

正文目录

1	宏观形势：短期的与长期的	4
1.1	短期形势：国内价格收缩，国际形势错综复杂	4
1.2	长期形势：人口结构变化，中国进入后地产时代	8
2	海外形势：不确定性提升	11
2.1	特朗普交易从预期到现实	11
2.2	美联储降息继续推进，但面临掣肘	13
3	经济政策：刺激内需、转型升级	15
3.1	积极推动内需增长应对外需冲击	15
3.2	因地制宜发展新质生产力	18
4	增量资金：或将明显改善	21
4.1	A 股市场各类投资者结构梳理	21
4.2	股市资金供给分析框架	22
4.3	股市资金需求分析框架	28
5	资本市场展望	31
5.1	利率：有望维持低位	31
5.2	A 股：行情积极向上行稳致远	32
5.3	美股：内部结构或趋向再平衡	34
5.4	美元：或维持偏强格局	35
5.5	大宗商品：两极分化	37
6	风险提示	38

图表目录

图表 1：	2022 年三季度以来当季 GDP 同比增速情况（%）	4
图表 2：	我国 GDP 平减指数处于负增长区间	5
图表 3：	房地产业对 GDP 增速的贡献率情况	5
图表 4：	历年前 10 月份房地产新开工、竣工以及施工情况（亿平方米）	6
图表 5：	近三年地缘政治风险指数中枢较此前显著提升	6
图表 6：	2018 年中美贸易的关税税率大幅提升（%）	7
图表 7：	2018 年贸易战后中国对美国出口占总出口比重明显下降	7
图表 8：	2016 年以来货物和服务净出口对我国经济增长的贡献	8
图表 9：	1982 年以来中国劳动力年龄人口占比及总抚养比走势	9
图表 10：	1949 年以来中国年末总人口数以及人口自然增长率变化情况	9
图表 11：	全球主要经济体生育率对比	10
图表 12：	不同生育率假设下联合国预测的中国总人口变化情况（亿人）	10
图表 13：	中国商品房销售面积与房屋新开工面积走势（亿平方米）	11
图表 14：	特朗普和哈里斯的政策纲领异同点	12
图表 15：	特朗普政策各类推行的难易程度区分	13
图表 16：	2024 年以来美国通胀边际走弱，失业率边际提升	14
图表 17：	2025 年美国 CPI 或维持在 2% 以上	14
图表 18：	按房价领先推导，2025H1 住房通胀存在上行风险	15
图表 19：	2013 年以来中美两国服务消费占居民消费支出比重	16
图表 20：	2023 年不同收入群体人均可支配收入增速	17
图表 21：	70 个大中城市新建商品/二手住宅同比/环比上涨个数（个）	17
图表 22：	2024 年高技术产业较快增长	18
图表 23：	OECD 预测未来我国劳动力人口数量仍将长期高于美日欧盟国家总和	19
图表 24：	近几十年我国教育水平持续大幅提升	20
图表 25：	2003 年以来 A 股市场机构和散户持股市值占比	21
图表 26：	2024 年 Q2 各类投资者持股占比明细	22
图表 27：	2024 年 Q2 各类投资者持股市值明细	22

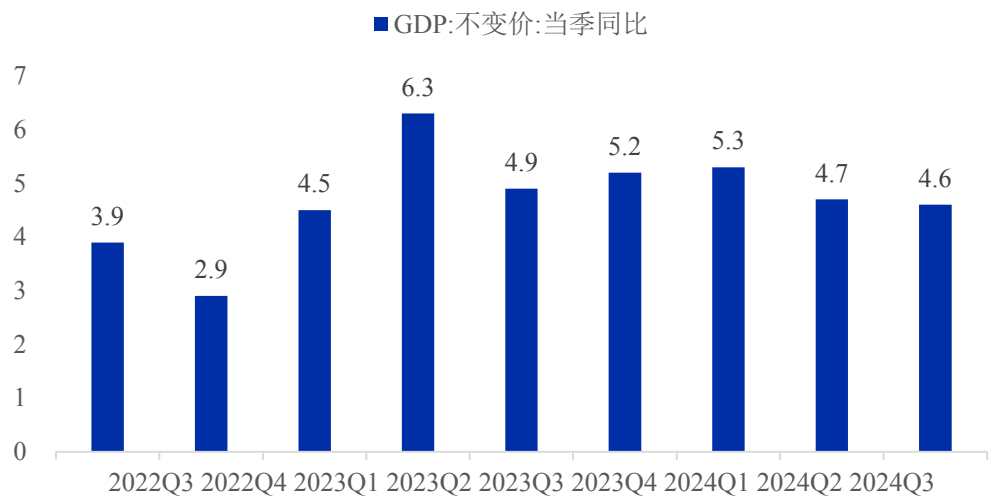
图表 28 : 2004 年以来个人投资者持股数据变化	23
图表 29 : 2012 年以来证券市场交易结算资金余额变化 (亿元)	23
图表 30 : 2011 年以来 A 股市场融资余额规模变化 (亿元)	24
图表 31 : 2003 年以来 A 股市场公募基金持股市值规模变化	24
图表 32 : 当前偏股型基金发行处于历史低位	25
图表 33 : 今年来偏股型基金股票仓位震荡回落	25
图表 34 : 2003 年以来各类险资持仓数据变化 (亿元)	26
图表 35 : 2013 年以来保险资金运用余额稳健增长 (亿元)	26
图表 36 : 2003 年以来全国社保基金资产规模变化	27
图表 37 : 2015 年以来私募基金证券管理规模变化	27
图表 38 : 2013 年以来 A 股市场回购规模变化	28
图表 39 : 2010 年以来一级市场募资总额变化 (亿元)	28
图表 40 : 2010 年以来一级市场募资结构变化	29
图表 41 : 2013 年以来产业资本限售解禁规模变化	29
图表 42 : 2011 年以来大股东减持金额规模变化	30
图表 43 : 2011 年以来两融费用规模变化	30
图表 44 : 2014 年以来交易费用规模变化	31
图表 45 : 2018 年以来 A 股市场流动性测算与展望 (亿元)	31
图表 46 : 2011 年 1 年期和 10 年期国债到期收益率走势 (%)	32
图表 47 : 全部 A 股非金融企业盈利增速与 PPI 同比增速高度正相关 (%)	33
图表 48 : 全球半导体销售额同比增速仍然处于上升阶段	33
图表 49 : 按分析师一致预期 , 2025 年美股 EPS 增速位居发达市场前列	34
图表 50 : 截至 11 月下旬 , 标普 500PE(FY1) 为 25.3X	35
图表 51 : 截至 11 月下旬 , 美股前十大股票市值占比达 35.4%	35
图表 52 : 美元指数长期跟随美国 GDP 占全球比重而波动	36
图表 53 : 年初以来 , 全球主要央行大部分开启降息周期	36
图表 54 : 美联储首次降息前后的大类资产走势	37
图表 55 : 国际金价走势与美国财政赤字率	38

1 宏观形势：短期的与长期的

1.1 短期形势：国内价格收缩·国际形势错综复杂

我国经济增长韧性较强，GDP 走势整体较为平稳。2024 年前三季度，我国国内生产总值 949746 亿元，按不变价格计算，前三季度 GDP 同比增长 4.8%，比上半年放缓 0.2 个百分点；分季度看，我国经济一季度增长 5.3%、二季度增长 4.7%、三季度增长 4.6%，尽管二季度和三季度增长略有波动，但整体波动幅度并不大，且均未与预期目标出现较大幅度的偏离；三季度 GDP 环比增长 0.9%，环比增速连续九个季度正增长。

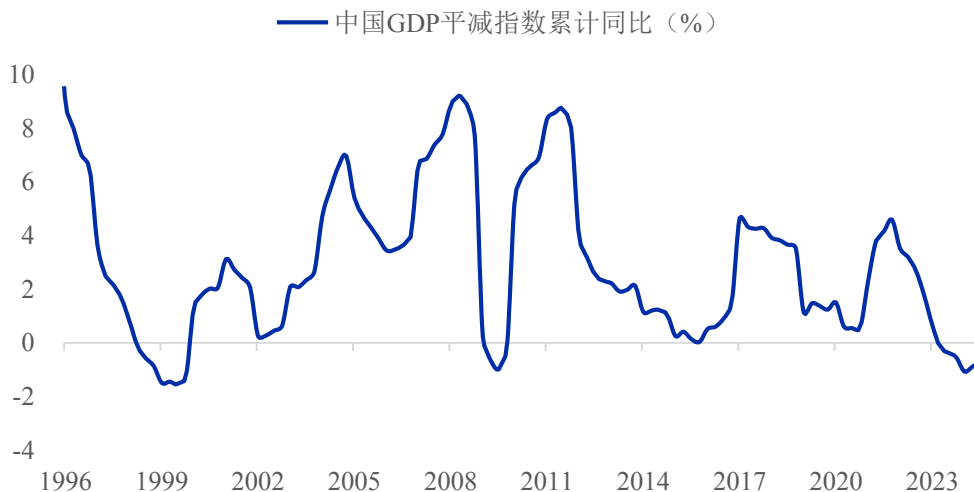
图表1：2022 年三季度以来当季 GDP 同比增速情况（%）



来源：iFind、

但我国经济面临着价格收缩的问题。2024 年前三季度，我国名义 GDP 同比增速为 4.1%，与上半年基本持平，但明显低于实际 GDP 增速。中国 GDP 平减指数自 2023 年二季度同比负增长后增速一直处于负值区间，2024 年前三季度，GDP 平减指数同比下降了 0.71%。其他指标也显示，中国经济当前正处于较为广泛的价格收缩阶段：2024 年我国居民消费价格指数 CPI 一直处于温和通胀区间，截至 10 月累计同比增长 0.3%；工业生产者出厂价格指数 PPI 同比持续负增长，截至 10 月累计同比增速为 -2.1%；狭义货币供应量 M1 在 2024 年 4 月开始同比负增长，到 10 月份同比增速降至 -6.1%；房地产等资产价格持续下跌。

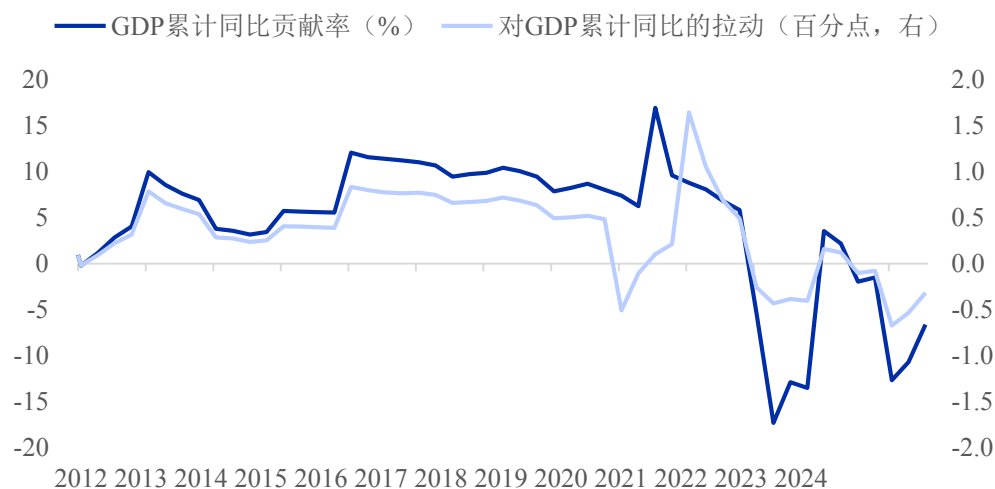
图表2：我国 GDP 平减指数处于负增长区间



来源：iFind、

房地产下行对实体经济影响冲击仍然值得关注。即使不考虑房地产对上下游产业链的影响仅考虑房地产本身，2024年前三季度，房地产业对 GDP 累计同比的贡献率为-6.6%，向下拉动 GDP 累计同比增速 0.32 个百分点，房地产业仍然对经济造成了直接且不可忽视的拖累。

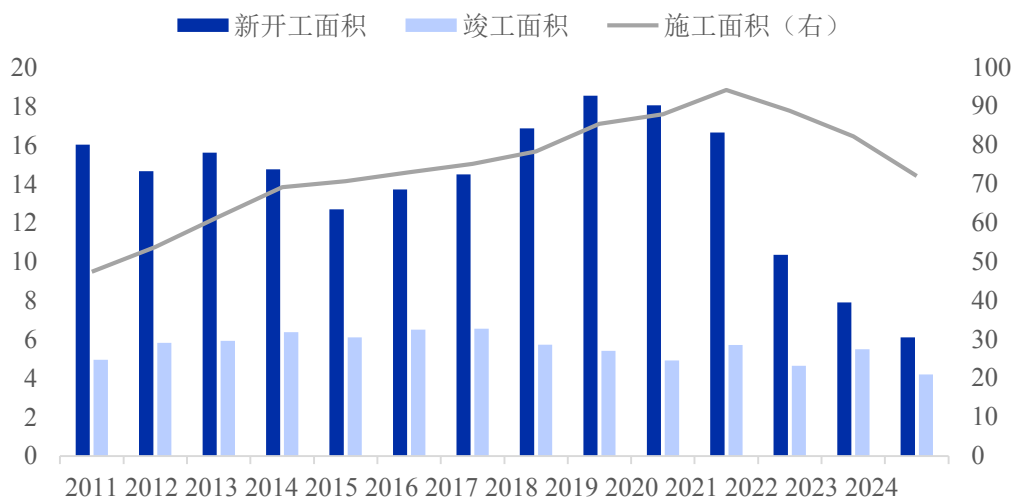
图表3：房地产业对 GDP 增速的贡献率情况



来源：iFind、

更为重要的是，房地产下行将导致对其上游产业链的需求出现萎缩。2011年至2021年期间，房地产新开工面积年均超过 19 亿平方米，2022 年降至不足 12 亿平方米，2023 年进一步降至不足 10 亿平方米。2024 年前 10 个月，累计新开工面积仅为 6.1 亿平方米，甚至不如 2023 年同期水平，按当前增速情况来看，2024 年全年新开工面积预计在 7-8 亿区间。房地产新开工情况将会影响此后一段时间内的房屋施工和竣工情况，这也是其上游产业链的需求来源，新开工面积中枢的趋势性下移将导致上游产业链需求萎缩，产能去化的过程可能才刚刚开始。

图表4：历年前 10 月份房地产新开工、竣工以及施工情况（亿平方米）



来源：iFind、

国外情况看，当今世界正经历百年未有之大变局，贸易保护主义、单边主义和地缘政治冲突交织，政治问题与经济问题交织，我国面临的国际形势更加复杂严峻。

一是当前国际地缘政治局势动荡，不确定因素显著上升。近年来，全球地缘政治风险事件频繁爆发，从俄乌战争到巴以冲突，再到朝鲜半岛摩擦不断，不仅威胁了相关地区国家的社会安全稳定，同时还会对全球产业链供应链安全造成极大的影响，导致全球经济增长和资本市场的确定性上升。从 Dario Caldara 和 Matteo Iacoviello 构建的地缘政治风险指数来看，截至 2024 年 10 月，2022 年以来地缘政治风险指数平均为 137.5，远远高于此前三年 2019 年至 2021 年 83.4 的平均水平。

图表5：近三年地缘政治风险指数中枢较此前显著提升

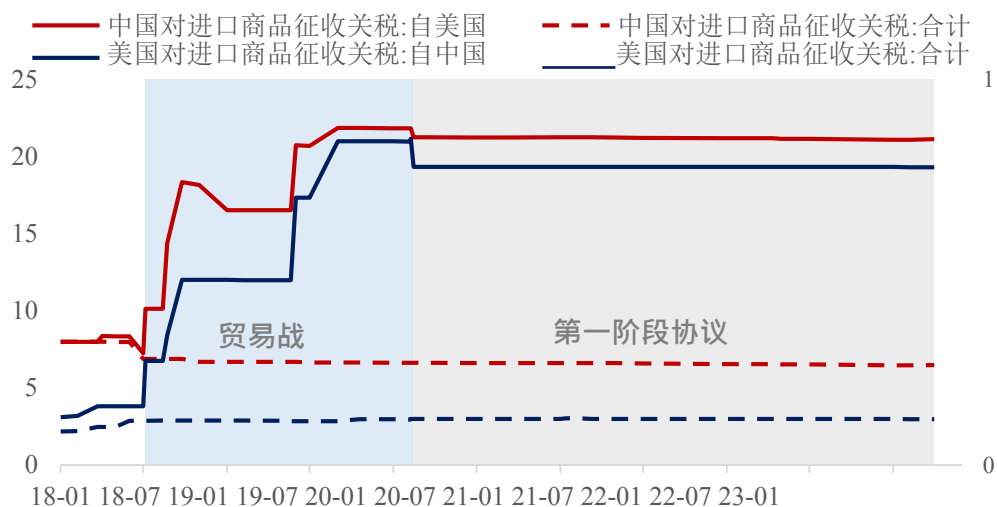


来源：iFind、

二是特朗普当选或将大幅提高关税对我国出口链造成冲击。回溯 2018 年中美贸易战，美国对自中国进口商品的关税税率由 2018 年初的 3.1% 提升至 2020 年初的 21.1%，第一阶段协议签署后维持在 19.3% 附近，且拜登政府仍然保留大部分特朗普时期关税。中美贸易战对于国内出口链带来明显冲击，2019 年中国对美国出口金额占中国出口总值的比重呈现断崖式下降。若特朗普威胁的“进口外国商品征收约 10%

的关税，对中国商品征收 60%的关税”兑现或部分兑现，意味着出口链后续或面临一定压力。

图表6：2018 年中美贸易的关税税率大幅提升（%）



来源：PIIE、

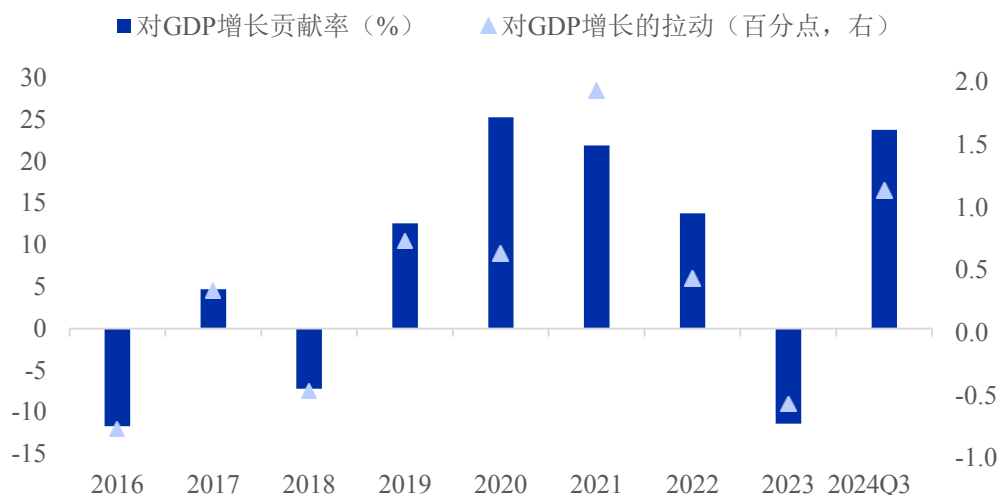
图表7：2018 年贸易战后中国对美国出口占总出口比重明显下降



来源：iFind、

特朗普加征关税将对我国经济造成影响，但与 2018 年相比，中国出口美国的份额已经明显下降，潜在的关税冲击或将相对有限，但需要持续保持关注。截至 2024 年三季度，我国货物和服务净出口对 GDP 增长贡献率为 23.8%，拉动 GDP 增长 1.1 个百分点，净出口仍然是拉动我国经济增长的一大需求，特朗普加征关税对我国出口造成的冲击势必影响我国的经济增长。但与 2018 年相比，截至 10 月份，2024 年我国对美出口在我国总出口的比重已经降至了 14.6%，相较于 2018 年最高 19%以上出现了明显下降，特朗普上台潜在的关税冲击或将相对有限，但需要持续保持关注。

图表8：2016年以来货物和服务净出口对我国经济增长的贡献



来源：iFind、

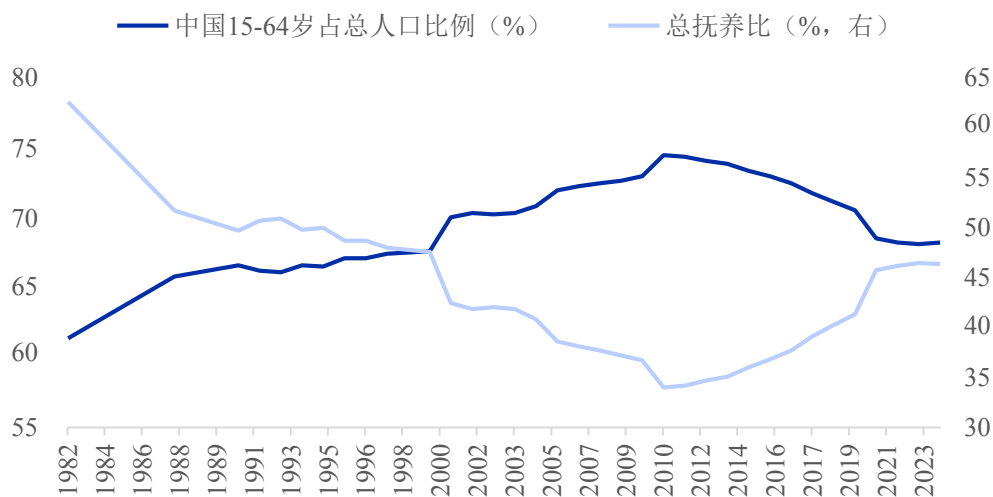
1.2 长期形势：人口结构变化·中国进入后地产时代

人口结构变化是一个长期趋势，会深刻地影响经济中长期发展潜力和模式。在最简单的经济增长理论模型中，经济总产出是一个关于 1) 全要素生产率、2) 劳动力投入、3) 资本投入的生产函数。因此一方面从供给侧来看，当劳动力增长较快时，经济增速会较快；同样的道理，如果劳动力人口进入负增长，经济的潜在增长率就会降低，这是在供给侧对经济中长期经济增长产生的负面冲击。而另一方面从需求侧来看，人口产生需求，总人口的变化会影响经济体的总需求，剔除劳动力因素影响外，总人口的减少会使得总需求下降，从而影响经济潜在增长率的实现情况。

在中国的老龄化和人口变化中，一般认为有两个重要意义的转折时点。一个是劳动力年龄人口的顶峰，这意味着人口红利开始消失。所谓的人口红利，是当一个国家的劳动年龄人口占总人口比重较大、对少儿与老年抚养比相对较低，总人口呈现

“中间大、两头小”的结构时，经济发展能够充分享受到劳动力供给充足且社会负担较轻带来的有利条件。我国劳动力年龄人口的峰值大概出现在 2010 年前后，中国 15-64 岁占总人口比例在 2010 年之前持续上升，2010 年达到历史性高点 74.5% 后开始下降，2023 年已经降至 68.3%。从抚养率走势来看，2010 年之前我国总抚养比呈现趋势性下降，到 2010 年已经由 1982 年的 62.6% 降至了 34.2%，而在 2010 年以后，抚养比开始明显攀升，2023 年为 46.5%。

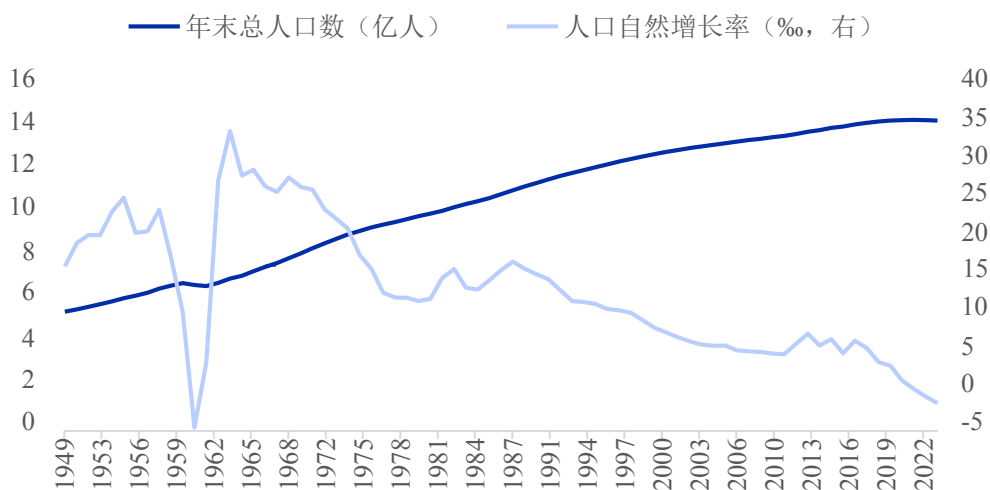
图表9：1982年以来中国劳动力年龄人口占比及总抚养比走势



来源：iFind、

另一个则是总人口峰值，这意味着社会潜在总需求或将趋势性下降。2022年中国人口自1962年以来首次出现负增长后，2023年持续下降，截至2023年末全国人口140967万人，较上年末减少208万人，人口自然增长率进一步下滑至-1.48%。

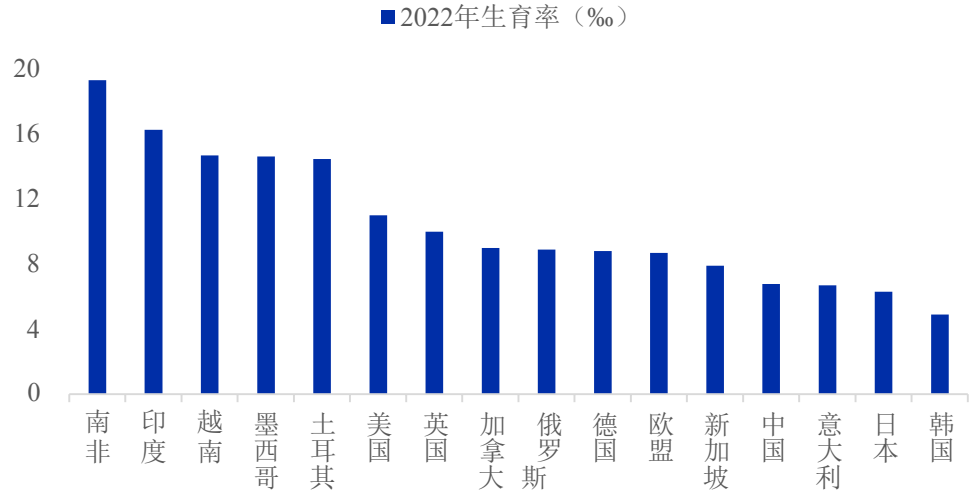
图表10：1949年以来中国年末总人口数以及人口自然增长率变化情况



来源：iFind、

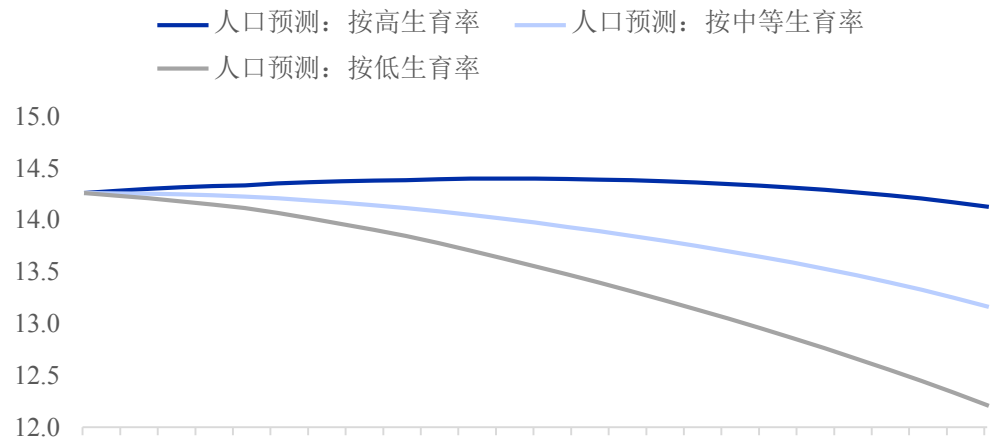
横向比较来看，目前我国生育率也处于相对较低水平。2022年，世界银行口径下，我国粗生育率为6.77%，略高于意大利、日本和韩国，但低于美国、英国、德国、加拿大、新加坡等发达国家，印度和越南等其他发展中国家生育率更高，2022年分别为16.27%和14.69%。而根据联合国的预测，在高生育率假设下，我国总人口预计将在2035年达到14.4亿的人口峰值，但在中等生育率以及低生育率假设下，我国总人口峰值或已经出现。

图表11：全球主要经济体生育率对比



来源：iFind、

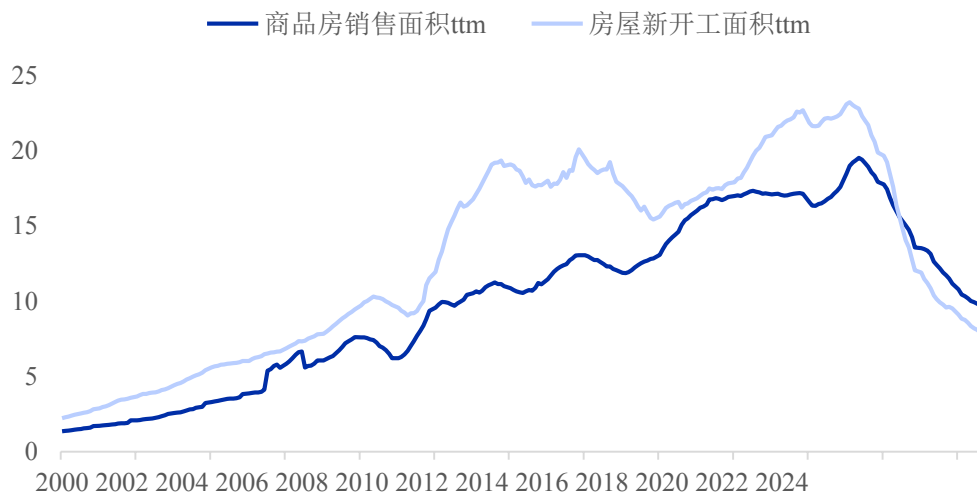
图表12：不同生育率假设下联合国预测的中国总人口变化情况（亿人）



来源：iFind、

当前我国房地产市场的供求关系已经发生了重大变化，未来我国人口长期走势可能还会引致房地产周期出现趋势性变化，这些都将对中国经济中长期增长和发展带来重要影响。从短期数据看，我国的商品房销售面积和房屋新开工面积在 2021 年年中见顶后，最近几年呈现出快速回落态势。而在人口结构和地产周期的拐点之后，我国经济进入了后地产时代，中国经济的发展潜力和模式都将出现根本性的变化。

图表13：中国商品房销售面积与房屋新开工面积走势（亿平方米）



来源：iFind、

1 海外形势：不确定性提升

1.1 特朗普交易从预期到现实

11月美国大选尘埃落定，特朗普最终再度当选美国总统，且共和党横扫参众两院。展望2025年，海外最大不确定之一在于特朗普2.0阶段开启，对全球政治经济格局带来重塑。

与拜登、哈里斯的民主党政府相比，特朗普的施政纲领更强调减税、限制非法移民、大规模加征关税和发展化石能源。综合两位候选人已公布的政策纲领看，特朗普和哈里斯在社会经济相关议题的主要区别如下：（1）**财政政策**：两者均认同应提高财政支出，但特朗普更强调减税，而哈里斯则赞同加税；（2）**关税和贸易政策**：与哈里斯相比，特朗普的贸易政策更为激进，提议对几乎所有进口商品征收约10%关税；（3）**对美联储态度**：哈里斯与拜登表态一致，承诺尊重美联储的独立性，而特朗普认为总统应对美联储决策有更大发言权；（4）**监管**：与拜登/哈里斯相比，特朗普强调放松监管，尤其是在环保、金融等方面；（5）**气候与能源**：哈里斯沿袭拜登政府思路，强调发展清洁能源，继续实施《通胀削减法案》，而特朗普认为全球变暖是骗局，若胜选会重新退出《巴黎气候协定》，并强调提升化石能源供应；（6）**移民**：哈里斯对移民更加开放和友好，而特朗普支持严格的边境管制和镇压，打击非法移民；（7）**外交政策**：哈里斯强调多边主义、建立联盟，而特朗普强调美国优先，但两者在对华政策上均较为强硬。

图表14：特朗普和哈里斯的政策纲领异同点

政策分类	特朗普	哈里斯	特朗普的政策潜在影响
财政	提高财政支出，降低税率（延长 2017 年签署的减税法案，公司税率进一步降低，由 21%降至 20%甚至 15%）	提高财政支出，提高税率（公司税率由 21%提升至 28%）	财政赤字提升，提振美国经济
关税/贸易	大幅提高关税，对几乎所有进口外国商品征收约 10%的关税	保留特朗普时期大部分关税，对钢铁、铝、新能源车等提高关税税率	提高美国通胀，经济下行压力提升
美联储	总统对美联储决策有更大发言权	尊重美联储的独立性	美联储决策独立性受影响，被迫降息概率提升
监管	放宽监管，特别是在环保和金融监管方面	-	提振美国经济和股市
气候与能源	提升化石能源供应，终止清洁能源补贴，重新退出《巴黎气候协定》	发展清洁能源，继续实施《通胀削减法案》	化石能源供应提升，通胀下降
移民	支持严格的边境管制和镇压，打击非法移民	对移民更加开放和友好，为非法移民提供获取公民身份途径	移民受限，劳动力供应不足，通胀难下
堕胎	由各州自行决定堕胎问题	比拜登更公开地支持堕胎权	-
外交	“美国优先”的孤立主义；推动俄乌达成和解；对华强硬	多边主义，建立联盟；坚定支持乌克兰；对华强硬	政策不可预测性提升；地缘冲突概率边际下降
联邦政府	对联邦官僚机构进行彻底改革，消灭深层政府	避免大规模解雇公务员	提振美国经济和股市

来源：华尔街日报、

从特朗普各项政策推行的难易程度和时间紧迫性看，对外加征关税、放松监管、驱逐非法移民或较早落地，减税需要在两院层面进行讨论，而干预美联储决策目前看难度相对较大且顺位相对靠后。目前看，对外征收关税、放松监管很大程度可以规避国会程序，限制和驱逐非法移民同样可以绕过国会，最早或在 2025H1 推行，而减税需要在国会层面立法，干预美联储或在 2026 年鲍威尔任期后概率加大，目前看优先级相对不高，具体需保持密切关注。

图表15：特朗普政策各类推行的难易程度区分

特朗普政策类型	仅需行政单独通过	需要两院立法	可能被最高法质询
关税政策			
20%统一关税	✓		✓
对华60%关税	✓		✓
对墨西哥进口交通工具200%关税	✓		
联邦政策			
更换美联储主席	✓		✓
提升总统对于利率的把控		✓	✓
驱逐非法移民			
部署国民警卫队	✓		✓
援引外侨与叛乱法	✓		✓
重启被拜登废止的政策（例如骨肉分离和DACA）	✓		✓
放松监管			
反转拜登在能源项目上的限制	✓		
退出巴黎气候协定	✓		
放松对于加密货币产业的监管	✓	✓	
减税			
延长2017减税法案		✓	
将公司税由21%下降到15%		✓	
消除联邦收入税		✓	

来源：Bloomberg、华福证券研究所

特朗普再度执政，其施政纲领兑现的话，对各类资产或带来不同程度影响，总体利好美股、美元和黄金，对美债和原油带来利空：

(1) 美股：减税带动下美股盈利端整体受益，对美股总体利好。参照 2017 年特朗普减税，若本轮减税得以延续，意味着美股企业盈利受到支撑，中长期利好美股，但幅度大概率不及上一轮；

(2) 美债：全面加征关税、国内限制移民，以及减税对企业盈利的潜在带动，均意味着美国通胀后续较难继续下行，不排除二次通胀压力，在这种情况下美债利率易上难下，美联储降息幅度同样整体受限；

(3) 美元：对于美元而言，特朗普的财政刺激有助于提振美国经济从而推动美元走强，但特朗普团队同样明确强调让美元贬值以推动出口，目前看后者置信度相对偏低，总体对美元构成支撑；

(4) 大宗商品：对于黄金而言，特朗普上台后带来的政策不确定性提升，以及更为关键的美联储赤字加剧，市场对美元信用担忧提升，长期看黄金上涨趋势并未结束。对于石油、天然气等能源品种而言，在特朗普增加能源供应以及缓和中东、俄乌等地缘冲突的潜在预期下，能源价格或整体承压，但需要持续关注。

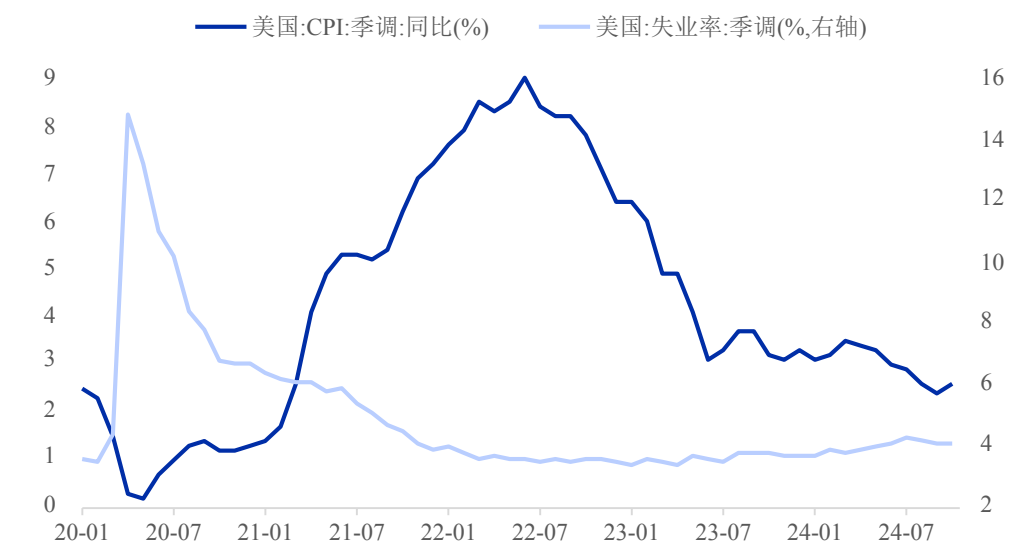
1.2 美联储降息继续推进，但面临掣肘

9 月美联储在距首度加息两年半后终于开启降息周期，意味着除日本外的全球主要央行基本进入降息通道。往后看，2025 年美联储降息周期大概率继续推进，但或面临二次通胀压力，2025 年降息 50-100BP 是偏中性判断。

就业市场压力加大，叠加通胀压力已较前期明显减弱，意味着美联储后续降息大概率继续推进。一方面美国就业市场整体呈温和下行趋势，失业率从 2024 年初的 3.7% 提升至 10 月份的 4.1%，新增非农就业（3 个月移动平均）也由 2024 年初的 24.3

万人降至 10 月份的 10.4 万人，意味着就业市场压力已明显加大，虽然不构成衰退，但客观上需要美联储降息予以呵护。另一方面，2024 年以来CPI 同比已由年初的 3.1%降至 10 月的 2.6%，虽然较美联储 2%目标仍有一定距离，但客观上反映通胀对美联储降息的约束已明显减弱。

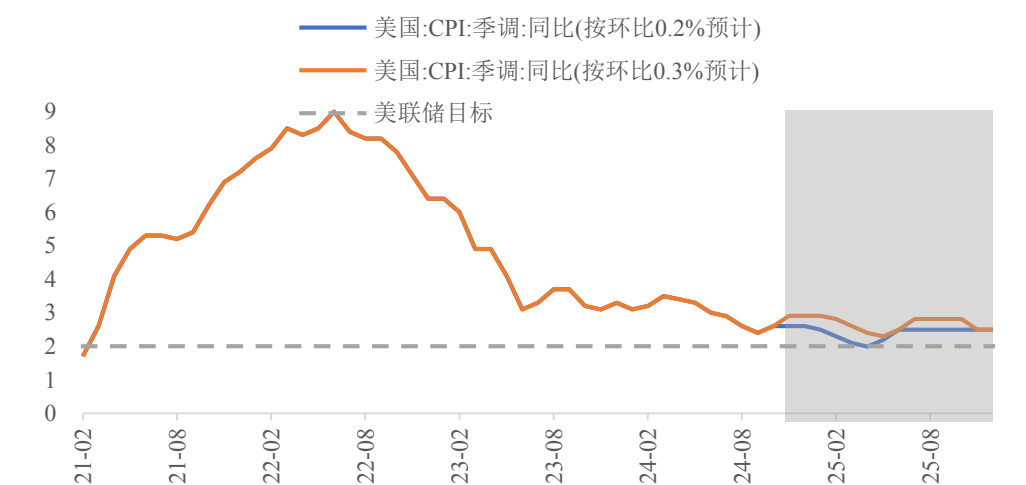
图表16：2024 年以来美国通胀边际走弱，失业率边际提升



来源： 、

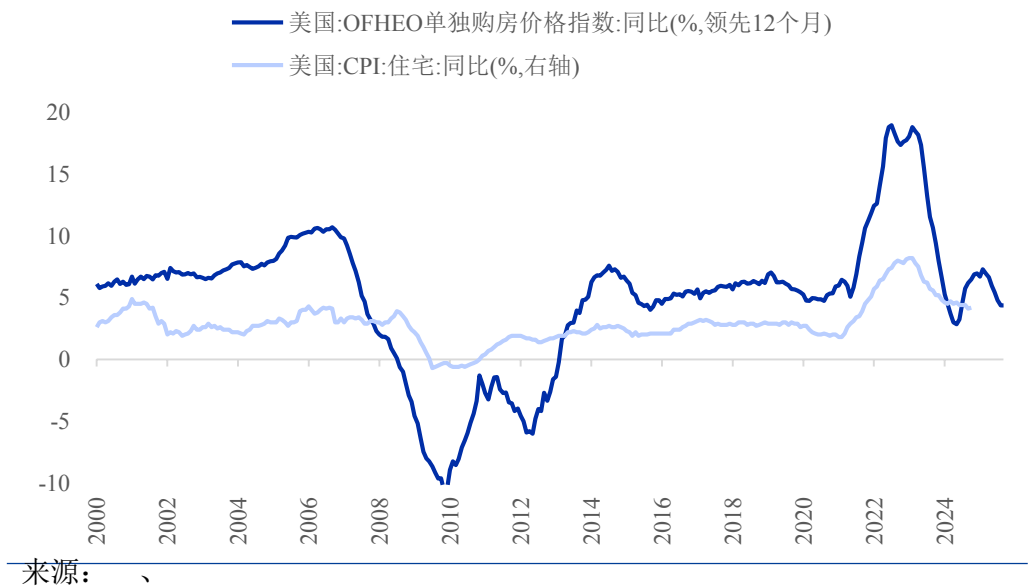
但二次通胀风险仍存，叠加特朗普政策的潜在冲击，意味着美联储降息或面临一定掣肘，2025 年降息 50-100BP 是偏中性判断。从趋势看，按环比 0.2%假设看，后续基数偏低以及经济基本面的韧性，均对通胀带来上行压力，意味着后续美联储决策中通胀因素边际扩大。从结构看，美国通胀中核心服务项仍较为顽固，尤其是在美国住房市场紧平衡状态下，租金回落仍需时间。从政策推演看，特朗普上台后，对外普征关税+对内驱赶非法移民的政策组合，对应美国通胀易上难下。而在美联储仍保持较大独立性的前提下，若二次通胀风险加大，意味着其降息路径或面临一定掣肘，对此需保持密切关注。

图表17：2025 年美国 CPI 或维持在 2%以上



来源： 、

图表18：按房价领先推导，2025H1 住房通胀存在上行风险



对于国内而言，美联储继续推进降息周期，人民币汇率压力有望边际减弱，也为国内货币政策宽松打开空间。但需警惕美国通胀风险反复引发的降息预期回调+特朗普政策导致的强美元，或阶段性对人民币汇率构成压力。

3 经济政策：刺激内需、转型升级

3.1 积极推动内需增长应对外需冲击

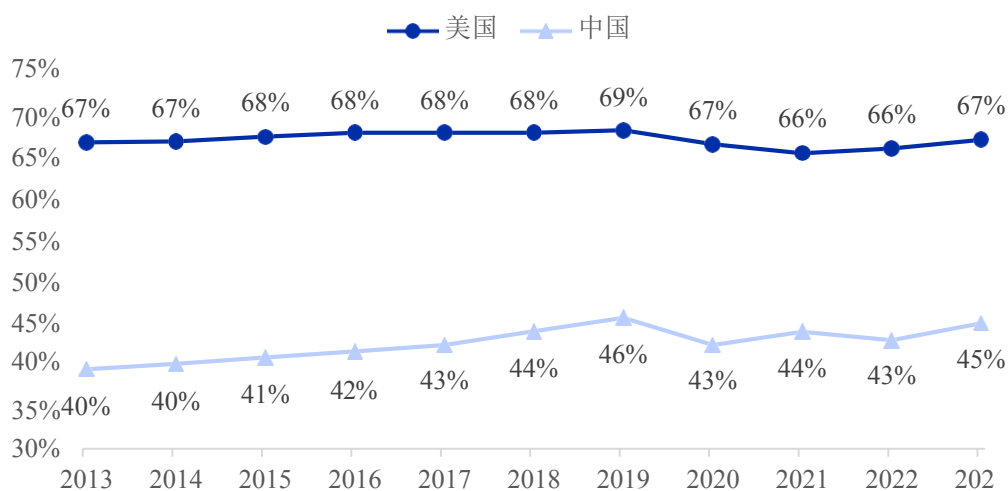
参考特朗普 1.0 的历史经验，特朗普再次上台后提升关税及贸易摩擦加剧的可能性加大，叠加特朗普相较拜登政府的政策不可预测性更高，国内出口链面临的外部环境更加复杂，在此背景下国内逆周期政策力度有望加大、进一步推动内需增长，并带动我国经济走出价格收缩区间。

积极扩大国内需求是推动我国经济良性循环发展的重要着力点，当前扩内需的重点在于提振消费。

一是促进消费品以旧换新政策成效显著，2025 年预计将持续推进。在 2024 年 7 月底相关部门印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金、加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新政策落地后，社会消费品零售总额增速从 9 月份开始连续大幅提升，10 月当月增速提升至了 4.8%。以旧换新相关品类销售促进效果也非常明显，10 月份限额以上单位家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、汽车类商品零售额分别增长39.2%、18.0%、7.4%、3.7%，增速均较上月明显加快，也带动社会消费品零售总额增速大幅提升。根据国家统计局数据，这四类商品线上零售额合计拉动社消零售总额增速达 1.2 个百分点，提升幅度较 9 月份也明显增强。促进消费品以旧换新政策效果显著，预计 2025 年将持续发力进一步促进消费回升。

二是推出服务消费相关增量政策措施以提振内需。与其他发达国家相比，我国目前服务消费占居民消费的比重仍然偏低，美国个人消费支出中服务消费占比一直稳定在三分之二，2023年占比为67%，而我国服务消费占比近十年虽然有所增加，但一直维持在40%以上不足50%，2023年服务消费占比为45%。我国服务消费具有非常大的发展空间和潜力，但当前促进消费品以旧换新政策主要集中在商品消费。2024年10月份社会消费品零售中的商品零售当月同比增速从8月份的1.9%上升至了5%，提升幅度明显，而餐饮收入10月当月同比增速为3.2%，基本上和此前持平；10月份服务零售额累计同比增速为6.5%，较前三季度继续下滑0.2个百分点。为进一步促进消费，2025年预计将推出服务消费相关的增量政策措施以提振内需。

图表19：2013年以来中美两国服务消费占居民消费支出比重



来源：iFind、

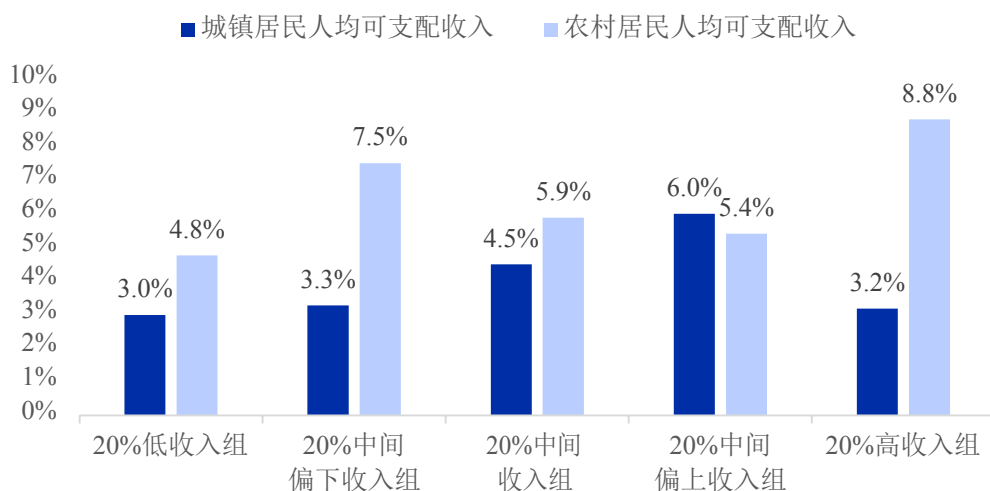
三是加强对重点人群的支持保障力度，提升整体消费能力。居民收入的增加能够切实提升居民消费能力和消费信心，特别是在边际消费倾向递减的情况下，中低收入群体往往有更高的消费倾向，提高中低收入群体的消费能力和意愿能够有效带动消费需求提升。

2020年新冠疫情后特别是近两年来，我国低收入群体人均可支配收入增速要慢于其他收入群体。2023年，按照收入划分，城镇20%低收入组人均可支配收入同比增长3.0%，而20%中间偏下收入、20%中间收入、20%中间偏上收入以及20%高收入组同期分别增长3.3%、4.5%、6.0%和3.2%，均要高于20%低收入组的增速；农村居民中，20%低收入组人均可支配收入同比增长4.8%，也要低于20%中间偏下7.5%、20%中间收入5.9%、20%中间偏上5.4%以及20%高收入组8.8%的同比增速。

加大对重点群体的支持保障力度、提高中低收入群体的收入水平预计将是2025年提振内需的重要举措之一。在10月份介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”新闻发布会上，财政部就表示将会同相关部门从奖优和助困两方面，分两步调整完善高校学生资助政策。加大对重点群体的支持保障力度、提高低收入群体的收入水平，不仅能够实现惠民生目标、促进社会公平增强社会稳定，还能够增强

中低收入群体的消费能力和意愿，有效扩大内需、促进经济增长，预计 2025 年政策支持力度将进一步加大。

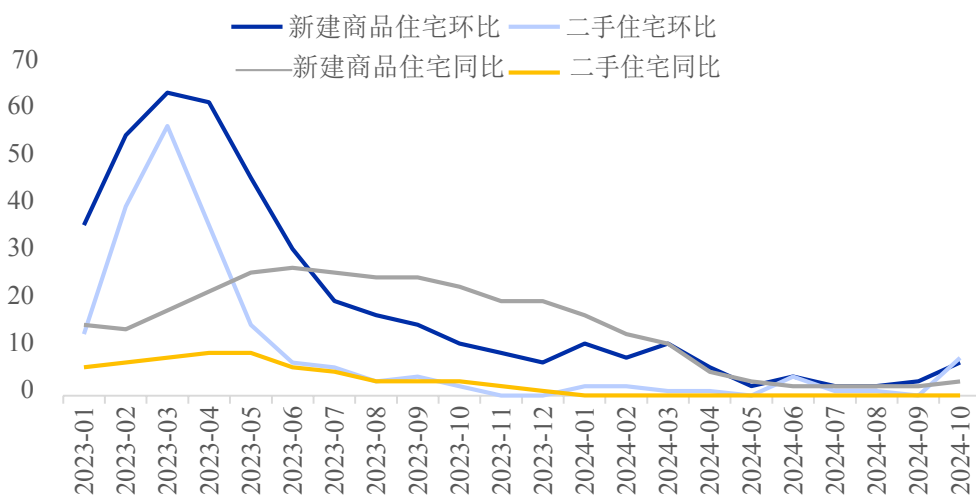
图表20：2023 年不同收入群体人均可支配收入增速



来源：iFind、

持续推进房地产企稳回升、增强市场信心也是提振内需的重要手段。近两年，为推动房地产市场的平稳发展，推出了一系列房地产相关的政策措施，近期房地产市场已经出现了边际好转的迹象，特别是在 2024 年 9 月底以来稳定房地产市场的政策加速出台落地后，房地产市场止跌企稳动能进一步增强。销售情况看，10 月份，新建商品房销售面积和销售额累计同比降幅比前 9 个月分别收窄了 1.3 和 1.8 个百分点，特别是 10 月当月的改善幅度是 2024 年最大的，市场交易活跃度明显提升。价格情况看，10 月份 70 个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨的城市分别比上月增加 4 个和 8 个，房价回稳迹象初步显现。房地产市场的稳定发展对于经济稳定运行具有重要意义，持续加大政策支持力度，增强市场信心、改善市场预期对于不断巩固房地产市场企稳回升势头至关重要，也将对提振内需起到积极作用。

图表21：70 个大中城市新建商品/二手住宅同比/环比上涨个数（个）



来源：iFind、

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文
请访问：<https://d.book118.com/685140121101012013>