



商品消费到服务消费，政策侧重点的变化

2025年4月26日

核心观点

- **大力提振消费是政府 2025 年首要工作任务：**1) 4 月 25 日政治局会议指出，要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。尽快清理消费领域限制性措施，设立服务消费与养老再贷款。加大资金支持力度，扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设。2) 我们注意到，近期消费方面的政策对服务消费的重视程度开始提升，并已推出了部分综合性改革方案，后续服务相关政策以及政策落地值得期待。3) 消费的刺激不能仅依赖短期的国家补贴，若想治标治本，仍需要通过综合性方案提升消费者购买力、改善消费环境。在此背景下，3 月 16 日中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》部署了 8 大方面 30 项重点任务。
- **消费品补贴已经带动社零改善，我们预期未来资金支持力度会加强**

1) 我们预期消费品以旧换新的资金支持力度将加强。2024 年中央安排 1500 亿元长期特别国债用于消费品以旧换新补贴；2025 年安排 3000 亿元。按照当前的补贴速度，以及 2025Q3 补贴资金将用完，期待进一步的资金支持。

2) 商务部消息：截至 4 月 24 日，全国汽车以旧换新 270.5 万辆，12 类家电以旧换新 4746.6 万台，手机等数码产品购新 3,661 万件，家装厨卫“换新”3712.3 万件，电动自行车以旧换新 420 万台。政策实施以来，已有超过 1.2 亿人次享受补贴，带动销售额超 7,200 亿元。

3) 统计局数据，24Q1/24Q2/24Q3/24Q4/25Q1 社会零售分别同比+4.7%、+2.7%、+2.7%、+3.8%、+4.6%，增速逐步上升。受益消费补贴的细分行业，通讯器材类、家具类、文化办公用品类（包括电脑）、家用电器和音像器材类、日用品类（包括电动自行车、可穿戴智能设备）受益于消费品以旧换新补贴，25Q1 社零分别同比+26.9%、+18.1%、+21.7%、+19.3%、+6.8%。
- **服务消费将被大力发展，政策持续更新**

1) 服务消费是扩内需重点支持方向，政策+假期制度改革有望进一步提振需求。政策端：25 年以来各地政府进一步推出各类服务消费券，提振地方消费，其中一线城市如上海已推出三轮餐饮、文旅消费券。此外，会议提出要尽快清理消费领域的限制性措施，我们认为这将有助于扩大文体旅游消费，尤其是对营业性演出、体育赛事和各类大型群众性活动的审批流程优化，将有效增加优质活动供给并拉动消费；制度层面：推动假期制度改革，25 年公共假期天数增加并优化调休安排推动假期出行人次持续增长。据航旅纵横，受益于五一假期天数增加，截至 4 月 24 日，五一期间国内航线机票预订量同比+31%。

2) 4 月 4 日国家税务总局发出《关于推广境外旅客购物离境退税“即买即退”服务措施的公告》。近些年，中国放开境外游客免签入境政策，已经带动境外游客入境旅游数量大增。中国的消费品如家电、3C 数码、轻工产品具备全球竞争力，在全球贸易壁垒提升的背景下，将中国打造成旅游购物目的地，能够为中国消费市场带来新的需求增长点。4 月 11 日，商务部印发《加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》，通过扩大服务业开放试点，推动制度创新、优化营商环境，推动服务业向高端化、国际化转型。

分析师

何伟

☎：021-2025-7811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

顾熹闽

☎：021-2025-2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

陈柏儒

☎：010-8092-6000

✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

谢芝优

☎：021-6859-7609

✉：xiezhijyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

郝帅

☎：010-8092-7622

✉：haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524040001

刘光意

☎：021-2025-2650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

刘来珍

☎：021-2025-2647

✉：liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523040001

杨策：S0130520050005

刘立思：S0130524070002

研究助理：韩勉、陆思源、彭潇颖

- **投资建议：**建议关注服务消费政策的边际变化，商品消费补贴受益标的，新消费受益股，受美国市场影响较小的公司，以及虽然美国市场业务较多，但是能实现墨西哥、东南亚供货的公司。社服板块推荐同程旅行、携程集团-S、古茗、蜜雪集团，建议关注百胜中国、达势股份；家电板块推荐格力电器、美的集团、海尔智家、海信视像，关注 TCL 电子 H；农业板块推荐乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份；轻工板块推荐欧派家居、索菲亚、顾家家居；纺服板块关注森马服饰、报喜鸟、海澜之家；食品饮料板块酒类推荐青岛啤酒、华润啤酒，关注古井贡酒，燕京啤酒；非酒推荐东鹏饮料、华润饮料、劲仔食品。
- **风险提示：**美国关税政策的风险；消费者需求不足的风险；市场过度竞争的风险。

目录

Catalog

一、 社零数据：2025 年 1-3 月社零同比+4.6% 4

二、 补贴政策拉动下游需求持续修复 6

 家电：以旧换新补贴效果延续..... 7

 家具：国补成效逐步显现，地产延续止跌回稳..... 7

 餐饮：长短期均存在利好催化..... 9

三、 投资建议 13

四、 风险提示 13

一、社零数据：2025 年 1-3 月社零同比+4.6%

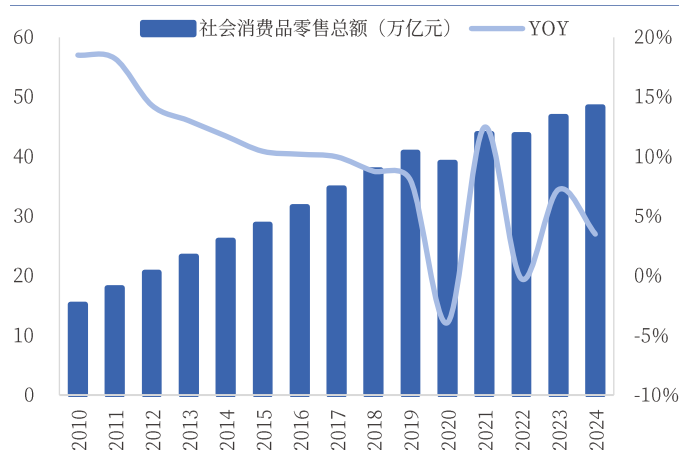
2024 年 12 月，中央经济工作会议将扩大内需提升至重点工作首位，明确提出大力提振消费。消费的刺激不能仅依赖短期的国家补贴，如需要治标治本，需要依赖综合性的方案，提升消费者购买力、改善消费环境。在此背景下，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》部署了 8 大方面 30 项重点任务，涵盖城乡居民增收、消费能力保障、服务消费提质、大宗消费更新、消费品质提升、消费环境改善、限制措施清理优化和支持政策完善 8 大方面。部分投资者关注短期的资金配套，我们更关注方案带来的消费长期信心提升对消费板块的估值提升的刺激作用。

社零稳步改善，消费提振政策持续发挥作用。1) 2024 年国家安排特别国债 1500 亿元用于消费品补贴，2025 年安排 3000 亿元，并优化了 3C 数码、两轮车等补贴细节,进一步增强了对消费的刺激作用。2) 24Q1 / 24Q2 / 24Q3 / 24Q4 / 25Q1 社零分别同比+4.7%、+2.7%、+2.7%、+3.8%、+4.6%，其中受益消费补贴的最近两个季度增速改善明显。3) 2025 年 1-2 月、3 月社零分别同比+4%、+5.9%，3 月增速环比改善。

内销社零改善将平衡美国关税影响。1) 美国关税政策风险，导致消费行业出口到美国关税大幅提升，未来几个月对美国出口将受到负面影响。2023 年，中国消费行业出口到美国的金额比例为 22.9%。2) 中国消费产业具备全球竞争力，除积极拓展非美市场外，也将积极拓展中国消费市场，平衡对美国出口下降的影响，争取平稳过渡。

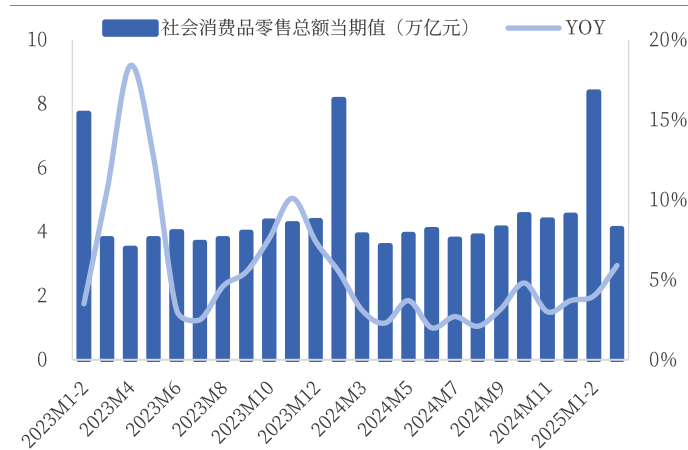
重视 AI+消费对供给端的改革长期影响。1) AI+消费的影响，最先产生显著效果的将是服务业，其次是音视频入口类产品。具身智能产品的成熟，将先在 AI+玩具中体现，然后再发展到 AI+服务机器人。此外，消费产业链各环节将深刻地受到 AI 的渗透，最终甚至产生商业模式的变化。2) AI+消费将带动产品和服务的消费升级，以及中国消费行业在全球竞争力的进一步提升，有助于提升板块估值。3) AI+消费在服务、产业链的渗透可能会导致失业率增多，在新的社会环境下如何合理制定政策，控制贫富差距、就业率是非常重要的。在中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《提振消费专项行动方案》已经开始体现这方面的调节。

图1：社零总额历年情况



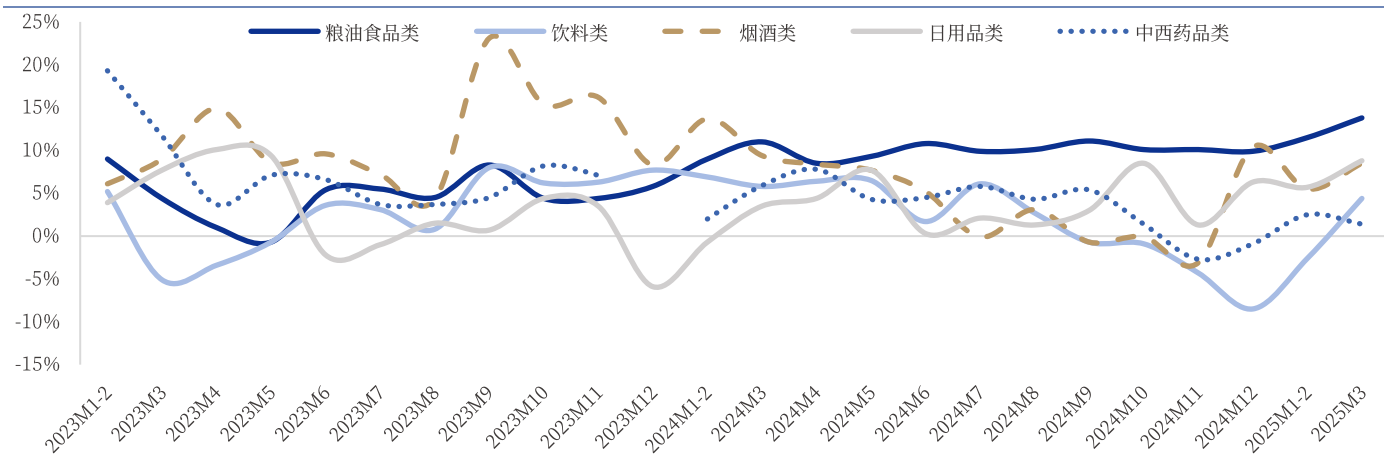
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图2：社零总额当期值



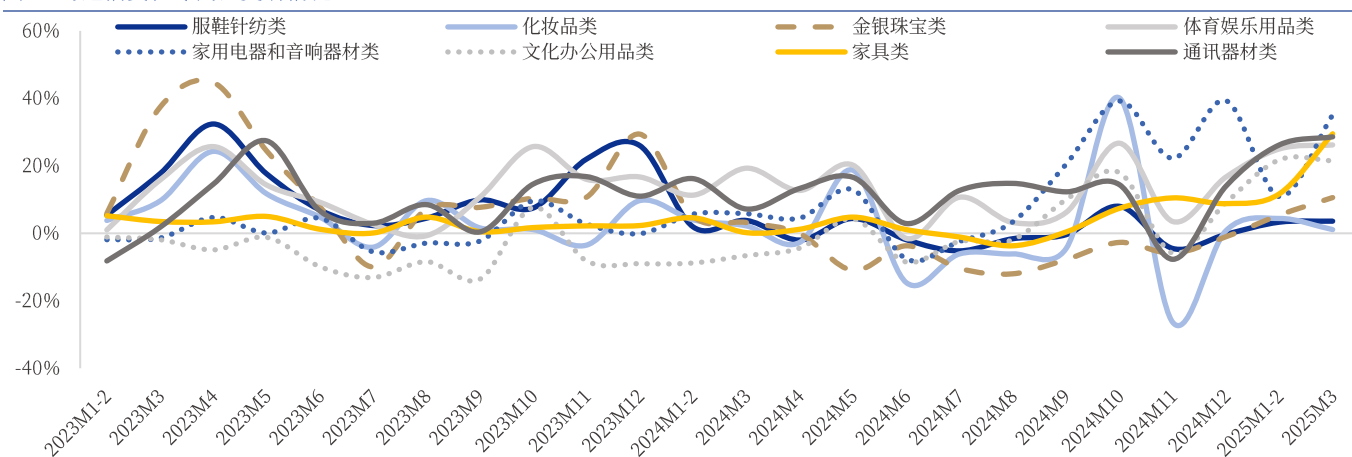
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图3: 必选消费社零同比变动情况



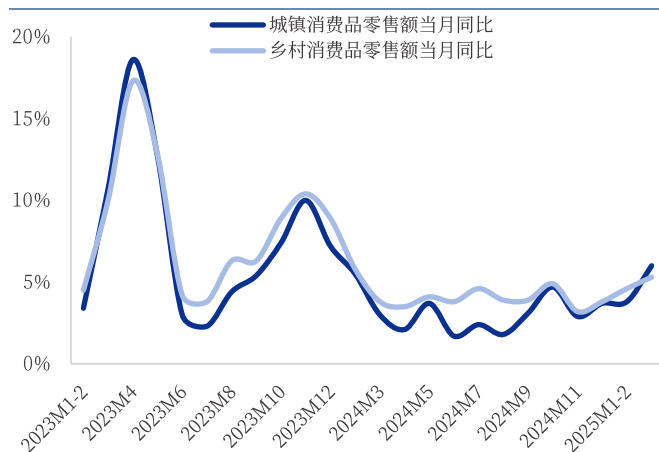
资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图4: 可选消费社零同比变动情况



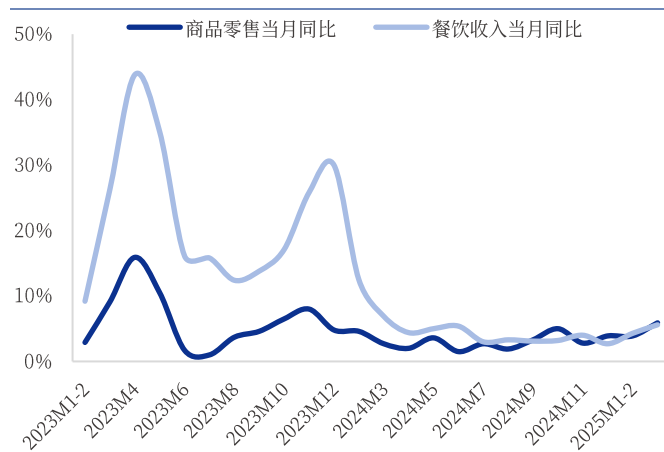
资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图5: 城镇、乡村社零当期同比增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图6: 商品零售、餐饮收入当期同比增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

二、补贴政策拉动下游需求持续修复

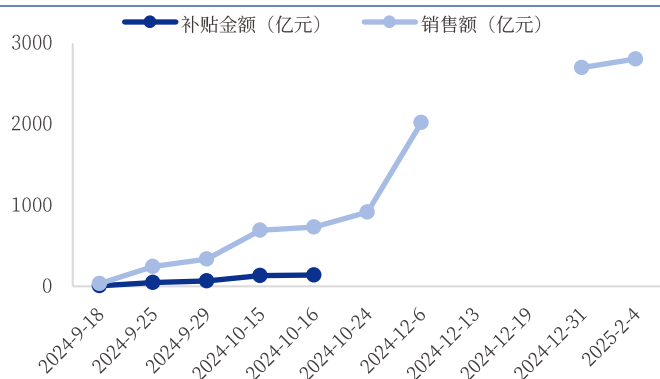
国补：政策拉动下游需求修复。2024 年国家安排特别国债 1500 亿元用于消费品补贴，2025 年安排 3000 亿元，并优化了 3C 数码、两轮车等补贴细节。

家电：截至 2025 年 4 月 24 日，消费者购买 12 大类家电以旧换新产品 4746.6 万台，2024 年 8 月加力实施家电以旧换新政策以来，消费者累计购买以旧换新家电产品达 10946.6 万台。

3C：截至 2025 年 4 月 24 日，4500 多万名消费者申请超 5600 万件手机等 3C 购新补贴。

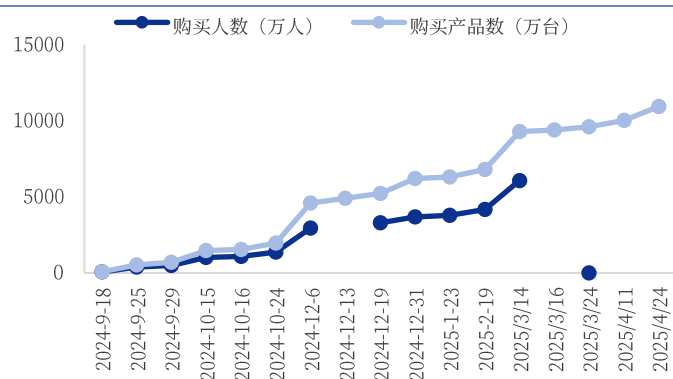
电动自行车：截至 4 月 24 日，电动自行车以旧换新超 420 万辆。

图7：家电国补补贴金额及销售额情况



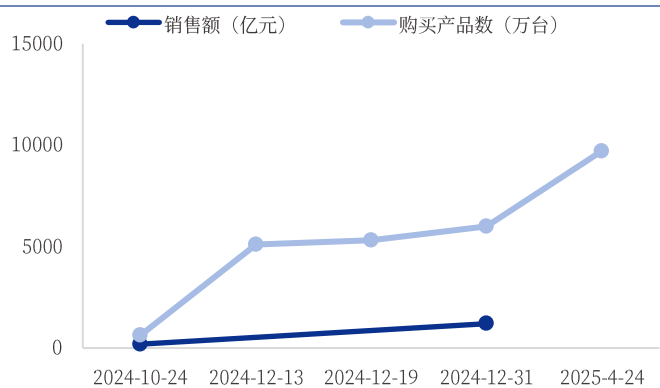
资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图8：家电国补参与人数及产品销量情况



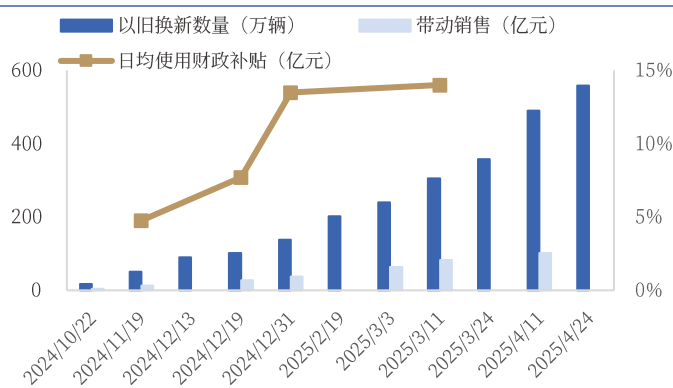
资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图9：家装厨卫补贴效果



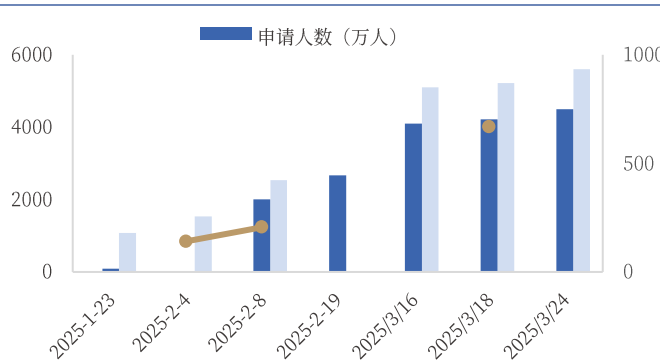
资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图10：两轮车补贴效果



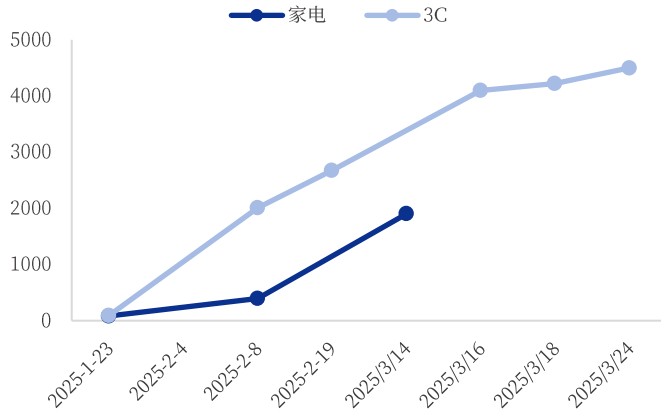
资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图11：3C 补贴效果



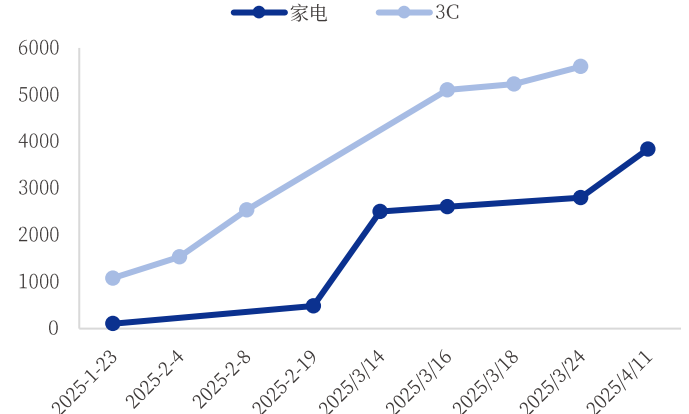
资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图12: 2025 年家电/3C 产品国补参与人数对比 (万人)



资料来源: 商务部, 中国银河证券研究院

图13: 2025 年家电/3C 产品国补带动销量情况对比 (万台)

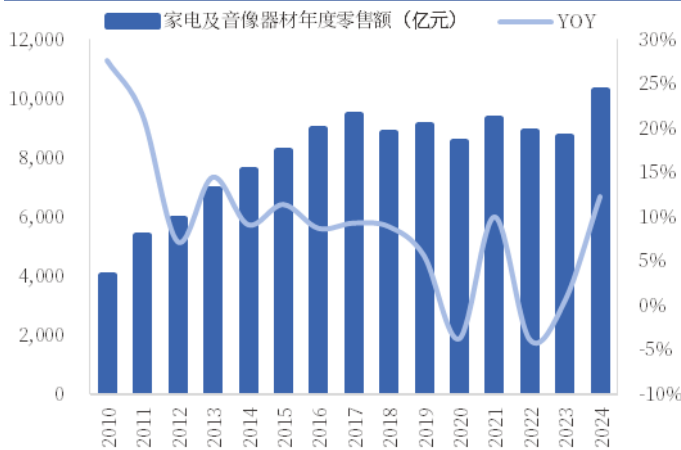


资料来源: 商务部, 中国银河证券研究院

家电: 以旧换新补贴效果延续

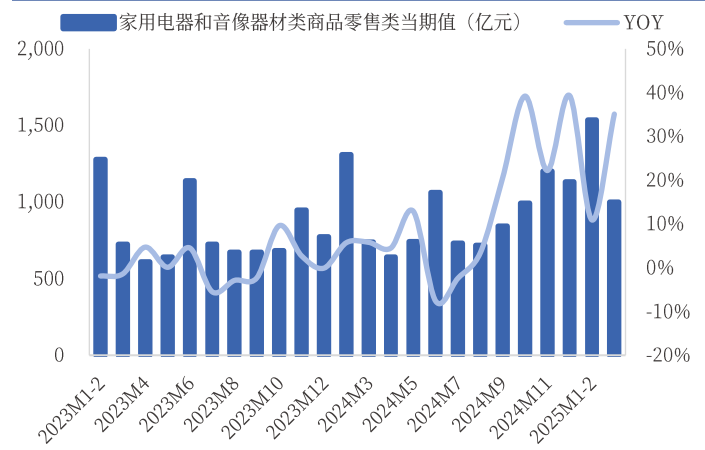
补贴力度延续, 家电社零 3 月+35.1%。统计局数据显示, 2025 年 1-3 月限额以上家用电器和音像器材类商品零售额达 2542 亿元, 同比增长 19.3%。其中, 3 月单月实现 1001 亿元, 同比增长 35.1%。2025 年以旧换新补贴力度持续, 以及补贴品类增加促进家电零售表现, 截至 2025 年 4 月 24 日, 消费者购买 12 大类家电以旧换新产品 4746.6 万台, 2024 年 8 月加力实施家电以旧换新政策以来, 消费者累计购买以旧换新家电产品达 10946.6 万台。

图14: 家电社零年度规模及同比变化



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图15: 家电社零月度规模及同比变化



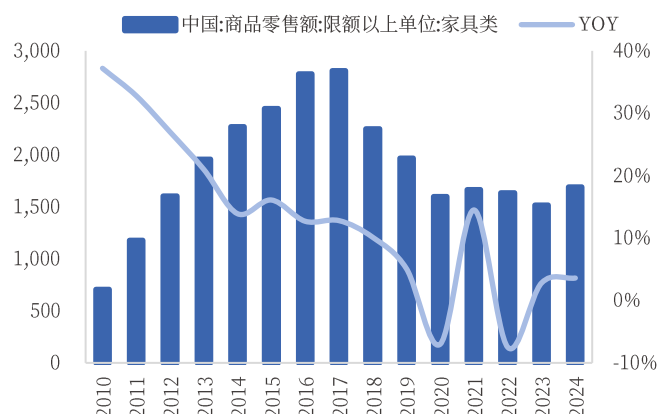
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

家具: 国补成效逐步显现, 地产延续止跌回稳

国补政策持续推进, 带动下游需求显著修复。4月25日政治局会议提出“要加紧实施更加积极有为的宏观政策, 用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用...支持科技创新、扩大消费、稳定外贸”。2025年1月26日商务部等6部门联合印发《关于做好2025年家装厨卫焕新工作通知》, 2月以来广州、武汉等地率先开始国补, 拉动下游需求持续修复。2025年政府工作报告明确提出“安排超长期特别国债3000亿元进一步支持以旧换新工作”, 补贴额度较2024年进一步提高, 在大力提振消费, 扩大内需的主线指引下, 下游需求持续修复, 国补成效逐步显现。从社零数据看, 2025年3月家具类零售额168亿元,

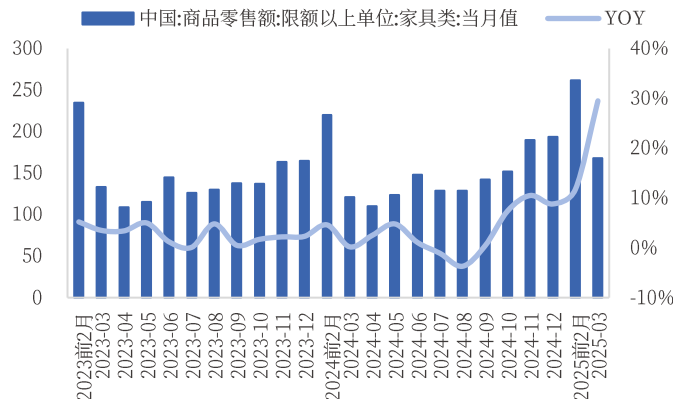
同比+29.5%，同比增速进一步提高；前3月累计零售额429亿元，同比+18.1%。国补叠加三月开门红，零售数据持续修复。

图16: 家具商品零售额年度数据 (亿元)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图17: 家具商品零售额及同比变化 (亿元)

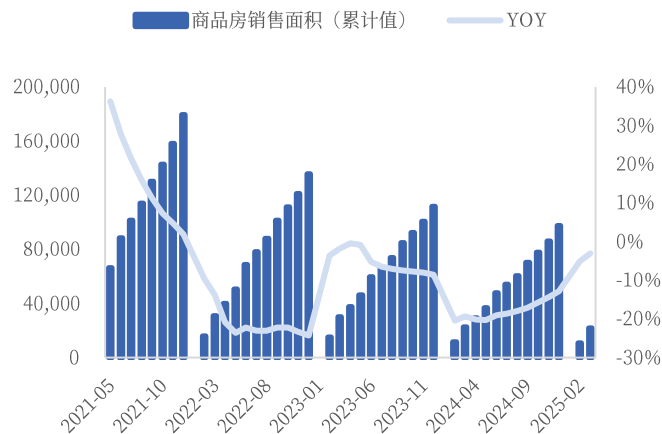


资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

加快构建房地产发展新模式，房地产市场延续止跌回稳走势。会议提出“要持续用力防范化解重点领域风险。继续实施地方政府一揽子化债政策，加快解决地方政府拖欠企业账款问题。加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。”

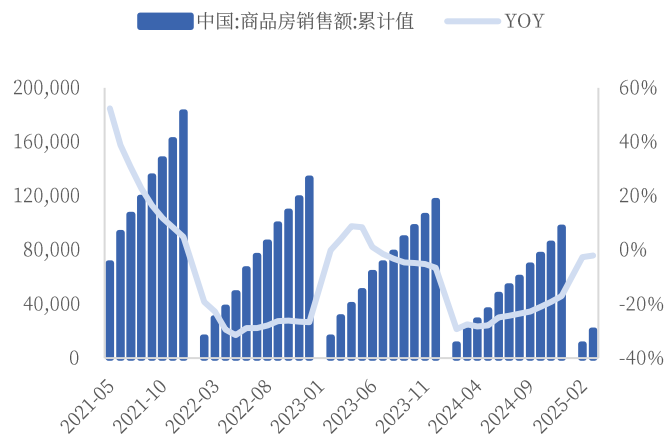
数据端看，**1) 新房方面：**2025年1-3月，我国商品房累计销售面积达21869.35万平方米，同比-3.0%；累计销售额达20798.09亿元，同比-2.1%。跌幅环比收窄；**2) 二手房方面：**2025年2月，我国百城二手住宅挂牌均价1.37万元/平方米，同比-10.1%，环比2025年1月-1.7%。二手住宅房屋销售价格指数同比-7.3%，环比-0.2%。地产数据延续回暖趋势，预计下游需求有望进一步修复。

图18: 我国商品房销售面积累计值及同比变动 (万平方米)



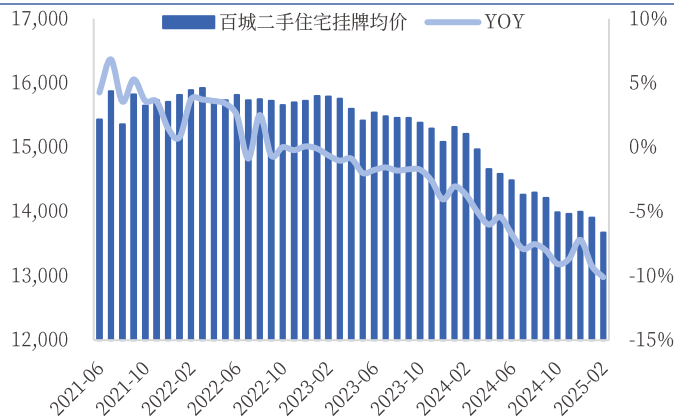
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 我国商品房销售额累计值及同比变动 (亿元)



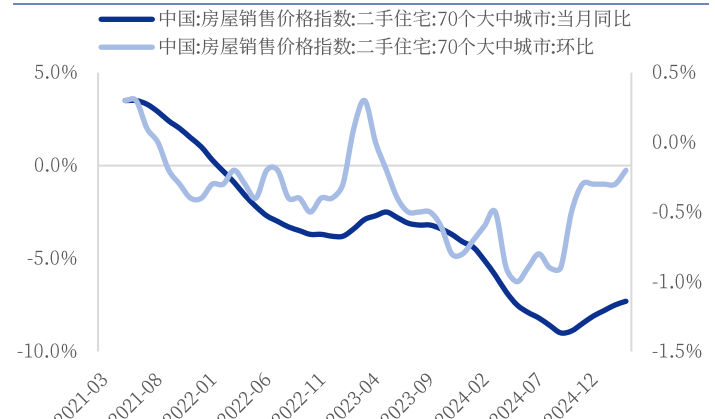
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20：我国百城二手房住宅挂牌均价及同比变动（元/平方米）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图21：二手住宅销售价格指数同比及环比变动

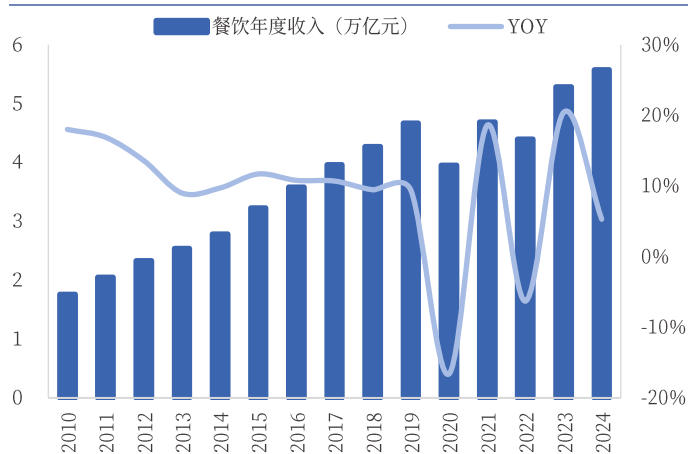


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

餐饮：长短期均存在利好催化

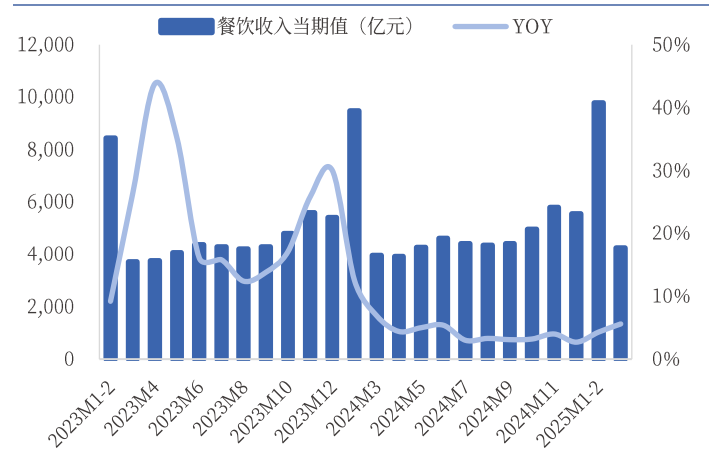
餐饮：3月餐饮社零收入同比增5.6%，增速环比+1.3pct，其中限额以上餐饮企业收入同比+6.8%，增速环比+3.2pct，过去半年以来首次增速好于整体餐饮收入增速。我们认为，3月餐饮社零数据整体超市场预期，尤其是限额以上餐企收入增速提升，核心原因在于消费券发放力度提升。今年以来，全国22个省份发布陆续发布消费券，其中上海单一餐饮消费券发放金额超3.6亿元。此外各地文旅、零售消费券发放亦推动消费者增加外出消费意愿，进而提振外出餐饮消费。考虑到餐饮消费券更多覆盖连锁餐饮，因此限额以上餐企更加受益。

图22：中国餐饮收入年度值



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图23：中国餐饮收入当期值



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

表1：2025年以来各地餐饮消费券发放情况

省份	地区	发布时间/发放时间	活动名称	金额	具体内容
广西省	广西省	3月29日	33消费节	超200万元	广西商务部门将面向全区持续开展汽车、家电、3C产品、家装厨卫、电动自行车等以旧换新补贴活动，发放超200万张“33消费券”，联动金融机构、商贸企业、综合体、步行街区、夜间消费集聚区等发放各类消费券，推出系列主题优惠促销，涵盖购物、住宿、餐饮、出行、文娱等领域。

安徽省	安徽省	3月26日	/	1.5亿元	省财政厅下达2025年商贸领域第一批省级消费券资金1.5亿元，支持各地因地制宜发放汽车、餐饮、百货、成品油等消费券，引导线上平台、线下企业开展打折让利、优惠叠加等活动。
	淮南市	1月22日	微动消费乐购淮南	500万元	包括零售百货类、住宿类、餐饮类消费券。
	合肥市	1月27日-2月20日	/	200万元	本次消费券的券种为餐饮类券，发放时间为2025年1月27日—2025年2月20日。本次活动分两批发放，第一批：2025年1月27日-2025年1月31日每日10点起；第二批：2025年2月11日-2025年2月20日每日10点起。餐饮类商品，单笔消费累计50元（含）以上补贴10元；单笔消费累计100元（含）以上补贴20元；单笔消费累计500元（含）以上补贴100元。本次餐饮类消费券发放总额不超过200万元，活动期间领完即止。
上海市	上海市	2-6月	乐·上海-乐品上海	3.6亿元	位置信息定位在上海的消费者均可申领消费券。第一轮消费者报名时间为2月22日（周六）至2月24日（周一），2月26日（周三）摇号确定并告知中签消费者，2月28日（周五）晚24点前消费券到账，3月1日开始核销。券面规则方面，今年餐饮消费券推出三种面额。一是90元面额，餐饮消费满300元每次抵用一张；二是180元面额，餐饮消费满500元每次抵用一张；三是400元面额，餐饮消费满1000元每次抵用一张。其中，第一轮上述三种面额将分别发放48万张、24万张、14.4万张，共计86.4万张。
辽宁省	辽宁省	2月14日	/	/	根据政策，辽宁省将针对油品、日用百货、纺织服装、餐饮等领域发放“乐购辽宁 惠享美好”消费券，省级财政将按照不超过50%的比例对发放消费补贴的市予以配套支持，进一步拉动消费需求。
	沈阳市	3月29日	/	6000万元	沈阳市将于3月29日-5月5日期间，面向在沈个人消费者（不限户籍）分5轮发放总金额6000万元的2025年春季惠民消费券，进一步激发消费市场活力，有效推动消费提质扩容。本次惠民消费券针对日用百货纺织、油品、餐饮等三个领域发放，总金额为6000万元。
江苏省	江苏省	3月21日	苏新消费·春惠江苏	4亿元	3月21日，2025“苏新消费·春惠江苏”春季活动在宜兴启动，省内13个城市同步端出这场春日消费盛宴。商务厅副厅长吴海云介绍，此次消费活动聚焦四大重点行业，大力实施家电3C、家装、汽车、电动自行车等消费品以旧换新，政银企联动，叠加发放超4亿元惠民消费券及3300万元数字人民币红包，引领美好生活“焕新潮”；聚焦大宗消费和服务消费，开展第四届“苏新消费·家电家装嘉年华”、销售竞赛季活动、“江苏味道”餐饮促消费等活动，充分激发消费潜能；聚焦打造13个设区市消费品牌矩阵，营造“波浪式消费热潮”，实现“周周精彩场景、月月特色亮点、季季鲜明主题”，持续引领消费新潮流。
	无锡市	3月-5月	太湖购物节·春日繁花	/	活动围绕“赏花经济”“悦己经济”“首发经济”，聚焦“品牌出彩、美食出圈、消费品出新”三大主题，更有500多场活动轮番上演，上亿元消费礼包强势加持，助力无锡消费市场扩容提质，加速推进“美食之都、购物天堂”品牌建设。
	南通市	1月28日-3月31日	/	1000万元	2025年1月28日-2025年3月31日，本次活动全市共发放餐饮消费券1000万元。1月28日-2月4日(除夕-初七)每天早上10:00领券，春节假期后每周五早上10:00领券。
山东省	烟台市	1月26日-2月28日	一路山海·烟台购	1500万元	本次消费券计划分4轮发放：第一轮1月26日11:58至2月5日24:00，发放消费券资金750万元。第二轮2月6日11:58至2月13日24:00，发放消费券资金450万元。第三轮2月14日11:58至2月20日24:00，发放消费券资金150万元，外加第一轮消费券剩余资金。第四轮2月21日11:58至2月28日24:00，发放消费券资金150万元，外加第二轮消费券剩余资金。

四川省	成都市	3月21日-4月6日	食尚蓉城”餐饮消费券	1500万元	手机定位在成都市、德阳市、眉山市、资阳市的个人消费者均可参与领券。活动平台云闪付APP。
天津市	天津市	1月18日-1月23日	/	/	第四批餐饮消费券开始派发，1月18日起在美团（大众点评）App、云闪付App两个平台发放第四批“津乐购”餐饮消费券，凡是位置信息在天津市的消费者均可领取消费。
河南省	河南省	2月12日	新春消费券	/	所有在豫人员（包括外地来豫人员）均可领取。消费券可在河南省内的零售、餐饮等（医药、家电、成品油除外）线下消费场景中实体商家使用，本次活动准入商家根据政府、平台圈选规则及风险防控要求圈定，须支持消费券发放平台付款方式。
广东省	广州市	1月1日	"食在广州"第二轮	3000万元	自1月1日起至春节，每天上午10点广州都会发放“食在广州”餐饮消费券，累计金额超3000万元，可在银联云闪付和指定活动银行APP领取。
	广州市	3月18日-4月14日	“食在广州”第三轮	/	位置信息定位在广东省内和港澳地区的消费者均可报名领取消费券资格，分四批发放。
	深圳市	1月24日	南山餐饮消费券	1000万元	分三轮发放，分别为1月24日、1月28日和2月7日，活动对象为实时地理位置定位必须在深圳市内，且已完成微信支付实名认证的用户。
福建省	福建省	1月7日	/	1000万元	1月7日，福建召开实现2025年一季度经济社会发展良好开局若干措施新闻发布会。省级商务发展专项资金安排1000万元发放餐饮消费券。
	宁德市	1月24日	福建有口福——山海交融 食尚宁德	500万元	消费券共分为4种，消费者进入美团APP、大众点评APP，搜索“2025宁德餐饮消费券”即可进入领券页面，本轮活动时间为1月24日至3月2日，消费券分三轮发放。第一轮时间为1月24日至2月2日，第二轮时间为2月7日至2月16日，第三轮时间为2月21日至3月2日。
	福州市	3月15日-3月21日	福州春季餐饮消费券	/	2025年3月15日至2025年3月31日 每日9:00发券（如名额使用完毕，活动即结束）消费券额度：正餐券：满500元立减50元、满200元立减30元；清餐券：满50元立减10元
湖南省	长沙市	2025/1/19-2月28日	福满星城·惠满新春	3.09亿元	第十七届“福满星城”购物消费节横跨元旦、春节、元宵等重大节日，持续到2月28日，联合银行、平台、商家等发放3.09亿元消费券。
宁夏回族自治区	银川市	1月17日-2月28日	平安银川 年味正酣	1979万元	1月17日，宁夏银川市2025年“平安银川 年味正酣”迎新春促消费系列活动正式启动。银川市商务局统筹各县（市）区、重点商圈、商贸企业等各方资源在云闪付等平台共同发放餐饮、商超、百货、家电、成品油、小微等消费券1979万元。本次活动将持续至2月28日，围绕汽车消费、购房补贴、餐饮娱乐、数字消费、冰雪旅游、重点商圈、商文旅融合等消费领域。
内蒙古自治区	呼和浩特市	1月25日-2月5日	新春惠民消费券	/	通过“美团APP”在1月25日—2月5日期间滚动发放，以3日为一周期，领券后在当周期内有效。数量有限，先到先得，发完为止。
黑龙江省	哈尔滨市	4月11日-5月15日	乐游尔滨	500万元	哈尔滨市政府推出“乐游尔滨”文旅促消费活动，面向全市旅游景区、酒店民宿、文化娱乐、餐饮饭店四个领域，发放文旅消费券1000万元。发放时间为2025年4月11日至5月15日，分5期发放。餐饮消费发放500万元。
吉林省	吉林市	2月21日-2月28日	新春消费季 嗨购金蛇年	100万元	商超、住宿餐饮消费券100万元。消费满100元减20元，12500个活动名额；消费满200元减40元，6250个活动名额；消费满400元减100元，2500个活动名额；消费满800元减200元，1250个活动名额。每人每个档次最多享受1次优惠。
北京市	北京市	3月28日-5月1日	食在朝阳	/	本次消费券计划分5轮发放，周期为3月28日-4月3日、4月4日-4月10日、4月11日-4月17日、4月18日-4月24日、4月25日-5月1日。活动对象包括所有IP地址在北京市范围内消费的消费者。
山东省	山东省	2月8日	/	/	2月8日，山东省政府新闻办举行省政府政策例行吹风会，对《关于进一步促进服务消费高质量发展的若干措施》进行解读。政策方面，全省16市将统筹财政资金3亿元发放消费券，重点用于消费品以旧换新之外的餐饮、住宿等消费业态，省财政安排5000万元，对各市发放消费券给予补助。

	济南市	3月24日	/	1亿元以上	全年举办系列促消费活动500场以上，统筹1亿元以上市级财政资金用于发放汽车、手机、住房等领域消费券。
	威海市	2月-10月	/	3000万元	市商务局有关负责人介绍，目前，零售、餐饮、住宿3个领域推出的3000万元满减消费券，已于元宵节当天启动发放。本次活动将持续至10月份，分3批次推进。
	青岛市	1月26日-3月31日	新春消费券	5000万元	青岛市于1月26日-3月31日，累计发放5000万元新春消费券，围绕零售、餐饮等领域累计发放消费券100多万张。
海南省	海南省	4月11日	/	1000万元	根据海南省商务厅的通知，整个活动将通过云闪付平台发放高达1000万元的餐饮消费券。值得注意的是，这些消费券是以商家门店现场扫码领取的方式进行发放，旨在吸引更多的消费者走进餐饮门店，从而实现反哺整个餐饮行业。
浙江省	宁波市	4月7日-6月30日	/	/	4月7日至6月30日，宁波市文化广电旅游局在飞猪旅行、大麦、云闪付平台发放酒店住宿、景区门票、旅游线路、剧目演出、餐饮美食、文创伴手礼等文旅消费券。

资料来源：各省市商务厅、各市本地宝、中国银河证券研究院

三、投资建议

建议关注服务消费政策的边际变化，商品消费补贴受益标的，新消费受益股，受美国市场影响较小的公司，以及虽然美国市场业务较多，但是能实现墨西哥、东南亚供货的公司。社服板块推荐同程旅行、携程集团-S、古茗、蜜雪集团，建议关注百胜中国、达势股份；家电板块推荐格力电器、美的集团、海尔智家、海信视像，关注 TCL 电子 H；农业板块推荐乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份；轻工板块推荐欧派家居、索菲亚、顾家家居；纺服板块关注森马服饰、报喜鸟、海澜之家；食品饮料板块酒类推荐青岛啤酒、华润啤酒，关注古井贡酒，燕京啤酒；非酒推荐东鹏饮料、华润饮料、劲仔食品。

四、风险提示

美国关税政策的风险；消费者需求不足的风险；市场过度竞争的风险。

图表目录

图 1: 社零总额历年情况.....	4
图 2: 社零总额当期值.....	4
图 3: 必选消费社零同比变动情况	5
图 4: 可选消费社零同比变动情况	5
图 5: 城镇、乡村社零当期同比增速	5
图 6: 商品零售、餐饮收入当期同比增速	5
图 7: 家电国补补贴金额及销售额情况	6
图 8: 家电国补参与人数及产品销量情况	6
图 9: 家装厨卫补贴效果	6
图 10: 两轮车补贴效果	6
图 11: 3C 补贴效果	6
图 12: 2025 年家电/3C 产品国补参与人数对比 (万人)	7
图 13: 2025 年家电/3C 产品国补带动销量情况对比 (万台)	7
图 14: 家电社零年度规模及同比变化.....	7
图 15: 家电社零月度规模及同比变化.....	7
图 16: 家具商品零售额年度数据 (亿元)	8
图 17: 家具商品零售额及同比变化 (亿元)	8
图 18: 我国商品房销售面积累计值及同比变动 (万平方米)	8
图 19: 我国商品房销售额累计值及同比变动 (亿元)	8
图 20: 我国百城二手房住宅挂牌均价及同比变动 (元/平方米)	9
图 22: 中国餐饮收入年度值	9
图 23: 中国餐饮收入当期值	9
表 1: 2025 年以来各地餐饮消费券发放情况.....	9

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。

顾熹闽，社服行业首席分析师；陈柏儒，轻工行业首席分析师；谢芝优，农业行业首席分析师；郝帅，纺织服装行业首席分析师；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，家电轻工行业分析师。

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
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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

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

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

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

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn