



宏观研究

【粤开宏观】迈向中等发达国家：“十四五”经济回顾与“十五五”经济增长目标测算

2025 年 09 月 21 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：盛中明

电话：

邮箱：shengzhongming@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】大国财政的担当：“十四五”时期我国财政治理成效回顾》2025-09-18

《【粤开宏观】美联储重启降息周期：回顾、展望及影响》2025-09-18

《【粤开宏观】如何看待当前经济？如何理解股市与经济的背离？》2025-09-15

《【粤开宏观】本轮反内卷与供给侧改革有何不同》2025-08-31

《【粤开宏观】“十五五”时期中国面临的机遇、挑战与改革方向》2025-08-24

摘要

“十四五”（2021-2025 年）行将收官，即将到来的“十五五”时期（2026-2030 年），是我国基本实现社会主义现代化、实现 2035 年远景目标的决定性五年。

本文在分析“十四五”期间我国宏观经济运行成就与特征的基础上，围绕 2035 年“人均 GDP 达到中等发达国家水平”的战略愿景，测算了“十五五”期间名义 GDP 增速的底线要求和理想水平，并就“十五五”期间是否需要制定经济增长目标、应制定哪些目标、如何完成目标提出了具体建议，以期为“十五五”规划制定和相关政策储备提供参考。

一、“十四五”期间我国宏观经济运行特征回顾

“十四五”时期，我国宏观经济在内外多重压力下保持了较强的增长韧性，预计“十四五”末名义 GDP 将超 140 万亿元，较“十三五”末增加 35 万亿以上。2021-2024 年实际 GDP 年均增长 5.5%，名义 GDP 年均增长 6.9%；但考虑到 2020 年的低基数抬高了 2021-2024 年经济增速，若以 2019 年为基期，则 2020-2024 年的实际 GDP 和名义 GDP 平均增速分别降至 4.9%和 6.1%。

“十四五”期间宏观经济运行呈现出五大突出特征：

一是“十四五”中后期名义经济增速和实际增速分化，价格水平走低，名义 GDP 增速持续低于实际 GDP 增速，推动物价回升是重要任务；二是内外需表现分化，“十四五”时期，外需对 GDP 增长的贡献率大幅提升，外需增速显著高于内需增速，扩大内需仍需发力；三是居民消费结构分化，“十四五”期间商品消费表现较优，服务消费恢复相对滞后，大力发展服务消费是下阶段提振消费的重点；四是投资结构分化，房地产投资持续下行，制造业和基建投资成为重要支撑；五是基建投资内部明显分化，在地方隐性债务治理的背景下，中央政府主导的基建投资增速高于地方政府主导的基建投资增速。

二、2035 年迈入中等发达国家行列的底线要求：“十五五”期间我国名义 GDP 平均增速应达到 5%

2035 年人均 GDP 达到中等发达国家水平，是中长期经济增长的核心指引；到 2035 年，中等发达国家人均 GDP 的最低门槛预计为 2.7 万美元。以发达国家人均 GDP 的 20%分位数作为中等发达国家的参照门槛，2024 年约为 2.4 万美元；到 2035 年，保守估计这一门槛将上升至 2.7 万美元左右。

2035 年达到中等发达国家的人均 GDP 最低门槛，要求“十五五”名义 GDP 年均增速至少达到 5%、实际 GDP 平均增速预计可保持在 4.8%左右，同时要求价格水平温和回升，同时配合未来十年人民币累计升值 15%以上。更理想的名义 GDP 年均增速目标可能在 6%左右，可为汇率变动等不确定性提供缓冲空间；但 6%名义增速实现难度较大，可作为努力方向。



三、总结与建议

第一，“十五五”期间可考虑恢复设定明确的经济增长目标。

1) 我国具备设定明确经济增长目标的客观条件。“十四五”期间的经济表现说明我国经济韧性和适应能力较强；经历了特朗普 1.0 时期以及 2025 年的中美关税战，我国积累了更充分的应对经验。尽管“十五五”期间还将面临老龄化、人口下降等内部挑战，但这些因素相对具有可预测性，要通过系列改革释放经济活力，提高潜在经济增速。

2) 设定经济增长目标是应对需求不足压力、促进供需平衡的现实需要。有助于形成正向预期，引导供给与需求的匹配，支撑就业与民生改善。

3) 设定经济增长目标有助于构筑中美大国竞争的总量基础。如果“十五五”期间名义 GDP 年均增长 5%、人民币适度升值，中国与美国 GDP 的比值有望在 2030 年达到 80%，高于日本与美国 GDP 之比的历史高点（1995 年，73%）。

第二，“十五五”期间可考虑围绕 5% 的名义 GDP 平均增速提出一揽子目标体系。

1) 核心目标：名义 GDP 年均增速 5%，实际 GDP 年均增速 4.8%，总体价格增速由负转正。GDP 指标实施名义增长和实际增长双目标制，内嵌价格目标，由此实现“有就业、有收入、有获得感”的增长。

2) 消费和居民收入目标：居民消费年均增速 6.5%、居民收入年均增速 6%、政府消费支出年均增速 5%，这需要实施居民收入大幅增长的计划。如果“十五五”优化需求结构，将居民消费率（居民消费/名义 GDP）从 40% 提升 3 个百分点至 43%，则居民消费年均增速需达到 6.5%。这要求居民收入年均增速达到 6%、边际消费倾向（人均消费/人均收入）适度回升。同时，政府消费增速宜保持在 5% 左右，避免对总需求形成拖累。

3) 投资目标：制造业和基建投资年均增速保持在 6.5% 左右。在净出口下降和房地产投资温和下行至企稳状态的预期情景下，如果居民消费增长目标能顺利达成，“十五五”制造业和基建投资平均增速需维持在 6.5% 左右。

第三，“十五五”期间实现一揽子目标的可行路径和重点：提高居民收入、扩大服务消费、稳定基建投资，积极财政和宽松货币政策

1) 扩大内需的重点在于提振消费，首要的是大幅提高居民收入、稳定居民收入预期，提高居民消费能力和意愿。在初次分配环节完善劳动者工资正常增长机制；同时，提高居民的财产性收入，鼓励上市公司分红、大力发展股权激励等，推动企业利润向居民收入转移。再分配领域可推动“国资-财政-社保”联动改革，提高国有资本收益上缴财政规模，专项用于提高城乡居民养老待遇。这将显著提升中低收入群体的可支配收入，降低后顾之忧进而降低储蓄动机、提高消费倾向。

2) 提振消费的重点在于服务消费，有必要优化假期制度，增加劳动者闲暇；加快以家庭为单位的流动人口城市化进程；补齐供给短板，提高供需匹配度。

3) 扩大内需的另一个重点是稳定基建投资，有必要统筹中央与地方资源，在名义 GDP 增长目标要求下维持必要的基建投资增速。制造业投资应更多尊重市场规律，通过扩大需求和改善营商环境实现；基建投资是政策可以主动作为的抓手。在地方化债中，地方主导的基建投资（如市政、道路建设）增速



持续下降。这需要中央层面统筹资源，通过央企投资、预算内资金支持等方式维持合理的基建投资增速；同时，探索地方基建的可持续融资方式。

4) 财政政策可考虑盯住名义 GDP 增速，按经济增长所需大胆安排赤字和债务。在保持宏观税负稳定的前提下，名义 GDP 目标框定了财政收入的增长空间。维持名义 GDP 稳定增长，需要财政支出及时弥补需求缺口，因此财政应足额安排赤字和债务，保障政府消费和投资的必要增速。

5) 货币政策可考虑盯住实际利率水平，根据物价变化情况及时引导实际利率适度下行。在价格水平偏低的情况下，即便名义利率不高，实际利率也可能偏高，从而抑制投资与消费。

风险提示：外部环境不确定性提高、内需和汇率波动超预期

目 录

一、“十四五”期间我国宏观经济运行特征回顾.....	5
二、“十五五”期间我国名义 GDP 平均增速应达 5%以上：2035 年迈入中等发达国家行列的底线要求	8
（一）“十五五”经济增长目标的核心指引：2035 年人均 GDP 达到中等发达国家水平	8
（二）到 2035 年，中等发达国家人均 GDP 的最低门槛预计为 2.7 万美元	9
（三）2035 年人均 GDP 达到 2.7 万美元，要求“十五五”名义 GDP 平均增速最低达 5%、理想目标约 6%... ..	10
（四）“十五五”期间实际 GDP 平均增速保持在约 4.8%为宜，配合 5%名义增速，要求 GDP 平减指数增速由负转正.....	11
三、政策建议.....	12

图表目录

图表 1：“十四五”期末（2025 年）名义 GDP 总量有望超过 140 万亿	5
图表 2：“十四五”中后期，名义 GDP 增速持续低于实际 GDP 增速，价格水平走低	6
图表 3：“十四五”时期，货物出口增速、净出口对 GDP 增长贡献率均大幅提高	6
图表 4：“十四五”时期，商品消费表现优于服务消费	7
图表 5：以 2015 年为基期，房地产、制造业和基建投资的表现（2015 年投资规模=100）	7
图表 6：“十四五”时期，中央主导的基建投资增速大幅提高	8
图表 7：进入 21 世纪后，历次党的代表大会和最近两个五年规划关于经济增长目标的表述	9
图表 8：2024 年，中等发达国家人均 GDP 门槛约为 2.4 万美元	10
图表 9：为使 2035 年人均 GDP 达到 2.7 万美元，“十五五”期间名义 GDP 平均增速底线目标为 5%	11
图表 10：在人均 GDP 位于 1.5-2.5 万美元时，日本韩国实际 GDP 平均增速在 4.8%左右	12



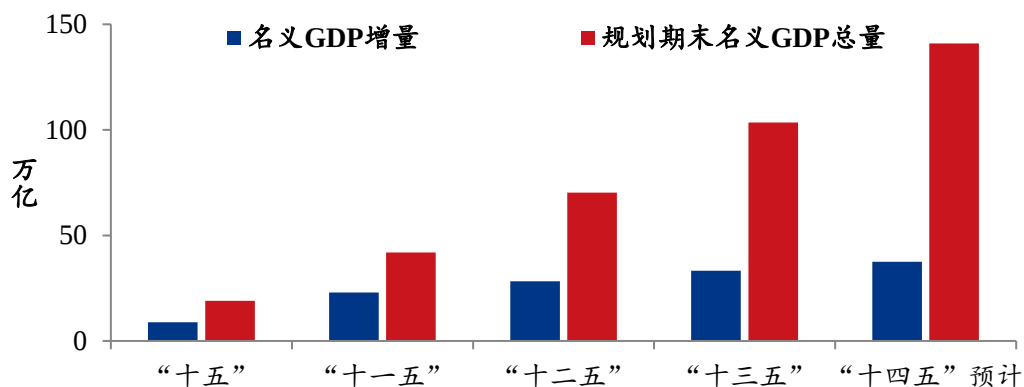
一、“十四五”期间我国宏观经济运行特征回顾

“十四五”时期（2021-2025 年）是我国全面建设社会主义现代化国家、实现 2035 年远景目标的开篇阶段。这一时期，我国宏观经济运行经受了复杂严峻的内外部挑战。虽然面临多重挑战，“十四五”时期的中国经济展现出较强韧性，预计到“十四五”末，我国名义 GDP 总量将超过 140 万亿元，比“十三五”末增加 35 万亿以上。

“十四五”时期的前四年（2021-2024 年），我国 GDP 实际年均增长 5.5%，名义增速年均均为 6.9%。考虑到 2020 年基数较低可能抬高了 2021-2024 年经济增速，若从 2020-2024 年观察：这五年我国 GDP 实际年均增长 4.9%，名义增速年均均为 6.1%。2025 年上半年实际 GDP 同比增速 5.3%，2025 年全年实际 GDP 增速有望实现 5% 左右的目标；考虑到提振内需和“反内卷”有可能提振下半年物价水平，2025 年全年 GDP 平减指数增速衡量的价格增速可能回升至 -0.5%（2024 年为 -0.73%，2025 年上半年为 -1%）。则 2025 年名义 GDP 增速或为 4.5% 左右、2025 年全年名义 GDP 可超过 140 万亿。

“十四五”时期的经济增长成就，不仅为现代化建设奠定了更加坚实的物质基础，也为稳定就业、改善民生和优化经济结构提供了有力支撑。

图表1：“十四五”期末（2025 年）名义 GDP 总量有望超过 140 万亿



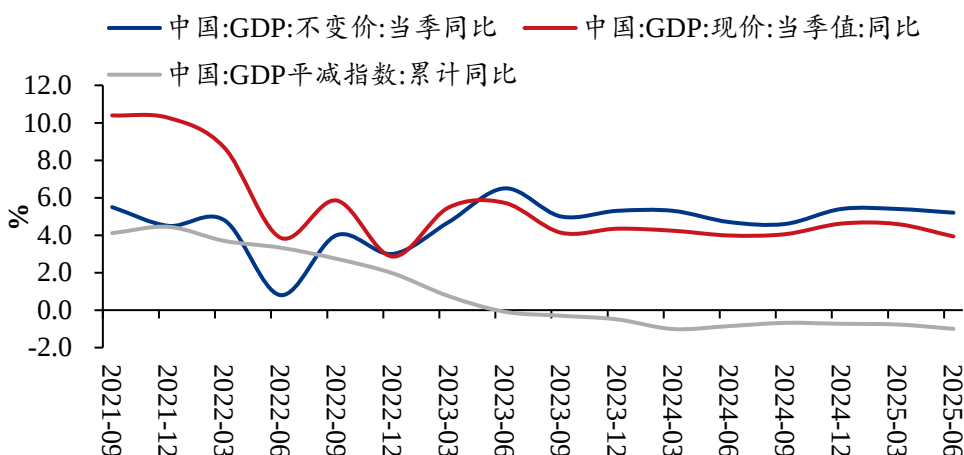
资料来源：Wind、粤开证券研究院

在取得显著增长成就的同时，“十四五”时期的宏观经济运行也呈现出一系列新特征：

一是“十四五”中后期，价格水平持续走低，名义 GDP 增速持续低于实际 GDP 增速。“十四五”前期，宏观经济受到疫情冲击，2021 年以后房地产市场深度调整，导致内需增长压力大，总需求下行拖累价格水平走低。从 2023 年开始，我国 CPI 和 PPI 增速明显放缓，CPI 增速在 0 附近徘徊、PPI 增速持续为负。截至 2025 年二季度末，名义 GDP 当季同比增速已连续 9 个季度低于实际 GDP 增速；2024 年以来，GDP 平减指数增速持续维持在 -1% 附近。



图表2：“十四五”中后期，名义 GDP 增速持续低于实际 GDP 增速，价格水平走低

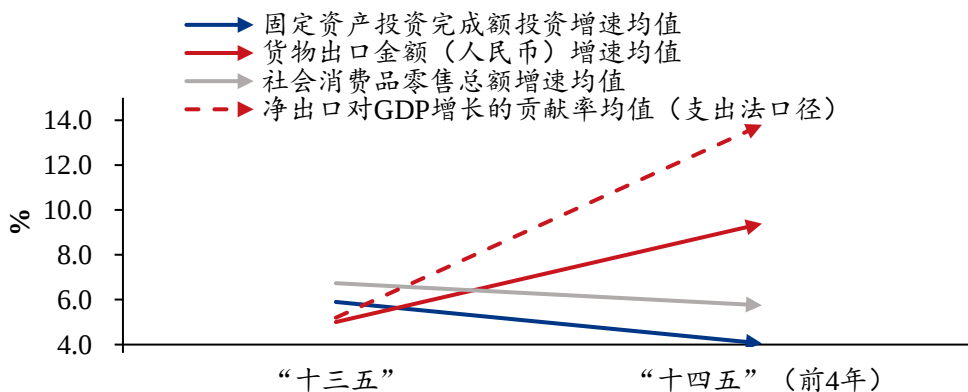


资料来源：Wind、粤开证券研究院

二是“十四五”时期，外需对 GDP 累计同比增长的贡献率大幅提升，外需增速显著高于内需增速。“十四五”时期，我国的外需尤其是货物出口表现出了超强韧性，为经济增长贡献了关键动力。根据支出法 GDP 数据，“十四五”前四年（2021-2024 年），货物和服务净出口（出口-进口）对 GDP 增长的贡献率均值接近 14%，大幅高于“十三五”时期约 5%的均值。

比较“十四五”时期内外需的主要代表指标增速可见：2021-2024 年，货物出口（人民币口径）增速均值为 9.4%，较“十三五”期间的 5%显著提升；同时，社会消费品零售总额增速均值从“十三五”时期的 6.7%降至“十四五”时期的 5.8%，固定资产投资完成额增速均值则从 5.9%降至“十四五”时期的 4.1%。货物出口的强劲表现反映了我国制造业竞争优势的持续释放，对冲了内需增长的放缓，但也显示了内需潜力有待进一步挖掘。

图表3：“十四五”时期，货物出口增速、净出口对 GDP 增长贡献率均大幅提高



资料来源：Wind、粤开证券研究院

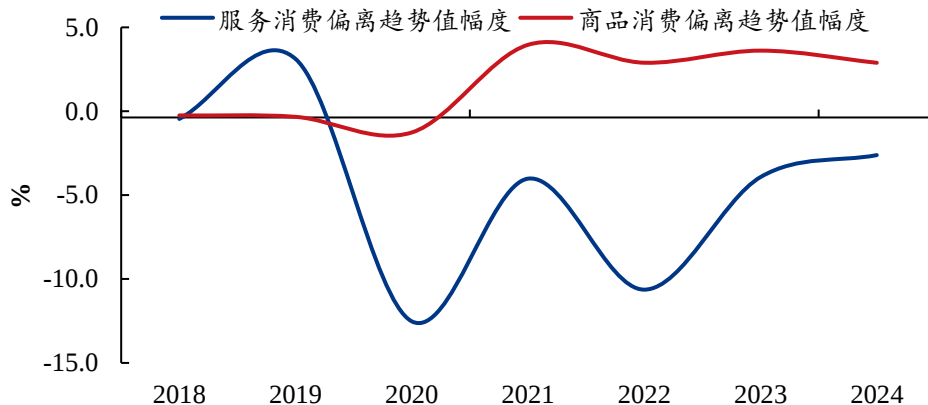
三是居民消费复苏呈现结构性差异，“十四五”期间商品消费表现较好，服务消费恢复相对滞后。在 2020 年居民消费受到了较大的外生冲击后，“十四五”期间的服务消费尚未恢复至 2020 年之前的趋势水平，恢复进度显著慢于商品消费。通过对 2013-2019 年的服务和商品消费值进行 HP 滤波处理得到趋势值，并基于这一趋势值线性外推得到 2020-2024 年的趋势值，可以清晰地观察到两者的差异。

商品消费在 2021 年就已经恢复到了趋势水平之上，2022-2024 年期间，商品消费均



较趋势值高约 3 个百分点，显示出良好的发展态势。但服务消费经过近 5 年时间仍未能恢复到趋势水平，截至 2024 年，服务消费仍较趋势值低 2.6 个百分点。“十四五”期间，改善和发展属性较强的交通通信、教育文娱等服务消费的增速放缓更为明显（详见《大力发展服务消费：现状、症结与对策建议》）。

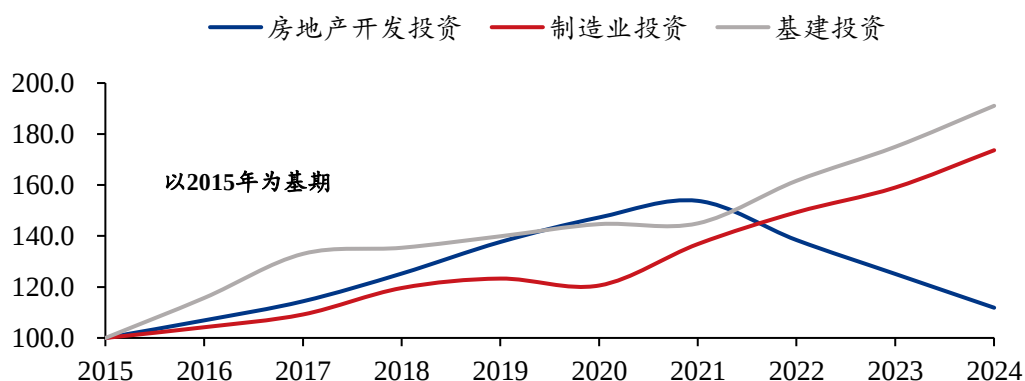
图表4：“十四五”时期，商品消费表现优于服务消费



资料来源：Wind、粤开证券研究院

四是投资结构分化明显，房地产投资持续下行，制造业和基建投资成为重要支撑。“十四五”时期，房地产市场经历了深度调整，房地产开发投资增速大幅下滑。与此同时，制造业投资保持了相对稳定的增长，特别是高技术制造业和战略性新兴产业投资表现突出，体现了经济结构转型升级的积极进展。基础设施投资则发挥了重要的托底作用，新型基础设施建设、重大水利工程、交通运输等领域投资持续发力，有效对冲了房地产投资下滑的影响。

图表5：以 2015 年为基期，房地产、制造业和基建投资的表现（2015 年投资规模=100）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

注：“基建投资”是指三个基础设施相关行业的投资之和：电力、热力、燃气和水的生产供应业，交通运输、仓储和邮政业，水利、环境和公共设施管理业。

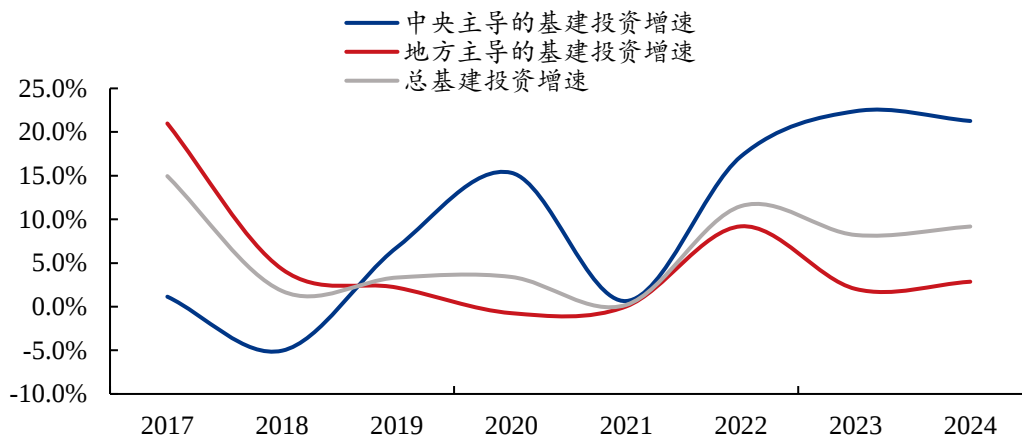
五是基建投资内部呈现明显分化，在地方政府隐性债务治理的背景下，中央政府主导的基建投资增速高于地方政府主导的基建投资增速。在基建行业中，电力热力燃气和水的生产供应业、铁路运输业和水利管理业的投资更多由中央政府或者中央企业主导，我们将这些行业的投资视为中央主导的基建投资；其他基建投资则视为主要由地方政府主导的投资。计算两类基建投资的增速可见：中央政府主导的基建投资增速在“十四五”之前不足 10%，但“十四五”中后期，其增速迅速提高至 20% 以上；地方政府主导的基



建投资增速则在 2022 年以后显著下滑，2023、2024 年的增速只有 2.0%和 2.9%。

基建投资内部的分化体现了在财政收支压力加大、隐性债务治理集中推进的背景下，地方政府和城投的投资放缓；而中央主导的基建投资有效弥补了基建投资缺口，保障了基建投资和宏观经济稳定。

图表6：“十四五”时期，中央主导的基建投资增速大幅提高



资料来源：Wind、粤开证券研究院

综合来看，“十四五”时期我国宏观经济运行展现出强大的韧性，同时也存在价格水平持续走低、内外需增速分化、消费结构的差异化恢复、投资结构的深度调整等特征。把握这些特征事实，对于展望“十五五”规划的重点内容具有重要的现实意义。

二、“十五五”期间我国名义 GDP 平均增速应达 5%以上：2035 年迈入中等发达国家行列的底线要求

由于遇到重大公共卫生事件等突发情况，“十四五”规划中我国并未设定具体的经济增长目标。但对经济增长目标的科学测算依然具有重要意义，明确经济增长底线目标和努力方向，为相关政策制定提供更具操作性的参考。

（一）“十五五”经济增长目标的核心指引：2035 年人均 GDP 达到中等发达国家水平

观察顶层规划中关于经济增长目标的表述，可以发现 2020 年以后，我国不再直接提及 GDP 总量翻番的目标，而是逐渐将 2035 年“人均 GDP 达到中等发达国家水平”作为中长期经济增长的核心指引。从 20 世纪 80 年代到 2016 年推出的“十三五”规划，我国在历次党的代表大会和五年规划中，基本都提出了“国内生产总值翻一番或翻两番”的经济总量增长目标。但 2017 年党的十九大、2022 年党的二十大以及 2021 年制定实施的“十四五”规划中，均未对 GDP 总量或增速作出具体要求，而逐渐将 2035 年“人均国内生产总值达到中等发达国家水平”作为中长期经济增长的核心目标。

这一转变有其现实背景，不制定具体的经济总量增长目标是考虑到经济增长面临的内外挑战具有复杂性和不确定性。正如习近平总书记 2020 年在《关于制定“十四五”规划建议的说明》中所指出的：“文件起草组经过认真研究和测算，认为……到 2035 年实现经济总量或人均收入翻一番，是完全有可能的。同时，考虑到未来一个时期外部环境中不稳定不确定因素较多……，中长期规划目标要更加注重经济结构优化，引导各方面



把工作重点放在提高发展质量和效益上。……建议稿对“十四五”和到 2035 年经济发展目标采取了以定性表述为主、蕴含定量的方式。”

而将 2035 年人均 GDP 达到中等发达国家水平作为核心目标，有助于通过人均指标突出发展成果的全民共享要求，又以名义值直观体现国民收入改善，同时也兼顾了目标导向与灵活性。

图表7：进入 21 世纪后，历次党的代表大会和最近两个五年规划关于经济增长目标的表述

会议/规划	召开（发布）时间	关于经济增长目标的表述
十六大	2002 年	国内生产总值到 2020 年力争比 2000 年翻两番。
十七大	2007 年	实现人均国内生产总值到 2020 年比 2000 年翻两番。
十八大	2012 年	确保到 2020 年实现全面建成小康社会宏伟目标、实现国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番。
“十三五”规划	2016 年	到 2020 年国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番。
十九大	2017 年	从 2020 年到 2035 年，在全面建成小康社会的基础上，再奋斗十五年，基本实现社会主义现代化。从 2035 年到本世纪中叶，在基本实现现代化的基础上，再奋斗十五年，把我国建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国。
十九届五中全会	2020 年	全会提出了到 2035 年基本实现社会主义现代化远景目标：……人均国内生产总值达到中等发达国家水平。
“十四五”规划	2021 年	展望 2035 年，我国将基本实现社会主义现代化……人均国内生产总值达到中等发达国家水平。
二十大	2022 年	到 2035 年，我国发展的总体目标是：经济实力、科技实力、综合国力大幅跃升，人均国内生产总值迈上新的大台阶，达到中等发达国家水平。

资料来源：政府网站、粤开证券研究院

（二）到 2035 年，中等发达国家人均 GDP 的最低门槛预计为 2.7 万美元

中等发达国家的人均 GDP 水平虽无硬性标准，但可以根据公开数据做出合理测算：2035 年中等发达国家人均 GDP 的门槛约为 2.7 万美元。

这里将世界银行按照人均国民总收入（人均 GNI）划分的“高收入国家”作为发达国家群体。GNI = GDP + 本国居民来自国外的要素净收入，世界银行采用 GNI，主要是为了更准确地衡量各经济体间的国民收入差距。本文为了便于将我国的人均 GDP 目标与发达国家比较，在测算中采用人均 GDP 指标。

截至 2024 年，我国的人均 GDP（1.3 万美元）已经接近发达国家（世界银行划分的高收入国家）的最低门槛。将发达国家中人均 GDP 最低的三个国家的人均 GDP 均值作为发达国家人均 GDP 的门槛¹。2024 年，发达国家中人均 GDP 排名最后三位国家是瑙鲁（1.3 万美元）、俄罗斯（1.5 万美元，2023 年进入发达国家行列）和智利（1.7 万美元），均值为 1.5 万美元。

若以全部发达国家人均 GDP 的 20%分位数，作为中等发达国家的参照门槛（即中等发达国家的人均 GDP 至少需要超过 1/5 的发达国家），则 2024 年中等发达国家大致对应克罗地亚和乌拉圭的人均发展水平，人均 GDP 约 2.4 万美元。

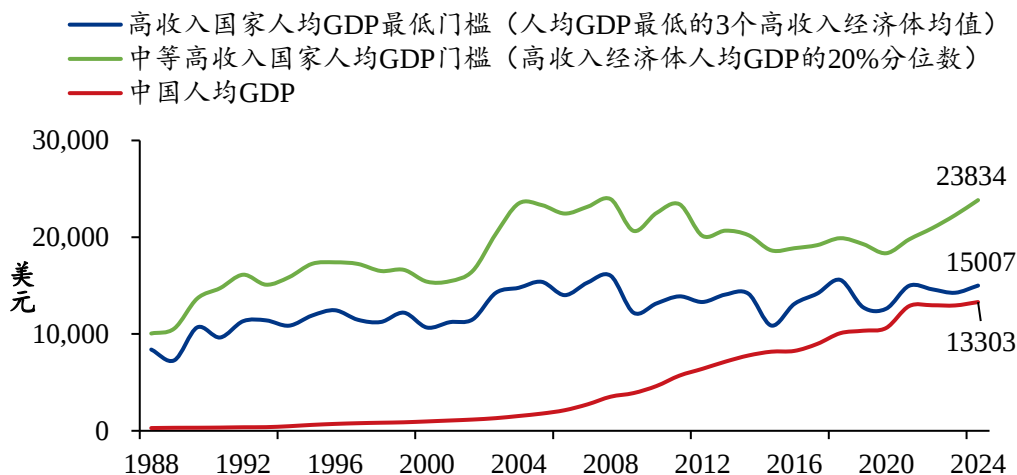
中等发达国家人均 GDP 门槛处于动态变化，到 2035 年其最低门槛预计为 2.7 万美

¹ 考虑到发达国家中人均 GDP 最低的国家往往是人口稀少的小型国家，其人均 GDP 年度表现并不稳定。



元。2014-2024 年，中等发达国家人均 GDP 门槛从约 2 万美元增长至 2.4 万美元，平均增速 1.7%。考虑到全球经济不确定性加大，保守估计未来 10 年中等发达国家人均 GDP 门槛的平均增速降至 1%，则 2035 年中等发达国家人均 GDP 最低门槛约为 2.7 万美元。

图表8：2024 年，中等发达国家人均 GDP 门槛约为 2.4 万美元



资料来源：Wind、世界银行、粤开证券研究院

（三）2035 年人均 GDP 达到 2.7 万美元，要求“十五五”名义 GDP 平均增速最低达 5%、理想目标约 6%

要实现 2035 年人均 GDP 达到 2.7 万美元的目标，取决于三个关键因素：一是 2026-2035 年实际 GDP 增速；二是物价水平；三是人民币汇率变动。第一和第二个因素构成了名义 GDP 增速，考虑到未来的不确定性较大，有必要在“十五五”期间（2026-2030 年）尽可能实现更高的名义 GDP 增速，减轻“十六五”的增长压力，增强实现目标的可能性。

参考历史经验，“十五五”时期应完成 2025-2035 年名义 GDP 增量的 45% 左右，既能为 2035 年目标奠定坚实基础，又能避免过度前置增长压力。历史经验显示，前一个五年规划期通常承担约 45%-50% 的十年增长任务²。

同时，在 2.7 万美元人均 GDP 目标下，汇率水平直接影响了以人民币计价的名义 GDP 增速要求。2025 年 1-7 月，美元兑人民币平均汇率约为 7.2，考虑到中国经济长期向好的基本面，人民币在未来十年存在适度升值的合理预期。不同汇率情景，对应着不同的名义 GDP 增速要求。

情景一，人民币汇率较当前大幅升值约 15%，达到 6.1（美元兑人民币）要求 2030 年名义 GDP 要达到 180 万亿³，“十五五”期间名义 GDP 需要年均增长 5.0%。

情景二，人民币汇率适度升值约 8%，达到 6.6（美元兑人民币）。要求 2030 年名义 GDP 达到 188 万亿元，“十五五”期间名义 GDP 需要年均增长 6.0%。

情景三，人民币汇率维持在当前 7.2 的水平（美元兑人民币）。要求 2030 年名义 GDP

² “十一五”时期（2006-2010 年）完成了 2005-2015 年名义 GDP 增量的 45%；“十三五”时期（2016-2020 年）完成了 2015-2025 年名义 GDP 增量的 47%。

³ 这时，2035 年人均 GDP 要达到 2.7 万美元，对应着 2035 年名义 GDP 规模要达到 228 万亿元；若 2026-2035 年 GDP 增量中的 45% 要在“十五五”期间实现，则 2030 年名义 GDP 要达到 180 万亿。



达到 198 万亿元，“十五五”期间名义 GDP 需要年均增长 7.1%。

综合判断，为确保 2035 年人均达到中等发达国家水平，“十五五”期间名义 GDP 年均增速的底线目标为 5.0%；同时未来十年人民币还需累计升值约 15%。

“十五五”期间名义 GDP 年均增速的理想目标可能在 6% 左右，这不仅为汇率升值幅度低于预期等不确定性提供缓冲空间，也能增强目标实现的稳健性。但鉴于当前中国经济面临低通胀环境，实现 6% 的名义增速难度较大，或许只能作为努力方向。

图表9：为使 2035 年人均 GDP 达到 2.7 万美元，“十五五”期间名义 GDP 平均增速底线目标为 5%

人民币汇率 (美元/人民币)	2035 年中等发达国家人均 GDP 门槛 (万元人民币)	2035 年名义 GDP 目标规模 (万亿人民币)	2030 年名义 GDP 目标规模 (万亿人民币)	“十五五”名义 GDP 平均增速要求	“十六五”名义 GDP 平均增速要求
升值至 6.1	16	228	180	5.0%	4.8%
升值至 6.6	18	246	188	6.0%	5.5%
维持在 7.2	19	269	198	7.1%	6.2%

资料来源：作者测算、粤开证券研究院

注：1) 2025 年预计实际 GDP 增速可达 5%，预计 2025 年全年 GDP 平减指数增速回升至 -0.5%，2025 年名义 GDP 预计为 140.9 万亿元；

2) 假设 2025-2035 年人口增速与 2024 年一致。

（四）“十五五”期间实际 GDP 平均增速保持在约 4.8% 为宜，配合 5% 名义增速，要求 GDP 平减指数增速由负转正

如前所述，习近平总书记 2020 年在《关于制定“十四五”规划建议的说明》中指出，“……到 2035 年实现经济总量或人均收入翻一番，是完全有可能的”。虽然这并非硬性目标，但可以作为测算“十五五”实际增速的重要参考，这里的经济总量翻番通常指的是不含价格变动的实际 GDP 翻番，以衡量实际经济产出的增加。以 2020 年为价格基期，2035 年实际 GDP 较 2020 年翻番，意味着 2026-2035 年实际 GDP 还需增加 72 万亿元。

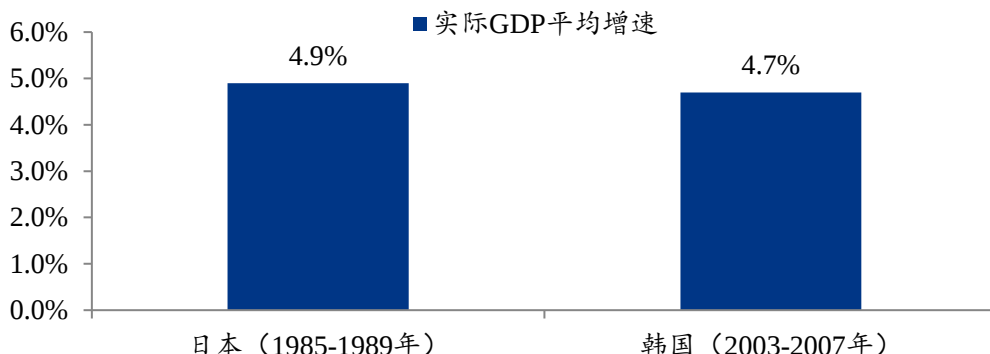
若“十五五”期间（2026-2030 年）承担 2026-2035 年实际 GDP 增长任务的 50%，则“十五五”实际 GDP 平均增速需达到 4.8%。与未来 10 年名义 GDP 增量在“十五五”期间的完成进度（45%）相比，实际 GDP 的完成进度宜更高一些，这主要是考虑到目前价格形势存在较大不确定性，需要不含价格因素的实际 GDP 增长保持更加稳健的态势。

历史上日本、韩国等东亚赶超型经济体在相似发展阶段的实际 GDP 增速也在 4.8% 左右。日本在人均 GDP 从 1.5 万美元增长至 2.5 万美元期间（1985-1989 年），实际 GDP 年均增速为 4.9%；韩国在相似阶段（2003-2007 年），实际 GDP 年均增速为 4.7%。

如果“十五五”期间实际 GDP 增速保持在 4.8% 左右，那么要实现 5% 的名义 GDP 增速目标，就意味着 GDP 平减指数增速衡量的价格增速需要从目前的负值状态回正。



图表10：在人均 GDP 位于 1.5-2.5 万美元时，日本韩国实际 GDP 平均增速在 4.8%左右



资料来源：世界银行、粤开证券研究院

三、政策建议

第一，“十五五”期间可考虑恢复设定明确的经济增长目标。这主要是基于三点考虑：

一是我国目前具备设定明确经济增长目标的客观条件。“十四五”期间，面对公共卫生事件冲击、贸易摩擦等多重冲击，中国经济在维持稳定增长的同时，产业链的完整性和竞争力也显著提升。特别是经历了特朗普 1.0 时期以及 2025 年的中美关税战，我国应对外部不确定性的底气更足、认识更充分、经验更丰富。虽然“十五五”期间还将面临人口老龄化、生育率下降等内部挑战，但这些内部挑战相对具有可预测性，可通过大力改革缓解压力并提高潜在经济增速。

二是设定经济增长目标是应对需求不足问题、促进供需平衡的现实需要。“十四五”我国内需增长相对较慢，价格水平持续走低。这表明，需求不足造成的供需失衡状态，仍然是“十五五”期间需要重点解决的核心矛盾。设定明确的经济增长目标有助于引领需求向供给平衡，这是实现充分就业、持续改善民生福祉的基础。

三是设定经济增长目标有助于构筑中美大国竞争的总量基础。大国间 GDP 比例关系是综合国力对比的基础。如果我国“十五五”期间名义 GDP 年均增长 5%、人民币适度升值，中美 GDP 之比有望在 2030 年达到 80%，高于日本与美国 GDP 之比的历史高点（1995 年，73%）。相较之下，如果“十五五”期间名义 GDP 年均增速只有 4% 左右（汇率升值预期也将减弱），中美 GDP 之比到 2030 年可能仅达到约 65%，只相当于 2017 年前后的水平，这将在很大程度上影响我国在全球经济治理中的话语权和影响力。

第二，“十五五”期间可考虑围绕名义 GDP 增速提出一揽子目标体系。

1) 核心目标：名义 GDP 年均增速 5%，实际 GDP 年均增速 4.8%，总体价格增速由负转正，也就是 GDP 增长要确立“名义”和“实际”增速双目标制，实现“有就业、有收入、有获得感”的增长。将名义 GDP 增速确定为核心目标的重要意义在于：推动名义工资增长，让广大人民群众更直观地感受到收入改善，增强消费信心和消费能力；改善企业定价能力，提升利润率水平，帮助企业走出“价格下降-利润下降-投资减弱”的恶性循环。

2) 消费和居民收入增长目标：居民消费年均增速 6.5%、居民收入年均增速 6%、政府消费支出年均增速 5%。“十五五”期间应更关注居民消费在经济中的地位、优化需求结构。如果在“十五五”期末，将居民消费率（居民消费/名义 GDP）从 40% 提升 3 个百分点至 43%，则居民消费年均增速需达到 6.5%，这要求居民收入年均增速达到 6%、



边际消费倾向（人均消费/人均收入）从 2024 年 68% 适度回升至 70%。同时，政府消费作为终端需求的组成部分，其增速宜保持在 5% 左右，避免对总需求形成拖累。

3) 投资增长目标：制造业和基建投资年均增速保持在 6.5% 左右。到“十五五”末期，随着价格水平改善和内需扩大，可假定净出口绝对值较 2024 年下降约 25%；同时，房地产进入新的稳定状态，假定“十五五”期间房地产投资年均增速为 -2%。在此背景下，如果居民消费增长目标能顺利达成，制造业和基建投资增速还需维持约 6.5% 左右，才能确保名义 GDP 年均增速达到 5%⁴。

第三，“十五五”期间实现一揽子增长目标的可行路径和政策重点。

1) 扩大内需的重点在于提振消费，首要的是提高居民收入、稳定居民收入预期，提高居民消费能力和意愿。“十五五”期间将居民消费率提高 3 个百分点至 43%，要求居民人均可支配收入年均增速要达到 6%（2024 年为 5.3%）、居民消费倾向适度回升。

提高居民收入增速、稳定居民收入预期首先要稳定就业，在初步分配环节完善劳动者工资正常增长机制；同时应多渠道增加居民财产性收入，鼓励上市公司分红、大力发展股权激励等，推动企业利润向居民收入转移。再分配领域，可考虑推动“国资-财政-社保”联动改革，提高国有资本收益上缴财政规模，专项用于城乡居民养老待遇。当前，城乡居民养老的保险参保群体大部分是未能参与职工养老保险的中低收入群体，如果能将其月均养老金（不足 250 元）提升至农村低保水平（约 600 元/月），将显著提升中低收入群体的可支配收入，也助于提高全社会消费倾向。

2) 提振消费的重点在于服务消费，有必要优化假期制度，增加劳动者闲暇；加快以家庭为单位的流动人口城市化进程；补齐供给短板，提高供需匹配度。服务消费是居民消费的主要短板，具有收入弹性更高、供需同步性、耗时性、高度依赖人口聚集等特点，扩大服务消费可考虑的制度改进方向有：一是在落实劳动者权益保护的基础上优化休息休假制度，增加劳动者闲暇时间；二是加快推进大中城市以家庭为单位的流动人口城市化进程，“家庭整体进城”带来的服务消费增量远超单个劳动力流动的影响，可以构成服务消费增长的重要推动力；三是注重发挥公共投资和社会资本的综合力量，补齐服务消费供给短板，提高供需匹配度。

3) 扩大内需的另一个重点是稳定基建投资，有必要统筹中央与地方资源，在名义 GDP 增长目标要求下维持必要的基建投资增速。房地产市场深度调整后，制造业投资和基建投资成为稳投资的关键。其中，制造业投资应更多尊重市场规律，依靠技术进步和产业升级形成可持续动力。

基建投资则是政策层面可以主动发挥作用的关键抓手。在地方化债背景下，近年来地方主导的基建投资（如道路、市政建设等）增速持续放缓。“十五五”期间仍要实现基建投资年均增长 6.5% 以上，可考虑以下发力方向：一是强化中央层面的基建投资统筹，通过中央预算内投资、特别国债等方式，加大对重大基础设施项目的直接投资；二是探索地方基建投资的可持续融资方式，通过基础设施 REITs 等模式，在严控地方债务风险的前提下，调动社会资本参与基建投资的积极性；三是优化基建投资结构，重点投向“补短板”、“托民生”领域，提高基建投资的质量和效率。

4) 财政政策可考虑盯住名义 GDP 增速，大胆安排赤字和债务，确保必要的支出强度、支出增速不低于名义 GDP 增速。在保持宏观税负稳定的前提下，名义 GDP 的增长目标自动框定了财政收入的增长预期；同时，维持名义 GDP 稳定增长需要政府消费和投

⁴ 在净出口下降、居民消费率提升、政府消费增速维持 5% 增速的预期情景下，2030 年名义 GDP 目标的达成，还需要投资在“十五五”期间年均增长约 4.6%；若房地产投资年均增速为 -2%（未来 5 年继续累计下降 10%），结合各类投资的占比，作为房地产以外的投资主体，制造业投资和基建投资需维持 6.5% 左右的增速才能确保“十五五”整体投资增速达到 4.6%、名义 GDP 增速达到 5%。



资及时弥补需求缺口，这对财政支出的具体规模也提出了要求。所以，财政政策可考虑盯住名义 GDP 增速，按照名义经济增长的需要安排财政支出，在此基础上，应足额安排赤字和债务以保障必要的财政支出增速。

5) 货币政策可考虑盯住扣除价格增速后的实际利率，在名义 GDP 对应的价格目标下，引导实际利率适度下行。货币政策需要关注实际利率水平对经济增长的影响。在价格水平较低的情况下，即使名义利率不高，实际利率也可能偏高，从而抑制投资和消费。货币政策可考虑盯住扣除价格增速后的实际利率，在名义 GDP 对应的价格目标下，引导实际利率适度下行，使实际利率处于促进投资和消费的合理水平，并保持流动性合理充裕。



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com