



▲文化旅游等享受型服務消費的增長，有效滿足居民的精神文化需求，並提升幸福感價值。

經濟觀察家

日前商務部等九部門印發《關於擴大服務消費的若干政策措施》（以下簡稱措施），從五個方面提出19條舉措，積極培育服務消費新增長點。服務消費為何如此受到政策關注呢？這背後有着深刻的邏輯和現實原因。

擴大服務消費 帶動多重效益

今年以來，官方在出台穩消費政策上，很多都是圍繞提振服務消費展開。譬如，3月份中共中央辦公廳、國務院辦公廳印發《提振消費專項行動方案》，把「服務消費提質惠民行動」作為提振消費的一項重要工作；8月，財政部等三部門聯合發布《個人消費貸款財政貼息政策實施方案》，支持範圍包括餐飲住宿、健康、養老、託育、家政、文化娛樂、旅遊、體育等消費領域，其中大多數都屬於服務消費範疇。此外，政策端還包括增開銀髮旅遊列車、促進家政服務消費擴容升級、支持普惠託育服務體系建設、促進健康消費等細化措施，多維度引導服務消費發展。

此次印發的措施更是專門針對擴大服務消費出台文件，再度彰顯出對於提振服務消費的高度重視，背後深意至少涉及五個方面。

與商品消費互補 拉動內需

第一，服務消費一頭連着經濟，一頭連着民生，涵蓋餐飲住宿、家政服務、養老託育、文娛旅遊、教育體育、居住服務、健康服務等領域。近年來，中國服務消費保持着較快增長態勢，已成為提振消費的顯性驅動力和重要抓手。官方數據顯示，2020至2024年，中國居民服務性消費支出年均增長9.6%；2024年服務零售額按年增長6.2%，比同期商品零售額增速高3個百分點；全國居民人均服務性消費支出按年增長7.4%，佔居民人均消費支出比重為46.1%，按年提高0.9個百分點。

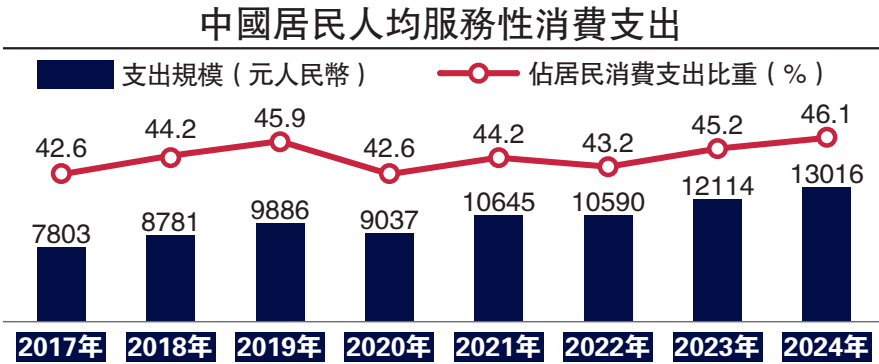
透過數據可以看出，服務消費在中國居民消費中的地位日益重要，很多家庭在家政、健身、旅遊、美容、教育、醫療等方面的支出已經超過了商品消費的支出，這表明中國服務消費有較大的增長潛力，也符合國際經驗上關於消費升級的一般路徑。

值得注意的是，服務消費呈現高頻次、多元化與高端化的顯著趨勢，與商品消費形成功能互補，共同推動內需市場規模擴張。並且相較於商品消費，服務消費對生產端的帶動作用具有顯著的產業關聯效應。以旅遊業為例，單次旅遊消費不僅直接增加景區門票收入，還透過產業關聯效應，對餐飲、住宿、交通、零售及文化娛樂等多個行業產生帶動作用，對內需市場的拉動效應可謂是「倍增」。

隨着中國居民人均可支配收入的穩步增長，消費結構持續優化升級，服務消費需求呈現從生存型向發展型、享受型轉變的特徵。居民消費需求已從滿足基本生活需要，逐步升級為對優質醫療服務、高端教育培訓、文化體驗及智慧養老等領域的更高層次需求。這種消費升級趨勢有望進一步彌補商品消費增長的階段性不足，降低經濟增長對投資和出口的依賴程度，增強經濟增長的穩定性與抗風險能力，使內需真正成為支撐經濟持續增長的堅實基礎。

需求驅動 刺激產業升級

第二，服務消費的擴張，本質上反映了需求側的升級趨勢，這種需求



變化可以對供給側形成倒逼，有力推動服務業乃至整個產業結構的優化升級。特別是居民對高品質、個性化、數字化服務的需求日益增長，可極大地促使服務業加快技術創新與模式創新，加速向現代高端服務業轉型。

例如在醫療服務領域，為滿足居民對便捷化、精準化醫療服務的需求，線上問診、遠程醫療、人工智能輔助診斷等新型醫療服務模式快速發展，推動醫療服務行業向智能化、高效化方向邁進；在教育領域，在線教育、個性化輔導、職業技能培訓等創新教育服務模式不斷湧現，突破了傳統教育的時空限制，顯著提升了教育資源配置效率等。

與此同時，服務消費與製造業的深度融合可以為製造業升級注入新動能。工業設計、生產性物流、售後運維、供應鏈管理等生產性服務業的發展，能有效提升製造業的附加值與市場競爭力，推動製造業從傳統生產模式向「中國智造」、「中國服務+製造」模式轉型。

創造就業 維繫社會穩定

第三，就業不僅是重要的民生問題，更是維繫經濟社會穩定發展的重要基石。服務業作為兼具勞動密集型與知識密集型特徵的複合產業，在吸納就業方面具有顯著優勢，已經成為緩解就業壓力、優化就業結構的關鍵領域。

例如中低端服務業領域，餐飲、家政、物流、零售等行業憑藉較低的就業門檻，為農村轉移勞動力、城鎮失業人員等群體提供大量就業機會，有效緩解就業市場的短期壓力。以家政服務業為例，近年來隨着家庭服務需求的快速增長，中國家政服務從業人員規模已突破3000萬人，成為吸納就業的重要渠道之一。

在高端服務業領域，金融科技、醫療健康、諮詢服務、數字經濟等行業的蓬勃發展，創造大量高附加值就業崗位，如人工智能工程師、大數據分析師、高級醫療顧問等。這些崗位對從業者的專業知識和技能水平提出了更高要求，推動就業結構從體力型向知識型、技能型轉變，既適應了勞動力素質提升的發展趨勢，又有效降低了結構性失業風險，為經濟高質量發展提供了重要的人力資源保障。

提升生活質量 增民生福祉

第四，經濟學的核心目標之一是提升社會整體福利水平，服務消費作為直接關係居民生活質量的重要領域，已經成為實現經濟增長與民生改善協同發展的關鍵紐帶。

一方面，醫療、教育、養老等基本公共服務消費的擴大，有效彌補了

民生領域的發展短板。近年來，中國持續加大對公共服務領域的投入，通過擴大優質醫療資源供給、推進義務教育均衡發展、完善養老服務體系等舉措，顯著降低了居民在基本公共服務方面的支出壓力，同時也進一步釋放了居民消費潛力。

另一方面，文化旅游、體育健身、娛樂休閒等享受型服務消費的增長，有效滿足了居民日益增長的精神文化需求，提升了消費的幸福感價值。參觀博物館、參與體育活動、觀看文藝演出等消費行為已成為居民日常生活的重要組成部分。這些服務消費不僅豐富了居民精神文化生活，還帶動了相關產業發展，從而形成「居民福利提升→消費增長→產業發展→經濟增長」的良性循環，實現了經濟增長與民生改善的相互促進。

推動雙循環 締造良性互動

第五，服務消費兼具「連接內外市場」與「激活雙向流動」的雙重屬性。從對外開放維度看，服務消費需求的擴大，能直接对接全球優質服務資源，倒逼國內服務業對標國際標準。例如，居民對高端醫療、國際教育、跨境文旅的需求增長，會吸引海外醫療機構、教育機構來華合作，推動服務貿易自由化便利化，同時也為國內服務業企業提供學習國際先進經驗的機會，加速自身升級。

而從雙循環互動角度看，服務消費能打通國內國際兩個市場的關鍵節點。一方面，國內服務消費升級催生的技術需求（如智慧服務、數字醫療技術），可吸引海外技術與資本流入，補充國內供給短板，完善國內循環產業鏈；另一方面，國內成熟的服務模式（如移動支付、共享經濟服務）可借助服務消費需求的外溢效應「走出去」，例如跨境電商配套的物流服務、數字娛樂服務出海，帶動國內服務品牌與標準走向全球。

此外，服務消費領域的對外開放也能促進內外服務市場競爭與融合，既讓國內消費者享受更多元服務，也推動國內服務業提升國際競爭力，為雙循環不斷賦能。

綜上所述，促進服務消費擴容提質具有多維度的重要戰略意義，不僅有效拉動內需、推動產業升級、創造就業機會，還能顯著提升居民生活福祉，並推動對外開放、助力雙循環良性互動，可謂是驅動中國經濟高質量發展的核心動力之一。在未來發展中，隨着各項政策持續發力和落實，服務消費有望迎來更廣闊的發展空間，為中國經濟社會發展注入更強大的動力。

（作者為星圖金融研究院消費金融研究中心主任）

資金積極布局 A股牛市堅實

宏觀漫談
羅志恒

2025年以來，以中國科技敘事反轉為起點，A股開啟了一波強勁的牛市行情。進入9月份，主要指數上漲勢頭趨緩，市場波動加劇，關於牛市回調的擔憂升溫。從歷史上來看，牛市並不意味着股價單邊上漲，市場全力奔跑後需要休整，為下一輪上漲積蓄能量。牛市不乏大級別回調，回調幅度可能在10%以上，而這恰恰為投資者進入市場、把握牛市機遇提供了最佳窗口。

牛市的形成一般需要四個要素：一是微觀企業盈利尤其上市公司質量改善是牛市的基础；二是良好的資本市場制度是孕育合理估值的土壤，決定了企業質量能被市場清晰定價和優勝劣汰，優化上市、完善退市、鼓勵分紅、打擊欺詐發行、保護投資者才能增強市場信心與吸引力；三是中長期資金和短期流動性是牛市的源頭活水；四是牛市的起點或延續還需要投資者風險偏好的提高以及預期的改善。

從長期看，牛市的核心理在於公司質量和市場制度，即股市不能脫離基本，是為盈利驅動或基本面驅動，但從短期看，流動性充裕或預期改善也可能推動牛市，甚至成為牛市開啟的導火索和引擎，是為估值驅動。

科技創新利好估值

本輪A股牛市的形成有深刻的時代背景和制度背景，百年變局下，全球資本重新布局及中國科技創新突破的新敘事引發了牛市行情，當然資本市場制度持續完善與資金流入也是重要基礎。雖然經濟基本面並未發生根本性改變，但是資本市場反映的不是當下基本面而是未來預期；伴隨去年「926政治局會議」大力度刺激經濟，以及今年人工智能科技創新的重大突破，投資者的風險偏好發生重大變化，成為本輪牛市的導火索，因此本輪牛市也可稱之為「科技重估牛」。

具體而言，本輪牛市的形成主要有以下三個方面原因：

首先是從預期看，去年9月26日以來宏觀調控邏輯的改變，以及今年以來人工智能科技敘事的改變，提振了風險偏好和市場預期。「反內捲」政策有望緩解企業間無序競爭，使供給更合理，提高通脹預期，推動企業盈利逐步企穩。人工智能等領域的產業政策指引帶來產業鏈的想像空間。

其次是從制度看，資本市場基礎制度不斷完善，優質公司持續進入市

場，市場吸引力不斷提高。

一方面，決策層對資本市場的定調持續積極，從「穩定活躍」到「鞏固回穩向好勢頭」層層遞進，傳達出決策層對資本市場的高度重視。回溯歷史，當資本市場的戰略地位在政策頂層設計中愈發凸顯時，往往預示着制度紅利與資金共識的匯聚，從而更有望開啟一輪長期牛市。當前，新質生產力的發展需要資本市場提供融資、併購重組等全鏈條服務，需要資本市場對關鍵要素和資產定價，激發企業家精神和人才創新創造活力。反過來，資本市場發展壯大又能反哺新質生產力發展，最終形成「科技—產業—金融」的良性循環。

另一方面，頂層支持下，資本市場制度持續完善。科创板改革等提高了資本市場對科技創新的包容度，市場上更多的優質科創標的湧現；投資端改革縱深推進，分紅、回購持續優化，市場吸引力不斷提高。

第三，從資金面看，中長期資金持續入市，居民資產有序向權益市場轉移。險資權益投資比例上限從30%提升至35%，社保基金權益投資比例從20%提升至25%；且在房價低迷和存款利率下行的背景下，股市的財富效應對居民資產配置產生了巨大吸引力，引發「存款搬家」，進一步推高了股價。

展望後市，上述三大因素的基礎仍然牢固：其一，中國科創產業正在多個領域從「跟跑」轉變為「領跑」。新舊動能接續在宏觀經濟數據尚未體現，但一系列具有想像力的優質公司持續噴湧，新質生產力需要強大的資本市場，也能夠為資本市場行穩致遠提供微觀基礎。其二，資本市場改革仍在繼續。其三，國內中長期資金仍在持續入市，海外資本在全球變局下配置中國資產的需求。由此，本輪A股「長牛」的基礎更為堅實，在持續性上有望超過歷史上的多數行情。

但需注意，無論是4月7日對等關稅砸下的「黃金坑」，還是9月3日閱兵前的獲利止盈，市場都是短暫下蹲後快速起跳，調整幅度小、持續時間短，尚未經歷真正回調。如果宏觀調控政策不及預期、或者科創噴湧的勢頭有所受阻，則年內或大概率出現回調。

綜上，站在目前的時間節點，筆者傾向於認為牛市仍未結束，行情還將延續；但是持續上漲後波動將明顯加大，波動中前行是基本規律，短期回調即是買入良機。

（作者為粵開證券首席經濟學家、研究院院長）

樓市氣氛向好 房策毋須「加甜」

樓市智庫
陳永傑

美國減息帶動本港銀行跟隨，供樓負擔下降。新一份施政報告未有針對樓市「派糖」措施，反映當局判斷樓市已回穩，樓價不會再急跌，對樓市有一定支持作用。

美國今年以來首次減息0.25厘，本港銀行亦隨即跟隨，雖然僅減0.125厘，但這已是自去年9月以來第四次減息。以滙豐為例，最優惠利率由5.875厘降至最新的5.125厘，一年內累計減幅達0.75厘，幅度可觀。

市場普遍預期美國今年內仍有機會再減息兩次，意味供樓及企業融資成本將進一步下降，股樓氣氛亦有望持續向好。這既利好用家入市意欲，亦有望帶動整體投資氣氛升溫。

今次減息之後，多個屋苑出現「供平過租」情況。中原地產數據顯示，143個納入租金指數的屋苑中，有104個回報率高於H按息率，即超過七成屋苑買樓供款開支較租樓更便宜，將鼓勵更多有能力置業的市民轉租為買。

新一份施政報告未有直接刺激樓市措施。筆者認為，自去年全面撤辣後，近期樓市已逐漸回穩，樓價止跌回升，成交量亦有所增加。隨着美國進入減息周期，特區政府顯然不希望樓市

方面火上加油，令市場再度熾熱。因此，現階段不宜推出過多刺激樓市的政策，以免引發樓價再次急升。

從另一角度來看，特區政府今次在樓市方面着墨不多，反映當局對市場已有信心，認為樓市已趨穩定，短期內不會再出現急跌。這種克制的取態，有助於穩定市場預期、提升信心。減少對房地產市場的干預，或正是穩定樓市的關鍵。

儘管施政報告未有派糖，但並非完全缺乏利好樓市的政策。在新資本投資者入境計劃中放寬了投資移民購買住宅物業的門檻，雖然可計算入投資總額的上限仍維持在1000萬元，但可納入計算的住宅物業成交價門檻則由原來的5000萬元下調至3000萬元。

全年豪宅成交料升6%

此舉雖未至驚喜，但也算是「少甜」，對豪宅市場具一定刺激作用，亦有助吸引更多人才來港，進一步推動住屋需求。筆者預計，今年樓價達3000萬元以上的成交將達約1600宗，按年增長約6%，創四年新高。然而，豪宅物業僅佔整體住宅成交量約2%，政策影響範圍仍遠低於中小型住宅。

（作者為中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁）



▲香港經濟穩步復甦，帶動樓市向好，樓價回升，成交量增加。