



聚焦地方两会，年度头号任务转向提振消费

2025年1月27日

- **政府对消费的重视转折点在 2024 年下半年。**2024 年下半年是政府对消费重视度的重大转折点，2024 年 7 月 24 日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，对消费大规模刺激起到了示范和指引作用。2024 年 12 月，中央经济工作会议将扩大内需提升至重点工作首位，明确提出大力提振消费。2025 年地方政府两会响应中央号召，将提振消费作为年度“头号任务”。
- **地方两会消费政策紧跟中央，政策全面覆盖商品经济、服务经济、新经济。**
 - 1) 商品经济方面，重点执行中央安排的“两新”政策。
 - 2) 服务经济方面，首发经济、冰雪经济、银发经济、文旅旅游、体育赛事，被地方两会频繁提及。2024 年 12 月，中央经济工作会议提出“积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济”。其中，首发经济起源于 2020 年国家发展改革委等多部门联合印发的《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》；冰雪经济发轫于北京冬奥会和冬残奥会的筹办，2024 年 11 月国务院办公厅印发的《关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》明确将其作为新增长点；银发经济受到 2024 年国办 1 号文聚焦，《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》是中国出台的首个支持银发经济发展的专门文件。文旅、体育赛事在 2023 年中央经济工作会议和 2024 年中央政府工作报告中开始作为新的消费点体现，后续也被广泛纳入 2024 年、2025 年地方政府工作规划中。
 - 3) 新经济方面，2024 年中央两会工作计划提出，培育壮大新型消费，实施数字消费、绿色消费、健康消费，在此背景下，地方两会频繁提到新型消费。新经济包括新产品（科技创新）、新需求、新渠道。多数地方两会提到直播电商、社交电商这样的新渠道。科技创新的新产品方面，上一轮互联网+的技术扩散已经不再是先锋，2025 年智慧家居的提及明显减少，我们预计未来 AI+会取代智慧家居的提法，目前还提及不多。
- **从补贴资金安排消费刺激力度：**1) 商品经济方面，2024 年 7 月 24 日，国家发展改革委、财政部统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，支持大规模设备更新 1500 亿元和消费品以旧换新 1500 亿元，并取得了显著效果。2025 年政策大幅扩围，据银河宏观总体测算 2025 年全年用于消费品补贴规模有望达到 5000 亿元左右，对应各类消费品政策对 2025 年社零增速的总体拉动作用大概为 1.7 个百分点，对消费提振效果进一步提升。2) 服务经济方面，中央没有资金安排，主要是地方政府资金安排。回顾 2024 年，有条件的地方政府响应中央号召，对商品消费、服务消费做出了补贴安排。国家两新政策前，地方主要补贴商品经济；此后，地方主要补贴服务经济，如餐饮旅游这些可以容纳更多就业的消费市场；补贴规模取决于当地经济、财政情况。
- **从提升购买力角度：**2024 年以来，中央多次在重要会议中提出“促进中低收入

分析师

何伟

☎: 021-2025-7811

✉: hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

陈柏儒

☎: 010-8092-6000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

顾熹闽

☎: 021-2025-2670

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

郝帅

☎: 010-8092-7622

✉: haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524040001

张迪

☎: 010-8092-7737

✉: zhangdi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060001

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

刘光意: S0130522070002

刘立思: S0130524070002

杨策: S0130520050005

谢芝优: S0130519020001

刘来珍: S0130523040001

研究助理: 秦智坤、韩勉、陆思源、彭潇颖

入群体增收”，包括政治局会议、中央经济工作会议等。随后，多数地方政府在 2025 年工作规划中新增相关表述，将其作为提振消费的重要工作之一。

- **消费板块的投资转机已来临，目前板块既可以找出高分红率的价值投资标的，也可以找出明确的成长趋势下的成长股。** 1) 2021-2024 年，消费板块连续四年熊市，主要是消费者购买力下降导致消费整体需求弱，海外业务面临美国关税的扰动。2) 2024 年下半年以来，政府的补贴政策有效地防范了消费循环下跌的系统性风险。同时，连续四年的调整后，很多消费板块的优秀公司已消化高估值，跌出价值、成为红利股，分红收益率具备吸引力。例如 2024 年上半年，白电公司是重要的红利股选择之一；部分食品饮料、纺织服装、轻工企业分红收益率也开始体现吸引力。3) 我们认为消费产业存在五大成长趋势：中国企业国际竞争优势突出，带来消费企业全球化趋势；购买力变弱导致的消费理性化，体面地购买质优价美的产品；消费人群变化，导致情绪价值相关消费快速增长；部分消费品细分市场的国产替代；供给创造需求，AI+大潮下的科技消费创新。
- **投资建议：价值投资，高分红收益率角度：**继续推荐白电与暖通的美的集团、海尔智家、关注海信家电；我们注意到定制家具受补贴影响集中度快速提升，未来业绩确定性提升，推荐欧派家居、索菲亚、志邦家居；白酒企业深度调整，部分公司受益于性价比价位段需求增长，未来业绩确定性提升，推荐山西汾酒，关注洋河股份；纺织服装关注海澜之家、富安娜、报喜鸟；其他推荐公牛集团、裕同科技。**成长角度：**继续推荐宠物赛道乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份；全球化推荐海信视像、匠心家居，关注名创优品 H、TCL 电子 H、嘉益股份；潮玩、谷子赛道关注布鲁可 H、广博股份；质价比消费关注迎驾贡酒、三只松鼠、美团-W、开润股份；国货替代推荐东鹏饮料、百亚股份，关注老铺黄金；出行量增加，推荐携程集团-S、同程旅行；此外推荐上海艾录，关注比音勒芬、三夫户外、中升控股、永辉超市、孩子王。
- **风险提示：**政策落实不及预期的风险，对相关政策理解不全面的风险，行业竞争加剧的风险。

目录

Catalog

- 一、 地方两会政策全面覆盖商品/服务/新经济..... 4
- 二、 商品经济：聚焦两新政策，中央大规模出资补贴 8
 - (一) 2024 年两新政策效果显著8
 - (二) 2025 年两新政策扩大刺激力度，且明显优化细节9
 - (三) 汽车消费刺激早于两新政策，两新政策进一步扩大汽车刺激规模..... 10
- 三、 服务经济：三大新经济将成为扩内需重要方向 12
 - (一) 服务经济影响就业，冰雪/首发/银发经济被重视 12
 - (二) 服务经济也需补贴刺激，上海刺激餐饮有效果 13
- 四、 新经济：新产品、新需求、新渠道 15
 - (一) 新产品：供给创造需求，AI+大潮下的科技消费创新 15
 - (二) 新需求：关注年轻人的需求 15
 - (三) 新渠道：直播经济、即时零售 16
- 五、 中国消费市场冷暖自知..... 19
 - (一) 受补贴消费行业效果明显 19
 - (二) 出行、文娱、精神相关消费明显增长..... 19
 - (三) 必需品需求韧性强，春节相关消费提前备货..... 20
- 六、 投资建议..... 23
- 七、 风险提示..... 23

一、地方两会政策全面覆盖商品/服务/新经济

提振消费成为扩大内需的重中之重。2024年，社零增速尤其是部分经济大省社零增速表现偏弱。这也是2025年多数省份下调社零增速目标的宏观背景之一（22个可比省份中19个省份下调了社零增速目标，江苏和宁夏保持不变，海南上调）。2024年中央经济工作会议将全方位扩大内需、大力提振消费作为九大重点工作任务之首，其中大力提振消费是重中之重。多数省份同样将提振消费作为2025年度工作的重中之重。2024年，山东、福建等9个省份在部署年度主要工作时首要任务便是构建现代化产业体系。2025年，大力提振消费则成为多数省份年度首要重点工作，31个省份中有16个省份在年度首要任务中直接提出促进消费或将消费作为主要抓手以扩大内需。上海提出“大力提振消费”，河北提出“聚力抓投资促消费”，湖南“全力推动经济持续回升向好”的主要抓手之一也是消费。广西年度首要重点工作聚焦“促消费+惠民生”，吉林和黑龙江同样将提振消费作为年度首要重点工作。

表1：地方两会社零目标变化

地区	2025社零目标 (%)	2024年社零目标 (%)	较2024年变化	
东部	北京			
	天津		6.0	
	上海			
	河北	5	6.0	↓
	山东			
	江苏	5.5	5.5	→
	浙江	>5.0	5.5	↓
	福建	5.5	6.5	↓
	广东	5.0	6.0	↓
	海南	>10.0	8.0	↑
中部	山西	>5.0	5.5	↓
	安徽	5.5	7.0	↓
	江西	5.0	6.5	↓
	河南	6.0	7.0	↓
	湖北	7.0	>9.0	↓
	湖南	>5.5	6.0	↓
西部	内蒙古			
	广西		>5.0	
	重庆	5.0	7.5	↓
	四川	5.0	7.0	↓
	贵州	5.0	6.0	↓
	云南		7.0	
	西藏	>8.0, 力争10.0	10.0	↓
	陕西			
	甘肃	5.0	8.5	↓
	青海			
	宁夏	5.0	5.0	→
东北	辽宁	>5.0	8.0	↓
	吉林	6.0	>6.0	↓
	黑龙江	5.0	6.5	↓

资料来源：各地政府官网等，iFinD，中国银河证券研究院

注：统计时间截止2025年1月22日

表2: 地方政府年度首要重点工作对比

地区	2025 年政府工作报告“头号任务”	2024年政府工作报告“头号任务”		
东部	北京	以经济体制改革为牵引, 在重点领域关键环节取得新突破	持续提升首都功能, 推动京津冀协同发展取得新的更大进展,	
	天津	坚持区域一体化、京津同城化, 持续推动京津冀协同发展走深走实	全力推动京津冀协同发展走深走实, 在取得更多成果成效上展现新作为	
	上海	大力提振消费, 着力提高投资效益	进一步加快建设“五个中心”, 提升城市能级和核心竞争力	
	河北	聚力抓投资促消费, 推动经济持续稳定增长	深入实施重大国家战略, 推动京津冀协同发展和雄安新区建设迈上新台阶	
	山东	在全方位扩大内需上下功夫、求实效	抓实抓好以科技创新引领现代化产业体系建设	
	江苏	进一步巩固和增强经济回升向好态势	全力推动经济持续回升向好	
	浙江	发挥政策引导保障支撑作用, 最大程度把政策红利转化为发展动力	聚焦聚力提升政策引导保障成效	
	福建	坚持自立自强, 跑出科技创新加速度、塑造发展新动能	全面提升产业体系现代化水平	
	广东	做实粤港澳大湾区“一点两地”全新定位, 更好发挥高质量发展动力源作用, 深入实施“湾区通”工程, 做强横琴澳门、前海、南沙等重大合作平台	做实“一点两地”全新定位, 加快建设世界级的大湾区、发展最好的湾区, 更好发挥粤港澳大湾区支撑带动作用	
	海南	着力推进自贸港建设进入新阶段, 加快实现封关运作	更大力度推动经济回升向好	
中部	山西	聚焦推动经济持续回升向好全方位扩大有效需求	坚持扩大需求和优化供给相结合, 着力巩固增强经济回升向好态势	
	安徽	持续用力扩大内需, 巩固和增强经济回升向好态势	一体推进教育强省、科技强省、人才强省建设, 强化高质量发展基础支撑	
	江西	充分挖掘释放有效需求潜力, 促进经济循环畅通	深入推进新型工业化, 加快构建体现江西特色和优势的现代化产业体系	
	河南	更大力度推动全方位扩大内需	提升创新能级, 建设国家创新高地	
	湖北	在全方位扩大内需上持续加力, 切实巩固经济稳中向好发展态势	聚焦塑造发展新动能新优势, 切实做强科技创新硬核支撑	
	湖南	全力推动经济持续回升向好	推进教育高质量发展	
	内蒙古	实施重大项目谋划行动, 坚定不移抓投资	全力以赴抓政策落地	
	广西	“促消费+”惠民生“	产业振兴加快构建现代化产业体系	
	重庆	聚力打造西部地区高质量发展先行区, 在服务全国发展大局中展现新担当	纵深推进成渝地区双城经济圈建设, 合力打造带动全国高质量发展的重要增长极	
	四川	全方位扩大内需, 稳住经济大盘	推动成渝地区双城经济圈建设走深走实, 牵引和带动区域协调发展	
西部	贵州	全方位扩大有效需求	全力建设现代化产业体系	
	云南	统筹消费和投资, 加快释放内需潜力	着力发展实体经济, 加快建设现代化产业体系	
	西藏	坚决维护社会和谐稳定	坚持聚人心促团结, 全力维护和谐稳定	
	陕西	提振信心稳定预期, 全方位扩大有效需求	强化创新引领, 加快构建现代化产业体系	
	甘肃	大力提振消费需求	更大力度实施“四强”行动	
	青海	着力建设美丽青海推动实现生态功能最大化	聚焦创建美丽中国先行区, 奋力推动更高水平保护	
	宁夏	坚持以特色优势产业为支撑在经济高质量发展上实现新突破	坚持稳中求进, 突出经济发展质量效益	
	新疆	加快重点领域和关键环节改革, 不断激发经济发展内生动力和活力	坚持农业农村优先发展, 扎实推进乡村全面振兴	
	东北	辽宁	抢抓政策机遇, 全方位扩大内需	壮大经济实力, 在保持经济赶超势头上攻坚突破。统筹扩大内需和优化供给, 推动消费和投资相促进、锻长板和补短板齐发力, 全力推动经济稳中向好
		吉林	聚焦全方位扩大国内需求着力促消费扩投资	坚持以科技创新推动产业创新, 加快构建具有吉林特色优势的现代化产业体系
黑龙江		大力提振消费	培育壮大具有龙江特色优势的现代化产业体系	

资料来源: 各地政府官网等, 中国银河证券研究院

注: 统计时间截止 2025 年 1 月 22 日

地方政府工作规划积极响应中央。2024 年以来, 中央多次在政治局会议、中央经济工作会议等重要会议中明确提出“促进中低收入群体增收”。随后, 大量地方政府在 2025 年工作规划中新增相关表述。同时, 体育赛事在 2023 年中央经济工作会议和 2024 年中央政府工作报告中开始作为新的消费增长点体现, 后续也被广泛纳入 2024 年、2025 年地方政府工作规划中。

表3: 2024 年部分中央关于消费的表态梳理

时间	会议/文件	消费相关表述
2024.03.12	政府工作报告	促进消费稳定增长。从增加收入、优化供给、减少限制性措施等方面综合施策, 激发消费潜能。培育壮大新型消费, 实施数字消费、绿色消费、健康消费促进政策, 积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。稳定和扩大传统消费, 鼓励和推动消费品以旧换新, 提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费。推动养老、育幼、家政等服务扩容提质, 支持社会力量提供社区服务。优化消费环境, 开展“消费促进年”活动, 实施“放心消费行动”, 加强消费者权益保护, 落实带薪休假制度。实施标准提升行动, 加快构建适应高质量发展要求的标准体系, 推动商品和服务质量不断提高, 更好满足人民群众改善生活需要。
2024.04.30	政治局会议	要积极扩大国内需求, 落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。要创造更多消费场景, 更好满足人民群众多样化、高品质消费需要。要深入推进以人为本的新型城镇化, 持续释放消费和投资潜力。要实施好政府和社会资本合作新机制, 充分激发民间投资活力。
2024.07.30	政治局会议	"更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新。
2024.09.26	政治局会议	要以提振消费为重点扩大国内需求, 经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费, 要多渠道增加居民收入, 增强中低收入群体的消费能力和意愿, 把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手, 支持文旅、养老、育幼、家政等消费。"

2024.12.09	政治局会议	要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构。要培育新型消费业态。
2024.12.11	中央经济工作会议	要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。

资料来源：政府官网，中国银河证券研究院

2025年地方政府规划提振消费的主要举措包括三方面：

一是加力扩围做好消费品以旧换新政策。上海、河北、广东、湖南等多个省份均提到要扩围实施“两新”工作。部分省份提出了量化的目标。河南提出“更新汽车50万辆、家电800万台”。黑龙江提到“加大消费券发放力度，开展汽车、家电、手机、平板电脑、百货等领域促消费活动”。

二是积极拓展多元消费场景，除了首发/冰雪/银发经济之外，北京、上海、浙江、山西等省市还提到了直播经济、夜间经济，上海还提到了沉浸式体验、房车露营消费场景，重庆、辽宁提到了低空消费，广东提出建设市内免税店等。

三是扩大服务消费，除了健康、养老、托幼、家政、旅游以外，会展、演艺、赛事等消费也是工作重点。天津、山西、河北等省市均提到扩大健康、养老、托幼等服务消费。同时，北京、上海、广东、浙江、湖北均提出要通过赛事、演艺等方式以提振消费。北京提出“举办顶级赛事12项，新推100条漫步北京主题游线路。上海提出“推动高能级、高流量、高品质的演出、赛事、展会等落地”。湖北要更多开展“展会+”“演艺+”“体育+”。

表4：2025年地方两会消费工作梳理

地区	2025年工作重点	
东部	北京	促进新能源车、数码产品等 绿色、信息消费 ；增加 生育养老 、美丽健康等高品质服务消费供给；积极发展 首发经济、冰雪经济、银发经济 ；支持 直播电商 、即时零售等新业态发展；举办 顶级赛事 12项，新推100条“漫步北京主题游线路，首演首发剧目不少于100部
	天津	实施提振消费专项行动，争取和用好“ 两新 ”政策，用好 消费金融公司牌照 ；多措并举优化大宗消费，促进文旅、健康、养老、银发、托育、家政等 服务消费 ，拓展数字、绿色、智能等 新型消费
	上海	推动 中低收入群体增收减负 ；深化国际消费中心城市建设， 加力扩围实施“两新”行动 ，办好“五五购物节”等重大促消费活动， 创新线上线下相结合的 多元化消费场景。大力发展 首发经济、银发经济、夜间经济、直播经济 ，推进新型消费、汽车消费、绿色消费，加快打造以国货潮牌为引领的消费自主品牌；加快发展 线上演播 、沉浸式体验、房车露营等新业态，推动高能级、高流量、高品质的演出、赛事、展会等落地，促进商旅文体展联动发展；提升入境人士消费便利度，大力发展 免税经济
	河北	加力扩围实施“ 两新 ”政策，促进汽车、家电、住房等大宗消费，扩大 家政服务、康养旅游、餐饮住宿 等服务消费；开展“千企万店” 电商赋能 行动；发展首发经济、冰雪经济、银发经济；加快 特色商圈建设 ，打造“一刻钟便民生活圈”
	山东	认真落实国家扩围支持 消费品以旧换新 等政策；开展一系列优惠活动；优化换新消费补贴流程；培育壮大 首发经济、银发经济、健康服务 ，加快发展 平台经济 ；创新推出特色旅游专列；积极打造 演艺、体育、赛事、国潮、电竞 等新场景
	江苏	进一步巩固和增强经济回升向好态势
	浙江	推动中低收入群体增收减负， 完善劳动者工资正常增长机制 ，提升消费能力、意愿和层级；极拓展消费新场景新业态，培育壮大 首发经济、银发经济、会展经济、演艺经济、赛事经济 ，提升 商圈经济、夜间经济 的规模和效益，打造更多精品项目、爆款IP； 加力扩围实施“两新”政策 ，加强线上线下联动，持续推进汽车、手机、家电家居、电动自行车等消费品以旧换新和医疗设备、电梯等设备更新，优化政策设计、补贴程序、兑付方式，扩大政策受益面
	福建	提升传统消费；发展新型消费，培育 新型融合消费 新业态，支持鼓励网络消费；优化消费环境
	广东	持续优化消费品 以旧换新政策 ，继续将手机、平板电脑、智能手表手环等纳入支持范围，稳定和扩大汽车、家电、家居等消费；促进健康、养老、托幼、家政、数字等 服务消费 扩容提质；支持 广州、深圳建设市内免税店 ，推进离境退税“即买即退”试点；实施文旅投资“三个一百”计划，推进 100项在建重大项目、100项重点招商项目 ，省级财政五年统筹投入 100亿元 支持旅游产业发展
	海南	打造具有国际竞争力的高品质旅游项目，开工 三亚国际邮轮港 等项目；打造“清凉海岛”名片，把旅游淡季做热做旺；推动 旅游市场价格公开透明 ；设立一批海外旅游推广办事处和海外“阳光海南”旅游门店，大幅提升入境游客人数，接待 国内外游客1亿人次以上 ；培育壮大新型消费，支持打造海口“国际演艺之都”、三亚“亚太游艇之都”、文昌“航天旅游之都”、乐城“医疗旅游之都”；培育特色消费文化，繁荣夜间经济，打造 数字消费、绿色消费、健康消费 等新场景。加快发展 首发经济、银发经济、会展经济、体育经济 ；建成一体化县域商业体系；深入实施消费品以旧换新政策，促进汽车、家电家居等大宗消费
中部	山西	推动中低收入群体增收减负；加力扩围实施“两新”政策，促进大宗商品消费；丰富服务消费供给，打造精品晋菜，引进高品质酒店、品牌餐饮店，鼓励发展民宿经济、假日经济，扩大 健康、养老、托幼 等服务消费；促进数字消费、绿色消费；发展 首发经济、冰雪经济、银发经济 ；支持消费互联网平台企业挖掘市场潜力，建设 优质直播基地 ；创新多元消费场景，构建智慧商圈和街区，释放“谷子经济”活力，拓展商旅文体健消费新空间
	安徽	
	江西	创新开展“美好生活焕新季”等系列活动，更大力度推进消费品以旧换新；扩大 餐饮、住宿、养老、托育、家政和家居综合一体化设计 等服务消费；大力实施乐游江西文旅推广计划和“引客入赣”工程，强化“旅游诚信省”、建设，让“江西风景独好”品牌叫好又叫座
	河南	推动 中低收入群体增收减负 ，完善劳动者工资正常增长机制；扩围实施“两新”政策，更新汽车 50万辆、家电800万台 ，实施 设备更新项目3000个 ， 工业设备投资增长10% ；大力发展 健康、养老、托幼、家政 等服务消费，培育壮大 数字、绿色、智能 等消费热点，积极发展 首发经济、银发经济、夜间经济、直播经济 ；支持郑州洛阳建设国际消费中心城市
	湖北	积极发展 首发经济、冰雪经济、银发经济 ，加快 数智诊疗、家用机器人、新一代低空飞行器 等消费产品研发，培育乐享消费、智慧消费以及“ 展会+ ”“ 演艺+ ”“ 体育+ ”等多元化消费模式，争创武汉国际消费中心城市，加快建设襄阳、宜昌区域性消费中心城市
湖南	巩固传统消费，持续实施“ 以旧换新 ”等系列促消费活动，扩大汽车、智能家居等消费；壮大 新型消费 ，推动康养、绿色、文旅等消费扩容提质，加大高质量赛事、文化演出供给，支持 首发经济、银发经济、夜间经济、直播经济 发展，培育消费新场景； 优化消费环境 ，做大做强消费型平台企业，支持长沙建设国际消费中心城市	
西部	内蒙古	政策紧紧抓住国家 加力扩围实施“两新”的机遇 ，在设备更新上，推动工业设备、建筑机械、老日电梯、营运货车等“应换尽换”；在消费品以旧换新上，把促消费与惠民生结合起来，全面激发新能源汽车、智能家居、数码产品等领域消费意愿和需求；围绕养老托幼、家政服务等领域，打造一批信得过的专业机构、叫得响的服务品牌；重视发展 银发经济 ；顺应科学育儿、亲子服务等消费趋势， 创新场景业态 ；升级打造旅游“四地”IP，擦亮叫响畅游“四季”名片；一体推进冰雪运动、冰雪文化、冰雪装备、冰雪旅游等全业态发展
	广西	扩大健康、养老、托幼、家政、数字等 服务消费 ；培育壮大工业设计、知识产权服务等生产性服务业；推进南宁等国家综合货运枢纽补链强链建设，开展“广西旅游年”活动，推进 200个以上投资超亿元 的文旅重大项目

重庆	实施城市商业载体转型升级发展行动；开展“渝货精品”培育壮大工程；加力扩围消费品以旧换新政策，大力发展 四首经济、冰雪经济、夜间经济 ，培育 数字消费、绿色消费、健康消费、低空消费 ，营造“愉悦消费”环境	
四川	加力落实消费品以旧换新政策，提振 汽车、家电、家居、电子产品 等消费；实施“消费+”行动，促进“ 农商文旅体教康 ”融合发展，办好 熊猫消费节、糖酒会 等系列活动；挖掘新兴消费，鼓励支持 网络定制、智能筛选 等个性化消费，加快发展 演艺赛事、游戏电竞、国风国潮 等新业态；积极发展 首发经济、冰雪经济、夜间经济和银发经济 ；吸引更多“ 头回客 ”和“ 回头客 ”，打造国际消费目的地、美好生活体验地	
贵州	支持居民“以小换大”“以旧换新”置换新房；加力扩围支持消费品以旧换新；支持零售业数字化转型，网络零售额增长10%	
云南	实施提振消费专项行动， 推动中低收入群体增收减负 ；完善现代商贸流通体系，实施零售业创新提升工程；扩围支持 消费品以旧换新 ，办好“彩云”系列促消费活动；积极发展 首发经济 ；做实打响“旅居云南”新品牌、力争旅居人数达600万	
西藏	持续挖掘投资消费潜能，加力促进消费增长	
陕西	开展 提振消费专项行动 ；加力扩围实施 消费品以旧换新 ； 加快发展首发经济、银发经济、平台经济、夜间经济	
甘肃		
青海	大力实施提振消费专项行动，加力扩围 实施消费品以旧换新政策 ，扩大 健康、养老、托育、家政、数字 等服务消费，培育“年轻力”“她经济”“文艺范”等时尚型商业；积极发展 首发经济、银发经济和避暑旅居产业 ，开展国货潮品进乡村、进社区等公益行动， 实施冰雪旅游提升计划 ，打造“ 跟着赛事去旅行 ”品牌活动	
宁夏	大力实施提振消费专项行动，加快推进汽车“换能”、家电“换智”厨卫“焕新”、电梯“换装”和手机、平板电脑等数码产品“换代”，积极发展 首发经济、银发经济冰雪经济、休闲经济、假日经济 等；重点推动 中低收入群体增收减负 ，稳步扩大中等收入群体规模，提高最低工资标准多措并举增加农民收入	
新疆	发展 全域旅游、低空旅游、沙漠旅游、生态旅游、康养旅游、跨境旅游 等；扩大 健康、养老、托幼、家政、数字、文娱、体育 等服务消费，创新多元化消费场景；扩围实施“两新”行动，稳住大宗商品消费，大力推进充电基础设施建设，促进 新能源汽车消费 ，支持企业更新高端化、绿色化、智能化设备；积极发展 首发经济、银发经济、平台经济	
东北	辽宁	扩大消费品“ 以旧换新 ”政策支持范围，促进 汽车、家电、家装 等大宗消费；创新多元化消费场景，积极扩大 健康、养老、托育、家政 等服务消费，培育壮大 数字、绿色、智能 等消费新热点；打造20个“辽宁优品”品牌。支持传统商业改造升级；提升鞍山岫玉、阜新玛瑙等特色资源价值；大力发展 银发经济、会展经济、首发经济和夜间经济 ；打通快递进村、出村障碍，促进网红经济、平台经济健康发展；高质量发展冰雪经济；培育壮大 房车露营、邮轮游艇、低空飞行、电子竞技 等新业态
	吉林	拓展传统消费优化，消费品以旧换新政策，打造商旅文体健融合发展消费新场景，支持 餐饮住宿、养老托育 等服务消费；培育新型消费，大力发展 数字消费、绿色消费、品牌消费、健康消费 ，发挥平台经济促消费作用；创新消费供给，积极推进 首发经济 ，优化消费环境，突出发展 冰雪消费 ，支持消费场所推广 智能停车、非接触式服务 等应用
	黑龙江	用好支持 消费品以旧换新超长期特别国债 ，加大 消费券发放力度 ，开展汽车、家电、手机、平板电脑、百货等领域促消费活动，千方百计提振消费市场活力；推动特色文旅产业可持续发展，充分发挥文旅资源丰富的独特优势，做好把绿水青山、冰天雪地更好转化为金山银山的大文章，构建特色文旅产业高质量发展新格局

资料来源：各地政府官网等，中国银河证券研究院

注：统计时间截止 2025 年 1 月 22 日

此外，还有部分省份将年度首要重点工作转向其他领域或保持稳定。北京 2025 年首要重点工作聚焦改革，提出要“以经济体制改革为牵引在重点领域关键环节取得新突破”。按照规划，海南自贸港要在 2025 年底适时开启封关运作，因此海南 2025 年的首要重点工作是“**着力推进自贸港建设进入新阶段，加快实现封关运作**”。广东和天津的年度首要重点工作保持稳定，作为粤港澳大湾区战略的主要承载地，“做实粤港澳大湾区“一点两地”全新定位，更好发挥高质量发展动力源作用”仍然是 2025 年广东省的首要重点工作。天津 2025 年首要重点同样聚焦京津冀协同发展，提出“坚持区域一体化、京津同城化，持续推动京津冀协同发展走深走实”。其他省份的年度首要重点工作则保持稳定。

二、商品经济：聚焦两新政策，中央大规模出资补贴

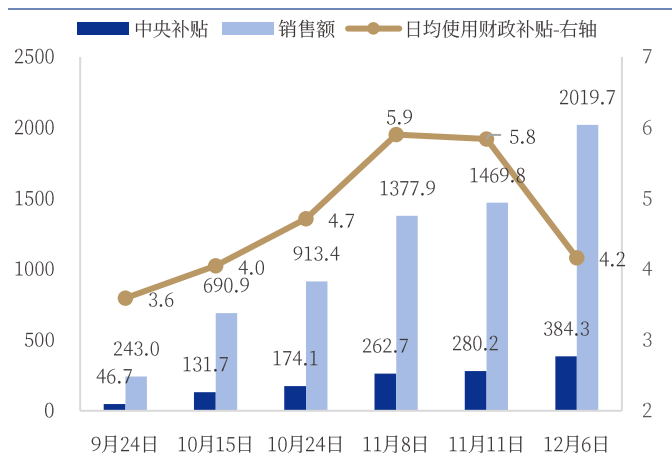
(一) 2024 年两新政策效果显著

2024 年下半年，大规模国家消费刺激政策的推出后，消费板块最差的时刻已过。2025 年消费补贴政策延续，继续大规模刺激，奠定了消费板块转折的基础。

2024 年 7 月 24 日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。其中消费品补贴安排 1500 亿元，细分方向包括家电以旧换新、汽车以旧换新、旧房装修、厨卫改造、智慧家居、居家适老化改造。资金分配到各地方，各地方按照产业特点有较大幅度自主权。

从效果看，消费刺激政策效果显著。而在此之前，有条件的地方政府响应中央政府号召，也进行过不少消费刺激政策，但总体补贴金额有限，效果一般。2024 年实施的消费品以旧换新政策主要集中在 9-12 月份。根据国务院政策例行吹风会信息，2024 年全年汽车报废更新超过 290 万辆，置换更新超过 370 万辆，带动汽车销售额 9200 多亿元；超过 3600 万名消费者购买了八大类家电产品 5600 多万台，带动销售额 2400 亿元；家装厨卫“焕新”带动销售相关产品近 6000 万件，销售额约 1200 亿元；电动自行车以旧换新超过 138 万辆，带动新车销售额超过 37 亿元。

图1：2024 年家电中央补贴金额和带动销售额（亿元）



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

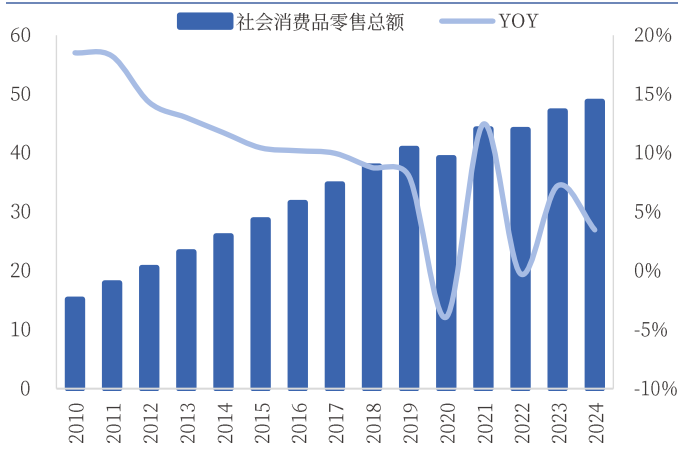
表5：2024 年消费品以旧换新财政乘数测算

	社零	家电	汽车	社零（除家电汽车）
补贴金额（亿元）		400	706.2	
补贴前增速（6-8月）	2.24%	-0.93%	-3.08%	2.99%
补贴后增速（9-11月）	3.67%	31.70%	7.20%	2.67%
补贴前后增速变化	1.42%	32.64%	10.28%	-0.32%
DID 增速变化		32.95%	10.60%	
销售额基数（亿元）		2,304	12,832	
拉动销售额（亿元）		759	1360	
财政补贴乘数（倍数）		1.9	1.9	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

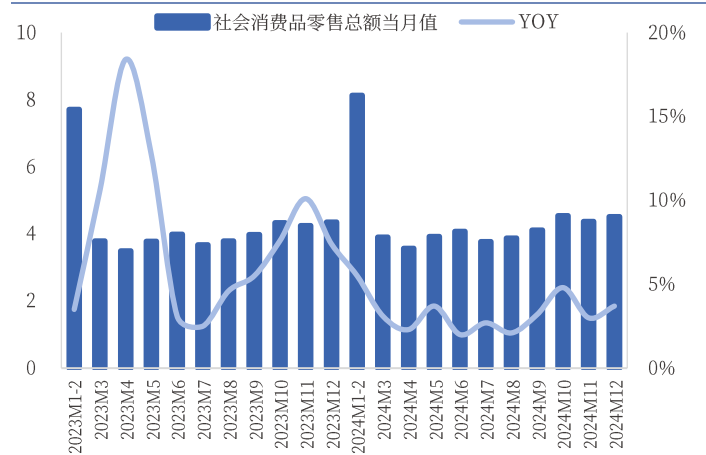
从统计局公布的社会零售总额看，2024 年 Q4 社零增速明显优于 Q3，Q4 限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、汽车类、建筑及装潢材料类商品零售额合计拉动社零增长约 1 pct。以旧换新补贴品类中家电最受益，而家具类补贴涉及合同，推广过程整体慢于家电，但也取得刺激效果。相比而言，未受益于补贴的餐饮住宿消费、服鞋针纺、化妆品、金银珠宝等需求增长弱。

图2: 社零总额历年情况 (万亿元)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图3: 社零总额当月值 (万亿元)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(二) 2025 年两新政策扩大刺激力度, 且明显优化细节

2025 年政策大幅扩围, 消费提振效果料将进一步提升。总体来看, 本次消费品以旧换新政策在 2024 年基础上对家电、汽车适用范围进一步扩大, 同时新增了市场规模较大的消费电子领域。且相较于 2024 年补贴政策主要集中在四季度, 2025 年财政补贴大概率贯穿全年。据银河宏观总体测算 2025 年全年用于消费品补贴规模有望达到 5000 亿元左右, 对应各类消费品政策对 2025 年社零增速的总体拉动作用大概为 1.7 个百分点, 对消费提振效果进一步提升。

2025 年 1 月 8 日, 国家发展改革委、财政部发布关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知, 部署 2025 年消费品以旧换新重点工作, 看点是: 1) 实施手机等数码产品购新补贴, 对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品给予补贴, 并制定每件补贴不超过 500 元的标准 (我们认为可杜绝黄牛贩卖补贴产品的漏洞); 2) 家电补贴在传统家电 8 大类基础上, 进一步拓展至微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等“消费升级”类家电, 空调每人享受一台补贴提升为可享受三台补贴; 3) 2025 年政策扩大了乘用车、货车报废更新支持范围, 由国三拓展至部分国四车型, 带来政策对约 1000 万辆的汽车保有量新增覆盖, 保持乘用车、货车报废更新补贴金额不变, 并将城市新能源公交车更新平均补贴金额提升 2 万元至 8 万元。

表6: 2025 年和 2024 年汽车以旧换新政策对比

领域	2024 年政策	2025 年政策
老旧营运货车报废更新补贴	报废国三及以下排放标准营运类柴油货车	报废国四及以下排放标准营运类柴油货车补贴标准按照《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》(交规划发〔2024〕90号)执行
新能源城市公交车及动力电池更新补贴	每辆车平均补贴 6 万元	每辆车平均补贴 8 万元 。各地可保持动力电池更新补贴标准基本稳定, 并自主确定车辆更新补贴标准
汽车报废更新	报废旧车要求: 2011 年 6 月 30 日前注册登记的汽油乘用车、2013 年 6 月 30 日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车, 或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的的新能源乘用车 购买新车要求: 纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量燃油乘用车 补贴标准: 新能源乘用车 2 万元、燃油乘用车 1.5 万元	报废旧车要求: 2012 年 6 月 30 日前注册登记的汽油乘用车、2014 年 6 月 30 日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车, 或 2018 年 12 月 31 日前注册登记的的新能源乘用车 购买新车要求及补贴标准: 同 2024 年

汽车置换更新	中央安排超长期特别国债资金，支持地方开展乘用车置换更新，各地自主确定补贴标准、补贴条件和实施方式	中央层面 增加补贴标准上限和转让车辆持有时间要求 ，其它要求各地自主实施 补贴上限： 新能源车不超过 1.5 万/车，燃油车不超过 1.3 万/车 持有时间： 最迟不得晚于 2025 年 1 月 8 日
--------	--	--

资料来源：中汽政研，中国银河证券研究院

电动两轮车补贴细则不利于刺激需求，2024 年电动两轮车补贴效果较弱。2025/1/23，商务部等 5 部门以办公厅(室)名义联合印发《关于做好 2025 年度电动自行车以旧换新工作的通知》，细则调整为名下无电动自行车且首次购买符合《电动自行车安全技术规范》要求新车的个人消费者，可给予补贴，不再要求必须以旧换新才可享受补贴。

(三) 汽车消费刺激早于两新政策，两新政策进一步扩大汽车刺激规模

2023 年，6 月 8 日国家商务部发布《关于组织开展汽车促消费活动的通知》，6 月 21 日工信部和税务总局发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》。同时，各地方政府响应商务部号召，针对消费者购买新能源汽车给予补贴。

2024 年汽车消费刺激第一阶段：2024 年 4 月 24 日，商务部、财政部等 7 部门印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，明确乘用车报废更新补贴标准。5 月 15 日，工信部、发改委等五部门联合发布《关于开展 2024 年新能源汽车下乡活动的通知》。5 月 31 日，交通运输部等十三部门印发《交通运输大规模设备更新行动方案》，提出支持国三以下标准柴油货车及公交客车的设备更新。

2024 年汽车消费刺激第二阶段：7 月 24 日，国家发展改革委、财政部联合印发了《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，在原有政策的基础上提高了乘用车报废更新补贴力度，明确了柴油货车与公交客车的补贴标准，并将补贴资金由前期中央与地方按总体 6:4 分担变更为总体按 9:1 分担，且由中央直接向地方安排的 1500 亿左右超长期特别国债用于支持货车、乘用车、公交客车、家电、农业机械等的报废更新（以旧换新），在进一步提升汽车行业消费积极性的同时，降低了地方政府财政压力。

第一阶段和第二阶段政策差异：具体来看，乘用车方面，报废符合条件旧车并购买符合条件的新能源乘用车的，补贴金额由 1 万提升至 2 万元；购买 2.0L 及以下排量燃油乘用车的，补贴金额由 7000 元提升至 1.5 万元；货车方面，报废国三及以下排放标准营运类柴油货车并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴 3 万元；公交客车方面，更新车龄 8 年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴 6 万元。从补贴资金分担主体来看，本次政策将中央与地方分担比例由总体按 6:4 分担变更为总体按 9:1 分担，并通过超长期国债给予地方政府资金支持，在缓解地方政府财政压力的同时，有望提升地方政府的配合度。

表7：汽车（含乘用车、货车、公交车）以旧换新/设备更新政策梳理

	2024 年 4 月 24 日《汽车以旧换新补贴实施细则》 2024 年 5 月 31 日《交通运输大规模设备更新行动方案》	2024 年 7 月 25 日 《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》
乘用车	报废 2018 年 4 月 30 日前注册登记的的新能源乘用车或国三及以下排放标准燃油乘用车，并 购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车的补贴 1 万元； 报废国三及以下排放标准燃油乘用车并 购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 7,000 元。	报废 2018 年 4 月 30 日前注册登记的的新能源乘用车或国三及以下排放标准燃油乘用车，并 购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车，补贴 2 万元； 对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并 购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 1.5 万元。

老旧营运货车	支持老旧营运货车淘汰更新工作。鼓励引导道路货运经营者加快淘汰更新国三及以下标准营运类柴油货车，提前淘汰更新国四标准营运类柴油货车； 未明确报废补贴支持力度。	支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。 报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元 ； 无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元 ； 只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴 3 万元 。
新能源公交车	鼓励各地推动 10 年及以上老旧城市公交车辆更新； 未明确报废补贴支持力度。	推动城市公交车电动化替代，支持新能源公交车及动力电池更新。更新车龄 8 年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴 6 万元 。
财政资金安排	汽车以旧换新补贴资金由中央财政和地方财政总体按 6:4 比例分担，其中，对东部省份按 5:5 比例分担，对中部省份按 6:4 比例分担，对西部省份按 7:3 比例分担。	支持资金按照总体 9:1 的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。 中央直接向地方安排的 1500 亿 左右超长期特别国债用于支持货车、乘用车、公交客车、家电、农业机械等的报废更新（以旧换新）。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

第二阶段效果明显优于第一阶段：

前期以旧换新政策效果逐渐显现，据商务部数据，截止 2024 年 8 月 22 日中午，商务部汽车以旧换新信息平台已收到超过 68 万份汽车报废更新补贴申请。1 至 7 月，全国报废汽车回收量达到 350.9 万辆，同比增长 37.4%，其中 5 月、6 月、7 月的同比增长率分别为 55.6%、72.9%和 93.7%，增速逐月提升。第二阶段政策力度加大后，商务部数据显示，截至 2024 年 12 月 13 日零时，汽车以旧换新带动乘用车销售量超 520 万辆，其中报废更新超 251 万辆，置换更新超 272 万辆，以旧换新目前带来的乘用车换购增量已占到去年国内乘用车销售总量超 23.7%。

三、服务经济：三大新经济将成为扩内需重要方向

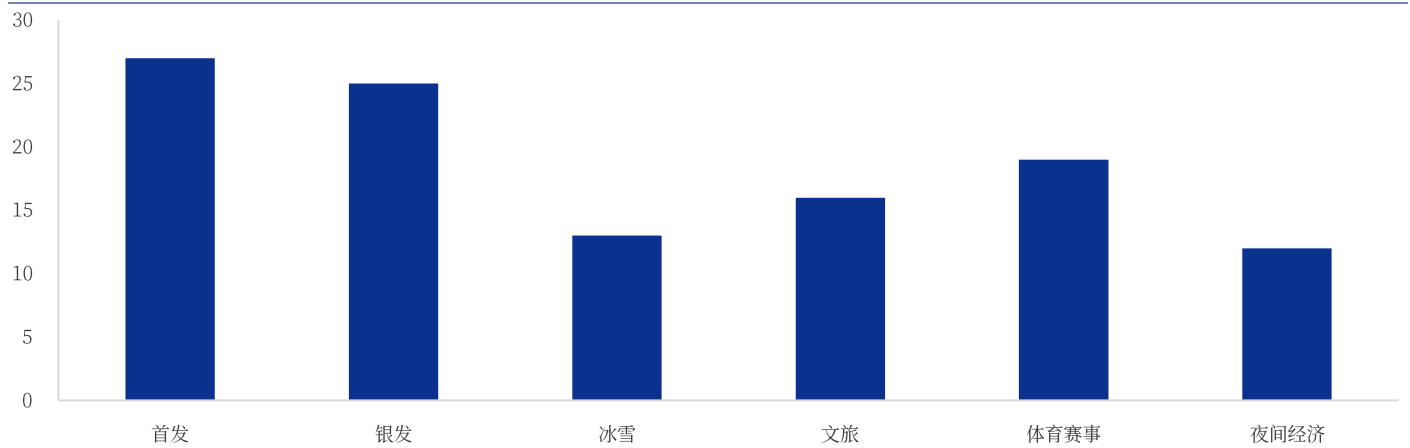
(一) 服务经济影响就业，冰雪/首发/银发经济被重视

服务业是吸纳就业的主渠道，而消费是收入和人口的函数，政策补贴服务业有助于增加大部分就业者的收入，从而反哺消费。根据国家统计局数据，2023年末我国服务业就业人员达到35639万人，占全国就业人员的比重为48.1%。自2013—2023年，服务业年均新增就业人员741万人，体量约等于2023年高等院校毕业生人数的64%。此外，人口问题亦是中长期决定内需增长的重要因素，通过补贴养育服务消费，既可解决家庭育儿和养老负担，也有利于推动人口出生率等指标改善。

服务消费三大新经济将成为扩内需重要方向。2024年12月，中央经济工作会议提出“实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展”，以及要“积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济”。我们认为，2025年扩内需将成为中央经济政策重点，服务消费作为内需重要分支将显著受益。同时，从各地两会报告表述词频看，三大新经济也是重点方向。

首发经济起源于2020年国家发展改革委等多部门联合印发的《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》；**冰雪经济**发轫于北京冬奥会和冬残奥会的筹办，2024年11月国务院办公厅印发的《关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》明确将其作为新增长点；**银发经济**受到2024年国办1号文聚焦，《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》是中国出台的首个支持银发经济发展的专门文件。**文旅、体育赛事**在2023年中央经济工作会议和2024年中央政府工作报告中开始作为新的消费点体现，后续也被广泛纳入2024年、2025年地方政府工作报告中。此外，2019年，国务院办公厅印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，提出要“活跃夜间商业和市场”，**夜间经济**也多次出现在地方政府工作报告中。

图4：部分关键词在2025年各地两会提及次数



资料来源：各地两会报告，中国银河证券研究院

注：部分地方政府工作报告全文并未发布，统计时间截至2025年1月27日

1) 冰雪经济：政策支持下市场规模有望持续扩容。据不完全统计，冰雪经济在13个省市的两会中被提及。从近年冰雪产业的发展历程看，自2018年总书记提出“三亿人上冰雪”以来，我国冰雪经济产业发展迅猛，成功举办、承办冬奥会、亚冬会等重要赛事，并带动市场快速扩容，至2023年我国冰雪经济产业规模已达8900亿元/较2019年+70%。我们认为，当前各地政府重视冰雪经济的发展，除了响应中央政府号召，也因冰雪经济可带动区域内旅游经济实现淡旺季均衡发展，带动消费增量。尤其是部分地区具备良好的冰雪资源开发条件，但此前因缺乏政策扶持而开发不足，导

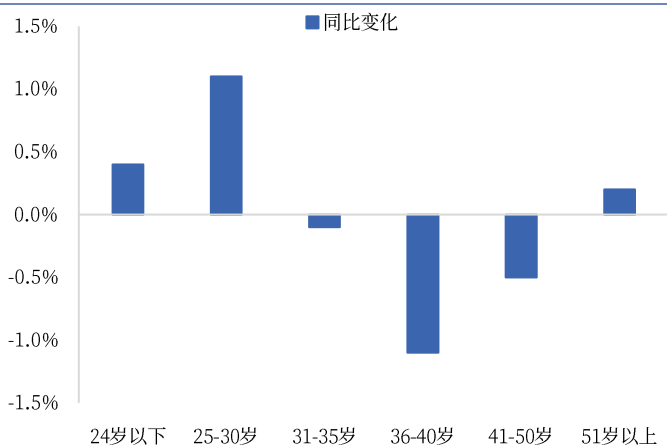
致冬季反而成为旅游淡季。从市场前景看，根据 2024 年 11 月国办发布的《关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》，在以冰雪运动为引领，带动冰雪文化、冰雪装备、冰雪旅游全产业链发展的背景下，2030 年我国冰雪经济总规模将达到 1.5 万亿元，CAGR~7.7%。

2) 首发经济：区别于 2015 年的首店经济，内涵是新技术、新产品、新服务、新模式，核心是供给侧创新。据不完全统计，本次地方两会共有 27 省提及首发经济。我们认为，当前“首发经济”与 2015 年提出的“首店经济”不同（吸引国内外品牌在区域首次开设门店，使品牌价值与区域资源实现最优耦合），其本质是涵盖新技术、新产品、新服务、新模式、新业态的新消费业态，特征包括“时尚”、“品质”、“新潮”，涵盖理性消费趋势下消费者对供给高质量发展的所有要求。

从产业链环节上理解，首发经济可涵盖产品侧创新、渠道与 IP 三大环节：1) 产品侧：以瑞幸咖啡为例，公司突破式地用椰浆取代普通牛乳推出的爆款单品生椰拿铁，三年卖出 7 亿杯，销售额突破百亿元，开创整个饮品行业的生椰纪元；2) 渠道侧：首发产品与技术需要优质的展示环节，包括线上宣发与线下展会渠道，因此首发经济与会展经济也有重叠；3) IP：为产品赋能，例如泡泡玛特通过创新 IP，推动盲盒产品持续爆发增长。

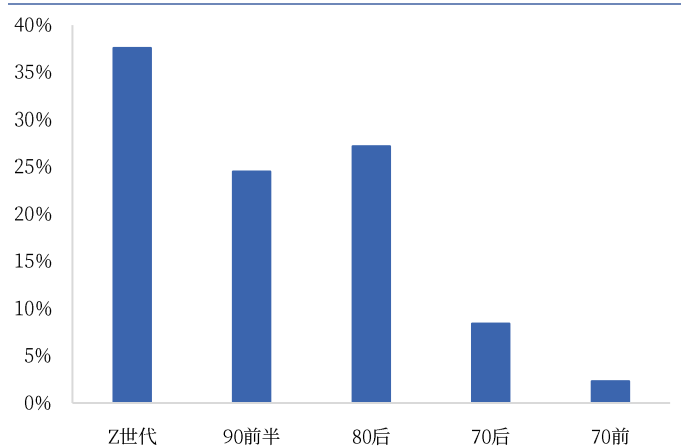
3) 银发经济：聚焦老年旅游市场。据不完全统计，本次地方两会共有 25 省提及银发经济。银发经济是向老年人提供的产品或服务总和。目前我国老龄化趋势较为明显，尤其是未来 5-10 年对应 1960-70 年代婴儿潮人口退休高峰。从需求端看，老龄人口由于具备较好的经济实力，以及良好的消费意愿，叠加出行时段更加自由，我们预计相关人群可为旅游景区、渠道端在淡季贡献增量。

图5：2024 年五一旅游服务 APP 活跃用户占比变化情况



资料来源：QuestMobile, 中国银河证券研究院

图6：在线旅游平台用户占比



资料来源：艾瑞咨询, 中国银河证券研究院

(二) 服务经济也需补贴刺激，上海刺激餐饮有效果

我们认为，相关多元场景主要在于通过吸引人流聚集，从而将人流转化为现金流，但考虑当前宏观有效需求不足的重要矛盾，在于居民收入预期不振，因此简单通过供给侧创新可能难以充分释放居民消费力，还需叠加相关补贴政策，方可释放更大的乘数效应。例如，根据“乐品上海”消费券的实施数据，第一轮前两批餐饮消费券发放期间，上海餐饮业线下消费额达到 163.06 亿元，同比增长 37.8%；国庆黄金周期间，上海餐饮业线下消费额为 81.92 亿元，同比大幅增长 44.8%，每核销 1 元餐饮消费券可带动 5.1 元的线下消费金额。截止 1.24 日，我们梳理全国仍有多个省份正在发放餐饮、住宿相关消费券，预计将有助于推动 1-2 月社零保持稳定增长。

表8：2025 年餐饮、住宿消费券发放情况

省份/市/自治区	涉及金额	主要内容
河南省	2 亿元	餐饮零售类消费券 2025 年第一季度按 4 期发放每期 5000 万元，共计 2 亿元。其中，20 元券消费满 100 元时使用，50 元券消费满 200 元时使用。文旅住宿类消费券第一期安排资金 4200 万元，第二期安排资金 800 万元，共计 5000 万元。消费券面值分为 300 元、200 元、100 元、50 元、30 元五类，300 元券满 900 元时使用，200 元券消费满 600 元时使用，100 元券消费满 300 元时使用，50 元券消费满 150 元时使用，30 元券消费满 90 元时使用。
山东省	3.5 亿元	“2025 迎新春消费季”期间，省级财政将安排 5000 万元，对各市发放消费券情况给予补助。全省 16 市也将统筹财政资金 3 亿元用于消费券的发放，重点用于餐饮、住宿等消费业态。
江苏省	200 万元	宿迁市宿城区开展“宿韵食光惠享宿城”活动，于 1 月 22 日上午 10 点起在民丰银行指定平台发放住宿、餐饮政府消费券 200 万元，共计 22500 张。消费券分为三种面额，消费满 1000 元可用 200 元面值消费券，满 500 元可用 100 元面值消费券，满 200 元可用 50 元面值消费券。
湖北省	/	2025 年“惠购湖北”零售餐饮消费券分 12 月 28 日、1 月 11 日、1 月 26 日三个批次发放，具体金额未明确标明，但提到每批次消费券活动，每个平台同一用户限领 1 张。

资料来源：各省市商务局，各省市本地宝，中国银河证券研究院

四、新经济：新产品、新需求、新渠道

我们认为，新经济体现在新产品、新需求、新渠道三个方面。目前，中国的消费市场受到关注的，除了国际竞争力强，企业全球化之外，在中国消费市场呈现四大趋势：1) 购买力变弱导致的消费理性化，体面地购买质优价美的产品；2) 消费人群变化，导致情绪价值相关消费快速增长；3) 部分消费品细分市场的国产替代；4) 供给创造需求，AI+大潮下的科技消费创新。

以上，由于数字化发展，零售渠道快速变化，如直播带货、网络种草等，被广泛地应用在以上四大趋势中。

(一) 新产品：供给创造需求，AI+大潮下的科技消费创新

科技发展外溢到消费市场，创新产品层出不穷，导致供给创造需求是消费市场重要的增长点之一，在历史上曾反复发生。中国具备工程师红利，在科技和消费结合的领域大量探索，大量全球领先的新产品被开发，市场需求快速增长，甚至带动全球市场发展。无人机、扫地机、割草机器人、泳池机器人等就是典型的产品代表。

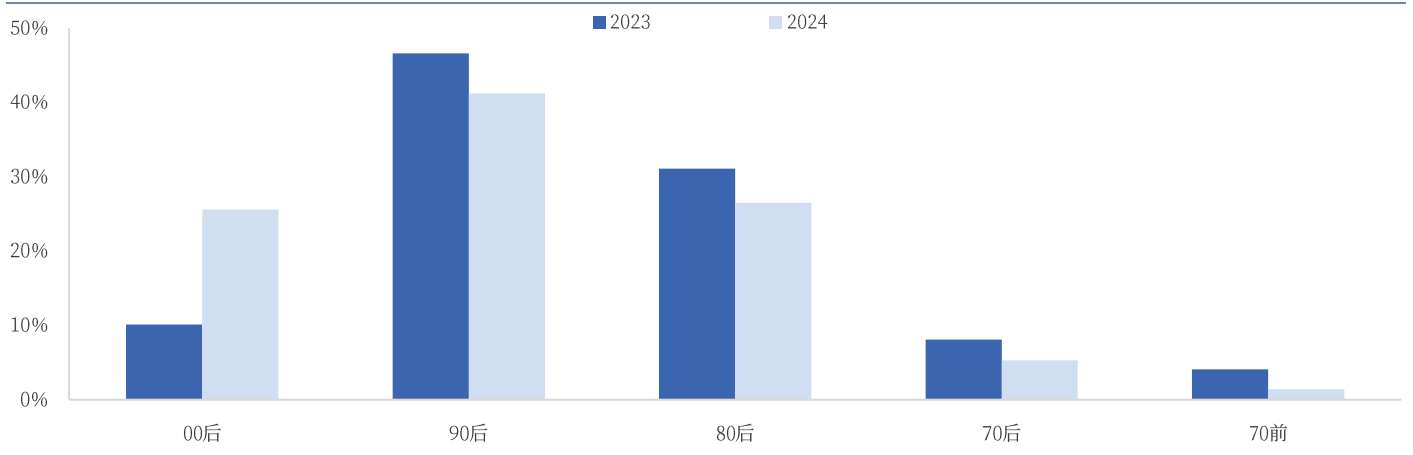
近三年，全球科技的重要前沿是 AI 大数据模型以及机器人。随着科技外溢，在消费端尝试寻找应用场景的现象越来越普遍，如可移动的机械手臂面世，尝试学习解决各类家务劳动；AI 大数据模型和玩具结合，尝试提升陪伴玩具的陪伴体验；AI 大数据模型和音频入口结合，出现了 AI 耳机、AI 眼镜等。虽然我们还不清楚，本轮 AI+ 的浪潮中，哪些科技消费的尝试将引爆市场需求。但借鉴上一轮互联网+技术的加持下，大量创新的消费品被普及，如网络摄像头、智能门锁、扫地机等，我们相信会有 AI+ 创新产品走入消费市场。

(二) 新需求：关注年轻人的需求

90 后、00 后进入消费市场，年轻人需求重要性日益提升。每十年就是一代人，每一代人的消费倾向不同，导致消费市场基本上每十年会出现需求结构的重大变化。90 后、00 后自幼生活在物质丰富的时代，对物质无特别执念，更愿意为满足自己情绪价值的消费付费，无论是商品或是服务；并且不用考虑家庭需求，更多地考虑如何悦己。随着 90 后、00 后在消费市场权重的增加，情绪价值相关消费明显成长，如宠物、潮玩、谷子、演唱会、出游等。同时，90 后、00 后单身率高，城镇化率高，孤独地生活在城市中，宠物的陪伴需求明显增多。

宠物主呈现年轻化特征，90 后为主力军，00 后占比大幅提升。据派读宠物所发布的《2025 年中国宠物行业白皮书》，目前 90 后是宠物经济的主力军，2024 年占比为 41.2%，同比小幅下降 5.4 pct；00 后占比大幅提升，自 2023 年的 10.1% 提升至 2024 年的 25.6%，提升 15.5 pct。

图7：中国宠物主年龄结构情况

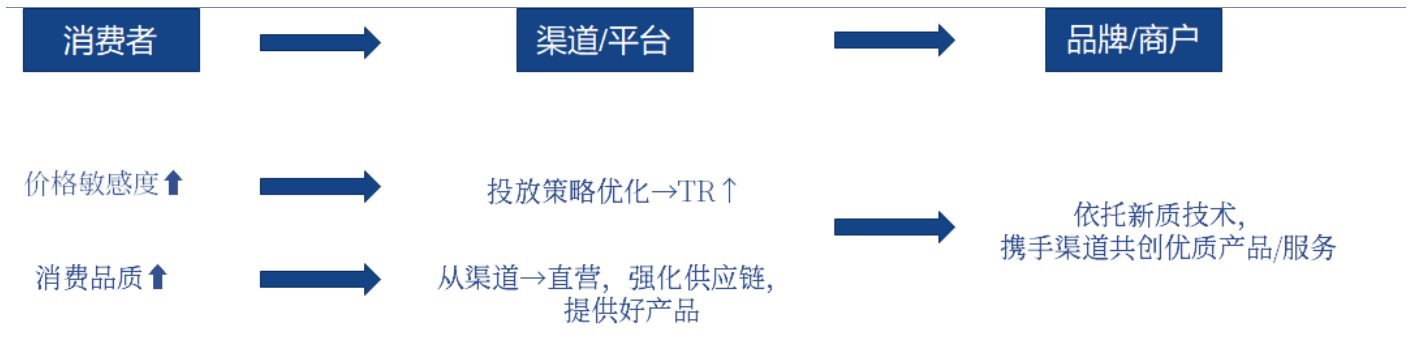


资料来源：派读宠物《2025年中国宠物行业白皮书》，中国银河证券研究院

(三) 新渠道：直播经济、即时零售

新兴服务消费业态也成为地方政府重点鼓励发展方向。我们认为需求虽可被财政扩张托底，但行业向上的弹性仍需依托供给侧创新驱动，2023-2024年服务消费细分行业的复苏速率，已体现出供给侧创新程度不同所带来的差异。整体而言，由于外部环境的变化，2023-2024年中国消费市场的底层逻辑相较于2019年之前已发生诸多变化，线上、线下融合&供应链的升级重塑成为零售、服务业态增长的核心驱动力。

图8：新常态下的服务消费行业



资料来源：中国银河证券研究院

以即时零售、胖东来及山姆会员店等线上&线下零售融合新业态深受市场欢迎。自2021年以来，我们已看到互联网巨头开始大规模进入线下场景，通过既有的数字化与物流履约基础设施，形成了包括社区团购、即时零售的多个线下新型服务消费模式。而受益于巨头在线下的巨额投入，当前零售和服务消费市场的线上、线下格局已发生了实质性的改变，“多、快、好、省”的极致消费与服务体验进一步成为竞争胜出的核心要素。

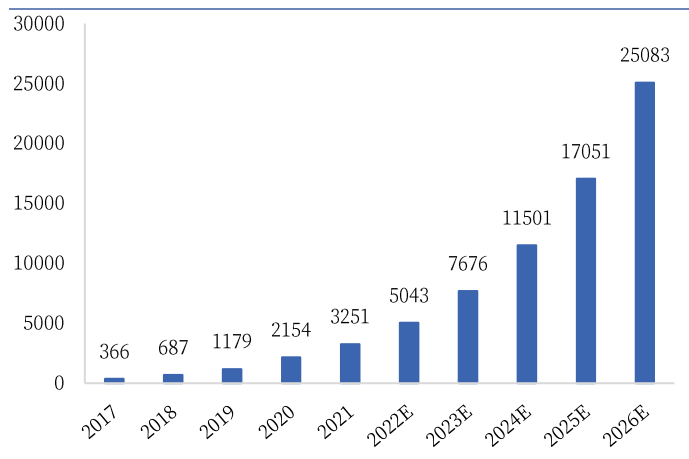
包括在传统线下零售业态中，近年也出现了以胖东来、山姆会员店为代表的品质零售业态。其中，胖东来2024年营收突破150亿/同比+40%，并引发多家传统零售超市上市公司进行胖改；沃尔玛中国分部2024年营收突破1000亿元/同比+17%，预计主要由山姆会员店高速增长驱动。

表9: 互联网巨头全面进军即时零售业态

公司名称	旗下品牌/业务布局	业务介绍
京东	七鲜超市	七鲜超市于2017年成立,为消费者提供全方位、全时段的高品质美食生鲜商品及生活服务的一站式购齐体验,2024年,七鲜超市在北京开出首个前置仓并投入运营,主打最快30分钟送达。
	京东MALL	2021年首家京东MALL落户西安,2023年起,京东线下零售板块开始高速发展,陆续在昆明、武汉、宁波等多地开设京东MALL,2024年公司持续发力,6月首次进驻一线城市,双11期间青岛、大连、西安曲江3家京东MALL迎来正式开业,全国新增约20万平方米营业面积,自营店面数达14家。
美团	小象超市(原美团买菜)	小象超市为美团于2019年推出的自营即时零售业务,定位“30分钟快送超市”,主营蜀国海鲜、休闲零食、日用清洁、个护美妆、酒水饮料等。
阿里巴巴	盒马鲜生	创立于2015年,首店于2016年开业,首创三十分钟内送达,为阿里巴巴新零售的样本。2023年1月,盒马鲜生作为盒马新零售的主力业态,实现了全面盈利。
拼多多	多多买菜	“多多买菜”是拼多多推出的一项实惠、安心、便民的买菜服务,主要采用“隔日送站+站点自提”的模式,但近期多多买菜与顺丰同城达成合作,致力于上海地区普及“即时配送”服务。

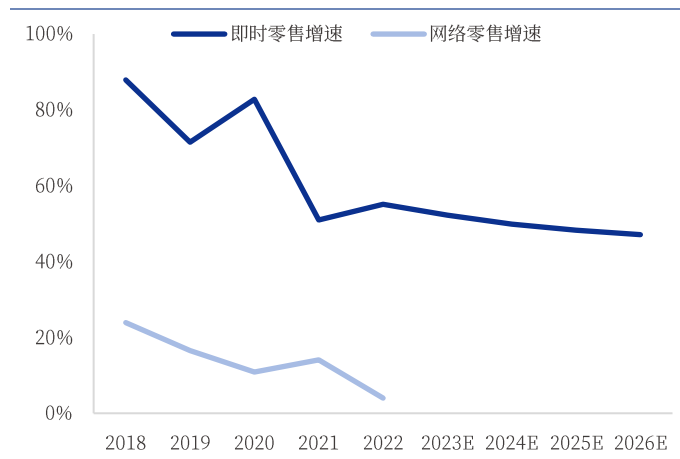
资料来源: 京东、美团、阿里巴巴、拼多多公司官网, 中国银河证券研究院

图9: 即时零售市场规模(亿元)



资料来源: 商务部国际贸易经济合作研究院, 中国银河证券研究院

图10: 即时零售增速远高于传统电商增速

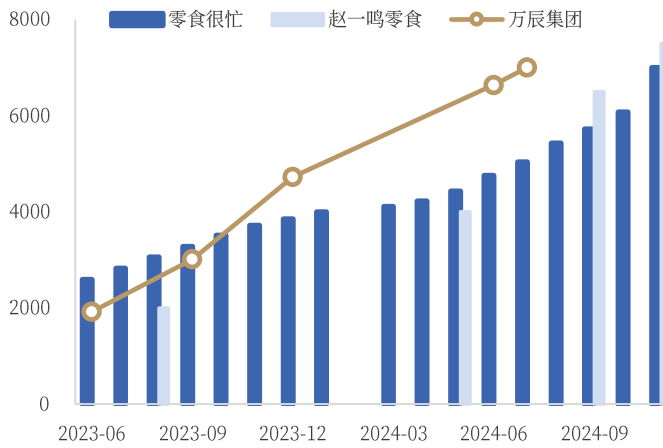


资料来源: 商务部国际贸易经济合作研究院, 中国银河证券研究院

消费理性化背景下, 零食折扣店兴起, 从单一零食品类向全品类扩张。购买力不足导致消费者普遍出现更理性的消费观念, 对可选消费需求减少, 品牌溢价支付意愿下降, 质价比的考虑权重增加。在此背景下, 零食折扣店兴起。

零食量贩为重要新渠道之一, 2023年至今高速增长。头部2大品牌鸣鸣很忙、万辰集团早期占据优质点位, 快速扩张打造规模优势, 高速发展后均达成万店规模, 25年展店目标保持积极, 且通过差异化的店型与体验迭代升级, 性价比之下更加“体面”、更具情绪价值。行业第二梯队企业爱零食24年10月底被三只松鼠收购, 资本扶持与产品赋能下公司提出2025年5000家店的目标, 相对于现有门店有较大提升空间, 短期内行业的加盟扩张大概率延续, 业态繁荣将持续带动上游企业增长。

图11: 量贩零食各品牌展店数量 (个)



资料来源: 零食很忙、赵一鸣官网, 万辰集团公司公告, 中国银河证券研究院

图12: 企业加盟补贴政策

渠道企业	近期加盟优惠政策	政策时间
鸣鸣很忙	1. 0加盟费、管理费、培训费、服务费、装修利润 2. 开店补贴最高10.8万元 3. 大招牌补贴300-500元/㎡ *24Q3促销补贴和高竞争门店补贴不再展示	2024.11.1 - 2024.12.30
好想来	1. 0加盟费、选址费、服务费、配送费、管理费	延期至 2024.12.31
爱零食	1. 新开首店补贴16万元 2. 老店多开补贴20万元 *24H1单店补贴10万元, 多店补贴12万元	2024.11.4 - 2024.12.30

资料来源: 鸣鸣很忙、好想来、爱零食官方公众号, 中国银河证券研究院

零食折扣店向“全品类硬折扣”演进, 有望推动新的社区消费模型诞生。零食量贩店本质为“零食硬折扣”, 验证了在消费理性化背景下, 我国流通市场变革的核心是回归顾客和产品; 零食是众多日常消费品的缩影, 更多大众市场需求等待满足, “全品类硬折扣”应运而生并快速发展。当前市场硬折扣业态包括三类经营模式, 1) 以硬折扣鼻祖奥乐齐为代表的会员店; 2) 国内折扣超市, 如乐尔乐; 3) 零食量贩转型的批发超市, 如零食有鸣批发超市等。24H2 零食品牌开启密集转型, 以休食水饮为核心品类, 通过补充米面粮油、调味速冻、日化清洁等扩充SKU。全品类布局有望形成新的社区生态、丰富到店人群, 并通过产品结构调整提升整店盈利能力。当前, 量贩转型全品类硬折扣正处于单店探索阶段, 万辰在不同区域分别开出省钱超市、全食优选不同店类; 后续或进入新一轮跑马圈地, 开启高速增长, 零食有鸣批发超市业态尝试更早、当前已有千店落地。

表10: 头部零食量贩品牌折扣超市布局情况 (部分)

品牌	折扣业态品牌	开放加盟/首店时间	SKU 数量	新增 SKU 情况
赵一鸣零食	赵一鸣省钱超市	2024年12月	新增400余个	百货日化、文具潮玩、短保烘焙、现制食品等
好想来 (万辰)	好想来全食优选	2025年1月	-	现制烘焙、 生鲜水果 、冻品类等
来优品 (万辰)	来优品省钱超市	2024年12月	新增1200余个	酒水冻品、短保烘焙、米面粮油、日化用品、咖啡烤肠、鲜卤食品等
零食有鸣	零食有鸣批发超市	2024年8月	3000余个	米面粮油、低温冻品、调味佐料、个人洗护、家用百货、清洁用品等
爱零食	爱零食硬折扣超市	2024年11月	-	日化、调味品、米面粮油、零食水饮、烟酒等

资料来源: 财联社, 新零售, 食业家, 爱零食官方公众号, 中国银河证券研究院

此外, 各地政府亦提出积极拓展多元消费场景, 我们认为若能及时配套相关消费券政策, 将会发挥更大乘数效应。除了三大经济以外, 北京、上海、浙江、山西等地方政府还提及通过直播经济、夜间经济、房车露营、市内免税店、会展、演艺、赛事提振消费, 例如北京提出“举办顶级赛事12项, 新推100条漫步北京主题游线路。上海提出“推动高能级、高流量、高品质的演出、赛事、展会等落地”。湖北要更多开展“展会+”“演艺+”“体育+”。

五、中国消费市场冷暖自知

2024 年社零实现稳增，以旧换新政策提供有力支撑。2024 年，社会消费品零售总额达到 48.79 万亿元，同比+3.5%；其中，Q1、Q2、Q3、Q4 同比分别+4.7%、+2.7%、+2.7%、+3.8%，12 月同比+3.7%。消费刺激政策效果显著，Q4 社零增速明显优于 Q3，Q4 限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、汽车类、建筑及装潢材料类商品零售额合计拉动社零增长约 1 pct。

（一）受补贴消费行业效果明显

1) 以旧换新补贴品类中家电最受益。12 月限额以上家电社零零售额达 1133 亿元，同比激增 39.30%。从政策效果角度来看，8 月补贴落地后，9 至 12 月家电社零合计同比大增 29.95%。由于补贴导致零售集中度提升，规模以上企业社零增速高于家电整体零售增速，根据奥维云网推总数据显示，2024 年 12 月家电整体零售额同比增长约 36.84%。

2) 家具类补贴涉及合同，且地方政策操作熟练度弱，推广过程整体慢于家电，但也取得刺激效果，12 月/Q4 社零分别同比+8.8%/9.0%。据奥维云网，截至 24 年底，家装厨卫带动销售相关产品近 6000 万套，销售额约 1200 亿元。装修类合同补贴落地周期更长，预计 2024 年国补对上市公司业绩的拉动作用将集中反映在 25Q1。当前 2025 年消费品以旧换新政策已出，我们判断家居行业补贴额度、受益品类和商户资质限制有望进一步放宽，政策在 2025 年的持续性将继续利好下游需求修复。

3) 通讯类补贴实现一定成效，10、11、12 月社零分别同比+14.4%、-7.7%、+14%，月度之间有所波动。受黄牛套补影响，手机补贴推动较为迟缓；2025 年公布单台手机补贴上限 500 元，预计可有效防止黄牛套补，推动补贴落地。

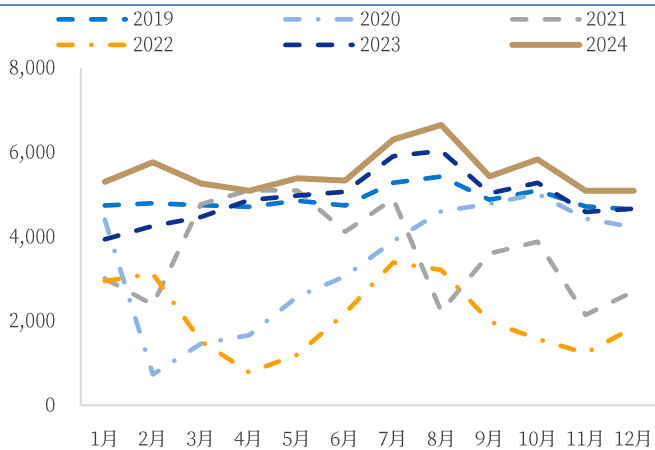
4) 电动两轮车补贴细则不利于刺激需求，2024 年电动两轮车补贴效果较弱。2025/1/23，商务部等 5 部门以办公厅(室)名义联合印发《关于做好 2025 年度电动自行车以旧换新工作的通知》，细则调整为名下无电动自行车且首次购买符合《电动自行车安全技术规范》要求新车的个人消费者，可给予补贴，不再要求必须以旧换新才可享受补贴。预计 2025 年电动两轮车的补贴效果将明显改善。

5) 2025 年补贴政策大幅扩围，并将大概率贯穿全年。据银河宏观测算 2025 年全年用于消费品补贴规模有望达到 5000 亿元左右，对应各类消费品政策对 2025 年社零增速的总体拉动作用大概为 1.7 个百分点，对消费提振效果进一步提升。

（二）出行、文娱、精神相关消费明显增长

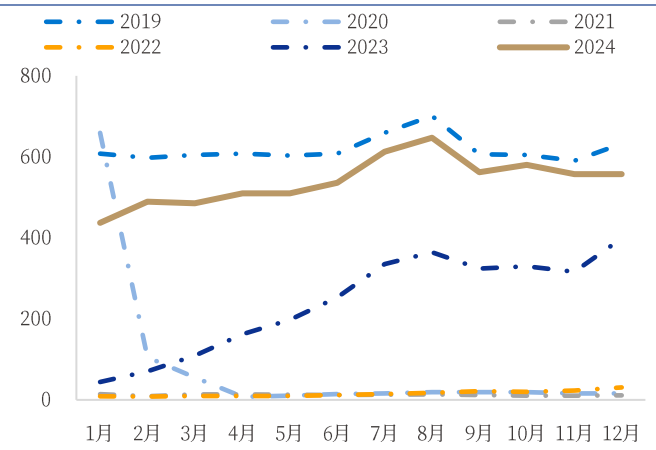
1) 居民消费行为近年出现显著的结构变化，出行、文娱、精神相关消费高增，2024 年铁路、民航客运量创历史新高，同比各+12%、18%。其中，12 月民航客运量维持双位数增长，主要受国际航班供应恢复，以及过境免签政策带来的入境游增加。参考移民管理局数据，12 月入境免签外国旅客 267 万人次/同比+60%，推动 12 月境内航司国际线客流同比+40%，国内线同比+9%。

图13: 1-12月民航国内线客运量(万人)



资料来源: 民航局, 中国银河证券研究院

图14: 1-12月民航国际线客运量(万人)



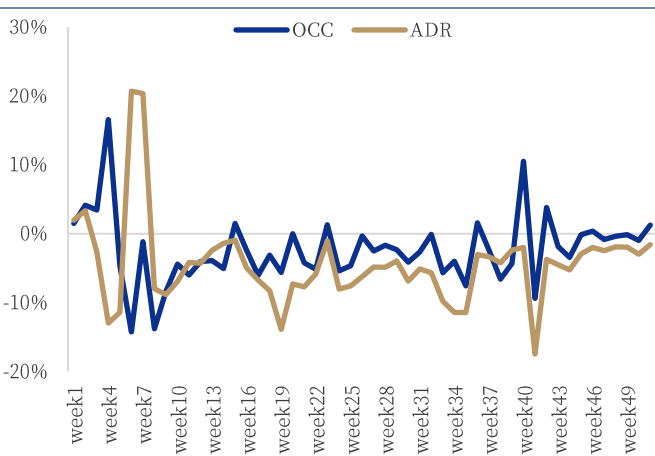
资料来源: 民航局, 中国银河证券研究院

2) 餐饮、住宿消费偏弱受有效需求不足、供给增加影响, 增速持续放缓。

餐饮方面, 全国餐饮收入12月增速环比11月放缓1.3pct至2.1%, 预计还受各地餐饮消费券发放力度强弱不均影响。

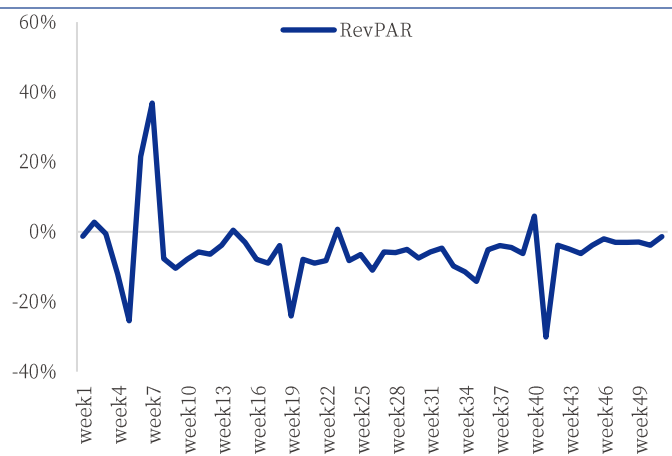
酒店方面, 2024年12月末全国酒店经营数据环比企稳。据酒店之家数据, 12月前四周全国酒店周均Occ/ADR/Revpar为55.4%/189.4元/104.9元, 同比-1.7pct/-3.6%/-6.5%, 整体表现弱于11月。但从周度频次看, 12.30-1.05当周全国酒店经营数据环比改善, Occ/ADR/Revpar转向正增长, 预计主要受益于低基数效应。

图15: 中国大陆整体酒店OCC&ADR同比变化



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

图16: 中国大陆整体酒店RevPAR同比变化



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

3) 体育娱乐板块充分受益于该趋势, 12月、2024年分别同比+16.7%、11.1%, 预计谷子、潮玩等高景气赛道贡献一定拉动作用。

(三) 必需品需求韧性强, 春节相关消费提前备货

1) 烟酒社零此前增速逐渐放缓, 但12月同比+10.4%, 主要源于2025年春节提前, 导致渠道提前提货。

2) 饮料类社零12月同比-8.5%, 增速环比-4.2pcts, 主因统计口径未覆盖食杂店等重要网点; 我们认为饮料渠道结构持续演化, 食杂店与便利店占比提升(尼尔森数据显示二者占饮料行业收入

比重 70%+)，并且实现较快增长，推动 24 年 10-11 月饮料整体销售额同比+8.2%。随着出行行为持续增加，来自小网点的即时饮料消费有望持续受益，因此无需过于担忧。

3) 粮油食品类社零 2024 年同比+9.9%，十余年来始终保持正增长；12 月同比+9.9%。粮油食品类商品主要包括粮油类、肉禽蛋类两类商品，其中各项细分数据未有公布，仅从总体数据来看，我们判断 12 月粮油食品类商品零售额同比上涨的主要因素或不在于量增，而在于价涨。

具体来看，根据农业农村部数据，12 月我国口粮类主要商品价格同比下跌，食用油类主要商品价格同比上涨；食品类主要商品价格方面，12 月猪肉价格同比显著上涨 (+13.2%)，禽蛋类商品价格均有小幅下滑。因此我们认为，在 23 年生猪养殖行情低迷、前期基数较低的情况下，24 年猪价同比显著上涨，或为粮油食品类商品零售额上涨的主要推手。

表11：2024 年 12 月我国粮油食品类主要商品均价及同比

商品类别		指标名称	单位	价格	同比
粮油类	口粮	稻谷：全国市场价	元/kg	2.80	-1.2%
		小麦：全国市场价	元/kg	2.58	-10.5%
	食用油	豆油：全国市场价	元/kg	12.65	+0.3%
		菜籽油：全国市场价	元/kg	15.46	+6.3%
食品类	肉	猪肉：全国市场价：当月均值	元/kg	27.78	+13.2%
	禽	鸡肉：全国市场价：当月均值	元/kg	23.51	-1.7%
	蛋	鸡蛋：全国市场价：当月均值	元/kg	11.05	-1.3%

资料来源：农业农村部，中国银河证券研究院

4) 服鞋针纺类社零 12 月同比-0.3%，华北、华东地区温度相较去年同期略高，导致高单价的冬装销售存一定压力，剔除气温影响，实际消费力仍保持平稳。复盘 2019 年以来服装消费和社零消费增速来看，服装行业消费增速长期低于社零平均增速，这主要是因为服装行业是国内发展较早的消费品类，当前渗透率和普及度已经比较成熟。而当宏观经济或事件性影响导致内需消费出现波动时，服装零售增速波动幅度要大于社零整体波动。

政府推动的商品消费补贴中，纺服行业并不受重视，但部分地区执行了地方性的家纺补贴。2024 年 10 月，上海发布第一次地方性家纺类补贴，后续厦门、安徽等地亦有跟进，并在天猫、京东推动下辐射全国消费者。根据中国家用纺织品行业协会统计，上海地区补贴活动开展后截至 11 月 16 日，罗莱生活线下门店中已有 77 家门店参与，销售平均同比增长 39%；水星家纺 42 家专卖店和商场店销售额增长 35%以上；富安娜 16 家专卖店自 11 月 9 日开始上线运营，销售业绩环比上升 71%。在上海市商务委员等相关部门指导下，上海市家纺协会正遴选在沪企业参与新一轮补贴，遴选时间为 2025 年 1 月 17 日至 1 月 22 日，参考 24Q4 家纺补贴政策实施结果，补贴政策有望持续刺激家纺产品动销。

表12：社会消费品零售总额主要数据

	12 月		1~12 月	
	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)
社会消费品零售总额	45,172	3.7	487,895	3.5
其中：除汽车以外的消费品零售额	39,509	4.2	437,581	3.8
其中：限额以上单位消费品零售额	19,453	4.0	192,553	2.7
其中：实物商品网上零售额	-	-	130,816	6.5

按经营地分				
城镇	38,445	3.7	421,166	3.4
乡村	6,727	3.8	66,729	4.3
按消费类型分				
餐饮收入	5,549	2.7	55,718	5.3
其中：限额以上单位餐饮收入	1,403	1.2	15,298	3.0
商品零售额	39,623	3.9	432,177	3.2
其中：限额以上单位商品零售额	18,050	4.2	177,255	2.7
其中：粮油、食品类	2,185	9.9	21,737	9.9
饮料类	263	-8.5	3,200	2.1
烟酒类	632	10.4	6,159	5.7
服装、鞋帽、针纺织品类	1,629	-0.3	14,691	0.3
化妆品类	345	0.8	4,357	-1.1
金银珠宝类	310	-1.0	3,300	-3.1
日用品类	738	6.3	8,091	3.0
体育、娱乐用品类	134	16.7	1,415	11.1
家用电器和音像器材类	1,133	39.3	10,307	12.3
中西药品类	695	-0.9	7,157	3.1
文化办公用品类	450	9.1	4,327	-0.3
家具类	194	8.8	1,691	3.6
通讯器材类	743	14.0	7,902	9.9
石油及制品类	2,024	-2.8	24,002	0.3
汽车类	5,663	0.5	50,314	-0.5
建筑及装潢材料类	186	0.8	1,692	-2.0

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

六、投资建议

我们认为, 2024年下半年, 大规模国家消费刺激政策的推出后, 消费板块最差的时刻已过; 2025年消费补贴政策延续, 继续大规模刺激, 奠定了消费板块转折的基础。目前, 板块既可以找出高分红率的价值投资标的, 也可以找出明确的成长趋势下的成长股。

同时, 我们认为消费产业存在五大成长趋势: 1) 中国企业国际竞争优势突出, 带来消费企业全球化趋势; 2) 购买力变弱导致的消费理性化, 体面地购买质优价美的产品; 3) 消费人群变化, 导致情绪价值相关消费快速增长; 4) 部分消费品细分市场的国产替代; 5) 供给创造需求, AI+大潮下的科技消费创新。

价值投资, 高分红率角度: 继续推荐白电与暖通的美的集团、海尔智家、关注海信家电; 我们注意到定制家具受补贴影响集中度快速提升, 未来业绩确定性提升, 推荐欧派家居、索菲亚、志邦家居; 白酒企业深度调整, 部分公司受益性价比价位段需求增长, 未来业绩确定性提升, 推荐山西汾酒, 关注洋河股份; 纺织服装关注海澜之家、富安娜、报喜鸟; 其他推荐公牛集团、裕同科技。

成长角度: 继续推荐宠物赛道乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份; 全球化推荐海信视像、匠心家居, 关注名创优品 H、TCL 电子 H、嘉益股份; 潮玩、谷子赛道关注布鲁可 H、广博股份; 质价比消费关注迎驾贡酒、三只松鼠、美团-W、开润股份; 国货替代推荐东鹏饮料、百亚股份, 关注老铺黄金; 出行量增加, 推荐携程集团-S、同程旅行; 此外推荐上海艾录, 关注比音勒芬、三夫户外、中升控股、永辉超市、孩子王。

七、风险提示

1. 政策落实不及预期的风险
2. 对相关政策理解不全面的风险
3. 行业竞争加剧的风险

图表目录

图 1: 2024 年家电中央补贴金额和带动销售额 (亿元)	8
图 2: 社零总额历年情况 (万亿元)	9
图 3: 社零总额当月值 (万亿元)	9
图 4: 部分关键词在 2025 年各地两会提及次数	12
图 5: 2024 年五一旅游服务 APP 活跃用户占比变化情况	13
图 6: 在线旅游平台用户占比	13
图 7: 中国宠物主年龄结构情况	16
图 8: 新常态下的服务消费行业	16
图 9: 即时零售市场规模 (亿元)	17
图 10: 即时零售增速远高于传统电商增速	17
图 11: 量贩零食各品牌展店数量 (个)	18
图 12: 企业加盟补贴政策	18
图 13: 1-12 月民航国内线客运量 (万人)	20
图 14: 1-12 月民航国际线客运量 (万人)	20
图 15: 中国大陆整体酒店 OCC&ADR 同比变化	20
图 16: 中国大陆整体酒店 RevPAR 同比变化	20
表 1: 地方两会社零目标变化	4
表 2: 地方政府年度首要重点工作对比	5
表 3: 2024 年部分中央关于消费的表态梳理	5
表 4: 2025 年地方两会消费工作梳理	6
表 5: 2024 年消费品以旧换新财政乘数测算	8
表 6: 2025 年和 2024 年汽车以旧换新政策对比	9
表 7: 汽车 (含乘用车、货车、公交车) 以旧换新/设备更新政策梳理	10
表 8: 2025 年餐饮、住宿消费券发放情况	14
表 9: 互联网巨头全面进军即时零售业态	17
表 10: 头部零食量贩品牌折扣超市布局情况 (部分)	18
表 11: 2024 年 12 月我国粮油食品类主要商品均价及同比	21
表 12: 社会消费品零售总额主要数据	21

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，银河研究所副所长、大消费组组长、家电行业首席分析师。

陈柏儒，轻工行业首席分析师；顾熹闽，社服行业首席分析师；郝帅，纺服行业首席分析师；张迪，宏观经济分析师；石金漫，汽车行业首席分析师；谢芝优，农业行业首席分析师；刘光意，食品饮料行业分析师；刘来珍，食品饮料行业分析师；杨策，家电行业分析师；刘立思，轻工行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn