

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”专题研究系列之一

我国经济社会发展内外部环境条件

八大趋势（上）*

“十五五”时期是为基本实现社会主义现代化夯实基础、向高收入国家迈进的关键期。中国经济发展的历史方位和内外部环境条件都将发生重大变化。从外部看，“十五五”时期是中国应对全球变局的战略突围期。外部环境依然趋紧，“双循环”格局发生重大变化；国际金融市场分化与变革并存，不确定性明显上升。从内部看，“十五五”时期是高质量发展的深化拓展期，机遇大于挑战。在需求端，以国内大循环为坚实基础应对外循环的不确定性，成为“十五五”时期“双循环”新发展格局持续深化的重要依托。消费规模稳步增长，观念变化带动消费需求加速分化；投资仍是促增长重要抓手，以人为本理念引导资金投向变化。

我国经济社会发展内外部环境条件八大趋势（上）

“十五五”时期是为基本实现社会主义现代化夯实基础、向高收入国家迈进的关键期。中国经济发展的历史方位和内外部环境条件都将发生重大变化。从外部看，“十五五”时期是中国应对全球变局的战略突围期。外部环境依然趋紧，“双循环”格局发生重大变化；国际金融市场分化与变革并存，不确定性明显上升。从内部看，“十五五”时期是高质量发展的深化拓展期，机遇大于挑战。在需求端，以国内大循环为坚实基础应对外循环的不确定性，成为“十五五”时期“双循环”新发展格局持续深化的重要依托。消费规模稳步增长，观念变化带动消费需求加速分化；投资仍是促增长重要抓手，以人为本理念引导资金投向变化。

一、外部环境依然趋紧，“双循环”格局发生重大变化

（一）全球政经格局持续动荡，治理体系面临深度重构

第一，国际阵营对抗全方位加剧，“多极世界”与“两大阵营”趋势并存。一是国际政治环境更趋复杂多变，逆全球化思潮更为盛行，地缘政治冲突更趋激烈，美国“冷战思维”不会终止，中美大国博弈进入深水区，全方位、多领域国际阵营间的对抗将加剧。二是世界多极化发展，南方市场国家力量上升。未来五年（2026-2030 年，下同），美国主导的单极体系将持续削弱，中国等南方国家的影响力将继续上升，世界将进一步走向多极化。三是集团化、阵营化趋势更加明显。基于意识形态、价值观等划分的世界阵营更加清晰，阵营之间的鸿沟趋于扩大。以美国为首的“西方集团”（G7、AUKUS¹、北约+等）和金砖国家、上合组织等“非西方集团”之间的战略竞争将更加激烈。大多数发展中国家，如全球南方国家将努力避免选边站队，寻求战略自主。

第二，全球治理体系将在瘫痪与创新中深度重构。一是传统多边机构改革艰难、效能下降，小多边主义（Mini-Lateralism）和联盟网络将加速兴起。未来，志同道合的国家将组建更多灵活、高效的小型联盟，例如在关键矿产、供应链安全、技术标

¹ 奥库斯（AUKUS），是美国、英国、澳大利亚、日本等国组成的联盟。

准等领域形成“意愿联盟”，对传统多边主义失效进行补充，但也将加剧全球治理体系碎片化。二是新兴国家将加速推动治理体系多元化。金砖国家（BRICS+）将成为代表“全球南方”利益、平衡西方主导力的重要平台，在国际金融、发展融资、货币结算等领域提供替代性选择。

第三，技术领域将成为全球各方力量的主要角力场，经济与技术领域的阵营对抗使得国际经贸规则制定权的争夺更加激烈。一是技术民族主义（techno-nationalism）加速兴起。技术封锁、出口管制、投资审查将更加严格，全球科技体系可能出现“一个世界、两套甚至多套系统”的分裂局面。二是部分西方国家重点领域对华打压和围追堵截将继续。以美国为首的西方国家对我国重点领域的科技封锁和经济打压仍会持续甚至加大力度，在半导体、人工智能、5G等关键技术领域的竞争将演变为阵营间的科技对抗，试图限制我国的技术发展和产业升级。随着外部环境趋紧以及科技不断向前沿推进，未来中国科技创新突破的难度将继续增大。但中国持续推动科技创新的步伐不会停止，并且前期在创新领域的巨大投入和积累的基础有望迎来相关技术密集转化落地，中国有望进入技术爆发期。三是绿色、数字经济、人工智能等领域将成为规则制定权争夺的新战场。碳中和目标将继续推动全球能源结构重塑，碳边境调节机制（CBAM）等绿色贸易规则将深刻影响全球贸易格局。随着数字经济、人工智能等的影响广度、深度持续加强，未来数据跨境流动、数字税、人工智能治理规则的制定权争夺将更加激烈。在技术创新的支撑下，未来中国在绿色转型、数字经济、人工智能等领域的全球竞争力可能继续增强，并有望在相关领域规则制定中占据更多主导权。

（二）保护主义向经济技术民族主义升级，全球经贸增长放缓

第一，全球经济增速放缓，增长重心加速切换。一是受人口老龄化、债务持续攀升、收入分配失衡、生产率增长放缓等因素影响，未来五年全球经济增速将放缓。地缘政治紧张、贸易保护主义、科技竞争等因素将增加全球经济增长的不确定性。IMF 预测，未来五年全球经济年均增长 3.1%，低于过去五年（2021-2025 年，下同）年均增速；需求疲软也将导致通胀水平回落，未来五年全球平均通胀水平为 2.9%，也明显低于过去五年平均水平（图 1）。二是更多发展中经济体将走上现代化进程。当前，

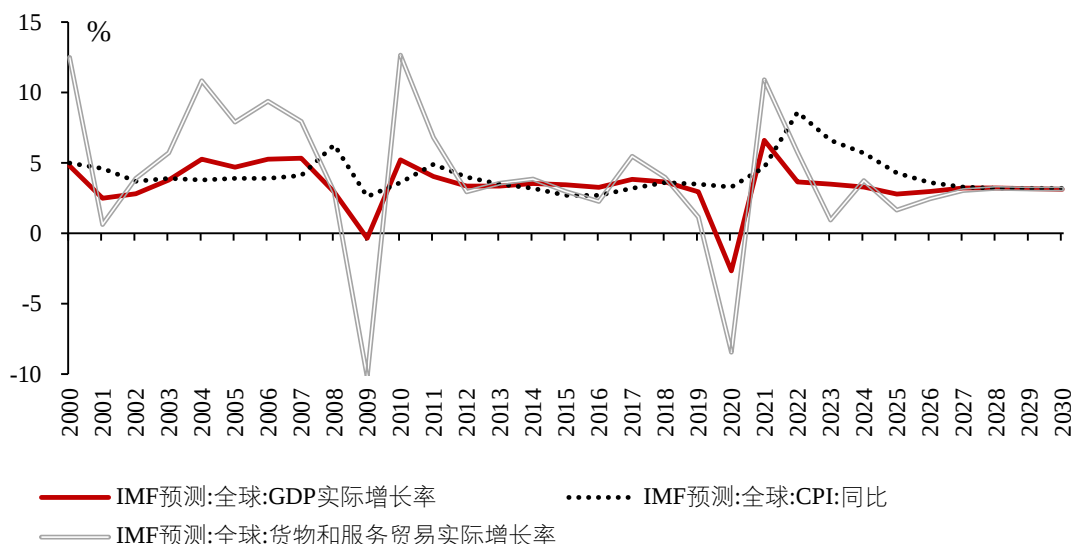
“东升西降”的发展格局已基本形成，未来五年，全球经济力量东移趋势仍将持续，更多发展中经济体将开启现代化之路，“全球南方”的经济体量和影响力将持续上升。未来，中国将把握全球南方国家崛起带来的机遇，全方位加强与全球南方市场合作，推动货物、服务等各项标准规则对接，推动合作模式制度化、规范化转变，推动各项合作从政府主导走向政府与市场多方驱动。

第二，多重因素叠加影响，全球经济增长的不确定性和风险明显加大。一是**极端气候风险加剧**。未来五年，以全球加速变暖为主要标志的气候变化将更加剧烈，气候波动性和极端性将加强，冷暖交替、旱涝急转、“反地域”“反季节”的极端天气事件将更加频发。这不仅将对全球生态安全、粮食能源安全、经济安全、社会安全等方面带来较大挑战，对全球经济平稳增长、产业链供应链稳定运行等方面带来较大扰动，还可能导致各国在资源能源争夺、气候难民安置、碳减排责任等方面的博弈加剧。在此背景下，中国将继续秉持人类命运共同体理念，坚持多边主义，坚持共同但有区别的责任原则，持续为全球气候治理贡献力量。二是**美国等主权国家债务风险持续积累，发生全球经济与金融危机的风险上升**。此外，与 2008 年全球金融危机时期相比，当前发达经济体的财政、货币等政策空间有所减小，一旦发生全球性的经济金融危机，其冲击和后果将大于 2008 年全球金融危机。

第三，国际贸易投资保护主义升级，贸易增速将持续低于经济增速，全球贸易格局深度调整。未来五年，国际贸易将经历更加严重的保护主义浪潮，美国、欧盟、印度等经济体关税、出口管制以及技术封锁措施将持续加码，全球关税总体保持较高水平。全球贸易规则体系陷入功能性瘫痪，WTO 等国际组织功能进一步弱化，主要经济体转向区域贸易协定和单边措施。IMF 预测，未来五年全球贸易年均增长 3%，低于全球经济年均增速，也低于过去五年贸易年均增速（图 1）。在此背景下，中国可以全球南方、RCEP 等为抓手，以绿色、数字等为重点领域，积极参与国际治理，推动国际经贸合作体制突破，共同营造持久和平、共同繁荣、开放包容的国际环境。同时，**全球贸易格局将持续调整**，美国、日本、德国等主要贸易大国份额趋降，印尼、墨西哥、

越南、土耳其等新兴经济体贸易份额有望继续提升，中国有望凭借具有国际竞争力的产品，抓住新兴市场贸易繁荣这一机遇。

图 1：IMF 预测未来五年全球经济、贸易与通胀水平



资料来源：Wind，中国银行研究院

（三）产业链供应链加速调整，全球资金流向转变

第一，全球产业链供应链加速区域化、近岸化。一是全球产业链供应链“回流”和“近岸外包”加速，北美、欧洲、亚洲三大区域将形成各自更独立、更短链的供应链网络。美国将继续推动制造业回流本土。欧洲产能可能向东欧或北非等地区转移。中国仍将是亚洲产业链核心，但部分产能会继续向东南亚国家转移，逐步形成“中国+N”的亚洲供应链网络。《美墨加协定》《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）《印太经济框架》（IPEF）等区域贸易安排将比全球性协定和机构（如WTO）更具实际影响力。二是发达国家产业链供应链调整策略的安全导向更加明显。以美国为首的西方国家对产业链对外过度依赖的反思将持续，但考虑到产业链调整对其自身的影响，未来，全球产业链供应链并非走向全面切断联系，而是在芯片、人工智能、新能源、生物医药关键领域加快建立“友岸”供应链，减少对地缘政治竞争对手的依赖。中国凭借在相关领域的持续创新投入、完善的产业配套和庞大的市场基础，有望逐步完善

芯片等薄弱产业链、提高新能源等优势产业链的竞争力并培育出更多具有全球竞争力的产业链，继续保持在全球产业网络中的核心位置。

第二，全球跨境直接投资（FDI）总量保持增长、增速放缓，流向结构发生新变化。未来五年，在贸易投资限制持续增多的背景下，全球FDI规模年均增速可能较过去五年放缓。美国产业政策将吸引资金回流，预计仍将保持全球最大FDI接收国地位。受全球最低税率政策调整影响，卢森堡、荷兰等传统“管道”经济体的FDI份额可能下降。发展中经济体、“全球南方”等对FDI的吸引力将进一步增强。中国将面临更加严苛的美欧投资审查，FDI流入份额增长承压，高端产业回流发达经济体、低端劳动密集型产业外资吸引力减弱的压力可能进一步加大。

二、国际金融市场分化与变革并存，不确定性总体上升

（一）主要经济体货币政策延续分化趋势，中国利率水平保持相对低位

第一，主要经济体货币政策延续分化。未来五年主要经济体货币政策制定所面临的内外部制约因素增多，货币政策整体将趋向宽松但调整步调不一，分化和审慎将成为关键词。发达国家中，美、欧延续降息趋势，美联储、欧央行等政策取向将在政治压力和实际经济情况之间摇摆，在抑制通胀、维持财政可持续性、稳定经济增长等多重目标之间谨慎权衡。日本央行将缓慢推进货币政策正常化。货币政策分化所带来的政策利差将引导国际资本在不同经济体间重新配置，主要货币之间的汇率波动可能加剧。此外，货币政策分化既是增长、通胀、债务等经济状况分化的结果，也可能通过影响资本流动、汇率、信心等渠道反过来加剧经济分化。

第二，中国货币政策将维持适度宽松基调，以服务国内经济高质量发展为核心目标。“十五五”期间，中国货币政策预计将保持自身的独立性和灵活性，聚焦稳定国内经济增长和应对内外不确定性，加强逆周期和跨周期调节能力。社会融资规模、M2增速将与名义GDP增长相匹配，实体经济综合融资成本将维持低位，信贷利率将保持相对较低水平。科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融将继续发展壮大。

大，有望推出创新型结构性货币政策工具，持续加强对重大战略、重点领域、薄弱环节的优质金融服务能力。随着多元化股权融资和多层次债券市场发展，“十五五”时期中国直接融资比重将进一步提高，更好地服务新质生产力发展。

（二）国际货币体系呈现多主权货币并存局面，美元主导地位下降

第一，美元主导地位下降，欧元国际化崛起动机增强。未来五年全球地缘政治格局多极化和对“过度依赖美元”风险的广泛共识，将推动各国外汇储备资产的多元化配置，以及国际贸易与大宗商品计价结算货币的多元化选择。欧元区推动欧元国际化的战略动机将更加强烈。欧洲当局可能通过深化资本市场联盟、完善银行业与资本市场联盟等措施提升欧元资产的深度与流动性，并积极推动其在能源、航空等关键领域贸易中的欧元结算，以巩固其作为第二大储备货币的地位。美元地位将有所下降，一个由美元、欧元、人民币等主要货币共同主导、其他区域性货币作为补充的多层次、多元化货币新格局有望逐步孕育。

第二，人民币国际化总体向好但仍面临瓶颈。未来五年国际政治经济格局的深刻变化将为人民币国际化提供新的战略机遇，预计人民币国际化将以服务好我国实体经济发展和高效“双循环”格局需要为宗旨平稳有序推进。**一是**“十五五”时期，中国经济将平稳增长，资本市场稳步开放，人民币资产吸引力将持续增强。**二是**新兴经济体将加快发展，中国与新兴经济体之间的区域化合作将继续加深，为人民币国际化拓展更多空间。RECP、“一带一路”等成员国将更多地选择使用人民币。**三是**债务风险高企背景下，美元作为全球储备货币的地位在一定程度上被削弱，为人民币国际化提供了有利时机。**需要注意的是**，“十五五”时期人民币国际化也面临一些制约。例如，现行国际货币体系的惯性依赖与网络效应较难打破，美元主导地位难以短期撼动；复杂的地缘政治环境可能加剧外部阻力等。

（三）国际金融体系脆弱性上升，金融市场波动加大

第一，全球债务等各类风险突出，国际金融体系脆弱性上升。根据国际清算银行（BIS）数据，2024 年全球非金融部门债务总额达 323 万亿美元，占GDP比重 93%，其中政府债务 100 万亿美元，企业债务 135 万亿美元，家庭债务 65 万亿美元。未来五年为刺激经济增长，全球主权债务水平可能继续上升，高债务、低增长国家，以及新兴市场国家的债务风险将更加突出，主权债务重组案例数量将有所上升。此外，地缘政治等不确定性增加、全球经济增速放缓、政策空间和有效性下降等不利因素相互交织，各类风险暴露将加速，冲击全球金融体系稳定。

第二，金融市场波动加大。IMF研究显示，当前一项衡量全球金融市场波动性的标准化指标已经与地缘政治风险指标之间出现严重脱节，表明当前资产价格可能没有完全反映地缘政治、贸易争端等的潜在影响。这种脱节使得未来一旦地缘政治等出现边际趋紧，可能导致金融市场波动性快速反弹上升。未来五年在经济前景不确定上升、部分国家股市等资产估值高企的背景下，相关资产价格波动可能加剧。叠加全球资本市场互联互通持续推进，部分国家资产价格波动将带来更强的外溢效应和关联效应，导致全球金融市场波动加剧。

（四）稳定币等数字加密货币发展提速，在机遇与挑战中推动国际金融体系变革

未来五年稳定币等加密数字货币将进入新发展阶段，带来创新与监管、效率与稳定、中心化与去中心化之间的持续博弈，在这过程中，一个更加多元化、复杂化、数字化的国际金融新生态将加速孕育，这将对国际金融体系带来影响。

第一，稳定币等数字加密货币持续快速发展。一是改变全球支付体系的效率与包容性。传统跨境支付（如SWIFT）成本高、速度慢、流程复杂。稳定币基于区块链技术，有望带来跨境支付革命，实现近乎实时、7x24 全天候、成本极低的跨境汇款和结算，从而促进全球贸易和资本流动。此外，在全球许多发展中国家和地区，仍有大量人群无法获得传统银行服务（无银行账户）。稳定币通过智能手机即可使用，能够为

这些人群提供便捷、低门槛的支付和储蓄工具，提高全球金融的包容性和普惠性。二是**加速推动金融创新与虚拟世界发展**。未来五年随着技术不断成熟，基于稳定币的创新型金融产品和服务将大量涌现。此外，虚拟世界（元宇宙）等发展需要一种稳定的、全球通用的支付手段，稳定币天然适合成为其货币，未来将加快赋能其发展。三是**为企业和个人提供新的资产配置选择**。在法币通胀率高或汇率波动剧烈的国家，由美元、欧元等强势货币支持的稳定币可以为企业和个人提供一种更便捷的保值增值手段。此外，跨国企业可以利用稳定币进行快速的跨境资金调拨和财务管理，降低汇率风险和操作成本。

第二，稳定币等数字加密货币的快速发展将给全球金融系统带来风险与挑战。一是**监管与合规挑战**。未来五年全球范围内加密市场将逐步被纳入监管，但部分稳定币的使用可能超越国界，需要各国监管机构加强合作，合力解决这类全球性稳定币应由谁监管、遵循哪国法律、如何避免出现监管真空地带等实际问题。二是**金融稳定相关风险**。未来五年加密货币市场与传统金融体系的联动将加深。即便是声称 100% 储备的稳定币，也存在储备资产质量不清、托管不透明、期限错配等问题，一旦发生信用危机，可能引发大规模挤兑，不仅导致该稳定币崩溃，还可能通过连锁反应扰动传统金融系统。随着稳定币市场发展，未来如果某个稳定币变得“太大而不能倒”，其任何操作风险、技术风险或信用风险都将成为全球性的系统性金融风险源泉。三是**技术、网络安全与隐私保护风险**。稳定币的运行依赖于智能合约，代码中的漏洞可能被黑客利用，导致巨额资金损失。同时，底层区块链网络的技术与系统稳定性会直接影响稳定币的可用性和信誉。此外，如何在保证监管透明度的前提下，保护用户的合法交易隐私，也是一个需要平衡的技术与伦理难题。四是**垄断与公平竞争问题**。由大型科技公司发行的稳定币可能利用其已有的庞大用户基础和网络效应，形成数据与金融的双重垄断。

第三，稳定币等数字加密货币发展将加快推动国际金融体系变革。一是数字加密货币将带来跨境支付体系的范式革命，传统以 SWIFT 及代理行为核心的跨境支付体系将受到较大冲击。未来可能形成多种货币系统并存、竞争与合作的新格局，包括改进

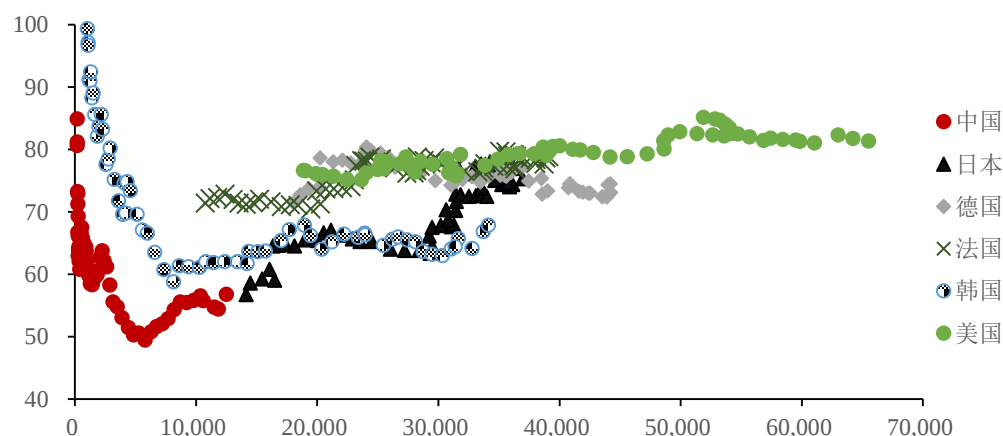
后的以SWIFT为代表的传统支付系统，稳定币等基于区块链网络的数字加密货币网络，以及各国央行数字货币形成的网络。**二是**稳定币等数字加密货币的兴起将给各国央行带来较大压力，从而倒逼全球主要央行加速研发和推动本国数字货币发展，以维护货币主权，并为公众提供一种安全、可靠的官方数字支付工具。**三是**数字技术将加速重塑全球货币竞争格局，未来国际货币体系的数字化竞争将更加激烈。**四是**加快推动国际金融治理体系改革。国际清算银行、国际货币基金组织、金融稳定理事会等国际机构将加快研究并制定全球稳定币发展的相关监管标准和建议，同时，各国金融监管机构间将加强合作与协调，在这过程中可能催生新的国际监管合作框架或协议。

三、消费规模稳步增长，观念变化等带动消费结构加速分化

（一）政策加大力度推动消费增长，“十五五”期间我国消费占GDP的比重将逐步提升

2024 年 12 月中央经济工作会议和 2025 年《政府工作报告》都将“大力提振消费，全方位扩大国内需求”列为各项重点工作任务之首，“实施提振消费专项行动”排在全方位扩大内需各项任务的第一位。考虑到我国消费在GDP中的比重仍处于相对低位（图 2），“十五五”时期消费提升空间较大，预计最终消费支出占GDP比重有望从“十四五”末期 57%左右提升至“十五五”末期 60%左右。

图 2：我国与主要经济体最终消费支出占 GDP 比重对比

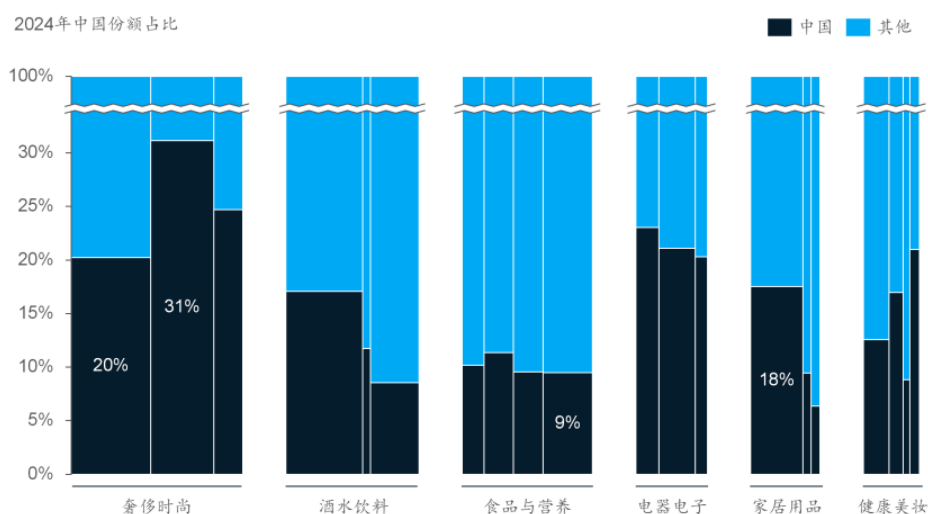


资料来源：Wind

从中国自身发展规律来看，中国消费增长潜力已经进入到了快速释放的阶段，“十五五”时期这一趋势仍将持续。2014-2024 年，中国社会消费品零售总额累计增加约 22.4 万亿元；同期，与我国统计口径基本可比的美国零售及餐饮业销售额，增量约合 21.7 万亿元。2021-2024 年，我国最终消费率提升了 1.8 个百分点，高于“十三五”时期提升幅度（-0.2 个百分点）。“十五五”时期我国拥有 14 亿人口的超大市场规模，不仅是支持消费持续释放潜力的基础，高端化、智能化、绿色化升级需求也将形成广阔的增量空间。同时，随着居民收入水平的提高，我国逐步迈向服务消费转型阶段，也将带来广阔发展空间。“十五五”时期，服务消费在总消费中的占比将继续上升。从发展阶段看，随着收入和生活水平的持续提高，人们消费需求将从生存型消费加速向发展型消费转变，消费结构将由商品消费为主向商品和服务消费并重转变。从政策导向看，服务消费将是我国扩大消费的重点领域，政策将大力优化和扩大服务供给，通过提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境等，推动服务消费重点领域扩容升级。我国拥有全球最大规模的中等收入群体，市场空间大、成长性好，养老托育等基础型消费，文化娱乐、教育和培训、居住服务等改善型消费，数字、绿色、健康等新型消费都有较大发展空间。

此外，中国作为“世界市场”的引擎作用仍将持续强化。“十五五”时期，中国超大规模的消费市场仍将是拉动全球需求的重要支撑。据Euromonitor数据，2024 年中国在奢侈品（31.2%）、个人配饰（24.7%）、家用电器（23.0%）、消费电子（21.1%）及服装与鞋类（20.2%）等领域消费市场居于全球领先的位置（图 3），未来随着居民收入持续提升和产品结构升级，相应需求有望持续释放。同时，中国将继续扩大自主开放和单边开放，持续加力营造市场化、法治化、国际化一流营商环境。海南自贸港全岛封关运作定于 2025 年 12 月 18 日正式启动，有望成为国内国际双循环的重要交汇点之一。教育、医疗、电信等领域持续加大开放，有望进一步提升中国消费市场对国际资本的吸引力。2024 年，全国新设立外商投资企业达 59080 家，同比增长 9.9%。

图 3：2024 年中国细分消费市场占全球比重



资料来源：Euromonitor

（二）智能化、绿色化、人口结构变化将为消费增长创造新动能

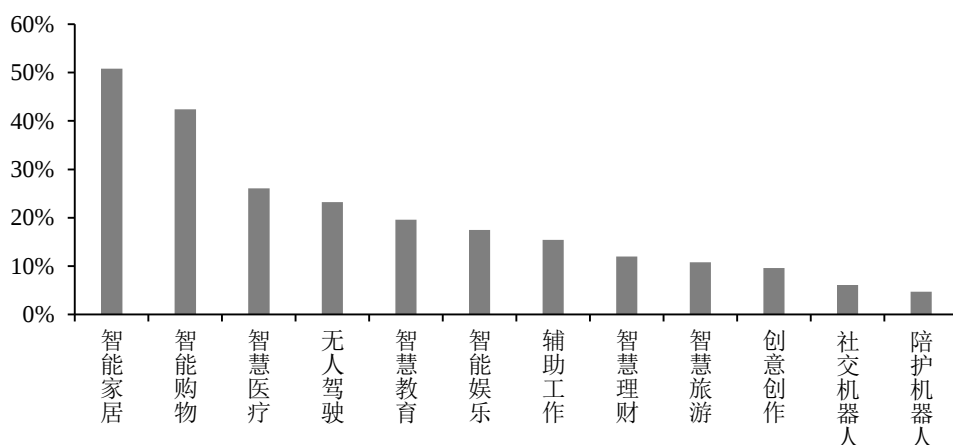
第一，随着人工智能技术深刻推动，智能消费需求具有广阔空间。“十五五”时期，以DeepSeek为代表的具有文本、图片、音频、视频等内容生成能力的生成式人工智能技术有望继续发展和应用，推动消费链条智能化升级，有效匹配不断增长的个性化、多元化消费需求，进而推动新型消费长尾效应加速释放。此外，随着数据共享与流通机制的不断完善，数据资源将逐渐打破传统产业的界限，真正实现不同领域、不同行业的跨界融合，形成新的商业模式和消费场景，为消费主体提供更加品质化的产品和服务。据《美好生活大调查：中国居民消费特点及趋势报告（2025 年度）》²调查数据，现实生活中人工智能赋能居民消费需求的领域包括智能家居、智能购物、智慧医疗、无人驾驶等（图 4）。

服务消费领域，《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》出台，不仅明确了 2027、2030、2035 年推动人工智能与重点领域广泛深度融合的各阶段目标，也着重强调“创新服务业发展新模式”“推动现代服务业向智向新发展”“培育覆盖更广、内

² 2025 年 6 月，中央广播电视总台研究院、国家统计局、北京大学国家发展研究院。

容更丰富的智能服务业态”。 “十五五”时期，人工智能应用将进一步拓展服务新场景，激发新的服务消费意愿。同时，人工智能通过赋能设计、研发、数据分析等各个环节，将进一步带动服务业生产效率明显提升。

图 4：认为人工智能改变生活具体领域的受访者占比

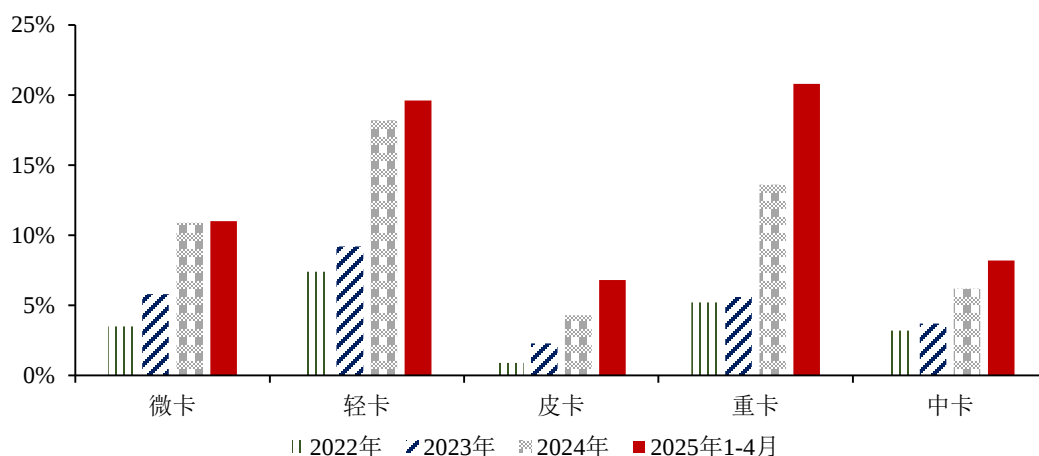


资料来源：《美好生活大调查：中国居民消费特点及趋势报告（2025 年度）》

第二，绿色消费理念深入人心，进一步激发消费市场新活力。“十五五”时期将是我国绿色发展实现战略性跃升的关键阶段，绿色低碳发展将继续成为消费转型升级的重要方向。在需求侧，随着绿色低碳宣传教育以及碳普惠持续推广，消费者环保责任感将进一步提升，从而推动绿色消费理念渗透日常生活的各个方面。在供给侧，清洁能源和绿色低碳技术的不断创新，将使得市场上涌现出更多符合环保标准的“物美价廉”产品，更好满足消费个体绿色消费需求。可以预见，“十五五”时期，绿色消费将不再局限于少数高收入群体，而是逐渐成为大众消费行为的重要组成部分，进而带动整个社会消费模式的绿色转型，为激发新型消费市场活力提供重要引擎。同时，由于消费细分行业涉及环节较多，通过推动各环节绿色化转型，将创造较大的绿色减排空间，为“十五五”时期中国加快构建绿色低碳社会提供支撑。例如，绿色物流涉及运输、仓储、包装、配送以及信息管理等各个环节。运输方面，2022 年以来，国内新能源火车渗透率均实现翻倍以上跃升，特别是 2024 年起渗透率增速明显加快（图 5）；包装方面，据国家邮政局数据，2024 年我国已实现同城快递使用可循环包装比例达 9%，电商快件不再二次包装比例超过 95%；回收方面，北京已有 1.6 万个小区正

在探索智能回收路径，据北京市城市管理委员会数据，全市近五年来生活垃圾日处理量减量超 20%，回收利用率达 42%。

图 5：中国新能源货车市场渗透率



资料来源：《2025 中国低碳供应链&物流创新发展报告》

第三，人口结构变化对高端商品消费和服务消费提出新的需求。银发经济旺盛的消费潜力有待激发。区别于传统银发族的精打细算、谨慎花钱，以 60 后为代表的新一代群体个人具有较强的消费预期和需求。据京东数据，2024 年 1 月至 9 月，银发族线上成交单量、购物用户数、成交金额较 2019 年同期分别增长 238%、187%、105%。“十五五”时期，这一趋势有望延续，银发经济将成为拉动消费的重要牵引。

商品消费方面，由于我国进入老龄化的时间相对较快，对产品“适老化提升”的需求持续提升。例如，随着老龄化人口增加、用户基础扩大，成人失禁用品将迎来快速增长。2022 年末，我国失能、半失能老年人约 4400 万，但当前渗透率仅为 5%，远低于美国（60%）、日本（80%）³，“十五五”期间相关消费空间广阔。此外，人工智能、机器人技术与养老场景深度融合，将加快推动更多高端化商品出现，以匹配老龄群体需求。据《中国养老机器人产业白皮书（2024）》数据，2023 年，我国养老机器人企业数量同比增长 42%，产业链已形成健康监测、康复训练、生活照护、情感陪

³ 数据来源于《求知、求康、求乐、求友、求为一银发经济发展趋势及潜在机会》，上海证券，2024 年 3 月。

伴四大核心场景的完整覆盖。预计 2030 年，我国养老机器人总产值规模有望超过 4000 亿元（表 1）。

服务消费方面，通过推动相关服务供给规模提高和质量提升，将在很大程度上释放相关服务消费需求。据《2024 养老护理员职业现状调查研究报告》，中国养老护理员供给缺口达 550 万人，新增老年护理员的流失率为 40%至 50%。同时，机构养老供给不足。2024 年末全国养老服务床位 799.1 万张，与《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》提出的 2025 年养老服务床位总量达到 900 万张以上仍有差距。而据艾媒咨询测算，2012-2023 年中国家政服务业对国民经济的贡献度从 0.25%上升至 0.92%，提升将近 3 倍；2023 年中国家政服务市场规模达到 11641 亿元，预计 2026 年有望突破 13000 亿元。

表 1：2030 年我国养老机器人总产值规模

老年(60 岁+)人口数(亿人)		3.8	
非失能老年人口数(亿人)		2.8	
失能老年人口占比		26%	
失能老年人口数(亿人)		1	
2030 年养老床位数(E, 亿个)		0.15	
2030 年失能老年养老床位覆盖率		15%	
智能养老机器人单价(万元)	健康监测类	0.2	
	情感陪护类护理类	23	
	移动康复类	3	
养老机器人使用场景		机构端	家庭端
老年人养老场景分布占比		10%	90%
非失能老年人智能养老机器人使用	健康监测类渗透率	30%	10%
	购置费用(亿元)	168	504
	情感陪护类渗透率	10%	5%
	购置费用(亿元)	560	2520
	行动辅助类渗透率	10%	5%
	购置费用(亿元)	840	3780
	总购置费用(亿元)	1568	6804
失能老年人智能养老机器人使用	健康监测类渗透率	50%	20%
	购置费用(亿元)	100	360
	情感陪护类渗透率	30%	10%
	购置费用(亿元)	600	1800

	护理类渗透率	30%	15%
	购置费用(亿元)	900	4050
	移动康复类渗透率	30%	15%
	购置费用(亿元)	900	4050
	总购置费用(亿元)	2500	10260
总购置费用（亿元）		21132	
折旧年限（年）		5	
年产值规模（亿元）		4225	

资料来源：亚经协养老产业委员会，方正证券研究所

同时，我国加速步入老龄化社会为“十五五”期间养老金融发展带来了重大机遇。一方面，三支柱养老金业务发展空间广阔。目前，我国养老金资产对第一支柱的依赖程度过高，第三支柱严重滞后。截至2023年末，我国养老金市场第一、二、三支柱占比分别为66.4%、32.2%、0.5%。从国际经验来看，建设包含政府、企业和个人在内的多方责任养老金融体系，是“十五五”时期降低财政负担，实现资金来源多元化、广泛化和可持续发展的重要途径。未来将继续深化第一支柱和第二支柱改革，同时采用多种手段做深做实第三支柱，使其成为我国养老金的重要来源。综合预计，通过丰富税收优惠方式、增强税收优惠激励、灵活设置提取条件，2030年我国第三支柱养老金占比有望提高至5%。另一方面，养老产业需求规模加速扩张对金融服务持续提出新的要求。据《银发经济蓝皮书：中国银发经济发展报告（2024）》，目前我国银发经济规模在7万亿元左右，约占GDP的6%，到2035年有望达到30万亿元，占GDP的10%左右。2024年12月，《关于金融支持中国式养老事业 服务银发经济高质量发展的指导意见》出台，确立了养老金融发展的阶段性目标⁴。未来，政策性金融机构将充分发挥作用，帮助银行机构分散风险；金融资本服务养老的发展目标和具体指标有望进一步明确，以多元化投融资工具推动养老产业健康发展；适合养老服务业特点的特色信贷产品加快创新推出，为养老服务业提供差异化信贷支持；养老产业专项债券、养老

⁴ 到2028年，养老金融体系基本建立，养老金融产品和业态逐步丰富，养老金融意识普遍形成，养老金融供给水平有效提升，人民福祉得到有效增进；到2035年，各类养老金融政策效果充分显现，养老金融产品和服务更加精准高效、养老资金投资管理更加成熟稳健，基本实现中国特色金融和养老事业高质量发展的良性循环。

产业引导基金、养老地产信托、养老融资租赁等多元化融资渠道强化协同，支持养老产业发展。

四、投资仍是稳增长重要抓手，以人为本理念引导资金投向变化

（一）民生消费相关领域投资既有必要也有空间，将成为重要的投资增长点

“十五五”时期，投资于民生消费相关领域，是应对人口结构变化、实现共同富裕、构建内需主导型增长新格局的战略必然选择。民生消费领域既存在弥补公共服务短板的巨大基础性空间，也拥有满足人民美好生活需要的无限升级性潜力。

第一，“补短板”型基础投资空间依然广阔。一是在加快建设全国统一大市场、全面激发城乡居民消费潜力的政策目标引领下，“十五五”时期县域、农村地区商业综合体、物流配送中心、冷链物流体系建设等将持续推进，打通农产品上行和工业品下行的“最后一公里”。二是各级疾控中心、基层医疗卫生机构、应急医疗设施等公共卫生体系补短板相关投资仍将加强。三是“一老一小”服务供给相关投资需求较大。养老方面包括居家社区养老网络、公共设施改造、智慧养老平台、老年文旅等多元化、多层次的适老化服务体系建设投资等。育幼方面包括普惠性托育服务机构建设、儿童公共活动设施建设投资等。

第二，“促升级”型投资空间正在打开。一是随着人们精神文化需求的日益增长，未来现代文化体育旅游相关投资需求依然较大，例如博物馆、图书馆、剧院等文化场馆建设投资，城市公园、郊野营地等体育休闲设施建设投资，以及沉浸式数字化体验等文旅新业态投资等。二是随着生活水平提高，近年来我国升级型健康保障相关行业快速增长。2024 年中国心理健康服务市场、体检市场规模分别达到 240 亿元、2800 亿元，分别同比增长 38%、15.2%。预计未来，在持续完善基本医疗服务的基础上，预防保健、康复护理、心理健康等高质量、升级型健康服务相关投资需求也将保持两位数以上的较快增速。三是数字化、绿色化转型相关投资将进入快速增长期。生活数字化方面，包括投资于支撑智慧社区、数字家庭、在线服务平台的底层技术设施和软件系

统等；服务消费数字化方面，包括投资于在线医疗、在线教育、智慧文旅等平台的升级与模式创新等；全社会绿色化转型方面，包括投资于新能源汽车充电网络、储能设施、循环经济体系建设等。

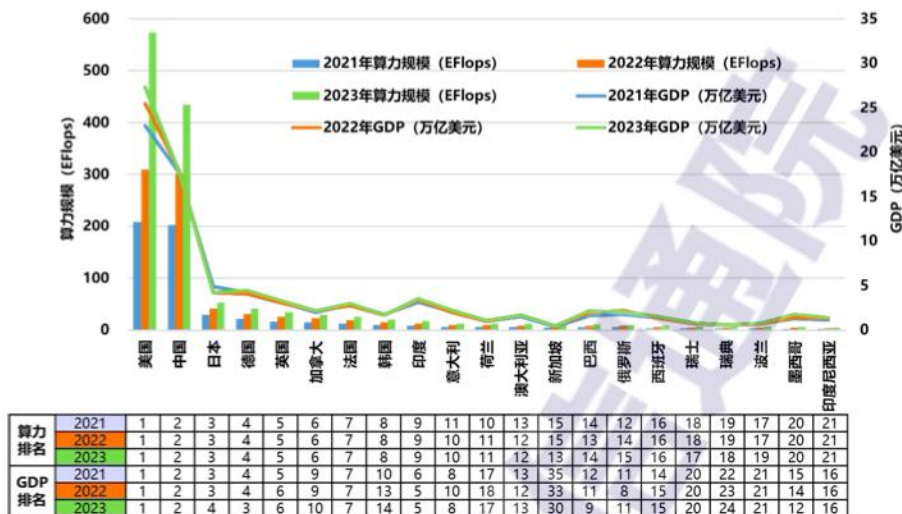
（二）适度超前布局新基建投资，引领新兴产业和未来产业发展

“十五五”时期，政策将根据未来全球科技竞争格局、技术发展趋势、产业演进规律和国家战略导向，适度超前构建起迎接未来 10-15 年产业革命和国际竞争的新型基础设施体系，为抢占全球科技和产业制高点奠定坚实基础，也为尚未完全成熟但具有巨大潜力的新兴产业和未来产业提供肥沃的“土壤”，降低其创新成本和门槛，加速其技术突破和商业化进程。

“十五五”适度超前布局的新基建将呈现以下三大特点。一是从“单点建设”走向“系统构建”，不再是孤立的数据中心或 6G 基站，而是算网一体、空天地一体、通感算一体的系统性工程。二是从“通用能力”走向“精准赋能”，相关投资将直接瞄准自动驾驶、人工智能、低空经济等具体未来产业的需求。三是从“硬件为主”走向“软硬结合”，不仅投资硬件基础设施，更将同步投资操作系统、标准协议、安全平台等软件基础设施。

“十五五”时期，新基建投资预计将瞄准以下领域。第一，布局智能算力与融合算力基础设施，奠定人工智能和未来产业发展基础。一是“十四五”时期，中国算力建设取得巨大成就，当前已处于全球领先地位。2023 年，中国位列全球算力规模排名第二位，仅次于美国（图 6）。未来，全国一体化、高性能智能算力中心网络以及先进 GPU 集群等建设将继续加快，提供高速无损网络互联，支撑大模型训练和推理。二是在城市、园区、工厂甚至交通枢纽等场景规模化部署边缘计算中心，满足自动驾驶、工业互联网等低延迟需求，形成“中心-边缘”协同的算力架构。三是在国家级科研平台和领先企业布局量子计算与光计算试验设施，为发展下一代颠覆性计算技术打下基础。

图 6：2023 年全球算力规模及 GDP 排名



资料来源：中国信息通信研究院《先进计算暨算力发展指数蓝皮书（2024）》

第二，布局新一代一体化信息网络和智慧终端，为全社会智能化转型奠定基础。

一是大规模投资发射低轨宽带卫星互联网，为偏远地区、海洋、航空等提供网络服务，并支撑未来海洋经济、全球物联、应急通信等产业。二是全力投入 6G 技术的研发和标准制定，并布局全域覆盖、通感算一体的 6G 试验网络。三是建设覆盖全国的高精度网络地图和全域物联感知终端，为自动驾驶、无人机物流、城市数字孪生等产业奠定基础。

第三，布局绿色低碳能源基础设施，为产业绿色转型和能源革命提供支撑。

一是建设新型智慧电网，例如投资于分布式能源调控系统等，提升电网对风光等不稳定能源的消纳能力。二是建设全国一体化绿电交易与调度体系，建设支持绿电溯源、实时交易和跨区域调度的数字化平台基础设施，让各行各业能够便捷地使用绿色电力，满足产品“碳足迹”要求。三是适度超前布局绿氢制备厂、加氢站、输氢管道等，建设氢能产输储用网络，降低氢燃料电池汽车等未来产业的用氢成本，培育氢能产业链。

（三）重大项目投资持续推进，夯实中长期发展基础

“十五五”时期，重大项目投资仍是稳增长、促发展的重要抓手，预计将结合外部环境变化以及国家战略安排，延续发展与安全兼顾的思路，聚焦以下六大领域

（表 2），继续通过增发特别国债等方式持续加大对重大项目投资的支持力度。科技创新方面，将深入实施科教兴国战略，聚焦战略性新兴产业和未来产业需求，重点布局共性技术、卡脖子领域等相关科技基础设施项目。能源转型方面，将聚焦转型与安全，重点推动重大水电、核电等项目建设，以及能源跨区域配置大通道、能源骨干节点建设等。基础设施方面，将聚焦水利、交通两大领域，分别包括重大江河治理工程、重大防洪控制性工程、重大引水调水工程、大型灌区建设工程等，以及沿江综合立体交通走廊、沿边沿海交通干线、出疆入藏通道、西部陆海新通道、中部地区大通道等。生态环境方面，将聚焦黄河、长江、高原、沙漠等重点区域生物多样性保护、环境修复、风沙治理等。区域协调方面，将以乡村振兴、城市群都市圈发展为主要抓手，推动中西部地区交通、市政等基础设施均等化。安全保障方面，将聚焦粮食安全、国防安全、战略性矿产资源、平急两用基础设施、韧性城市、防灾减灾等重点领域。

表 2：“十五五”时期重大项目投资主要领域

领域	重点方向
科技创新	人工智能、量子信息、深海深空等前沿领域。
能源转型	西部风光电基地二期、沿海核电项目、雅鲁藏布江水电站项目等。
基础设施	交通、水利等网络型基础设施建设及相关智能化改造等。
生态环境	黄河全流域生态修复、长江大保护工程、城市内涝系统性治理、海绵城市建设等。
区域协调	乡村振兴，城市群都市圈建设及互联互通等。

资料来源：中国银行研究院