



# 金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2025 年第 09 期总第 1236 期

## 合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2025 年 02 月 11 日 星期二

更多精彩 敬请关注  
兴泰季微信公众号



<b>宏观经济</b> .....	1
我国将拿出更多务实管用举措稳外资 .....	1
地方两会传递积极财政政策信号 .....	1
多地发布首批闲置土地收储清单 .....	1
中国贸促会组织访问哈萨克斯坦 .....	2
韩国开发磷酸铁锂电池回收技术 .....	3
<b>货币市场</b> .....	3
探寻全新 M1 即将发布后变化 .....	3
三大人民币汇率指数均下跌 .....	3
<b>监管动态</b> .....	4
香港证监会检视持牌机构网络事故 .....	4
多地金融监管局打出防风险组合拳 .....	4
<b>金融行业</b> .....	4
多家银行调整旗下积存金业务 .....	4
同业拆借中心推出债券通回购服务 .....	5
<b>重点产业</b> .....	5
智驾平权推动产业链渗透提速 .....	5
盐湖产业“航母”正式启航 .....	5
<b>地方创新</b> .....	6
深圳：开展上市培育与并购行动 .....	6
香港：将推出创科产业引导基金 .....	6
<b>深度分析</b> .....	7
大力提振消费的抓手是什么？ .....	7



## 宏观经济

### 我国将拿出更多务实管用举措稳外资

2月10日,李强主持召开国务院常务会议,审议通过《2025年稳外资行动方案》。会议指出,外资企业在吸纳就业、稳定出口、促进产业升级等方面都具有重要作用,要拿出更多务实管用举措稳存量、扩增量。要有序扩大自主开放,深化相关领域开放试点,落实全面取消制造业领域外资准入限制要求,扩大鼓励外商投资产业范围。要持续打造“投资中国”品牌,加大外资企业境内再投资支持力度,鼓励外资在华开展股权投资,优化外资并购规则。要在政府采购等工作中做到内外资企业一视同仁,拓宽外资企业融资渠道,加大知识产权保护力度。要做好外资项目服务保障,在出入境、停居留等方面为外企人员往来提供更多便利。

### 地方两会传递积极财政政策信号

2月10日,从今年各地政府工作报告和预算报告中可以看出,财政政策“更加积极”的信号明显。把宝贵资金用在刀刃上,提振消费是重中之重。把促消费和惠民生、增后劲紧密结合起来,让居民能消费、敢消费、愿消费。实施更加积极的财政政策,是应对困难挑战、促进经济回升向好的必要之举。宏观层面,中央明确提高财政赤字率、加大财政支出强度、优化财政支出结构等政策措施。各地还要结合本地情况提出具体措施,确保政策落实落细。支出方向更加明确。财力有了更好保障,支出必须精准发力,把宝贵资金用在刀刃上。扩大内需是战略之举,提振消费是重中之重。“支持扩内需”,成为今年各地财政支出的“重头戏”。从蛇年新春遇上“两新”扩围,再到各地形式多样的文旅活动,如广东举办“请到广东过大年”系列活动,安徽开展“文旅惠民促消费欢欢喜喜过大年”春节主题文旅活动,一系列热火朝天消费场景的背后,是中央和各地财政拿出真金白银,加大力度促消费。

### 多地发布首批闲置土地收储清单

2月10日,广东珠海,中山等多地率先公布第一批闲置土地拟收储清单,拟收储的交易对象不仅有大型央企,国企,亦有不少本土中小房企,涉及土地用途涵盖居住、商业、旅游文化等多个领域。从公布的首批拟收储土地情况来看,各地收储土地宗数最多高达十余宗,公布的土地收储金额累计已达数百亿元,收储价格普遍相比于拿地价格有一定折扣,但整体符合市场预期。首批拟收储名单落地的同时,还有更多地区在持续推进闲置土地收储。近期,河南开封、浙江金华、江西吉安等多个地区陆续发布公告,公开征集社会闲置土地进行收储。从收储的对象来看,普遍优先收购企业因资金或经营问题无力继续开发、已供应但长期未动工的住宅及商服用地。从收储价格方面来看,部分公告透露,由当地土地储备中心委托经备案的土地估价机构,对拟回收购地块开展土地市场价格评估,相较企业土地成本,就低确定收地基础价格。根据市场形势等,集体决策确定基础价格下调幅度。



## 金融服务赋能亚冬会盛大启幕

2月10日,为切实做好亚冬会支付服务保障工作,中国人民银行黑龙江省分行、国家外汇管理局黑龙江省分局着力提升外卡受理、移动支付、现金服务、外币兑换等支付服务水平,以安全、高效、便捷的支付服务助力亚冬会举行。据了解,亚冬会赛事区域共布设37台受理境外银行卡的POS机具,实现赛事场馆所有消费场景全覆盖,充分满足客户的境外银行卡刷卡消费需求。覆盖冰上及雪上赛区的3家亚奥理事会大家庭饭店、4家运动员村、10家官员村、5家国际政要酒店、8家媒体村、2家媒体中心以及八区五巷冰球馆、平房冰壶馆、冰上训练中心、哈体院冰球馆、亚布力雪具大厅共5家竞赛场馆。商业银行助力打造支付便利和服务优质的金融服务环境。工商银行哈尔滨中央大街支行还打造了“境外来华人员支付服务中心”,配备专业服务人员、外语翻译机、境外人员支付服务指南等,为客户提供一站式、专业的金融账户服务咨询,可为持短期签证的境外来华人员进行简易开户。

## 中国贸促会组织访问哈萨克斯坦

2月10日,由中国贸促会组织的中国企业家代表团今天出发,访问哈萨克斯坦,进行经贸交流活动,这也是春节过后我国首个企业家代表团的出访活动。此次出访的企业家代表团由中国贸促会组织,来自32家企业代表,覆盖行业类型涉及矿产能源、石油化工、金融贸易、水利水电、建筑工程、航空物流、机械制造等。抵达哈萨克斯坦首都阿斯塔纳后,代表团将开展为期4天的经贸交流活动,推动中哈两国工商界加强沟通交往,深化务实合作。中国贸促会促进部部长杨晓军表示,近年来,中哈关系不断实现跨越式发展,这为两国工商界开展更大范围、更深层次、更宽领域、更高质量的务实合作,提供了广阔机遇。此次中国贸促会组织中国企业家代表团,对哈萨克斯坦展开为期4天的经贸交流活动,旨在落实两国元首达成的重要共识,顺应中哈两国企业加强互利合作热切期盼,推动产业链供应链国际合作,把互利共赢的蛋糕越做越大、越做越好,更好造福两国人民。

## 人工智能行动峰会在法国巴黎开幕

2月10日,人工智能行动峰会在法国巴黎开幕。此次峰会吸引全球100多个国家的领导人和科技巨头代表参会。在峰会正式开幕前,在该峰会框架下进行的“人工智能行动周”活动已于当地时间6日开幕。此次峰会将重点关注开源技术、清洁能源、在全球人工智能市场中缓解劳动力中断和促进主权等议题,会议还将寻求达成一份关于人工智能管理原则的非约束性公报。法国总统府一名官员表示,此次峰会将让世界各国发出声音,而不仅仅是美国和中国。相较于2024年峰会上与会者将安全承诺作为讨论重点,本届峰会上,人们更关注的是如何通过法国初创公司米斯特拉尔和中国DeepSeek等公司制造的更经济的模型,将人工智能的好处分配给发展中国家。除了数据中心基础设施,法国政府还宣布2025年将拨款4亿欧元支持AI领域创新。目前,法国政府已设立9个AI研究与培训集群,政府为其提供了3.6亿欧元的资金支持。未来,法国政府的目标是到2030年额外培训5000名AI研究人员。



## 韩国开发磷酸铁锂电池锂回收技术

2月11日,韩国原子能研究院表示,该研究院中子科学部金亨燮博士研究组开发出一种环保技术,可从磷酸铁锂电池中重新提取锂。研究组通过分解磷酸铁锂电池产生粉末形态的正极材料,将其与氯气在200°C下反应10分钟,以氯化锂的形式提取锂。氯化锂通过现有的商用化转换工程,可转换成碳酸锂或氢氧化锂,并再次用作新磷酸铁锂电池正极材料的合成原料。如果用传统的酸性溶液处理方法,正极材料中的磷酸铁中会因结构受损而无法回收利用,但在新技术中几乎没有损伤,可重新合成磷酸铁锂电池正极材料,或用作新一代锂金属电池材料,提高了经济性。另外,该反应方法产生的副产品是盐水形态,比传统方式产生的酸性废水更为环保。为证明该技术的效率,研究组利用韩国唯一的研究用核反应堆“Hanaro”的中子衍射分析装置,对材料进行了精密分析,结果显示提取的锂纯度为98.8%。目前,韩国原子能研究院已经完成了对该技术的韩国国内专利注册,正在寻找希望技术转让的企业。

## 货币市场

### 探寻全新 M1 即将发布后变化

2月10日,2025年1月金融数据即将出炉,值得注意的是,此次人民银行将公布的金融数据将有一个重要变化:正式启用新修订的狭义货币(M1)统计口径,即加入个人活期存款、非银行支付机构客户备付金两个“新成员”。由此,新一期金融数据备受市场期待。中信证券首席经济学家明明表示,若新纳入两项统计,M1的规模将显著扩大,增速的绝对值也将有所上升,与M2的剪刀差现象亦有所缓和;随着经济活动的逐步恢复,M1增速有望进一步回升,且波动性将明显降低。据东方金诚测算,若将居民活期存款和非银行支付机构客户备付金纳入M1统计,2024年12月末M1同比将由-1.4%升至1.2%,即增速将由负转正,实现8个月以来首次正增长。王青建议,当前物价水平偏低,经济增长动能低于潜在增长水平,加之2025年外部不确定性上升,接下来需要实施有力度的宏观政策逆周期调节,提振市场信心,增加居民消费和企业经营及投资活跃度,进而推动M1同比增速尽快回归适度正增长。

### 三大人民币汇率指数均下跌

2月10日,中国外汇交易中心公布数据显示,2月7日当周三大人民币汇率指数全线下跌,CFETS人民币汇率指数报100.55,按周跌0.15;BIS货币篮子人民币汇率指数报106.63,按周跌0.16;SDR货币篮子人民币汇率指数报94.7,按周跌0.04。上周(2月3日-2月7日),美国就业放缓但薪资增速上行,使美联储政策调整面临更大不确定性,美元指数当周跌0.38%,收报108.12。非美货币多数上涨,日元兑美元连续第四周录得收涨,涨幅达2.41%,收于151.45,英镑、澳元兑美元均录得收涨。具体来看,上周在岸与离岸人民币汇率走势呈现分化态势。在岸人民币对美元全周累计下跌299个基点,收报7.2949;而离岸人民币对美元累计上涨183个基点,报7.3038。人民币对美元中间价累计调降1个基点。分析师普遍认为,在岸和离岸人民币对美元汇率的分化主要受到市场预期、政策信号、流动性差异、外部环境因素以及市场情绪



的影响。未来需要关注贸易政策进展和中美利差变化。

## 监管动态

### 香港证监会检视持牌机构网络事故

2月10日,香港证监会发表的报告显示,在2021至2024年间,香港持牌机构汇报了八宗重大网络安全漏洞事故,造成了严重的业务中断,亦有客户账户遭黑客入侵。其中,不法分子透过网络安全漏洞入侵持牌法团的网络,并在控制客户账户后进行未经授权交易。在这些事故中,常见的弱点包括采用生命周期结束的软件,以及使用弱算法来加密客户数据。香港证监会中介机构部执行董事叶志衡博士表示,在高度互联和数码化的世界中,持牌机构务必采取一切必要措施,以抵御愈趋复杂及日渐普遍的网络攻击。它们若未能应对日益严重的威胁及缓解相关风险,不仅会危及自身安全,还会损害客户甚至整个金融体系安全。持牌机构高级管理层必须意识到,保障机构的网络安全至关重要,而不应仅将这些责任留给信息科技部门来承担。香港证监会表示,将全面检视现行的网络安全规定及预期标准,以便制定适用于行业的网络安全框架,并为持牌机构妥善管理网络安全风险提供指引。

### 多地金融监管局打出防风险组合拳

2月10日,重庆金融监管局召开2025年重庆银行业保险业运行情况通报会,提出2025年要重点抓好的工作,包括全力防范化解金融风险,提升金融服务实体经济质效等。梳理发现,除重庆外,近日内蒙古、黑龙江等多地金融监管局召开监管工作会议,部署2025年重点工作,在防风险方面着墨颇多。同时,浙江、上海、湖南、河南、河北、吉林、湖北等不少地方金融监管局开年已经行动起来,在做好“五篇大文章”、消费者保护等方面动作频频。在多地金融监管局部署的2025年重点工作当中,防风险相关工作被列在首位,“中小金融机构”“房地产”“地方债务”被提及较多。在强调防风险的同时,不少地方金融监管局开年已经行动起来,用实际行动诠释新年新气象。围绕科技金融、绿色金融、普惠金融等,印发工作方案、披露发展报告、开展典型案例调研等。此外,消费者保护也成为多个地方金融监管局重要的工作落点。比如,湖北金融监管局推动黄冈辖内金融纠纷调解组织落地生根。

## 金融行业

### 多家银行调整旗下积存金业务

2月10日,春节后黄金价格“狂飙”,也带动银行调整积存金起购门槛和利率。2018年12月,央行曾发布《黄金积存业务管理暂行办法》,加强对黄金市场的监督管理,规范黄金积存业务。其中将黄金积存业务定义为:金融机构按照与客户的约定,为客户开立黄金账户,记录客户在一定时期内存入一定重量黄金的负债类业务。黄金积存产品最小业务单位为1克。从积存方式来看,目前有两种,一种是活期积存,另



一种是定期积存。其中活期积存为投资者主动发起单笔购买，而定期积存的投资金额固定，银行会根据约定自动扣款并购买黄金，不需要投资者每次手动操作。招联首席研究员董希淼表示，对个人投资者而言，投资黄金的方式、产品多种多样，包括黄金主题理财产品、实物黄金、账户黄金（即“纸黄金”）、黄金 ETF 以及黄金相关的股票等。2025 年处于高位的黄金价格波动将加剧，投资者要从自身风险偏好、投资需求、投资能力等出发，做好适合个人和家庭的资产配置。

## 同业拆借中心推出债券通回购服务

2 月 10 日，全国银行间同业拆借中心发布关于推出债券通项下离岸债券回购交易服务的通知。通知指出，为更好满足境外机构投资者流动性管理需要，提高银行间债券市场对外开放水平，全国银行间同业拆借中心于 2025 年 2 月 10 日起，面向债券通“北向通”境外机构投资者推出债券通项下离岸债券回购交易服务。通知介绍，债券通项下离岸债券回购交易是指债券通“北向通”境外机构投资者之间通过同业拆借中心系统达成的以“北向通”持仓债券为担保品的债券回购交易。适用的债券回购形式为单笔交易可使用一只或多只回购债券且回购期间票息及时划转的买断式回购。回购期间票息及时划转是指，回购期间如发生回购债券派息，逆回购方应及时将回购债券派息支付给正回购方。通知明确，通过债券通“北向通”渠道开展现券交易的境外机构投资者可参与债券通项下离岸债券回购业务。此外，债券通离岸回购业务上线初期免收交易手续费，后续如调整收费将另行通知。

## 重点产业

### 智驾平权推动产业链渗透提速

2 月 10 日，比亚迪宣布将于当日晚举办智能化战略发布会，据活动邀请函，公司希望通过“天神之眼”，让每一个人都能畅享高阶智驾。2024 年 12 月底，比亚迪高阶智驾辅助系统“天神之眼”在全国范围内正式开通无图城市领航(CNOA)功能，预计后续比亚迪将加速推动高阶智驾功能向中低端车型渗透。特斯拉无人监督 FSD 即将于年内落地，预计将促进智能驾驶功能加快迭代。马斯克表示，有多家车企对特斯拉 FSD 授权产生兴趣，特斯拉将在需求量足够大的情况下考虑 FSD 授权。预计“智驾平权”将有望成为行业发展的重要趋势。2024 年国内头部企业智驾技术路线逐步转向端到端，相继发布基于端到端架构的新一代智驾系统；在端到端技术加持下，无高精地图、“全国都能开”的智能驾驶系统在 2024 年大规模落地，高阶智驾接受度及渗透率实现快速提升。在比亚迪等头部公司推动下，预计 2025 年高阶智驾渗透率继续提升，“智驾平权”将有望成为中国汽车行业发展的重要趋势。

### 盐湖产业“航母”正式启航

2 月 11 日，中国盐湖工业集团有限公司近日在青海正式揭牌。这被认为是央地协同打造具有国际影响力的盐湖产业“航母”迈出的重要一步。青海盐湖资源是我国重要的战略优势资源。公开信息显示，中国盐湖生产基地包括全国最大、世界第二的可



溶性钾镁盐矿床察尔汗盐湖和大型硫酸镁亚型盐类综合矿床一里坪盐湖，采矿面积近 4060 平方公里，拥有世界上所有成熟的全套氯化钾加工技术和世界领先的盐湖提锂规模化生产技术。中国盐湖现有 530 万吨/年钾肥、5.8 万吨/年锂盐、百万吨/年盐湖化工产品产能，是全国最大的钾盐和盐湖锂盐生产基地。中国五矿党组书记、董事长陈得信在揭牌仪式致辞中指出，中国盐湖将“打造国家粮食安全的压舱石、新能源产业的稳定器、高端轻金属材料的生力军”。值得注意的是，在盐湖资源利用方面，2024 年 10 月起施行的《青海省盐湖产业高质量发展促进条例》明确，盐湖产业高质量发展应当坚持生态保护第一、绿色发展，创新驱动、提质发展。

## 地方创新

### 深圳：开展上市培育与并购行动

2 月 10 日，深圳市委金融办召开室务（扩大）会，传达广东省高质量发展大会、市委常委会（扩大）会议及全市高质量发展工作推进会议精神，动员全办马上进入状态、马上行动起来。会议提出，2025 年是“十四五”规划的收官之年，是进一步全面深化改革的重要一年，更是深圳经济特区建立 45 周年，做好全年工作意义重大、责任重大。深圳市委金融办将围绕“防风险、强监管、促发展”中心任务，全力做好金融业稳增长工作，招引培育更多法人机构主体，加快推动科技金融先行示范，持续建设创新资本形成中心，深入实施上市公司培育和并购重组专项行动，纵深推进深港金融合作，打造“走出去”综合金融服务体系，抓好地方金融监管主责主业，有效防范化解重点领域金融风险，扎实推进金融系统党的建设，全力以赴推动金融业高质量发展，在推动深圳在高质量发展中走在前列、勇当尖兵中展示深圳金融担当。会议强调，金融是“国之大者”，要充分认识到加快建设金融强国的重要意义。

### 香港：将推出创科产业引导基金

2 月 10 日，香港特区行政长官李家超表示，即将推出总额 100 亿港元的“创科产业引导基金”，加强引导市场资金投资指定策略性新兴和未来产业。香港应用科技研究院当天在港举办首届应用科技高峰会。李家超在视频致辞中表示，本届特区政府在创科方面一直推行前瞻政策，朝着国际创科中心的愿景不断迈进。特区政府的一系列举措，将有助新创企业、研究人员和投资者把大胆想法转化为现实。创科产业引导基金”将加强引导市场资金投资指定策略性新兴和未来产业。本届特区政府推出的“新型工业加速计划”，目的是加速推动生命健康科技、先进制造等企业研发成果产业化。李家超表示，北部都会区将成为日后的增长引擎，而正在河套区建造的港深创新及科技园为跨境创新及科技合作创造前所未有的机会。香港有中国优势，也有全球优势，拥有优越的营商环境和世界一流的专业服务，同时是亚洲唯一拥有多达 5 所大学进入世界前 100 名的城市，将继续吸引顶尖学者和研究人员加入本地机构。

## 深度分析

### 大力提振消费的抓手是什么？

管涛（东吴证券首席经济学家，  
中国首席经济学家论坛理事）

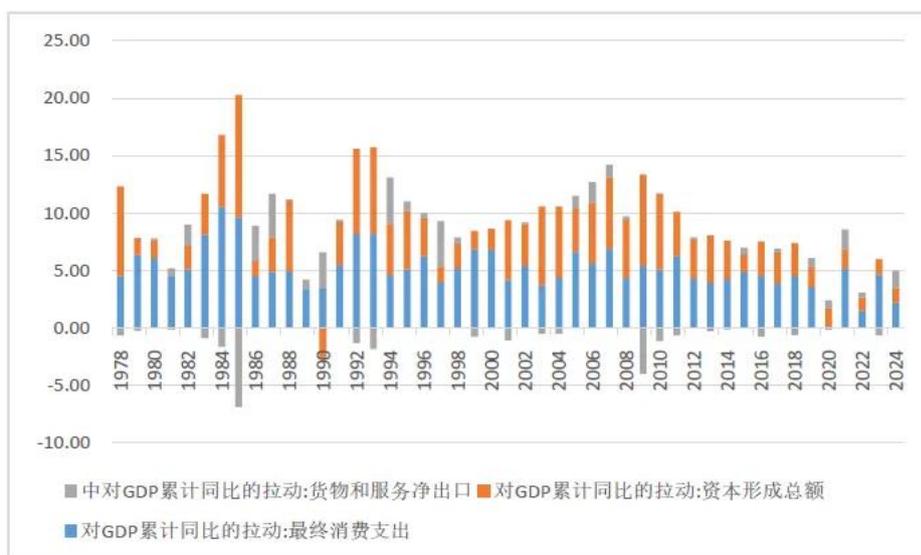
来源：中国首席经济学家论坛

防范化解外部冲击是 2025 年经济工作的总体要求之一。随着特朗普关税第一枪打响，进一步凸显全方位扩大国内需求的重要性和紧迫性。2024 年 7 月底中央政治局会议明确提出，要“以提振消费为重点扩大国内需求”。2024 年底中央经济工作会议更是将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”列为 2025 年九大重点经济工作之首。分析相关经济数据，透过现象看本质，有助于我们更好理解与把握促消费的一系列长短期工作部署。

#### 一、消费不振是当前主要矛盾

最新数据显示，2020~2024 年，中国实际国内生产总值（GDP）五年复合平均增长 4.7%，较 2015~2019 年均值低了 27.7%。进一步分析，“三驾马车”中，最终消费需求不足是中国经济承压的根源。

从对经济增长的拉动作用看，2020~2024 年，消费拉动作用的算术平均值为 2.69 个百分点，较 2015~2019 年低了 1.59 个百分点；投资平均为 1.44 个百分点，低了 0.94 个百分点，但不及同期消费拉动作用的降幅；净出口平均为 0.75 个百分点，高出 0.69 个百分点。其中，2024 年，消费拉动作用仅为 2.23 个百分点，不仅远小于 2023 年 4.62 个百分点的数值，还略低于 2020~2023 年均值 2.81 个百分点的水平，为改革开放以来第三低（仅高于 2020 年的 -0.10 个百分点和 2022 年的 1.53 个百分点），显示 2023 年的报复性消费确属昙花一现（见图 1）。



资料来源：国家统计局；万得；中银证券

公众号·凭澜观涛

图 1：“三驾马车”对中国经济增长的拉动作用（单位：个百分点）

从对经济增长的贡献率看,2020~2024 年,消费贡献率平均为 47.0%,较 2015~2019 年低了 16.5 个百分点;投资平均为 36.6%,高出 1.2 个百分点;净出口平均为 16.4%,高出 15.3 个百分点。其中,2024 年,消费对经济增长的贡献率仅为 44.5%,较 2023 年的 85.6%大幅回落,甚至低于 2020~2023 年均值 47.7%的水平,为 2008 年全球金融危机以来次低(仅高于 2020 年的-4.3%) (见图 2)。

1998 年亚洲金融危机和 2008 年全球金融危机时期,中国经济恢复是内需驱动。1998~2002 年,消费、投资和净出口对经济增长的贡献率算术平均值较 1993~1997 年均值分别高出 19.5 和低了 2.4、17.1 个百分点,显示亚洲金融危机后的中国经济复苏主要靠消费驱动。2009~2013 年,前述三项对经济增长的贡献率均值较 2004~2008 年均值分别高出 7.7、10.2 和低了 17.9 个百分点,表明全球金融危机后的中国经济复苏主要靠消费和投资双轮驱动(见图 2)。

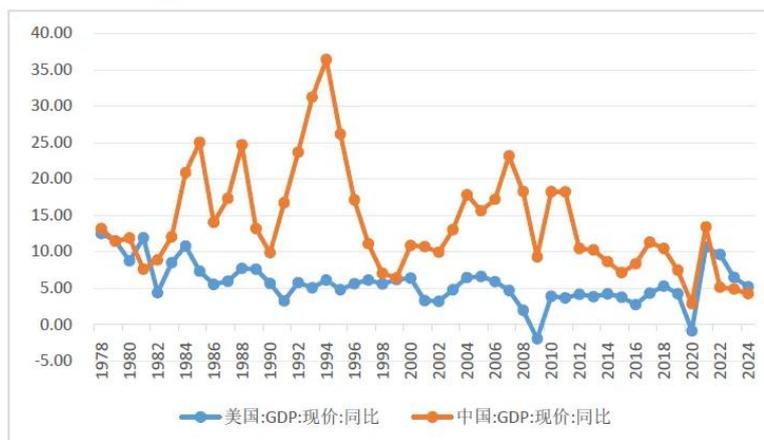


资料来源:国家统计局;万得;中银证券

公众号·凭澜观涛

图 2: “三驾马车”对中国经济增长的贡献率(单位: %)

宏观体感温差是当前市场的一个热门话题。其深层次原因是,中国经济仍处于负产出缺口(偏冷),即实际经济增速低于潜在增速。负产出缺口正对应着国内有效需求不足、就业不充分、物价低位运行。当然,过去五年,中国经济复合平均增长 4.86%,却仍低于潜在增速,也就意味着中国的潜在增速不低于 5%,仍处于中高速增长平台。同期,美国实际 GDP 复合平均增长 2.39%,略高于美国官方估算的 1.8%~2.0%的潜在增速,处于正产出缺口(过热)。这正是美联储抗通胀工作尚未竟全功的根源所在。



资料来源:国家统计局;美国经济分析局;万得;中银证券·凭澜观涛

图 3: 中美名义经济增速的比较(单位: %)

正因为中国经济尚处于负产出缺口，故实施更加积极有为的宏观政策，加强逆周期调节，当属对症下药。如果中国经济持续回升，推动实际增速回到潜在增速以上，由负产出缺口转为正产出缺口，则中国经济还将保持追赶态势。事实上，随着中美经济产出缺口的相向收敛，2022~2024 年间，美国名义 GDP 增速领先中国的优势已经由 4.67 个百分点降至 1.06 个百分点（见图 3）。

## 二、进一步提振城镇居民消费

从居民消费支出的构成看，城镇居民消费不振是当前最终消费需求不足的主要原因。2020~2023 年，城镇居民消费支出占比算术平均值为 79.0%，较 2015~2019 年均值低了 0.1 个百分点；农村居民消费支出占比平均为 21.0%，高出 0.1 个百分点（见图 4）。这不同于前述两次国际金融危机时期的情况。1998~2002 年，城镇居民消费支出占比算术平均值为 66.3%，较 1993~1997 年均值高出 8.3 个百分点；2009~2013 年，城镇居民消费支出平均占比 77.7%，较 2004~2008 年均值高出 4.4 个百分点（见图 4）。



资料来源：国家统计局；万得；中银证券

公众号·凭澜观涛

图 4：中国居民消费支出的城镇与农村居民构成（单位：%）

城镇居民消费支出占比下降是因为城镇居民平均消费倾向回落，而农村居民平均消费倾向稳中趋升。2020~2024 年，全国居民平均消费倾向算术平均值为 67.5%，较 2015~2019 年均值低了 3.3 个百分点。其中，城镇居民平均消费倾向均值为 62.9%，低了 4.5 个百分点；农村居民平均消费倾向均值为 82.8%，高出 0.7 个百分点（见图 5）。



资料来源：国家统计局；万得；中银证券

公众号·凭澜观涛

图 5：中国居民平均消费倾向（单位：%）

在相同的冲击下，城镇与农村居民的消费行为表现迥异，又是因为同期双方收入变动不尽相同。2020~2024 年，城镇居民名义人均可支配收入五年复合平均增长 5.05%，



较 2015~2019 年均值低了 2.95 个百分点；实际人均可支配收入年均增长 3.86%，低了 2.00 个百分点。同期，农村居民名义人均可支配收入年均增长 7.59%，较 2015~2019 年均值低了 1.23 个百分点；实际人均可支配收入年均增长 6.30%，仅低了 0.46 个百分点（见图 6）。这表明疫情期间，农村居民名义与实际人均可支配收入受到的负面冲击远小于城镇居民。



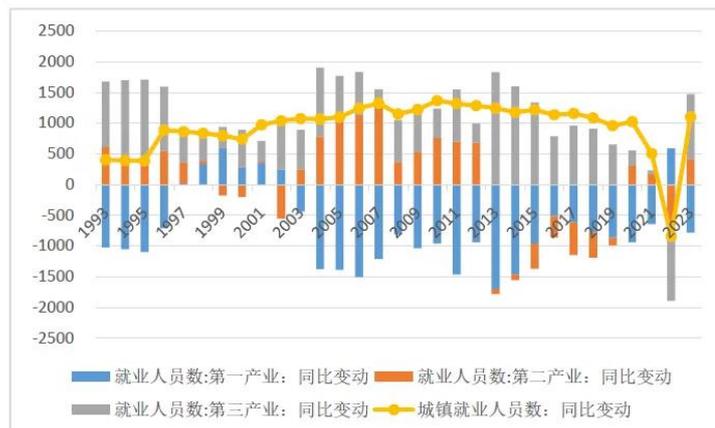
资料来源:国家统计局;万得;中银证券

公众号·凭澜观涛

图 6: 中国城镇和农村居民名义与实际人均可支配收入同比变动 (单位: %)

值得一提的是, 2020~2024 年, 城镇居民名义人均可支配收入的中位数五年复合平均增长 4.65%, 较同期城镇居民名义可支配收入年均增速低了 0.40 个百分点。按可比口径, 2015~2019 年, 前者高出后者 0.06 个百分点。这显示, 疫情对于边际消费倾向较高的中低收入城镇居民群体的收入影响更大。

城镇居民收入增长放缓与疫情期间接触性、聚集性服务业受到较大冲击有关。2020~2023 年, 中国第一产业就业人员算术平均每年减少 443 万人, 较 2015~2019 年均值少减 302 万人; 第二产业就业人员年均增加 72 万人, 多增 436 万人; 第三产业就业人员年均增加 20 万人, 少增 909 万人(见图 7)。同期, 城镇就业人员年均增加 446 万人, 较 2015~2019 年均值少增 606 万人; 城镇居民人均可支配收入中, 工资性收入占比的算术平均值为 60.2%, 低了 0.9 个百分点。



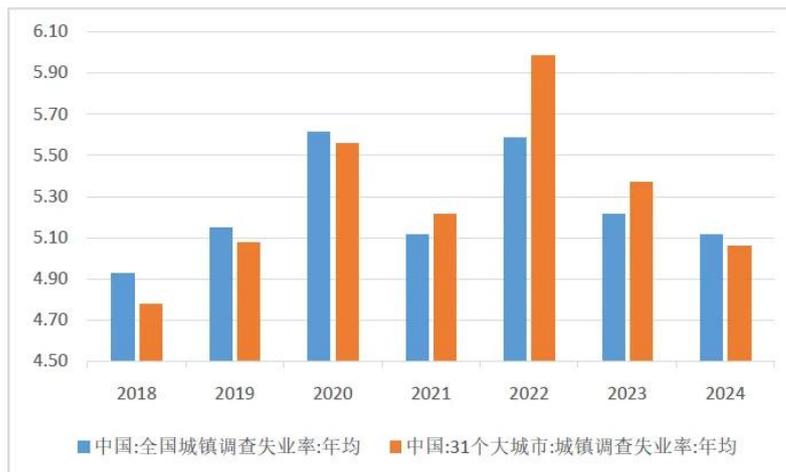
资料来源:国家统计局;万得;中银证券

公众号·凭澜观涛

图 7: 中国三次产业就业人员及城镇就业人员同比变动 (单位: 万人)

城镇调查失业率数据也显示, 大城市就业总体难于中小城市, 本地户籍人口就业总体难于外来农业户籍人口。中国就业统计自 2018 年起才有了城镇调查失业率数据, 之前为登记失业率。2018 和 2019 年, 各年算术平均的 31 个大城市城镇调查失业率分别高于全国城镇调查失业率 0.15 和 0.08 个百分点; 2020 年仍高出 0.06 个百分点, 但 2021~2023 年分别低了 0.10、0.40 和 0.15 个百分点, 2024 年重新高出 0.06 个百分点(见

图 8)。进一步分析细项数据, 2022~2024 年, 各年算术平均的外来农业户籍人口调查失业率较本地户籍人口调查失业率分别高出 0.20 和低了 0.33、0.58 个百分点。前者就业形势好于后者, 或因为前者是快递小哥、网约车司机等灵活就业的重要群体。



资料来源: 国家统计局; 万得; 中银证券

公众号·凭澜观涛

图 8: 中国年均全国及 31 个大城市的城镇调查失业率 (单位: %)

鉴于消费是就业与收入的函数, 当前城镇居民消费倾向低迷也就不难理解了。提振消费还需要统筹推进新型城镇化和乡村全面振兴, 促进城乡融合发展, 进一步激发农村消费潜力。尤其是要通过深化土地制度改革, 增加农村居民的财产性净收入。目前, 中国城镇居民人均可支配收入中, 财产性净收入占比为 8% 稍强, 其中农村居民该项占比仅为 2.5% 左右 (美国该项比例为 16% 左右)。农村居民的财产性净收入显然还有较大提升空间。

不过, 考虑到城镇居民占到居民消费支出和社会消费品零售总额的近八九成, 短期看, 大力提振消费的重点仍是城镇居民。为此, 要落实好 2024 年底中央经济工作会议提出的一系列政策举措, 包括: 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; 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; 实施重点领域、重点行业、城乡基层和中小微企业就业支持计划, 促进重点群体就业; 加强灵活就业和新就业形态劳动者权益保障, 等等。

### 三、增加政府消费是重要抓手

从最终消费支出的构成看, 与前两次国际金融危机相比, 政府消费 (公共消费) 的逆周期调节作用有待进一步发挥。2020~2023 年, 最终消费支出中, 政府消费算术平均占比 30.6%, 较 2015~2019 年均值仅上升 0.6 个百分点。而 1998~2002 年, 该项占比较 1993~1997 年均值上升 2.73 个百分点; 2009~2013 年, 该项占比较 2004~2008 年均值上升 2.24 个百分点 (见图 9)。由此可见, 前两次国际金融危机期间, 中国实施积极的财政政策, 不仅扩大政府投资, 还刺激最终消费。当时, 中国采取了提高公务员工资、鼓励家电下乡等政策举措。

事实上, 2024 年 7 月底中央政治局会议就释放了政策转向的信号, 不仅提出要加大逆周期调节力度, 还明确要将经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费。从同年 7 月 19 日国务院常务会议研究决定, 统筹安排 3000 亿元超长期特别国债支持设备更新和消费品以旧换新 (下称“两新”) 以来的情况看, 随着 8 月底相关资金划拨到位, 次月起与消费品以旧换新相关的社零销售立即同比变动由负转正。“两新”政策实施对于扩大有效投资、提振消费需求、促进绿色转型、改善社会民生产生了重要作用和显著效果。

2024 年 7 月中旬党的二十届三中全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革，推进中国式现代化的决定》明确将合理增加公共消费作为加快培育完整内需体系，完善扩大消费长效机制的重要举措。同时，提出必须坚持尽力而为、量力而行，完善基本公共服务制度体系，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设，解决好人民最关心最直接最现实的利益问题，具体包括完善收入分配制度、完善就业优先政策、健全社会保障体系、健全人口发展支持和服务体系等一系列重大改革。

2024 年底中央经济工作会议进一步强调：增加发行超长期特别国债，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施；优化财政支出结构，更加注重惠民生、促消费、增后劲，兜牢基层“三保”底线；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；落实好产业、就业等帮扶政策，确保不发生规模性返贫致贫，保障困难群众基本生活；实施医疗卫生强基工程，制定促进生育政策；发展社区支持的居家养老，扩大普惠养老服务，等等。



资料来源：国家统计局；万得；中银证券

公众号·凭澜观涛

图 9：中国最终消费支出的构成 (单位：%)

一年之计在于春。日前，相关部门明确加力扩围实施“两新”政策的总体考虑是，增加资金规模、扩大支持范围、优化实施机制、放大撬动效应。其中，扩围支持消费品以旧换新的主要举措有：扩大燃油车报废更新补贴范围，规范汽车置换更新最高补贴限额；将享受以旧换新补贴的家电产品增加到 12 类，提高单件最高补贴标准到 20%；将每位消费者购买空调产品最多补贴增加到 3 件，并实施手机等数码产品购新补贴；继续大力支持家装消费品换新和电动自行车以旧换新。近日，中央财政已预下达 2025 年消费品以旧换新资金 810 亿元，支持各地做好政策持续实施的衔接工作。

尽管特朗普关税增加了新变数，但春节假期国内文旅消费市场的空前火爆，以及 DeepSeek（深度求索）的横空出世，让我们对 2025 年中国经济乘风破浪、持续回升向好满怀期待。

# 免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，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。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。