



“两新”政策撬动消费与投资 展现经济韧性和活力

受访专家称,上半年GDP实现5%以上增长目标无虞

■本报记者 孟珂

今年以来,我国宏观政策精准调控,经济展现出较强的韧性与活力。上半年,在大规模设备更新和消费品以旧换新(以下简称“两新”政策)的驱动下,消费与投资持续发力,国民经济运行总体平稳,高质量发展态势持续,展现出较强的韧劲和活力。

多位专家在接受《证券日报》记者采访时表示,2025年上半年,我国GDP实现5%以上增长目标基本无虞,二季度增速或达5.3%左右。

“两新”政策发力 拉动消费和投资效果显著

2025年上半年,消费表现较为亮眼。国家统计局发布数据显示,前5个月,社会消费品零售总额增长5.0%,较去年全年3.5%的增速显著提升。其中,消费品以旧换新政策效果持续显现,5月份限额以上单位商品零售额中,家用电器和音像器材类、通讯器材类、文化办公用品类、家具类商品零售额分别同比增长53%、33%、30.5%、25.6%,合计拉动社会消费品零售总额增长1.9个百分点。

“今年以来的消费表现充分说明了我国消费市场具有强大的韧性与潜力,预计二季度社会消费品零售总额将同比增长5.6%。”中国银河证券首席经济学家章俊在接受《证券日报》记者采访时表示,中国消费市场正呈现“物质消费理性化、精神消费奢侈化”的结构性转型。一方面,过去几年经济环境的不确定性促使人们重新审视消费价值,传统消费出现“理性化”特征;另一方面,以老铺黄金、泡泡玛特为代表的新消费品牌持续走热,反映消费者对精神满足和情绪价值的追求。二者并体现了消费从“物质需求”向“精神需求”升级的二元特征,推动体验类、悦己类消费需求显著增长。

财信研究院副院长伍超明分

析认为,今年以来消费增长大幅好于预期,主要有四个方面原因,包括以旧换新政策带动作用显著、中低收入群体消费有所恢复、“五一”“端午”假期带动服务消费好转、“618”电商促销力度加大和居民对高品质生活需求增加,推动部分升级类商品保持较快增长。

与此同时,设备更新投资的带动作用同样突出,制造业投资实现较快增长。数据显示,前5个月制造业投资同比增长8.5%,增速高于全国固定资产投资(不含农户)(以下简称“全部投资”)4.8个百分点。前5个月设备工器具购置投资同比增长17.3%,拉动全部投资增长2.3个百分点,对全部投资增长的贡献率达到了63.6%。

在政策驱动下,相关行业生产快速增长。5月份,规模以上锂离子电池制造、船舶及相关装置制造、锅炉及原动设备制造等行业增加值同比分别增长28.6%、12.8%、11.8%。新能源汽车、平板电脑、电动自行车等换新类产品的产量分别增长31.7%、30.9%和20.5%。这一系列数据表明,“两新”政策不仅直接刺激了消费需求,还通过产业链传导效应带动了制造业投资与生产扩张。

在章俊看来,大规模设备更新政策的持续发力正为制造业投资注入强劲动力。同时,随着稳步推进制造业高端化、智能化、绿色化发展,加快制造业技术改造升级,新质生产力的发展也将继续带动制造业投资。

“短期扩内需政策以‘两新’政策为代表,与早期扩内需政策的内涵有所不同。”申万宏源证券首席经济学家赵伟表示,以消费品以旧换新政策为例,汽车、家电等耐用品更加注重央地协同,中央承担的资金比例明显抬升;此外,政府通过调降存量按揭利率等手段缓解居民现金流压力,间接支持消费,还通过加大对弱势群体补助力度等手段进一步完善社会保障体系,以修复居民消费信心等。

值得关注的是,宏观政策的持



魏健骐/制图

续发力不仅拉动了消费与生产,还带动了企业效益的改善和市场预期的回升,为经济高质量发展奠定了基础。前4个月,规模以上工业企业利润同比增长1.4%,比前3个月加快0.6个百分点。5月份制造业采购经理指数(PMI)比4月份回升0.5个百分点,生产指数升至扩张区间;服务业商务活动指数为50.2%,连续3个月保持在景气区间。

下半年经济形势 挑战与机遇并存

受访专家认为,下半年我国经济挑战与机遇并存:一方面外部不确定性增加,出口拉动作用或减弱;另一方面,消费内生动能仍需巩固,政策需进一步加强。

章俊表示,国际贸易政策不确定性影响可能在下半年逐步显现,“抢出口”效应减弱,出口对经济的拉动作用可能减弱。赵伟分析称,下半年,主要宏观指标结构上或迎来“强弱转换”。伴随“抢

出口”与设备更新周期结束,“反内卷”政策加码,制造业可能承压。服务业投资和消费上半年已有改善。下半年政策有望进一步加码,服务业修复有望适度对冲制造业压力。

尽管“两新”政策在上半年取得了显著成效,但消费内生动能仍有待巩固。章俊认为,享受以旧换新补贴的消费增速显著高于政策未覆盖的领域,限额以上企业表现好于整体,此外,服务零售额增长中枢显著低于2024年,表明消费市场仍存在结构性短板。

政策如何进一步加强?在扩大内需方面,前海开源基金首席经济学家杨德龙表示,要努力实现全年5%的GDP增长目标还需多措并举,建议在下半年出台更多拉动内需的政策,进一步扩大以旧换新政策的覆盖范围,并考虑通过发放消费券等方式来提振低收入人群的消费能力。

德意志银行中国首席经济学家熊奕表示,以旧换新政策在促进商品消费方面已取得阶段性成果,

但考虑到耐用品置换周期,后续政策刺激效应或将逐渐趋缓。要进一步促进国内消费,还需提振就业与居民收入,扭转偏低的通胀预期。

在加大财政与货币政策支持方面,赵伟认为,一方面,加大“两重”“两新”等代表领域投资力度,通过畅通资金来源、扩大资金使用范围等提高资金效率;另一方面,应针对弱势群体加大补贴力度及结构性减税,进一步完善社会保障体系,以修复居民消费信心等。中金公司研报显示,下半年,货币政策重点可能是进一步落实好结构性货币政策工具,年初决定的财政赤字额度仍有部分待释放,但新增政策或相机抉择。

受访专家普遍认为,虽然下半年将面临外部不确定性增加、消费内生动能不足等挑战,但通过扩大内需政策、加大财政与货币政策支持、完善社会保障体系等措施,中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势,为“十四五”规划目标的实现奠定坚实基础。

夏日经济“热”力十足 助燃服务消费再升级

■本报记者 毛艺融 张梦逸 屈珂薇

“我今天是来集章的,也顺便看看暑假还能去哪儿玩。”6月21日,2025北京国际文旅消费博览会现场人头攒动,一位大学生向《证券日报》记者展示着手中的手账本,上面盖满了全国不同省份的文创印章。

此次博览会期间,各大展台前都挤满了游客,他们或品尝特色美食,或了解特色旅游路线,集章打卡、人偶巡游、主题演艺等活动给他们带来满满体验感。

事实上,全国各地的夏日经济已展现出十足“热”力。在江苏盱眙,第25届盱眙龙虾节已于6月12日开幕,来盱眙吃小龙虾的游客络绎不绝;在桂林融创国际旅游度假区,游客们畅玩丛林飞旋、木筏远征、桂林之眼摩天轮等超人气项目;在长沙,夜爬岳麓山、观赏橘子洲夜色之美成为夏日游客打卡的新方式;在广州热雪奇迹,岭南人避暑不仅有荔枝,还可以踏上雪道,体验夏日冰雪游。

接受《证券日报》记者采访的专家普遍认为,应抓住夏季消费窗口期,加大政策力度,不断创新消费场景,提升服务消费品质,推动经济高质量发展。

消费需求扩容升级 品质化个性化多样化突出

“近年来,消费已成为中国经济增长的主引擎,市场规模全球第二。”国家金融监督管理总局局长李云泽在2025陆家嘴论坛开幕式上介绍,随着扩大内需战略和“投资于人”政策落地,居民收入稳步提高,民生保障不断加强,中国正在加速

成为全球最大消费市场。

国家统计局最新数据显示,今年1月份至5月份,服务零售额同比增长5.2%,增速比1月份至4月份加快0.1个百分点,高于同期商品零售额增速0.1个百分点。

同时,随着消费需求扩容升级,品质化、个性化、多样化特点尤为突出,消费者从“满足基本需求”向“追求生活品质”转变。除餐饮住宿、家政服务、养老托育等基础性消费外,文化娱乐消费、旅游消费、体育消费等改善型服务消费,正迸发出前所未有的活力。

文化娱乐消费方面,“情绪消费”成为新热点。不少年轻人愿意为一场演唱会或者音乐节,来一场说走就走的旅行;直播间里,LABUBU等盲盒玩具的稀缺款受到消费者抢购;电商平台上,能够解压的硅胶“捏捏乐”以及售价0.5元的“爱因斯坦的脑子”等虚拟商品受到年轻人欢迎。

旅游消费方面,上市公司积极推进暑期出游产品销售。众信旅游集团股份有限公司(以下简称“众信旅游”)零售数据显示,截至目前,2025年暑期出游人数较去年同期增长70%,暑期GMV(商品交易总额)较去年同期增长80%左右。其中,亲子客群占比预计将超六成,成为暑期消费主力军。

小众目的地受到游客青睐。美团副总裁、酒店旅行负责人李锦飞向《证券日报》记者介绍,今年以来,在异地游客增速排名前列的旅游目的地中,三线及以下城市的小众旅游地占比高达80%。儋州、阿勒泰等县域目的地的关注度激增。异地出游场景下,30岁以下用户的占比达44%,他们对文旅的需求更加多元化。年轻消费者愿意走得更远,其

中,300公里以上的“中长线游”需求增速超15%。

服务供给能力提升 新兴消费业态不断涌现

随着居民消费需求攀升,“夜游+”“演艺+”“赛事+”等复合式消费场景不断涌现,推动消费链条延长和价值提升。扩大商旅文体融合消费成为各地发展服务消费的重点方向。

4月30日,广东省人民政府办公厅印发的《广东省提振消费专项行动实施方案》提出,继续开展广东文旅消费季惠民补贴活动,举办“跟着赛事去旅行”“跟着影视去旅行”“跟着美食去旅行”等文旅促消费活动。

“苏超”的火热也让“赛事+文旅”成为多地开发消费新场景的抓手。6月份,辽宁省文化和旅游厅等部门发布的《辽宁省文旅体融合提振消费的若干举措》提出,对于举办职业体育赛事,根据项目类别、商业价值等,经评审,予以30万元至300万元的办赛经费补助,其中“首赛”给予额外补助100万元。

在暑期,不少地方结合本地资源禀赋,打造特色文旅融合场景,推出差异化旅游体验。“目前年轻人对健康养生的关注度显著提升,我们推出了碾中药、做香包、定制花草茶配方等体验活动,吸引了很多大学生来研学游,感受中医药文化。”亳州养生会客厅招商负责人章帅向记者表示,他们结合当地的药材资源和中医文化,在开发中式茶饮吸引年轻消费者的同时,也积极发展“药膳+文旅”“产业+研学”。

“在新消费形势下,政策及企业层面既要抓住暑假时机,充分挖掘暑期旅游、夜间经济等传统夏日消费模式的巨大潜力,又要抓住研学

游、邮轮游、情绪经济等新经济业态的爆发式增长窗口,将其与传统消费模式融合,大力发展复合型消费场景,推动服务消费不断推陈出新,增强消费者的体验感。”中央财经大学财税学院教授白彦锋认为。

多方合力优化环境 推进服务消费增长

相较于已经比较成熟的商品消费市场,目前服务消费市场仍然存在一些薄弱环节。应该采取怎样的措施进一步推进服务消费市场增长?

在粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒看来,首先,服务消费的供给侧结构性改革迫在眉睫。罗志恒认为,服务消费的特点主要体现在四个方面:收入弹性高、供需同步性、规模经济和聚集效应明显、难以标准化复制和远距离运输。因此,需要从四方面入手:更稳定的收入增长支持、更多闲暇时间、更集中的人口和更家庭化的消费场景、更强的供给能力。

其次,服务消费的政策环境也需要进一步优化。“旅游、住宿标准化服务体系有待完善,个性化、精细化服务能力不足。高品质度假产品、文化体验产品、康养旅游产品等细分市场供给相对薄弱,同质化竞争激烈,难以匹配消费升级需求。”罗志恒建议,优化服务消费和服务业发展的政策环境,放开文旅、医疗、养老、教育等服务业市场准入并强化监管,促进优胜劣汰,为消费者提供更好的服务。

另外,要为服务消费提供更多金融支持。这一点成为受访专家的共识。

今年5月9日,中国人民银行印发的《关于设立服务消费与养老再

贷款有关事宜的通知》提到,设立5000亿元的服务消费与养老再贷款,激励引导金融机构加大对住宿餐饮、文体娱乐、教育等服务消费重点领域和养老产业的金融支持。

“与制造业不同,服务消费相关行业的生产和消费是同步发生的,金融机构需要将金融服务嵌入服务消费场景,围绕服务消费不同场景提供创新性的支付结算、消费信贷等金融服务,不断提高获客能力和客户黏性。”中国银行研究院研究员梁靖表示。

“针对服务消费领域,强化信贷支持力度。”广开首席产业研究院首席经济学家连平建议,消费贷余额每增长1个百分点将拉动新增信贷2000亿元以上。随着居民服务消费支出比例的不断提升,商业银行可以根据自身情况,在符合监管要求的背景下,针对服务消费领域创新产品,适度扩大居民消费贷规模,降低消费贷利率,拉长还款周期。

在资本市场,消费主题基金与消费类REITs成为支持服务消费增长的重要资金来源。Wind数据显示,截至今年6月22日,共有9只消费类REITs上市,首发募资总额为229.061亿元。进一步看,9只消费类REITs的底层资产整体表现稳健,多数项目实现了正向的营业收入和可供分配金额,部分项目还受益于节假日和促销活动带来的消费旺季效应,租金收入和运营效率有所提升。

展望未来,服务消费有望进一步拉动消费增长。高盛研究团队在6月初发布的研报认为,近期的政策措施已转向提振服务消费。服务消费在家庭消费中仅占46%,相比发达国家约60%的占比确实偏低。未来消费领域的高潜力增长点可能在于服务消费。

破解ETF产品 “局部流动性焦虑”

(上接A1版)

在这一过程中,如何提升ETF产品的流动性成为行业关注的焦点,市场各方正从创新产品设计、优化做市机制、提升投资者服务等多个维度协同发力,积极探索系统化的解决方案。

“ETF供应商已更加重视打磨产品交易要素细节,着力提升投资者交易体验;通过优化流动性经营方案、完善流动性管理机制等方式,力争为投资者提供更顺畅的交易执行和更具竞争力的交易成本。”博时基金ETF业务发展总监王鹤钊对《证券日报》记者表示,此外,公募机构需要回归本源,从“做优客户陪伴服务、做全客群策略经营、做准产品资产表达能力”出发,优化客群结构和丰富细分类别,以此获得更加健康的ETF产品流动性和生命力。

在同质化竞争激烈的ETF市场中,产品创新是破解“流动性焦虑”的关键路径。就中小公募机构而言,蔡路平建议,实施差异化产品布局,重点挖掘细分领域的投资机会,通过精准定位未被充分满足的市场需求,开发具有独特投资价值的特色产品。同时动态优化产品线(如必要时主动清盘),将有限资源集中到更具有持续生命力和市场竞争力的ETF产品上。

做市商作为ETF产品流动性的关键提供者,其重要性日益凸显。上海证券交易所《ETF投资交易白皮书(2024年上半年)》显示,做市机制有效提升产品的交易活跃度。2024年上半年,有做市商的ETF产品日均换手率为无做市商的4.9倍,做市机制缩小了基金相对买卖价差,提升了定价效率,无做市商的ETF产品平均相对买卖价差为0.144%,有做市商的ETF产品仅0.1002%。基于此,蔡路平认为,增加做市商数量可显著收窄产品买卖价差、有效提升市场换手率,中小公募机构需优先为重点ETF产品引入做市商,对冲流动性风险。

在ETF产品优胜劣汰的市场化进程中,天相投顾基金评价中心相关负责人建议投资者理性看待市场选择的结果(如清盘等)。他表示:“ETF产品本质上是跟踪市场特定指数的投资工具,在产品运作规范、跟踪误差可控的前提下,投资者的实际损益主要取决于持有期间标的指数的涨跌幅。”

基于ETF产品的市场特性,上海证券基金评价研究中心高级基金分析师孙桂平提出了投资者保护方向的具体建议:“基金公司在销售过程中应当做好充分的投资者教育工作。对于同质化ETF,应优先推荐规模较大、流动性较优的产品,对于规模较小但具有特色的产品,则需充分揭示产品特性及相关指数风险收益特征,帮助投资者建立合理预期,避免因信息不对称导致的非理性交易行为。”

对于投资者选择ETF产品时如何评估其流动性,孙桂平认为,应从两个维度观察:一是ETF产品本身的流动性表现,主要是买卖价差、成交规模两个指标。通常价差越小、成交越活跃的产品流动性越好,投资者交易体验也就越好。二是ETF底层资产的流动性质量,这直接关系到产品的申赎效率。持有流动性良好的成份股,有利于ETF产品价格明显偏离净值时高效地实现套利交易。

三大积极变化可期

今年以来,我国ETF市场在政策利好的持续推动下展现出强劲发展势头。随着《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》《推动公募基金高质量发展行动方案》等一系列重要政策的落地,市场基础设施建设不断完善,推动ETF在产品创新、规模增长、成交活跃度等方面取得显著进展,一个更加健康、多元的指数化投资生态正在形成。

展望未来,蔡路平认为,我国ETF市场正处于充满活力的上升周期,并将呈现三大积极变化。

一是市场深度、广度不断拓展。随着居民财富管理需求转向指数化、工具化,叠加养老金等长期资金入市提速,ETF作为高效透明的资产配置工具将吸引更多增量资金。预计未来其市场规模有望保持稳健增长,投资策略也将更加全面。二是产品创新持续深化。在监管部门支持创新与市场需求多元化的双重驱动下,围绕国家战略发展方向,如聚焦新质生产力、ESG等主题的ETF将不断涌现,为投资者提供更精准把握结构性机遇的投资工具。三是市场运行效率有望实现质的提升。通过优化做市商制度,吸引多元化机构投资者(包括对冲基金)参与、完善衍生品(如股指期货)配套体系等系统性举措,ETF产品的流动性水平和定价效率将得到实质性改善。

当然,推动ETF市场高质量发展还需市场各方协同发力。在提升产品流动性这一关键环节上,蔡路平建议,进一步优化市场机制,一方面完善流动性服务商评价体系,激励券商提升做市服务质量,同时让低效做市商自然出清;另一方面,健全ETF产品大宗交易和盘后交易等配套机制,有效降低大额交易的冲击成本,提升投资便利性。

天相投顾基金评价中心相关负责人则从市场生态建设的维度提出了系统性建议:“在制度层面,可考虑扩大个人养老金账户可投资的ETF产品范围,为市场引入更多长期稳定资金;在产品层面,基金公司需持续优化产品费率结构,向国际先进水平看齐,切实降低投资者成本;在服务层面,专业评价机构可着力构建更加科学的ETF产品评价框架,通过综合考量跟踪误差、流动性等核心指标,为投资者决策提供专业参考。”该负责人说。