

2025 年 04 月 02 日

完善价格机制有利于改善盈利预期

事件点评

投资要点

- ◆ **事件：2025 年 4 月 2 日，中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》。**
- ◆ **意见旨在减轻物价下行压力，有利于改善经济增长和企业盈利预期。**（1）政策背景：内需偏弱导致物价下行压力较大，政府工作报告已将今年 CPI 同比增速目标下调至 2%。（2）深化市场化定价是完善价格治理机制的核心。一是强调推动电力、能源、水利工程等关键领域价格由市场主导，减少行政干预，增强价格信号对供需的引导作用。二是加强期货市场建设，通过期货价格发现功能，提升市场定价效率。（3）意见有利于改善企业盈利预期。一是强调建立健全关系国计民生的重要商品的引导性价格区间调控制度，价格稳定下企业成本压力可能减轻。二是推动电网、油气管网公平开放。三是优化数据要素定价。（4）意见可能改善消费预期。一是强化公用事业价格动态调整，通过阶梯电价、水价、气价等制度平衡资源节约与民生负担，保障低收入群体基本消费能力。二是规范公共服务价格，尤其对于教育、养老等方面，对普惠性机构收费加强引导，降低居民刚性支出压力，释放其他领域消费潜力。三是完善农民受益保障机制，稳定农村消费市场。
- ◆ **意见有望推动盈利和信用企稳回升，进一步夯实 A 股慢牛基础。**（1）意见有望改善盈利预期，推动信用企稳回升。一是盈利方面：首先，当前工业企业盈利处于回升周期中，PPI 周期与其同步，完善价格机制有利于后续 PPI 的回升，工业企业利润增速有望继续改善；其次，如前所述，意见有利于降低企业用能成本，同时对数据要素领域实施动态收费标准，有望提升企业盈利。二是信用方面：首先，公用事业价格机制优化可能使得基建投资增速回升，企业中长贷增速可能改善；其次，意见重点强调了民生保障，有望改善居民消费需求，同时稳地产价格可能使得地产销售进一步企稳，居民中长贷增速也有望企稳回升。（2）意见有望进一步夯实 A 股慢牛基础：首先，根据我们在二季度策略《回归基本面，均衡配置》中所述，政策发力是导致盈利、信用和估值回升的核心因素；其次，历史经验来看，盈利信用双上时，A 股表现均较强；最后，意见可能提振企业盈利和信用，夯实 A 股慢牛基础。
- ◆ **行业配置：环保、公用事业（电力、水务、燃气）、新能源、服务消费、房地产等行业可能受益。**（1）短期内盈利可能有所改善的行业有望受益。一是短期内价格可能直接上涨的环保、公用事业类行业：意见强调要健全公用事业价格动态调整机制，包括推进居民阶梯水价、电价、气价制度，推进非居民用水超定额累进加价、优化垃圾和污水处理收费等，相关的环保、电力、水务、燃气等行业有望受益。二是短期内供需可能有所改善的新能源行业：意见强调要健全绿色低碳转型的能源价格政策，明确碳减排的总基调，因此新能源相关的行业可能受益。（2）价格机制中长期可能改善行业预期的消费、地产等可能受益。一是促进教育、医疗、养老等均衡可及的价格，优化居民阶梯水电气价格制度等举措有助于降低居民生活成本，提高收入预期、增强消费意愿，服务消费相关的行业可能受益。二是完善价格机制有望提升企业盈利和居民收入预期，稳定地产价格预期，房地产相关的行业有望受益。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

 SAC 执业证书编号：S0910523080001
 denglijun@huajinsc.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsc.cn

相关报告

新股板块或步入休整周期，重视业绩和性价比-华金证券新股周报 2025.3.30

四月基本面主导，继续震荡 2025.3.29

 A 股二季度策略-回归基本面，均衡配置
 2025.3.23

活跃周期变盘或已经开启，再度强调布局性价比-华金证券新股周报 2025.3.23

华金策略-定期报告-春季行情结束的标志和行业方向 2025.3.21



内容目录

一、意见有利于改善经济增长和企业盈利预期	3
二、影响偏正面，关注环保、公用事业、新能源、服务消费等	4
（一）市场趋势：影响正面，夯实 A 股慢牛基础	4
（二）行业方向：环保、公用事业、新能源、服务消费等可能受益	5
三、风险提示	6

图表目录

图 1：意见细则一览	3
图 2：两会下调 2025 年 CPI 同比目标	4
图 3：消费者信心指数回升	4
图 4：工业企业盈利增速有所回升	5
图 5：PPI 可能继续改善	5
图 6：光伏组件价格触底回升	5
图 7：水电燃料 CPI 同比回落	5

事件：2025 年 4 月 2 日，中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》。

一、意见有利于改善经济增长和企业盈利预期

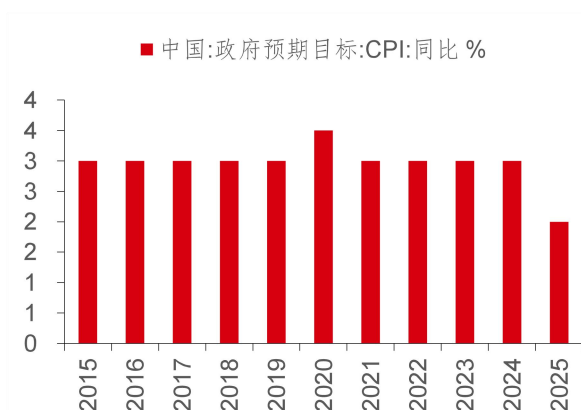
意见旨在减轻物价下行压力，有利于改善经济增长和企业盈利预期。（1）政策背景：内需偏弱导致物价下行压力较大，政府工作报告已将今年 CPI 同比增速目标下调。中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》（以下简称意见），在当前物价下行压力较大、2025 年政府工作报告中已经将 CPI 同比目标下调至 2% 的环境中，政策需要通过市场化定价、提振消费需求和企业盈利等方式进一步发力扭转物价的低迷态势。（2）深化市场化定价是完善价格治理机制的核心。一是意见强调推动电力、能源（油、气、煤）、水利工程等关键领域价格由市场主导，减少行政干预，增强价格信号对供需的引导作用。二是加强期货市场建设，通过期货价格发现功能，引导生产者和消费者形成合理预期，提升市场定价效率。（3）意见有利于改善企业盈利预期。一是意见强调建立健全关系国计民生的重要商品的引导性价格区间调控制度，政策发力维护市场供需平衡、价格稳定下企业成本压力可能减轻。二是健全促进可持续发展的公用事业价格机制，降低企业用能成本，推动电网、油气管网公平开放，强化跨省跨区送电市场化可优化区域能源配置等。三是优化数据要素定价，公共数据动态收费标准为科技类企业提供低成本数据资源，助力创新与效率提升，提振盈利改善预期。（4）降低民生成本同时释放消费潜力。一是强化公用事业价格动态调整，减轻居民生活支出压力，通过阶梯电价、水价、气价等制度平衡资源节约与民生负担，保障低收入群体基本消费能力。二是规范公共服务价格，尤其对于教育、养老等方面，对普惠性机构收费加强引导，意见明确公办机构实行政府指导价管理，民办机构实行政府指导价管理或者设置参考区间等方式加强引导，以降低居民刚性支出压力，释放其他领域消费潜力。三是完善农民受益保障机制，健全价格、补贴、保险等政策协同保障农民收入，稳定农村消费市场。

图 1：意见细则一览

方向	具体细则
健全促进资源高效配置的市场价格形成机制	（一）深化价格市场化改革。
	（二）加快重点领域市场建设。
	（三）营造竞争有序市场环境。
创新服务重点领域发展和安全的价格引导机制	（四）完善促进粮食和重要农产品稳定安全供给的农业价格政策。
	（五）健全促进绿色低碳转型的能源价格政策。
	（六）健全促进可持续发展的公用事业价格机制。
	（七）完善促进均衡可及的公共服务价格政策。
完善促进物价保持合理水平的价格调控机制	（八）创新促进数字经济发展的公共数据价格政策。
	（九）加强价格总水平调控。
	（十）夯实重要商品价格稳定基础。
优化透明可预期的市场价格监管机制	（十一）强化重要商品价格异常波动应急调控。
	（十二）规范市场价格行为。
	（十三）强化价格监督检查。
强化价格治理基础能力建设	（十四）推进高效协同共治。
	（十五）健全价格监测预警体系。
	（十六）加强成本监审和调查。
	（十七）完善价格法律法规。

资料来源：华金证券研究所整理

图 2：两会下调 2025 年 CPI 同比目标



资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：消费者信心指数回升



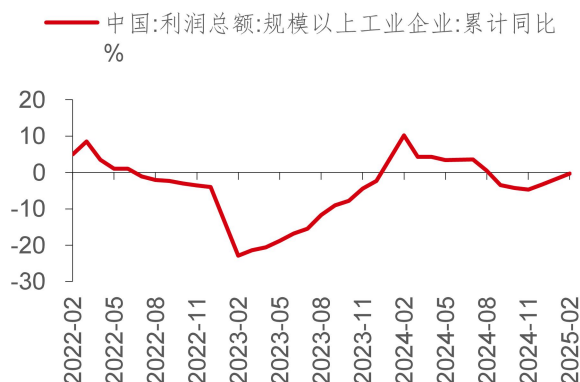
资料来源：华金证券研究所，wind

二、影响偏正面，关注环保、公用事业、新能源、服务消费等

（一）市场趋势：影响正面，夯实 A 股慢牛基础

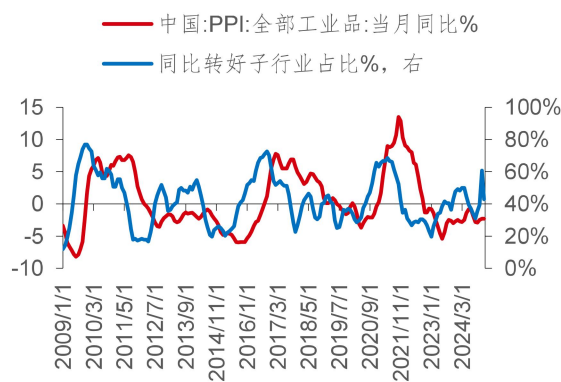
意见有望推动盈利和信用企稳回升，进一步夯实 A 股慢牛基础。（1）意见有望改善盈利预期，推动信用企稳回升。一是盈利方面：首先，当前工业企业盈利处于回升周期中，PPI 周期与其同步，完善价格机制有利于后续 PPI 的回升，工业企业利润增速有望继续改善；其次，如前所述，意见有利于降低企业用能成本，同时对数据要素领域实施动态收费标准，有望提升企业盈利。二是信用方面：首先，公用事业价格机制优化可能使得基建投资增速回升，企业中长贷增速可能改善；其次，意见重点强调了民生保障，有望改善居民消费需求，同时稳地产价格可能使得地产销售进一步企稳，居民中长贷增速也有望企稳回升。（2）意见有望进一步夯实 A 股慢牛基础。首先，根据我们在二季度策略《回归基本面，均衡配置》中所述，政策发力是导致盈利、信用和估值回升的核心因素。其次，历史经验来看，盈利信用双上时 A 股表现均较强，2005 年以来盈利信用双上共有 5 次，5 次中上证综指均上涨，除 2013 年行情受钱荒影响导致大盘表现偏弱（但创业板有独立行情）之外，其余盈利信用改善阶段内上证涨幅均在 10% 以上；最后，意见可能提振企业盈利和信用，夯实 A 股慢牛基础。

图 4：工业企业盈利增速有所回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：PPI 可能继续改善

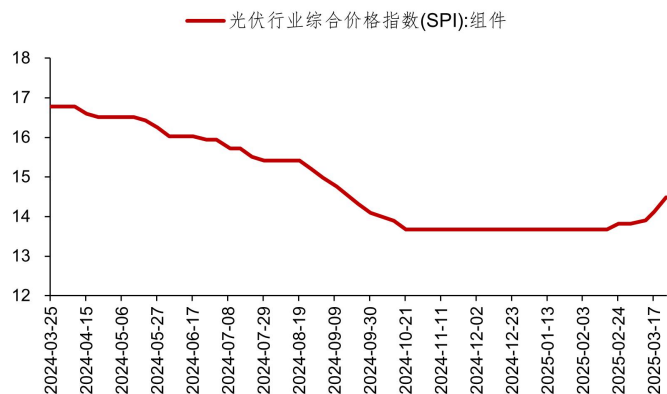


资料来源：华金证券研究所，wind

（二）行业方向：环保、公用事业、新能源、服务消费等可能受益

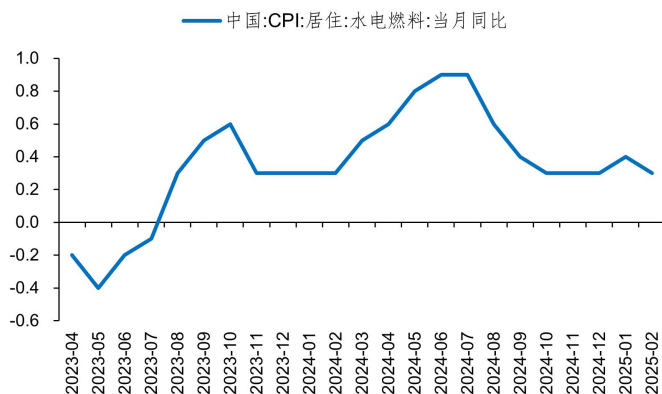
行业配置：环保、公用事业（电力、水务、燃气）、新能源、服务消费、房地产等行业可能受益。（1）短期内盈利可能有所改善的行业有望受益。一是短期内价格可能直接上涨的环保、公用事业类行业：首先，意见强调要健全公用事业价格动态调整机制，包括推进居民阶梯水价、电价、气价制度，推进非居民用水超定额累进加价、优化垃圾和污水处理收费等，相关的环保、电力、水务、燃气等行业有望受益；其次，意见提出要深化能源资源价格的市场化改革，价格机制趋向灵活化，同时依靠“鲶鱼效应”激发市场竞争，有助于改善相关行业高效率企业的盈利预期。二是短期内供需可能有所改善的新能源行业：首先，意见强调要健全绿色低碳转型的能源价格政策，明确碳减排的总基调，因此新能源相关的行业可能受益；其次，意见强调要营造竞争有序的市场环境，有效规范垄断经营范围，有助于缓解供需错配矛盾、维护市场价格企稳，也利好光伏、锂电等产能过剩的新能源行业。（2）价格机制中长期可能改善行业预期的消费、地产等可能受益。一是促进教育、医疗、养老等均衡可及的价格，优化居民阶梯水电气价格制度等举措有助于降低居民生活成本，提高收入预期、增强消费意愿，服务消费相关的行业可能受益。二是完善价格机制有望提升企业盈利和居民收入预期，稳定地产价格预期，房地产相关的行业有望受益。

图 6：光伏组件价格触底回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 7：水电燃料 CPI 同比回落



资料来源：华金证券研究所，wind

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn