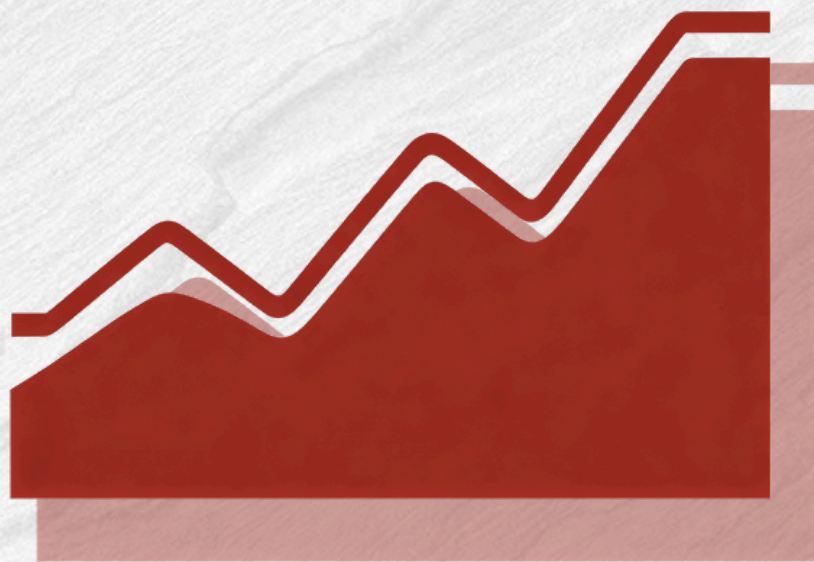


2025年第四季度“上海财经大学 上海市社会经济指数系列”研究报告



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

2026年1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”。上海财经大学指数研究团队基于2025年第四季度的调查数据，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年第四季度，上海市消费者信心指数为90.6点，环比略降0.7点，虽仍处于中性值以下，但内需修复的积极信号已然显现，整体呈现企稳迹象。具体来看，收入评价指数升至98.7点（环比上涨5.0点），就业评价指数回升至90.5点（环比上涨3.7点），显示出居民对当前家庭财务与就业状况的焦虑正有所缓解。与此同时，消费者对公共服务的认可度也在提升，政府为民服务工作评价指数达106.9点（环比上涨3.0点），尤其是对“完善社会保障制度”的满意度最高，达到130.4点。然而，市场仍面临一定压力，通胀与利率预期有所升温，37.4%的受访者预期未来半年物价上涨，预期利率下降的比例大幅缩减至52.3%，而预期利率上升的比例增至10.6%。更为显著的是，房地产市场的观望情绪依然浓厚，购房时机预期指数仅为63.9点，59.0%的消费者认为当前“不是购房的好时机”，较上季度增加了4.7个百分点，市场信心的全面恢复尚需时日。

与此同时，投资者信心指数呈现出“总体乐观、结构分化”的特征，指数为117.4点，虽环比回落3.6点，但同比大幅上升10.8点，持续处于乐观区间。三大群体表现各异：企业家信心保持稳健，指数为117.46点（同比上升14.57点），其中企业销售水平信心指数升至123.06点，但在外部环境影响下，对未来发展的预期有所回落至103.43点；机构投资者则受年末资金面及考核压力影响出现策略性回调，信心指数环比大幅下降22.4点至123.1点，满意指数与期望指数均有明显下滑，不过机构对市场底部的共识依然坚固，不崩盘信心指数仍高达168.2点；相比之下，个人投资者情绪呈现强劲复苏态势，特别是下跌购入信心指数飙升至132.1点（环比上涨25.1点），不崩盘信心指数也升至159.9点，显示出散户群体对政策托底和市场估值修复的强烈信心。

综合来看，2025年第四季度上海社会经济指数反映出“政策托底有效、结构分化明显”的特征。针对调研发现，本报告建议：第一，坚持就业优先政策，重点加强对

高校毕业生等群体的帮扶，进一步夯实居民信心根基；第二，推动大宗消费稳步恢复，持续完善房地产调控机制，优化新能源汽车及家电消费补贴政策；第三，保持宏观政策连续性，聚焦企业盈利修复，促进信心向实体投资转化；第四，深化资本市场改革，完善中长期资金入市机制，以稳健的投资回报预期提振市场信心。

目录

一、 指标体系设计说明	1
(一) 上海市消费者信心指数体系说明	1
(二) 上海市投资者信心指数体系说明	2
二、 调查方式说明	2
三、 样本代表性及问卷质量分析	3
(一) 样本代表性分析及权重调整	3
(二) 问卷信度效度检验分析	4
1. 消费者信心指数问卷数据检验分析	4
2. 企业家投资者信心问卷数据检验分析	4
3. 机构投资者信心问卷数据检验分析	5
4. 个人投资者信心问卷数据检验分析	5
四、 指数运行分析	7
(一) 消费者信心指数分析	7
1. 消费者信心指数总体稳定，收入和就业类指数环比上涨 ...	7
2. 消费者对政府为民服务工作的各项评价指标均提高	10
3. 物价上涨预期有所回升 加息预期提高较大	10
4. 从观望到期待：房地产调控满意度有所提高	12
5. 中高收入与低收入群体信心差异大，青年群体信心增长强劲	13
(二) 投资者信心指数分析	16

1. 上海市投资环境信心指数	17
2. 上海市企业家投资信心指数	18
3. 上海市机构投资者信心指数	19
4. 上海市个人投资者信心指数	21
五、结论与建议	23
(一) 主要结论	23
(二) 政策建议	23
附录 I 上海市总体收入结构推测及样本代表性检验	26
附录 II 依据年龄结构的权重调整	29

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.....	1
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.....	7
图 3	上海市消费者信心指数 6 大核心指数变动图.....	9
图 4	第四季度物价预期变动.....	11
图 5	2025 第四季度存款利率预期变动.....	12
图 6	房地产调控政策效果结构.....	13
图 7	各收入群体主要指数.....	14
图 8	各年龄群体主要指数.....	15
图 9	2015Q4-2025Q4 上海市投资者信心指数及核心指数运行图.....	16
图 10	2015Q4-2025Q4 上海市投资环境信心指数图.....	17
图 11	2025 年第 4 季度上海市企业家投资信心指数变动情况图.....	18
图 12	2025 年第 4 季度上海市机构投资者信心类指数环比及同比变动图.....	19
图 13	2025 年第 4 季度机构投资者关于期望指数的看法变动图.....	20
图 14	2025 年第 4 季度机构投资者关于不崩盘信心指数的看法图.....	20
图 15	2025 年第 4 季度上海市个人投资者投资信心指数变动图.....	22
图 II-1	样本结构调整前后与总体分布对比.....	31
图 II-2	各年龄层事后分层权重系数分布.....	31

表目录

表 1 2025 年第四季度上海财经大学上海市消费者信心指数及分类指数表	8
表 2 2025 年第四季度上海财经大学上海市投资者信心指数及分类指数表	16
表 I-1 样本观测值与理论期望值对比表.....	27
表 II-1 权重系数测算表.....	30

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。

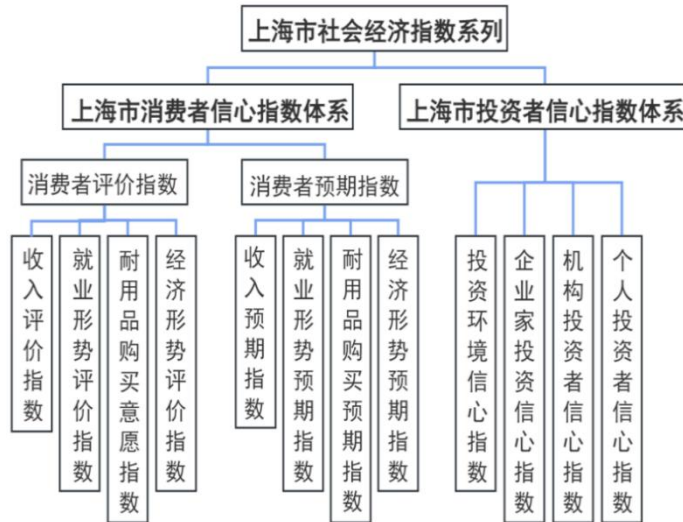


图 1 “上海财经大学上海市社会经济指数系列”体系结构图

（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 2025 年第三季度起，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 年第四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 13.48% 和 86.52%。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为 0.75，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通过了代表性检验。

在年龄结构维度，样本数据表现出显著的代表性偏差，需进行加权修正。卡方拟合优度检验结果显示， p 值远低于常规显著性水平（ $p < 2.2 \times 10^{-16}$ ），据此拒绝样本分布与总体分布一致的原假设。进一步分析发现，原始抽样数据存在严重的结构性失衡：中青年群体（20-49 岁）被过度代表，而老龄群体（50-69 岁）的样本占比显著低于总体水平。鉴于此，原始数据无法直接用于对上海市总体的参数推断。为消除样本偏差对消费者信心指数测算的干扰，本研究引入事后分层加权模型对样本结构进行校准，以确保后续指数计算结果的准确性（权重计算过程详见附录 II）。

（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

在剔除人口统计学背景项及异常样本后，最终保留 947 个有效样本。效度检验显示，KMO 值为 0.8300，Bartlett 球形度检验显著 ($p < 0.001$)，表明问卷变量间具备极佳的结构效度。在信度方面，整体 Cronbach's α 系数为 0.6765。虽然该数值略低于 0.7 的常规阈值，但在统计学上，对于涉及多维度的大规模社会调查或探索性研究，即处于可接受区间。综合来看，该数据具备充分的统计学效力，可以用于后续的实证分析。

进一步的维度结构分析发现，消费者信心可以清晰地解构为三个主要层面，其中第一维度表现最为卓越。第一维度涵盖了 Q5 至 Q13 以及 Q20，主要涉及对经济形势、就业状况、收入水平及政府政策（就业、社保、房产调控）的评价，该维度的分项 Alpha 系数高达 0.8451，表明消费者对“宏观经济与政策环境”的看法高度一致，是构建信心指数的核心支柱。相比之下，由 Q14、Q15（购房）构成的第二维度以及由 Q16-Q18（购车及耐用品）构成的第三维度，其 Alpha 系数较低（分别为 0.1501 和 0.2093）。这不仅因为这些维度混入了 Q22-Q26 等异质性较强的后续题目，也深刻反映了当前消费者在房地产和耐用品消费上的决策呈现出极度的个性化和离散化特征。

2. 企业家投资者信心问卷数据检验分析

基于 269 份有效样本的信效度检验结果显示，问卷整体的 Cronbach's α 系数为 0.9172，远超 0.7 的常规阈值，表明量表各题项间具有极高的内部一致性。同时，KMO 统计量达到 0.9253，且 Bartlett 球形度检验结果显著 ($p < 0.05$)，这拒绝了变量间相互独立的假设，证实变量间存在显著的结构相关性，数据具备良好的结构效度，非常适合进行后续的因子分析。

在分维度上，将问卷划分为“微观信心”与“宏观环境”两个高信度维度。第一维度由 Q9 至 Q17 构成，涵盖了企业自身的发展走向、销售状况、盈利趋势、生产水平及用工计划等核心经营指标，其分项 α 系数高达 0.9356，精准地刻画了企业家对自身企业发展的信心。第二维度则包含了 Q3 至 Q8，聚焦于对上海市投资时机、GDP 增长、通胀率及工资水平等宏观要素的评价，分项 α 系数为 0.8233，同样表现优异。

3. 机构投资者信心问卷数据检验分析

基于 368 个有效样本的统计检验显示，机构投资者问卷数据具有良好的信度和效度。其中，Cronbach's α 系数为 0.8151，超过 0.8 的优良标准，表明量表具有较高的内部一致性。同时，KMO 测度值为 0.8369，且 Bartlett 球形度检验显著 (p 接近于 0)，拒绝了变量间相互独立的零假设。这一结果证实变量间存在显著的结构相关性，满足因子分析所需的公因子条件，适合进行后续的降维分析。

通过探索性因子分析，机构投资者的信心结构可被细分为三个维度。第一维度包含了 Q9 至 Q14，主要涉及对未来大盘走势的预判、风险概率评估及市场估值判断，分项 α 系数为 0.7582，集中反映了机构对资本市场走势的策略性看法。第二维度由 Q3 至 Q6 构成，聚焦于对 GDP、CPI 及工资等宏观基本面的预测，分项 α 系数为 0.7803，体现了机构对宏观经济环境的统一研判。第三维度则由 Q7 和 Q8 两个反映当前仓位变动和收益状况的题目构成， α 系数为 0.6504。这三个维度分别对应了“市场策略”、“宏观研判”和“实操现状”，共同构成了一个立体化的机构投资者信心监测体系。

4. 个人投资者信心问卷数据检验分析

针对 374 份个人投资者有效样本的检验表明，数据整体质量可靠。信度方面，Cronbach's α 系数达到 0.8143，说明问卷各题项在测量个人投资者信心时具有高度的稳定性。效度方面，KMO 值高达 0.8459，且 Bartlett 球形度检验结果显著 ($p < 0.05$)，这表明观测变量之间存在紧密的统计关联。上述指标均证实数据结构合理，完全满足构建个人投资者信心指数的统计学要求。

维度分析将个人投资者的心理结构解构为三个层次清晰的板块。第一维度由 Q5 至 Q8 构成，涵盖了对经济环境、GDP 及通胀的看法，分项 α 系数为 0.7191。第二维度包括 Q9、Q10 和 Q12，主要关注大盘现状和个人当前收益， α 系数为 0.6777，反映了投资者的“现实获得感”。第三维度由 Q11、Q15 和 Q16 组成，涉及对未来走势、崩盘风险及估值的判断， α 系数为 0.6524，代表了投资者的“未来预期”。这种“宏

观-现状-预期”的三维结构，为深入理解个人投资者的情绪传导机制提供了极佳的分析框架。

四、指数运行分析

（一）消费者信心指数分析

1. 消费者信心指数总体稳定，收入和就业类指数环比上涨

2025年第四季度上海财经大学上海市消费者信心指数为90.6点，处于悲观区间，环比基本持平，略降0.7点。其中，消费者评价指数为90.2点，与上季度相比下降了0.8点，基本持平。消费者预期指数为91.3点，环比基本持平，略降0.2点。主要指数环比均基本持平，注意到收入和就业类指数出现回暖迹象。

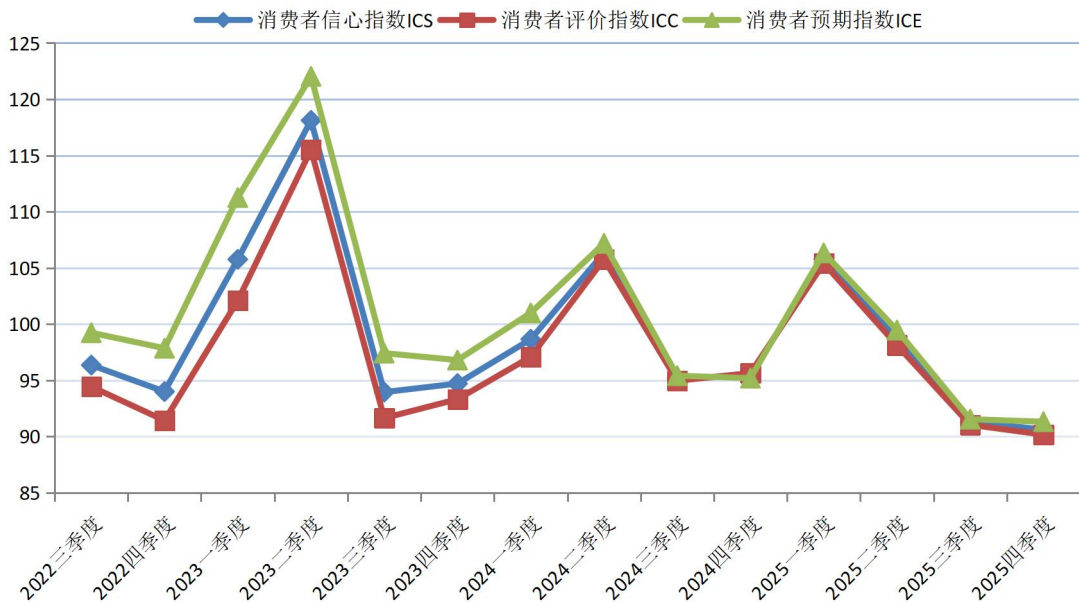


图2 上海财经大学上海市消费者信心指数三大指数变动曲线图

表 1 2025 年第四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 四季度	2025 年 一季度	2025 年 二季度	2025 年 三季度	2025 年 四季度
消费者信心指数 ICS_new	95.5(0.4)	105.8(10.3)	98.7(-7.1)	91.3(-7.4)	90.6 (-0.7)
消费者评价指数 ICC_new	95.6(0.6)	105.4(9.8)	98.1(-7.3)	91.0 (-7.1)	90.2 (-0.8)
收入评价指数 I ₃	106.2(-2.8)	106.2(0.1)	99.2(-7.1)	93.7(-5.5)	98.7 (5.0)
就业形势评价指数 I ₅	98.3(-2.6)	105.7(7.4)	96.4(-9.2)	86.8(-9.6)	90.5 (3.7)
购买意愿指数 I ₇	82.5(7.4)	104.3(21.9)	98.8(-5.5)	92.6(-6.2)	81.3 (-11.3)
买房时机	70.1(13.7)	86.3(16.2)	69.9(-16.3)	61.2(-8.7)	56.2 (-5.0)
买车时机	80.3(2.7)	98.7(18.4)	100.6(1.9)	92.0(-8.7)	85.4 (-6.6)
买耐用品时机	97.0(5.8)	128.0(30.9)	126.0(-2.0)	124.7(-1.3)	102.5 (-22.2)
消费者预期指数 ICE_new	95.2(-0.2)	106.3(11.1)	99.5(-6.8)	91.5(-7.9)	91.3 (-0.2)
收入预期指数 I ₄	103.4(-7.9)	112.6(9.2)	103.4(-9.3)	102.4(-0.9)	102.9 (0.5)
就业预期指数 I ₆	107.2(-1.8)	113.9(6.8)	107.2(-6.7)	95.4 (-11.8)	95.7 (0.3)
购买预期指数 I ₈	75.0(9.0)	92.4(17.5)	87.8(-4.6)	76.8 (-11.9)	75.5 (-1.3)
买房预期	65.9(10.8)	86.2(20.3)	74.6(-11.5)	62.5 (-12.1)	63.9 (1.4)
买车预期	84.1(7.2)	98.7(14.7)	101.0(2.3)	91.1(-9.8)	87.0 (-4.1)
未来半年物价将上升占比	39.7(-2.9)	31.1(-8.6)	30.5(-0.6)	34.0(3.5)	37.4 (3.4)
未来半年利率将上升占比	8.4(3.0)	4.2(-4.2)	4.2(0.0)	5.9(1.8)	10.6 (4.7)

*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，上海市本季度经济形势评价指数 116.1 点，环比略降 0.3 点，基本持平，远高于中性值，说明消费者对上海经济现状保有一定的满意度。其中，收入评价指数 98.7 点，环比上升了 5.0 点，接近中性值；就业评价指数 90.5 点，环比上升 3.7 点，收入和就业类评价指数本季度环比均为正，释放了对经济评价向好的征兆。购买意愿指数为 81.3 点，同比下降 1.1 点，显示出居民消费行为在当前经济环境下的谨慎调整。其中购房意愿指数处于较低点位，消费者的购房热情经过前一个阶段的释放有所减弱；购车意愿指数 85.4 点，同比上升 5.1 点；家用大件耐用品购买时机指数 102.5 点，同比增加了 5.4 点。从总体看，本季度消费者对经济形势的评价相对稳定，收入评价指数和就业评价指数还出现了环比回升。

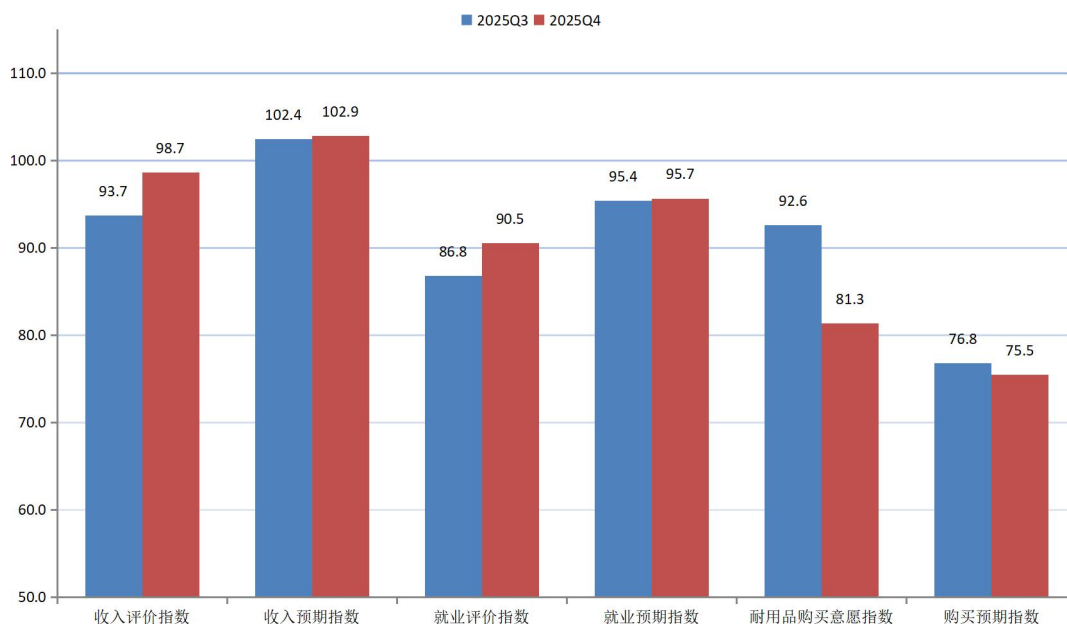


图3 上海市消费者信心指数6大核心指数变动图

从消费者预期指数的分类来看，本期经济形势预期指数 113.5 点，环比和同比分别下降 2.5 点和 1.9 点；其中收入预期指数 102.9 点，环比和同比都变化不大，环比提高了 0.5 点，同比略降 0.6 点，消费者对长期收入前景预期有向好趋势；就业预期指数 95.7 点，环比基本持平，提高了 0.3 点；本次调查显示购买预期指数为 75.5 点，环比下降 1.3 点，同比基本持平，略升 0.5 点；其中购房时机预期指数 63.9 点，较上个季度上升 1.4 点，同比下降 2.1 点，反映了消费者对房地产市场还持观望态度；购车时机预期指数为 87.0 点，同比提高了 3.0 点。

2025 年第四季度上海市消费者信心指数总体稳定，多项指数止跌回暖，但总体仍处于较低点位，其原因在于：首先，前两个季度指数的持续下滑，使得本季度出现了回升调整，但总体仍处于较低点位；其次，本年度迎来了经济的有力复苏，消费、投资等主要经济指标不断改善，内需持续扩大，使得消费者信心较为坚挺；第三，从调查结果来看，本季度消费者的各项分类指数局部调整幅度较大，收入类和就业类指数表现向好，表现出回暖迹象。

2. 消费者对政府为民服务工作的各项评价指数均提高

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95.0点，与上季度相比提高了2.4点。该项指数本季度出现了回升，虽然总体点位并不高，但同时就业类指数也出现了一定程度的回暖，说明消费者对就业现状和未来预期趋向乐观，就业信心在逐步修复。本年度上海围绕稳岗扩岗、重点群体帮扶、就业服务升级、创业带动就业等方面出台了一系列保障就业的措施，因此消费者对于未来就业的稳定性表现出较为积极的态度。

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为130.4点，环比提高了5.3点，同比基本持平，且处于调查来的较高点位。不断完善社会保障体系一直是上海市政府的工作目标之一，本年度上海市以“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。因此消费者对政府“完善社会保障制度”的工作评价最高。

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95.4点，环比上升了1.5点，表明消费者对当前的市场状态和调控措施较为认可。其中，在本季度的调查中，29.3%的受访者认为房地产市场调控的政策有效，环比增加了1.0个百分点；同时，34.0%的消费者对该项工作的评价投了不满意票，比上季度略减少了0.8个百分点，可见本季度消费者对调控政策的评价主要是由“无效”向“有效”稍加调整，这与消费购房预期指数和购房评价指数的对比一致，说明消费者对调控效果的满意度有所提高的同时，对楼市的未来走势也有向好的预期。

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，37.4%的受访者选择了“会上升”，相对于上季度增加了3.4个百分点；选择“基本持平”的受访者占比为48.8%，较上季度减少了3.8个百分点；而选择“会下降”的占比为13.8%，环比基本持平（见图4）。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”的转变过程。数据显示11月份我国居民消费价格指数环比下降0.1%，同比上涨0.7%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%；而上海市的CPI同比上涨0.5%，环比下降0.1%，同比涨幅较10月（0.2%）扩大0.3个百分点，低于全国平均（0.7%）0.2个百分点，总体看价格水平较为稳定，但也存在上涨因素，因此部分消费者调整了对未

来物价的预期。本季度鲜菜价格大幅回升是 CPI 调整的主要推手，因此未来整体价格水平大幅上涨的可能性并不大，但应警惕传统节日春节的到来引发的食品类价格的普遍上扬。

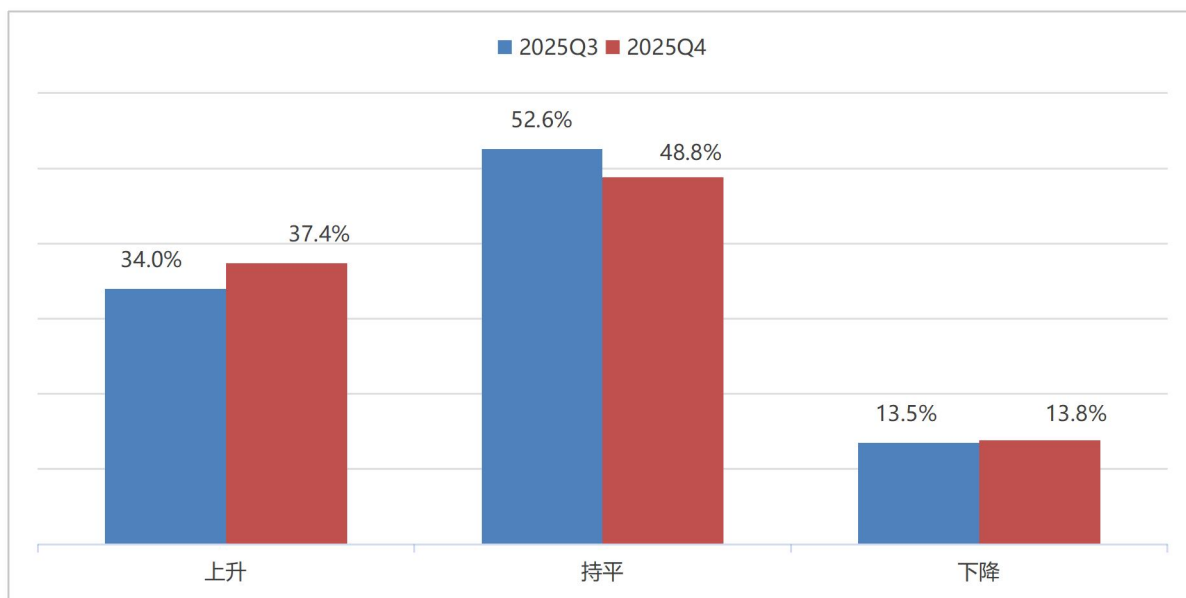


图 4 第四季度物价预期变动图

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 4.7 个百分点，占比为 10.6%，同比亦增加 2.2 个百分点；认为未来 6 个月内利率“会下降”的受访者为 52.3%，环比和同比分别大幅减少了 10.0 个和 8.6 个百分点；持“保持不变”的看法的比例由上季度的 31.8% 上升到了 37.1%（见图 5）。总体上看，消费者对未来利率继续下降的预期开始减少，分化为“持平”和“上升”。CPI 在今年内表现平稳，而且当前经济运行需要拉动内需，提升企业投资信心，因此未来的货币政策也将保持连续有效和合理的衔接，利率不会出现大幅的波动。

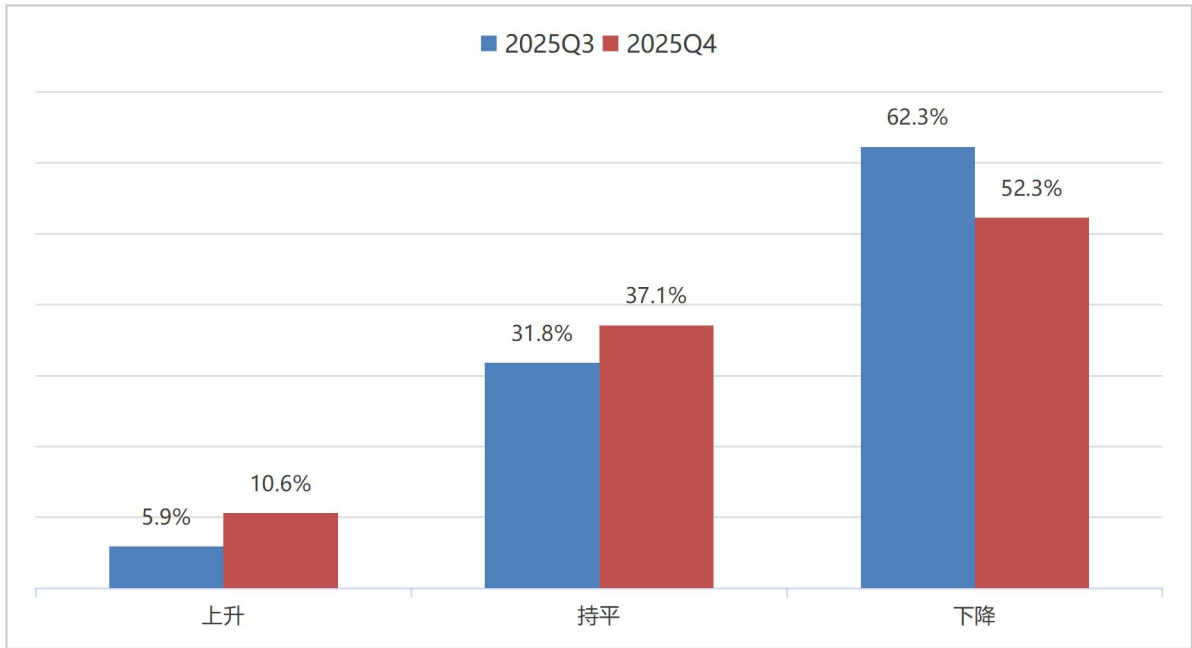


图 5 2025 第四季度存款利率预期变动图

4. 从观望到期待：房地产调控满意度有所提高

本季度调查结果显示 15.2%的消费者认为当前是购房的“好”时机，环比基本持平，略下降了 0.3 个百分点，认为时机“不好”的则为 59.0%，环比增加 4.7 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然有宽松政策托底，但消费者的购房热情不高，观望气氛较浓。

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 18.3%，较上个季度增加了 2.8 个百分点；而认为时机“不好”的消费者为 54.4%，环比增加了 1.4 个百分点，超过半数的消费者认为未来六个月不是购房的好时机。预期指数好于当前的意愿指数，说明消费者对未来市场的走势存在一定的期待，对市场的判断有望向好的方向转变。

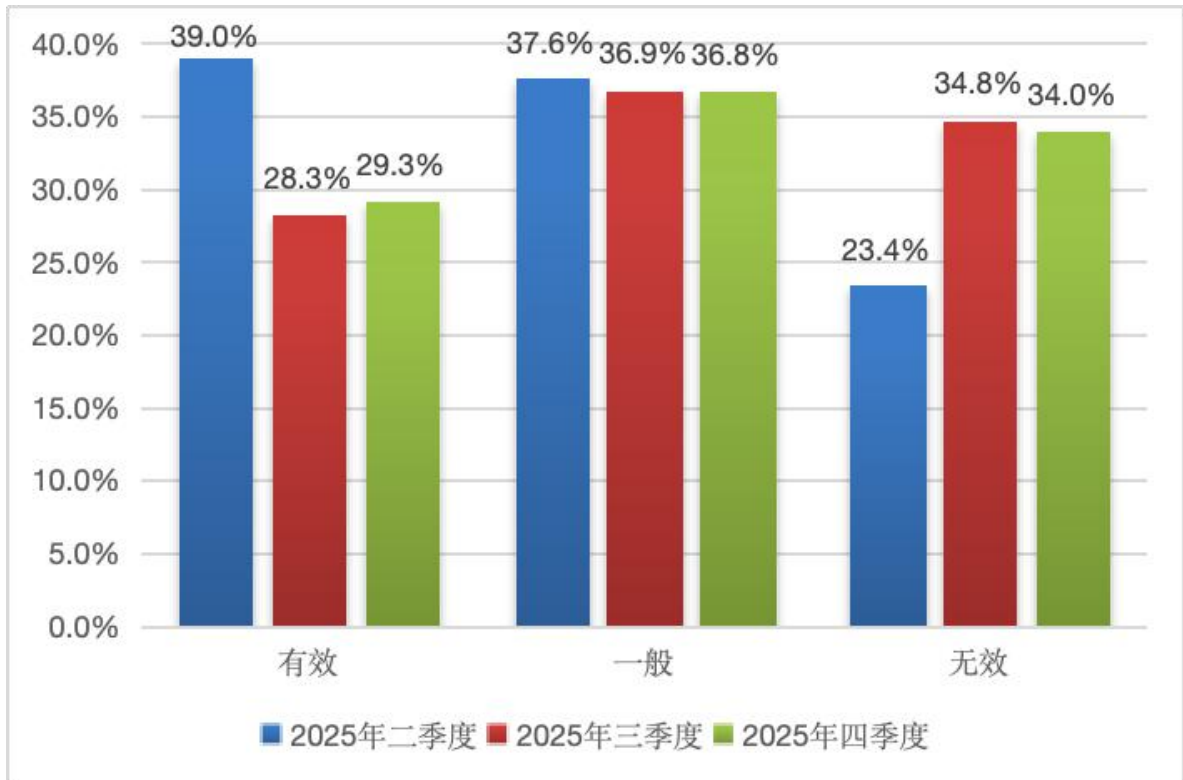


图6 房地产调控政策效果结构图

在本季度的调查中，29.3%的受访者认为房地产市场调控的政策有效，环比增加了1.0个百分点；同时，34.0%的消费者对该项工作的评价投了不满意票，比上季度略减少了0.8个百分点，可见本季度消费者对调控政策的评价主要是由“无效”向“有效”稍加调整，这与消费购房预期指数和购房评价指数的对比一致，说明消费者对调控效果的满意度有所提高的同时，对楼市的未来走势也有向好的预期。

5. 中高收入与低收入群体信心差异大，青年群体信心增长强劲

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不同水平，具体见图7。本季度低收入群体消费者信心指数为78.1点，而中高收入群体分别为90.5点和96.2点；消费者评价指数的情况为低收入群体为76.4点，中等收入消费者为89.7点，高收入消费者为96.2点，而消费者预期指数低中高收入群体分别为86.7点、91.7点和96.3点。

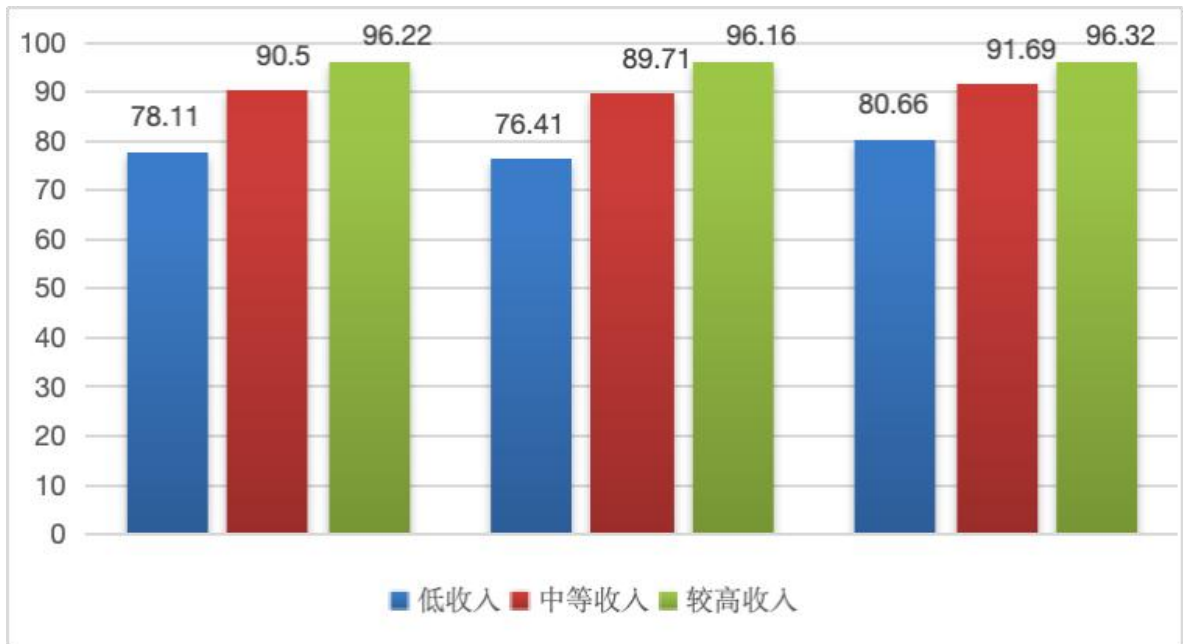


图 7 各收入群体主要指数

调查数据发现，本季度各收入群体的主要指数表现随收入的增加越来越好，但都低于中性值。本季度低收入群体的环比变化比较大，三个主要指数环比分别下降了 11.7 点、12.3 点和 10.7 点，使得三个指数远低于中性值。其主要原因是收入类和就业类指数下跌幅度明显，特别是收入预期指数下降高达 19.7 点，使得总体指数受其所累，说明低收入群体在本轮经济波动中受到的冲击很大，对未来的发展充满了不确定性预期，对于低收入群体各项指数的表现应予以重视。

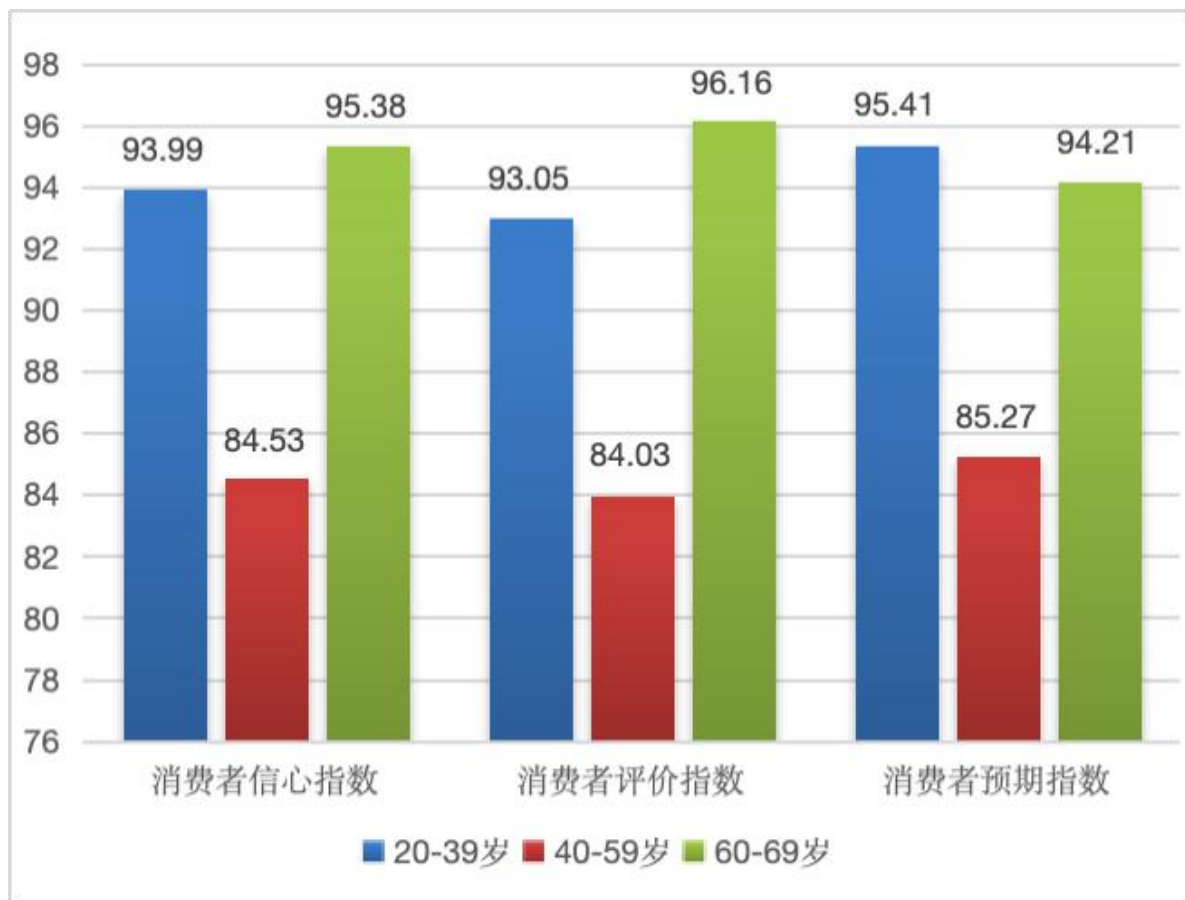


图 8 各年龄群体主要指数

图 8 显示了本季度分年龄段的调查结果，老年群体的指数相对较高，依次分别为 95.4、96.2 和 94.2 点；而环比表现最好的是青年群体，环比均上涨，幅度分别为 3.8、1.5 和 4.7 点；中间年龄段的消费者在三项主要指数中均垫底，分别为 84.5 点、80.0 点和 85.3 点，都低于中性值，相比上个季度也是继续下降，分别为 4.3 点、4.1 点和 3.3 点。同时调查组分析发现，青年群体的收入类和就业类指数环比向好，其中就业评价指数涨幅最大为 8.7 点，与此同时，中年群体收入类和就业类表现欠佳，多呈现下降态势。这说明收入和就业问题可能存在着结构性差异，青年群体抵御冲击的能力较强，而中年群体对经济发展的信心略显不足，应针对该群体的收入和就业状况予以特别的关注，并适当考虑采取必要的措施稳定其对就业和收入的信心。

(二) 投资者信心指数分析

2025年第四季度上海财经大学上海市投资者信心指数为117.35点，环比下降3.60点，同比上升10.78点，表明上海市投资者情绪较前期依然相对乐观。四大核心指数呈现分化：投资环境、企业家与机构投资者指数有所回落，个人投资者指数继续上行。

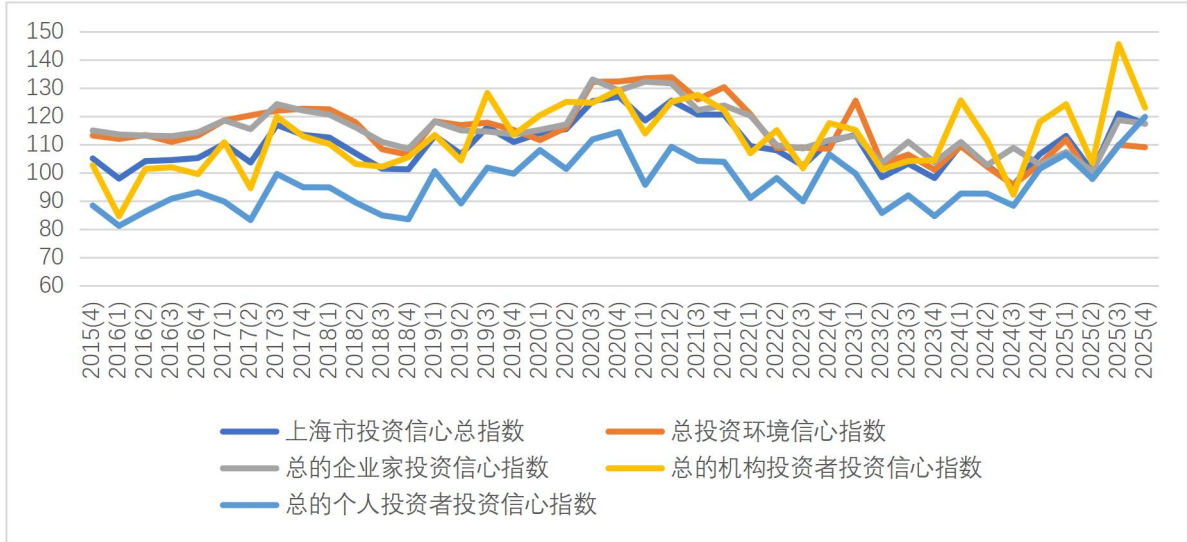


图9 2015Q4-2025Q4 上海市投资者信心指数及核心指数运行图

表2 2025年第四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	指数2025第4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)	117.35(-3.6)
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)	109.06(-0.86)
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)	111.73(0.14)
机构投资者环境信心指数	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)	103.9(-8.37)
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)	111.56(5.64)
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)	117.46(-1.23)
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)	125.19(1.31)
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)	123.06(1.71)
企业盈利水平指数	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)	118.18(-2.66)
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)	103.43(-5.28)
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)	123.1(-22.43)
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(33.58)	88.86(-36.8)
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)	125.33(-41.81)
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)	115.87(-12.7)
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)	168.18(-7.58)
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)	117.24(-13.27)
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)	119.79(10.13)
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)	83.66(-7.23)
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)	104.57(6.56)
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)	132.1(25.14)
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)	159.93(12.84)
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)	118.71(13.36)

*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年第四季度上海市投资环境信心指数为109.1点，环比小幅回落0.8点，同比上升6.0点。本季度投资环境信心指数的三个分类指数呈现两升一降态势：企业家投资环境信心指数为111.7点，环比上升0.1点，与上季度基本持平，同比上升11.4点；机构投资者投资环境信心指数为103.9点，环比下降8.4点，同比下降4.5点；个人投资者投资环境信心指数为111.6点，环比上升5.7点，同比上升10.9点。

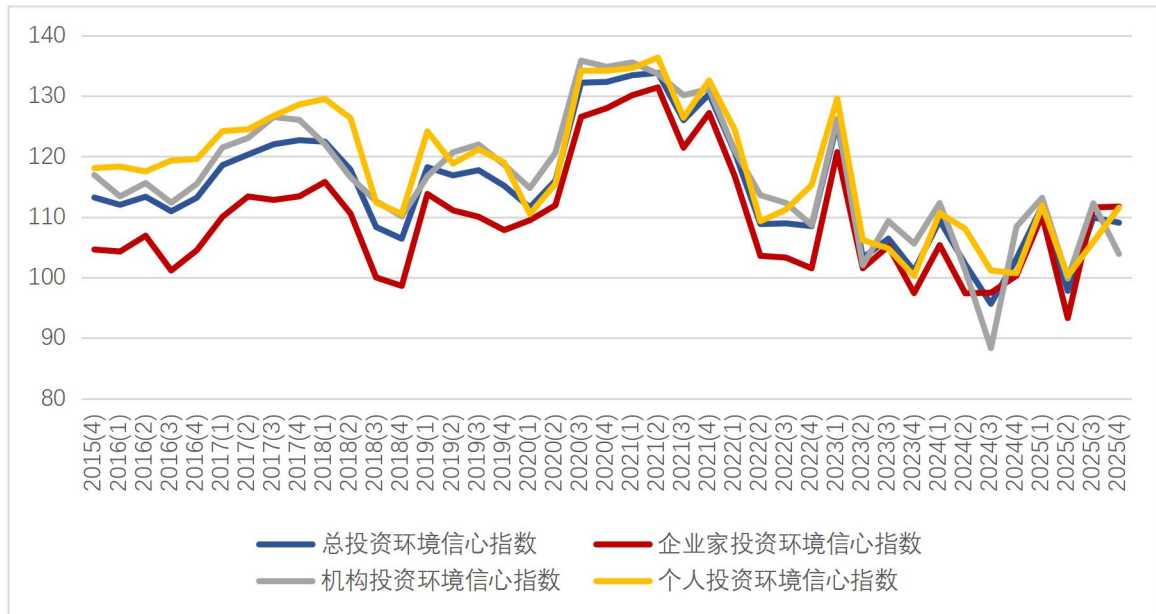


图 10 2015Q4-2025Q4 上海市投资环境信心指数图

指数研究团队认为，2025年第四季度投资环境信心指数虽较上期温和回调，但仍运行于乐观区间，体现出“个人与企业端相对稳定、机构端更趋谨慎”的结构性特征。其一，从企业与居民端看，企业家与个人投资者对投资环境的评价保持改善或相对稳健，这一变化可能与稳增长、扩内需取向延续以及稳预期信号持续释放有关；在此背景下，年末需求端出现阶段性修复，市场主体对经营确定性的判断有所增强。同时，稳楼市及相关政策优化或在一定程度上缓解了居民对资产负债表与未来收入预期的担忧，从而对个人信心形成支撑。其二，从机构端看，机构投资者指数出现较为明显回落，或与年末资金面阶段性波动、外部不确定性上升及行业轮动加剧等因素共同作用有关。专业资金在定价上更强调“政策落地—数据验证—盈利兑现”的验证链条，

在验证信号尚不充分时，倾向于提高风险补偿并对环境改善持更审慎判断。其三，从传导机制看，政策托底对信心的支撑更多偏向中期，而短期波动仍易受风险偏好与流动性扰动影响。因此，本期环境指数回调更可能体现为结构性收敛，而非整体情绪逆转。后续应重点关注政策效果在需求与企业盈利端的持续兑现，以及机构端风险偏好的修复进程。

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 年第四季度上海市企业家投资信心指数为 117.46 点，环比下降 1.23 点，同比上升 14.57 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。如图 8 所示，本季度企业家投资信心指数的分类指数呈现分化态势，其中表现当前企业发展状况的企业发展水平信心指数为 125.19 点，环比上升 1.31 点，同比上升 17.09 点；反映企业销售水平的企业销售水平信心指数为 123.06 点，环比上升 1.71 点，同比上升 12.34 点；企业盈利水平信心指数为 118.18 点，环比下降 2.65 点，同比上升 13.26 点。企业预期发展水平信心指数为 103.43 点，环比下降 5.28 点，同比上升 15.57 点。

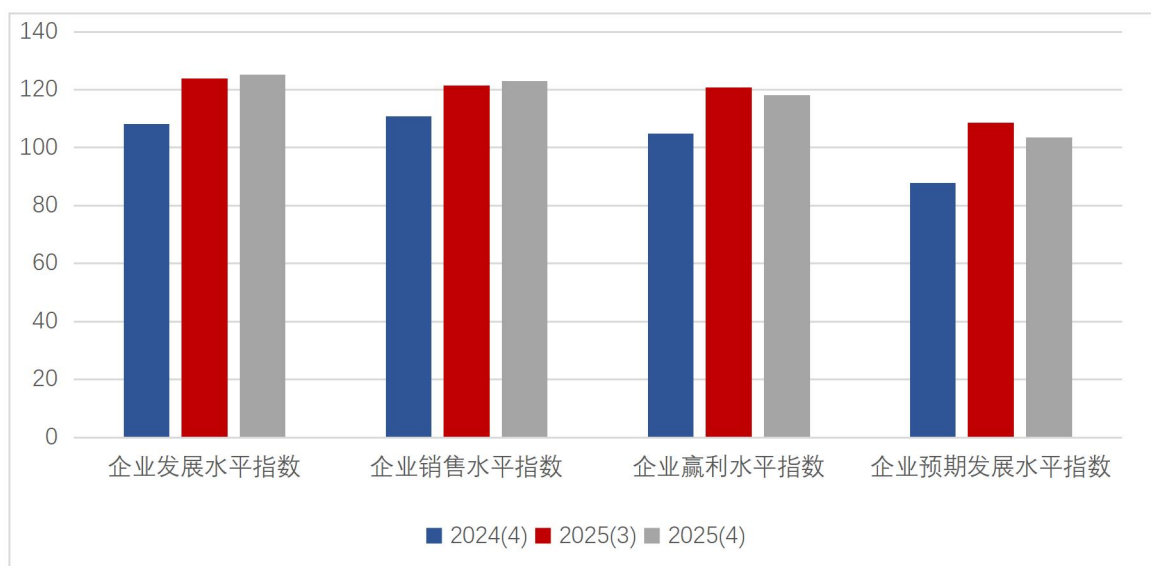


图 11 2025 年第 4 季度上海市企业家投资信心指数变动情况图

指数研究团队认为，2025 年第四季度企业家投资信心虽较上季度小幅回调，但总体仍处于乐观区间，且分类指标呈现“销售现况改善、发展预期走弱”的分化格局：

一是企业销售水平保持回升态势，表明在促消费、扩内需政策取向以及上海持续推进消费品以旧换新等举措背景下，需求端对企业经营的支撑有所增强，订单与销售端韧性仍在；二是企业预期发展水平回落更为明显，显示企业对中长期回报可见度更为敏感，外部环境不确定性、行业竞争加剧以及成本与利润率修复不均等因素，使企业在2026年开局的扩产与投资安排上更趋审慎；三是企业盈利水平出现回落，提示“销量修复”向“利润修复”的传导仍存在行业差异与时滞，部分企业仍面临价格竞争、费用刚性与回款压力等约束。总体看，这种“短期需求释放快、长期信心修复慢”的结构性特征仍较突出，后续随着稳增长政策持续发力与需求修复延续，企业家信心有望逐步企稳，但其向更积极的资本开支与用工扩张转化仍需盈利改善与预期稳定进一步巩固。

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年第四季度上海市机构投资者信心指数为123.1点，环比下降22.4点，同比上升5.1点，指数虽有较大幅度回落，但仍处于乐观区域。

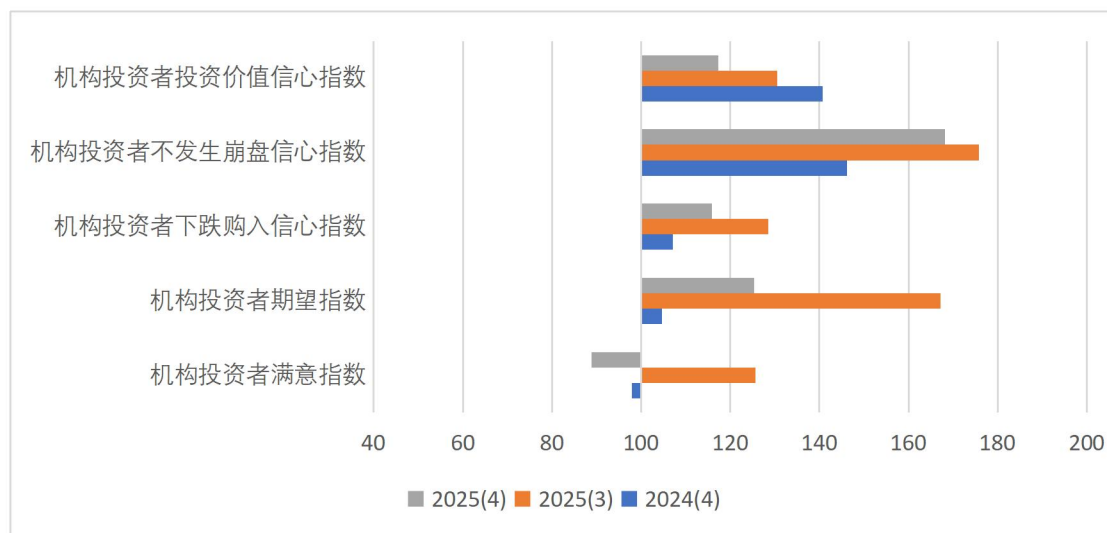


图 12 2025 年第 4 季度上海市机构投资者信心类指数环比及同比变动图

如图 9 所示，机构投资者信心指数的分类指数均呈现较大幅度下降态势。其中，机构投资者满意指数为 88.9 点，环比下降 36.8 点，同比下降 9.0 点；机构投资者期望指数为 125.3 点，环比下降 41.8 点，同比上升 20.6 点；本季度机构投资者下跌购入信心指数为 115.9 点，环比下降 12.7 点，同比上升 8.8 点；本季度机构投资者不

崩盘信心指数为 168.2 点，环比下降 7.6 点，同比上升 22.0 点；本季度机构投资者投资价值信心指数 117.2 点，环比下降 13.3 点，同比下降 23.5 点。

本季度分类指数中，机构投资者期望指数环比降幅最大。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 64% 降至 48%，认为收益会基本没有变化受访者从 14% 升至 20%，认为收益将减少的受访者占比由 8% 升至 16%，认为很难说的受访者占比由 14% 升至 16%，可见图 10。

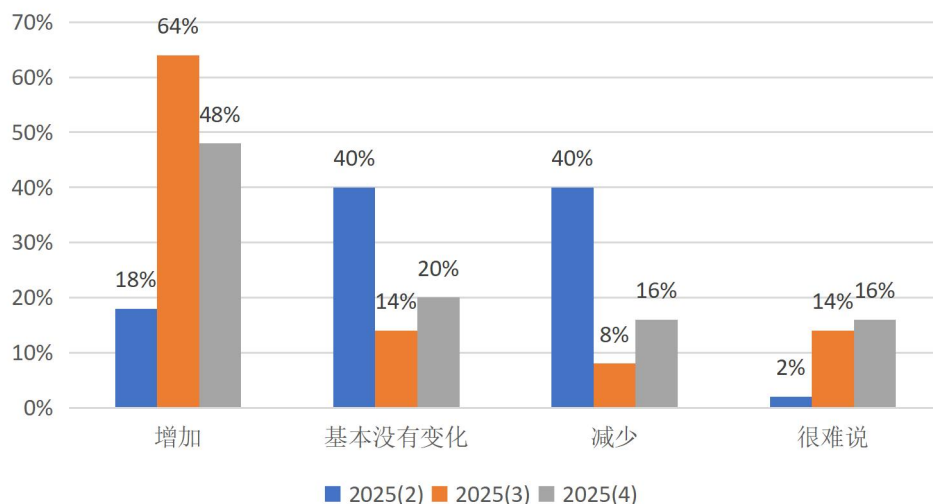


图 13 2025 年第 4 季度机构投资者关于期望指数的看法变动图

值得注意的是，机构投资者对不发生崩盘的信心仍维持在相对高位。在关于“您认为未来六个月内大盘指数下跌 30% 的概率是多少？”的调查中，认为下跌概率小于 10% 的受访者占比高达 63%，认为下跌概率在 10%-60% 之间的受访者占 15%，认为下跌概率高于 60% 的受访者占比仅 6%，认为很难说的受访者占比为 16%，可见图 11。

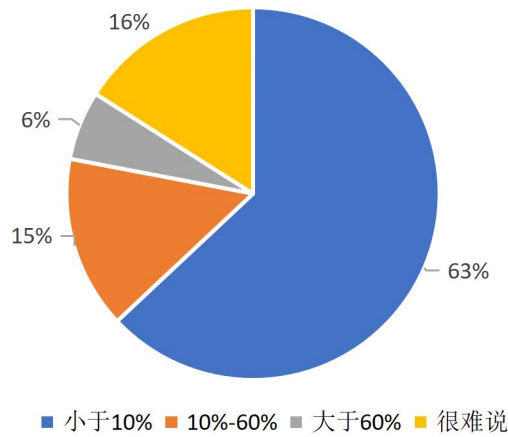


图 14 2025 年第 4 季度机构投资者关于不崩盘信心指数的看法图

指数研究团队认为，2025 年第四季度机构投资者信心指数虽较上季度明显回落，但总体仍处于乐观区间，第四季度机构投资者信心指数回落主要由“短期收益体验走弱”与“预期更趋谨慎”共同驱动：一是满意与期望相关指标回落幅度靠前，反映年末阶段在考核周期约束、市场波动加大、外部不确定性上升以及对来年基本面判断分化加剧等因素叠加下，机构更注重回撤控制与收益兑现，对短期可持续回报的预期趋于保守；二是不发生崩盘信心仍维持在相对高位但边际走弱，反映机构对市场极端情景的判断总体稳定，但对结构性风险与波动扰动保持警惕；三是下跌购入信心与投资价值信心同步走弱，表明专业资金在估值与基本面验证尚未充分之前，倾向于提高选股门槛与风控标准、降低逆向加仓力度。总体来看，本期机构信心回落更像是年末阶段的策略性“收敛风险、等待验证”，而非对市场“崩盘风险”的明显升温。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，机构信心的修复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四升一降态势。其中，个人投资者满意指数为 83.7 点，环比下降 7.2 点，同比上升 16.7 点；个人投资者期望指数为 104.6 点，环比上升 6.6 点，同比上升 6.0 点；个人投资者下跌购入信心指数为 132.1 点，

环比上升 25.1 点，同比上升 82.8 点；个人投资者不崩盘信心指数为 159.9 点，环比上升 12.8 点，同比上升 9.9 点；本季度个人投资价值信心指数为 118.7 点，环比上升 13.4 点，同比下降 23.5 点。

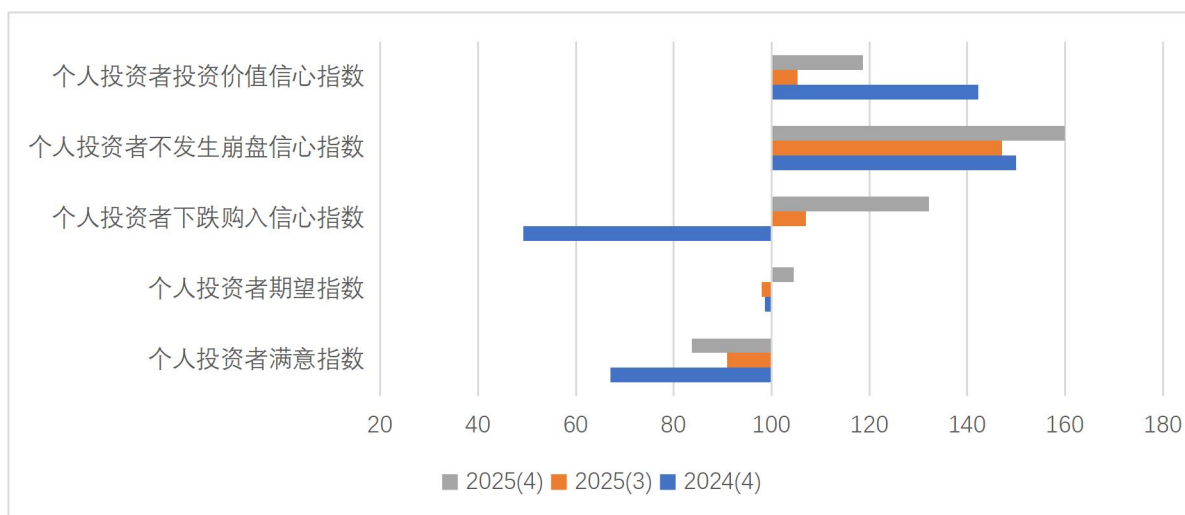


图 15 2025 年第 4 季度上海市个人投资者投资信心指数变动图

2025 年第四季度个人投资者信心显著上行，呈现“风险偏好修复、短期体验偏弱”的特征。下跌购入信心与“不崩盘”信心明显抬升，期望指数同步改善，投资价值信心环比回升，一定程度上反映居民对市场阶段性相对低估区间与中长期配置机会的认可度提升，对尾部风险（极端情形）的担忧有所缓和。其背后，一是稳增长与稳预期取向延续、货币金融环境总体保持支持性，增强了个人投资者对政策连续性与流动性环境的预期；二是上海稳楼市相关政策在四季度持续推进，有助于稳定家庭资产预期并缓释财富效应波动带来的情绪压力；三是资本市场制度环境与回报导向持续完善，在一定程度上改善了居民对长期市场生态的信心。与此同时，个人满意指数环比下降，说明在四季度市场波动与板块轮动加剧的背景下，投资者短期收益体验分化仍较明显，对估值修复持续性与回报可见度的判断仍偏谨慎。此外，投资价值信心虽环比改善但同比仍偏弱，也提示长期回报预期的再锚定仍需时间。总体而言，个人信心上行更多来自预期改善与风险溢价修复，其持续性仍需市场稳定性提升与投资回报改善进一步验证。

指数研究团队认为，2025 年第四季度上海市投资者信心指数虽环比小幅回落但仍保持乐观，核心原因可概括为“政策托底与结构分化并存”。其一，中央经济工作会议延续稳增长、稳预期取向，并强调继续实施适度宽松的货币政策；央行货币政策委

员会四季度例会重申强化逆周期调节、维护金融市场平稳运行，稳定了市场对政策连续性与流动性环境的预期。其二，上海优化调整房地产政策措施并强化公积金等配套支持，在四季度持续释放稳预期信号，叠加对前沿技术创新与未来产业培育等政策支持，有助于改善企业与居民对本地经济与投资环境的判断。其三，资本市场制度建设持续推进，推动中长期资金入市、提升上市公司投资价值与回报导向等安排叠加公募基金高质量发展行动方案落地，为“长钱长投”提供制度支撑。与此同时，机构投资者信心回落对整体指数形成主要拖累：年末阶段机构对市场波动、估值与盈利兑现节奏更为敏感，倾向于收敛风险敞口、提高择优配置与风控标准。外部不确定性上升、跨境资金波动以及资金面季节性偏紧与考核周期下的收益兑现需求叠加，也在一定程度上压制了机构风险偏好，并放大了与个人投资者更积极布局估值修复机会之间的行为分化。

五、结论与建议

（一）主要结论

2025年第四季度上海市消费者信心指数总体稳定，多项指数止跌回暖，但总体仍处于较低点位，其原因在于：首先，前两个季度指数的持续下滑，使得本季度出现了回升调整，但总体仍处于较低点位；其次，本年度迎来了经济的有力复苏，消费、投资等主要经济指标不断改善，内需持续扩大，使得消费者信心较为坚挺；第三，从调查结果来看，本季度消费者的各项分类指数局部调整幅度较大，收入类和就业类指数表现向好，表现出回暖迹象。

2025年第四季度上海市投资者信心指数环比小幅回落但保持乐观，核心是“政策托底与结构分化并存”。政策上，中央及央行举措稳定预期，上海优化房地产、支持前沿产业等改善本地经济判断，资本市场制度建设为“长钱长投”提供支撑。不过，年末机构对市场敏感，收敛风险敞口，外部不确定性等压制其风险偏好，与个人投资者行为分化。

（二）政策建议

2025年第四季度上海市消费者信心指数总体稳定，多项指数止跌回暖，但总体仍处于较低点位，其原因在于：首先，前两个季度指数的持续下滑，使得本季度出现了回升调整，但总体仍处于较低点位；其次，本年度迎来了经济的有力复苏，消费、投

资等主要经济指标不断改善，内需持续扩大，使得消费者信心较为坚挺；第三，从调查结果来看，本季度消费者的各项分类指数局部调整幅度较大，收入类和就业类指数表现向好，表现出回暖迹象。

为此团队给出以下建议：

一是坚持就业优先政策，夯实居民信心根基。建议推进更具针对性的就业保障计划，重点加强对高校毕业生、农民工等重点群体的就业服务与岗位对接。同时，着力稳定就业基本面，对吸纳就业作用突出的中小微企业实施精准有效的财税与金融支持。只有筑牢就业基础，才能有效改善居民收入预期，为消费复苏提供持续支撑。

二是推动大宗消费稳步恢复，促进房地产与汽车市场健康发展。应持续完善因城施策的房地产调控机制，更好满足刚性和改善性住房需求，加快推进房地产发展新模式构建。同时，继续优化并落实新能源汽车、绿色智能家电补贴及以旧换新等促消费政策，打通从政策引导到实际消费的全链条环节，有效激发居民消费潜力。

指数研究团队认为，2025年第四季度上海市投资者信心指数虽环比小幅回落但仍保持乐观，核心原因可概括为“政策托底与结构分化并存”。其一，中央经济工作会议延续稳增长、稳预期取向，并强调继续实施适度宽松的货币政策；央行货币政策委员会四季度例会重申强化逆周期调节、维护金融市场平稳运行，稳定了市场对政策连续性与流动性环境的预期。其二，上海优化调整房地产政策措施并强化公积金等配套支持，在四季度持续释放稳预期信号，叠加对前沿技术创新与未来产业培育等政策支持，有助于改善企业与居民对本地经济与投资环境的判断。其三，资本市场制度建设持续推进，推动中长期资金入市、提升上市公司投资价值与回报导向等安排叠加公募基金高质量发展行动方案落地，为“长钱长投”提供制度支撑。与此同时，机构投资者信心回落对整体指数形成主要拖累：年末阶段机构对市场波动、估值与盈利兑现节奏更为敏感，倾向于收敛风险敞口、提高择优配置与风控标准。外部不确定性上升、跨境资金波动以及资金面季节性偏紧与考核周期下的收益兑现需求叠加，也在一定程度上压制了机构风险偏好，并放大了与个人投资者更积极布局估值修复机会之间的行为分化。

展望2026年第一季度，指数研究团队认为，为巩固投资者信心并促进信心向实体投资与消费转化，应重点推进以下工作：一是围绕中央经济工作会议部署，保持宏观政策连续性与可预期性，推动财政资金与重点项目尽快形成有效投资，同时配合货币政策支持性取向，完善对科创、先进制造与中小微企业的定向金融支持，提升政策

传导效率与资金到达实体经济的有效性。二是聚焦企业盈利修复与经营预期稳定，统筹推进降本增效与纾困支持工具落地，推动融资成本下行、信用环境改善与回款周期优化，提升企业现金流稳定性与盈利可见度，促进信心向资本开支与用工扩张的转化。三是继续用好上海房地产政策工具箱，结合城市更新、保障性住房供给与公积金配套支持等工作稳定住房市场预期，改善居民资产负债表状况与财富效应预期，降低房地产波动对消费与投资的扰动。四是以更具获得感的普惠政策为抓手，叠加以旧换新等促消费措施，释放服务消费与耐用消费品更新需求，并结合稳就业与增收预期的支持举措，增强居民现金流与收入稳定性预期，夯实消费修复的基础。五是深化资本市场改革落地，持续完善中长期资金入市与公募基金行业回报导向机制，强化信息披露与投资者保护，提高市场对优质企业的识别效率与回报预期。总体来看，若政策持续落地、市场波动趋于收敛、企业盈利与居民收入预期改善，上海市投资者信心有望在 2026 年初维持乐观并逐步转化为更稳健的投资与消费增长。

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 (μ, σ) 的推导

形状参数 σ 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 σ 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. 理论概率与样本观测值的对比

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:

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

3. 拟合优度检验结果

将样本观测值 ($N = 890$) 与修正后的理论期望值进行卡方检验, 具体数据分布见表 I-1。

表 I-1 样本观测值与理论期望值

收入分组	样本观测频数 (O_i)	样本占比 (%)	理论期望频数 (E_i)	理论占比 (%)
低收入组 ($<5k$)	120	13.48%	129.1	14.50%
中高收入组 ($\geq 5k$)	770	86.52%	760.9	85.50%
总计	890	100.0%	890	100.0%

卡方统计量计算:

$$\chi^2 = \sum \frac{(O_i - E_i)^2}{E_i} = \frac{(120 - 129.1)^2}{129.1} + \frac{(770 - 760.9)^2}{760.9}$$

$$\chi^2 \approx 0.64 + 0.11 = 0.75$$

4. 结论

检验结果显示 $\chi^2 = 0.75$ 。在自由度为 1 的情况下, 对应的 p 值大于 0.3, 未达到显著性水平, 因此不能拒绝原假设。

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 (13.48%) 略低于理论预期 (14.5%)。这种轻微的正向偏移符合在线问卷抽样的固有特征——即数字化渠道往往更容易触达具备稳定工作的活跃就业群体, 而对边缘性

就业群体的覆盖略显不足。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真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。

附录 II 依据年龄结构的权重调整

1. 引言

本次上海市消费者信心指数调查采用分层随机抽样方法，最终回收有效样本 947 份。为评估样本对上海市常住人口的推断精度，本研究对样本的人口学特征进行了结构性诊断。统计检验显示，原始样本在年龄维度呈现显著的结构偏差，具体表现为中青年群体的过度代表与老年群体的代表性不足。为消除非抽样误差对指数测算的影响，本研究构建了事后分层加权模型，对样本年龄结构进行校准，以确保消费者信心指数的准确性和可靠性。

2. 样本偏差检验

2.1 目标总体参数设定

依据上海市统计年鉴及人口普查数据，确定上海市常住人口在五个年龄层级（20-29 岁、30-39 岁、40-49 岁、50-59 岁、60-69 岁）的分布比例作为目标总体参数向量 \mathbf{P}_{target} 。

2.2 拟合优度检验

采用皮尔森卡方拟合优度检验对原始样本分布进行评估。原假设 H_0 设定为“原始样本年龄结构与目标总体一致”。统计结果显示， χ^2 统计量显著，对应 p 值远小于显著性水平 $\alpha = 0.05 (p < 2.2 \times 10^{-16})$ 。样本呈现典型的“中间凸、两头凹”偏态分布：20-49 岁各年龄组样本占比均显著高于目标值（过度代表）；50 岁以上群体样本严重不足，其中 60-69 岁组实际占比仅为 8.98%，远低于目标值 18.09%（代表性不足）。

因此，拒绝原假设 H_0 ，样本存在系统性年龄结构偏差，必须进行加权修正。

3. 事后分层加权模型构建

3.1 权重计算公式

为修正上述偏差，本研究引入事后分层加权法。模型将年龄变量作为分层依据，划分为 $k = 5$ 个互斥层级（20 - 29 岁至 60 - 69 岁）。定义 n_i 为第 i 层在样本中的

观测频数，样本总容量 $N = \sum n_i$ 。设 $P_{sample,i} = n_i/N$ 为样本经验概率。 $P_{target,i}$ 为依据上海市官方统计数据确定的目标总体概率。

第 i 层样本的权重系数 W_i 定义为目标概率与样本概率之比：

$$W_i = \frac{P_{target,i}}{P_{sample,i}} = \frac{P_{target,i}}{(n_i/N)}$$

当 $W_i > 1$ 时，表明该层级样本代表性不足，需在指数计算中放大其权重；

当 $W_i < 1$ 时，表明该层级样本过度代表，需进行降权处理。

4. 权重参数估算与效度验证

4.1 权重计算结果

基于上述模型，各年龄层级的权重系数测算结果如表 II-1 所示：

表 II-1 权重系数测算表

年龄分组	原始样本人数 (n_i)	样本实际占比 (P_{sample})	目标总体占比 (P_{target})	权重系数 (W_i)
20-29 岁	217	22.91%	17.33%	0.756
30-39 岁	287	30.31%	26.69%	0.881
40-49 岁	259	27.35%	19.25%	0.704
50-59 岁	99	10.45%	18.64%	1.780
60-69 岁	85	8.98%	18.09%	2.020

计算结果表明，模型对代表性严重缺失的 60-69 岁组赋予了最高的权重因子 ($W \approx 2.02$)，即该组每位受访者的统计效力被放大了约 2 倍；而对于过度抽样的 40-49

岁组，其权重被压缩至 0.704，以稀释其在总体估计中的影响。

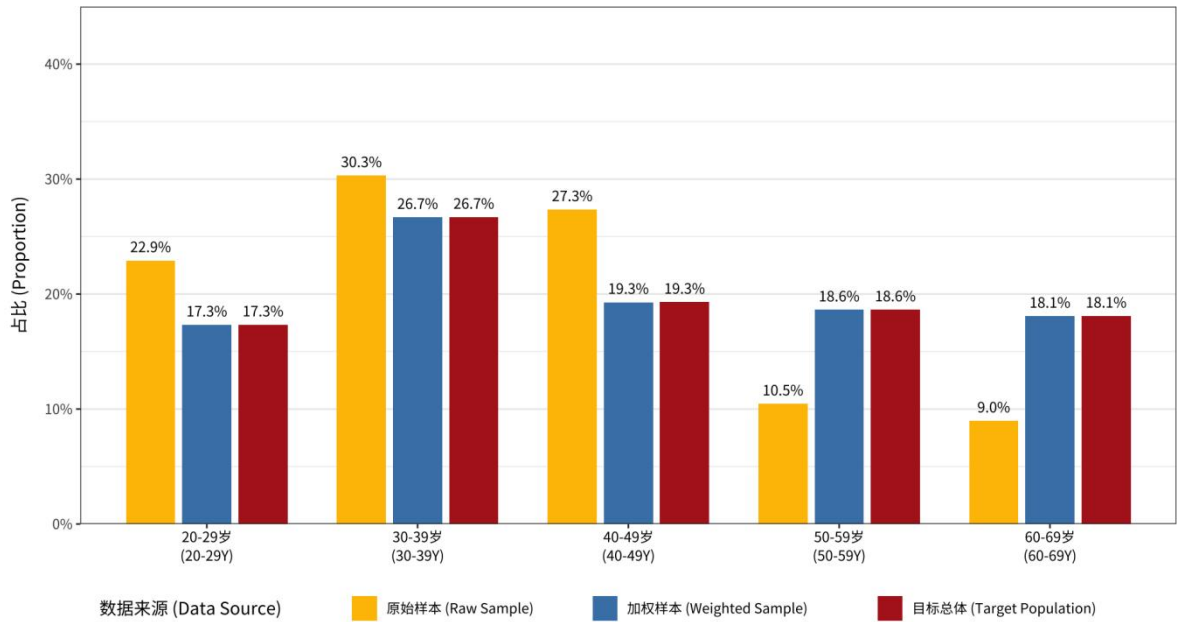


图 II-1 样本结构调整前后与总体分布对比

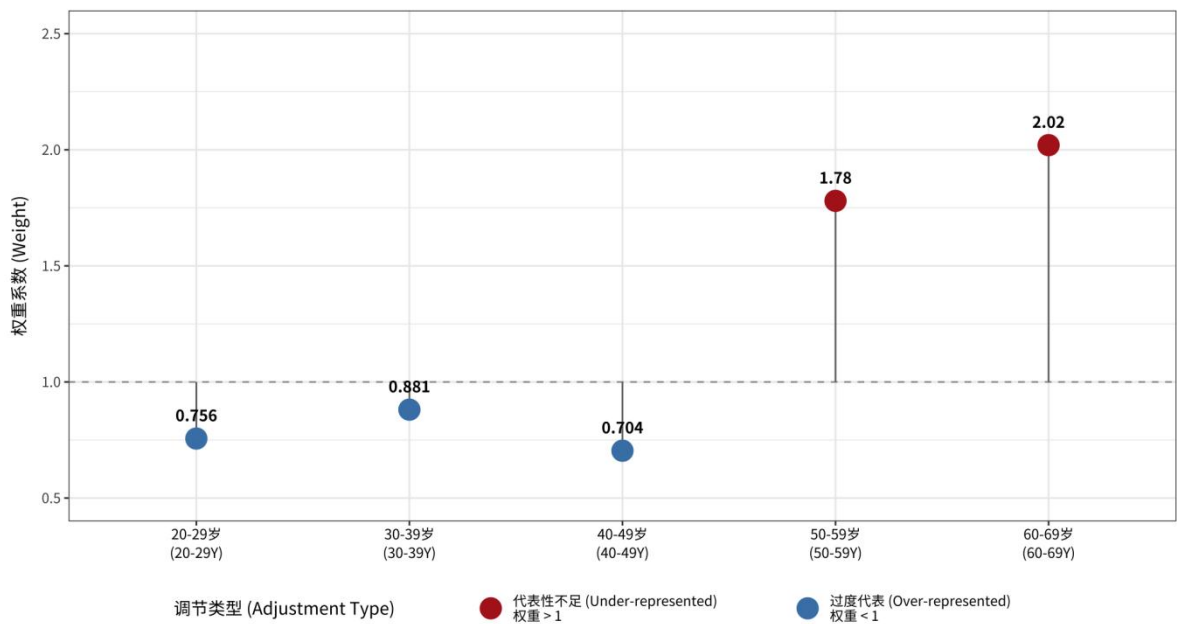


图 II-2 各年龄层事后分层权重系数分布

4.2 加权估计量与效度验证

加权估计量定义为经权重调整后的各年龄层虚拟样本人数，记为 \hat{N}_i ，其计算公式为原始频数 n_i 与权重系数 W_i 的乘积：

$$\hat{N}_i = n_i \times W_i = n_i \times \frac{P_{target,i}}{(n_i/N)} = N \times P_{target,i}$$

为验证加权模型的有效性，再次对加权后的虚拟样本分布进行卡方拟合优度检验。检验结果显示，调整后的样本分布与目标总体参数完全吻合，统计量对应的 p 值收敛于 1。这证实了通过上述权重变换 $\mathcal{W}: \mathbf{P}_{sample} \rightarrow \mathbf{P}_{target}$ ，已成功消除了抽样过程中的结构性偏差。

5. 结论

本研究通过构建单维事后分层加权模型，通过 $W \in [0.704, 2.020]$ 的权重映射，将原始样本的年龄结构校准至上海市常住人口总体水平。最终生成的加权数据集在年龄特征上具备了统计无偏性，为后续消费者信心指数的分类测提供了可靠的数据基础。



厚
德
博
学

经
济
匡
时

