

# 《提振消费专项行动方案》政策点评

宏观点评

日期： 2025.03.19

## 事件描述

3月16日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》（简称“方案”），国务院新闻办于3月17日召开新闻发布会。

## 事件点评

**刺激重点从供给侧全面转向需求侧。**发布会将此次方案总结为：“供需两端综合发力”“统筹促消费和惠民生”以及“强化消费政策协同”三个特点。此次方案将劳动收入、社会福利水平放在了全文靠前位置，强调从改善收入、财富结构、社会福利水平三个方向着手，我们认为将通过强化资产负债表的方式全面提升居民部门消费信心。

**从修复资产负债表的角度全面提振消费。**此次方案题目为《提振消费专项行动方案》但内容较为全面，超越了消费自身，意在全面改善居民资产负债表。其中着重强调居民财富水平，以多层次、多渠道的方式推动居民提高消费能力。消费提振政策从刺激消费转向提升居民财富，促进就业-收入-消费的全面闭环。此次政策的重点不仅仅在于提升居民收入，更强调财富结构。给予了居民、企业部门劳动收入增长以及债务问题将逐步稳定的预期。除此之外，方案还提到“多措并举稳住股市”及“推动房地产市场止跌回稳”，给予了资产价格持续回暖的信心，预计将逐步修复居民部门资产负债表。

**服务消费潜力高于商品消费。**方案中服务消费位置前于商品消费，我们认为政策考量为服务消费潜力较大，2024年“两新”政策已经探索出了成功刺激商品消费的有效路径，因此逐步将重点转向服务消费。在方案第二条“服务消费提质惠民活动”，重点体现为扩大服务消费范围、质量、覆盖群体三个方向。

**强化投资对消费的支持作用，通过投资拉动新一轮消费升级。**方案中提出的消费服务设施建设、教育医疗投入等领域的投资，可以有效改善消费环境，提升消费服务供给水平，进而扩大居民消费需求。特别是在医疗、教育、养老、文化旅游等领域的投资，不仅能够拉动当期需求，更为消费升级提供了长期支撑，在拉动新一轮消费升级的过程中，同步拉动就业、收入、消费的上升。

**财政政策力度将在未来逐年加大。**我们预计财政在此次方案中提出的八个方向上均有加力。其中2024年，“两新”政策从8-12月五个月共使用1500亿元，2025年下达资金3000亿，较2024年翻一番。但是按照补贴类别扩充、时间增长的角度分析，我们认为3000亿不足以支撑全年12个月，预计财政将在四季度通过提前下达明年资金的方式对“两新”政策加码，在17日的发布会上李春临也提到了“不妨看看实施效果，再决定下一步的政策”。除此之外，此次方案中提出的服务消费涉及较大规模的新增投资，我们预计，在接下来的几年中，财政在促销费方向的支出将逐步增加。

**货币政策将逐步进入宽松阶段。**在17日发布会上中国人民银行将准备金放在了配合方案的首位，未提降息。我们预计二季度将开启降准及结构性货币政策，特别是在“两会”5000亿银行资本金补充的背景下，降准的空间高于降息。

**风险提示：** 政策落实偏慢，宏观经济恢复不及预期

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：13817489814

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

## 相关研究

- 《全力稳增长-2025 年政府工作报告解读》(2025/3/5)
- 《中国资产“开门红”的宏观背景——1月宏观环境观察》(2025/2/25)
- 《民企座谈会释放积极信号》(2025/2/19)
- 《“特朗普新政”的方向及影响》(2025/1/22)
- 《中央经济工作会议解读》(2024/12/13)
- 《12.9 政治局会议点评》(2024/12/9)
- 《化债思路出现根本性转变》(2024/11/10)
- 《专题：美国大选的影响》(2024/11/3)
- 《宏观政策积极发力，增量政策将引领资产价格回暖》(2024/10/28)
- 《从三中全会解读国企改革》(2024/8/13)

## 提振消费，由点到面

3月16日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，（方案），方案提出“为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，现就实施提振消费专项行动制定本方案。”全文包括八个方向，三十个细项，为近年来最全面、最大规模、最详实的关于提振消费政策。在17日下午的发布会上，国家发展改革委副主任李春临表示“《提振消费专项行动方案》（下称“《方案》”）首次在促消费文件中强调稳股市、稳楼市，并提出相应举措，努力让老百姓的消费底气更足、预期更稳、信心更强。”

**刺激重点从供给侧全面转向需求侧。**发布会将此次方案总结为：“供需两端综合发力”“统筹促消费和惠民生”以及“强化消费政策协同”三个特点。此次方案将劳动收入、社会福利水平放在了全文靠前位置，强调从改善收入、财富结构、社会福利水平三个方向着手，**我们认为将通过强化资产负债表的方式全面提升居民部门消费信心。**

图表 1：《提振消费专项行动方案》内容

| 政策目标         | 内容                                                                                            |
|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 一、城乡居民增收促进行动 | （一）促进工资性收入合理增长<br>（二）拓宽财产性收入渠道<br>（三）多措并举促进农民增收<br>（四）扎实解决拖欠账款问题                              |
| 二、消费能力保障支持行动 | （五）加大生育养育保障力度<br>（六）强化教育支撑<br>（七）提高医疗养老保障能力<br>（八）保障重点群体基本生活                                  |
| 三、服务消费提质惠民行动 | （九）优化“一老一小”服务供给<br>（十）促进生活服务消费<br>（十一）扩大文体旅游消费<br>（十二）推动冰雪消费<br>（十三）发展入境消费<br>（十四）稳步推进服务业扩大开放 |
| 四、大宗消费更新升级行动 | （十五）加大消费品以旧换新支持力度<br>（十六）更好满足住房消费需求<br>（十七）延伸汽车消费链条                                           |
| 五、消费品质提升行动   | （十八）强化消费品牌引领<br>（十九）支持新型消费加快发展<br>（二十）提高内外贸一体化水平                                              |
| 六、消费环境改善提升行动 | （二十一）保障休息休假权益<br>（二十二）营造放心消费环境<br>（二十三）完善城乡消费设施                                               |
| 七、限制措施清理优化行动 | （二十四）有序减少消费限制<br>（二十五）持续优化营商环境                                                                |
| 八、完善支持政策     | （二十六）加强促消费政策协同联动<br>（二十七）强化投资对消费的支撑作用<br>（二十八）发挥财政政策引导带动作用<br>（二十九）强化信贷支持<br>（三十）完善消费配套保障措施   |

资料来源：《提振消费专项行动方案》，五矿证券研究所

**从修复资产负债表的角度全面提振消费。**此次方案题目为《提振消费专项行动方案》但内容较为全面，超越了消费自身，意在全面改善居民资产负债表。其中着重强调居民财富水平，以多层次、多渠道的方式推动居民提高消费能力。消费提振政策从刺激消费转向提升居民财富，促进就业-收入-消费的全面闭环。此次政策的重点不仅仅在于提升居民收入，更强调财富结构。在第一条“城乡居民增收促进行动”中，方案明确提出三个全方位提升居民消费信心的手段，第一“促进工资收入合理增长”，从提高薪酬、最低劳动报酬着手；第二“拓宽财产性收入渠”，促进股票、地产价格的回稳；第三“扎实解决拖欠账款问题”帮助企业解决债务问题，逐步传导至居民薪资。给予了居民、企业部门劳动收入增长以及债务问题将逐步稳定的预期。除此之外，方案还提到“多措并举稳住股市，加强战略性力量储备和稳市机制建设”及“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，给予了资产价格持续回暖的信心，预计将逐步修复居民部门资产负债表，配合“两新”政策，促进居民消费信心回暖。

**服务消费潜力高于商品消费。**方案中服务消费位置前于商品消费，我们认为政策考量为服务消费潜力较大，2024年“两新”政策已经探索出了成功刺激商品消费的有效路径，因此逐步将重点转向服务消费。在方案第二条“服务消费提质惠民活动”，重点体现为扩大服务消费范围、质量、覆盖群体三个方向。首先在范围上“支持旅游景区景点、文博单位拓展服务项目，合理延长经营时间，扩大接待规模。支持各地增加优质运动项目和特色体育赛事供给。”、“建设一批冰雪主题高品质旅游景区、度假区，支持冰雪资源富集地区建设全球知名冰雪旅游高质量目的地”文旅活动范围、规模进一步扩大。第二在质量上提出，“聚焦居民消费升级需求，推动医疗健康、文化娱乐等优质生活性服务进口”“提升餐饮服务品质”等，加速完善过去服务消费缺口。第三在覆盖群体上，覆盖全年龄段以及海外游客，方案提出“推进全社会适老化改造，支持地方试点探索、整体推进多层建筑加装电梯和发展老年助餐服务”“鼓励发展社区嵌入式托育、用人单位办托和托幼一体服务”以及“推出更多优质入境旅游线路和服务，提高境外旅客在华旅游便利化水平”。

**强化投资对消费的支持作用，通过投资拉动新一轮消费升级。**方案提出“更好统筹投资和消费，扩大消费基础设施、消费服务功能提升类、消费新业态新模式的有效投资，推动实现投资效益提高和消费扩容升级的良性互促。”投资直接影响消费的实现条件，如文案中提出的消费服务设施建设、教育医疗投入等领域的投资，可以有效改善消费环境，提升消费服务供给水平，进而扩大居民消费需求。特别是在医疗、教育、养老、文化旅游等领域的投资，不仅能够拉动当期需求，更为消费升级提供了长期支撑，在拉动新一轮消费升级的过程中，同步拉动就业、收入、消费的上升。

**财政政策力度将在未来逐年加大。**方案第八条“完善支持政策”提出“发挥财政政策引导带动作用。运用财政补贴、贷款贴息等政策工具，突出重点、精准施策，将促消费同惠民生、补短板结合起来，扩大消费需求，提升消费能力，更好发挥消费在畅通国民经济循环、拉动经济增长中的积极作用。”预计财政在此次方案中提出的八个方向上均有加力。其中2024年，“两新”政策从8-12月五个月共使用1500亿元，2025年下达资金3000亿，较2024年翻一番。但是按照补贴类别扩充、时间增长的角度分析，我们预计3000亿不足以支撑全年12个月，预计财政将在四季度通过提前下达明年资金的方式对“两新”政策加码，在17日的发布会上李春临也提到了“不妨看看实施效果，再决定下一步的政策”。除此之外，此次方案中提出的服务消费涉及较大规模的新增投资，我们预计，在接下来的几年中，财政在促销费方向的支出将逐步增加。

**货币政策将逐步进入宽松阶段。**在17日发布会上中国人民银行提出“实施好适度宽松的货币政策，为扩大消费营造良好的金融环境”“综合运用准备金、再贷款再贴现、公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕”，将准备金放在了首位，未提降息。我们预计二季度即将开启降准及结构性货币政策，特别是在“两会”5000亿银行资本金补充的背景下，降准的空间高于降息。

## 风险提示

政策落实偏慢，宏观经济恢复不及预期

## 分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

## 投资评级说明

| 投资建议的评级标准                                                                                                                                                                               |      | 评级  | 说明                                 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-----|------------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入  | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；    |
|                                                                                                                                                                                         |      | 增持  | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间； |
|                                                                                                                                                                                         |      | 持有  | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间； |
|                                                                                                                                                                                         |      | 卖出  | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；    |
|                                                                                                                                                                                         |      | 无评级 | 预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。     |
|                                                                                                                                                                                         | 行业评级 | 看好  | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；          |
|                                                                                                                                                                                         |      | 中性  | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；      |
|                                                                                                                                                                                         |      | 看淡  | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。          |

## 一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

## 特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 联系我们

| 上海                                              | 深圳                                           | 北京                                          |
|-------------------------------------------------|----------------------------------------------|---------------------------------------------|
| 地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼<br>邮编：200120 | 地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层<br>邮编：518035 | 地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F<br>邮编：100010 |

## Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

## Investment Rating Definitions

| <b>The rating criteria of investment recommendations</b><br>The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market. | Ratings         |            | Definitions                                                                             |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Company Ratings | BUY        | Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;            |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                 | ACCUMULATE | Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;                     |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                 | HOLD       | Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;                    |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                 | SELL       | Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;          |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                 | NOT RATED  | No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.                 |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Sector Ratings  | POSITIVE   | Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;   |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                 | NEUTRAL    | Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;               |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                 | CAUTIOUS   | Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%. |

## General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

## Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

## Contact us

### Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai  
Postcode: 200120

### Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen  
Postcode: 518035

### Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing  
Postcode: 100010