展望2026年消费板块，政策信号下的冷思考

Original 高华声 复旦金融评论 2025年12月24日 17:52 上海

复旦金融评论
复旦大学出品，复旦大学国际金融学院和复旦大学经济学院联合主办的金融经济学公共刊...
399篇原创内容

公众号

▼ 关注文末新书，加入知识圈

■ 本文选自《复旦金融评论》

■ 作者：高华声 复旦大学国际金融学院党总支副书记、副院长、金融学教授、博士生导师

■ 公众号：复旦金融评论

> 政策友好，增量不明，消费分化难成全面行情。

高华声

复旦大学国际金融学院党总支副书记、副院长

每到年底，关于下一年市场主线的讨论都会升温，今年也不例外。12月召开的中央经济工作会议把“大力提振消费、全方位扩大国内需求”列为2025年八项重点任务之首；《求是》杂志同期刊发《扩大内需是战略之举》，再次强调“把恢复和扩大消费摆在优先位置”。政策信号密集之下，市场迅速形成共识：2026年或将迎来一轮“确定性”更强的消费行情。

但如果把这些信息放回政策演进、资源约束与传导机制三条主线交叉验证，结论会收敛到更克制的区间：消费作为长期抓手的重要性毋庸赘言，却对2026年消费板块的整体行情仍维持“中性偏高”评级，核心顾虑有五。

第一，消费“优先”并不等于“新增量”。需要厘清一个常被忽略的概念：政策排序≠政策增量。2022—2024年中央经济工作会议已连续把“把恢复和扩大消费摆在优先位置”写进通稿，2025年12月召开的年度会议再次列为头条任务，更多是对既定方向的再确认，而非政策取向的显著转向。对资本市场而言，真正触发重新估值的，往往不是“重要不重要”，而是“有没有变化、变了多少”。若某一方向多年被反复强调，却在政策工具组合、财政支持规模、制度安排与落地抓手上缺乏突破，其对市场形成趋势性推动的边际效应就会递减。由此看，“消费继续被强调”本身，尚不足以构成强有力的交易主线。

第二，《扩大内需是战略之举》更偏理念框架，操作信息有限。这篇《求是》文章的核心价值是把扩大内需上升为“战略之举”，系统阐释长期方向，对稳定中期预期具有指引意义；但对投资者更关注的“可落地投资线索”着墨甚少。资本市场真正等待的答案集中在三条：

- 财政贴息、消费券、以旧换新等工具会否在规模与节奏上显著加码？
- 转移支付、社保兜底、公共服务供给是否出现结构性调整？
- 居民部门资产负债表的修复能否快于市场预期？

在上述“硬变量”尚未给出清晰增量之前，文本层面的政策信号仍属方向确认，而非可直接映射行情强度的“操作指令”。

第三，现实资源更容易向“可项目化”领域集中。不少地区的年度投资清单显示，财政资金、专项债、产业基金仍优先流向“能马上变成项目”的方向——产业园、物流港、风光电站、数字园区等，因为它们有明确投资额、建设周期、产值指标，便于形成阶段性成果并接受考核。相比之下，消费更多依赖居民收入预期、就业质量与财富效应，传导链条长、见效分散、短期可见度低，地方层面很难将其列为可量化、可考核的“主抓手”。因此，即便“促消费”被反复强调，在资源排队中仍可能呈现“投资端放量、消费端托底”的结构性错位：消费承担“稳定器”角色，而非资源最集中的投向。

第四，消费板块的关键不在“方向”，而在“能力约束”。从宏观层面看，扩大消费的重要性几乎没有争议。真正决定消费行情强弱的核心在于：居民消费能力与消费意愿能否得到实质性修复。当前更现实的约束仍在：居民资产负债表修复尚需时间，房产财富效应仍处收缩区间；就业与收入预期的改善偏慢；同时财政与金融资源在结构上仍更倾向支持具有供

给侧属性、可形成投资与产业链条的领域。在此背景下，消费更像经济运行的“稳定器”，而非新增量的“发动机”。

第五，若看消费，更可能在“服务型、事件型”中找结构亮点。谨慎并不等于否定。若明年消费领域存在结构性亮点，更可能集中在服务消费与事件型消费，而非传统意义上的耐用品或可选大件消费。文旅、演艺、赛事、餐饮、康养等方向，通常具备几个特征：对资产价格依赖度相对较低、偏体验与即时、政策更容易通过供给侧改善与公共服务托底形成支撑。它们更可能呈现“有韧性、有结构机会，但未必全面爆发”的状态，适合结构性配置，而不宜简单外推为全板块行情。

综合来看，对明年消费板块的判断可以概括为：方向正确，但增量未明；政策友好，但传导与力度仍受约束；结构分化明显，难以形成全面行情。一句话总结：消费更像稳住基本盘的配置项，而非决定市场胜负的主线。真正可能带来超额收益的，仍更可能来自那些能够带来新增量、形成产业链条与新生产函数的领域——这也往往更符合现实资源配置的倾向。

☐ 本文仅代表作者个人观点，与所在机构无关，仅供读者参考，并不作为投资、会计、法律或税务等领域建议。

☐ 编辑 | 潘　琦 复旦大学国际金融学院研究中心

☐ 视觉 | 葛雯瑄 复旦大学国际金融学院研究中心

☐ 图源 | VEER

-END-

书籍推荐

《顺势而为：解码中国政治金融逻辑》

高华声 林雅恒 著

中国现代出版社

2025年12月

高华声 · 目录

上一篇 · 高华声：专利质押真的可以促进企业创新吗?

作者提示: 个人观点，仅供参考

Read more