



提振消费是系统工程，服务消费更受重视

2025年12月11日

核心观点

- 事件：**中央经济工作会议 2025 年 12 月 10 日至 11 日在北京举行。会议提出，坚持内需主导，建设强大国内市场。深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划。扩大优质商品和服务供给。优化“两新”政策实施。清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力。
- 大力提振消费是系统性大工程，政策不断发力：**
 - 各种原因导致中国消费市场面临购买力不足的压力。国补是对短期需求不足最快的刺激方式。2024 年 7 月以来，消费政策力度显著增强，国家发改委、财政部于 7 月统筹安排 1500 亿元超长期特别国债资金，专项用于支持消费品以旧换新；2025 年政府继续安排 3000 亿资金支持消费品以旧换新。2024 年下半年到 2025 年由于国家补贴刺激有一定改善，但目前面临国补退坡压力。2025 年 10 月社零总额同比+2.9%，增速环比-0.1 pct。中央经济工作会议肯定了以旧换新补贴政策的作用，提到了优化“两新”政策实施。我们预计 2026 年以旧换新补贴政策将进一步优化，对于已享受补贴的品类预计力度将有所下降，同时预计会引入新的补贴品类。
 - 2024 年 12 月中央经济工作会议将大力提振消费列为 2025 年经济工作首要任务，此后围绕提振消费的各类政策不断。2025 年 3 月，《提振消费专项行动方案》部署 8 大方面 30 项重点任务；2025 年 4 月，国家税务总局全面推广境外旅客购物离境退税“即买即退”；2025 年 9 月，《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》重点提及激发体育消费需求。
 - 2025 年 10 月，十五五规划建议中将消费行业置于战略高度，提出“大力提振消费，增强居民消费能力，扩大优质消费品和服务供给”，“居民消费率明显提高，内需拉动经济增长主力作用持续增强”。11 月六部门印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》中提到，到 2027 年，消费品供给结构明显优化，形成 3 个万亿级消费领域和 10 个千亿级消费热点，打造一批富有文化内涵、享誉全球的高品质消费品；到 2030 年，供给与消费良性互动，相互促进的高质量发展格局基本形成，消费对经济增长的贡献率稳步提升，并提出五大方面共十九项举措。
- 预计 2026 年服务消费将有明显变化：**相比于商品消费，我们更看好服务消费的改善预期，近期的相关政策对服务消费重视度明显提升，特别是清理消费领域不合理限制措施是释放服务消费需求的有效方式，有望逐步见效。
- 投资建议：**消费行业需要重视“十五五”规划中消费的中长期目标；短期关注针对 2026 年消费相关政策落地。我们对消费行业 2026 年海外业务的发展持乐观观点。消费个股方面，关注市场风格切换（高切低）过程中的高分红率优质公司，以及各细分赛道中有阿尔法的公司。社服板块新消费赛道，推荐古茗、大麦娱乐。食品饮料板块，推荐锅圈、东鹏饮料、安井食品。农业板块推荐中宠股份。纺服板块关注安踏体育、特步国际。科技消费推荐 TCL 电子 H、海信视像、绿联科技、石头科技；家电高分红率推荐美的集团、海尔智家。轻工板块推荐奥瑞金，关注永艺股份。
- 风险提示：**国补退坡风险；消费者需求不足的风险；市场竞争的风险。

分析师

何伟

✉: hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

刘立思

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

陈柏儒

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

顾熹闻

✉: guxmin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

谢芝优

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

郝帅

✉: haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524040001

刘光意

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070002

杨策: S0130520050005

陆思源: S0130525060001

韩勉: S0130525080001

艾菲拉·迪力木拉提: S0130525080004

研究助理: 邱爽、彭潇颖

相关报告

- 【银河消费】行业点评_提振消费是系统工程，增强消费品供需适配性
- 【银河消费】行业点评_十五五规划，提振消费将是系统性大工程
- 【银河消费】行业点评_新消费引领新供给，科技消费创造新需求
- 【银河消费】行业深度_十五五系列报告：畅想十五五，提振内需，消费将与生产并重

一、政策持续鼓励消费

2024年12月中央经济工作会议将大力提振消费列为2025年经济工作首要任务，此后围绕提振消费的各类政策不断。2025年3月，《提振消费专项行动方案》部署8大方面30项重点任务；2025年4月，国家税务总局全面推广境外旅客购物离境退税“即买即退”；2025年9月，《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》重点提及激发体育消费需求。

2025年10月，十五五规划建议中将消费行业置于战略高度，提出“大力提振消费，增强居民消费能力，扩大优质消费品和服务供给”，“居民消费率明显提高，内需拉动经济增长主力作用持续增强”。11月六部门印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》中提到，到2027年，消费品供给结构明显优化，形成3个万亿级消费领域和10个千亿级消费热点，打造一批富有文化内涵、享誉全球的高品质消费品；到2030年，供给与消费良性互动，相互促进的高质量发展格局基本形成，消费对经济增长的贡献率稳步提升，并提出五大方面共十九项举措。

2025年12月10日至11日，中央经济工作会议在北京举行。会议提出，坚持内需主导，建设强大国内市场。深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划。扩大优质商品和服务供给。优化“两新”政策实施。清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力。

表1：提振内需相关政策梳理

时间	会议/政策	相关内容
2024/12/12	中央经济工作会议	大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准。加力扩围实施“两新”政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济。
2025/3/16	《提振消费专项行动方案》	部署8大方面30项重点任务，包括城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动、消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动、完善支持政策
2025/4/4	推广境外旅客购物离境退税“即买即退”服务措施	税务总局决定全面推广境外旅客购物离境退税“即买即退”服务措施。
2025/9/4	《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》	到2030年，培育一批具有世界影响力的体育企业和体育赛事，体育产业发展水平大幅跃升，总规模超过7万亿元，在构建新发展格局中发挥重要作用。
2025/10/27	《城市商业提质行动方案》	构建以全国示范步行街（商圈）为引领、特色商业街区为支撑、一刻钟便民生活圈为基础，布局合理、设施齐全、业态丰富、供给优质、安全便利的城市商业体系。
2025/10/30	十五五规划	将消费行业置于战略高度，提出“大力提振消费，增强居民消费能力，扩大优质消费品和服务供给”，“居民消费率明显提高，内需拉动经济增长主力作用持续增强”
2025/11/26	《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》	到2027年，消费品供给结构明显优化，形成3个万亿级消费领域和10个千亿级消费热点，打造一批富有文化内涵、享誉全球的高品质消费品；到2030年，供给与消费良性互动，相互促进的高质量发展格局基本形成，消费对经济增长的贡献率稳步提升，并提出五大方面共十九项举措。
2025/12/11	中央经济工作会议	坚持内需主导，建设强大国内市场。深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划。扩大优质商品和服务供给。优化“两新”政策实施。清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力。

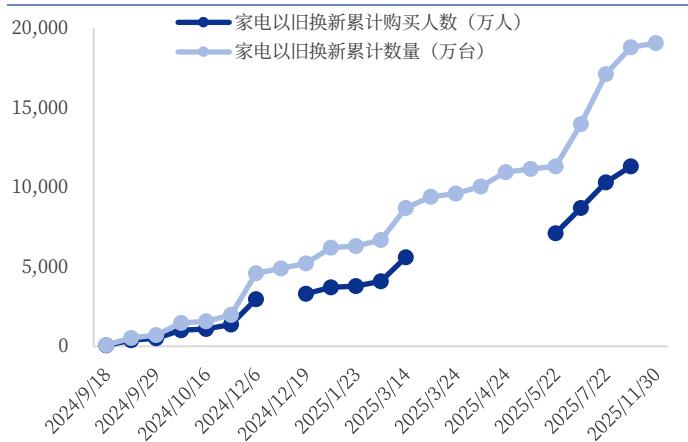
资料来源：中国政府网，商务部，工信部，新华网，中国银河证券研究院

二、以旧换新带动相关消费品销售

各种原因导致中国消费市场面临购买力不足的压力。国补是对短期需求不足最快的刺激方式。2024年7月以来，消费政策力度显著增强，国家发改委、财政部于7月统筹安排1500亿元超长期特别国债资金，专项用于支持消费品以旧换新；2025年政府继续安排3000亿资金支持消费品以旧换新。2024年下半年到2025年由于国家补贴刺激有一定改善，但目前面临国补退坡压力。2025年10月社零总额同比+2.9%，增速环比-0.1pct。中央经济工作会议肯定了以旧换新补贴政策的作用，提到了优化“两新”政策实施。我们预计2026年以旧换新补贴政策将进一步优化，对于已享受补贴的品类预计力度将有所下降，同时预计会引入新的补贴品类。

据商务部数据，2025年1~11月，消费品以旧换新带动相关商品销售额超2.5万亿元，惠及超3.6亿人次。其中，汽车以旧换新超1120万辆，家电以旧换新超12844万台，手机等数码产品购新补贴超9015万件，电动自行车以旧换新超1291万辆，家装厨卫“焕新”超1.2亿件。

图1：2024年以来家电以旧换新累计表现



资料来源：中国政府网，国新网，商务部，中国银河证券研究院

图2：2024年以来家居以旧换新累计表现



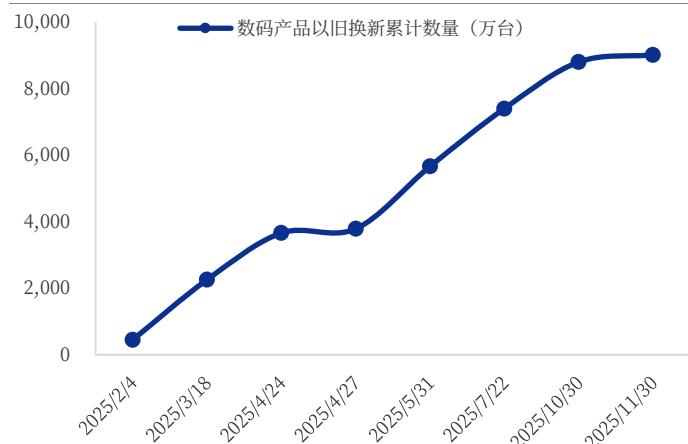
资料来源：中国政府网，国新网，商务部，中国银河证券研究院

图3：2024年以来电动自行车以旧换新累计表现



资料来源：中国政府网，国新网，商务部，中国银河证券研究院

图4：2025年以来数码产品以旧换新累计表现



资料来源：中国政府网，国新网，商务部，中国银河证券研究院

三、投资建议

消费行业需要重视“十五五”规划中消费的中长期目标；短期关注针对2026年消费相关具体政策落地。我们对消费行业2026年海外业务的发展持乐观观点。消费个股方面，关注市场风格切换（高切低）过程中的高分红率优质公司，以及各细分赛道中有阿尔法的公司。社服板块新消费赛道，推荐古茗、大麦娱乐。食品饮料板块，推荐锅圈、东鹏饮料、安井食品。农业板块推荐中宠股份。纺服板块关注安踏体育、特步国际。科技消费推荐TCL电子H、海信视像、绿联科技、石头科技；家电高分红率推荐美的集团、海尔智家。轻工板块推荐奥瑞金，关注永艺股份。

四、风险提示

国补退坡风险；消费者需求不足的风险；市场竞争的风险。

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；顾熹闻，社服行业首席分析师；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；杨策，家电行业分析师；刘立思，家电行业分析师；陆思源，家电行业分析师；韩勉，轻工行业分析师；艾菲拉·迪力木拉提，纺服行业分析师。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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: 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程 磊 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区: 林 程 021-60387901 lincheng_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