



▲未來5年，人民幣有望成為全球第三大儲備貨幣，在國際貿易結算中的份額將從當前的3.79%大幅提升到10%至15%。

經濟觀察家

「十五五」時期，國際經濟將是一個新舊動能轉換、全球格局深度調整的5年。全球經濟將在逆全球化的「逆流」中承受壓力，同時也在新一輪科技革命的「曙光」中尋找新方向，其核心特徵是「分化」與「重塑」。

「十五五」時期 全球經濟的分化與重塑



交銀觀察

唐建偉

世界經濟增長或進入調整期。

首先，美國關稅戰導致貿易壁壘高企，全球供應鏈從「效率優先」轉向「安全優先」，產業鏈區域化、本土化趨勢加深，這將推高生產成本，降低資源配置效率，從而系統性拖累全球潛在增長率。

其次，主要經濟體政府債務高企，限制了通過大規模財政刺激應對經濟下滑的空間。目前作為發達經濟體的美國、歐洲和日本都面臨高債務的問題，在高利率環境下，不但其利息負擔沉重，財政政策空間受限，還可能引發債券市場動盪。同時，非銀行金融機構風險、發展中國家債務違約風險也值得高度關注。

再次，貿易戰帶來的高關稅可能推高全球通脹，為了應對可能反覆出現的通脹壓力，各國貨幣政策將在「寬鬆」與「緊縮」間搖擺，難以持續支持經濟增長。

根據多家國際機構的研究，未來5年全球經濟增長確實可能面臨放緩的壓力，進入一個「不確定性」增強的調整期。IMF（國際貨幣基金組織）預計2025至2029年，全球經濟增長下行風險顯著增加，可能是自2008年以來除經濟衰退期外的最低增速之一。經濟學人智庫則預計2025至2029年世界經濟增速平均為2.6%（按市場匯率計算），將明顯低於2010年代以來平均3.3%的增速。

展望未來，不同經濟體之間呈現明顯分化特徵。一是發達經濟體內部出現分化。美國經濟增長韌性可能相對突出。支撐點包括三方面：1）AI投資潮帶來的全要素生產率提升；2）減稅與產業政策吸引製造業回流和相關投資；3）美元穩定幣法案強化美元霸權帶來的融資優勢。但風險在於「雙高」（高關稅、高債務）的不可持續性，以及社會和政治極化對經濟政策的干擾。

歐洲與日本則仍將面臨長期性、結構性挑戰。人口老齡化不僅是勞動力短缺問題，更深層次地抑制了消費需求和創新活力。能源轉型陣痛和高債務問題使其政策選擇空間遠小於美國。若無重大結構性改革，低增長軌跡難以避免。

二是發展中國家或將分化為「兩個世界」。部分經濟體能抓住「全球重構」的機會成為「受益者」陣營。例如，墨西哥、越南、印度等國承接「近岸外包」和「中國+1」戰略帶來的產業轉移；沙特、印尼等資源富國憑藉關鍵礦產資源（如原油、鋰、銅）或能源轉型優勢獲得新增長動力。缺乏地緣政治優勢、產業單一、基礎設施落後的經濟體，將面臨全球需求減弱、國際援助減少、氣候危機加劇等多重衝擊，與領先集團的差距可能進一步拉大，淪落為「受壓者」

陣營。

科技點燃增長引擎

中美雙極主導的科技競賽這將是「十五五」期間最核心的科技敘事。未來5年中美在高科技領域的投資預計將達數萬億美元規模，並成為經濟增長的重要引擎。兩國在投資規模、重點領域和作用路徑上會有所不同。

首先，在人工智能（AI）與算力領域。美國以企業為主導的投資規模驚人，例如，OpenAI計劃未來投入數萬億美元用於AI基礎設施建設，其「Stargate」數據中心項目前期計劃投資就達5000億美元。其他科技巨頭如亞馬遜、微軟、谷歌、Meta也均有千億級別美元的投入計劃。北美主要雲服務提供商（CSP）2025年的資本開支預計為5950億美元，2028年有望達到10220億美元，年複合增長率（CAGR）為20%。

中國則呈現國家政策與市場應用雙輪驅動的特點。根據相關測算，中國AI核心產業規模預計到2030年將突破1萬億元（人民幣，下同），並帶動相關產業規模超過10萬億元。中國主要科技企業的AI投入也在持續加碼，僅2025年騰訊、阿里、字節及三大運營商等的AI投入之和可能超過2000億元人民幣。

其次，在半導體與計算硬件領域。美國在高端芯片設計和先進製程上優勢明顯，會持續投入以保持領先，並試圖通過管制影響全球供應鏈。中國由於在半導體設備和高性能芯片生產環節存在「代際」差距，將大力投入以實現自主可控。同時在芯片設計、封裝測試及CPO（共封裝光學）等部分領域已達到較高水平或國際領先。未來仍會加大投資來維持該領域的競爭優勢。

最後，在其他高科技領域，比如在生物技術領域，中國在創新藥等領域的商業化速度較快。機器人等未來產業也受到中國政策支持，以賦能新型工業化。

競爭會催生巨大的創新並加快新技術的應用，但也會導致「技術壁壘」和「技術平行體系」的形成，進一步加劇全球經濟的分化。

科技革命短期內或因替代就業、造成結構性失業而帶來社會陣痛(類似「生產率悖論」)，但長期看必將成為經濟增長的新引擎。「十五五」正處於這一轉換的初期，根據普華永道預測，到2030年，AI有望帶動全球GDP增長14%，相當於15.7萬億美元。

貨幣體系日趨多元

「十五五」期間將是全球貨幣體系從量變到質變的關鍵時期。美元主導地位將逐步減弱，但過程將是緩慢且波動較大的；歐元和人民幣地位將穩步提升，形成多元貨幣體系；數字貨幣將快速發展，重塑跨境支付和資

產市場格局。

美元地位變化將是一個漸進過程。儘管美元仍佔全球外匯儲備的60%（較峰值73%顯著下降），但新興市場央行正通過增持黃金（如中國央行持續增加黃金儲備）和調整資產配置，降低對美元的過度依賴。然而，美元作為全球避風港資產的地位短期內難以被完全取代，因為它的流動性仍然最強。

人民幣國際化將迎來歷史性機遇。中國正在從「世界工廠」向「金融中樞」轉型。未來5年，人民幣有望成為全球第三大儲備貨幣，在國際貿易結算中的份額將從當前的3.79%大幅提升到10%至15%。跨境人民幣支付系統的高效率（比傳統SWIFT系統高出三成）將成為推動這一變革的重要技術優勢。

數字貨幣崛起將重構金融生態，資產代幣化將創造新的投資機會。Coinbase等數字貨幣交易平台的願景是打造一個一站式「萬能交易所」，讓資產能在7×24的鏈上市場中自由流通。這種創新將打破傳統金融的時間和技術限制，創造更加開放和高效的金融體系。

面對這歷史性變局，各國政府和監管機構需加強國際合作，構建包容性強的監管框架；金融機構需要積極擁抱創新，適應新技術和新模式；投資者需要調整投資組合，把握結構性趨勢帶來的機遇。唯有如此，才能在全球貨幣體系的大轉型中抓住機遇、管理風險，實現可持續的財富增長。

最終，全球貨幣體系的未來將取決於技術創新（如數字貨幣）與制度包容（如多邊協商）的雙重突破。唯有以危機為契機推動規則重構，才能在不確定性中構建更具韌性的包容性新秩序。這場變革不僅將重塑全球金融格局，還將深刻影響每個國家和每個人的經濟福祉。

未來5年為關鍵準備期

「十五五」時期的世界經濟圖景。一個增長速度更慢的世界：逆全球化拉低增長基線。一個更加分化的世界：國家間、產業間、階層間的貧富差距拉大。一個動能轉換的世界：舊動能（全球化紅利、人口紅利）減弱，新動能（科技紅利）正在崛起並逐步開始接棒。一個規則重塑的世界：科技、貿易、金融的全球規則正在被打破和重寫。

最終，那些能夠擁抱科技革命，進行靈活的內部改革，並能在複雜的地緣政治中巧妙周旋的經濟體，將在這一輪調整期中脫穎而出，為下一個增長周期佔據有利位置。而反應遲緩、封閉自守的經濟體則可能被時代拋下。這5年，將是決定未來數十年全球格局的關鍵預備期。

（作者為交通銀行金融研究中心首席研究員，文章只代表作者個人觀點，與所在單位無關）

擴大內需的三項抓手



國金視野
宋雪濤

「十五五」時期國際環境的挑戰和不確定因素明顯增加，國家主席習近平強調「因勢利導對經濟布局進行調整優化」，意味着擴大內需和新質生產力的整體性躍升有望成為「十五五」的主線，彼此相互牽引推動經濟實現高質量發展。具體而言，「十五五」時期擴大內需的着力點包括以下幾個方面：

首先是完善收入分配制度。增加居民收入是擴大內需的基礎，關鍵在於調整收入分配結構。「十五五」時期完善收入分配制度的關鍵是提高勞動報酬在初次分配中的比重、提高居民可支配收入在國民收入分配中的比重，這也是二十屆三中全會明確提出的改革舉措。當前中國勞動報酬在初次分配中的比重保持在52%左右，與國際勞工組織（ILO）公布的全球勞動者報酬GDP佔比基本持平，但低於美國（56.2%）、歐盟（57.2%）、日本（53.8%）和韓國（58.9%）。同時，中國居民可支配收入佔GDP的比重長期保持在43%左右，低於發達國家的水平。

從收入分配的角度看，增加中低收入群體的實際可支配收入或減輕其消費負擔是「十五五」時期擴大內需的有力抓手。當前，中國中等收入群體佔總人口的比重約為三分之一，這一群體貢獻了接近50%的居民消費支出。從國際經驗看，中等收入群體的規模決定了經濟體保持中速增長的時間。通過增加低收入群體收入、穩步擴大中等收入群體規模，有助於提高居民整體的消費傾向，釋放內需潛力。

從增加居民收入的角度看，關鍵是保障就業、增加工資性收入、提高勞動報酬在初次分配中的比重。「十五五」時期將打造新的就業增長點，加快培育發展一批知識密集型、技術密集型戰略性新興產業，創造更多新就業形態崗位。同時，加大對中小企業政策支持，增強經營主體就業吸納力。加強重點工程項目和中小型農業農村基礎設施建設領域以工代賑實施力度，擴大勞務報酬發放規模。此外，「十五五」時期將繼續拓寬居民增收渠道，增加財產性收入。

其次是強化社會保障。從減輕居民負擔的角度看，「十五五」時期的重點是強化中低收入群體的社會保障。調整優化財政支出結構，提高財政支出用於公共服務和民生的比重，由過去「投資項目」加快轉向「投資於人」。近期落地的育兒補貼、養老服務消費補貼、逐步推行免費學前教育都體現了政策思路的轉變。「十五五」期間通過加快補齊教育、醫療、養老等民生短板，提高

基本公共服務的供給水平，降低家庭消費負擔，有效減少預防性儲蓄，進而釋放消費潛力。

農村居民養老金改革有望成為「十五五」時期強化民生保障的重點任務。根據人社部《2024年度人力資源和社會保障事業發展統計公報》，全國參加城鄉居民基本養老保險人數5.4億人，其中實際領取待遇人數1.8億人，全年城鄉居民基本養老保險基金支出5322億元（人民幣，下同），人均每月領取養老金246元。農村居民收入水平低、消費傾向高，提高城鄉居民基礎養老金既有助於縮小收入差距，也是擴大內需短期能夠見效的舉措，預計「十五五」時期財政資金將加大對這一領域的支持力度。

服務消費具擴容空間

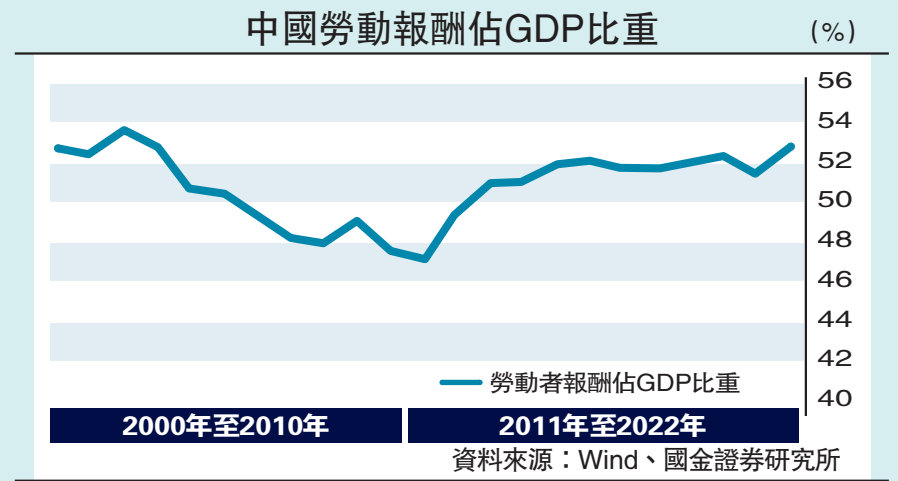
再次是優化消費供給結構。中國「十四五」期間和「十五五」前期人均GDP處於1萬美元到2萬美元的區間。從海外經驗看，這一階段的消費需求將加速分化，消費結構也會加快轉變：

一方面，服務消費佔比將顯著提升。這是中等收入國家邁向中高收入國家中消費結構轉變的重要特徵。美國、英國、日本和韓國人均GDP從1萬美元提升至2萬美元的過程中，服務消費佔比分別提高了6.4、4.9、3.4和3.4個百分點。此外，「十五五」時期中國人口加速老齡化，護理服務等銀髮經濟將進入快速發展期，也將增加服務消費佔比。2024年中國服務消費佔比46.1%，低於美國（55.1%）、英國（52.1%）、日本（47%）和韓國（54.2%）在相近人均GDP水平下的服務消費佔比，這也是我國有效需求不足的癥結之一。「十五五」時期可能是中國穩步跨過服務消費佔比50%門檻的關鍵階段。

另一方面，居民消費需求將從生存型、數量型向發展型、享受型轉變。儘管從量的層面看，中國商品消費相對飽和，但食、衣、住、用、行等物質消費在「質」的提升上仍有較大空間。「十五五」時期，商品品質、功能的提升和新技術新產品的問世將成為商品消費的重要驅動因素。智能穿戴、超高清視頻、腦機接口、機器人、消費級無人機等新技術新產品開發與應用推廣，將開闢高成长性消費新賽道。

此外，「十五五」時期將進一步清理消費領域的限制性措施，包括優化私人汽車限購政策，開展汽車流通消費改革試點，拓展汽車後市場消費，釋放潛在消費需求。

（作者為國金證券首席經濟學家）



樓市谷底回升信號增強



樓市強心針
廖偉強

近期多項利好因素逐步浮現，逐步推動樓價由谷底回升。事實上，從本港銀行存款數據可見，市場資金池仍然深厚，只要信號明朗，這批閒置資本隨時可迅速流入，成為推動樓市的主力。

今年金融市場率先轉活，新股市場重現動力，資金流入明顯。這股熱錢不但刺激股市表現，更透過財富效應帶動消費回暖，間接為樓市注入正面能量。此外，美國聯儲局於9月啟動減息已節降在弦上。息口回落意味着借貸成本下降，入市門檻降低，有助釋放過去數年積壓的購買力。

另一項關鍵因素是人才政策的成效。近年特區政府積極推動吸引專業人士來港，至今已錄得近20萬人落戶。這批新移民不但為本地經濟注入活力，更直接拉動住宅需求。無論是自住或租賃，均為市場帶來實質承接力。

此外，內地學生來港升學人數持續上升，亦會推高租務市場熱度。香港高等教育吸引力不減，學生及其家人來港定居，令校園周邊物業市場活躍起來，投資者買樓收租意欲亦隨之提升。

至於本地實體經濟，隨着盛事經濟開始有成效，2025年5月及6月零售銷貨值均錄得按年升幅，反映市道亦有改善，零售及餐飲業正加快轉型步伐。舊式商戶逐步退場，新派經營者進駐，注入創新元素。這股正面氣氛亦逐漸滲透至樓市。

發展商買地信心增

即將9月公布的施政報告，市場普遍預期特區政府將推出進一步刺激樓市的措施。其中，「購房通」方案呼聲甚高，若能落實，將有助簡化跨境置業流程，吸引更多內地資金流入。自2024年起，特區政府已撤銷買家印花稅等多項辣招，成交量在措施推出後明顯回升。若政策再有新一輪調整，料將進一步激活市場。

值得一提的是，近期發展商加快清貨步伐，庫存壓力逐漸舒緩。隨着存貨消返，資金回籠順暢，部分發展商已開始重返賣地市場，為未來項目作出部署。此舉不但有助特區政府穩定財政收入，亦有助提升整體市場信心，預期樓價可望進一步鞏固。

（作者為利嘉閣地產總裁）