

以旧换新政策持续+财政金融协同，商品消费有望扩容升级

——消费行业快评报告（二）

强于大市（维持）

2026 年 03 月 05 日

事件：

3 月 5 日，十四届全国人大四次会议在北京开幕，国务院总理李强作政府工作报告。今年政府工作报告提出，促进商品消费扩容升级，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。设立 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、风险补偿等方式，支持扩大内需。扩大个人消费贷款和服务业经营主体贷款贴息政策支持领域，提高贴息上限，延长实施期限。实施好一次性信用修复政策。

投资要点：

持续巩固“以旧换新”成果，促进商品消费扩容升级。今年政府工作报告提出将安排超长期特别国债 2500 亿元支持消费品以旧换新，促进商品消费扩容升级。**从金额来看**，2026 年“国补”资金规模较 2025 年的 3000 亿元有所下滑，但仍明显高于 2024 年的 1500 亿元。**从品类来看**，根据 2025 年末国家发展改革委、财政部印发的《关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，2026 年将进一步加大对线下实体零售的支持力度，聚焦补贴领域，集中支持汽车、冰箱、洗衣机、电视机等覆盖人群广、带动效应强的重点消费品以旧换新，新增智能眼镜等新产品。考虑到我国已连续实施以旧换新政策，汽车等置换周期较长的大件商品前期促消费政策效果已有所释放，政策边际效应逐渐减弱，因此，2026 年以旧换新政策主要着力于有效巩固政策成果，并侧重置换周期较短的消费品领域，精准提升财政资金使用效率，引导绿色消费、产业升级。

千亿专项资金+信用修复双轮驱动，促进消费潜力释放。今年政府工作报告创新性地设立 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、风险补偿等多种工具，形成了覆盖消费全链条的制度化支持体系。专项资金持续加码服务业经营主体贷款贴息和个人消费贷款贴息政策，通过扩大个人消费贷款和服务业经营主体贷款贴息政策支持领域，提高贴息上限，延长实施期限并扩大支持领域，提振居民消费信心，降低消费者即时消费的决策门槛。此外，今年政府工作报告明确提出要实施好一次性信用修复政策，作为扩内需、促消费的重要配套举措之一，有望降低信贷门槛，帮助潜在消费者恢复消费能力，促进形成 2026 年消费市场的新增量。

投资建议：2026 年政府工作报告提出了更加积极有为的政策组合，通过财政金融协同，精准降低消费成本，发挥乘数效应，商品消费有望在政策支持下持续复苏，建议把握以下主线：1）消费分级时

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

大消费板块重仓比例连续 7 个季度回落，远低于历史均值水平

12 月社零总额同比+0.9%，已连续 7 个月增速环比下降

扩内需背景下，关注情绪消费相关机会

分析师：

李滢

执业证书编号：

S0270522030002

电话：

15521202580

邮箱：

liying1@wlzq.com.cn

代，潮玩、古法金、美护香氛等情绪消费赛道景气度高企，建议关注：①具备全产业链布局能力、IP 资源丰富、渠道布局广泛的潮玩龙头企业；②注重产品设计、运营能力强、品牌势能强、高分红属性的黄金珠宝龙头企业；③强研发、产品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头。2) 地产政策优化、消费品以旧换新国补落地等驱动国内家居、家电需求复苏，同时，出口链受益于海外需求回暖，建议关注低估值、高股息、具备规模优势的家电、家居龙头企业。

风险因素：宏观经济和消费恢复不及预期风险、政策力度实施不及预期风险、行业竞争加剧风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场