



宏观专题分析报告

宏观经济报告

证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001） 分析师：张馨月（执业 S1130525070016）

songxuetao@gjzq.com.cn

zhangxinyue@gjzq.com.cn

中国消费的未来

4月7日至8日，全国服务业大会高规格部署服务业发展，一方面是对过去“重制造、轻服务”的纠偏；另一方面，无论是从人口结构变化看，还是从消费结构升级的趋势看，服务业都是“十五五”时期带动力强、辐射面广的经济新增长点，也是应对当前复杂经济形势、夯实经济增长基础的关键举措和必然选择。

当前中国消费的现状是韧性仍在，但结构分化。社零增长相对乏力主要受以旧换新政策力度退坡的影响，今年以来非补贴类商品社零持续好于以旧换新商品，更能反映出商品消费的真实成色。相较于分化的商品消费而言，服务消费的表现始终亮眼。2026年1-3月服务零售额增长5.5%，是居民消费的重要增量来源。

从假期经济看，节假日居民出游人次和出游花费均保持较快增长，这表明当前居民消费的意愿并不低，服务消费的症结并非源自需求侧，而是受制于优质供给和居民闲暇时间的相对不足。

此外，居民消费倾向也出现了边际改善。央行2025年四季度城镇储户问卷调查显示，倾向于“更多消费”居民占比较三季度增加3.3个百分点，达到22.5%。

当前消费政策的逻辑正在发生明显转变。对于商品消费，政策核心仍是“补购买力”。对于服务消费，政策的逻辑主要围绕解决“优质供给不足”展开。

值得注意的是，今年以来政策对服务消费的重视程度明显提级。无论是1月29日国务院办公厅印发《加快培育服务消费新增长点工作方案》，还是3月27日召开的国常会专题研究服务业，抑或是4月7日至8日的全国服务业大会总书记亲自作出重要指示，都表明服务业地位已上升到“战略和全局的高度”。

结合《加快培育服务消费新增长点工作方案》（“1+N”政策体系）来看，未来提振服务消费也将围绕基本需求类服务、升级类服务和个性化服务三个层次展开，这背后对应的是居民消费结构升级内在需求的选择，也体现出“提质扩能”这一促进服务消费的核心抓手。

风险提示

居民消费预期改善不及预期；地产或股市超预期波动。



4月7日至8日，“全国服务业大会”在京召开，习近平总书记亲自作出重要指示，“要深入实施服务业扩能提质行动，推进生产性服务业向专业化和价值链高端延伸，促进生活性服务业高品质多样化便利化发展，培育更多‘中国服务’品牌”。

在服务消费领域，会议围绕以下几方面展开部署：一是围绕居民日常生活需要，促进基本需求类服务更加普惠优质。二是围绕居民对高品质生活的追求，扩大升级类服务供给。三是围绕居民多样化消费需求，做精做细个性化服务。四是坚持既“放得活”又“管得好”，积极扩大开放，进一步增强政策支持的针对性有效性。

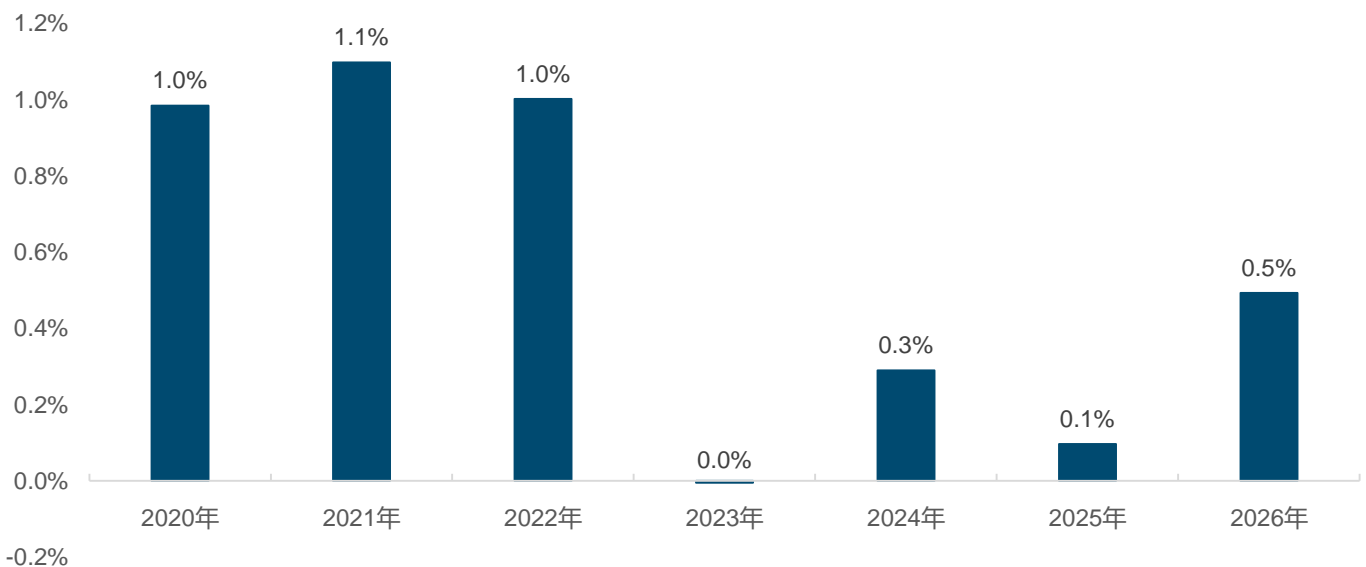
从基本需求类服务，到升级类服务，再到个性化服务，对应的是居民消费结构升级内在需求的选择，也体现出“提质扩能”是促进服务消费的核心抓手。

“全国服务业大会”高规格部署服务业发展，一方面是对过去“重制造、轻服务”的纠偏，事实上服务业对产业升级和民生保障都起到关键支撑作用，此次会议明确要“自觉从战略和全局的高度深化对服务业的认识”，标志着服务业地位已上升到“战略和全局的高度”；另一方面，无论是从人口结构变化看，还是从消费结构升级的趋势看，服务业都是“十五五”时期带动力强、辐射面广的经济新增长点，也是应对当前复杂经济形势、夯实经济增长基础的关键举措和必然选择。

当前中国消费的现状是韧性仍在，结构分化。2026年1-3月社零同比增长2.4%，较2025年12月的0.9%边际回升。从消费品价格看，今年一季度CPI环比涨幅为0.5%，好于2023年以来的同期水平，表明当前较为疲弱的社零数据并未充分反映出消费的真实情况。

图表1：一季度CPI环比好于2023年以来的同期水平

一季度CPI环比(%)



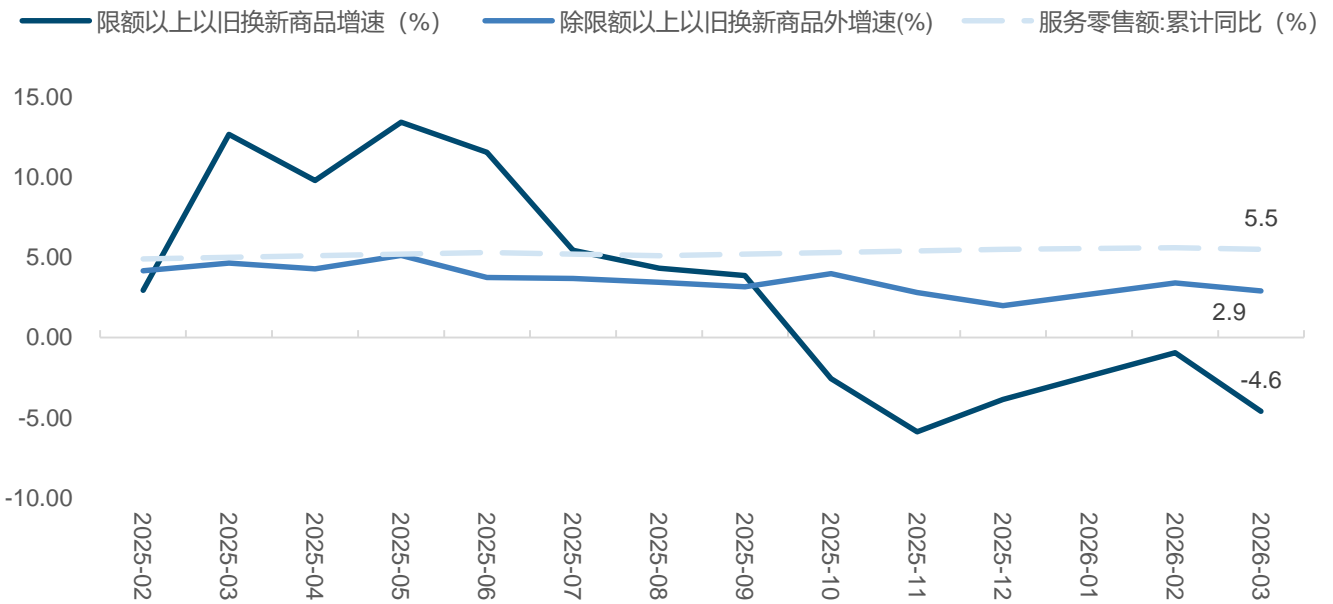
来源：Wind，国金证券研究所

除特殊时期外，社零增速低于GDP增速历史上并不多见。社零增长相对乏力主要受以旧换新政策力度退坡的影响。2026年3月以旧换新商品消费增速从2月的-0.9%回落至-4.6%，是社零的主要拖累项。相比之下，非补贴类商品消费增速为3.0%，更能体现商品消费的真实成色。

相较于分化的商品消费而言，服务消费的表现始终亮眼。2025年服务零售额同比增长5.5%，2026年1-3月增速也保持在这一水平，是支撑居民消费的重要增量。其中，文旅休闲、交通出行等服务零售额在2025年保持两位数增长，餐饮消费同比增速由2025年12月的-1.1%回升至2026年1-3月的4.2%。2025年我国服务消费占居民消费的比重达到46.1%，相较于美国、英国、日本、韩国的68.9%、62.1%、60.2%、56.9%仍有较大提升空间。从海外经验看，当人均GDP处于1万至3万美元阶段时，服务消费占比通常能够保持较快增长。

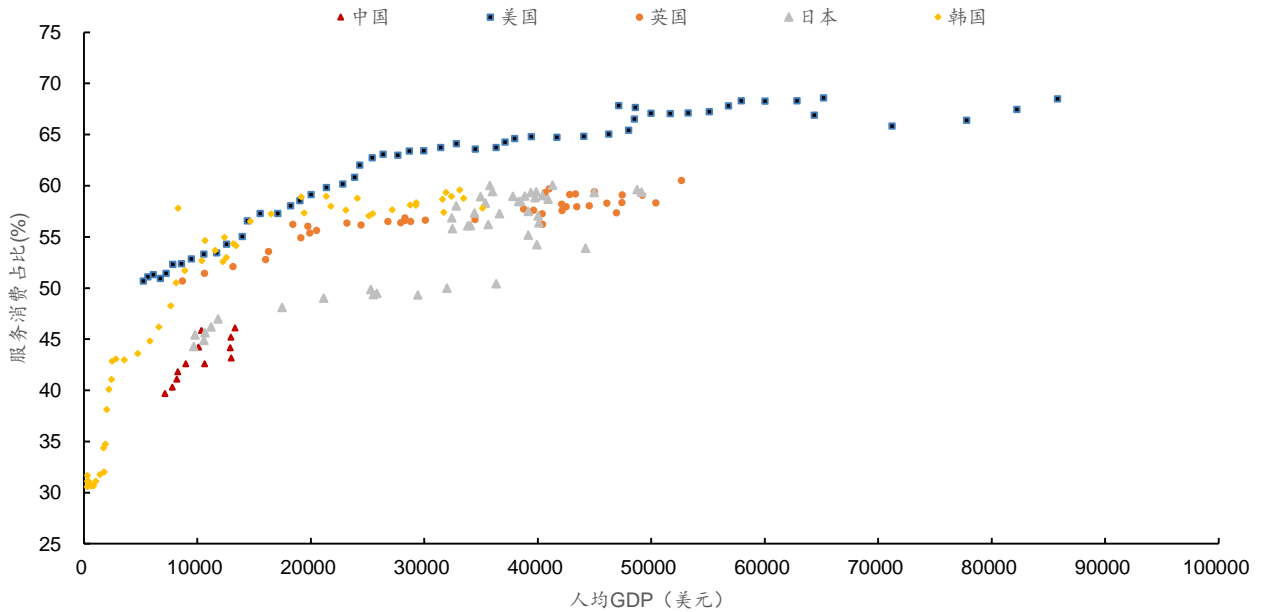


图表2: 服务消费增速好于商品消费



来源: Wind, 国金证券研究所

图表3: 人均GDP处于1万至3万美元区间时, 服务消费占比通常增长较快



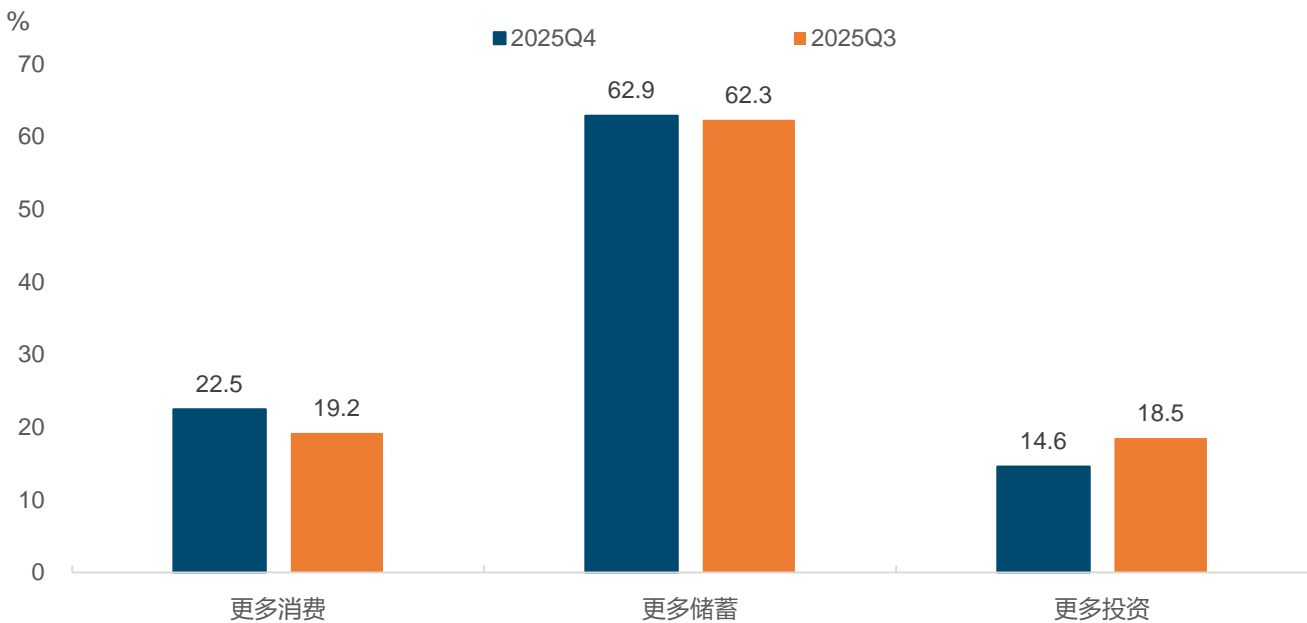
来源: Wind, 国金证券研究所

假期经济是观测服务消费热度的重要窗口。2026年春节和清明节假期,按可比口径计算的国内出游人次同比增速分别为5.7%、6.8%,出游花费同比增速分别为5.5%、6.6%。这表明当前居民消费的意愿并不低,服务消费的症结并非源自需求侧,而是受制于优质供给和居民闲暇时间的相对不足。

此外,居民消费倾向也出现了边际改善。央行2025年四季度城镇储户问卷调查显示,倾向于“更多投资”的居民占比由三季度的18.5%回落至14.6%,倾向于“更多消费”和“更多储蓄”的居民占比分别增加3.3和0.6个百分点,达到22.5%和62.9%。



图表4：2025年四季度居民消费倾向边际回升



来源：Wind，国金证券研究所

当前消费政策的逻辑正在发生明显转变。针对商品消费和服务消费的不同症结，政策也采取了差异化的部署。

对于商品消费，政策核心仍是“补购买力”。无论是以旧换新补贴还是个人消费贷款贴息，本质都是通过降低价格来刺激需求，以短期价格杠杆拉动消费。与2025年不同的是，今年提振商品消费更加侧重长短兼顾，政府工作报告将解决中期内生动力不足的举措放在首位，并提出“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、完善薪酬和社保制度等方面推出一批务实举措”。

对于服务消费，政策的逻辑主要围绕解决“优质供给不足”展开。相较于需求侧的疲弱，服务消费的症结更多在于供给端缺乏高质量、多样化的服务。因此，2025年以来中央出台的服务消费领域政策主要围绕供给侧展开，需求侧的补贴则集中在地方层面。

值得注意的是，今年以来政策对服务消费的重视程度明显提级。

1月29日国务院办公厅印发《加快培育服务消费新增长点工作方案》（“1+N”服务消费政策体系）提出，将优化和扩大服务供给，聚焦重点领域、潜力领域，加快培育服务消费新增长点。

3月27日召开的国常会专题研究服务业，提出“要充分挖掘服务业发展潜力”、“要聚焦带动性强的重点领域，完善政策配套和体制机制，加大财税、金融、要素保障等支持，扩大服务业市场准入和开放领域”。

结合《加快培育服务消费新增长点工作方案》（“1+N”服务消费政策体系）来看，未来提振服务消费也将围绕基本需求类服务、升级类服务和个性化服务三个层次展开。

（1）基本需求类服务方面，政策将家政服务作为重点领域。一方面是探索家政服务场景，拓展居家养老服务等供给相对紧缺领域，以优质供给适配日益增长的养老服务需求；另一方面是推动中介制家政企业向员工制转型，新模式由公司直接与家政人员签订合同并缴纳社保，从而提升稳定性与服务质量。

（2）升级类服务方面，一是以旅游交通方式为重点，提供多元化服务消费场景创新。比如加快车站、列车旅游化改造，开发特色化旅游专线；支持邮轮、夜游等服务消费场景创新。政策还提出游艇消费向大众化、规模化演进，《方案》明确加强公共码头和泊位等游艇基础设施和配套服务保障，支持有条件的地方创新推出一批游艇消费场景。过去三年，我国游艇消费保持高速增长，新登记游艇约占游艇总数54.7%。但从绝对规模看，我国游艇消费体量较海外仍有显著差距。截至2025年底，我国登记有效游艇共计9850艘，而中国香港登记注册的游艇约12500艘，美国游艇保有量更是超1000万艘。

二是把旅居服务作为提振升级类服务消费的重要抓手。通过盘活存量资产，如农村闲置土地和房屋等，支持旅居项目和服务设施建设，既能满足居民消费升级的需求，也能起到消化存量房地产的效果。在配套支持上，《方案》提出“鼓励有条件的地方发挥相关财政资金、产业基金引导作用，完善旅居目的地基础设施”，同时也明确“支持旅居目的地结合市场需求适度扩大公共服务供给”。

三是政策重点支持演出服务和体育赛事。以演出为载体，能够撬动交通、餐饮、住宿、零售等消费链条，为城市经济带来增量。根据中国演出行业协会的数据，演唱会门票消费对当地消费拉动比为1:4.8。体育赛事上，《方案》明确增加优质赛事供给，鼓励引进一批国外优秀体育赛事，支持地方举办群众性体育赛事。通过村超、村BA等低门槛赛



事可以带动跨区域消费，拉动餐饮、住宿与交通等相关产业。

(3) 个性化服务也是政策发力的重要方向。以汽车后市场服务为例，《方案》明确推动汽车流通消费领域全链条创新发展，支持在汽车后市场重点领域先行先试，加快清理限制性措施。对于汽车改装，要开展分级管理，对不影响汽车性能和安全风险的外观改装限制或放松。这一变化意味着，在汽车保有量增长放缓背景下，消费将从“购车”转向“改车”，后市场空间被重新打开。根据乘联会预测，2026年中国汽车销量全年或下降1%，标志着汽车市场正式从“增量”迈入“存量”。目前我国汽车后市场规模约1.5万亿元，中国汽车流通协会预测，未来10-15年汽车后市场将保持5%-7%的年均增长。

风险提示

如果基本面持续偏弱，可能拖累居民消费预期的改善。

地产和股市对居民资产负债表的边际影响较大，地产超预期变动或股市波动加剧可能影响居民消费倾向。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究