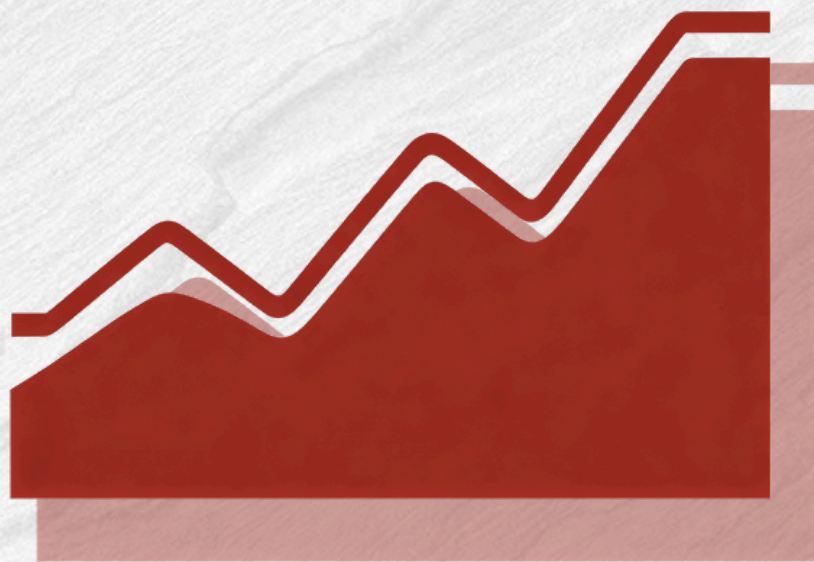


# 2025年第三季度“上海财经大学 上海市社会经济指数系列”研究报告



上海财经大学指数研究团队

上海财经大学统计与数据科学学院

上海财经大学大数据研究院

上海财经大学中国式现代化研究院

2025年10月



## 摘要

为及时准确掌握上海经济运行趋势，应对外部冲击并保持经济平稳健康发展，上海财经大学上海社会调查研究中心上财分中心联合上海南复数据科技有限公司发布“上海财经大学上海市社会经济指数系列”。基于2025年第三季度的调查数据，本报告从消费者信心与投资者信心两大维度，结合收入、就业、投资环境等多项指标，对上海市社会经济心态与变化趋势进行了系统分析，主要发现如下：

2025年第三季度，上海市消费者信心指数为91.3点，环比显著回落7.4点，整体处于悲观区间，呈现全面走弱、结构承压的特征。具体来看，收入评价指数降至93.7点（环比下降5.5点），就业形势评价指数降至86.8点（环比下降9.6点），显示出消费者对当前经济基本面的评价有所走弱。与此同时，消费者对政府“调控房地产市场”工作的评价指数降至61.2点（环比下降8.7点），34.8%的消费者对该项工作投了“无效”票，较上季度增加11.4个百分点。市场预期方面，通胀与加息预期有所发散，34.0%的受访者预期未来半年物价会上升（环比增加3.5个百分点），预期利率上升的比例增至5.9%（环比增加1.7个百分点）。更为显著的是，房地产市场的观望情绪进一步加深，购房时机预期指数仅为62.5点，高达53.0%的消费者认为当前“不是购房的好时机”，环比大幅增加12.9个百分点。不过，中等收入群体（信心指数101.9点）与老年群体（信心指数115.0点）表现强劲，呈现出明显的群体结构分化特征。

与此同时，投资者信心指数呈现出“全面修复、结构共振”的态势，总指数为120.95点，环比大幅上升20.58点，持续处于乐观区间。三大群体全面回暖：企业家信心强劲回升，总指数达118.69点（环比上升18.15点），其中企业销售水平信心指数（121.35点）与企业预期发展水平信心指数（108.71点）均实现大幅上涨，现况改善与预期抬升共振特征突出；机构投资者信心涨幅尤为显著，总指数飙升至145.53点（环比上升42.09点），机构满意指数（125.66点）与期望指数（167.14点）大幅走高，且不发生崩盘信心指数维持在175.76点的高位；个人投资者情绪同样显著修复，总指数升至109.66点（环比上升11.76点），特别是下跌购入信心指数激增至106.96点（环比大涨61.51点），显示出散户群体逢低布局意愿增强，但投资价值信心指数（105.35点，环比下降39.09点）的走弱提示长期回报预期的再锚定仍需时间。

综合来看，2025 年第三季度上海社会经济指数反映出投资者信心显著回暖、消费者信心持续承压的结构性特征。针对调研发现，本报告建议：第一，强化就业优先政策落地，重点加强对高校毕业生、农民工等群体的帮扶，夯实居民消费信心根基。第二，优化消费促进政策体系，坚持因城施策稳定楼市预期，延续汽车、家电等耐用品以旧换新补贴政策。第三，保持宏观政策连续性，加快专项债发行与使用节奏，加大对科技创新和中小微企业的信贷支持，促进信心向实体投资转化。第四，深化资本市场改革，推动中长期资金入市，优化上市公司回报导向，以提升市场内在稳定性。第五，精准施策破解群体信心分化，加大对低收入群体的保障，缓解中青年群体的生活压力。

## 目录

一、 指标体系设计说明 .....	3
(一) 上海市消费者信心指数体系说明 .....	3
(二) 上海市投资者信心指数体系说明 .....	4
二、 调查方式说明 .....	4
三、 样本代表性及问卷质量分析 .....	5
(一) 样本代表性分析及权重调整 .....	5
(二) 问卷信度效度检验分析 .....	5
1. 消费者信心指数问卷数据检验分析 .....	6
2. 企业家投资者信心问卷数据检验分析 .....	6
3. 机构投资者信心问卷数据检验分析 .....	7
4. 个人投资者信心问卷数据检验分析 .....	7
四、 指数运行分析 .....	8
(一) 消费者信心指数分析 .....	8
1. 消费者信心指数小幅回落，就业与收入预期指数呈环比上涨	8
2. 消费者对政府为民服务工作的各项评价指标有所分化 .....	10
3. 物价上涨预期有所回升 加息预期提高较大 .....	11
4. 观望情绪加重：房地产调控满意度有所回落 .....	13
5. 中等收入群体信心领跑，老年群体预期最为乐观 .....	14
(二) 投资者信心指数分析 .....	17
1. 上海市投资环境信心指数 .....	18
2. 上海市企业家投资信心指数 .....	19

3. 上海市机构投资者信心指数 .....	20
4. 上海市个人投资者信心指数 .....	22
五、结论与建议 .....	23
(一) 主要结论 .....	23
(二) 政策建议 .....	24
附录 I 上海市总体收入结构推测及样本代表性检验 .....	26
1. 理论模型的构建与参数设定 .....	26
2. 低收入与中高收入理论占比 .....	26

## 图目录

图 1	“上海财经大学上海市社会经济指数系列”体系结构图.....	3
图 2	上海财经大学上海市消费者信心指数三大指数变动图.....	8
图 3	上海市消费者信心指数 6 大核心指数变动图.....	10
图 4	2025 年第三季度物价预期变动.....	12
图 5	2025 年第三季度存款利率预期变动.....	13
图 6	房地产调控政策效果结构.....	14
图 7	各收入群体主要指数.....	15
图 8	各年龄群体主要指数.....	16
图 9	2015Q4-2025Q3 上海市投资者信心指数及核心指数运行图.....	17
图 10	2015Q4-2025Q3 上海市投资环境信心指数图.....	18
图 11	2025 年第 3 季度上海市企业家投资信心指数变动情况图.....	19
图 12	2025 年第 3 季度上海市机构投资者信心类指数环比及同比变动图.....	20
图 13	2025 年第 3 季度机构投资者关于期望指数的看法变动图.....	21
图 14	2025 年第 3 季度上海市个人投资者投资信心指数变动图.....	22

## 表目录

表 1 2025 年第三季度上海财经大学上海市消费者信心指数及分类指数表9

表 2 2025 年第三季度上海财经大学上海市投资者信心指数及分类指数表17

## 一、指标体系设计说明

“上海财经大学上海市社会经济指数系列”包含上海市消费者信心指数与上海市投资者信心指数。两个指数的体系构成见图 1，下面将分别展开说明。

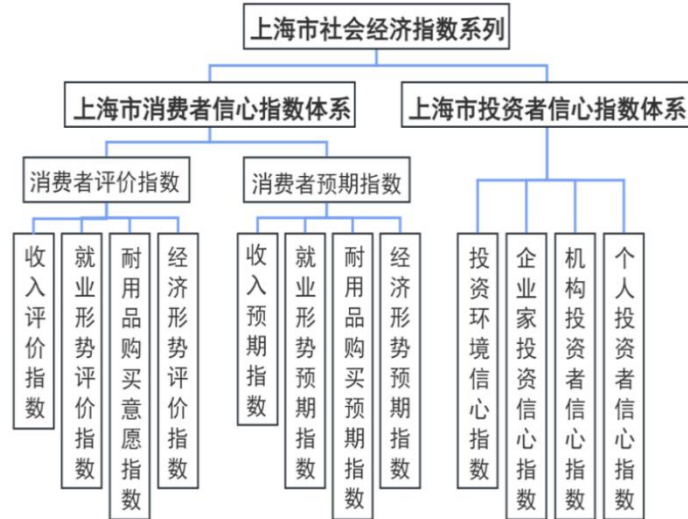


图 1 “上海财经大学上海市社会经济指数系列”体系结构图

### （一）上海市消费者信心指数体系说明

为更精准地映射经济形势，经论证，自本季度起，上海市消费者信心指数采用新的计算方法，为便于与原指数区分，此处将其称为新指数，后文并且以后上海市消费者信心指数除特别说明外均默认为新指数。

新指数与原指数相比，作了两处调整。其一，原指数综合考量了经济形势看法、就业、收入、耐用品消费意愿四个维度，新指数则仅包含就业、收入、耐用品消费意愿三个维度，对经济形势看法这一维度仅做单独观测；其二，原指数对反映当前状况的消费者评价指数和反映未来预期的消费者预期指数进行综合，新指数在参考国家统计局发布的中国消费者信心指数综合方法的基础上对该综合权重进行了优化调整。调整后的新指数与国家统计局发布的中国消费者信心指数从体系结构和综合放上均具有可比性。

上海市消费者信心指数数值介于 0~200 之间，100 为中性值。指数大于 100 时，表示被调查者中持乐观、积极看法的比例大于持悲观、消极信心看法的比例，信心整

体偏向乐观。指数值越高，表示信心越强。指数小于 100 时，表示被调查者中持乐观、积极看法的比例小于持悲观、消极信心看法的比例，信心整体偏向悲观。指数值越接近于 0，表示信心越弱。

## （二）上海市投资者信心指数体系说明

上海市投资者信心指数体系与以往不变，包括投资环境信心指数、企业家投资信心指数、机构投资者信心指数和个人投资者信心指数四大核心指数。四大核心指数又分别由企业家投资环境信心指数、机构投资者投资环境信心指数、个人投资者投资环境信心指数、企业发展水平信心指数、企业销售水平信心指数、企业盈利水平信心指数、企业预期发展水平信心指数、机构投资者满意指数、机构投资者期望指数、机构投资者下跌购入信心指数、机构投资者不崩盘信心指数、机构投资者投资价值信心指数、个人投资者满意指数、个人投资者期望指数、个人投资者下跌购入信心指数、个人投资者不崩盘信心指数、个人投资价值信心指数等 17 个分类指数构成。

类似消费者信心指数，上海市投资者信心指数数值介于 0~200 之间，100 为中性值。指数大于 100 时，表示被调查者中持乐观、积极看法的比例大于持悲观、消极信心看法的比例，信心整体偏向乐观。指数值越高，表示信心越强。指数小于 100 时，表示被调查者中持乐观、积极看法的比例小于持悲观、消极信心看法的比例，信心整体偏向悲观。指数值越接近于 0，表示信心越弱。

## 二、调查方式说明

**上海市消费者信心指数：**为切实提高样本的代表性，确保调研结果能够全面、精准地反映总体情况，2025 年第三季度调查采用线下问卷、线上问卷与电话调查相结合的方式进行。线下问卷通过面对面交流，深入获取受访者的真实意见与详细信息；线上问卷依托互联网平台广泛分发，具备成本低、效率高、覆盖广的优势，能够快速吸纳来自不同地区和背景的参与者；电话调查则以直接沟通增强互动，进一步提升数据的准确性与可靠性。三种方式有机结合，显著增强了样本的全面性与调查结果的准确性。

**上海市投资者信心指数：**调查根据投资者类型（企业家投资者、机构投资者和个人投资者）分别设计实施方案。对企业家投资者与机构投资者，均采用线上调查方式。线上调查便于高效触达目标人群：企业家日常工作繁忙，线上形式便于其在商务间隙灵活参与、快速反馈对投资市场的判断；机构投资者具备规范的投资流程与决策机制，

线上方式有助于及时收集其基于专业分析所形成的预期与策略调整信息，兼顾高效与灵活。针对个人投资者，则采用线下与线上问卷相结合的方式。线下问卷为个人投资者提供专注的答题环境，有助于其深入思考市场趋势、政策影响及自身投资目标与风险偏好的匹配情况，从而提供更具深度的反馈；线上问卷依托便捷的参与方式，便于个人投资者利用碎片时间快速完成，有效保障了调查的广泛性与时效性。

### 三、样本代表性及问卷质量分析

#### （一）样本代表性分析及权重调整

以上海市消费者信心指数样本代表性分析为例。消费者信心指数的研究对象为上海市 20 至 69 岁的常住居民及来沪一年以上的外来务工者，不包括在校学生。对样本数据分别从收入结构（5000 元以下为低收入组、5000 元以上为中高收入组）和年龄结构（20~29 岁组、30~39 岁组、40~49 岁组、50~59 岁组、60~69 岁组）两个维度进行样本代表性分析。

在收入结构维度，样本数据表现出良好的总体代表性，能够有效反映上海市就业家庭的收入特征。样本统计显示，低收入组与中高收入组的占比分别为 14.76% 和 85.24%。鉴于官方未发布最新的收入分布细则，本研究基于对数正态分布模型构建总体收入结构的理论参照系。通过引入上海市人均工资（12,434 元/月）、家庭就业系数（1.8）以及对数分布形状参数（ $\sigma = 0.97$ ）进行测算（推导过程详见附录 I），得出上海市总体中低收入组与中高收入组的理论比例分别为 14.50% 和 85.50%。基于上述数据计算得出的卡方统计量仅为 0.052（ $p > 0.05$ ），超过显著性水平，因此不能拒绝原假设。这一结果表明，样本分布与总体理论分布之间不存在显著差异，样本数据在收入结构维度通过了代表性检验。

在年龄结构维度，样本数据同样具有良好的样本代表性。基于实测样本频数与理论期望频数计算，得出的卡方检验统计量  $\chi^2$  仅为 0.908。由于检验的  $p$  值（0.923）远大于 0.05，因此无法拒绝原假设。这一论证结果表明 2025 年第三季度的原始抽样在年龄分层上实现了极高质量的结构均衡。

#### （二）问卷信度效度检验分析

对消费者信心、企业家投资者信心、机构投资者信心、个人投资者信心四个问卷的数据分别分维度进行信度检验，对每个问卷数据进行效度检验，检验结果显示，各

问卷数据信度和效度均可接受。信度分析表明各问卷数据内部一致性符合要求，各题目之间具有关联性和稳定性；效度检验表明通过因子分析，问卷数据可提取清晰合理的因子结构，各因子载荷均符合统计学要求。这为后续的数据分析和研究结论提供了坚实可靠的依据。

### 1. 消费者信心指数问卷数据检验分析

在严格执行逻辑清洗（剔除人口统计学背景项 Q1、Q4，异常样本及甄别题 Q3 未达标者）后，第三季度最终确认有效消费者样本 962 份。效度检验层面，样本的 KMO 测度值达到 0.8256，且 Bartlett 球形度检验极显著（ $p < 0.001$ ），这确凿地证明了问卷观测变量间具备优异的结构效度，适合进行多变量降维。信度层面，整体量表的 Cronbach's  $\alpha$  系数为 0.6841。在统计学实践中，考虑到该指数横跨了宏观经济预判、个体收支现状及大宗商品购买意愿等多个异质性极强的子领域，这一信度表现完全处于探索性研究的合理区间，数据具备充分的实证效力。

在维度拆解上，通过因子分析，第三季度消费者信心被清晰地解构为三大功能板块。其中，由 Q5-Q13 及 Q20 构成的第一维度（宏观经济与政策环境感知）表现最为稳健，其分项  $\alpha$  系数攀升至 0.8352，说明上海市民对当期经济大盘、就业态势及政府政策的认知高度趋同，构成了支撑总指数的核心基石。相比之下，聚焦“房地产消费”（Q14、Q15）的第二维度与反映“购车及耐用品意愿”（Q16-Q18）的第三维度，其  $\alpha$  系数依然相对偏低（分别为 0.1745 与 0.2133）。这不仅受制于量表后半段异质性题项的干扰，更客观映射出在三季度经济周期下，不同收入与年龄圈层的居民在大宗资产配置上呈现出极其显著的观望情绪与个性化分歧。

### 2. 企业家投资者信心问卷数据检验分析

基于本季度 275 份企业家有效样本的评估显示，该问卷持续保持了卓越的统计学品质。整体量表的 Cronbach's  $\alpha$  系数高达 0.9088，远超 0.7 的优良阈值，说明各项测量指标间具有极强的内部一致性。同时，KMO 统计量达到 0.9135，Bartlett 球形度检验显著（ $p < 0.001$ ）。这拒绝了变量间互不相关的零假设，证实了数据矩阵具有极为出色的结构效度，为提取潜在公因子创造了绝佳条件。

因子分析将该问卷科学地切割为“微观企业信心”与“宏观营商环境”两个高信度维度。第一维度由 Q9 至 Q17 组成，深度聚焦企业自身的产销状况、盈利空间及

用工计划等核心经营面，其分项  $\alpha$  系数高达 0.9271，极度精准地量化了企业家对微观实体运转的信心底座。第二维度则囊括了 Q3 至 Q8，重点测度受访者对上海市整体投资时机、GDP 增速及物价水平的宏观评价，分项  $\alpha$  达到 0.8164，同样表现出高度的逻辑自洽性。

### 3. 机构投资者信心问卷数据检验分析

针对 358 份机构投资者有效问卷的分析结果证实，该群体的数据质量稳健可靠。整体测算得出 Cronbach's  $\alpha$  系数为 0.8123，成功跨越 0.8 的高信度标尺，表明量表内部各题项具备高度的同向性。在效度检验方面，KMO 测度值为 0.8312，结合极显著的 Bartlett 球形度检验结果，充分证明各观测变量间共享着明确的潜在因子结构，适合开展深度的多维特征降维。

在结构划分上，借由因子载荷矩阵，机构投资者的决策模型被提炼为三个层次分明的维度。第一维度（Q9-Q14）直击资本市场博弈，涵盖大盘走势预判、估值评价及极端风险评估，分项  $\alpha$  为 0.7512，是彰显机构前瞻性策略的核心所在。第二维度（Q3-Q6）锚定宏观经济基石，通过对经济增速、通胀及工资的预期，形成信度达 0.7768 的基本面共识。第三维度（Q7-Q8）则聚焦当期仓位调节与实操账面收益， $\alpha$  值为 0.6589。上述三个维度由宏观到策略再到微观实操，构建起了一个立体化的机构情绪监测网络。

### 4. 个人投资者信心问卷数据检验分析

第三季度个人投资者调查共确认有效样本 386 份，整体数据质量表现优异。量表的总 Cronbach's  $\alpha$  系数达到 0.8067，说明各项指标在捕捉散户情绪波动时具有极高的可靠性。KMO 值录得 0.8354，配合显著的 Bartlett 球形度检验（ $p < 0.001$ ），证实了观测变量间存在着强有力的统计约束，完全满足编制细分信心指数的数学要求。

因子分析将个人投资者的认知结构透视化为三个连贯的心理反馈链条：首要维度（Q5-Q8）聚焦“宏观环境认知”，分项  $\alpha$  达到 0.7125，表明散户能够理性地将经济基本面判断与股市涨跌相剥离。第二维度（Q9、Q10、Q12）勾勒出“现实获得感”，通过评估当前大盘感观和个体近期盈亏，取得了 0.6844 的信度表现。第三维度（Q11、Q15、Q16）则指向“未来预期判断”，涵盖对后续指数走向和崩盘概率的评估，信度为 0.6482。这种“宏观大势—现实获得—未来预期”的三元解构，为深层次解析第三季度散户资金的避险与追高行为提供了极佳的理论支撑。

## 四、指数运行分析

### （一）消费者信心指数分析

#### 1. 消费者信心指数小幅回落，就业与收入预期指数呈环比上涨

2025 年第三季度上海市消费者信心指数为 91.3 点，处于悲观区间，环比下降 7.4 点。其中，消费者评价指数为 91.0 点，与上季度相比下降 7.1 点，整体延续回落态势；消费者预期指数为 91.5 点，环比下降 7.9 点，同样呈现小幅回落特征。整体来看，主要指数环比均有所回落，但就业形势评价指数、收入评价指数分别环比上涨 3.7 点、5.5 点，呈现出回暖迹象。

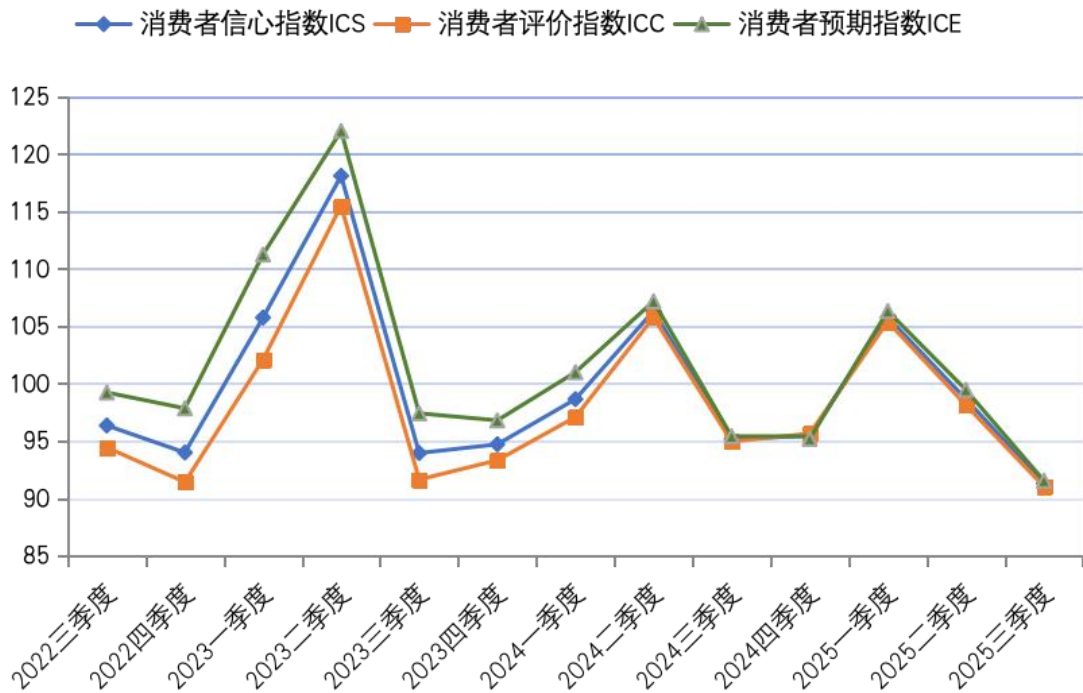


图 2：上海财经大学上海市消费者信心指数三大指数变动曲线图

表 1 2025 年第三季度上海财经大学上海市消费者信心指数及分类指数表

	2024 年 三季度	2024 年 四季度	2025 年 一季度	2025 年 二季度	2025 年 三季度
<b>消费者信心新指数 ICS_new</b>	<b>95.1(-11.2)</b>	<b>95.5(0.4)</b>	<b>105.8(10.3)</b>	<b>98.7(-7.1)</b>	<b>91.3 (-7.4)</b>
<b>消费者评价新指数 ICC_new</b>	<b>95.0(-10.8)</b>	<b>95.6(0.6)</b>	<b>105.4(9.8)</b>	<b>98.1(-7.3)</b>	<b>91.0 (-7.1)</b>
收入评价指数 I <sub>3</sub>	108.9(-10.3)	106.2(-2.8)	106.2(0.1)	99.2(-7.1)	93.7 (-5.5)
就业形势评价指数 I <sub>5</sub>	100.9(-14.5)	98.3(-2.6)	105.7(7.4)	96.4(-9.2)	86.8 (-9.6)
购买意愿指数 I <sub>7</sub>	75.1(-7.7)	82.5(7.4)	104.3(21.9)	98.8(-5.5)	92.6 (-6.2)
买房时机	56.4(-7.8)	70.1(13.7)	86.3(16.2)	69.9(-16.3)	61.2 (-8.7)
买车时机	77.6(-10.7)	80.3(2.7)	98.7(18.4)	100.6(1.9)	92.0 (-8.7)
买耐用品时机	91.2(-4.5)	97.0(5.8)	128.0(30.9)	126.0(-2.0)	124.7 (-1.3)
<b>消费者预期新指数 ICE_new</b>	<b>95.4(-11.8)</b>	<b>95.2(-0.2)</b>	<b>106.3(11.1)</b>	<b>99.5(-6.8)</b>	<b>91.5 (-7.9)</b>
收入预期指数 I <sub>4</sub>	111.3(-13.7)	103.4(-7.9)	112.6(9.2)	103.4(-9.3)	102.4 (-0.9)
就业预期指数 I <sub>6</sub>	108.9(-4.7)	107.2(-1.8)	113.9(6.8)	107.2(-6.7)	95.4 (-11.8)
购买预期指数 I <sub>8</sub>	66.0(-16.9)	75.0(9.0)	92.4(17.5)	87.8(-4.6)	76.8 (-11.9)
买房时机	55.1(-15.4)	65.9(10.8)	86.2(20.3)	74.6(-11.5)	62.5 (-12.1)
买车时机	76.9(-18.4)	84.1(7.2)	98.7(14.7)	101.0(2.3)	91.1 (-9.8)
未来半年物价将上升占比	42.6(7.7)	39.7(-2.9)	31.1(-8.6)	30.5(-0.6)	34.0 (3.5)
未来半年利率将上升占比	5.5(-3.2)	8.4(3.0)	4.2(-4.2)	4.2(0.0)	5.9 (1.8)

\* 本指数采用新指数数据，括号中数字表示与上季度相比的增减点数

从消费者评价指数的分类来看，2025 年第三季度上海市经济形势评价指数为 91.0 点，环比下降 7.1 点，处于悲观区间，说明消费者对上海经济现状的满意度有所回落。其中，收入评价指数为 93.7 点，环比下降 5.5 点，较上季度有所回落；就业形势评价指数为 86.8 点，环比下降 9.6 点，收入和就业类评价指数本季度环比均为负，显示出消费者对当前经济基本面的评价有所走弱。购买意愿指数为 92.6 点，环比下降 5.5 点，显示出居民消费行为在当前经济环境下的谨慎调整。其中，购房时机指数为 61.2 点，处于较低点位，消费者的购房热情持续低迷；购车时机指数为 92.0 点，环比下降 8.7 点；买耐用品时机指数为 124.7 点，环比下降 1.3 点，仍处于相对乐观区间。从总体看，本季度消费者对经济形势的评价有所回落，收入评价指数和就业评价指数均出现环比下滑，仅耐用品购买时机指数仍保持在较高水平。

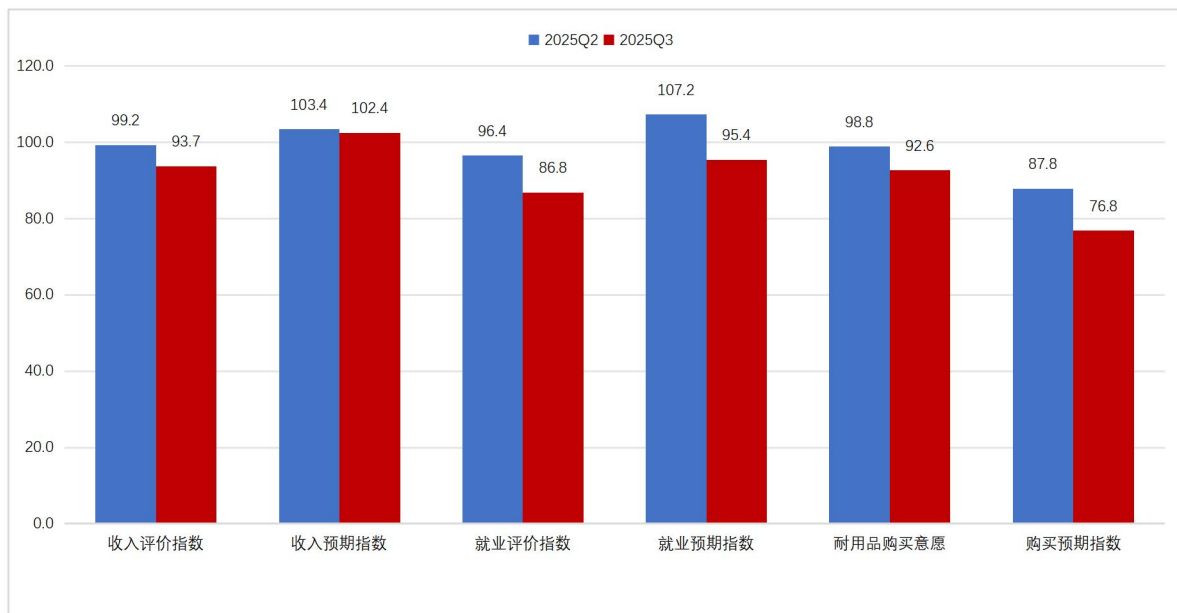


图4 上海市消费者信心指数6大核心指数变动图

从消费者预期指数的分类来看，本期消费者预期指数 91.5 点，环比下降 7.9 点，同比下降 3.7 点；其中收入预期指数 102.4 点，环比下降 0.9 点，同比下降 1.0 点，消费者对长期收入前景预期有所走弱；就业预期指数 95.4 点，环比下降 11.8 点，同比下降 11.8 点，消费者对未来就业市场的担忧有所加剧；本次调查显示购买预期指数为 76.8 点，环比下降 11.9 点，同比上升 1.8 点；其中购房时机预期指数 62.5 点，较上个季度下降 12.1 点，同比下降 3.4 点，反映了消费者对房地产市场的观望情绪进一步加深；购车时机预期指数为 91.1 点，环比下降 9.8 点，同比下降 3.0 点。

2025 年第三季度上海市消费者信心指数为 91.3 点，环比显著回落 7.4 点，整体仍处于悲观区间，其原因在于：首先，前序季度经济复苏动能有所减弱，叠加基数效应，使得本季度信心指数出现明显回调；其次，国内外宏观环境不确定性有所上升，消费、投资等主要经济指标增速放缓，内需扩张力度有所减弱，导致消费者信心整体承压；第三，从调查结果来看，本季度消费者的各项分类指数普遍回落，就业预期指数降幅尤为明显，收入预期与购买预期也同步走弱，整体呈现出信心不足的态势。

## 2. 消费者对政府为民服务工作的各项评价指数有所分化

本季度消费者对政府“采取积极的就业政策、扩大就业”方面的工作评价指数为 86.8 点，与上季度相比下降了 9.6 点。该项指数本季度出现明显回落，同时就业预

期指数也同步下滑，说明消费者对就业现状和未来预期趋向谨慎，就业信心有所承压。尽管上海持续出台稳岗扩岗、重点群体帮扶等措施，但当前经济环境下，消费者对就业稳定性的担忧有所上升。

与历次调查结果一样，当前消费者对政府“完善社会保障制度”方面的工作最为满意。本季度消费者给出的评价指数维持在较高点位，环比略有波动，同比基本持平。上海市以“普惠兜底、精准提标、服务升级”为核心，围绕社保待遇、养老托育、医疗健康、住房保障、就业帮扶等关键领域推出系列举措，持续增进民生福祉，因此消费者对该项工作的评价始终保持高位。

本季度消费者对政府“调控房地产市场”方面的工作给出的评价指数为61.2点，环比下降8.7点，表明消费者对当前的市场状态和调控措施的认可度有所回落。其中，在本季度的调查中，28.3%的受访者认为房地产市场调控的政策有效，较上季度减少了10.7个百分点；同时，34.8%的消费者对该项工作的评价投了“无效”票，较上季度增加了11.4个百分点，可见本季度消费者对调控政策的评价主要由“有效”向“一般”和“无效”转移，这与购房预期指数、购房评价指数的下滑表现一致，说明消费者对调控效果的满意度有所下降，对楼市未来走势的观望情绪有所加重。

### 3. 物价上涨预期有所回升 加息预期提高较大

本次调查中，在被问及未来半年物价走势时，34.0%的受访者选择了“会上升”，相对于上季度增加了3.5个百分点；选择“基本持平”的受访者占比为52.6%，较上季度减少了5.7个百分点；而选择“会下降”的占比为13.5%，环比增加了2.3个百分点。这反映了部分消费者对未来物价走势的判断由“持平”向“上升”和“下降”两端分化，预期略有发散。数据显示，当前全国及上海市CPI总体保持平稳，核心通胀温和，物价水平未出现大幅波动。本季度物价预期的小幅调整，更多源于短期市场情绪和对后续经济复苏节奏的判断，未来整体价格水平大幅上涨的可能性并不大，但仍需警惕季节性因素对食品等民生品类价格的短期扰动。

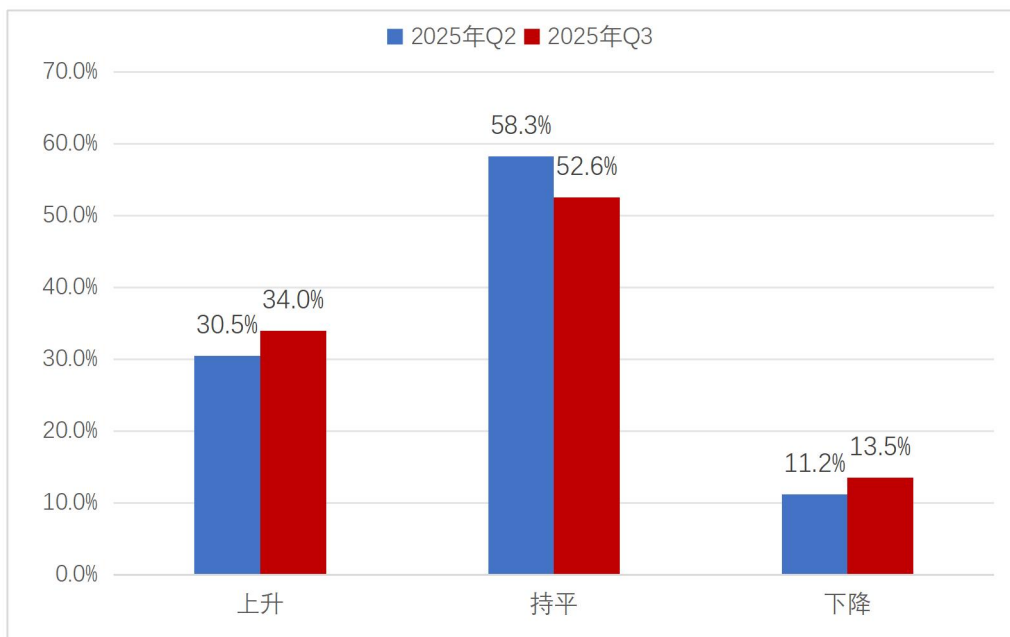


图 5 第三季度物价预期变动图

在通胀预期发生变化的同时，消费者对利率的判断也在随之调整，认为未来 6 个月利率“上升”的消费者较上个季度增加幅度较大，幅度为 1.7 个百分点，占比为 5.9%，同比亦增加 0.4 个百分点；认为未来 6 个月内利率“会下降”的受访者为 62.3%，环比和同比分别减少了 0.9 个和 1.6 个百分点；持“保持不变”看法的比例由上季度的 32.6%微降至 31.8%（见图 5）。总体上看，消费者对未来利率继续下降的预期略有收敛，“下降”仍是主流判断，但“上升”预期占比有所抬升，预期分化有所加剧。当前经济运行仍以稳增长、扩内需为核心导向，货币政策将保持连续性和稳定性，因此未来利率出现大幅波动的可能性较低，整体将维持在合理区间。

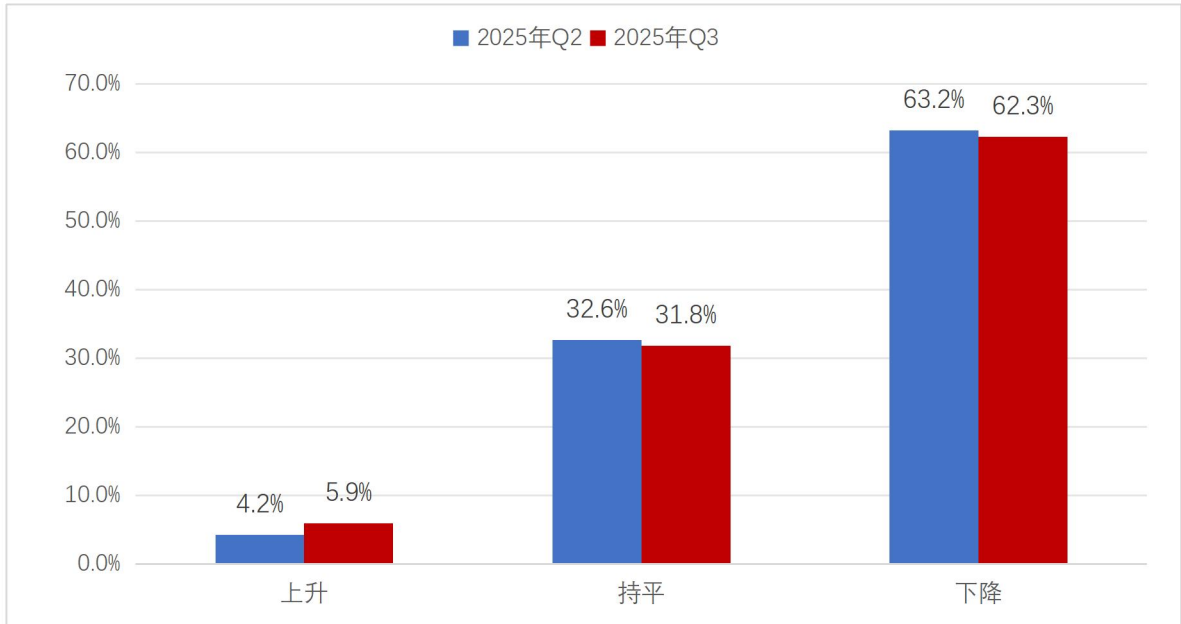


图 6 2025 第三季度存款利率预期变动图

#### 4. 观望情绪加重：房地产调控满意度有所回落

本季度调查结果显示 15.5%的消费者认为当前是购房的“好”时机，环比减少了 11.1 个百分点，认为时机“一般”的为 31.2%，环比减少了 1.8 个百分点；认为时机“不好”的则为 53.0%，环比增加了 12.9 个百分点。本季度消费者对当前购房时机的认可度较上个季度有所下降，认为时机“好”的消费者在调查区间仍处于较低点位，同时选择时机“不好”的消费者有较大幅度的增加。近年来上海市楼市虽有宽松政策托底，但消费者购房热情持续低迷，观望气氛进一步加重。

本季度消费者在未来六个月的购房预期中，认为时机“好”的消费者为 14.8%，较上个季度减少了 7.7 个百分点；而认为时机“不好”的消费者为 62.5%，环比增加了 11.0 个百分点，超过六成的消费者认为未来六个月不是购房的好时机。预期指数与当前意愿指数同步走弱，说明消费者对未来市场的走势偏谨慎，观望情绪进一步蔓延。

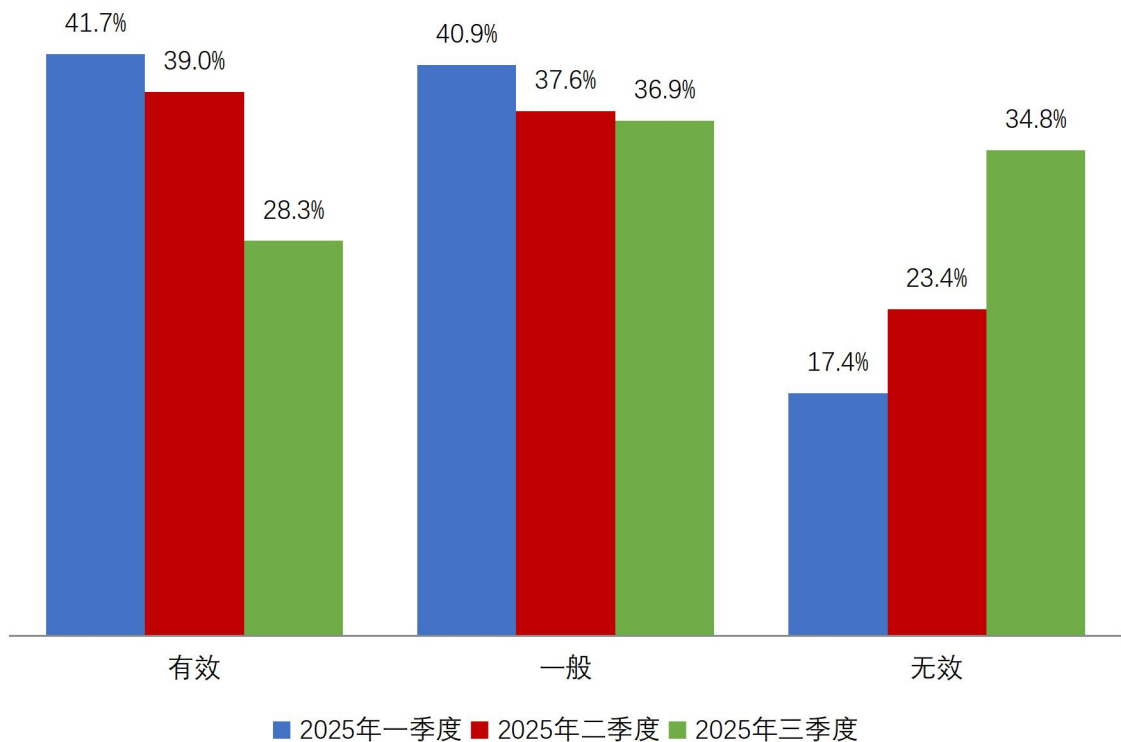


图6 房地产调控政策效果结构图

在本季度的调查中，28.3%的受访者认为房地产市场调控的政策有效，环比减少了10.7个百分点；同时，34.8%的消费者对该项工作的评价投了“无效”票，比上季度增加了11.4个百分点，可见本季度消费者对调控政策的评价主要由“有效”向“一般”和“无效”转移，这与购房预期指数和购房评价指数的下滑表现一致，说明消费者对调控效果的满意度有所下降，对楼市未来走势的悲观预期有所加重。

### 5. 中等收入群体信心领跑，老年群体预期最为乐观

本季度调查结果显示，消费者的消费信心随不同收入水平和不同年龄段呈现出明显差异，具体见图7、图8。本季度低收入群体消费者信心指数为90.3点，而中等收入、较高收入群体分别为101.9点和91.9点；消费者评价指数的情况为低收入群体为86.6点，中等收入消费者为94.8点，较高收入消费者为91.8点；而消费者预期指数低、中、高收入群体分别为94.0点、109.0点和92.0点。

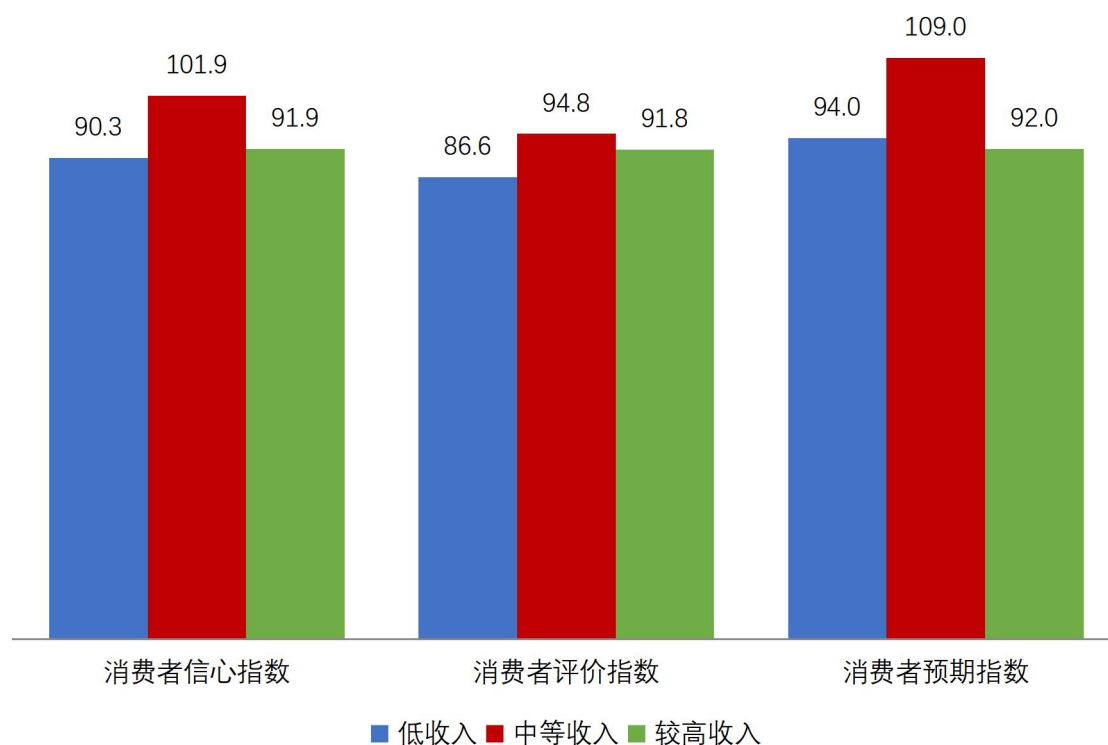


图 7 各收入群体主要指数

调查数据发现，本季度各收入群体的主要指数表现呈现中等收入群体领跑、高低收入群体分化的特征，其中中等收入群体三大指数均高于中性值，低收入与较高收入群体则围绕中性值波动。本季度中等收入群体的三大核心指数表现最为强劲，消费者信心指数、评价指数、预期指数分别为 101.9 点、94.8 点、109.0 点，尤其是预期端显著抬升，成为拉动整体信心的核心力量；而低收入群体与较高收入群体的指数虽未陷入深度悲观，但均未达到中等收入群体的乐观水平。其主要原因是中等收入群体在收入评价与就业预期上表现更为积极，收入评价指数与就业预期指数的回暖有力支撑了整体信心；而低收入群体在就业稳定性与长期收入预期上仍存压力，较高收入群体则偏向谨慎观望，说明经济复苏的红利在不同收入群体间存在结构性差异，中等收入群体成为信心修复的主力，低收入群体的预期稳定仍需更多政策托举，对于低收入群体和较高收入群体的信心分化表现应予以重视。

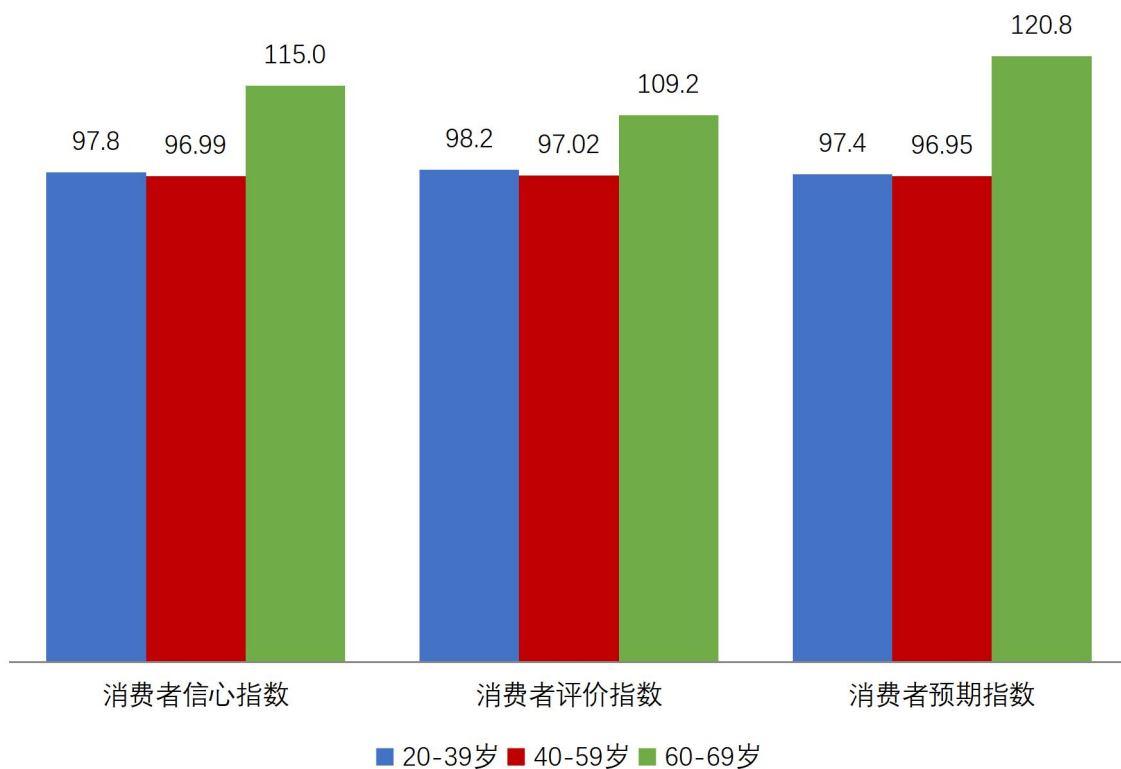


图 8 各年龄群体主要指数

图 8 显示了本季度分年龄段的调查结果，60-69 岁老年群体的指数表现最为突出，依次分别为 115.0 点、109.2 点和 120.8 点，均远高于中性值，预期端尤为强劲；而 20-39 岁青年群体的三项指数分别为 97.8 点、98.2 点和 97.4 点，整体接近中性值，表现平稳；40-59 岁中年群体的三项指数分别为 96.99 点、97.02 点和 96.95 点，略低于青年群体，同样处于中性值附近。同时调查组分析发现，中等收入群体在就业与收入预期上表现更为积极，推动其信心指数全面抬升；老年群体对未来经济与生活的预期最为乐观，而青年与中年群体则偏向理性观望。不同收入与年龄群体间的信心分化，反映出本轮经济复苏中，预期改善存在结构性差异，青年与中年群体在就业稳定性和长期收入预期上仍存压力，需针对该群体的收入和就业状况予以特别关注，精准施策以稳定其对就业和收入的信心。

## (二) 投资者信心指数分析

2025年第三季度上海财经大学上海市投资者信心指数为120.95点，环比上升20.58点，同比上升7.53点，表明上海市投资者情绪较前期明显回暖。四大核心指数呈现全面上涨：投资环境、企业家、机构投资者与个人投资者指数均环比抬升，其中机构投资者指数涨幅尤为显著，整体投资者信心修复力度较强。

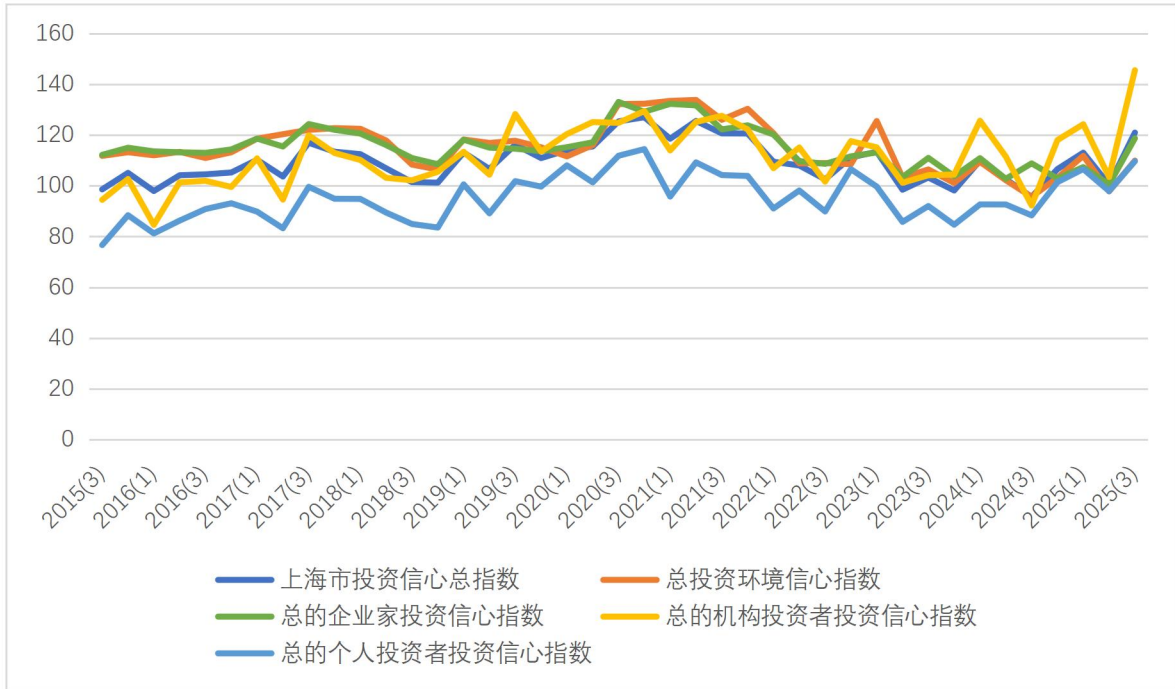


图9 2015Q3-2025Q3 上海市投资者信心指数及核心指数运行图

表2 2025年第三季度上海财经大学上海市投资者信心指数及分类指数表

指数名称	指数2024第1季度	指数2024第2季度	指数2024第3季度	指数2024第4季度	指数2025第1季度	指数2025第2季度	指数2025第3季度
上海市投资信心总指数	109.95(11.81)	102.61(-7.34)	95.6(-7.01)	106.57(10.97)	113.04(6.47)	100.37(-12.67)	120.95(20.58)
总投资环境信心指数	109.44(8.35)	102.19(-7.25)	95.66(-6.53)	103.15(7.48)	111.79(8.64)	97.79(-14)	109.92(12.13)
企业家投资环境信心指数	105.36(7.93)	97.39(-7.97)	97.49(0.1)	100.31(2.82)	110.29(9.98)	93.3(-16.99)	111.59(18.29)
机构投资环境信心指数	112.3(6.7)	101.13(-11.17)	88.33(-12.8)	108.42(20.09)	113.18(4.76)	99.82(-13.36)	112.27(12.45)
个人投资环境信心指数	110.65(10.42)	108.04(-2.62)	101.16(-6.88)	100.7(-0.46)	111.9(11.19)	100.25(-11.65)	105.92(5.67)
总的企业家投资信心指数	110.88(7.15)	102.73(-8.15)	108.82(6.09)	102.9(-5.93)	107.35(4.45)	100.54(-6.81)	118.69(18.15)
企业发展水平指数	114.72(3.57)	103.87(-10.84)	115.34(11.47)	108.1(-7.25)	110(1.9)	108.33(-1.67)	123.88(15.55)
企业销售水平指数	114.87(5.25)	107.04(-7.83)	116.1(9.06)	110.71(-5.38)	112.5(1.79)	104.61(-7.89)	121.35(16.74)
企业赢利水平指数	113.3(5.99)	106.69(-6.61)	113.13(6.44)	104.92(-8.21)	113.94(9.02)	101.73(-12.21)	120.84(19.11)
企业预期发展水平指数	100.63(13.81)	93.31(-7.32)	90.72(-2.59)	87.86(-2.86)	92.95(5.1)	87.5(-5.45)	108.71(21.21)
总的机构投资者投资信心指数	125.62(21.2)	111.52(-14.1)	92.24(-19.28)	118(25.76)	124.26(6.25)	103.44(-20.82)	145.53(42.09)
机构投资者满意指数	93.54(31.86)	67.91(-25.63)	45.89(-22.01)	97.9(52.01)	107.73(9.83)	72.08(-35.65)	125.66(53.58)
机构投资者期望指数	108.43(22.95)	70.01(-38.42)	77.24(7.23)	104.66(27.42)	109.52(4.87)	65.43(-44.09)	167.14(101.71)
机构投资者下跌购入信心指数	113.7(38.02)	114(0.3)	65.52(-48.48)	107.14(41.63)	94.87(-12.27)	100(5.13)	128.57(28.57)
机构投资者不发生崩盘信心指数	167.11(11.2)	167.74(0.64)	129.03(-38.71)	146.15(17.12)	166(19.85)	157.69(-8.31)	175.76(18.07)
机构投资者投资价值信心指数	152.11(3.39)	142.31(-9.8)	148.33(6.03)	140.7(-7.64)	150(9.3)	126.09(-23.91)	130.51(4.42)
总的个人投资者投资信心指数	92.65(7.99)	92.62(-0.02)	88.34(-4.28)	101.42(13.08)	106.6(5.18)	97.9(-8.7)	109.66(11.76)
个人投资者满意指数	35.87(16.73)	26.36(-9.51)	32.16(5.8)	67.05(34.89)	79.12(12.07)	65.89(-13.23)	90.9(25.01)
个人投资者期望指数	72.96(2.91)	82.27(9.31)	76.44(-5.83)	98.64(22.2)	96.18(-2.46)	72.5(-23.68)	98.01(25.51)
个人投资者下跌购入信心指数	33.33(1.57)	41.86(8.53)	42.11(0.24)	49.25(7.15)	43.14(-6.12)	45.45(2.31)	106.96(61.51)
个人投资者不发生崩盘信心指数	158.57(12.29)	155(-3.57)	143(-12)	150(7)	167.5(17.5)	161.22(-6.28)	147.08(-14.14)
个人投资者投资价值信心指数	162.5(6.43)	157.63(-4.87)	148(-9.63)	142.17(-5.83)	147.06(4.89)	144.44(-2.62)	105.35(-39.09)

\* 本指数采用新指数数据，括号中数字表示与上季度相比的增减点数

## 1. 上海市投资环境信心指数

上海市投资环境信心指数反映了企业家、机构投资者和个人投资者对上海市宏观经济环境的满意程度以及对未来的预期。2025 年第三季度上海市投资环境信心指数为 109.92 点，环比上升 12.13 点，同比上升 0.8 点。本季度投资环境信心指数的三个分类指数呈现全面上涨态势：企业家投资环境信心指数为 111.59 点，环比上升 18.29 点，同比上升 14.3 点；机构投资者投资环境信心指数为 112.27 点，环比上升 12.45 点，同比上升 9.2 点；个人投资者投资环境信心指数为 105.92 点，环比上升 5.67 点，同比上升 0.3 点。

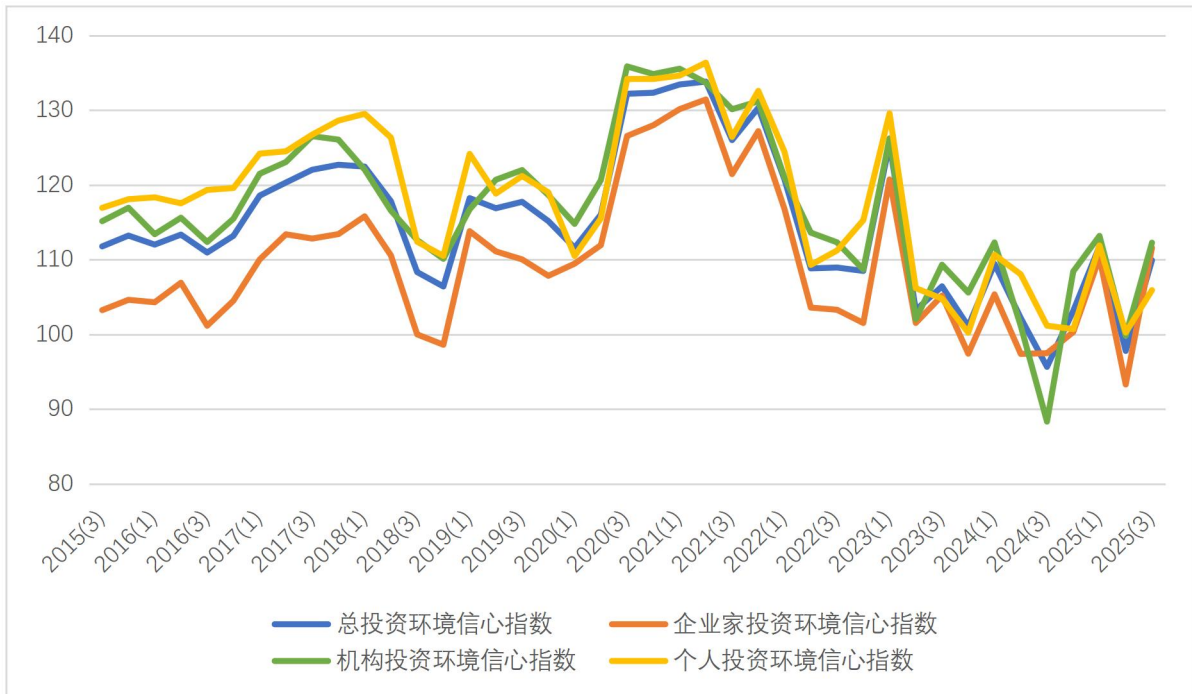


图 10 2015Q3-2025Q3 上海市投资环境信心指数图

指数研究团队认为，2025 年第三季度投资环境信心指数较上期显著回升，整体运行于乐观区间，体现出“个人投资者大幅回暖、企业与机构端同步改善”的结构性特征。其一，从企业与机构端看，企业家与机构投资者对投资环境的评价均明显抬升，这一变化可能与稳增长政策持续发力、经济复苏信号逐步释放有关，市场主体对经营环境与中长期发展的确定性判断有所增强。其二，从个人投资者端看，个人投资环境信心指数环比涨幅尤为突出，或与前期低基数效应、市场情绪修复以及稳预期政策落地有关，居民对资产配置与经济前景的信心得到显著提振。其三，从传导机制看，

本轮信心回升更多体现为各主体预期的同步修复，政策托底与经济复苏预期共同作用，推动投资环境信心全面回暖。后续应重点关注复苏动能的持续性，以及各市场主体信心在政策落地后的进一步巩固。

## 2. 上海市企业家投资信心指数

对上海市企业领导人或企业家的最新调查显示，2025 年第三季度上海市企业家投资信心指数为 118.69 点，环比上升 18.15 点，同比上升 3.33 点，指数处于乐观区域。

上海市企业家投资信心指数反映企业家对于本企业生产经营现状的满意程度和对未来的预期。本季度企业家投资信心指数的分类指数呈现全面上涨态势，其中表现当前企业发展状况的企业发展水平信心指数为 123.88 点，环比上升 15.55 点，同比上升 8.49 点；反映企业销售水平的企业销售水平信心指数为 121.35 点，环比上升 16.74 点，同比上升 5.29 点；企业盈利水平信心指数为 120.84 点，环比上升 19.11 点，同比上升 7.70 点；企业预期发展水平信心指数为 108.71 点，环比上升 21.21 点，同比上升 18.00 点。

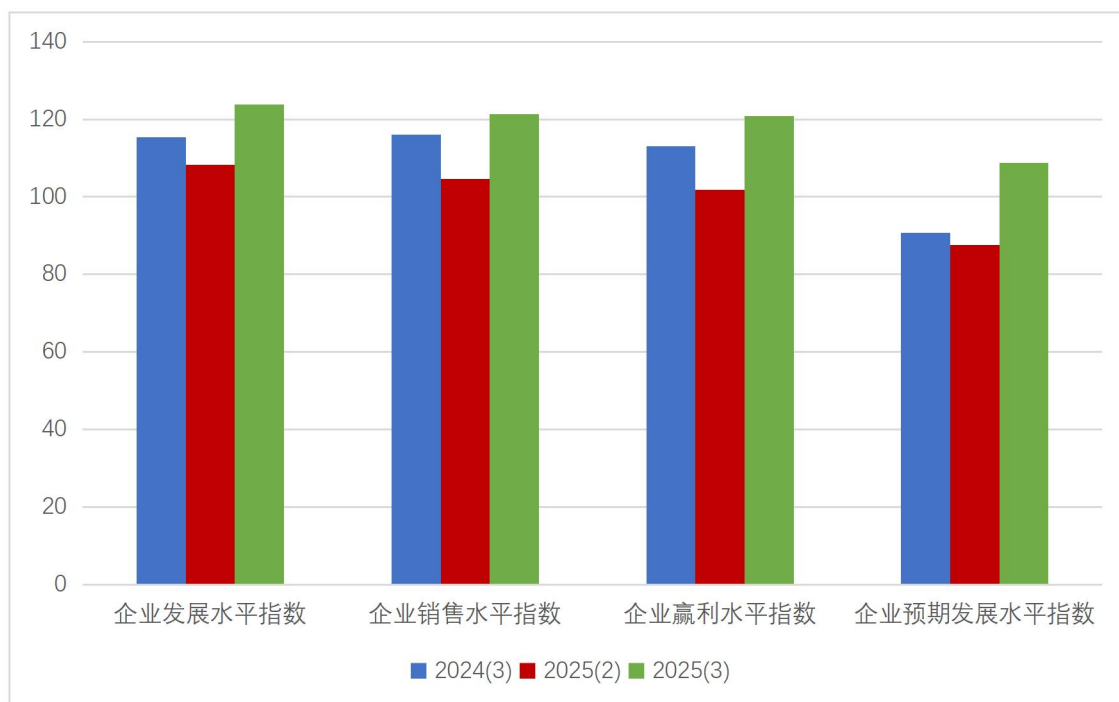


图 11 2025 年第 3 季度上海市企业家投资信心指数变动情况图

指数研究团队认为，2025 年第三季度企业家投资信心较上季度显著回升，整体处于乐观区间，且分类指标呈现“现况与预期同步改善”的向好格局：一是企业销售、盈利与发展水平均大幅抬升，表明在稳增长政策持续发力、内需逐步修复的背景下，企业生产经营的基本面得到明显改善，订单、营收与利润端同步回暖；二是企业预期发展水平同样实现较大涨幅，显示企业家对中长期发展的信心显著修复，对未来市场需求与盈利前景的判断更为积极；三是各分类指数环比涨幅均较为可观，反映出企业端信心修复力度较强，前期压抑的生产与投资意愿逐步释放。总体看，这种“现况改善与预期抬升共振”的特征较为突出，后续随着政策效果持续显现与经济复苏动能延续，企业家信心有望进一步巩固，为扩大生产与投资提供更坚实支撑。

### 3. 上海市机构投资者信心指数

根据对上海市机构投资者的最新调查，2025 年第三季度上海市机构投资者信心指数为 145.53 点，环比上升 42.09 点，同比上升 3.33 点，指数继续运行于乐观区域。

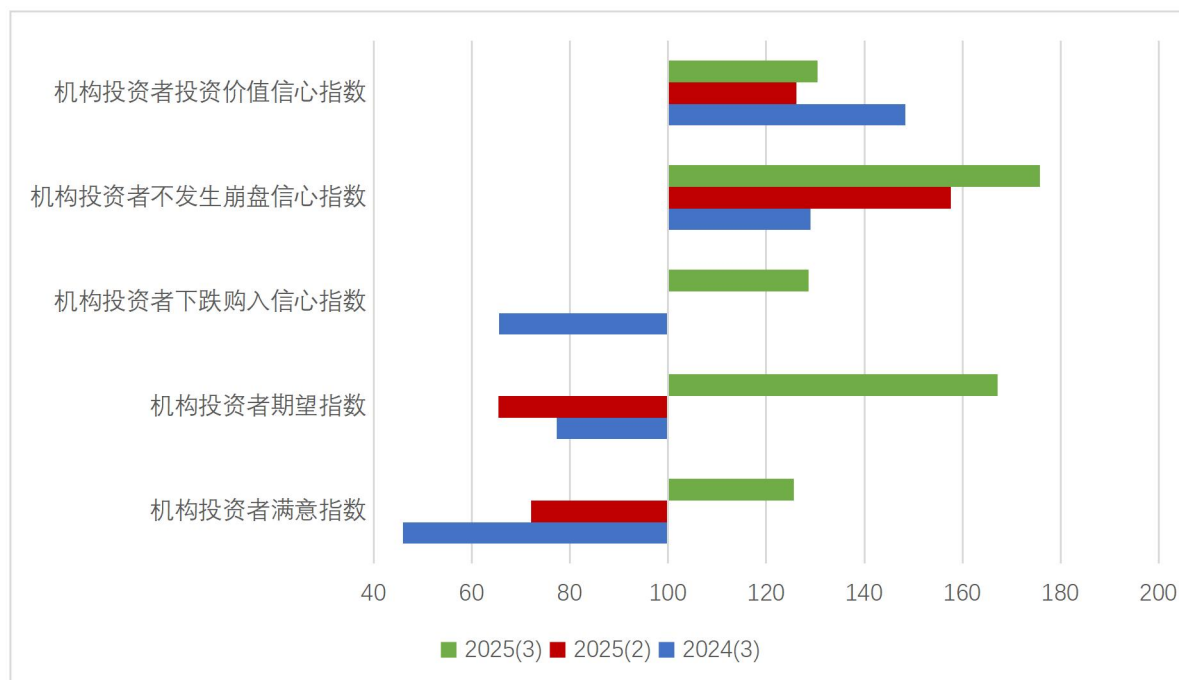


图 12 2025 年第 3 季度上海市机构投资者信心类指数环比及同比变动图

如图 12 所示，机构投资者信心指数的分类指数呈现全面上涨态势。其中，机构投资者满意指数为 125.66 点，环比上升 53.58 点，同比上升 14.30 点；机构投资者

期望指数为 167.14 点，环比上升 101.71 点，同比上升 9.20 点；本季度机构投资者下跌购入信心指数为 128.57 点，环比显著抬升，同比有所改善；本季度机构投资者不崩盘信心指数为 175.76 点，环比上升，同比维持高位；本季度机构投资者投资价值信心指数 130.51 点，环比上升，同比有所改善。

在关于“在未来六个月内，您预期您的投资收益将如何变化？”的调查中，认为收益将会增加的受访者占比从 14% 升至 50%，认为收益会基本没有变化的受访者从 38% 降至 30%，认为收益将减少的受访者占比由 48% 降至 20%，可见图 13。

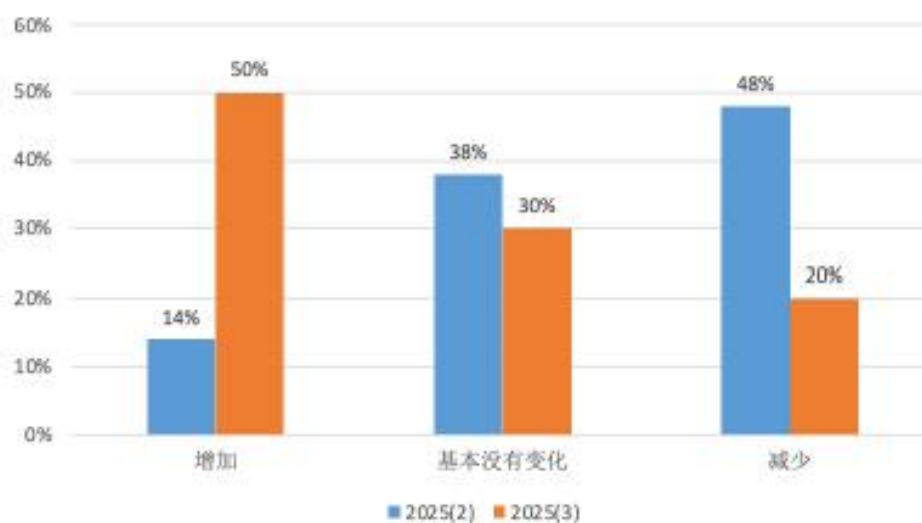


图 13 2025 年第 3 季度机构投资者关于期望指数的看法变动图

指数研究团队认为，2025 年第三季度机构投资者信心指数较上季度显著回升，总体仍处于乐观区间，第三季度机构投资者信心指数回升主要由“现况体验改善与预期全面向好”共同驱动：一是满意与期望相关指标回升幅度靠前，反映稳增长政策持续发力、经济复苏信号逐步显现，机构对短期经营环境与中长期回报的判断显著改善，对市场可持续性的预期更为积极；二是不发生崩盘信心仍维持在相对高位且边际抬升，反映机构对市场极端情景的担忧进一步缓和，对系统性风险的判断总体稳定；三是下跌购入信心与投资价值信心同步走强，表明专业资金在经济复苏预期下，对估值修复与长期配置机会的认可度提升，逆向布局与价值投资的意愿有所增强。总体来看，本期机构信心回升更像是政策托底与经济复苏共振下的“预期修复、风险偏好抬升”，而非短期情绪炒作。展望后续，在稳增长政策延续、推动中长期资金入市与回报导向制度建设持续推进的背景下，机构信心的巩固仍取决于盈利改善的兑现节奏、政策传导效果以及市场波动的收敛程度。

#### 4. 上海市个人投资者信心指数

本季度个人投资者信心指数的分类指数呈现全面上涨态势。其中，个人投资者满意指数为 90.90 点，环比上升 25.01 点，同比上升 58.74 点；个人投资者期望指数为 98.01 点，环比上升 25.51 点，同比上升 21.57 点；个人投资者下跌购入信心指数为 106.96 点，环比上升 61.50 点，同比上升 64.85 点；个人投资者不崩盘信心指数为 147.08 点，环比下降 14.14 点，同比上升 4.08 点；本季度个人投资价值信心指数为 105.34 点，环比下降 39.10 点，同比下降 38.66 点。

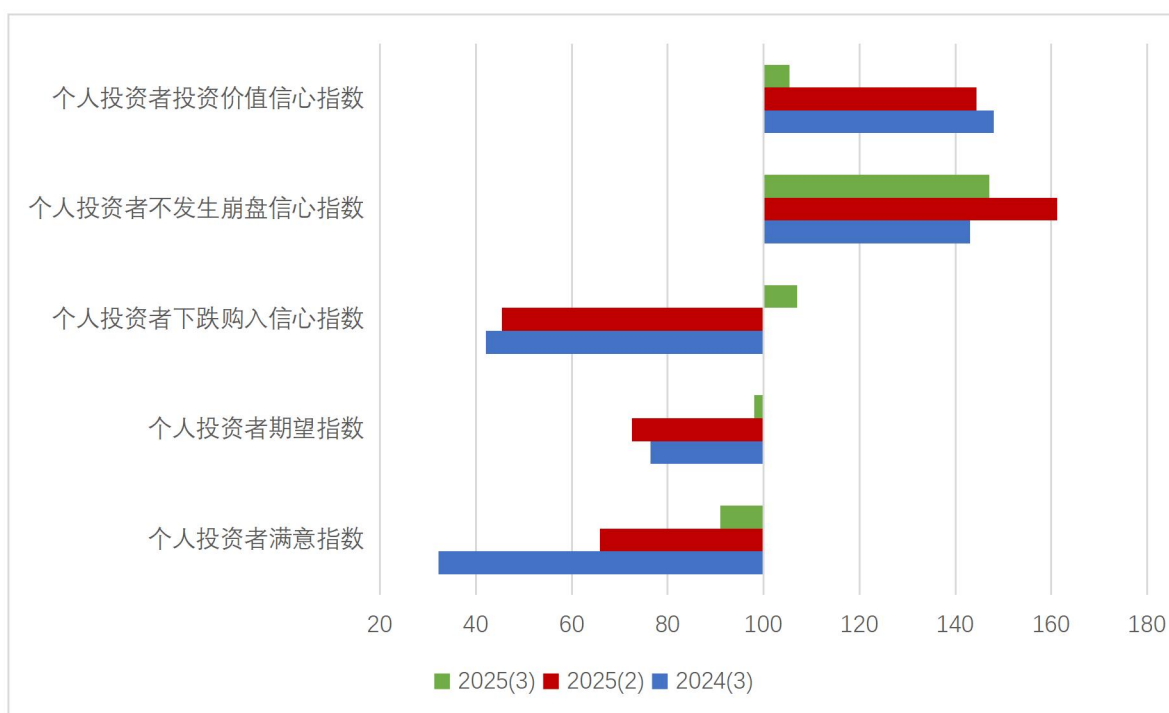


图 14 2025 年第 3 季度上海市个人投资者投资信心指数变动图

2025 年第三季度个人投资者信心显著修复，呈现“现况体验改善、预期与风险偏好同步抬升”的特征。满意指数、期望指数与下跌购入信心均大幅回升，一定程度上反映居民对市场短期经营环境的满意度提升，同时对中长期配置机会与逢低布局的认可度增强，对极端尾部风险的担忧整体可控。其背后，一是稳增长政策持续发力、经济复苏信号逐步显现，增强了个人投资者对本地经济与市场环境的信心；二是资本市场情绪修复，前期压抑的投资意愿逐步释放，推动满意指数与期望指数同步抬升；三是市场对“不崩盘”的信心仍维持高位，虽环比略有回落但同比仍保持改善，体现投资者对市场系统性风险的担忧有所缓和。与此同时，个人投资价值信心指数环比

与同比均偏弱，提示长期回报预期的再锚定仍需时间，投资者对资产长期增值的判断仍偏谨慎。

总体而言，个人信心修复更多来自短期体验改善与情绪回暖，其向更积极的长期配置行为转化仍需盈利改善与预期稳定进一步巩固。指数研究团队认为，2025 年第三季度上海市投资者信心指数环比显著回升，核心原因可概括为“全面修复与结构共振”。其一，稳增长、扩内需政策持续落地，经济复苏动能逐步显现，稳定了市场对政策连续性与经济基本面的预期；其二，上海持续优化营商环境与投资配套措施，叠加对科技创新与产业升级的支持，改善了企业与居民对本地投资环境的判断；其三，资本市场情绪回暖，个人投资者风险偏好修复，推动信心指数全面抬升。与此同时，各分类指数表现略有分化，不崩盘信心与投资价值信心环比偏弱，提示市场在情绪修复的同时，对长期回报与系统性风险的判断仍存在结构性差异，后续需关注经济复苏动能的持续性与市场稳定性的进一步巩固。

## 五、结论与建议

### （一）主要结论

2025 年第三季度上海市消费者信心指数环比显著回落至 91.3 点，整体处于悲观区间，呈现全面走弱、结构承压的特征。核心原因在于前序季度经济复苏动能有所减弱，叠加国内外宏观环境不确定性上升，消费、投资等主要经济指标增速放缓，内需扩张力度有所减弱，导致消费者整体信心承压。从分类指数来看，收入、就业类评价与预期指数均环比下滑，房地产市场观望情绪进一步加重，物价与利率预期出现分化，仅耐用品购买意愿仍保持相对高位；从群体结构来看，中等收入群体与老年群体信心表现相对亮眼，低收入、较高收入群体及中青年群体信心围绕中性值波动，不同收入、年龄群体的信心分化特征显著，消费者对就业稳定性、收入前景及市场走势的担忧有所加剧。

2025 年第三季度上海市投资者信心指数环比大幅回升至 120.95 点，持续处于乐观区间，呈现全面修复、结构共振的良好态势。四大核心指数均实现环比抬升，投资环境、企业家、机构投资者与个人投资者信心同步回暖，其中机构投资者信心涨幅尤为显著。本轮投资者信心回升的核心驱动力源于稳增长、扩内需政策的持续落地，经济复苏信号逐步显现，稳定了市场对政策连续性与经济基本面的预期；上海持续优化营商环境、加大科技创新与产业升级支持力度，改善了各类市场主体对本地投资环

境的判断；资本市场情绪修复，个人投资者风险偏好提升，机构投资者对市场估值修复与长期配置机会的认可度增强，各主体预期实现同步改善。同时，投资者信心内部也存在小幅分化，个人投资者不崩盘信心、投资价值信心环比略有回落，反映出市场对长期回报与系统性风险的判断仍存谨慎态度。

整体来看，2025年第三季度上海社会经济指数呈现投资者信心显著回暖、消费者信心持续承压的结构性特征，投资端对经济复苏的预期更为积极，消费端则受就业、收入预期走弱等因素影响，信心修复步伐相对滞后，投资与消费信心的修复节奏出现阶段性分化。

## （二）政策建议

针对2025年第三季度上海市社会经济指数呈现的特征与问题，为推动消费者信心企稳回升，巩固投资者信心向好态势，促进投资与消费信心协同修复，推动信心向实质性经济行为转化，提出以下政策建议：

一是强化就业优先政策落地，夯实居民消费信心根基。聚焦高校毕业生、农民工、中青年群体等重点人群，出台针对性就业帮扶措施，通过稳岗补贴、创业扶持、技能培训等方式，稳定就业市场基本面；对吸纳就业作用突出的中小微企业实施精准的财税、金融支持，缓解企业经营压力，推动企业扩大用工规模。通过稳定就业改善居民收入预期，从根本上缓解消费者对家庭财务状况的担忧，为消费信心修复提供核心支撑。

二是优化消费促进政策体系，缓解重点领域消费压力。持续完善大宗消费支持政策，针对房地产市场，坚持因城施策，优化调控措施，更好满足居民刚性和改善性住房需求，稳定楼市预期，缓解房地产市场观望情绪；针对汽车、家电等耐用品消费，延续以旧换新、补贴优惠等政策，打通政策落地“最后一公里”，激发居民消费潜力。同时，关注低收入群体消费需求，通过发放消费券、完善民生保障等方式，提升低收入群体消费能力，推动消费市场全面复苏。

三是保持宏观政策连续性，巩固经济复苏与投资信心。继续保持财政政策靠前发力，加快专项债发行与使用节奏，推动基建、重大产业项目尽快形成有效投资，持续释放政策红利；畅通货币政策传导机制，强化逆周期调节，保持流动性合理充裕，重点加大对科技创新、先进制造、中小微企业等关键领域的信贷支持，降低企业融资成本，稳定企业经营与投资预期。

四是深化资本市场改革，提升市场内在稳定性与吸引力。持续完善资本市场制度建设，推动中长期资金入市，优化上市公司回报导向，强化信息披露与投资者保护，提升市场对优质企业的识别效率；稳步推进资本市场制度型开放，吸引国际资本与优质资源，增强资本市场活力；引导机构投资者理性布局，鼓励个人投资者长期投资，缓解市场短期波动，推动资本市场与实体经济良性互动，进一步巩固投资者信心。

五是精准施策破解群体信心分化，推动整体信心协同改善。针对不同收入、年龄群体的信心特征，实施差异化政策：加大对低收入群体的民生保障与就业支持，稳定其收入与发展预期；针对中青年群体的就业、住房、育儿等实际压力，完善配套民生政策，减轻生活负担；持续优化营商环境，为中等收入群体的职业发展、资产配置提供更多渠道与保障；依托养老保障、医疗服务等民生领域的持续完善，保持老年群体信心稳定。通过精准施策化解不同群体的核心顾虑，推动各群体信心同步改善，形成整体信心回升的合力。

展望 2025 年第四季度，若上述政策能够协同发力、有效落地，推动就业市场稳定、居民收入改善、内需持续扩张，同时保持宏观经济复苏动能，上海有望逐步缓解消费者信心承压的态势，巩固投资者信心向好的局面，推动投资与消费信心协同修复，缩小二者修复节奏的分化，进一步增强经济发展韧性，为上海经济高质量发展注入持续动力。

## 附录 I 上海市总体收入结构推测及样本代表性检验

为了验证本研究样本数据的代表性，本部分构建了上海市就业家庭月总收入（Y）的理论分布模型，并将调查样本数据与该理论模型进行拟合优度检验。

### 1. 理论模型的构建与参数设定

考虑到上海市就业家庭收入分布的偏态特征，本研究假设家庭月总收入服从对数正态分布，即  $\ln(Y) \sim N(\mu, \sigma^2)$ ，为涵盖非全日制与灵活用工家庭，避免理想化假设，本研究采用了较为保守的参数估算策略。

#### 1.1 均值期望 $E[Y]$ 的设定

理论均值由工资基准与户均就业系数共同决定，计算公式为：

$$E[Y] = W_{avg} \times N_{adj}$$

其中，工资基准（ $W_{avg}$ ）：采用上海市 2024 年度全口径平均工资 12,434 元/月。就业系数（ $N_{adj}$ ）：尽管典型核心家庭为双职工（ $N \approx 2$ ），但考虑到总体中存在的摩擦性失业及兼职情况，本研究将户均就业人数保守设定为 1.8 人。

代入参数计算得到理论均值：

$$E[Y] = 12,434 \times 1.8 \approx 22,380 \text{ (元/户)}$$

#### 1.2 分布参数 $(\mu, \sigma)$ 的推导

形状参数  $\sigma$  设定为 0.97，设定依据为该参数对应约 0.52 的基尼系数，反映了家庭总收入的结构性差异。根据李实等（2021）的研究，考虑到财产性与经营性收入，城市家庭总收入的基尼系数显著高于仅考虑工资的基尼系数。此外，上海家庭呈现“单薪基础服务业”与“双薪白领”并存的二元结构，较高的  $\sigma$  值能有效捕捉这种长尾分布特征。

位置参数可根据对数正态分布的性质  $E[Y] = e^{\mu + \sigma^2/2}$  反推得到：

$$\mu = \ln(E[Y]) - \frac{\sigma^2}{2} = \ln(22,380) - \frac{0.97^2}{2} \approx 10.016 - 0.47 = 9.546$$

综上，本研究构建的理论分布模型为： $\ln(Y) \sim N(9.546, 0.97^2)$ 。

### 2. 低收入与中高收入理论占比

基于上述模型，以 5,000 元/月为界限，将家庭收入划分为“低收入组”与“中高收入组”，测算理论占比：

低收入组( $Y < 5000$ )理论占比:

$$Z = \frac{\ln(5000) - 9.546}{0.97} \approx -1.058$$

$$P_{theory} = \Phi(-1.058) \approx 14.5\%$$

中高收入组( $Y \geq 5000$ )理论占比:

$$P_{high} = 1 - 14.5\% = 85.5\%$$

拟合优度检验结果及结论

样本统计显示, 低收入组(5000元及以下)与中高收入组(5000元以上)的占比分别为 15.07% 和 84.93%。

检验结果显示  $\chi^2 = 0.254$ 。在自由度为 1 的情况下, 对应的 p 值为 0.61, 未达到显著性水平, 因此不能拒绝原假设。这一结果表明, 样本分布与总体理论分布之间不存在显著差异, 样本数据在收入结构维度顺利通过了代表性检验。

虽然统计检验表明样本具有代表性, 但观测数据显示样本中低收入群体的比例(15.07%)略高于理论预期(14.50%)。这种仅为 0.57 个百分点的轻微负向偏移, 一方面属于在线问卷抽样过程中正常的随机误差波动; 另一方面, 也可能极其微弱地反映了在三季度复杂的经济周期下, 部分处于收入边界的就业家庭其实际收入水平或主观收入评价受到了轻微冲击, 导致其在自评时向中低收入区间靠拢。然而, 鉴于该偏差在统计学上并不显著, 说明样本的主体结构依然忠实反映了上海市主流就业家庭的特征, 数据具有良好的外部效度。



厚 德 博 学      经 济 匡 时

