

明年中國經濟內需優先 「兩新」加碼



中央經濟工作會議於今年12月10日至11日在北京舉行。值得留意的是，會議把「堅持內需主導，建設強大國內市場」置於明年經濟工作的首要位置，並明確提出要優化「兩新」（大規模設備更新和消費品以舊換新）政策實施。在筆者看來，這判斷和部署，既是對當前中國經濟所處發展階段的科學研判，也是對2026年經濟增長動力構成的精準回應。



●有經濟學家指出，內需主導不僅意味着消費擴大，更意味着投資結構的優化。

資料圖片



宋清輝
經濟學家

當前中國經濟結構正在從投資和出口驅動逐步轉向以內需為主導的「雙循環」格局，而消費升級與設備更新作為兩大關鍵內需支柱，其政策強化意味着中國內需戰略進入新的深化階段。

從數據來看，「兩新」政策的刺激效用明顯，正在形成規模化、持續性的拉動力。中國商務部數據顯示，2025年1月至11月，消費品以舊換新帶動相關商品銷售額超過2.5萬億元（人民幣，下同），惠及人群超過3.6億人次。其中，汽車以舊換新達到1,120萬輛，家電以舊換新超過1.28億台，手機等數碼產品購新補貼超過9,000萬件，電動自行車以舊換新超過1,291萬輛，家裝廚衛「煥新」超過1.2億件。

單從規模看，以舊換新已經不是一個周

「兩新」政策重塑供需結構

財政政策方面，中央已明確加強支持力度。2025年用於支持消費品以舊換新的超長期特別國債規模從上一年的1,500億元提高到3,000億元，增幅達到一倍。這種穩定且持續加碼的財政支持，顯示出國家對於拉動消費、擴大內需的戰略決心。超長期特別國債不僅是資金安排，更是一種政策信號，它強化了市場對兩新政策長期推進的信心，降低企業投資不確定性，有利於產業鏈企業提前布局、擴大產能並推動創新。

投資結構將同步優化

需要特別指出的是，內需主導不僅意味着消費擴大，更意味着投資結構的優化。大規模設備更新是「兩新」的另一核心板塊，涉及工廠、基礎設施、醫院、學校、物流體系等多個領域的更新換代。這不僅

直接帶來投資增長，也能推動經濟長期供給能力提升，實現生產率改善。隨着產業數字化、智能化、綠色化轉型需求增強，設備更新將帶動大量新技術、新材料和新工藝的應用，從而進一步推動製造業升級。從更長遠的視角看，堅持內需主導和優化「兩新」政策實施，將成為中國經濟進入高質量發展階段的重要支點。未來中國經濟增長的可持續性更依賴於穩定、強大的內需市場，消費升級與設備更新是關鍵要素。通過政策持續引導、產業協同升級、供需兩端發力，中國有望形成更高效率、更高質量、更具韌性的內需體系。

總體來看，此次中央經濟工作會議所釋放的政策信號，是對過去一年政策成效的肯定，也是對未來經濟增長趨勢的精準把握。在外部環境複雜多變、傳統增長動能弱化的背景下，堅持內需主導、優化「兩新」政策實施，將為2026年的經濟發展奠定堅實基礎，並推動中國經濟在高質量發展道路上邁出更加穩健的步伐。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

學生貸款拖欠問題浮現 美國家庭財務恐惡化

行業分析

工銀國際首席經濟學家程實

「一葉障目，不見泰山。」2025年聯邦學生貸款還款與徵信寬限期終止後，長期被掩蓋的債務問題迅速顯現，正在侵蝕美國消費的結構性基礎。學生貸款拖欠的集中爆發正在放大美國收入、地域與教育差異的結構性不平等，並在短期壓制消費、長期削弱增長動能。

疫情初期，美國政府為緩解家庭壓力，允許聯邦學生貸款暫停償還並不計入徵信，這一臨時政策自2020年起持續多年，為許多家庭提供了關鍵緩衝。隨着2025年還款與徵信全面恢復，過去無需還款、也未受信用懲罰的借款人如今集中面對違約與信用下調風險。今年一季度，逾期90天

及以上或違約的借款人接近600萬，逾期比例從2020年2月的11.7%升至今年4月的31%，風險快速顯現。更突出的壓力來自信用評分惡化，新增拖欠學生貸款的借款人中，超過220萬人的信用評分下降逾100分，逾百萬人的降幅超過150分，其中大量原本信用良好的群體因此從可申請汽車貸款、住房按揭和信用卡的區間跌出。即使獲批，貸款利率也會顯著上升，進一步加劇財務負擔。

風險外溢 成潛在系統性問題

同時，信用受損的影響向更廣生活領域外溢，求職背景調查、租房申請乃至保險定價都可能因此受阻。隨着還債壓力上升、信用條件收緊，更多家庭不得不壓縮消費以避免進一步違約，形成「債務擠出消費」的局面。若需求受抑、收入難改善而債務負擔持續累積，則可能加劇違約與信用惡化，進而陷入「債務擠出消費—消費抑制—增長無力還貸」的負向循環，從家庭財務層面累積成為潛在的系統性隱憂。

值得注意的是，並非所有家庭受影響程度相同。高收入群體因儲蓄更充足、信用更穩健，整體消費能力維持較強，生活品質基本未被衝擊；而《Economic Well-Being of U.S. Households in 2024》顯示，學生貸款拖欠者高度集中在家庭收入不足5萬美元的中低收入群體。對他們而言，學生貸款形成沉重壓力，不得不優先保障食品、住房和醫療等基本支出，削減旅遊、娛樂等可選消費，美國消費市場由此呈現加速分化的結構性裂變。這不僅削弱其短期消費彈性、推遲乃至取消可選支出，也可能在短期內明顯壓制美國消費表現，並在長期內考驗著社會的公平性與經濟的穩定性。

結構矛盾放大，社會不平等在地域、族群與學歷層面加劇。種族、地區與教育差異疊加，使學生貸款從個體財務難題演變為社會結構性問題：誰更容易負債、誰更可能違約、誰的消費最先被壓縮，背後反映的是美國長期存在的結構性不平等，而這些不平等正在成為制約消費擴張與經濟韌性的深層隱憂。

（一）該債務人的建議；（二）資產負債狀況說明書；（三）代名人對建議的意見；（四）委託書表格；（五）申索表格通知書及（六）通知書的重要註釋，債權人可在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室索取。

日期：2025年12月15日

代名人
吳欣澤

（一）該債務人的建議；（二）資產負債狀況說明書；（三）代名人對建議的意見；（四）委託書表格；（五）申索表格通知書及（六）