

2025年03月17日

提振消费有望夯实 A 股慢牛趋势

事件点评

投资要点

- ◆ **事件：**近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》。
- ◆ **重点强调：增收，生育、教育、养老保障，服务消费，消费品质提升。**（1）促进城乡居民增收居行动方案之首。一是将促进城乡居民增收放在方案首位；二是提出促进工资性收入增长、拓宽财产性收入渠道、促进农民增收、解决拖欠账款四个措施。（2）重点提出加强生育、教育、养老保障力度。一是通过育儿补贴、生育保险、加大儿科服务供给等加大生育保障。二是通过提升教育资源供给、提高部分学生资助补助标准等加大教育保障。三是通过提高退休人员基本养老金、全面实施个人养老金制度等提升养老保障。（3）发展服务消费是重点：优化“一老一小”服务供给、促进生活服务消费、扩大文体旅游消费、推动冰雪消费、发展入境消费等。（4）重点强调消费品质提升。一是强化消费品牌引领、支持新型消费发展等；二是重点强调推进首发经济、促进“人工智能+消费”。
- ◆ **超预期的：提及股市和拓宽财产性收入，首次提及游戏。**（1）方案提出要拓宽财产性收入渠道、稳住股市的表述超预期。一是首次提出“多措并举稳住股市”、拓宽财产性收入渠道，表明了政策对于股市上涨带动消费的意愿较高，对资本市场的重视程度上升。二是具体措施上，推动中长期资金流入、强化市值管理、打击违法违规行等有望进一步提升投资者信心，夯实 A 股中长期慢牛的基础。（2）首提促进游戏、电竞等消费超预期：明确支持开发原创知识产权（IP）品牌，促进动漫、游戏、电竞及其周边衍生品等消费，对游戏进一步大力支持的政策导向明确。
- ◆ **对市场趋势的影响：偏正面，可能进一步提升市场情绪。**（1）分子端：方案可能提振消费增速和盈利预期。一是方案从供需两端提出具体的细化提振消费的措施，后续社零增速可能出现一定的回升。二是 A 股企业盈利处于回升周期中，方案有望进一步提升新型消费等相关行业的盈利预期。（2）流动性：方案有望推动外资等中长期资金进一步流入 A 股。一是明确提出加快打通中长期资金入市堵点；二是提振消费政策实施可能进一步提升国内经济基本面改善预期，外资、融资等资金可能进一步流入 A 股。（3）风险偏好：方案可能进一步提振市场情绪。
- ◆ **行业配置：生育、教育、文化服务、新型消费、社会服务等相关行业方向可能受益。**（1）生育、教育：一是强调要加大育儿补贴、扩大生育保险覆盖、完善儿科服务，母婴相关的行业可能受益；二是强调要加大教育资源供给，教育培训等相关行业可能受益。（2）文化服务：一是政策鼓励高质消费品牌，动漫、游戏、电竞；二是国产动画拓展消费场景，《哪吒魔童闹海》等作品为代表的文化出海是政策鼓励的方向，因此相关的游戏、文化出海等方向可能受益。（3）新型消费：一是重点强调首发经济、“人工智能+消费”；二是国内人工智能相关的技术创新和迭代不断，因此 AI+消费方向可能受益。（4）社服：服务消费供给增加与场景创新或推动行业增长，餐饮、养老、旅游、体育等领域迎来配置机会。（5）券商：一是超预期提出稳住股市、拓宽财产性收入渠道，有望驱动股市风险偏好上升，券商可能受益；二是强调支持文旅领域发行 REITs，将拓宽券商资产证券化业务空间，也有利于券商。
- ◆ **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

报告联系人

苏雪儿

suxueer@huajinsc.cn

相关报告

资金保持活跃但波动分歧加剧，活跃周期尾端适度警惕-华金证券新股周报 2025.3.16

华金-策略-定期报告-美股调整对 A 股有何影响？ 2025.3.15

华金证券主题报告-长期主义的再进化-华商基金童立先生投资分析报告 2025.3.14

外力催化继续驱动板块活跃，但活跃周期后段震荡分化或将逐渐加剧-华金证券新股周报 2025.3.9

三月延续震荡偏强，均衡配置-华金-策略-定期报告 2025.3.8



内容目录

一、方案充分细化促消费政策.....	3
（一）重点强调的：增收、生育教育养老保障、服务消费等	3
（二）超预期的：提及股市和拓宽财产性收入，首次提及游戏	4
二、对市场影响积极，关注生育教育、游戏等方向	5
（一）市场趋势：偏正面，可能进一步提升市场情绪	5
（二）行业配置：生育、教育、文化服务、新型消费等方向可能受益	5
三、风险提示	6

图表目录

图 1：《提振消费专项行动方案》8 大方向一览	4
图 2：消费者信心指数有所回升	5
图 3：电玩/配件/游戏/攻略销售额同环比均有回升	5
图 4：下沉市场消费能力提升	6
图 5：游戏市场收入 1 月收入 310.77 亿元，实现同比高增长	6
图 6：智能消费产品有望迎来补库周期	6
图 7：文旅 REITs 项目呈现常态化发行趋势	6

事件：近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》。

一、方案充分细化促消费政策

（一）重点强调的：增收、生育教育养老保障、服务消费等

重点强调的：增收，生育、教育、养老保障，服务消费，消费品质提升。（1）促进城乡居民增收居行动方案之首。一是《提振消费专项行动方案》（以下简称方案）中重点强调促进城乡居民增收，为方案之首。二是方案提出促进工资性收入合理增长、拓宽财产性收入渠道、多措并举促进农民增收和扎实解决拖欠账款问题四大措施增收，有望充分提振消费者信心。（2）重点提出加强生育、教育、养老保障力度。一在政策明确通过育儿补贴、生育保险、加大儿科服务供给等加大生育保障。二是方案顺应两会“科教兴国”定调，继续强化教育支撑，通过提升教育资源供给、提高部分学生资助补助标准等方式加大教育保障。三是方案明确通过提高退休人员基本养老金、全面实施个人养老金制度等提升养老保障。（3）发展服务消费是重点。一是我国服务消费发展空间充裕，政策通过 6 项具体举措充分细化：优化“一老一小”服务供给、促进生活服务消费、扩大文体旅游消费、推动冰雪消费、发展入境消费、稳步推进服务业扩大开放。二是具体来看，方案充分挖掘服务消费提质潜力，进一步细化此前提出的银发经济、冰雪经济等政策方向，同时针对供给端全面发力，例如提升餐饮服务品质、丰富消费场景、优化文旅活动审批流程等举措提升服务消费质量。（4）政策重点强调消费品质提升。一是方案重点提及提升消费品质，通过强化消费品牌引领、支持新型消费发展等多个方面提质。二是重点强调推进首发经济、促进“人工智能+消费”，高质量发展仍是政策主线。

图 1：《提振消费专项行动方案》8 大方向一览

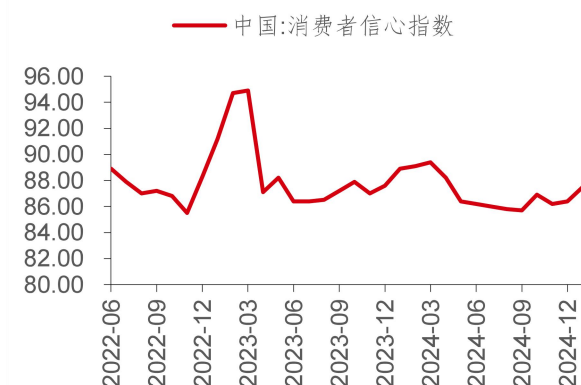
方向	细则
一、城乡居民增收促进行动	(一) 促进工资性收入合理增长。
	(二) 拓宽财产性收入渠道。
	(三) 多措并举促进农民增收。
	(四) 扎实解决拖欠账款问题。
二、消费能力保障支持行动	(五) 加大生育养育保障力度。
	(六) 强化教育支撑。
	(七) 提高医疗养老保障能力。
	(八) 保障重点群体基本生活。
三、服务消费提质惠民行动	(九) 优化“一老一小”服务供给。
	(十) 促进生活服务消费。
	(十一) 扩大文体旅游消费。
	(十二) 推动冰雪消费。
	(十三) 发展入境消费。
	(十四) 稳步推进服务业扩大开放。
四、大宗消费更新升级行动	(十五) 加大消费品以旧换新支持力度。
	(十六) 更好满足住房消费需求。
	(十七) 延伸汽车消费链条。
五、消费品质提升行动	(十八) 强化消费品牌引领。
	(十九) 支持新型消费加快发展。
	(二十) 提高内外贸一体化水平。
六、消费环境改善提升行动	(二十一) 保障休息休假权益。
	(二十二) 营造放心消费环境。
	(二十三) 完善城乡消费设施。
七、限制措施清理优化行动	(二十四) 有序减少消费限制。
	(二十五) 持续优化营商环境。
八、完善支持政策	(二十六) 加强促消费政策协同联动。
	(二十七) 强化投资对消费的支撑作用。
	(二十八) 发挥财政政策引导带动作用。
	(二十九) 强化信贷支持。
	(三十) 完善消费配套保障措施。

资料来源：华金证券研究所整理

(二) 超预期的：提及股市和拓宽财产性收入，首次提及游戏

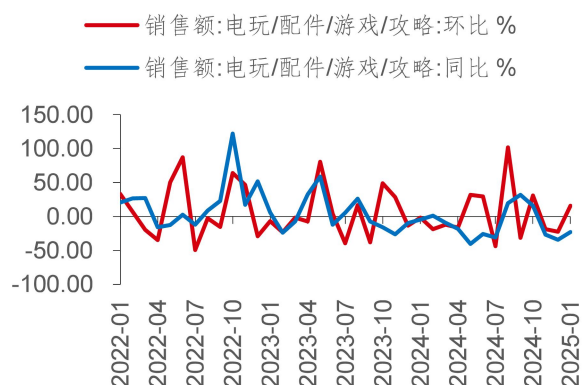
超预期的：提及股市和拓宽财产性收入，首次提及游戏。(1) 方案提出要拓宽财产性收入渠道、稳住股市的表述超预期。一是首次提出“多措并举稳住股市”、拓宽财产性收入渠道，表明了政策对于股市上涨带动消费的意愿较高，对资本市场的重视程度进一步上升。二是具体措施上，方案中从机制完善、推动中长期资金流入、强化市值管理、打击违法违规行为等多方面做出指引，有望进一步提升投资者信心，夯实 A 股中长期慢牛的基础。(2) 首提促进游戏、电竞等消费超预期。方案明确支持开发原创知识产权 (IP) 品牌，促进动漫、游戏、电竞及其周边衍生品等消费，开拓国货“潮品”国内外增量市场，政策的针对性和力度均有加强，对游戏进一步大力支持的政策导向明确。

图 2：消费者信心指数有所回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：电玩/配件/游戏/攻略销售额环比均有回升



资料来源：华金证券研究所，wind

二、对市场影响积极，关注生育教育、游戏等方向

（一）市场趋势：偏正面，可能进一步提升市场情绪

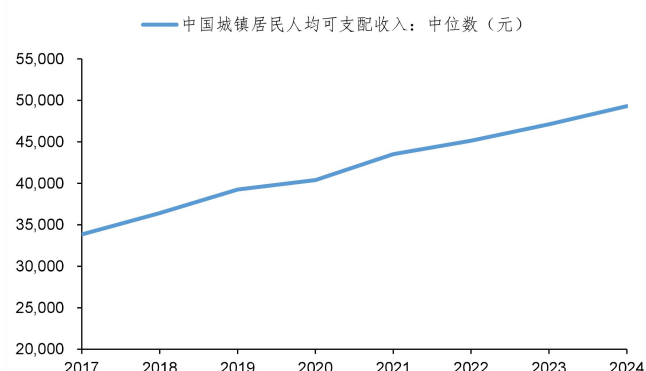
影响偏正面，可能进一步提升市场情绪。（1）分子端：方案可能提振消费增速和盈利预期。一是方案从供需两端提出具体的细化提振消费的措施，各部门及各地方政府相应政策可能加速落地，配合财政政策加大力度实施下，叠加后续消费旺季即将来临，后续社零增速可能出现一定的回升。二是 A 股企业盈利处于回升周期中，方案明确提振新型消费，发展冰雪经济、银发经济、首发经济等重点方向，同时针对资本市场也提出相应优化举措，政策有望进一步提升新型消费等相关行业的盈利预期。（2）流动性：方案有望推动外资等中长期资金进一步流入 A 股。一是政策明确“加强战略性力量储备和稳市机制建设，加快打通商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金等中长期资金入市堵点”，中长期资金入市 A 股趋势不变。二是提振消费政策实施可能进一步提升国内经济基本面改善预期，外资、融资等资金可能进一步流入 A 股。（3）风险偏好：方案可能进一步提振市场情绪。方案针对宏观政策、资本市场政策两大方向均作出表态，两会将“促消费、扩内需”作为今年政府工作首位后，各部门配套政策加速落地，经济修复的力度和速度均有望在政策推动下大幅提升，市场情绪可能得到充分修复。

（二）行业配置：生育、教育、文化服务、新型消费等方向可能受益

行业配置：生育、教育、文化服务、新型消费、社会服务等相关行业方向可能受益。（1）生育、教育：一是强调要加大育儿补贴、扩大生育保险覆盖、完善儿科服务，母婴相关的行业可能受益；二是强调要加大教育资源供给，教育培训等相关行业可能受益。（2）文化服务：一是政策鼓励高质消费品牌，动漫、游戏、电竞；二是国产动画拓展消费场景，《哪吒魔童闹海》等作品为代表的文化出海是政策鼓励的方向，因此相关的游戏、文化出海等方向可能受益。（3）新型消费：一是重点强调首发经济、“人工智能+消费”，叠加以旧换新政策密集出台，支持资金已从

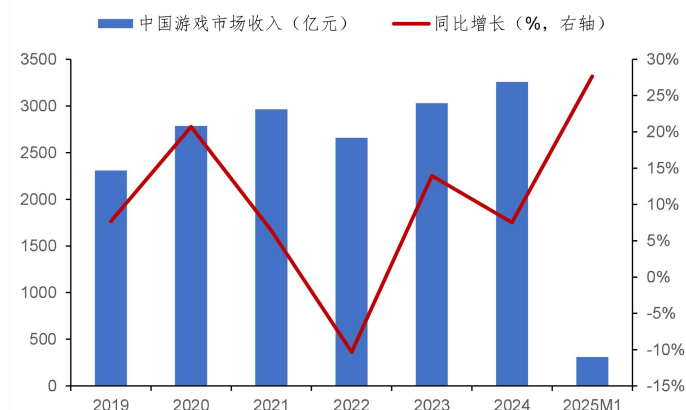
去年 1500 亿元增加到 3000 亿元，同时补贴品类增设智能手表等，行业或将进入补库周期，终端需求有望持续增长；二是国内人工智能相关的技术创新和迭代不断，同时叠加政策配合，如近期深圳工信局发布《深圳市加快推进人工智能终端产业发展行动计划（2025—2026 年）》，因此 AI+消费方向可能受益。（4）社服：服务消费供给增加与场景创新或推动行业增长，餐饮、养老、旅游、体育等领域迎来配置机会。（5）券商：一是超预期提出稳住股市、拓宽财产性收入渠道，有望驱动股市风险偏好上升，券商可能受益；二是强调支持文旅领域发行 REITs，将拓宽券商资产证券化业务空间，也有利于券商板块景气回升。

图 4：下沉市场消费能力提升



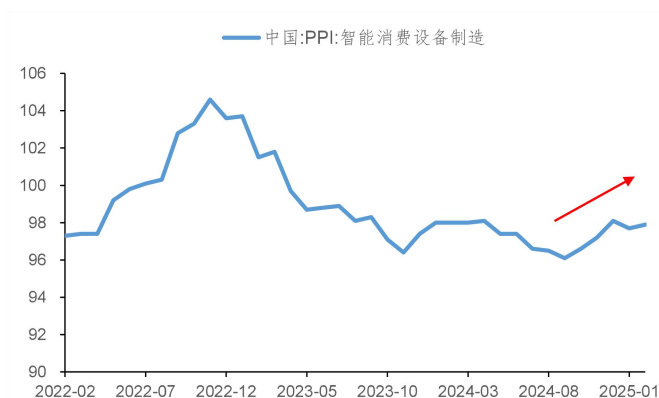
资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：游戏市场收入实现同比高增长



资料来源：华金证券研究所，中国游戏产业研究专家委员会，中国音数协游戏工委

图 6：智能消费产品有望迎来补库周期



资料来源：华金证券研究所，wind

图 7：文旅 REITs 项目呈现常态化发行趋势

序号	5A级景区名称	公告/启动时间	预期发行规模（亿元）	主要参与方
1	河南省龙门石窟景区	2023年3月	未知	中航基金、洛阳龙门旅游集团有限公司
2	贵州遵义赤水丹霞景区	2023年4月	未知	南方基金、西部证券、南方资本
3	安徽省舒城县万佛湖风景区	2023年4月	未知	舒城县政府
4	湖南省桂寨-十八洞·德夯大峡谷景区	2023年4月	不低于15	湖南省吉首市天行健文化旅游投资开发有限责任公司
5	福建省南靖土楼景区	2023年2月	不超过15	中信银行漳州分行（联合华泰证券）
6	保山市腾冲市火山热海旅游区	2024年1月	10~20	中航基金管理有限公司
7	萍乡市武功山景区	2023年11月	不少于10	申万宏源证券有限公司
8	新疆赛里木湖	2023年1月	未知	招商基金、中银证券等
9	河北省山海关景区	2023年9月	未知	深交所债券业务部
10	曲阜明故城三孔旅游区	2024年7月	未知	国新国证基金

资料来源：华金证券研究所，品橙旅游

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