

政策靠前发力，把握行业轮动机会

报告日期：2025-03-05

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：张运智

执业证书号：S0010523070001

电话：13699270398

邮箱：zhangyz@hazq.com

相关点评报告

1. 点评报告《做大做强民营经济，科创成长再迎春风》2025-02-17

2. 点评报告《外部风险缓释、内部政策可期——特朗普就职演讲点评》2025-01-21

3. 点评报告《正视问题，宽松以对》2024-12-12

4. 点评报告《定调积极超预期，关注消费类机会》2024-12-09

主要观点：

● 重要会议

3月5日，第十四届全国人民代表大会第三次会议在北京人民大会堂开幕，李强总理作政府工作报告，回顾总结去年政府工作，分析当前形势，明确今年主要预期目标，部署今年政府工作任务。

● 总量政策：政策增量约3万亿，有望靠前发力

第一，内外部挑战增多，年内政策存加码可能。2025年发展主要预期目标是GDP增长5%左右、城镇调查失业率5.5%左右、城镇新增就业1200万人以上、居民消费价格涨幅2%左右，除居民消费价格涨幅较2024年3%左右有所下调之外，其余与上年保持一致，也与此前地方政府“两会”释放的信号一致、符合市场预期。对此，政府工作报告指出预期目标“综合考虑了国内外形势和各方面因素，兼顾了需要与可能”。我们认为需要重点关注以下方面：①**价格目标下调，更加务实。**过去两年CPI整体较为低迷，因而将CPI目标下调更加符合当前实际情况，也有利于各部门协同实现“使价格总水平处在合理区间”的目标。②**年内政策存在加码可能。**政府工作报告对经济目标制定，充分考虑了“经济增长潜力和有利条件支撑”，也“**突出迎难而上、奋发有为的鲜明导向**”，通过政策发力应对“世界经济增长动能不足，单边主义、保护主义加剧，多边贸易体制受阻，关税壁垒增多，冲击全球产业链供应链稳定，对国际经济循环造成阻碍”等外部挑战。同时，政府工作报告强调“**根据形势变化动态调整政策**，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性”“讲求时机力度”，或表明如内外部挑战增多，年内政策力度存在加码的可能。

第二，政策实施“宁早勿晚”、节奏靠前，力度高于2024年。①2025年财政政策较2024年进一步加码，**新增债务规模达到2.9万亿元**。首先，财政赤字率按照4%安排，高于2024年的3%和2023年增发万亿国债后的3.8%，对应赤字规模5.66万亿元，比上年增加1.6万亿。拟发行超长期特别国债1.3万亿元，较上年增加3000亿元。同时，拟发行5000亿元特别国债用于支持国有大型商业银行补充资本。对于地方政府专项债，今年拟安排4.4万亿元，比2024年增加5000亿元，但增量重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠账款等。此外，中央财政还将加大对地方一般性转移支付力度，向困难地区和欠发达地区倾斜，“优化考核和管控措施，动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间”，均有望进一步缓解地方政府在土地出让收入下降后面临的财政压力，推动地方将精力和资源向促发展上集中。②**货币政策关注降准降息。**今年政府工作报告延续中央经济工作会议定调“社会融资规模、广义货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配”，**考虑到2025年GDP目标不变、CPI涨幅目标定在2%左右，因此货币供应量增速目标可能较2024年有所下降**。故，2025年货币政策重点关注“**适时降准降息**”“**落实无还本续贷**”

政策”以及“拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定”等方面。③打好政策“组合拳”，加强政策一致性。政府工作报告强调“健全和用好宏观政策取向一致性评估工作机制”，要求“统筹政策制定和执行全过程，提升政策目标、工具、时机、力度、节奏的匹配度”。对于今年的政策，明确“**出台实施政策要能早则早、宁早勿晚，与各种不确定性抢时间**，看准了就一次性给足，提高政策实效”，同时“塑造积极的社会预期”，结合积极的财政政策定调，我们认为今年财政靠前发力可期。

第三，“标志性改革举措”值得关注。2024年7月，二十届三中全会明确了全面深化改革的重点领域、方向和举措，要求在2029年完成提出的改革任务。因而在明确的时间要求下，今年标志性改革举措值得期待，结合“两会”前政策定调和政府工作报告的表述，我们认为值得重点关注的有，“高质量完成国有企业改革深化替身行动”、“促进民营经济发展”、“破除地方保护和市场分割”、“综合整治‘内卷式’竞争”、“零基预算改革试点”、“部分品目消费税征收环节后移并下划地方”、“资本市场投融资综合改革”等。

● 行业：关注提振消费专项行动和因地制宜发展新质生产力

实施提振消费专项行动，全方位扩大内需。面对2025年外部形势对外需扰动加剧，政府工作报告强调“**加快补上内需特别是消费短板**”，明确提出“制定提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境专项措施，释放多样化、差异化消费潜力，推动消费提质升级”。考虑到去年消费品“以旧换新”政策效果较好，今年依然安排超长期特别国债支持消费品以旧换新，规模为3000亿元、较去年1500亿元翻倍。与此同时，今年政府工作报告强调“**完善全口径消费统计制度**”，提出“落实和优化休假制度，释放文化、旅游、体育等消费潜力”，或表明今年促消费可能在去年以大宗商品消费为主的基础上，在促进服务消费上有所发力。

“新质生产力”引领下，发展重点产业方向更加清晰。政府工作报告明确了值得关注三大方向与具体产业：①培育壮大新兴产业、未来产业。其中，政府工作报告正文新兴产业点名了“**商业航天、低空经济**”；未来产业点名了“**生物制造、量子科技、具身智能、6G**”。②传统产业改造提升，主要是重大技术改造升级和数字化转型。③激发数字经济创新活力。政府工作报告提出，持续推进“**人工智能+**”行动，大力发展**智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人**等新一代智能终端以及智能制造装备。

● 防范风险：兜牢底线，关注地方积极性变化和地产止跌企稳的可能性

兜牢底线，关注地方积极性变化和地产止跌企稳的可能性。①房地产领域，继续以收储和需求端调控为主要手段。一方面，明确提出“**盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房**”，并着力推动“**在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权**”。另一方面，强调“**因城施策调减限制性措施**”，实现“充分释放刚性和改善性住房需求潜力”。②地方政府债务领域，强调“**在发展中化债、在化债中发展**”，同时在前期已经明确“6+4+2”方案的情况下“**做好地方政府隐性债务置换工作**”。这与2024年12月，财政部部长蓝佛安在《时事报告》发表《**加快落实一揽子隐性债**

务化解政策》指出的我国化债工作思路实现四个“根本转变”中，从侧重于防风险向防风险、促发展并重转变的思路一致。③金融风险领域，强调“一体推进地方中小金融机构风险处置和转型发展，综合采取补充资本金、兼并重组、市场退出等方式分类化解风险”。

● 政府工作报告整体符合市场预期，把握行业轮动机会

政府工作报告整体符合市场预期，继续把握结构性机会。今年政府工作报告提出的宏观经济5%增长目标、财政政策增量2.9万亿元、适度宽松的货币政策适时降准降息等，均在市场预期之内。从海外看，近期美国加征关税风险有所反复，全球关税壁垒增多，逆全球化有所抬头，叠加美联储全年降息节奏有所放缓，外部风险继续扰动市场。但与此同时，政府工作报告持续体现对资本市场呵护，强调“深化资本市场投融资综合改革，**大力推动中长期资金入市，加强战略性力量储备和稳市机制建设**”，或表明市场继续获得微观流动性呵护、ETF互换便利等工具支撑资本市场保持平稳。因而，当前建议重点关注市场轮动下的结构性机会。

继续把握行业轮动机会。在宏观经济总量政策符合预期的情况下，我们认为当前可重点把握两个方向：①**把握行业轮动机会。**从政府工作报告“点名”的行业中，挖掘具备政策催化的板块机会。具体可关注：一是政策着力提振消费，可重点关注消费品以旧换新政策接续发力的汽车、家电板块。二是民生政策强调“优化药品集采政策”、“健全药品价格形成机制”、“支持创新药发展”等举措，对医药板块可能产生的带动支持作用。三是新质生产力引领下的产业机会，如量子科技、人工智能、智能机器人等，考虑到前期上述板块已积累一定涨幅，可重点关注后续政策举措及上市公司业绩印证。②**关注银行、保险等红利资产。**一方面，经济基本面稳定修复和防范化解三大领域风险，有望带动银行资产质量改善。另一方面，2025年发行特别国债5000亿元用于国有大行补充资本金，综合采取补充资本金、兼并重组、市场退出等推进中小银行改革化险。此外，政策持续引导中长期资金入市，也将提高高股息红利板块的吸引力。

● 风险提示

对政策理解存在偏差等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。