



宏观研究

【粤开宏观】财政如何提振消费？

2025 年 01 月 12 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】如何全方位扩大内需稳增长？》2025-01-05

《【粤开宏观】稳增长与防风险——专项债2024 年回顾与 2025 年展望》2025-01-01

《【粤开宏观】宏观经济治理视角下的增值税改革：目标、问题与路径》2024-12-29

《【粤开宏观】化债突破之年——2024 年财政债务形势回顾与 2025 年展望》2024-12-25

《【粤开宏观】如何理解全国财政工作会议的要点？》2024-12-24

导读

本文重点进行以下三方面的论述：第一，财政是中国经济问题的核心；第二，厘清消费的四个认知，避免消费和投资的二元对立；第三，财政提振消费的八条建议。

风险提示：稳增长政策超预期



目 录

一、财政是中国经济问题的核心.....	3
二、厘清消费的四个认知：避免消费和投资的二元对立.....	4
三、财政提振消费的方式：短期和长期八条建议.....	6

图表目录

图表 1： 一般公共预算支出中各类支出的比重（单位：%）	7
------------------------------------	---



中央经济工作会议对 2025 年的经济工作做出了九项部署，其中第一条就是“大力提振消费，提高投资效益，全方位扩大国内需求”，可见其重要性。我们从财政的视角切入，分析财政如何提振消费。对这个问题，我们要讨论三个事情。

第一个问题要回答财政在经济社会发展中有着怎样的角色和职能。其一，十八届三中全会提出：“财政是国家治理的基础和重要支柱”。这意味着财政不只是技术层面宏观调控的工具，已经从工具层面上升到国家治理层面；其二，十八届三中全会还提出“科学有效的财税体制是优化资源配置、维护市场统一、促进社会公平和实现国家长治久安的制度保障”。于是这就意味着财政不仅仅是经济层面的含义，而是上升到政治、经济、文化、社会、生态五位一体的战略高度。在中央提出“**财政是国家治理的基础和重要支柱**”这样的角色和定位之外，我想提出，“**财政是中国经济问题的核心**”，或者说是“**理解中国经济问题的核心和关键所在**”，我想这是要回答的第一个问题。只有具备一定的职能，才可能更好地实现提振消费、扩大内需的目的。

要回答的**第二个问题，什么是消费？**这个问题是很基础的问题，为什么要回答这个问题？关于消费和投资的关系、关于消费在经济活动中的角色，我们形成了一系列的流行性认知，一定程度上出现了矫枉过正的认知，影响到了我们对于投资和消费的判断。很多人在谈到，投资的边际效益递减，搞投资似乎就不对，只有支持消费是对的；再比如，有人提及发钱就能提振消费，刺激就能提振消费，有必要厘清四个流行性认知，避免消费和投资之间的“二元对立”。要投资还是要消费，这本身就是一个伪命题，事实上经济活动中这两者是有机整体，两者都需要。关键是投资和消费中的比例关系，以及要投到哪些短期有需求、中长期能够优化供给结构的领域上。

在回答这两个问题之后，才能真正地回答好**第三个问题也就是财政如何去更好地提振消费**，基于此我们提出短期和中长期提振消费的八条建议。

一、财政是中国经济问题的核心

我们可以从三个层面来理解这个观点：

第一，研究中国经济问题，主要是研究经济的增长问题、波动问题（经济周期）和风险问题三个方面，既要平稳发展又要防范风险。财政在推动经济增长、熨平经济波动和防范化解经济风险中有着非常重要的作用。

首先，财政通过减税降费和扩大支出，能够提振消费和扩大投资。除了这种工具意义层面之外，更需要认识到，财政是连接政府和市场、中央和地方的桥梁纽带。当政府和市场的关系理顺、中央和地方的关系理顺，市场主体的积极性、地方政府的积极性都能够得到比较好的发挥和激活，这样的情况下经济能够得到较好的发展。

其次，财政具有逆周期调节的功能，经济下行期的时候扩大支出，经济上行期的时候减少支出，有助于熨平经济波动。

最后，财政还可以防范和化解房地产风险和金融风险，包括现在的保交楼、收储等等举措都是防范化解房地产风险，这是财政防风险的职能。

第二，我们常常讲面临着改革、发展和稳定的艰巨任务，财政对于推动改革、发展和稳定具备天然的职能。

首先，财政本身就要推动自身的财税体制改革，构建现代财税制度，以更好服务高质量发展。同时，经济改革本质就是利益格局的调整，我们既要实现利益格局的调整，又要实现经济社会的稳定，财政需要以一定的支出确保改革的顺利推进。



其次，发展方面，刚刚也谈到了，财政通过收支和关系的理顺可以促进建设和发展。

再次，稳定，财政通过国防和外交支出促成外部秩序的稳定，通过一系列经济建设和民生保障支出等促进形成国内秩序的稳定。

第三，金融、土地、社保和国资等问题是非常重要的经济问题，而中国的金融、土地、社保、国资问题的背后其实也是财政问题。地方金融机构穿透之后是地方财政，土地本身就是社会主义公有制国家的资源资产，是政府性基金预算的重要组成部分，同时土地承载着农民的社会保障问题，国资更是如此，我们有国有资本经营预算。当我们讨论金融土地社保国资这些问题，都绕不开财政。

从以上三个维度可以看到，财政对于推动经济增长、熨平经济波动、防范化解经济风险发挥着重要的作用；财政服务于改革、发展和稳定；财政与金融、土地、社保和国资之间有着千丝万缕的联系。因此，**我认为，财政是中国经济问题的核心和关键。**

二、厘清消费的四个认知：避免消费和投资的二元对立

近年来社会各界对于消费的讨论非常多，社会上关于消费形成了一系列流行性认知，似乎有很强的“共识”，这些认知的背后是符合朴素的直觉，但还需要思考与经济学规律是否是匹配的？这里我们简单举例子。

第一个流行性认知是“凡是支持消费就是好的、支持投资就是不好的”。随着前些年投资效益的递减以及举债投资形成的隐性债务和无效投资，于是社会上很多人提出现在要消费而不要投资，不要搞投资了，或者只要涉及到消费的都是好的，需要支持，投资这块就是不好的。这里面**需要避免消费和投资的二元对立关系，不要纠结于要投资还是要消费，两者之间都是经济的有机整体。关键是两者之间的比例关系，以及如何提高投资效益，找到短期是需求、中长期能够优化供给结构的领域，这些是更为关键的核心问题。**

具体可以看到，**确实要承认投资效益边际的递减，但是也要看到一个经济活动里面不可能只有消费没有投资，也不可能只有投资没有消费，这都是不现实的。**如果说经济活动只有投资没有消费，投资形成供给之后消费如果越来越少，就会出现供大于求，就会出现物价的下行，出现企业的亏损，出现失业的上升。设想另一个存在，只有消费没有投资，于是会出现什么情况？首先是物价的上涨，其次可能会看到需求得不到升级，市场大量充斥陈旧落后的产品。

投资活动在短期形成经济需求，但在中长期形成经济供给、优化供给结构，最终服务于消费，而且投资活动转化为从业人员的收入将带动消费，消费能够再次带动投资；各类投资间也有关联，基建投资、房地产投资能够带动制造业投资，不是简单的此消彼长的关系。**政府投资仍有必要，基建、民生领域亟需补短板，推动财政支出从以物为主转向以人力资本投资和公共消费为主。**

未来投资要实现四个挂钩：人口流动、人口结构、安全、潜在经济增速。从人口流动看，中西部地区的基建投资有些超前，但人口流入区域的基建投资还不够，一线城市的停车设施和新能源汽车充电桩等远远不够；从人口结构看，人口老龄化率上升，意味着更多的医疗、养老机构投资需求还很大；从安全层面看，当前极端自然灾害多发频发，需要有更多功能完善的地下管廊、海绵城市、农田水利建设来应对自然灾害，以及大量的老旧小区需要改善电线燃气管道；从提高潜在经济增速看，新能源、新质生产力领域还非常需要投资。所以不能说投资没有空间。

第二个流行性认知是“消费是经济发展的手段和方式”。很多人谈到消费就提及消费



是经济发展的手段和方式，要让消费驱动经济增长，但驱动经济增长最终是靠制度与技术。需要看到消费是经济活动发展的目标、目的，而不是一种手段。经济的发展是为了更好地满足居民更好的消费，而不是让消费简单地沦为稳定经济增长的工具，这恐怕就有点本末倒置。我们“以人民为中心”的发展理念，也要求我们的发展是为了更好地满足居民的消费。这是第二个认知需要厘清的。

第三个流行性认知是“只要发钱就能解决消费不振的问题”。社会各界都寄希望于发钱就能够解决消费不振的问题。发钱的效果在短期是没有问题的，短期阶段性的发钱可以扩大消费，但是我们需要考虑的不仅是当下，还有更长远的未来。

于是就要问一个问题，**钱从哪里来？**各个国家的政府是不直接创造财富的，它是参与财富分配。**政府发的钱从哪里来？**只能来自于在座各位的纳税，或者就是盘活存量资源和资产，再就是发债，**发债又来自于哪？**当代人的债务是下一代人的税收，于是就可以看到钱不是无源之水，不是天上掉下来的。**我们更多的需要看到发钱这个事情不具备长期的可持续性，如果要提高居民的收入占比，要通过中长期的国民收入分配制度的改革，而不是寄希望于一次性的发多少钱。**

更重要的是可以看到，发钱的方式和发放的群体比发钱本身更为重要，如果说是给14亿中国人民普发，这种同样的是1000元，对偏远的中西部的农村地区，与对于北上广深四个一线城市的中产而言，这种效果是截然不同的。在当下我想我们更多地是要把有限的子弹和资源用到更多的能发挥出实际效果的群体和领域，这个是更为重要的使命。

第四个流行性认知是“刺激性政策就能解决消费不足的问题”。应该说短期也是可以奏效的，从中长期这个观点未必能够成立。2008年的例子，国际金融危机时期我国采取的反危机举措取得了非常好的效果，但是也可以看到后面面临着经济增速换挡、前期刺激政策消化期的局面。比如2008年国际金融危机以及疫情期间采取车购税减半征收的方式，刺激汽车消费，在当期取得了较好效果。2009-2010年广义乘用车销量同比为59.1%和30.5%，但是2011-2012年增速下降为2.8%和6.8%，意味着当期效果显著，但此后则产生了消费透支而后劲不足的后果。**刺激性的政策对提振消费短期是有效果的，从中长期恐怕还要推动更大的改革。提振消费不能仅靠刺激，还要推动改革完善制度。**

从长期看，消费取决于三个方面因素：消费能力、消费意愿和供给对需求的适配性。消费能力跟收入有关；消费意愿与居民对未来的预期，尤其是与后顾之忧有比较大的关系；供给对需求的适配性也直接影响消费，居民想消费，是否有相应质量的产品和服务去匹配。

中央经济工作会议提出“实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准。加力扩围实施‘两新’政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济。”这段话中各句之间的逻辑关系是什么？

首先提高居民消费能力。一个是适度提高基本养老金，一个是提高基础养老金，这都是跟收入有关的政策。

其次提高消费意愿。消费意愿在哪？在财政的部分，特别谈到要进一步优化财政支出结构。这个含义是什么？就是要更多地推动财政支出从以“物”为主转向以“人”为主，以投资为主转向投资和消费并重的格局。事实上这些年也可以看到，中国的财政支出，以一般公共预算为例，医疗、教育、养老、住房保障这四大类支出占一般公共预算的比值2023年是40.7%，与10年前的2013年上升5.5个百分点，一直在优化支出结构，但是与我们的期待还有一些差距，所以要进一步优化支出结构。



最后是供给的适配性。中央经济工作会议的第二点工作就谈到要发展新质生产力，以科技创新引领产业创新。我想这不仅是优化供给结构，而且是提高供给对需求、消费的适配性。所以我们说提高消费这三个层次，在中央经济宏观会议都谈到了。

三、财政提振消费的方式：短期和长期八条建议

第一，提高消费要解决居民消费能力的问题，要提高收入。加大对特定群体的补助和支持，以提高其抗风险能力并提振消费，包括对失业大学生的补助、对农村老人群体的补贴、对于二孩以上家庭的特定补贴等。正如前面谈到，全民的普发不现实，发放的群体、发放的方式更为重要。

这里谈到加大对特定群体的补助和支持，以提高其抗风险能力提振消费。我们提出三个群体：1) 待业大学生和失业青年群体：可考虑直接发放补贴助其度过过渡期，以及通过企业用工补贴的方式增加就业岗位。目前 16-24 岁（不含在校生）失业率偏高，若每人每月发放 500 元，则一年需要 364 亿元，但随着青年失业率下降，支出将逐渐减少。2) 城乡居民基本养老保险领取待遇人员，尤其是农村老人群体。2023 年实际领取待遇人数 17268 万人，养老保险基金支出 4613 亿元，人均每月仅 223 元。有必要提高发放标准，例如逐步提升至 400 元、500 元、600 元，则每年分别增加支出 3668 亿元、5740 亿元和 7812 亿元。3) 给二孩及多孩家庭发放生育补贴。例如对 3 岁以下的二孩及多孩新生儿，每月补贴 500 元，2022 年 3 岁以下二胎及多胎新生儿合计约 1800 万，则每年需要 1000 亿元左右。这样就把促消费与促进社会稳定、提高社会保障水平和促进生育更好地结合起来了。

第二，增发国债，探索中央层面成立“房地产稳定基金”，先期规模可在 2 万亿左右，专项用于保交楼、收储存量房和房企存量闲置土地等，缓解房企流动性压力，以坚定不移的决心并释放强烈的信号推动房地产“止跌回稳”。房地产的稳定可以修复居民的资产负债表，财富效应让居民能消费、敢消费。居民的收入是提振消费的一个很重要的因素。除了给特定群体的补贴之外，还有中央提出的稳住楼市股市。稳住楼市股市也就是居民的财产性收入以及财富效应能够起来，带动消费。现在稳定房地产市场更多的是由地方政府来实施，包括通过收储，盘活闲置的土地，改善房地产的现金流，提振企业房地产企业的抗风险能力。但是地方政府仍然面临“三保”等一系列问题，稳住楼市的能力可能相对有限。在这样的情况下，是不是可以探索从中央政府层面成立房地产稳定基金，由房地产稳定基金来用于保交楼和收储等。房地产稳住了，对居民的消费也能够起到相应的效果。

第三，通过适当的财政补贴增强居民消费能力和意愿，推动消费品“以旧换新”政策持续发力，并扩围至服务消费。这一年以来正在做的事情，“两新”政策尤其是其中的消费品以旧换新政策。1 万亿超长期特别国债，7000 亿用于“两重”，3000 亿用于“两新”，这里面又有设备的更新和消费品以旧换新。消费品以旧换新政策带动下，耐用品消费继续保持较快增长。8-11 月汽车零售额同比分别为-7.3%、0.4%、3.7%和 6.6%，逐月快速回升；家具零售额与之相似，8-11 月同比分别为-3.7%、0.4%、7.4%和 10.5%；家电是以旧换新政策的重点支持对象，9-11 月家电音像零售额同比持续保持 20%以上的增速，大幅高于 8 月的 3.4%。发改委的发布会也宣布了这样的政策，将“两新”政策进一步扩围到手机等相关的消费品。

上述三条是短期政策，要立足长远更好地提振消费，这就需要从长计议，长远的政策是什么？我想包括五条改革举措。

第四，进一步改善国民收入分配结构，通过完善税制、增加转移支付、加快农村土地市场化流转等方式，提高居民尤其是中低收入群体在国民收入分配中的比重。制度改

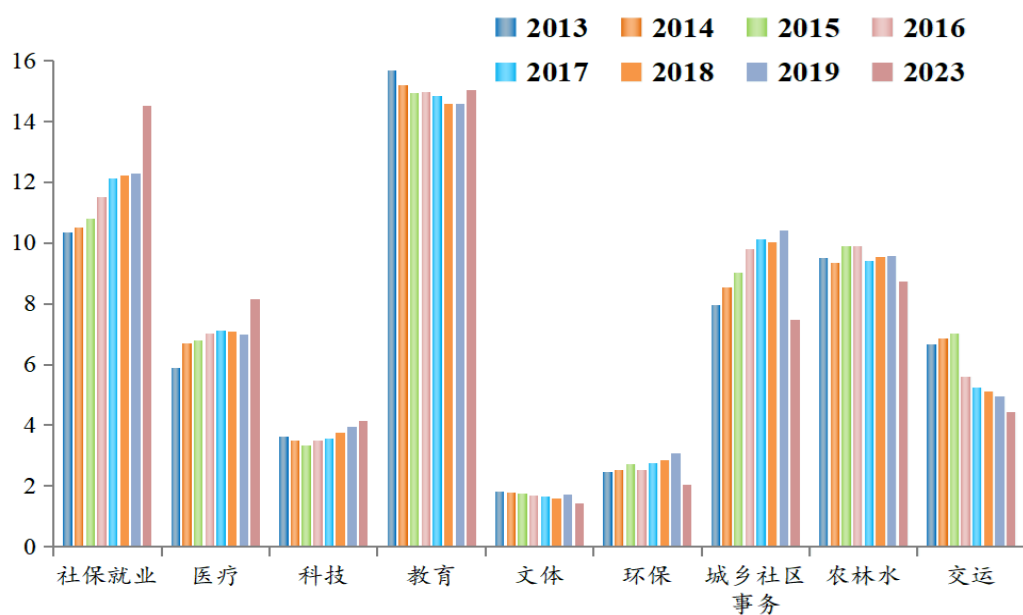


革不是一朝一夕，也不是一蹴而就，我想重点谈谈完善税制的方面，这也是我的老本行，我的老本行是从财税看宏观、从宏观看财税。很多人讲我们的税收，对比中国和美国，税收调节收入和财富分配的效果有待进一步提高。主要原因在于个人所得税的占比相对偏低，个人所得税覆盖的人群只有小几千万的人口，这样的情况下，自然而然发挥出整个调节收入分配的功能和作用相对比较有限。

这里有一个矛盾，很多专家和企业家都在呼吁，要提高个人所得税的起征点或者免征额，大家要注意到一个问题，当不断提高起征点和免征额之后，覆盖的人群要越来越少，这必然会削弱个税调节收入分配的功能受到影响。我们要思考和明白一个道理，你到底想要什么，不可能什么都要。既要让个人所得税的起征点上移，又让个人所得税发挥出更大的效果，这两者之间本身就是矛盾的。**我更多的谈个人所得税怎么样改革促进收入分配的公平，收入分配越来越公平也有利于提振我们的消费。**比如，个税征收从过去 11 大类分类征收，进入到综合与分类相结合的个人所得税制，未来是不是可以彻底进入到综合征收，不再区分劳动所得和资本所得，所有所得的税收都是统一一个标准。再比如，专项附加扣除可以进一步完善，以家庭为单位来考虑，老人越多、孩子越多附加扣除也越多，这样也有利于更好更公平地实现社会的分配。再比如，加强对娱乐明星、直播带货等等高收入群体的税收征管。当然，我们还可以通过税收、社保二次分配和鼓励慈善捐赠等第三次分配缩小收入和财富分配的分化。

第五，优化财政支出结构，财政政策的重点从投资为主转向投资和消费并重的格局。换句话说，投资为主意味着是促进供给、促进生产。投资和消费并重意味着是兼顾生产和需求，供需要实现更高水平的平衡，提高对消费者支持的力度。这里展示了一张图，代表着各类支出占财政支出的比重。2013-2023 年，社保就业、医疗、教育、住房保障四大块支出之和占一般公共预算支出的比重为 40.7%，较 2013 年上升了 5.5 个百分点，基建投资相关的占比这些年在下降。也就是说这些年财政支出结构在不断的优化，未来要进一步优化，降低居民的后顾之忧，提高边际消费倾向。

图表1：一般公共预算支出中各类支出的比重（单位：%）



资料来源：财政部、粤开证券研究院

第六，深化财税体制和户籍制度改革，划分流动人口基本公共服务的事权和支出责任。加快推进农民工市民化进程，稳定农民工预期，释放消费和住房需求。为什么这么



多年提到深化户籍制度改革，但是目前户籍人口的城镇化率只有 48.5%，农民工的市民化进程还在推进，原因在哪里？**核心是财政问题，是流动人口的基本公共服务的事权和支出责任到底由谁来承担？**这个需要划分清楚，不管是中央政府还是地方政府来承担需要划分，如果按照谁受益谁买单的原则，人口流动到了广东、江苏、浙江等这些东部省份，自然由这些省份来承担。但是另一个角度可以看到，**人口的流动事关全国统一大市场的构建，从这个角度讲，流动人口的基本公共服务的事权和支出责任可以由中央政府来承担。中央政府的抓手在哪？可以通过转移支付，就是转移支付跟人走。**核心要划分清楚流动人口基本公共服务到底由中央还是地方来承担？以及承担的比重到底如何？

第七，从供给端发力，优化供给结构，进一步提升高端制造业在制造业中的比重。

第八，放宽旅游、文化、医疗、养老、家政服务等服务消费领域的市场准入，同时加强标准建设和有效监管。

总结一下，财政是国家治理的基础和重要支柱，财政是中国经济问题的核心和关键；我们对于投资和消费要有更加清晰的认知，就是投资和消费不是二元对立，两者是一个有机的循环和整体；提振消费要从根本上解决消费能力、消费意愿和供给对于消费需求的适配性。



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，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。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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com