

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《国际金融评论》
- 《国别/地区观察》

作者：周景彤 中国银行研究院
叶银丹 中国银行研究院
刘晨 中国银行研究院
电话：010 - 6659 4264

签发人：陈卫东
联系人：程栖云 刘佩忠
电话：010 - 6659 4016

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

“十五五”专题研究系列之二

我国经济社会发展内外部环境条件

八大趋势（下）*

“十五五”时期，我国正处于新旧动能转换关键期，大力发展新质生产力是持续激发经济增长潜力、推动经济高质量发展的重大战略部署。在供给端，科技创新驱动新动能不断涌现，新质生产力有望继续发展壮大。大批科技创新成果加速涌现，催生新的经济形态和增长极；以新质生产力发展为主线加快因地制宜构建现代化体系，新旧发展动能加快实现接续转换。同时，顺应我国经济、社会、人口发展趋势持续优化布局，不利因素的拖累作用有望减轻。房地产市场向新的均衡水平回归，城市更新等将带来新增长空间；老龄化、少子化趋势下，人口红利加快向人才红利转化。

我国经济社会发展内外部环境条件八大趋势（下）

“十五五”时期，我国正处于新旧动能转换关键期，大力发展新质生产力是持续激发经济增长潜力、推动经济高质量发展的重大战略部署。在供给端，科技创新驱动新动能不断涌现，新质生产力有望继续发展壮大。大批科技创新成果加速涌现，催生新的经济形态和增长极；以新质生产力发展为主线加快因地制宜构建现代化体系，新旧发展动能加快实现接续转换。同时，顺应我国经济、社会、人口发展趋势持续优化布局，不利因素的拖累作用有望减轻。房地产市场向新的均衡水平回归，城市更新等将带来新增长空间；老龄化、少子化趋势下，人口红利加快向人才红利转化。

一、科技创新成果批量涌现，赋能新的经济形态和增长极

“十四五”以来，中国持续强化科技创新对高质量发展的引领作用。“十四五”规划将创新驱动置于国家发展全局的核心地位，设定了多项发展目标。截至 2024 年底，相关指标均已完成（表 1）。据世界知识产权组织《2024 年全球创新指数》报告，我国全球创新指数排名从 2012 年第 34 位上升到 2024 年第 11 位，是前 30 名中唯一的中等收入经济体。“十五五”时期我国将加速推动科技创新发展。

表 1：“十四五”时期与科技创新相关的发展目标及完成情况

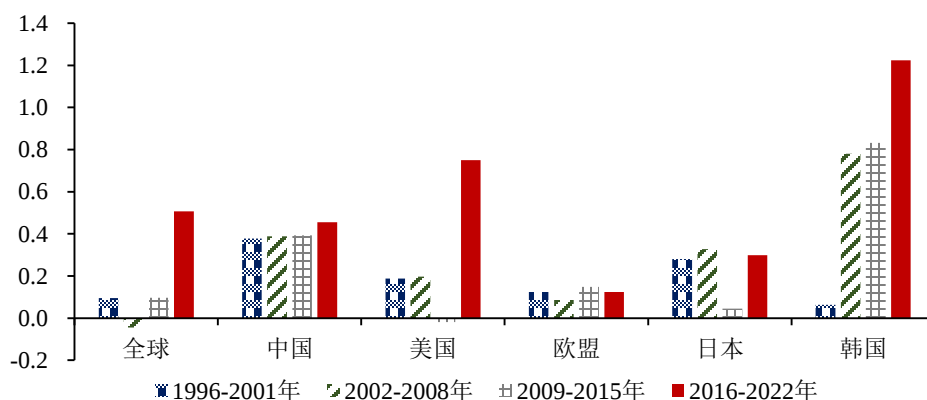
类别	指标名称	2020 年	2025 年	年均/累计	完成情况
经济发展	全员劳动生产率增长	2.5%	——	高于 GDP 增长	2021-2024 年均增长 5.9%，高于 GDP 年均增长水平（5.5%）
创新驱动	全社会研发经费投入增长率	——	——	年均增长 7%以上、力争投入强度高于“十三五”时期实际	2021-2024 年均增长 10.3%；2024 年研发投入强度为 2.68%，高于 2020 年水平（2.4%）
	每万人口高价值发明专利拥有量	6.3 件	12 件	——	截至 2024 年，已达 14 件
	数字经济核心产业增加值占 GDP 比重	7.8%	10%	——	截至 2024 年，已超过 10%

资料来源：“十四五”规划纲要，Wind

（一）“十五五”阶段，中国科技创新水平加快提升的趋势仍将延续且有望继续强化

第一，从长周期视角看，“十五五”时期正处于第五次康波周期向第六次周期过渡的关键阶段，全球科技创新将迈入加速突破期。近年来，主要经济体研发经费占GDP比重持续上行，全球研发投入的长期积累开始进入转化临界点。2016-2022年，全球、中国、美国、韩国研发支出占GDP比重分别提升了0.51、0.45、0.75和1.22个百分点，增幅明显高于历史同期（图1）。全球创新资源的集中度进一步提升，加速了科技创新的迭代节奏。2024年，全球PCT专利申请量前五大经济体（中、美、日、韩、德）合计占比达77.9%，较2016年提高1.1个百分点。同时，新一代革命性新技术正快速产业化，星链系统、人工智能、太空产业、量子计算产业、核聚变技术和室温超导技术等多个产业市场前景广阔¹，有望成为未来拉动全球经济的主要力量。在此过程中，中国面临“弯道超车”的历史机遇。

图 1：主要经济体不同阶段研发支出占 GDP 比重变化幅度（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

第二，中国在创新投入、成果产出端的综合优势将继续巩固，在产业基础、制度保障等方面的优势将加快强化。一方面，据《国家创新指数报告2024》，2022年，中国研发经费投入约占全球的20.1%，稳居世界第二位。随着创新驱动发展战略的深入

¹ 苏剑,杨盈竹.从科技创新看全球经济前景——基于长周期视角[J].南方经济,2024,(07):1-11.

实施，中国科技创新领域资源配置将持续保持稳定增长。另据国家知识产权局发布的《2022 年中国专利调查报告》，2022 年，中国高校发明专利产业化率仅为 3.9%；但国家高新技术企业、专精特新“小巨人”企业发明专利产业化率分别为 56.1%和 65.3%，分别比中国企业平均水平高 8 个和 17.2 个百分点。随着企业创新主体地位进一步强化，产学研协同创新将推动科技成果加速落地。

另一方面，我国在高铁、工程机械、通信设备等领域终端产品已形成较强的国际竞争力，但核心基础零部件、元器件、关键软件、先进基础工艺、关键基础材料、产业技术基础等薄弱领域自主化程度依然不高。因此，“十五五”时期我国将通过加大创新投入、优化及完善创新战略，提升原始创新能力，推进产业基础高端化，支撑科技创新国际比较优势在科技产业化、全球价值链提升等方面进一步强化。

（二）科技创新战略从鼓励集成创新转向鼓励原始创新，更加侧重基础研究攻关突破

随着新科技革命下科学研究范式的深刻变革，国际科技竞争向基础前沿前移，需要把握科技发展趋势和国家战略需求，提高基础研究对产业技术创新的支撑作用。从长期来看，无论是构筑局部领先优势，还是避免关键环节对海外市场的高度依赖，都亟需提升原始创新能力，重视从源头和底层解决关键核心技术问题，为实现高水平科技自立自强夯实基础。党的二十届三中全会强调，“加强有组织的基础研究，提高科技支出用于基础研究比重”。2025 年全国科技工作会议第二次全体会议进一步提出，“要建立科技强国建设任务落实推进机制，大力加强基础研究”。“十五五”时期，通过加大基础研发投入强度，缩小与世界科技强国的差距，将为全要素生产率提升创造较大空间。根据测算，“十五五”基础研究经费在GDP中的占比每提高一个百分点，能够直接带动全要素生产率增长 0.12 个百分点²。假设将“十五五”时期基础研究经

² 余泳泽,张莹莹,杨晓章. 创新价值链视角的创新投入结构与全要素生产率分析[J]. 产经评论, 2017, 8(03):31-46.

费占经费总支出比重目标设定在 8.5%-10%左右（2024 年为 6.9%）³，预计能够直接带动全要素生产率增长 0.008-0.013 个百分点。

（三）科技创新政策聚焦构建中国特色的科技创新体系，助力大批创新成果加快涌现

目前全球科技领域已经逐步形成由中美主导的竞争格局。据彭博社评估，中国已经在无人机、太阳能电池板、石墨烯、高速铁路以及电动汽车和锂电池等五个领域取得全球领先地位，且在人工智能、半导体、液化天然气船制造、生物科技等七个领域快速赶超。在国家发展改革委、工信部、科技部等“十五五”前期研究中，已经将人工智能、大数据等技术在环境监测、制造业升级等领域应用作为共性课题，且多部委强调突破芯片、新能源材料等关键核心技术。未来，人工智能、类脑计算、量子信息、生物制造和新型能源系统等有望成为“技术奇点”⁴（Tech Singularity）。中国将继续坚持前瞻性研判和战略性投入，跟踪全球科技发展态势，重点布局和发展一批能够引领未来产业变革方向的前沿引领技术和可能重塑产业格局的颠覆性技术，保障“十五五”阶段在全球科技竞争中占据主动。

二、以新质生产力发展为主线加快构建现代化产业体系，新旧发展动能实现接续转换

（一）传统产业、新兴产业、未来产业共同发展，支撑经济发展的现代化产业体系持续完善

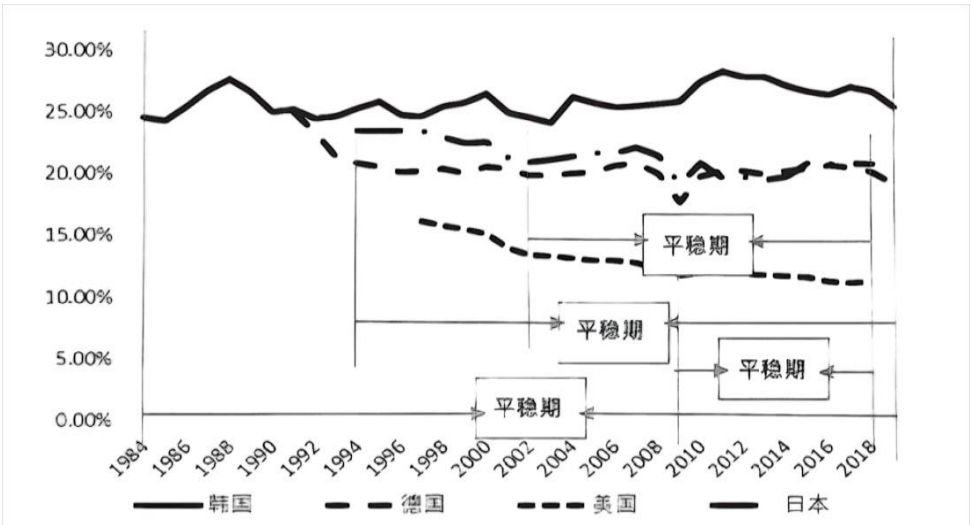
现代制造业作为新质生产力和新型工业化的重要抓手，是“十五五”时期经济建设的重中之重。**第一，制造业比重仍将保持基本稳定。**2024 年，我国制造业占GDP比重为 24.9%。从全球产业结构演变特征来看，美国、德国、日本等主要工业化强国在经济发展到较高水平后，制造业增加值占GDP比重依然处于相对稳定的水平（图 2）。

³ 假定总研发支出强度增幅与“十四五”保持一致。

⁴ 特指技术发展将会在很短的时间内发生极大的接近于无限的进步。

“十五五”时期，我国处于产业转型升级、加快建设现代化产业体系的关键时期，有必要继续保持制造业的合理比重，为有效满足超大规模市场需求打下了坚实、可靠的基础，这也是中国式现代化进程中经济能够稳健运行并保持较强韧性的关键所在。

图 2：全球主要发达国家制造业增加值占 GDP 比重的稳定状态分析



资料来源：张杰. 中国制造业增加值占GDP比重的变化趋势与内在规律[J]. 探索与争鸣, 2021, (05):57-72+181+178.

第二，传统领域新动能持续释放。“十五五”时期，人工智能、大数据、云计算、区块链、量子信息等技术快速发展的背景下，传统产业变革迎来了新契机。**数字化方面**，数据要素应用拓展了制造业产业链的分工边界并提高了要素配置效率，从而有效推动了制造业结构的高级化和合理化。据工信部计划，力争到 2027 年，实现规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率达到 90%以上，关键工序数控化率达到 75%以上。**绿色化方面**，我国在光伏风电等新能源装备制造、储能、输配电、新能源汽车等领域积累起了显著的技术优势和产能优势，成为全球新一轮能源革命的重要引领者。“十五五”时期是我国加快推动新能源技术落地应用，全面推进经济社会绿色低碳转型的关键时期。据《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》部署，未来要“大力推动钢铁、有色、石化、化工、建材、造纸、印染等行业绿色低碳转型，推广节能低碳和清洁生产技术装备，推进工艺流程更新升级；到 2030 年，非化石能源消费比重提高到 25%左右”。**智能化方面**，制造业企业有望通过构建智能化的生产体系、依托工业

互联网打造更加协同高效的产业生态、探索个性化的服务模式等，推动模式与业态创新。据麦肯锡估算，2025 年中国工业自动化市场规模超过 2500 亿元，在全球市场占比超过三分之一；预计未来 5 年，中国自动化行业将实现跨越式增长。综合预计，“十五五”时期通过数字化、绿色化、智能化转型升级，工业累计增加值有望达到 131-156 万亿元⁵，成为激发工业增长潜能的重要引擎。

第三，新兴产业、未来产业新动能加快发展壮大。新兴产业、未来产业是紧紧立足科技前沿、持续进行重大科技创新而形成的产业。“十五五”时期，将继续战略性地布局和大力发展一批代表科技发展前沿、具有巨大市场潜力的新兴产业、未来产业，相应产业有望发展壮大，成长为拉动经济增长的支柱产业（表 2）。低空经济、人形机器人等一批重点产业将撬动千亿、万亿级市场，形成多个经济增长极（表 3）。同时，发展重点不再局限于单个龙头企业，将聚焦打造具有国际竞争力的产业集群和构建完善的创新生态系统，强调产业链上下游企业间的协同创新、资源共享以及风险共担机制的建立。国家层面有望积极推动建设若干世界级、国家级战略性新兴产业集群，大力发展“政产学研金服用”一体化的创新联合体，强化共性技术平台、中试验证平台等关键公共服务能力的支撑。

表 2：“十五五”时期可能成长为新型支柱产业的赛道梳理

现阶段具备发展优势的新兴产业	“十五五”期间可能成为新兴支柱产业的赛道	“十五五”期间值得重点关注的细分领域	2030 年及更远期应前瞻关注的未来产业细分领域
新一代信息技术	数字技术相关产业	算力产业、人工智能	量子计算
生物产业	大健康及生命科学相关产业	银发经济	生物制造
新能源、新材料产业	新能源、新材料相关产业	氢能产业	可控核聚变
高端装备制造业	先进制造相关产业	智能制造	人形机器人
生产性服务业	现代生产性服务业	低空经济	适应于智能化时代的新型服务业态

资料来源：《新型支柱产业：发展新质生产力的主阵地与政策选择》

⁵ 考虑到智能化的主要方式为数字化赋能，因此以 2023 年已披露的第二产业数字化渗透率和当年数字经济产业数字化增加值得到第二产业产业数字化规模，乐观情形和基准情形分别假设“十五五”时期增速为 9.38%（和当前一致）、6%（边际放缓）。绿色化转型方面，据工信部数据，截至 2025 年上半年，国家层面绿色工厂产值占制造业总产值超过 20%，据此得到全年绿色工厂总产值，乐观情形和基准情形分别假设“十五五”时期占比稳步提升（每年提升 1%）、缓慢提升（每年提升 0.5%）。

表 3：“十五五”时期部分重点领域产值预测

产业领域	“十五五”阶段主要趋势	“十五五”阶段预计产值
低空经济	“低空要素化、要素场景化、场景经济化”逐渐形成闭环，低空产业中高速发展，低空政策法规、技术标准、监管体系等逐步清晰。	到 2025 年，低空经济市场规模将达 1.5 万亿元，到 2035 年将达 3.5 万亿元。
新能源汽车	新能源汽车整零关系或将转变为网状共生、多态并存、开放合作的新型关系。	“十五五”时期，中国新能源汽车新车全球市占率有望稳居七成以上。
机器人	机器人产业创新能力、发展基础、应用领域、生态支撑、载体建设等方面将快速发展。	“十五五”时期，产业规模预计将增长至 4000 亿元左右，且市场规模稳居全球首位。
工业软件	向更加智能化、定制化方向发展，助力制造业实现全链条数字化转型。	预计到 2030 年，中国工业软件市场规模将突破 6575 亿元。
高端医疗器械	实现从模仿创新到自主创新的跨越。	“十五五”时期，市场规模有望达 2.27 万元左右，占全球市场的 28%。
5G-A	网络覆盖在深度与广度上均将实现重大突破。	“十五五”期间，5G-A 用户量将接近 13 亿户，占全球总量比例将超 50%。
生物制造	优化制度和政策环境，积极培育市场需求，大力推进生物制造示范工程，不断壮大产业规模，建成全球生物经济的重要一极。	“十五五”期间，先进生物制造产业及相关服务业增加值超 4 万亿元，生物制造渗透率达到 8%以上。

资料来源：赛迪顾问

（二）产业布局更趋优化，形成更多拉动增长的区域产业增长极

“十五五”时期政府、行业层面均将通过一系列举措推动供需平衡。政府层面，将同步推进供给布局优化和需求提振。一方面，全国统一大市场建设将从顶层设计进入全面实施阶段。中央财经委员会第六次会议指出，纵深推进全国统一大市场建设，基本要求是“五统一、一开放”⁶。未来，在全国统一大市场的框架下，通过系列改革的协同推进，将从根本上重塑地方政府行为逻辑，使其从区域利益的“守护者”转变为全国统一大市场的“建设者”和“维护者”，从而将产业布局放到更加宏观的视角进行合理配置。另一方面，通过重大工程项目，激发经济转型发展的需求潜力。例如，雅江水电工程总投资额约 1.2 万亿元人民币，根据测算，假设雅下水电工程建设周期约 10 年，每年投入约 1200 亿元，年均投资占广义基建投资比重约为 0.85%（以 2024 年基建总量为基础），预计年均拉动基建投资多增 0.8%。同时，也将拉动中下游制造

⁶ 统一市场基础制度、统一市场基础设施、统一政府行为尺度、统一市场监管执法、统一要素资源市场，持续扩大对内对外开放。

业加快增长。假设工程机械采购占工程金额约 20%，每年工程机械采购额平均 240 亿元左右，占中国工程机械全行业年产值（含出口约 9000 亿元）的 2%-3%。

行业层面，未来将延续“增量优化与存量升级”的思路。汽车、锂电池、水泥、光伏、建筑、钢铁等行业协会均出台倡议书，积极表态抵制内卷式竞争。大部分行业集中度较高⁷、技术迭代速度较快⁸。因此，从国内布局来看，“十五五”前期，各行业将通过兼并重组等方式，推动优质产能扩张与低效产能收缩。“十五五”中后期，技术迭代将成为推动产能出清的核心动力。凭借技术壁垒构建竞争护城河，行业高端产品逐步替代低端产品。从全球布局来看，依托国际合作，各行业将基于全球需求引导部分产能合理有序“走出去”，将更多高质量中国制造产品向全球共享，带动全球资源配置效率提升。

三、房地产市场向新的均衡水平回归，城市更新等将带来新增长空间

“十五五”时期，中国房地产市场有望在政策支持下，逐步向新的均衡水平回归。市场在从增量走向存量的过程中，将呈现出规模缩减、表现分化等特征。同时，城市更新将成为房地产市场的新亮点，带动房地产企业转型加快。

（一）房地产市场规模下降，分化表现加剧

第一，市场总量规模下降，商品房年均销售面积有望在 7-8 亿平方米左右，不足“十四五”时期年均销售面积的一半。根据测算，“十五五”时期，新增城镇人口、人均居住面积提升以及城市更新与拆迁改造等将分别带来约 18.7、18.4、13.5 亿平米的新增住房需求，三者合计约 50.6 亿平米，即年均约 10 亿平米。假设有 20%-30%左右的新增住房需求通过保障房、租赁住房等方式解决，根据 70%-80%的市场化购房比

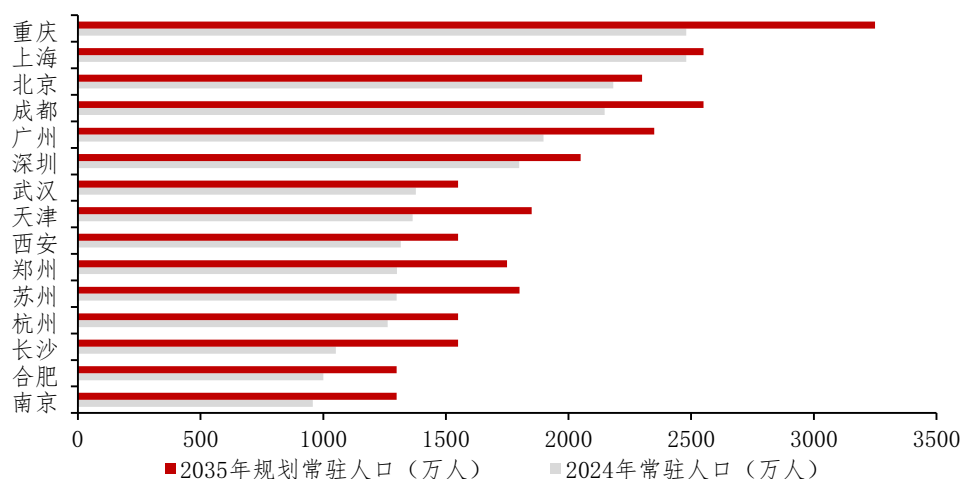
⁷ 例如，据中国汽车协会数据，2025 年 1-5 月，新能源汽车整车制造环节行业 CR3（前三企业销量占比）达 53%，前五和前十五企业分别占比达 64.5%和 95.2%。

⁸ 例如，2025 年人工智能、人形机器人等新兴领域拉动高端芯片需求，7nm 以下制程产能利用率回升至 90%，带动行业整体净利润增速在 2025 年一季度反弹至 62%。

例测算，“十五五”时期商品房年均销售面积约 7-8 亿平米，较“十四五”时期年均水平下降 39%-47%左右⁹。

第二，市场表现分化加剧，结构性发展机会仍存。一是从区域来看，一线城市、核心二线城市以及长三角、珠三角、粤港澳、川渝等主要城市群都市圈中较强的三四线城市房地产市场表现将相对较好。一线城市随着购房门槛的降低，将释放更多刚需和改善型需求。与一线城市人口数量已经接近规划数量所不同的是，“十五五”时期，杭州、成都、苏州等核心二线城市的人口增长空间更大（图 3），有望在产业集聚、宜居宜业等优势下，吸引更多人口流入，带来更多新增住房需求。此外，重点城市群、都市圈中的强三四线城市有望承接核心城市外溢产业和人才，从而带动房地产市场发展。二是从产品来看，一方面，改善型住房将更受市场青睐。近年来，在成交结构中，90 平方米以下刚需型产品占比逐年降低，预计“十五五”期间面积相对大的改善型需求仍是住房需求主力，房地产市场将呈现保障性刚需住房与市场化改善住房并行发展的态势。另一方面，在政策大力引导和居民对高品质住宅需求上涨的双重牵引下，绿色化、智能化、人性化的“好房子”将逐渐成为新建商品房的主流产品，并加快对老破小二手房的挤出，逐步实现房地产产品从“有没有”向“好不好”的转变。

图 3：主要城市当前常驻人口与 2035 年规划常驻人口对比情况¹⁰



资料来源：Wind，中国银行研究院

⁹ “十四五”时期商品房年均销售面积按 2020-2024 年平均水平计算。

¹⁰ 2035 年规划常驻人口为区间的，按区间中间值计算；长沙、郑州为 2023 年数据。

（二）房地产行业和企业加速转型，积极寻找新的增长点

第一，房地产行业从规模扩张走向存量更新，城市更新将进入大规模发展期。一是城市更新将从基础功能完善逐渐走向品质提升，为房地产行业带来发展新空间。2025 年 5 月 2 日，《关于持续推进城市更新行动的意见》印发，明确了未来城市更新行动的八大任务，这八大类任务覆盖领域广泛，许多都能为房地产业发展带来新的增量（表 4）。未来城市更新工作将从基础功能完善和安全保障出发（例如危房改造、抗震加固、基础设施完善等），逐步走向对居民品质提升诉求的满足（例如拓展公共空间、发展绿色交通等）。二是老旧小区改造作为城市更新行动中的重要内容，未来规模仍然可观。随着“十四五”规划中老旧小区改造目标的完成¹¹，城市更新行动中的老旧小区改造部分或将告一段落。但从当前居民住宅建设年限的结构来看，2000 年底前建成的城镇老旧小区占比不足 32%，“十五五”时期 2005 年以前建成的老旧小区数量依然很大，将成为老旧小区改造的新增量（图 4）。另一方面，当前中国居民的居住条件仍有较大改善空间。根据第七次全国人口普查数据，仍有近三成家庭居住的还是上个世纪修建的住房，60%以上的住房无电梯，约 5%住房无水冲式卫生厕所，约 5%住房无洗澡设施（图 5）。

表 4：《关于持续推进城市更新行动的意见》主要任务

类别	核心措施	类别	核心措施
（一） 既有建筑改造利用	1. 危房改造（D 级拆除，C 级加固/重建）	（五） 城市功能完善	6. 消费基础设施改造
	2. 抗震加固		7. 拓展公共空间
	3. 节能改造（居住/公共建筑）	（六） 基建改造升级	1. 排查基建风险隐患
	4. 维护使用历史建筑		2. 地下空间开发与管廊建设
	5. 存量改造利用（厂房/楼宇/商业设施）		3. 供水/污水处理厂网一体化
（二） 老旧小区整治改造	1. 管线更新、楼道整治、加装电梯		4. 防洪排涝体系建设
	2. 完善基础设施（停车/充电/消防）		5. 超前建设防灾工程
	3. 增设公共服务设施（助餐/家政）		6. 发展绿色交通、停车设施
	4. 建立长效管理机制		7. 城市货运网络设计，健全分级配送设施体系
（三）	1. 配建公共服务/商业设施/活动场地		8. 新型城市基建，深化 BIM 技术应用
	2. 补短板，优化设施布局	（七）	1. 修复山体/沉陷区

¹¹ 到“十四五”期末，基本改造完毕 2000 年底前建成且需改造的城镇老旧小区。

完整社区建设	3. 建设“一刻钟便民生活圈”	生态修复	2. 海绵城市建设，湿地保护/黑臭水体治理
(四) 片区更新改造	1. 老旧街区：功能转换、业态升级、文旅赋能	(八) 历史文化保护	3. 土壤污染管控
	2. 老旧厂区：工业遗产保护、植入新业态		4. 城市绿环绿廊绿楔绿道建设，增加社区公园/口袋公园
	3. 城中村：“一村一策”改造（禁大拆大建）		1. 文化遗产资源普查，划定严格保护范围
	4. 老旧火车站联动改造		2. 建立：“先考古后建设”、“先考古后出让”的保护前置机制
(五) 城市功能完善	1. 补齐民生设施短板	(八) 历史文化保护	3. 加强老旧房屋拆除管理
	2. 推进“平急两用”基建		4. 建立以居民为主体的保护实施机制
	3. 适老化/适儿化/无障碍改造		5. 稳妥清理不规范地名
	4. 增加托育/养老服务		6. 加强风貌管控，严格管理超大体量公共建筑，超高层建筑
	5. 全民健身场地设施改造		

资料来源：根据公开资料整理，中国银行研究院

图 4：不同住房建成时间的家庭户占比

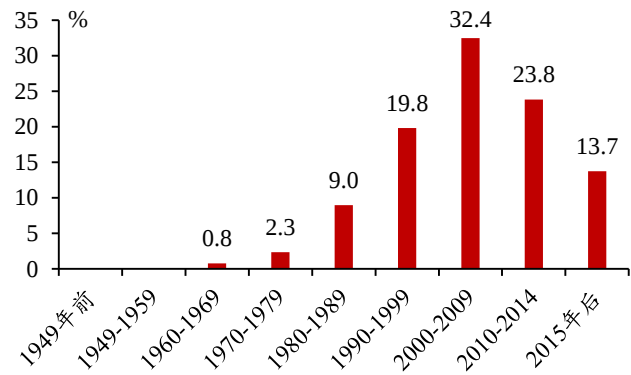
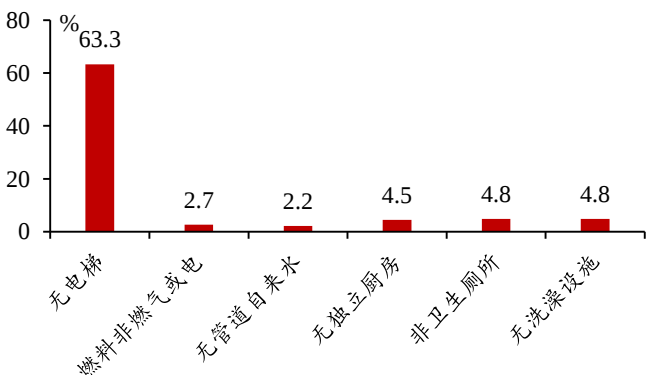


图 5：中国居民房屋设施情况



资料来源：第七次全国人口普查，中国银行研究院

第二，房企从资本驱动转向专业能力驱动。一是从同质化竞争走向差异化发展，专业化、数智化转型加快。国企央企继续在拿地、新楼盘建设等方面发挥主力军作用。优质民营房企的业务将更加聚焦，逐步转向商品房代建、产业园区建设、地产运营等专业领域，形成差异化竞争优势。同时，部分房企将专注于发展房地产相关数字化服务，例如物业数字化管理、商业地产智能化选址、建筑相关供应链智能化管理等。二是从粗放式发展走向精细化运营，净利润率等经营指标向正常水平收敛。过去较长时间内，在土地红利、金融杠杆和政策宽松等有利因素共同推动下，部分头部房企的净利润率高达15%-25%。但“十四五”时期房地产市场深度下行调整，2024年A股上市房

企净利润率中位数已经降至 5.2% 左右水平。未来，随着土地、金融红利褪去以及房地产回归居住产品价值，房企开发和运营两端将从过去的暴利模式分别转向第二产业的生产控制生产模式与基础设施精细化管理运营模式，净利润水平也将分别向第二产业生产领域和基础设施营运领域的平均水平收敛。2023 年以来，中国制造业、建筑业的利润率基本稳定在 3%-5% 水平¹²，基础设施运营的运营收益率基本稳定在 6%-8% 水平¹³，未来，房地产开发净利润率、房地产运营收益率也将分别稳定在这两个区间。三是从债务融资走向资产赋能，REITs 助力房企轻资产转型。截至 2024 年末中国 REITs 发行规模已经超过 1500 亿元，同时，2024 年国家发改委发布《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行的通知》，进一步拓宽了试点资产类型¹⁴。未来，更多房地产相关资产将纳入基础设施 REITs 底层资产范围，提高房企资产证券化率，提升资金周转效率，拓宽存量商业物业退出路径，推动房地产企业轻资产转型。

四、老龄化、少子化趋势下，人口红利加快向人才红利转化

“十五五”时期，我国人口规模巨大的基础优势仍然明显，本世纪中叶之前我国依然将是全球两个十亿级以上的人口大国之一。伴随经济持续发展，居民收入水平提高、消费能力增强，我国超大规模潜在市场优势将持续显现，不仅将为国内大循环提供强大动力，也将为世界经济发展提供巨大的“中国机遇”，但人口结构性变化及对经济社会的影响仍需高度关注。

（一）老龄化、少子化将成为影响人口规模和结构的重要变量，机遇与挑战并存

第一，“十五五”阶段，国内人口结构老龄化和少子化挑战可能进一步加剧，成为我国社会必须正视并妥善处理的重要问题。从人口总量看，2022 年中国人口达到

¹² 数据来源：国家统计局，制造业营业收入利润率。

¹³ 2023 年中国交建的年报显示，高速公路项目内部收益率 (Internal Rate of Return, IRR) 约为 6.5%-7.5%。

¹⁴ 将 REITs 资产类型从原来的 10 类拓展至 14 类，增加了养老设施、储能设施项目、清洁低碳、灵活高效的燃煤发电（含热电联产煤电）项目、4A 级景区（原为 5A 级景区）和市场化租赁住房。同时，允许园区 REITs、消费 REITs 中的酒店、商办配套比例不高于 30%（特殊情况不超过 50%）的资产入池。

14.26 亿的峰值后开始负增长，2024 年已降至 14.08 亿，较上年减少 139 万人，总人口已连续 3 年负增长。

从人口结构看，老龄化、少子化进程加速，适龄劳动力和人口总量或进入长期下行轨道。一方面，2024 年，我国 65 岁及以上人口已达 2.2 亿，占总人口的 15.6%，已步入中度老龄化社会。我国从老龄化社会（7%）到超高龄社会（20%）预计仅用 28 年，快于法国（126 年）和日本（30 年）的历史进程。同时，我国第二次“婴儿潮”（1962-1975 年）出生高峰人群（年均 2700 万）将从 2025 年起集中进入老年阶段。据中国人口与发展研究中心预测，2025-2030 年，60 岁及以上人口规模将从 3.2 亿人增长至 3.9 亿人，年均净增加 1309 万人，年均增长率加速至 3.7%，老龄化率将从 22.8% 增至 27.7%，届时或将高于中高收入国家的平均值，逼近发达国家的平均值。

另一方面，虽然我国自 2013 年以来逐步调整计划生育政策，出台“单独二孩”“全面二孩”“全面三孩”政策，推行全国性育儿税收抵免，同时各地探索实施育儿补贴、将辅助生殖类医疗项目纳入医保等。但由于生育人口基数变化以及年轻人生育意愿有所转变，2024 年中国总和生育率已降至 1.05，不仅低于高度敏感警戒线水平¹⁵（1.5），甚至低于韩国（1.23）和日本（1.34）的水平。

2025 年 7 月 28 日，《育儿补贴制度实施方案》出台，育儿补贴制度正式在全国范围内落地¹⁶。2026-2030 年每年发放的育儿补贴预计为 1000-1200 亿元¹⁷，或将一定程度上延缓生育率下行态势。结合海外国家经验来看，扭转生育率下行的长期趋势仍需配套政策支持，且政策见效的时间多为 10-20 年。因此，“十五五”时期，通过完

¹⁵ 人普办负责人在七普后接受采访时曾提及，国际上通常认为总和生育率 1.5 左右是一条“高度敏感警戒线”，并将低生育率国家划分为总和生育率保持在 1.5 以上和总和生育率持续下降并保持在 1.5 以下的国家，由此提出“低生育率陷阱”概念。

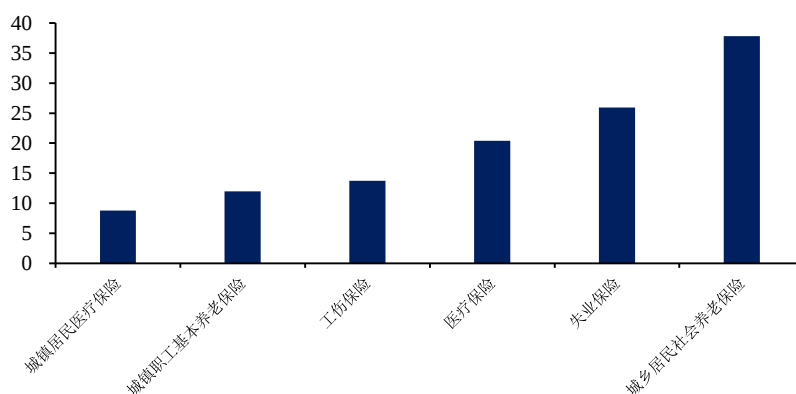
¹⁶ 面向 3 周岁以内的婴幼儿，每年发放 3600 元国家基础育儿补贴。从 2025 年 1 月 1 日起，对符合法律法规规定生育的 3 周岁以下婴幼儿发放补贴，至其年满 3 周岁；育儿补贴按年发放，国家基础标准为每孩每年 3600 元；对 2025 年 1 月 1 日之前出生、不满 3 周岁的婴幼儿，按应补贴月数折算计发补贴。

¹⁷ 2025-2027 年补贴包括两部分：一是 2022-2024 年期间出生婴幼儿补发补贴，根据当年的平均发放补贴金额乘以当年出生人口，预计 2025-2027 年三年内补发补贴金额分别为 855 亿元、519 亿元、186 亿元；二是 2025 年后出生婴幼儿，假设每年出生人口与 2024 年保持一致，2025-2027 年补贴金额分别为 343 亿元、687 亿元、1030 亿元。

善休假制度、健全育儿设施、降低教育成本等配套政策协同发力，将形成“投资于人”“鼓励生育”的基本政策导向，有利于长期生育率企稳回升。

第二，“十五五”时期需要正视人口结构变化可能带来的风险和挑战。一是劳动年龄人口持续萎缩，人口红利加速衰减。预计 2030 年，我国 16-59 岁劳动年龄人口占比将降至 59% 左右。劳动力年龄也更加老化。45-59 岁大龄劳动力占比将从 2025 年的 32% 升至 2030 年的 36%，而年轻劳动力（16-24 岁）占比则降至 15% 以下。二是老龄化、少子化趋势下，社保基金可能呈现“缴费人群少、领取人群多”特征，产生代际负担失衡风险。从分项累计结余看，我国城镇居民医疗保险、职工养老保险可持续月数（累计结余/当年支出）均处于相对较低水平（图 6）。随着我国老龄化程度的加深，在职职工人数与退休职工人数比例从 2012 年的 3 下降至 2024 年的 2.63，未来医保基金的支出压力将会继续增大。

图 6：2023 年各类社保基金累计结余可持续性（单位：月）¹⁸



资料来源：Wind

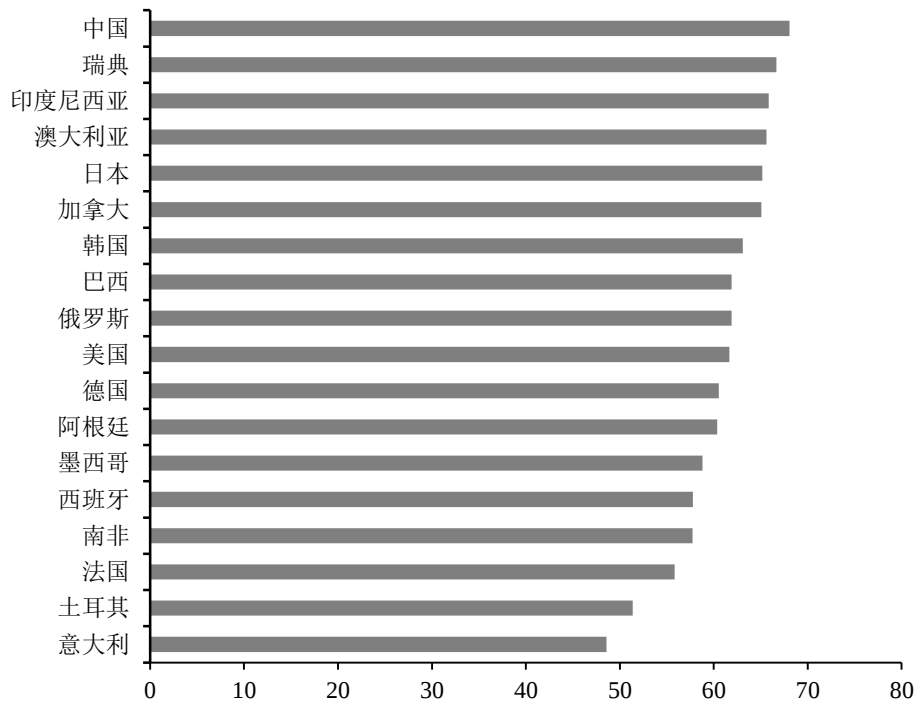
（二）人口素质优化将支撑人口红利逐步向人才红利转变

当前，我国拥有大学文化程度人口占总人口比重约 15.5%，相较美国的 42%、加拿大的 51% 还有提升空间。一方面，通过提升劳动者素质和保持较高水平劳动生产率，人力资本总量仍将基本保持稳定。基础人才方面，随着我国各级各类教育普及水平的显著提高、终身教育的不断发展，未来我国劳动年龄人口受教育水平将有效提升。据

¹⁸ 测算方法为各类社保基金累计结余可持续性=累计结余/当年支出×12 个月。

国家信息中心估计，2025-2035 年，我国劳动年龄人口平均受教育年限将从 11.3 年提升至 12 年。高技能人才方面，据人社部数据，2024 年末我国高技能人才超过 6000 万，若未来延续《高技能领军人才培养计划》¹⁹设定的目标增幅²⁰，预计 2030 年末国内高技能人才将达到 7000 万人次。此外，据国际劳工组织数据，我国劳动参与率高达 68.06%，在世界主要经济体中居首位（图 7）。未来通过实施积极就业、延迟退休等政策，劳动参与率较长时间内仍处于世界领先水平。因此，“十五五”时期伴随劳动力素质、效率等持续提升，我国有望从人口资源大国向人力资本强国转变。2025-2035 年，我国人力资本总量增速有望维持在 2%左右，2030 年将达到 710.2 万亿元²¹，较 2025 年提高 6.8%。

图 7：2021 年世界主要经济体劳动参与率对比情况 (%)



资料来源：国际劳工组织《世界就业和社会展望报告》

¹⁹ 人力资源社会保障部等七部门，2024 年 1 月。
²⁰ 2024-2026 年新增高技能人才 500 万人次。
²¹ 2024 年 12 月，中央财经大学人力资本与劳动经济研究中心发布最新版《中国人力资本报告 2024》，采用国际上广泛应用的 Jorgenson-Fraumeni 终身收入法。其中，人力资本总量包含劳动力人口的人力资本以及未成年人的预期人力资本总和，采用货币为单位进行我国人力资本估算。终身收入法衡量的人力资本水平等于以个人预期生命期终生收入的现值，被世界银行、欧盟统计局和国际劳工组织等多个研究机构广泛采用。（资料来源：王明姬，查梓琰，田帆，“十五五”时期我国人力资本的趋势性变化[J]. 宏观经济管理,2025, (04):32-40）

另一方面，为了满足新质生产力发展背景下行业产业现实需求，我国将持续完善人才培养体系。进一步强化基础创新、产业创新、工程创新和技能实用等领域人才培养，确保高质量人才持续供给。同时，未来将着力强化科技尖端人才储备、更大力度吸引国际高层次人才、强化劳动力市场韧性等，以适应“十五五”时期技术进步和产业结构调整需要。