不作为现象。地方政府应围绕主导产业和优势产业推出更具针对性的营商环境改革，降低制度性交易成本，提高产业链企业的经营确定性，吸引更多产业资本与创新资本集聚。另一方面，要构建全国性的产业协同布局体系，形成“核心区域引领—中西部梯度承接—东北区域重塑优势”的空间分工格局。在保持长三角、粤港澳大湾区在全球先进制造业集群中的领先优势基础上，应大力支持京津冀先进制造业集群的突破，同时强化成渝、武长郑等国家中心城市群的制造业基础能力和创新能力，使其成为先进制造业重要增长极。针对不同区域禀赋差异，应推动传统产业、新兴产业和未来产业的合理分布，促进产业链、供应链、创新链在全国范围内实现更加均衡的分工协作。通过区域协同与空间优化布局，推动形成“多极支撑、互补发展、整体提升”的制造业新格局，进一步巩固中国作为全球制造体系关键节点的地位。

3、完善投融资体系，增强创新发展动能

制造业的核心问题是“长周期—重资产—高风险”，这决定了优化金融结构、提升直接融资比重是稳定制造业投资的关键。当前金融体系普遍存在“短久期偏好”“抵押品偏好”“厌恶风险创新”等结构性特征，难以匹配科技型企业与战略性新兴产业的融资需求。因此，需要通过金融改革构建与先进制造业相适应的全生命周期融资支持体系。建议探索突破银行机构在直接融资方面的限制，在风险可控前提下试点设立具有直接融资功能的地方性专业化中小银行，允许其依法参与种子基金、天使基金、风险基金、私募公募基金以及地方政府产业引导基金，通过债权、股权、债转股等多元方式参与科技型企业全生命周期融资，形成银行与产业“耐心型”资本关系。同时，应以北京、上海、深圳、苏州等中心城市为核心构建各类直接融资机构集聚区，推动形成覆盖早期、中期、成长期、成熟期的全链条资本市场体系。还需在风险可控的前提下允许中央与地方国企依法作为出资者参与产业基金，利用国有资本的耐心属性与产业链控制能力，带动关键领域企业突破“卡脖子”瓶颈。通过金融体制改革与直接融资体系建设，打造一个更加多元化、耐心化、专业化的制造业投融资体系，将为先进制造业提供稳定资金来源，为实体经济持续发展注入强劲动力。

4、前瞻布局要素，构筑未来竞争优势

支撑中国制造业未来竞争力，需要从关键技术、关键资源、关键能源体系三大底层要素进行前瞻布局。全球制造业竞争进入以人工智能、量子科技、材料科学、生物制造、智能制造为核心的新时代，其共同特征是能源消耗巨大、关键资源稀缺、技术突破路径复杂。因此，中国必须提前在能决定未来制造业格局的基础要素上构筑“源头性优势”。一方面，要加快新一代能源体系的战略突破，尤其是在关系到 AI、量子计算、先进制造等能源密集型产业基础条件的低成本电力供给上，通过发展钍基熔盐堆、小堆化、绝对安全性核技术等为核心的先进核能体系，确保在 2027 年前突破关键技术、2030 年形成规模化产业体系，使低成本核能成为中国制造业的长期底层保障。另一方面，要加强对关键矿产、关键材料的战略储备与国际合作体系构建，同时推动中国企业在全球矿产供应链进行布局，确保新能源汽车、航空航天、生物制造等战略领域的资源安全。此外，应围绕人工智能、量子技术、生物制造、智能制造等未来产业，布局一批国家实验室级创新平台，推动原始创新、颠覆式创新和关键共性技术从跟跑向并跑、领跑跃升。通过前瞻谋划基础要素体系，中国可在未来制造业竞争中掌握主动权，在全球产业重塑中占据更高战略位置。

（七）稳定外贸基本盘，培育开放合作新优势

1. 拓展中间品贸易、绿色贸易

（1）拓展中间品贸易，实际上需要更好地整合产业链、吸引外商投资。未来进一步发挥中国门类齐全、现代技术先进的制造业产业链、供应链的优势，让全球更多的中间品在中国加工、制造和生产。中国企业，特别是民营企业需要提前谋划好如何将全球初级产品及中间品的最后加工、设计、制造、营销和服务吸引到中国，让中国成为全球最大的中间品贸易市场。

（2）以新质生产力为依托，拓展绿色贸易。具体来说，推进传统产业绿色转型以及新兴产业低碳高起点发展，前瞻布局绿色低碳领域未来产业，以绿色经济筑牢绿色贸易发展基础。探索建立进出口产品全生命周期碳足迹追踪体系，大力发展高质量、高技术、高附加值的绿色产品贸易，鼓励链主企业将绿色低碳纳入采购标准，带动供应链各环节企业优先采用环境友好型材料、技术。

2. 大力发展服务贸易

（1）打造服务贸易新的增长点。聚焦人力资源、教育服务、服务外包等领域，打造一批国际竞争力强、市场需求旺盛的新业态。支持金融、咨询、设计、认证认可、法律、调解、仲裁等专业服务机构提升国际化服务能力，建设专业服务集聚区、培养高端国际化服务人才。

(2) 依托新技术新手段创新服务供给。积极运用数字技术、人工智能等创新服务供给，支持企业开展数字化服务创新试点，搭建国际化数字服务平台，培育一批数字化服务示范企业，提升服务贸易的数字化和智能化水平。引领知识密集型服务出口，提升服务业国际竞争力。

(3) 推动服务贸易与高端制造业融合发展。把握制造业服务化趋势，鼓励高端制造企业向研发设计、检测维修、供应链管理、售后服务等环节延伸，提供全生命周期的专业服务，输出一体化解决方案，实现产品附加值提升。

3. 创新发展数字贸易

(1) 主动对接国际高标准规则。以积极推进加入 CPTPP 和 DEPA 为契机，推动数字贸易领域规则、规制、管理、标准同国际高标准规则对接。探索建立“数字贸易港”，推动建立“数字自由贸易区”，建设数字贸易国际枢纽，实施更高水平开放措施，打造数字贸易开放新高地。

(2) 坚持以科技创新推动数字贸易创新发展。加强核心技术研发，提升大数据、云计算、人工智能等领域自主创新能力，增强对数字贸易高质量发展的支撑力。提高数字知识产权服务、软件、算法、算力等新型数字服务比重，提升数字贸易价值链水平和国际竞争力。

4. 关于中美贸易摩擦的建议

(1) 加强反制措施的精准性。中国已采取多项反制措施，包括对美国稀土出口管制、将多家美国实体列入不可靠实体清单，这些举措直接回应了美方单边加征关税的挑衅行为，但需注意避免过度反制导致供应链断裂。

(2) 拓展多元化市场布局。企业应加速推进市场多元化战略，减少对美国市场的依赖。同时，企业需拓展全球供应链合作，降低单一市场风险。

(3) 强化合规风险管理。企业需密切关注中美港口费措施、芯片出口限制等新动态，及时调整进出口策略。

(八) 稳定重点就业，增强劳动力市场韧性

(1) 关键是要处理好青年就业难题，而解决青年就业难题主要靠民营企业。一方面，要坚决支持、鼓励、引导民营经济发展，创造良好的营商环境。另一方面，通过稳预期手段来提振民营企业的信心，提高民间投资的增速，带动新增就业岗位。最后，也要引导毕业生降低就业预期，减少等待性失业。

(2) 对于农民工就业问题，关键是稳岗，但只有稳住企业才能稳住岗位。对于农民工集中的房地产、建筑业、出口导向型制造业、生活服务业等，要进行排查预警，防止经营困境累积引爆倒闭潮、失业潮。针对预警问题采取有针对性的解决办法，必要时动用特殊的政策工具箱进行干预。

(3) 设立多层次的失业统计口径，像发达经济体那样设置多个失业率指标，目的是针对不同失业群体采取有针对性的支持政策。目前来看，我国失业统计口径过窄，这会导致很多事实上的隐蔽性失业者不能纳入失业统计范畴，这既会掩盖失业的真实程度，又会使很多事实上的失业者不能享受失业救济，弱化了消极就业政策的安全垫功能。

(九) 创新政策工具，提升宏观经济治理效能

第一，尽快实施针对那些具有传统产业转型升级、新兴产业培育壮大、未来产业前瞻布局优势机会和空间的超大规模城市、省会城市、地级城市以县区城市的政府债务置换计划。核心在于将地方政府的高利率负担水平的地方债务置换和转化为低利率负担水平的地方债务，从而降低地方政府的债务利息支付成本在地方财政收入中的比重，释放地方政府用于促进地方经济社会产业发展的真实可用实际财力，极大地促进地方政府在落实中央各种一揽子增量政策举措的金融政策、产业政策等配合能力和落地实力提升。尤其是在考虑到中国各级政府具备在 2024 年末乃至 2025 年主动积极应对自身经济可能遭遇到更大强度、更大范围的由外向内传播的突发事件负面冲击，所需要的前瞻性、提前量式的大规模刺激政策布局，建议尽快大范围地实施地方政府的债务置换计划，提早释放、激活、换取地方政府配合中央政府实施大规模刺激政策的能力和空间。

第二，加快探索以货币政策、财政政策为基础工具，产业政策、金融政策以及其他一揽子非经济政策为主要工具的中国宏观经济调控政策新型组合体系。中国货币政策和财政政策作为基础性工具的定位是，持续择机快速推进多轮以降低基准利率和市场利率为主的积极货币政策，持续推进以激励企业产业大规模研发投入和先进生产设备更新替换投资为主导的积极财政政策。与此同时，激活激发产业政策、金融政策以及其他一揽子非经济政策等主要工具的着力点在于：一方面，抓紧探寻货币政策、金融政策和产业政策的密切结合点。主动利用中国金融市场当前市场利率持续降低机会，通过激励各级政府主动运用利息补贴政策，引导和强化金融机构对地区企业产业巨额研发投入和先进生产设备投资所产生的贷款融资需求的全面支撑；另一方面，探索货币政策与非经济政策、产业政策的密切结合点。积极利用当前中国金融市场融资利率持续下降的契机，鼓励地方政府依靠主动推动使用相对低利率负担水平的政府债务，对既有高利率负担水平政府债务的置换和替换，全面降低地方政府债务的巨额利率负担，进而通过释放和提升地方政府的真实有效财力，增强地方政府运用各类财政补贴主导工具定向针对地区传统产业转型升级、新兴产业培育壮大、特色优势产业布局建设为导向的产业政策能力和空间。

第三，加快推进以各类政府产业引导基金为导向的、体现金融政策和产业政策深度融合的新型产业政策。将引导各地方政府各机构部门分散化的各类政府补贴资金加以汇集和集中，明确鼓励各级政府和各类市场化的种子基金、天使基金、风险基金、公募私募基金、金融投资公司等金融企业，按照各自出资股份比例原则成立针对培育和壮大各类特定产业的企业化经营性质政府产业引导基金，将之作为替代各级政府以财政补贴和税收返还为主的既有产业政策工具，积极发挥政府产业引导基金的“耐心资本”和追求长期收益最大化原则的示范作用，充分激发金融政策和产业政策深度融合的新型产业政策。在我们看来，相应的改革突破口和具体建议是：一方面，明确在设计和实施中国各级政府各种类型政府产业引导基金运行机制中，彻底扭转和取消对国有资本主投或参投资项目以短期回报最大化和国有资本保值增值导向的不合理不科学考核要求。在遵循资本市场追求中长期投资收益最大化的客观规律前提下，营造针对国有资本通过各类政府产业引导基金主投或参投的企业产业项目短期投资亏损和失败风险的容忍度和宽容度，主动推进以政府国有资本的中长期总体投资回报收益盈亏为基准的新型考核机制的重大调整；另一方面，制定各级政府各类产业引导基金运行体制之中国有资本的多样化多渠道退出机制，着重构建各类政府产业引导基金运行体制中的“政府以及本地产业政策针对重点企业项目进行股权投资→企业上市或政府所持股权转让→政府收回股权投资国有资本金以及适当收益”的良性循环机制加速形成。鼓励通过产业引导基金所参与企业的国有资本，通过企业最终上市途径实现国有资本股份股权市场交易回收渠道；对那些非上市企业，鼓励产业引导基金所参与企业的国有资本通过股份出让或股权赎回渠道；鼓励各级政府产业引导基金和主板市场、创业板市场、中小板市场等多层次股票市场实现深度相互结合，进而加快构成完整的资金链闭环。

第四，尽快推动中国宏观经济调控政策关键立足点和内在运行逻辑的全面转型，全面消除破除当前将消费和投资两个领域割裂化孤立化片面化的狭隘认知思维，将打造和促进“持续扩大和升级换代的内需市场规模→中高端投资扩张”良性循环机制的形成，设定为从中央到地方的各级政府今后一段时期内经济调控政策的基础性立足点和核心改革方向。为此，我们建议，一方面，尽快从顶层设计层面将打造当前国内“持续扩大和升级换代的内需市场规模→中高端投资扩张”良性循环机制的形成，设定为中央宏观经济调控政策和经济高质量改革和发展政策的基准和原则。尤其要将中央政府层面的“促投资”、“稳投资”政策，与促进中高收入就业岗位创造和释放功能紧密结合起来，将之作为今后一段时期内中央“促投资”、“稳投资”政策的基本原则；另一方面，尽快纠正和扭转中国各级地方政府将刺激消费和鼓励投资两大政策问题割裂化孤立化片面化的各项政策举措，尤其要鼓励地方政府层面探索和创新将“促投资”、“稳投资”政策，与促进中高收入就业岗位创造和释放功紧密结合起来新型政策举措。

（十）激发主体活力，进一步增强发展动能

第一，超越“地方政府债务拖累中国经济增长”的狭隘思维判断，摆脱短期内采取强硬手段控制和处理地方政府债务风险的冒进做法，尽快全面激活和释放地方政府培育和促进新产业、新动能、新模式的财政能力和产业政策空间。为此，我们的具体建议是：（1）加快推进对那些仍然具有促进培育和壮大高科技产业、战略性新兴产业、未来产业优势空间的地方政府显性和隐性债务置换计划，通过实施促进这些地区的高利息负担水平政府债务向低利息负担水平政府债务的大规模置换行动，降低这些地区的政府债务巨额利息支付压力，尽快释放地区运用于促进地方产业发展的定向财政资金活力和能力；（2）鼓励各地方政府探索引导和扶持本地产业企业高质量发展的、因地制宜、因势利导的新型产业政策工具。尤其在当前多数地区迫切需要依靠既有的财政补贴和税收返还为主要形式的产业政策工具，应对地区经济下行压力的前提下，不要操之过急地采取全面禁止或“一刀切”否定地方政府的各类财政补贴和税收返还政策行为，相反，在当前中国经济处于新旧动能、新旧产业、新旧模式转换的关键时期，要适当激活激发地方政府引导和扶持新动能、新产业、新模式培育和壮大的财政能力和产业政策工具运用空间。

第二，全面将“中高收入就业岗位创造型”和“工资收入增进型”导向的投资刺激政策举措，设定为从中央到地方政府当前一揽子增量政策的核心举措。为此，相应政策建议是：（1）建议即便在部分地方政府面临财政收支严重压力的情形下，不提倡采取针对地方政府公务员和事业编制人员工资水平大幅度降低的应对策略，允许部分地方政府利用专项债来筹集短期地方公务员和事业编制人员工资正常发放的财政资金缺口，尽量控制和消除由于部分地方政府公务员和事业编制人员工资水平大幅度下降甚至无法正常按时发放，对全社会消费信心和预期的重大负面冲击效应；（2）全面加大针对以促进全社会研发投入和先进生产设备投资为导向的投资刺激政策范围和力度。一方面，建议全方位深度推进鼓励大规模设备更新的投资刺激政策，可以考虑尽快进一步推出针对全领域先进生产设备和科研设备的、更大力度的税收抵扣和财政补贴刺激计划；另一方面，将强化全社会的基础研究、应用基础研究以及企业部门的研发投入、工程化研究和商业化产业化研究投入，建议当前可以提高中央政府财政赤字率一个百分点，将之所释放的财政资金，主要定向运用到对以上两个重点领域的大范围财政支持；（3）尽快启动实施以“中高收入就业岗位创造型”和“工资收入增进型”为导向的中国本土高科技企业培育计划。具体目标是：尽快培育和打造20家创造10万个年收入60万元以上研发就业岗位（再造20家“华为”计划）、50家创造2万个年收入40万元以上研发就业岗位、100家创造1万个年收入

30 万元以上研发就业岗位、100 家创造创造 30 万个年收入 20 万元以上高技术就业岗位、200 家创造创造 10 万个年收入 15 万元以上高技术就业岗位、500 家创造 2 万个年收入 10 万元以上高技术就业岗位为导向的中国高科技本土企业。

第三，尽快研究出台专门针对超大规模城市、省会城市、重点城市以及东部沿海发达地区的区县级城市的投资激活导向的一揽子政策举措，充分释放这些重点城市和地区对当前中国经济中高增速水平的核心支撑作用。为此，我们的相应政策建议是：确立在关键时期内维持中国经济中高速增长水平目标的重要性，要远远高于地方政府债务累积风险处理的任务目标，深刻理解只有在持续中国经济中高增速水平增长进程中，方可逐步探究有效处理地方政府债务风险的“先立后破”原则。适度调整和转向容忍这些重点城市的地方政府债务增量规模以及可能的所谓债务风险的态度。尽快激活和释放这些重点城市的地方政府运用各类产业政策，刺激地区新旧动能转换、新旧产业替换、新旧模式转变的财力和能力。具体的实施领域是：一方面：目前不宜针对这些重点城市地区的政府，强制实施政府债务“去风险”政策举措，优先针对这些地方政府债务实施大规模置换计划，通过降低地方政府巨额高成本政府债务利息负担水平，释放地方政府可运用于刺激地区产业和经济的财政能力空间，适当解除套在这些重点城市政府头上的不合时宜的“紧箍咒”；另一方面，尽快放开和鼓励这些重点城市利用发行政府专项债，来筹集设立地方政府产业引导基金的政府资本金来源，填补各类产业引导和补贴资金的政府财政资金缺口，强化针对地区内各类主体的基础研究、研发投入、工程化研究投入、产业化商业化研究投入、技术改造升级等领域的补贴和扶持力度。



把脉中国经济 传递中国声音
Taking Economic Pulse, Forecasting Economic Future

地址: 北京市海淀区中关村大街59号 中国人民大学立德楼1105
Add: 1104, Lide Building, Renmin University of China,
59 Zhongguancun Street, Haidian District, Beijing, PR.China

网站: <http://ier.ruc.edu.cn/>

微信公众号:

