

5 月消费增长超预期，“政策红包”后如何“治本”？

2024 年底中央经济工作会议首次将“着力扩大内需、提振消费”列为年度首要任务，2025 年政府工作报告进一步明确“把恢复和扩大消费摆在优先位置”的政策导向。随后出台的《提振消费专项行动方案》，围绕增收减负、消费补贴、信贷支持等关键领域推出 20 余项具体举措，持续加大刺激力度。**2025 年 5 月社零同比增长 6.4%，大幅超出市场预期值（4.85%），为近年来较高增速水平，大规模消费品以旧换新等补贴政策短期内直接刺激了商品消费，形成“政策红包”效应，但消费意愿低迷的深层根源仍待化解，激活长期消费动能更需依赖机制性保障。**

一、补贴政策提振商品消费

消费品以旧换新政策进一步升级。2025 年，政策使用超长期特别国债资金加力扩围，补贴额度从 2024 年的 1500 亿大幅增加至 3000 亿。覆盖范围也显著扩大，以北京为例，在原 8 类电器补贴范围基础上，新增了微波炉、洗碗机、净水器、电饭煲等 4 类产品。截至 5 月底，2025 年消费品以旧换新 5 大品类合计带动销售额 1.1 万亿元，发放直达消费者的补贴约 1.75 亿份，政策撬动效应显著。

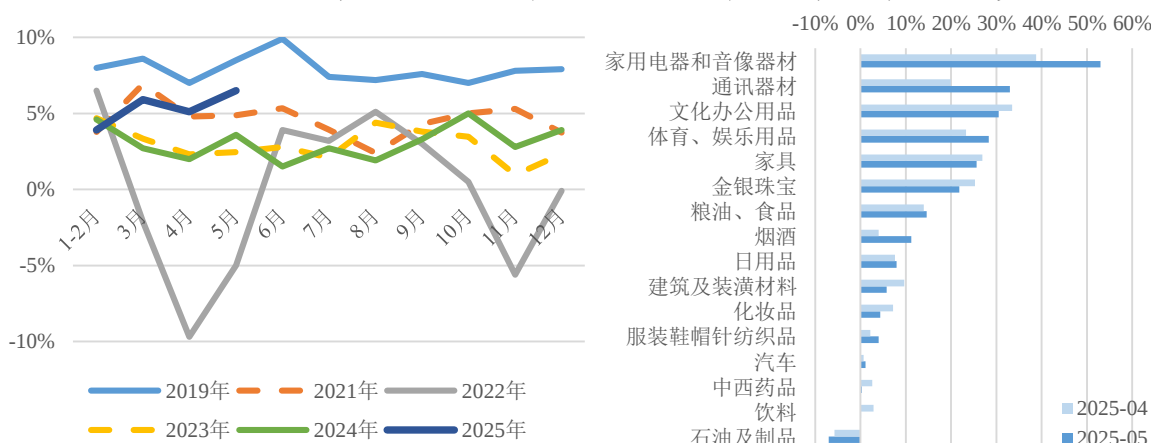
表 1 2025 年消费品以旧换新 5 大品类补贴政策

时间	发文机关	政策内容
1 月 9 日	商务部等 5 部门	关于做好 2025 年度 电动自行车以旧换新 工作的通知：2025 年电动自行车 以旧换新补贴 标准由商务部指导各地结合实际合理制定，与上年补贴标准相衔接，保持工作平稳过渡。
1 月 13 日	商务部等 5 部门	《 手机、平板、智能手表（手环）购新补贴 实施方案》：个人消费者购买手机、平板、智能手表（手环）3 类数码产品（单件销售价格不超过 6000 元），可享受购新补贴。每人每类可补贴 1 件，每件补贴比例为减去生产、流通环节及移动运营商所有优惠后最终销售价格的 15%，每件最高不超过 500 元。
1 月 13 日	商务部等 4 部门	关于做好 2025 年 家电以旧换新 工作的通知：对个人消费者购买 2 级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机、净水器、洗碗机、电饭煲、微波炉 12 类家电产品给予补贴。
1 月 14 日	商务部等 8 部门	关于做好 2025 年 汽车以旧换新 工作的通知：扩大汽车报废更新支持范围，将符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围。
1 月 26 日	商务部等 6 部门	关于做好 2025 年 家装厨卫“焕新” 工作的通知：各地要强化统筹，做好政策跨年度顺畅衔接和平稳有序过渡。坚持自主原则，科学制定 2025 年

		家装厨卫“焕新”实施方案，因地制宜细化工作举措，精心组织实施，保障资金安全，确保真金白银优惠直达消费者，持续释放家居家装消费潜力。
--	--	---

数据来源：联合资信根据新闻整理

消费品以旧换新政策的全面升级，已对商品零售市场形成显著提振效应。2025 年 5 月，商品零售额同比增长 6.5%，较上月加快 1.4 个百分点，为近年来较高增速水平。其中，家用电器和音像器材、通讯器材零售额同比增长超过 30%，体现了政策对耐用消费品换新的撬动作用，尤其是纳入补贴范围的洗碗机、净水器等新增品类需求激增。



注：2021 年、2023 年数据为两年平均值

资料来源：Wind，联合资信整理

资料来源：Wind，联合资信整理

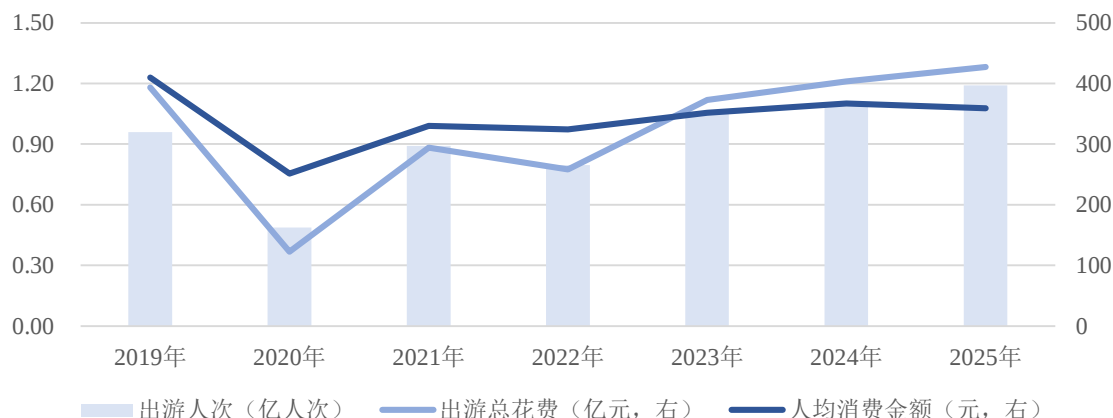
图 1 商品零售额当月同比

图 2 各类商品零售额当月同比

二、服务消费政策逐步发力

促消费政策正从商品领域进一步向服务消费扩围。随着服务消费在居民消费中所占比重的不断提高，在耐用品“以旧换新”政策取得成效后，促消费政策正进一步向服务消费领域深化。文旅部 2025 年开展“5·19 中国旅游日”活动，引导旅游景区、旅行社、酒店民宿、院团剧场等推出门票减免、折扣套餐、联票优惠等优惠促销活动，集中推出文化和旅游消费券包，以美团、支付宝、高德、携程、华住、喜马拉雅为代表的合作单位在活动期间投入惠民补贴超 10 亿元。当前多地正结合暑期档期推出新一轮补贴，进一步激发居民服务消费热情和旅游消费潜力。

政策带动端午消费规模创新高，但人均消费仍待提高。端午节假期 3 天，全国国内出游 1.19 亿人次，同比增长 5.7%；国内出游总花费 427.30 亿元，同比增长 5.9%。端午出游总人数和总收入创新高，但人均消费（359.08 元）仅为 2019 年的 87.63%，显示当前政策对“量”的撬动作用，但“质”的提升仍显不足。



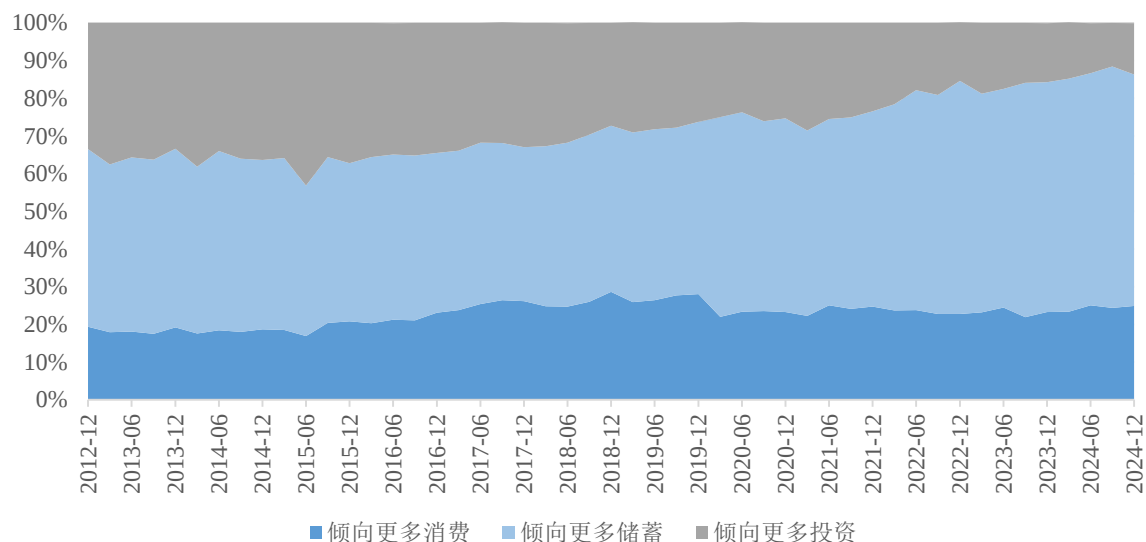
资料来源：文旅部，联合资信整理

图3 近年端午节假期旅游市场情况

此外，扩大入境消费成为消费新增长点。2025 年我国持续优化入境、离境退税等政策措施，积极吸引境外消费群体。2025 年 4 月，商务部等 6 部门联合发布《关于进一步优化离境退税政策扩大入境消费的通知》；自 6 月 1 日起，中国单方面免签政策适用范围首次扩展至拉美和加勒比地区国家，适用国家总数增至 43 个。入境消费相关政策提升了境外旅客在华购物便利性，也成为扩大入境消费、提振整体消费的重要抓手。

三、“政策红包”之后如何“治本”？

当前短期消费刺激政策已初见成效，但消费意愿低迷的深层根源仍待化解。当前居民消费受到住房、教育、医疗等刚性支出压力与收入预期不确定性的双重抑制。中国人民银行城镇储户调查显示，2024 年四季度仅 24.9% 居民倾向“更多消费”，而选择“更多储蓄”的比例高达 61.4%。大规模消费品以旧换新等补贴政策短期内直接刺激了商品消费，形成“政策红包”效应，但居民收入预期与消费信心的深层回暖还需通过多维度政策举措持续改善。

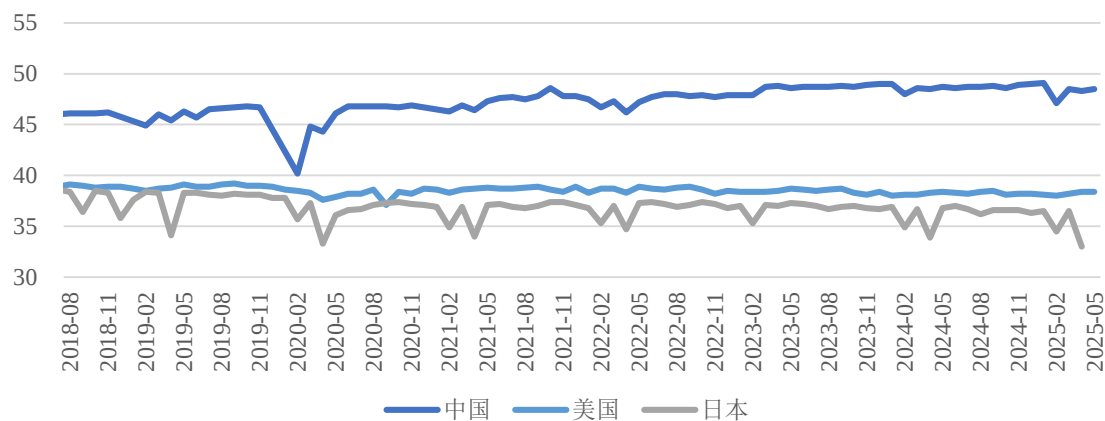


资料来源：Wind，联合资信整理

图4 储户问卷调查结果

稳定收入预期是筑牢长期消费能力的核心基石。2025 年多项政策举措协同发力，旨在稳定就业、改善收入预期并提振消费意愿。促进工资性收入增长方面，实施就业支持计划，延续失业保险稳岗返还政策，健全最低工资标准调整机制，多地在 2025 年已提高最低工资标准。拓宽财产性收入渠道方面，多措并举稳住股市，着眼于修复家庭资产负债表，有助于改善居民财产性收入预期，增强财富效应。民生减负方面，提高城乡居民基础养老金和基本医疗保险财政补助标准，研究建立育儿补贴制度，有利于降低居民刚性支出压力。相较于短期消费券发放，增收减负、改善预期的协同政策机制更能从根本上提升居民消费的底气，为消费市场注入更可持续的内生动力，政策效果将随时间逐步显现。

此外，完善休假制度是激活服务消费长期潜能的必要保障。居民消费不仅依赖购买力，更需要充裕的闲暇时间，特别是收入弹性较高的服务消费。当前，我国居民平均工作时长高于美国、日本等发达国家平均水平，同时法定最低休假天数也低于日本、韩国等经济体。2024 年 11 月修订的《全国年节及纪念日放假办法》已明确自 2025 年 1 月 1 日起假日增加 2 天，体现了政策层面对消费时间保障的重视。工作休假制度本质不仅是劳动制度，也是重要的“消费基础设施”。未来需要着力完善休假制度，进一步优化法定节假日和带薪休假制度的安排，鼓励企业落实带薪休假等政策，释放时间红利，为经济创造均衡节奏，避免过度透支劳动力，为服务消费提供时间保障，与增收减负政策形成互补，共同筑牢消费市场长期发展的根基。



资料来源：Wind，联合资信整理

图5 部分经济体每周人均工作时长（小时）

总体来看，短期消费政策效果已经显现，但激活长期消费动能更需依赖机制性保障。从中长期来看，持续优化收入分配格局、健全多层次社会保障体系、深化以人为核心的城镇化，将是稳定居民收入预期、筑牢消费能力根基的核心方向，需要各项政策协同发力，形成长效机制。

联系人

投资人服务 010-85679696-8728 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。