

中国城镇化 2.0——提振国内消费的新动力

- ◆ 进城农民工有望平等享受基本公共服务，这一举措有助于相关群体实现长期落户和定居
- ◆ 更完善的社会保障体系有望提高农民工及其家庭的消费支出，目前该群体的储蓄率较城镇居民高出约 18 个百分点
- ◆ 到 2030 年，该举措有望为年度国内生产总值增长贡献约 0.8 至 1.3 个百分点；消费增长将带动经济活动并促进就业创造

中国数据回顾（2026 年 5 月）¹

- ◆ **社会消费品零售总额**在 5 月按年下降 0.6%，为 2022 年 12 月以来首次下滑，原因是此前政策支持带来的提振效应逐渐消退，且车辆购置税减免政策被取消。汽车销售按年下降 16.1%，成为最大的拖累因素（拉低整体增速 1.5 个百分点）；与此同时，消费品以旧换新的高基数效应，以及房地产市场和劳动力市场的压力，继续拖累消费者信心。
- ◆ **工业增加值**在 5 月按年增长 4.5%，这得益于强劲出口、人工智能相关需求以及持续推进的产业升级，而高技术产业仍为主导增长的核心动力。与此同时，非金属矿物制品、黑色金属冶炼生产表现疲软，反映出基建投资与房地产投资增长趋势放缓。
- ◆ **固定资产投资**再次成为主要拖累因素，5 月按年下降 12.5%，创下自去年 12 月以来最大降幅，所有主要分项均持续处于收缩状态。房地产投资按年下降 24.4%，尽管近期部分大城市情况有所改善，但房地产行业整体仍面临压力；与此同时，由于财政直接支持力度减弱，基建投资按年下降 9.1%。
- ◆ **消费价格指数** 5 月按年涨幅持平于 1.2%，能源价格仍是主要推动因素；与此同时，食品价格持续拖累整体价格（食品价格按年下降 1.7%，猪肉价格按年下降 16.1%），而**核心消费价格指数**按年涨幅微降至 1.1%。**生产价格指数** 5 月按年涨幅加快至 3.9%，同样主要受全球油价上涨（布伦特原油价格按年上涨 62%）、人工智能相关需求强劲、反内卷举措以及有色金属制造业增长的推动。
- ◆ **出口**在 5 月按年增长 19.4%，延续两位数增长势头，**进口**则按年增长 27.4%，两者均超出市场预期。全球对人工智能的强劲需求继续支撑进出口增长，而中美贸易关系趋于稳定也有利于中国对美国的直接出口（按年增长 35.4%）。与此同时，中国制造业的竞争力持续支撑资本品出口表现。

¹ 资料来源：万得资讯、汇丰银行

新的城镇化方案有望提振国内消费.....

.....到 2030 年有望为年度国内生产总值增长贡献约 0.8 至 1.3 个百分点

中国城镇化 2.0——提振国内消费的新动力

国务院近期提出了新一轮城镇化发展方向，旨在帮助农业转移人口在进城务工的基础上，**在城市长期定居并提升消费水平**。此次改革将使流动人口能够依据其常住地，而非户口（中国户籍登记制度），来获得基本公共服务。

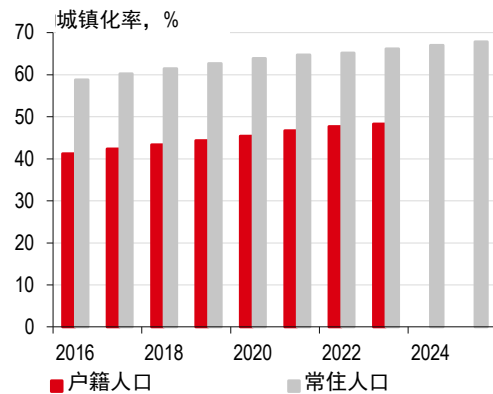
有哪些变化？

为支持流动人口，政府确定了六个新的重点领域：加强随迁子女教育保障；扩大公租房保障范围；健全就业地参加职工社会保险制度；加强常住地基本医疗保障；强化就业基本公共服务；完善兜底性基本公共服务。这些措施旨在降低流动人口的预防性储蓄需求，并促进消费增长。

为何重要？

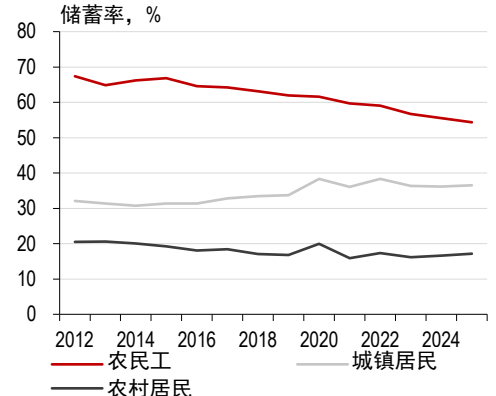
2025 年，中国常住人口城镇化率已达到 67.9%，但只有约一半的城镇居民——即拥有城镇户籍的人口——能够完全享受教育、基本养老保险和保障性住房等公共服务。约有 1.31 亿农民工（若计入随迁人员则约为 1.7 亿人）居住在城市，但由于获得上述公共服务的渠道有所限制，其储蓄率远高于城镇居民（54%，而城镇居民为 36%）。我们估计，若将公共服务的享有资格从户籍扩展至常住地，将有助于释放消费潜力，**到 2030 年可为年度国内生产总值增长贡献约 0.8 至 1.3 个百分点**。同时，这也将带动相关投资需求增加，并有望形成内需良性循环。

图 1. 常住人口城镇化率与户籍人口城镇化率之间的差距依然存在.....



资料来源：万得资讯、汇丰银行

图 2.未取得城镇户籍的农民工储蓄率远高于城镇居民



资料来源：万得资讯、汇丰预测

但将流动人口纳入城市公共服务体系需要付出较高成本。国家发展改革委城市和小城镇改革发展中心的研究人员估计，平均一个外来人口进城落户的市民化成本约为 11 万元人民币（中国政府网，2022 年 6 月 28 日）。城镇化率每提高 1 个百分点（约涉及 1,400 万人），意味着需要额外增加约 1.54 万亿元人民币的公共支出，相当于 2025 年国内生产总值的 1.1%。不过，这些成本并非全部需要一次性投入。养老金支出（占总成本的 35%至 45%）主要将在未来逐步体现，而短期财政压力则更多集中在公共住房及相关基础设施建设领域（占总成本的 12%至 18%）。

哪些城市将从中受益？

相关政策红利预计将主要集中于**人口净流入的城市群**（即就业机会较为集中的地区），从而进一步增强大型城市群的吸引力。近年来，合肥、贵阳、长沙等内陆省会城市吸引了大量人口流入，反映出这些城市在就业机会与生活成本之间实现了更具吸引力的平衡。对房地产市场的影响将在很大程度上取决于政策支持力度：扩大公租房和住房公积金的覆盖范围有望支撑住房需求，但**更关键的变量仍是资金来源**。中央政府的资金支持和统筹协调能力，将决定各城市能否扩大保障性住房供给规模。

中央财政支持是保障性住房建设的关键

即将发布的中国主要经济数据

日期	指标	前值
6月22日	1年期贷款市场报价利率	3.00%
6月22日	5年期贷款市场报价利率	3.50%
6月30日	国家统计局制造业采购经理人指数	50.0
7月1日	RatingDog 制造业采购经理人指数终值	51.8
7月3日	RatingDog 服务业采购经理人指数	54.4
7月9日	生产价格指数 (PPI) 按年增长	3.9%
7月9日	消费价格指数 (CPI) 按年增长	1.2%
7月14日	出口按年增长	19.4%
7月14日	进口按年增长	27.4%
7月15日	社会消费品零售总额按年增长	-0.6%
7月15日	第二季国内生产总值按年增长	5.0%

资料来源: LSEG Eikon

A 股主要指数表现*

	目前	年初至今	过去 1 年
上证综指	4,096	3.22%	21.31%
深证综指	2,789	10.21%	39.39%
沪深 300	4,892	5.65%	26.59%

*过往表现不代表未来回报

资料来源: LSEG Eikon。截至 2026 年 6 月 15 日收盘

披露附录

- 1 本报告发布日期为 2026 年 6 月 16 日。
- 2 除非本报告中列明不同日期及 / 或具体时间，否则本报告所载的所有市场数据均截至 2026 年 6 月 15 日收市时间。
- 3 汇丰设有识别及管理与研究业务相关的潜在利益冲突的制度。汇丰分析师及其他从事研究报告编制和发布工作的人员有独立于投资银行业务的汇报线。研究业务与投资银行及自营交易业务之间设有信息隔离墙，以确保机密及 / 或价格敏感信息得到妥善处理。
- 4 您不得出于以下目的使用本文件中的任何信息作为参考：(i) 决定贷款协议、其它财务合约或金融工具项下的应付利息，或其他应付款项，(ii) 决定购买、出售、交易或赎回金融工具的价格，或金融工具的价值，及 / 或 (iii) 衡量金融工具的表现。
- 5 本报告为汇丰环球研究发布的英文报告的中文翻译版本。香港上海汇丰银行有限公司和汇丰银行（中国）有限公司已采取合理措施以确保译文准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

免责声明

本报告由香港上海汇丰银行有限公司(简称「HBAP」, 注册地址香港皇后大道中1号)编制。HBAP在香港成立, 隶属于汇丰集团。

本报告由汇丰(台湾)商业银行股份有限公司及HBAP(合称「发行方」)向其客户分发。本报告仅供一般传阅和资讯参考目的。本报告在编制时并未考虑任何特定客户或用途, 亦未考虑任何特定客户的任何投资目标、财务状况或个人情况或需求。HBAP根据在编制时来自其认为可靠来源的公开信息编制本报告, 但未独立验证此类资讯。本报告的内容如有变更恕不另行通知。对于因您使用或依赖本报告, 而可能导致您产生、或承受因此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果, HBAP及发行方不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性, HBAP及发行方并不作出任何担保、声明或保证。本报告并非投资建议或意见, 亦不以销售投资或服务或邀约购买或认购这些投资或服务为目的。您不应使用或依赖本报告作出任何投资决定。HBAP及发行方对于您的此类使用或依赖不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题, 您应该咨询您所地区的专业顾问。您不应为任何目的向任何个人或实体复制或进一步分发本报告部分或全部的内容。本报告不得在任何禁止分派本报告的地区分发。

以下条款仅适用于汇丰(台湾)商业银行股份有限公司向其客户分发时的情况

汇丰(台湾)办理信托业务, 应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰(台湾)不承担信托业务之管理或运用绩效, 委托人或受益人应自负盈亏。

新加坡

在新加坡, 本文件:

- 未经新加坡或任何其他司法管辖区的任何监管机构审核。
- 由汇丰银行(新加坡)有限公司(“本行”)在本行于新加坡开展业务过程中发行, 仅供一般参考之用。
- 仅供收到本文件或视频之人士本人使用, 不得因任何原因以全部或部分形式复制或与他人分享。
- 不得发送至美国、加拿大或澳大利亚, 或任何共享本文件或视频属违法的其他司法管辖区。如任何人士未经许可使用或复制本文件或视频, 可能会面临法律追究。
- 对当前经济环境作出概括性说明, 且并非旨在作为任何买入或卖出投资产品的投资研究、建议或推荐。部分内容可能讨论未来事件, 但仅属预测, 并非对未来业绩或事件的承诺或保证。实际结果可能因各种原因而不同。本行无责任更新该等预测, 亦无责任说明实际结果可能与该等预测不同的原因。
- 不构成任何合约, 且并非旨在招揽或推荐在任何此类行为不合法的司法管辖区内购买或出售任何金融工具。投资价值可能增加或下跌, 且贵方可能无法收回最初投资金额。投资伴随市场风险, 因此务请仔细阅读所有与投资有关的文件。本文件或视频所载意见系来自汇丰环球投资委员会于制作本文件或视频时所发表, 反映其全球视角, 该等意见可能有别于银行在本地层面的观点。该等意见可随时变更, 且未必与汇丰投资管理目前的投资组合构成保持一致。汇丰投资管理根据各客户的目标、风险偏好、投资期限及市场状况, 管理各自的投资组合。
- 并非根据适用于独立投资研究的法律要求而编制, 亦不受任何在其发布前禁止交易的规定所规限。
- 并非旨在提供会计、法律或税务意见。在作出任何投资决定前, 请考虑咨询财务顾问。如贵方决定不寻求意见, 请谨慎评估该项投资产品是否适合贵方。建议在需要时获取适当的专业意见。

海外投资可能因汇率波动导致投资价值出现变动, 这可能引致投资价值增加或下跌。与成熟市场相比, 新兴市场风险更高且更难预测。此类经济体往往高度依赖国际贸易, 并可能因贸易壁垒、外汇管制、货币价值调整、其贸易伙伴的经济状况以及该等贸易伙伴实施的其他保护性措施而受到不利影响。

我们对于任何第三方信息的准确性及/或完整性不承担责任, 该等资料系来自我们相信可靠但并未独立核实的来源。

中国内地

在中国内地, 本报告由汇丰银行(中国)有限公司(简称“汇丰中国”)向其客户分发, 仅用于一般参考目的。本报告并不旨在提供证券和期货投资建议或提供金融信息服务, 亦不旨在推广或销售任何理财产品。本报告所载内容和信息均基于现状提供。若对本报告内容有任何问题, 您应该咨询您所辖区的专业顾问。

© 版权香港上海汇丰银行有限公司2026版权所有。

未经香港上海汇丰银行有限公司的事先书面许可, 不得对本报告任何部分进行复制、存储于检索系统, 或以任何电子、机械、影印、记录或其它形式或方式进行传输。