

2025 两会政策解码:政策如何影响大消费行业的信用走势

2025 年 3 月 10 日

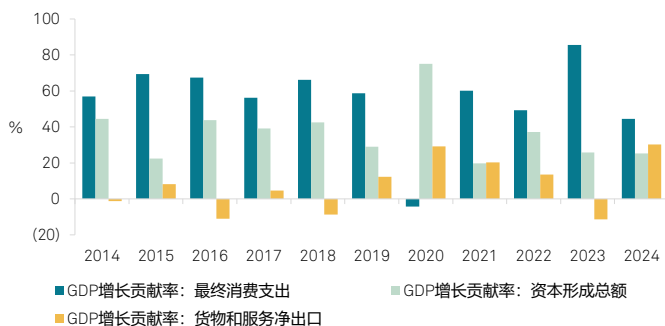
2025 年 3 月 5 日，十四届全国人大三次会议在京召开，《政府工作报告》（以下简称《报告》）将“大力提振消费、提高投资效益、全方位扩大国内需求”列为 2025 年十大政府工作任务之首。《报告》强调强化宏观政策民生导向，坚持以人民为中心，经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费，以消费提振畅通经济循环，以消费升级引领产业升级，在保障和改善民生中打造新的经济增长点。同时，《报告》提出促进消费和投资更好结合，加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚，并实施提振消费专项行动，涉及促进居民增收、支持以旧换新、扩大多元化服务供给、丰富消费场景、释放消费潜力、扩大入境消费、健全县域商业体系、营造安全消费环境等多个方面。

标普信评认为，面对复杂严峻的外部环境，扩大内需是稳定经济增长、提升经济发展韧性的关键举措，而促消费正是扩大内需的核心抓手。近年来，单边主义与贸易保护主义抬头，关税壁垒增加，叠加地缘政治风险加剧，国际大循环明显受阻。在此背景下，内需已成为了经济增长的主引擎和稳定器，而消费则持续稳居我国经济发展的首要拉动力。

然而我们发现，当前我国仍面临国内总需求不足的矛盾，尤其是消费不振问题较为显著，其背后主要原因是消费者信心持续较弱。数据显示，2024 年最终消费支出对经济增长的贡献率为 44.5%，尽管贡献水平仍显著高于资本形成总额与货物和服务净出口，但较 2023 年贡献率有所下降，对经济增长的拉动也同步减弱。自 2023 年 4 月以来，消费者信心指数和消费者预期指数均在 90 以下低位徘徊，反映出居民对未来收入预期和市场环境的不确定性担忧，进而导致预防性储蓄上升与消费倾向下降的连锁反应。

图1

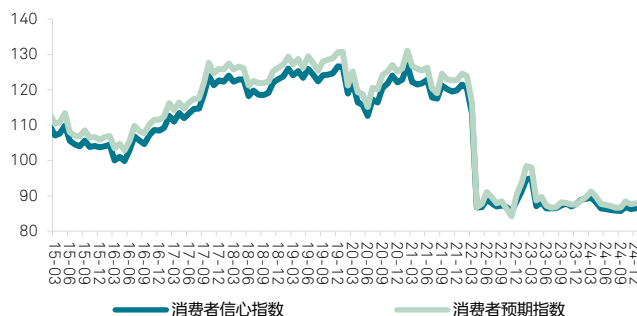
消费是带动经济增长的第一动力，但2024年贡献率下滑



资料来源：国家统计局，标普信评。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图2

消费者情绪仍较弱



资料来源：国家统计局，标普信评。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

因此，我们观察到，提振消费专项行动在消费品以旧换新政策的基础上，还通过提升消费能力、增加有效需求和改善消费环境等多维度发力，以修复消费者信心并激发内需潜力。我们预计，除汽车、家

电等传统领域消费补贴政策的加码延续外，政策支持范围有望向文旅、餐饮、健康、养老、托幼、家政等服务消费领域以及数字、智能等新型消费领域延伸。

我们认为，提振消费行动方案和配套政策的出台将提振多个行业销量，但从中长期维度来看，消费的持续健康增长仍要依托消费者信心的修复。我们将持续关注政策组合拳对消费市场预期及相关产业发展的影响。我们对部分可能受益行业的展望如下：

表1

行业	展望
整车制造	我们预计，国内乘用车销量将在促消费政策带动下小幅增长，新能源汽车渗透率进一步提高，但行业竞争将延续激烈的态势，价格战逐步向高端市场蔓延。整车制造企业的利润率将承压，信用质量呈分化趋势。
日常消费品	我们预计，受益于刚需属性，日常消费品的需求韧性较强，相关行业的零售额将保持个位数增长，且增速将高于社会消费品零售总额增速。稳固的需求和较低的原材料价格将帮助企业维持稳定的盈利能力和信用质量。然而，紧缩的消费预算和不断增长的储蓄将使得消费者更加追求性价比和差异化产品，中端产品的销量可能承压。
耐用消费品	我们预计，虽然房地产市场低迷影响国内新增需求，但 2025 年中国家电行业的销售额仍会保持低速增长，主要得益于出口的持续增长和内销“以旧换新”政策的推动。我们预计，头部家电企业凭借其优秀的品牌和产品竞争力、较强的议价能力、规模效应及成本优势，市场地位将更加稳固，行业集中度将呈稳中有升，企业间的分化趋势将延续。其他地产后周期行业，如家具消费等，将会持续受到房地产行业景气度的影响，短期内需求很难得到提升。
零售餐饮	我们认为，在促消费政策的推动下，零售餐饮行业将保持增长态势。近年来各行业数字化发展加速了消费者的购物偏好、频次以及场景的改变，各细分零售业态之间的分化态势明显，且受到线上零售一定程度的挤压。在此情景下，实体零售企业只有通过持续的数字化转型，精细化、专业化发展，以及采取差异化竞争策略，才能帮助企业持续获得市场份额，适应激烈的市场竞争。

本报告不构成评级行动。

非公开信用分析 (Private Credit Analysis, PCA) 是标普信评推出的面向投资人及其他使用者的专属资信评估服务, 包含了标普信评针对中国债券市场活跃发行人的信用质量所进行的分析与评论。如需了解标普信评 PCA 服务的更多详细信息, 请访问 [Private Credit Analysis \(spgchinaratings.cn\)](http://PrivateCreditAnalysis(spgchinaratings.cn)), 并欢迎联系 PCASupport@spgchinaratings.cn。

欢迎关注标普信评微信公众号:



©版权所有 2025 标普信用评级 (中国) 有限公司。保留所有权利。

标普信用评级 (中国) 有限公司 (简称“标普信评”) 拥有上述内容 (包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出) 或其任何部分 (简称“内容”) 的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可, 严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容, 或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商, 以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人 (统称“标普方”) 均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏 (疏忽或其他), 无论其原因如何, 以及因使用内容而获得的结果, 或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证, 包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷, 以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下, 标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失 (包括但不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失) 承担责任, 即使标普方已经知道发生类似损害的可能性信用相关的分析和其他分析 (包括评级和内容中的陈述) 是截至发表之日的意见陈述, 而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策 (如下所述) 并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议, 也不涉及任何证券的适合性。在发布后, 标普信评不承担更新 (不论以任何形式或格式) 发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时, 不应依赖内容, 内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问, 除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息, 但标普信评不审计其获得的信息, 也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布, 这些原因不一定取决于评级委员会的行动, 例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构 (NRSRO) 的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级, 所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见, 并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级, 不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级, 或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级, 标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离, 以保持相应活动的独立性和客观性。因此, 标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序, 以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬, 报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布, 包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。