

扩大内需战略的核心传导密码

——扩大内需战略专题研究（二）



易碧归 分析师

Email:yibigui@lczq.com

证书:S1320523020003

投资要点:

2026年两会消费政策有望撬动5-6万亿消费增量。最新的两会消费政策表述既有延续性又有差异性，26年预计可直接撬动消费5.84-6.69万亿元，有望带动社零新增3.2-3.7万亿元，推动社零同比增速超6.4%。

扩大内需战略是破解我国经济发展内外约束、构建内生增长动力的关键抓手。基于宏观经济视角来看，作为拉动经济“三驾马车”的动力所需，居民、企业、政府部门的资产负债表修复所需，扩大内需战略的推进具有当前必要性和历史必然性。

扩大内需战略奠定了消费板块的长期战略配置价值。基于消费视角来看，国内超大规模消费市场的稳健增长、消费板块估值的平稳运行、扩内需政策的长期性与持续性，三者共同构成消费板块长期配置价值的主要支撑。而扩大内需战略，正是通过“政策精准滴灌→终端需求放量→企业盈利改善→估值修复扩张”传导，形成消费-投资的正向内循环的核心催化。

政策核心逻辑的转变可能成为未来3-5年A股市场的核心定价主线，而非短期脉冲式催化。扩内需政策的逻辑转变主要有目标重构、路径重塑和工具升级，这决定了消费投资范式转变为重结构成长、轻周期脉冲，重供需双振、轻单一优化，重协同效率、轻刺激规模的考量。

从“市场认知篇”行至“重构解读篇”，可见，尽管监管层持续引导中长期资金入市、倡导长期投资，当前市场资金仍偏短期化博弈，价值投资落地滞后于政策导向。政策刺激传导、投资范式转变均需渐进周期，较难一蹴而就，但随着扩内需战略持续推进、长线资金机制与考核体系不断完善，短期交易乱象将逐步纠偏，适配扩大内需战略长期逻辑的价值投资生态终将回归。

风险提示：政策落地不及预期、外部环境恶化、行业竞争加剧等风险。

投资评级：看好（维持）

市场表现



相关报告

消费表现与市场定价有哪些潜在预期差？
——扩大内需战略专题研究（一）

2026.03.13

业绩分化加大，经营战略重要性凸显 ——
——食饮24年与25年一季度业绩综述

2025.05.16

年胜一年，内外兼修方得大成之道 ——
2025年食品饮料行业策略

2025.04.14

目 录

1. 最新两会消费政策解读.....	4
1.1 对比往年：重视政策延续性与差异性	4
1.2 新增测算：有望撬动消费 5-6 万亿	5
2. 当下如何理解内需战略升维？	6
2.1 宏观经济背景：约束的必然性与发展的必要性	6
2.1.1 “三驾马车”动力所需，消费增长具备长期确定性.....	6
2.1.2 资产负债表修复所需，内需成为破局核心	7
2.2 对消费领域投资的现实意义：奠定长期配置价值	8
3. 解构扩大内需战略的核心逻辑	10
3.1 目标重构：从“量”到“质”，寻找增长新范式.....	11
3.2 路径重塑：供需协同下的产业机遇挖掘.....	11
3.3 工具升级：财政与金融的“新协同”	12
4. 核心观点与风险提示	13
4.1 本报告系列定位	13
4.2 核心观点小结.....	13
4.3 风险提示.....	14

图表目录

图 1	全球货物贸易量的扩张进入降速增长阶段 (%)	6
图 2	2025 年我国出口总额同比增速大幅回落 (%)	6
图 3	我国居民消费率提升空间较大	7
图 4	我国服务消费占比相较发达经济体仍有差距 (%)	7
图 5	居民杠杆率下降, 超额储蓄持续累积	7
图 6	我国居民消费倾向有待提升	7
图 7	需求疲软压制工业产能利用率和企业盈利增速回升 (%)	8
图 8	全国成交土地出让金连续 5 年负增 (亿元)	8
图 9	消费税增长帮助改善财政收入结构	8
图 10	中国消费市场的内外需影响因素一览	9
图 11	国内必需品消费增长保持较强韧性 (%)	10
图 12	2025 年品质消费增长较快 (%)	10
图 13	以旧换新补贴政策显著提振 AI 智能家电的购买意愿	10
表 1	2023-2026 年两会关于消费政策的举措/表述	4
表 2	2026 年两会促消费相关措施对消费的撬动测算	5
表 3	各项措施的主要测算依据	5
表 4	基于最新两会促消费相关措施, 2026 年社零增速有望实现 6.4%-7.3%	5
表 5	消费品出口商品价值指数同比增速相对于资本品明显降温	9
表 6	新旧范式的主要差异	11
表 7	政策驱动下可能出现的核心赛道机遇	12
表 8	部分财政与金融政策工具落地效果与市场影响	12

1. 最新两会消费政策解读

1.1 对比往年：重视政策延续性与差异性

政策延续性方面：(1) 扩内需战略定位不断提升，2025-2026 年被明确置于首位，消费主引擎定位得以延续。(2) 以旧换新政策延续，2025 年安排 3000 亿超长期特别国债，2026 年安排 2500 亿，规模略有下调但仍是重要抓手，说明这一工具被验证有效，在继续巩固中。(3) 服务消费重要性持续提升：从 2023 年开始关注服务消费，到 2026 年明确提出“服务消费提质惠民行动”，着力点持续向服务端倾斜。

差异性方面，2026 年主要有：(1) 新设 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金，综合运用贷款贴息、融资担保、风险补偿。(2) 从“多渠道促进增收”的工作原则升级为“制定实施城乡居民增收计划”，并明确提到增加财产性收入。(3) 明确扩大贴息领域、提高上限、延长期限，还配套“一次性信用修复政策”。

表1 2023-2026 年两会关于消费政策的举措/表述

政策维度	2023 年两会	2024 年两会	2025 年两会	2026 年两会
战略定位	把恢复和扩大消费摆在优先位置，实施扩大内需战略，立足超大规模市场优势培育经济增长动力源	把扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合，统筹消费和投资，增强对经济增长的拉动作用，全力促进消费稳定增长	全方位扩大国内需求，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚；实施提振消费专项行动，推动消费和投资协同发力	坚持内需主导，着力建设强大国内市场，统筹促消费和扩投资，拓展内需增长新空间；坚持激发居民消费内生动力与促消费政策并举，深入实施提振消费专项行动
居民增收	多渠道增加城乡居民收入，提高中低收入群体收入；以稳就业为核心抓手，落实就业优先政策，设定城镇新增就业 1200 万人左右的目标	从收入端综合施策，多渠道促进居民增收，完善收入分配制度，重点提高中低收入群体收入	多渠道促进居民增收，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	制定实施城乡居民增收计划，在促进低收入群体增收、增加居民财产性收入、完善薪酬和社会保障制度等方面推出务实举措，以高质量就业夯实增收基础
大宗消费	稳定汽车、家电等大宗消费，重点支持新能源汽车消费，完善充电换电等配套基础设施	稳定和扩大传统消费，全面鼓励消费品以旧换新，重点提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费	安排超长期特别国债 3000 亿元专项支持消费品以旧换新，推动商品消费提质升级	安排超长期特别国债 2500 亿元支持消费品以旧换新，优化政策实施机制；扩大个人消费贷款贴息支持领域，提高贴息上限、延长实施期限，全方位撬动大宗消费
服务消费与新型消费	推动餐饮、文化、旅游、体育等疫情受冲击的生活服务消费全面恢复；推动线上线下消费深度融合，发展城市社区便民商业	培育壮大新型消费，实施数字、绿色、健康消费促进政策，培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新增长点；推动养老、育幼、家政等服务扩容提质	扩大健康、养老、助残、托幼、家政等多元化服务供给；加快数字、绿色、智能等新型消费发展；落实优化休假制度，释放文旅体育消费潜力；完善免税店政策，扩大入境消费	实施服务消费提质惠民行动，打造高带动性消费新场景；清理消费领域不合理限制措施，释放文旅、赛事、康养等领域消费潜力；支持有条件的地方推广中小学春秋假，落实职工带薪错峰休假制度；优化入境消费环境，打造“购在中国”品牌；激活下沉市场与线下消费活力
核心政策工具与资金支持	拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，以政府投资和政策激励带动全社会投资，通过预算内投资撬动社会投资	全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿元国债；两次降准、两次下调政策利率，加大重点领域贷款支持；开展“消费促进年”专项活动	安排 3000 亿元超长期特别国债用于消费品以旧换新；统筹各类财政资金支持消费领域补短板	1.2500 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新；2.新设 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金，综合运用贷款贴息、融资担保、风险补偿等工具；3.扩围提标个人消费贷、服务业经营主体贷款贴息政策；4.实施一次性信用修复政策，缓解经营主体资金压力
消费环境优化	完善农村快递物流配送体系，畅通消费渠道；强化消费者权益保护	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，推动商品和服务质量升级	健全县域商业体系；完善全口径消费统计制度；强化消费者权益保护；深化国际消费中心城市	持续加强消费者权益保护；深化国际消费中心城市；健全县域商业体系，激活下沉市场；全面清理消费领域不合理限制措施，破除制度性消费壁垒
年度核心亮点	聚焦疫情后消费修复，以稳就业、增收为底层支撑，优先恢复大宗消费与民生服务消费	构建“增收-供给-环境”全链条施策体系，首次系统性推出以旧换新举措，明确新型消费培育方向，建立年度消费促进专项机制	首次将超长期特别国债用于促消费，以大规模专项资金撬动以旧换新，搭建提振消费专项行动的系统框架，聚焦中低收入群体增收减负	财政+金融协同发力形成政策闭环，首次设立千亿级财政金融协同促内需专项资金，从“短期刺激”转向“消费内生动力培育”，增收端覆盖财产性收入，消费端打通商品+服务全领域，政策撬动效应更强

资料来源：中国政府网，联储证券研究院

1.2 新增测算：有望撬动消费 5-6 万亿

根据两会表述，2026 年促消费政策主要通过两个抓手发力：2500 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新+新设 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金。据测算，消费专项举措有望在 2026 年直接拉动 2.8-3 万亿消费增量。此外，民生和经济类措施也将对消费能力的释放和消费意愿的提振起到间接促进作用，预计可带动 3.04-3.69 万亿的消费增量。预计最新的两会政策 2026 年可直接撬动消费 5.84-6.69 万亿元，以 55% 的商品消费占比估算，有望带动社零新增 3.2-3.7 万亿元，推动社零同比增速可能超 6.4%，较 2025 年 3.7% 有明显提升。

数据测算基于政策落地的节奏和效率正常、居民响应正常、传导通畅，边际消费倾向和乘数效应等参考历史经验，实际政策的消费拉动效果还要看具体执行情况。

表2 2026 年两会促消费相关措施对消费的撬动测算

措施板块	核心投入/目标	年度直接带动/撬动消费规模 (中性预计)
民生-就业稳盘	新增 1200 万城镇就业	1700 亿元
民生-社保提标	医保+养老金合计 648 亿投入	1500 亿元
民生-场景释放	带薪休假+教育供给优化	1200 亿元
经济-直接消费专项	2500 亿以旧换新	2 万亿
经济-直接消费专项	1000 亿促内需资金	8000-10000 亿元
经济-收入增长托底	4.5%-5%居民收入增长	1.7 万亿-1.9 万亿元
经济-流动性宽松	3000 亿大行补充资本	4500 亿-9000 亿元
三农-农村消费市场	粮食产量 1.4 万亿斤左右第二轮土地承包到期后再延长 30 年整省试点	4500 亿元
合计	-	5.84-6.69 万亿元直接消费撬动

资料来源：iFind，联储证券研究院测算

表3 各项措施的主要测算依据

核心投入/目标	测算依据
新增 1200 万城镇就业	4.3 万人均可支配收入*600-700 万传统正规岗位纯新增就业规模（剔除失业与灵活就业）*边际消费倾向 MPC0.6
医保+养老金合计 648 亿投入	(432 亿养老金*MPC0.85+216 亿医保*0.3-0.4 消费转化+165 万亿居民储蓄存款*0.03%-0.05% 保障增强带来的预防性储蓄率下降)*1.3-1.5 社保转移支付乘数
带薪休假+教育供给优化	6.5 万亿全国文旅消费总额*1.2%由带薪休假落实率每提升 10 个百分点带动的文旅消费增长*(1+0.5-0.6 文旅消费的配套产业带动)
2500 亿以旧换新	2500 亿以旧换新*6.7-10 倍杠杆倍数（以补贴比例为 10%-15%计）取 8 倍
1000 亿促内需资金	1000 亿专项资金*5-10 倍普惠消费类业务的杠杆倍数取 8 倍*1 消费转化*1-1.3 乘数效应
4.5%-5%居民收入增长	4.3 万人均可支配收入*4.5%-5%居民收入增长*14 亿人*MPC0.6
3000 亿大行补充资本	3000 亿资本*10-15 倍 RWA/75%消费贷、小微贷风险权重*15-25%新增个人消费贷、小微企业经营贷*0.6 消费转化*1-1.3 乘数效应
粮食产量 1.4 万亿斤左右； 第二轮土地承包到期后再延长 30 年整省试点	4.51 亿乡村人口*2.45 万农村居民人均可支配收入*5%以上预期增长*MPC0.8

资料来源：iFind，联储证券研究院测算

注：表格数据以历史可参考乘数效应、边际消费倾向、信贷结构为基础进行测算，范围值参考时多取中位数。

表4 基于最新两会促消费相关措施，2026 年社零增速有望实现 6.4%-7.3%

年份	核心消费政策	社零总额 (万亿元)	社零增速
2026E	2500 亿特别国债+1000 亿促内需资金	预计 53.3-53.8	6.4%-7.3%
2025	3000 亿特别国债支持以旧换新	50.1	3.70%
2024	1500 亿特别国债+“消费促进年”	48.3	3.50%
2023	恢复和扩大消费二十条	46.7	7.20%
2022	稳经济一揽子政策	43.6	-0.20%

数据来源：iFind，联储证券研究院测算

2. 当下如何理解内需战略升维？

扩大内需的相关举措从短期逆周期调节工具，到以消费为核心、贯穿新发展格局的顶层战略布局，其本质是锚定“超大规模市场优势→消费升级动能→产业盈利韧性”的核心传导链条，是破解我国经济发展内外约束、构建内生增长动力的关键抓手。

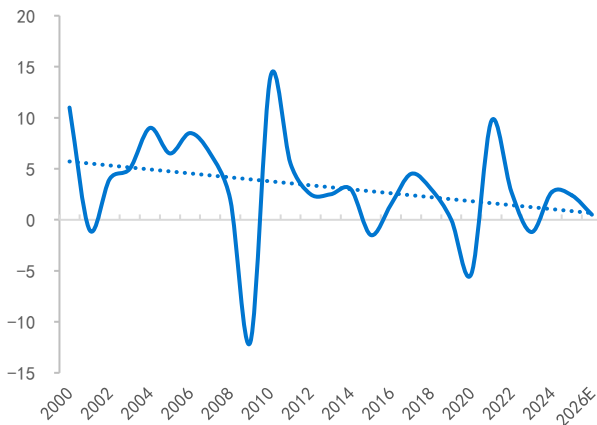
本次战略是“系统重启”，它将重塑增长模型、政策工具箱和产业价值分布。理解它，是把握未来 Alpha 的关键。

2.1 宏观经济背景：约束的必然性与发展的必要性

2.1.1 “三驾马车”动力所需，消费增长具备长期确定性

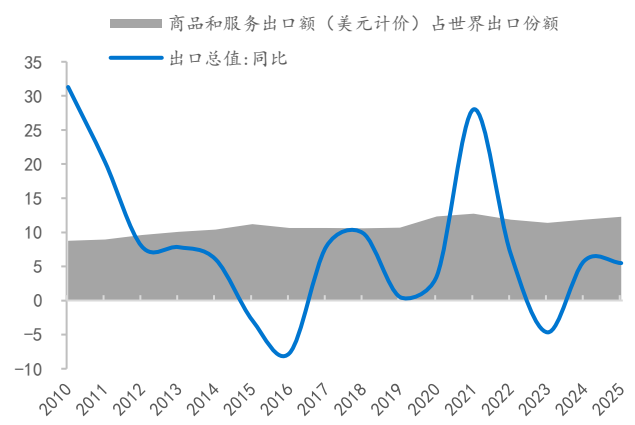
外需约束已从短期风险转为中长期刚性约束，对 GDP 拉动的不确定性持续抬升。全球化逆流与地缘博弈下，全球贸易扩张进入降速增长阶段，世贸组织预期 2025 年全球货物贸易增长 2.4%，2026 年仅 0.5%，年均增速中枢持续下行。国内层面，2025 年我国出口总额同比仅增 5.5%，较 2020-2024 年 7.9% 的年均增速大幅回落，全球出口份额也尚未恢复至 2021 年高点 12.7% 水平，叠加中美贸易摩擦、对华出口管制等约束，外需对 GDP 增长的拉动不确定性已从“阶段性风险”转为“中长期刚性约束”。

图1 全球货物贸易量的扩张进入降速增长阶段（%）



资料来源：WTO《全球贸易展望与统计》，联储证券研究院

图2 2025年我国出口总额同比增速大幅回落（%）

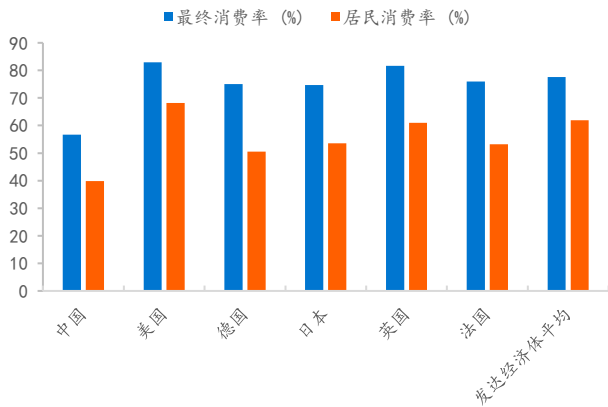


资料来源：海关总署、经济合作与发展组织，联储证券研究院

内需已成为经济增长的绝对主力。国家发改委数据显示，2021年至2024年，内需对经济增长的平均贡献率为 86.4%，2025 年最终消费支出贡献率达 52%，环比提升 5 个百分点，消费已连续 6 年成为经济增长的第一拉动力，“内需主导、消费为核”的增长格局已牢固确立。

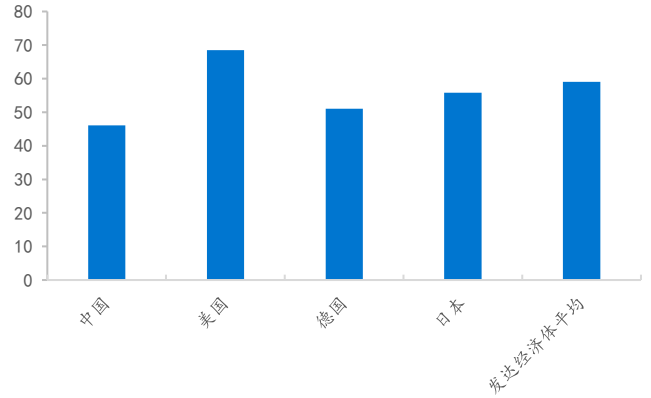
消费增长仍有巨大扩容空间，有望受益于总量扩容、结构升级与政策加码。总量上，2024 年我国最终消费率仅 56.7%，居民消费率 39.9%，较美、德等发达经济体 80% 左右的最终消费率、60% 左右的居民消费率，仍有 20 个百分点以上的提升空间；结构上，2024 年我国居民服务消费占比 46.1%，较发达经济体 60% 的平均水平仍有 15 个百分点的差距，服务消费、新型消费是未来扩容的核心赛道；政策上，2026 年中央经济工作会议将“内需主导”列为年度首要任务，从脉冲式刺激转向制度性支撑，为消费增长提供长期保障。

图3 我国居民消费率提升空间较大



资料来源：国家统计局、OECD、世界银行、BEA，联储证券研究院
注：统一采用 2024 年数据对比，部分为测算数据

图4 我国服务消费占比相较发达经济体仍有差距 (%)



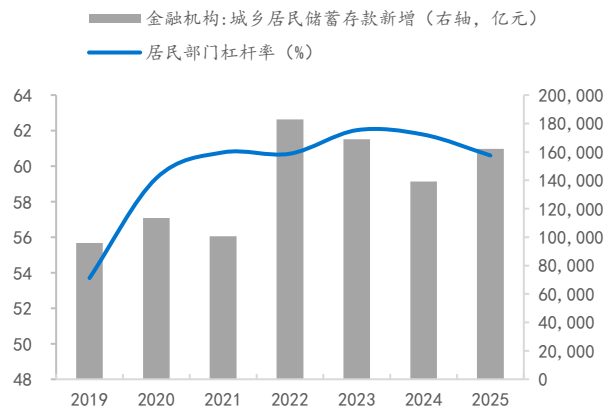
资料来源：国家统计局、OECD、世界银行、BEA，联储证券研究院
注：统一采用 2024 年数据对比，部分为测算数据

2.1.2 资产负债表修复所需，内需成为破局核心

当前居民、企业、地方政府三大部门均面临资产负债表修复压力，而扩大内需是打通三大部门正向循环、破解经济循环堵点的关键。

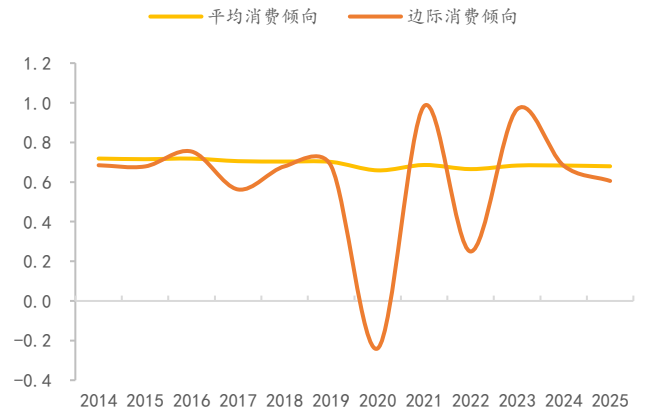
居民部门：被动修复转向主动改善，核心抓手是消费回暖。2025 年末我国居民部门杠杆率 60.6%，较 2023 年高点回落 1.4 个百分点，资产负债表处于被动修复阶段；2022-2025 年住户部门年均新增存款 16.3 万亿元，超额储蓄持续累积，居民平均消费倾向 68%，较十年前持续下行近 4 个百分点，核心约束是疫后收入预期不稳。扩内需通过稳就业、促增收、完善社保体系，降低居民预防性储蓄，推动消费倾向回升，帮助居民资产负债表从被动缩表转向主动修复。

图5 居民杠杆率下降，超额储蓄持续累积



资料来源：国家金融与发展实验室，中国人民银行，联储证券研究院
注：2025 年存款新增为预计数

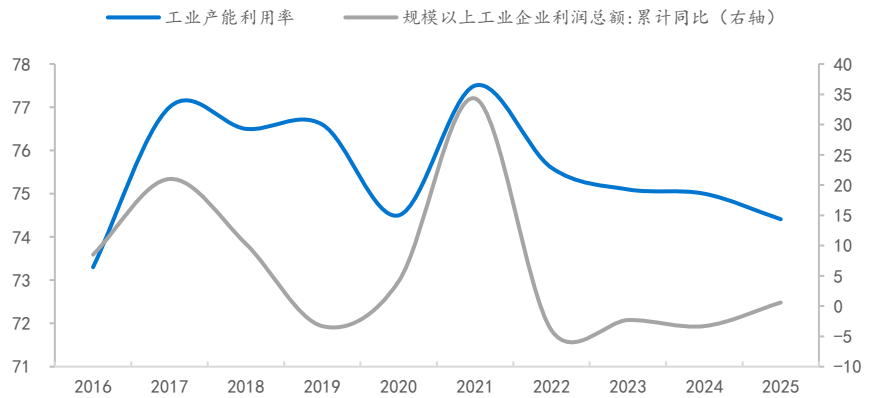
图6 我国居民消费倾向有待提升



资料来源：国家统计局，联储证券研究院

企业部门：需求不足是核心压制，盈利修复依赖终端需求回暖。2025 年我国工业产能利用率 74.4%，仍低于 78%-80% 的合理区间，规上工业企业总利润同比仅增 0.6%。终端消费需求回暖，是企业营收改善、产能利用率提升、资本开支与研发投入回升的核心动力，扩内需直接打通企业“需求回暖-盈利修复-扩产创新-竞争力提升”的正向循环。

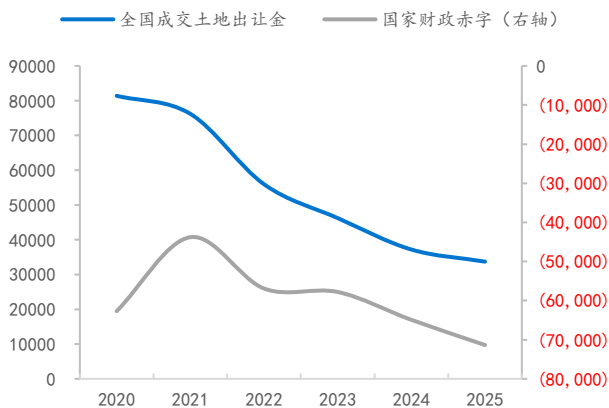
图7 需求疲软压制工业产能利用率和企业盈利增速回升 (%)



资料来源: 国家统计局, 联储证券研究院

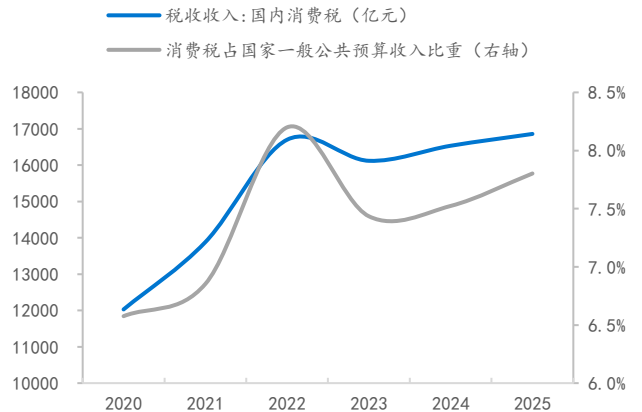
地方政府部门: 土地财政持续下行, 扩内需优化财政收入结构。2025年全国成交土地出让金同比下降9.3%, 连续5年负增长, 土地财政依赖度持续下行, 财政收支矛盾凸显。扩内需对地方财政的修复作用有两方面: 一是消费扩容带动消费税、企业所得税增长, 2025年国内消费税占国家一般公共预算收入的比重达7.8%, 较2023年提升0.4个百分点, 可帮助优化财政收入结构; 二是内需扩张带动县域商业、新型城镇化建设, 形成“消费扩容-财政增收-基建提质-消费再扩容”的良性循环。

图8 全国成交土地出让金连续5年负增 (亿元)



资料来源: 财政部, 联储证券研究院

图9 消费税增长帮助改善财政收入结构



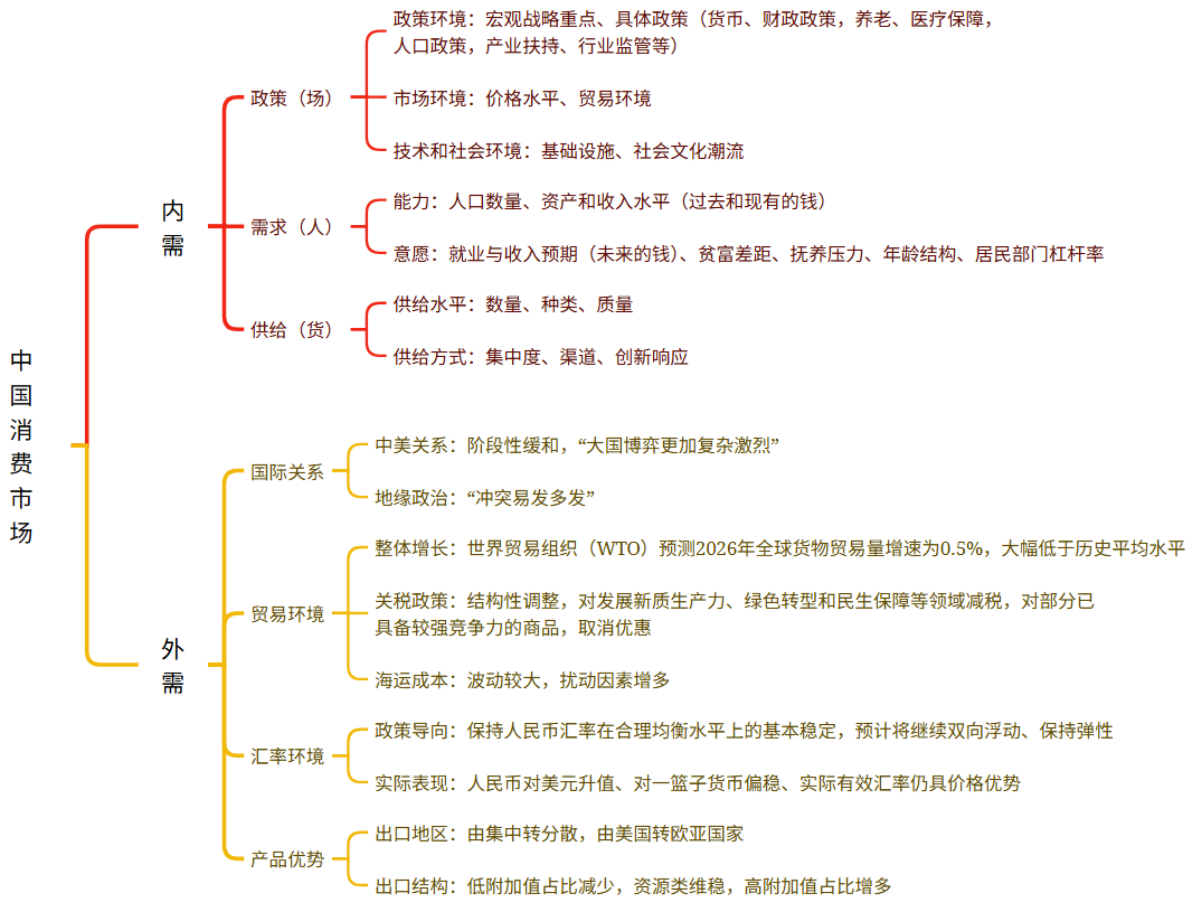
资料来源: iFind, 联储证券研究院

2.2 对消费领域投资的现实意义: 奠定长期配置价值

结合消费板块特性, 可从三重维度深化理解扩大内需战略:

(1) **新发展格局的消费压舱石。**我国14亿多人口、4亿以上中等收入群体构成全球最大单一消费市场 (按购买力平价计算), 2025年社会消费品零售总额达50.12万亿元。超大规模市场不仅是内需循环的核心载体, 更是消费板块抵御外部冲击的核心壁垒——当外需波动时, 内需市场可通过“消费扩容→产业链延伸→企业稳定盈利”的路径, 为食品饮料、家电、服务消费等核心赛道提供坚实估值支撑, 降低板块业绩波动性, 维护资本市场平稳运行。

图10 中国消费市场的内外需影响因素一览



资料来源: 发改委, 财政部, 联储证券研究院

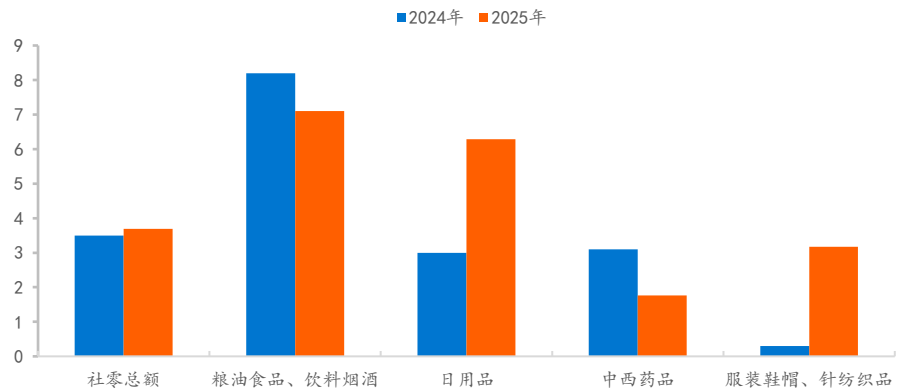
(2) **外部风险对冲的消费缓冲带**。当前全球经济复苏乏力、地缘冲突持续扰动, 外需波动对出口导向型消费企业 (如跨境家电、服饰代工) 冲击显著, 2025 年我国出口消费品增速显著降温, 外需持续拖累。与之形成鲜明对比的是, 内需驱动型消费板块 (如必选食品、本土服务) 增速维持 5% 以上, 其中粮油食品、饮料烟酒等刚需品类增速更是超过 7%, 内需必选消费的韧性形成了有效缓冲, 成为消费板块配置的安全边际。

表5 消费品出口商品价值指数同比增速相对于资本品明显降温

出口商品价值指数同比增速 (%)	消费品		中间品		资本品	
	2024 年	2025 年	2024 年	2025 年	2024 年	2025 年
BEC 分类						
农业、林业、渔业、食品、饮料、烟草	4.31	3.03	3.82	18.57	18.32	18.95
采矿、采石、炼油、燃料、化学品、电力、水、废物处理	-7.25	-3.38	1.70	4.46	11.19	12.58
建筑、木材、玻璃、石材、基础金属、住房、电器、家具	9.85	-4.40	7.95	8.69	10.08	8.88
纺织品、服装、鞋	0.78	-5.16	14.59	13.81	12.20	19.81
运输设备和服务、旅行、邮政服务	12.90	13.02	4.23	8.03	39.51	13.95
信息和通信技术、媒体、计算机、商业和金融服务	-2.75	-4.33	8.90	19.37	5.37	-4.32
健康、制药、教育、文化、体育	6.96	-4.07	7.03	6.92	9.30	6.49
政府、军队和其他	4.55	-1.71	5.29	6.52	4.07	36.97

数据来源: iFind, 联储证券研究院

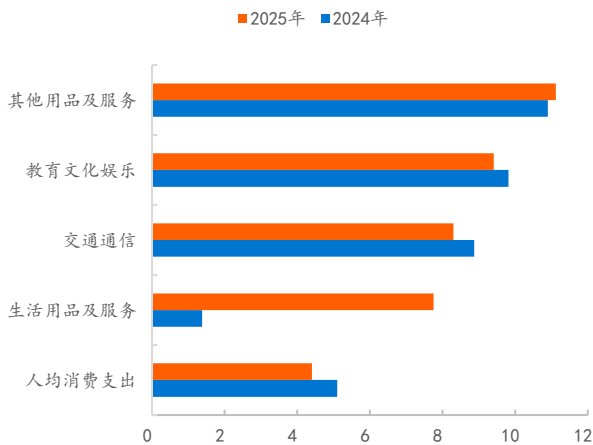
图11 国内必需品消费增长保持较强韧性 (%)



资料来源：国家统计局，联储证券研究院

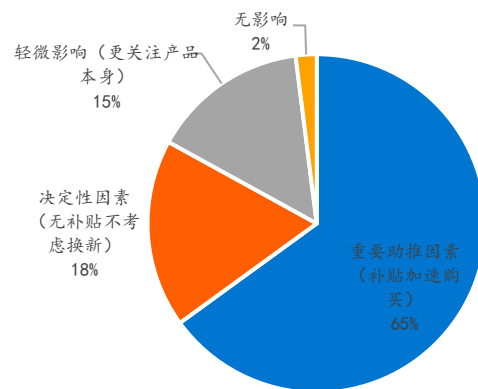
(3) **高质量发展的消费牵引极**。内需升级方向直接决定消费板块结构性机会，2025年教育文化娱乐、交通通信等品质消费增速分别达 9.4%、8.3%，显著高于同期必选消费增速，这种需求升级叠加政策助力，倒逼消费企业向高端化、智能化、绿色化转型，推动板块估值从“规模溢价”向“品质溢价”切换，也为消费板块打开了长期成长空间。

图12 2025 年品质消费增长较快 (%)



资料来源：iFind，联储证券研究院

图13 以旧换新补贴政策显著提振 AI 智能家电的购买意愿



资料来源：CTR《AI 智能家电调查》，联储证券研究院

扩内需的核心战略定位，奠定了消费板块的长期战略配置价值。超大规模消费市场的稳健增长，既是宏观经济稳增长的关键压舱石，也为国内消费企业盈利修复提供坚实支撑、为全球化出海发展增强韧性；消费板块估值的平稳运行，有助于吸引长期资金布局、夯实资本市场价值投资生态，助力金融强国战略建设；而扩内需政策的长期性与持续性，既筑牢了行业发展的存量基本盘，又持续提振消费结构升级的市场预期，三者共同构成消费板块长期配置价值的核心支撑体系。

3. 解构扩大内需战略的核心逻辑

扩大内需是我国经济稳增长、调结构的核心抓手，可能成为未来 3-5 年 A 股市场的核心定价主线，而非短期脉冲式催化。

从 A 股板块联动的基本面传导看，扩内需政策通过“政策精准滴灌→终端需求放量→企业盈利改善→估值修复扩张”的完整路径实现跨板块传导，终端消费回暖将向上带动

中游制造、上游原材料景气度回升，形成消费-投资的正向内循环。这意味着，扩内需政策将成为消费板块的核心催化，后续需重点跟踪政策覆盖范围、补贴力度、落地节奏、实施效果等关键变量，挖掘结构性投资机会。

3.1 目标重构：从“量”到“质”，寻找增长新范式

我国扩内需政策已完成从“短期总量刺激”到“中长期高质量扩容”的底层切换，核心是摆脱对地产链、传统基建的路径依赖，构建“有收入的增长、有就业的消费、有效率的投资”的长效增长闭环，这也是 A 股投资范式切换的核心依据。

表6 新旧范式的主要差异

对比维度	旧范式：粗放总量刺激	新范式：高质量内需扩容
核心目标	短期托底经济增速	构建内需长效增长机制，实现质效双升
核心抓手	地产链、传统基建投资	收入-就业-消费-投资正向循环
政策特征	大水漫灌式宽信用、普惠式刺激	精准滴灌的结构性工具、制度性改革
市场盈利逻辑	地产链、周期品的脉冲式行情	结构成长赛道的长期超额收益

资料来源：联储证券研究院整理

实现“收入-就业-消费-投资正向循环”的增长新范式迫在眉睫。据国家统计局数据，2025 年全国居民人均可支配收入实际增长 5%，居民人均消费支出实际增长 4.4%，平均消费倾向有待增强；全年城镇新增就业 1267 万人，城镇调查失业率均值 5.2%，整体保持相对平稳，但 2024 年末全国灵活就业人员已达 2.4 亿，占就业人员比重超三成，就业保障有待完善；全社会固定资产投资同比下降 3.9%，高技术与绿色转型领域展现较强韧性，房地产与建筑也拖累较大，结构分化明显。

旧范式赚的是周期脉冲的钱，新范式赚的是结构成长的钱。重点可关注三大主线：一是与高质量就业挂钩的高端制造、现代服务业；二是与消费升级+普惠挂钩的品牌消费、高性价比零售、服务消费；三是与高投资回报率挂钩的 AI、半导体、绿色转型、数字基建等赛道。

3.2 路径重塑：供需协同下的产业机遇挖掘

新范式下的扩内需，核心是供给侧创新创造新需求、需求侧改革释放存量需求的双向协同，而非单一需求刺激，最终实现供需更高水平的动态平衡，这是赛道筛选的重要依据。

供给侧（从 0 到 1 创造新需求）：通过技术、场景、模式创新打破供给约束，开辟全新增长赛道，核心看技术渗透率拐点，具备极强的业绩爆发性。

需求侧（从 1 到 N 释放存量需求）：通过制度改革、成本降低、门槛破除释放潜在需求，核心看政策驱动的需求替代率，具备极强的业绩确定性。

优质赛道需形成“供给创新→需求增长→供给升级”的正向闭环，仅靠单一刺激的品种只有短期脉冲行情。以目前的政策路径导向来看，建议关注供需共振、闭环验证的赛道。

表7 政策驱动下可能出现的核心赛道机遇

驱动维度	核心赛道	关注逻辑
供给侧创造新需求 (从0到1)	AI+应用	技术突破带动渗透率快速提升
	低空经济	政策与技术双驱动, 场景从ToB向ToC延伸
	生物制造	有望替代传统化工, 具备成本与环保双重优势
	空间计算与MR混合现实	下一代消费终端的核心赛道, 硬件迭代带动场景爆发
	具身智能与人形机器人	智能制造与服务消费的全新增长点
需求侧释放存量需求 (从1到N)	商业航天与卫星互联网	空天经济核心基础设施
	医疗健康	人口老龄化带动刚需扩容, 政策破除供给约束
	银发经济	政策持续完善养老服务体系, 刚需, 增长确定性高
	县域商业	下沉市场消费潜力持续释放
	职业教育与产教融合培训	政策推动行业规范化发展, 与高质量就业高度绑定
	预制菜与工业化餐饮供应链	国标落地推动行业集中度提升, B+C端需求双升
	保障性租赁住房与城市更新	政策打通融资渠道, 带动地产后周期需求释放

资料来源: 联储证券研究院整理

3.3 工具升级: 财政与金融的“新协同”

新范式下的政策工具, 已从“财政单兵突进、货币大水漫灌、支持传统‘铁公基’”升级为“财政撬动+金融杠杆”的协同发力, 核心是最大化政策乘数效应, 精准滴灌重点领域, 同时规避债务与流动性过剩风险。

财政与金融的协同作用已经逐步显现。财政补贴对终端消费的拉动效应明显优于传统基建投资: 以2024-2025年以旧换新政策带来的消费增量在剔除自然消费后测算, 财政乘数仍有2-3倍, 显著高于基建投资1.5-2倍的乘数区间。其核心逻辑在于, 消费补贴直接作用于居民购买力, 资金流转快、传导链条短, 且金融政策支持降低居民消费信贷成本与企业融资成本, 能进一步放大补贴乘数效应, 而基建投资从审批到落地存在较长时滞。

表8 部分财政与金融政策工具落地效果与市场影响

政策类型	核心工具	2025年落地情况	核心投向	市场影响/反馈
财政政策	以旧换新补贴	中央超长期特别国债3000亿元	节能、智能家电、汽车、数码	2024-2025年家电以旧换新超1.92亿件, 汽车以旧换新超1830万辆, 带动消费品销售额3.92万亿元, 惠及消费者4.94亿人次
	设备更新专项补贴	超长期特别国债支持设备更新资金为2000亿元	工业、医疗、基建等设备更新	带动总投资超1万亿元
金融政策	科技贷款	同比增长11.5%	高新技术、专精特新企业	科技板块估值持续修复
	绿色贷款	同比增长20.2%	新能源、节能环保领域	新能源板块现金流显著改善
	消费金融支持	新增额度5000亿元	服务消费和养老再贷款	有效推动服务消费与养老消费增长

资料来源: 财政部, 商务部, 国家发改委, 中国人民银行, 联储证券研究院

以最新两会促消费政策为例, 工具升级更为明显。一方面, 2026年新设1000亿元财政金融协同促内需专项资金, 组合运用贷款贴息、融资担保、风险补偿, 这是“财政+金融”协同模式的典型政策工具创新, 比单纯财政补贴更可持续, 乘数效应更高; 另一方面, 2025年贴息仅作为补充手段, 但26年明确扩大贴息领域、提高上限、延长期限, 还配套“一次性信用修复政策”。信用修复作为扩内需配套举措, 有望降低信贷门槛, 帮助潜在消费者恢复消费能力, 政策不仅在“花钱”上发力, 还在“借钱”上疏通堵点, 以金融支持系统化扩内需。

财政定方向, 金融放杠杆, 乘数效应决定盈利改善的先后顺序, 杠杆力度决定估值修复的空间。建议关注直接获得财政补贴、政策定向支持的行业(家电、汽车、高端装备), 其次是受益于定向金融支持的科创、绿色赛道, 最后是内需整体回暖带动的泛消费

板块；仅靠短期刺激、无长期产业逻辑的品种，仅能获得有限的估值修复，较难跑出长期超额收益。

4. 核心观点与风险提示

4.1 本报告系列定位

我们将沿着“市场认知-重构解读-历史复盘-国际对标-政策拆解-未来预判-策略落地”的路径，为您绘制完整的投资导航图：

【市场认知篇】：目前市场如何定价消费政策，有哪些潜在预期差？

【重构解读篇】：解读扩大内需战略的现实意义与核心逻辑。

【历史复盘篇】：我国在历次“内需刺激”周期中的政策工具与消费表现。

【国际比较篇】：美日韩消费崛起时代，股市的“十倍股”诞生于哪些赛道？

【消费掘金篇】：当前消费刺激政策的效果推演，及其对资本市场的传导路径。

【政策工具箱篇】：结合当前国内消费表现与政策工具的实际效用，预计未来发力点。

【终极落地篇】：综合构建“内需战略”主题下的行业配置与组合策略建议。A股在历次“内需刺激”周期中的行业轮动与冠军板块。

从“市场认知篇”行至“重构解读篇”，可见，尽管监管层持续引导中长期资金入市、倡导长期投资，当前市场资金仍偏短期化博弈，价值投资落地滞后于政策导向。政策刺激传导、投资范式转变均需渐进周期，较难一蹴而就，但随着扩内需战略持续推进、长线资金机制与考核体系不断完善，短期交易乱象将逐步纠偏，适配扩大内需战略长期逻辑的价值投资生态终将回归。

4.2 核心观点小结

2026年两会消费政策有望撬动5-6万亿消费增量。最新的两会消费政策表述既有延续性又有差异性，26年预计可直接撬动消费5.84-6.69万亿元，有望带动社零新增3.2-3.7万亿元，推动社零同比增速超6.4%。

扩大内需战略是破解我国经济发展内外约束、构建内生增长动力的关键抓手。基于宏观经济视角来看，作为拉动经济“三驾马车”的动力所需，居民、企业、政府部门的资产负债表修复所需，扩大内需战略的推进具有当前必要性和历史必然性。

扩大内需战略奠定了消费板块的长期战略配置价值。基于消费视角来看，国内超大规模消费市场的稳健增长、消费板块估值的平稳运行、扩内需政策的长期性与持续性，三者共同构成消费板块长期配置价值的主要支撑。而扩大内需战略，正是通过“政策精准滴灌→终端需求放量→企业盈利改善→估值修复扩张”传导，形成消费-投资的正向内循环的核心催化。

政策核心逻辑的转变可能成为未来3-5年A股市场的核心定价主线，而非短期脉冲式催化。扩内需政策的逻辑转变主要有目标重构、路径重塑和工具升级，这决定了消费投资范式转变为重结构成长、轻周期脉冲，重供需双振、轻单一优化，重协同效率、轻刺激规模的考量。

4.3 风险提示

政策落地不及预期、外部环境恶化、行业竞争加剧等风险。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道1111弄1号中企国际金融中心A栋12层
邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院13号楼B座14层
邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
邮编：518000