

2025年06月24日

提振消费政策可能进一步支撑股市

事件点评

投资要点

- ◆ **事件：2025/6/24，六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》。**
- ◆ **供需两端齐发力，强调财政货币政策协同，保民生，加大金融支持力度，优化消费支付等。**首先，整体来看，《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》（以下简称“意见”）顺应两会政府工作报告和前期发布的《提振消费专项行动方案》基调，符合市场预期。其次，具体来看：（1）供给端提出扩大消费领域金融供给、完善消费基础设施建设、优化消费环境等方向。一是扩大消费领域金融供给方面，提出发挥信贷支持主渠道作用、强化结构性货币政策工具激励、加大债券市场融资支持力度、积极发展股权融资、拓展多元化消费融资渠道五大方面。二是强化消费基础设施和流通体系的金融支持，意见强调支持消费基础设施建设、支持商贸流通体系建设等方面。三是优化消费环境，通过持续优化支付服务、健全消费领域信用体系建设、加强金融消费者权益保护等。（2）需求端提出增强消费能力、挖掘消费潜力等举措。一是支持增强消费能力方面，意见明确夯实宏观经济基础、支持居民就业增收、支持优化保障体系三大工作重点。二是加大消费重点领域金融支持，推动扩大商品消费、支持发展服务消费、助力培育新型消费。
- ◆ **对市场趋势的影响：偏正面，可能进一步支撑市场情绪。**（1）短期视角下，政策落地影响偏正面，可能进一步支撑市场情绪。一是分子端整体维持弱修复：首先意见从供需两端提出具体的细化提振消费的措施，对社零增速有一定支撑；其次基建和制造业投资有望维持高位，但当前房地产市场仍以去库为主，且出口端在关税和海外需求偏弱等影响下可能走弱，分子端整体仍是弱修复趋势。二是意见有望推动外资等中长期资金进一步流入A股：首先政策明确“健全投资和融资相协调的资本市场功能，推动中长期资金入市，促进资本市场稳定发展”；其次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，推动外资、融资等资金流入A股。三是意见可能进一步提振市场情绪。（2）长期视角下，意见对盈利影响相对有限，但可能推动信用周期回升，市场表现可能偏震荡。一是后续盈利有望筑顶回落，信用可能底部回升：首先，意见明确通过宏观政策发力夯实经济基础，基本面修复预期转好下可能带动盈利增速的改善，此外意见提出加大信贷支持力度；其次，从周期和结构上看，后续盈利周期受关税冲击和政策节奏放缓影响可能下探，但企业和居民中长期贷下半年有望企稳回升。二是盈利下、信用上期间市场表现偏震荡。
- ◆ **行业配置：券商、保险、计算机、通信、社服、电新、家电、交运等相关行业可能受益。**（1）券商、保险：意见强调要积极发展股权融资，支持优化保障体系，提升消费意愿；券商、保险等相关行业可能受益。（2）计算机、通信：一是推广互联网、大数据等技术与消费金融的融合应用；二是支持消费基础设施建设，因此计算机、通信方向可能受益。（3）社服：支持发展服务消费，餐饮、养老、旅游、体育等相关行业可能受益。（4）电新、家电：意见强调要积极开展汽车贷款业务、加大对废旧家电回收及家电以旧换新相关企业信贷支持力度，因此电新、家电等方向可能受益。（5）交运：支持商贸流通体系建设，交运行业也可能受益。
- ◆ **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@huajinsec.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsec.cn

相关报告

新股板块高低切，性价比或是当前配置重点-
华金证券新股周报 2025.6.23

震荡延续，继续均衡配置 2025.6.22

新股板块热度整体保持回暖，但结构性特征
更为凸显-华金证券新股周报 2025.6.15填坑行情进入末期，配置转向均衡
2025.6.14

行稳致远—A股下半年策略展望 2025.6.12



内容目录

一、重点强调：财政货币政策协同，保民生，优化消费支付等	3
二、对市场影响偏正面，关注券商、保险、计算机等行业	4
（一）市场趋势：偏正面，可能进一步支撑市场情绪	4
（二）行业配置：券商、保险、计算机等行业可能受益	5
三、风险提示	6

图表目录

图 1：《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》具体政策方向一览	4
图 2：PPI 及其领先指标拐头向下	5
图 3：后续信用周期可能企稳回升	5
图 4：软件产业利润总额累计同比提升	6
图 5：社会消费品零售总额 5 月增至 6.4%	6

事件：2025年6月24日，六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》。

一、重点强调：财政货币政策协同，保民生，优化消费支付等

供需两端齐发力，强调财政货币政策协同，保民生，加大金融支持力度，优化消费支付等。首先，整体来看，《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》（以下简称“意见”）顺应两会政府工作报告和前期发布的《提振消费专项行动方案》基调，符合市场预期。其次，具体来看，意见从供需两端出发提振消费：（1）供给端提出扩大消费领域金融供给、完善消费基础设施建设、优化消费环境等方向。一是扩大消费领域金融供给方面，提出发挥信贷支持主渠道作用、强化结构性货币政策工具激励、加大债券市场融资支持力度、积极发展股权融资、拓展多元化消费融资渠道五大方面，政策针对重点消费领域企业公司融资方式做出进一步优化，拓宽渠道的同时适度降低融资门槛，金融降低质优企业融资压力，推升消费领域供给端扩张。二是强化消费基础设施和流通体系的金融支持，意见强调支持消费基础设施建设、支持商贸流通体系建设等方面，后续金融针对消费重点领域基建如文体设施、医疗养老设施、充电装备、适老改造等方面基建提供全方位支持，同时加大对交通、物流、仓储、供应链等商贸流通项目信贷支持力度，结合数字化建设降低物流和消费终端成本，提升供给效能。三是优化消费环境，通过持续优化支付服务、健全消费领域信用体系建设、加强金融消费者权益保护等，其中重点强调支持金融机构聚焦重点消费场景，持续推进支付便利化建设，后续针对移动支付、数字人民币等支付方式有望做出进一步优化，进而提升老年人、外籍来华人员等群体支付体验和满足该群体支付服务需求，并建立健全金融消费者权益保护机制，保障消费者的合法权益。（2）需求端提出增强消费能力、挖掘消费潜力等举措。一是支持增强消费能力方面，意见明确夯实宏观经济基础、支持居民就业增收、支持优化保障体系三大工作重点，其中对于财政货币政策加力提效，如加强逆周期和跨周期调节，实施好财政政策等做出重点强调，此外对民生保障方面也做出详细部署，例如鼓励因地制宜适当放宽创业担保贷款申请条件、增加居民家庭可支配收入、鼓励金融机构研发专属产品、加快推进商业保险年金产品创新等，从需求端对居民收入和消费预期强化保障。二是加大消费重点领域金融支持，推动扩大商品消费、支持发展服务消费、助力培育新型消费，后续“两新”政策继续落地、文旅和社服消费潜力释放、数字消费和绿色消费等新型消费模式逐步完善下，各领域消费需求有望得到进一步提振。

图 1：《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》具体政策方向一览

方向	细则	影响方向
一、总体要求	坚持促进优化供给与扩大需求相结合	需求、供给
	坚持金融创新与市场化、法治化相结合	供给
	坚持线上服务和线下支持相结合	供给
二、支持增强消费能力，培育消费需求	(一) 夯实宏观经济基础，稳定消费预期	需求
	(二) 支持居民就业增收，增强消费信心	需求
	(三) 支持优化保障体系，提升消费意愿	需求
三、着力提升金融机构专业化服务能力，扩大消费领域金融供给	(四) 发挥信贷支持主渠道作用	供给
	(五) 强化结构性货币政策工具激励	供给
	(六) 加大债券市场融资支持力度	供给
	(七) 积极发展股权融资	供给
	(八) 拓展多元化消费融资渠道	供给
四、加大消费重点领域金融支持，助力挖掘释放消费潜力	(九) 推动扩大商品消费	需求、供给
	(十) 支持发展服务消费	需求、供给
	(十一) 助力培育新型消费	需求、供给
五、强化消费基础设施和流通体系的金融支持，促进提升消费供给效能	(十二) 支持消费基础设施建设	供给
	(十三) 支持商贸流通体系建设	供给
六、加强基础金融服务，助力优化消费环境	(十四) 持续优化支付服务	供给
	(十五) 健全消费领域信用体系建设	供给
	(十六) 加强金融消费者权益保护	供给
七、强化组织保障	(十七) 加强组织统筹和协调推动	政策保障，不直接影响供需端
	(十八) 完善统计监测和考核评估	政策保障，不直接影响供需端
	(十九) 强化工作宣传和信息报送	政策保障，不直接影响供需端

资料来源：华金证券研究所整理

二、对市场影响偏正面，关注券商、保险、计算机等行业

(一) 市场趋势：偏正面，可能进一步支撑市场情绪

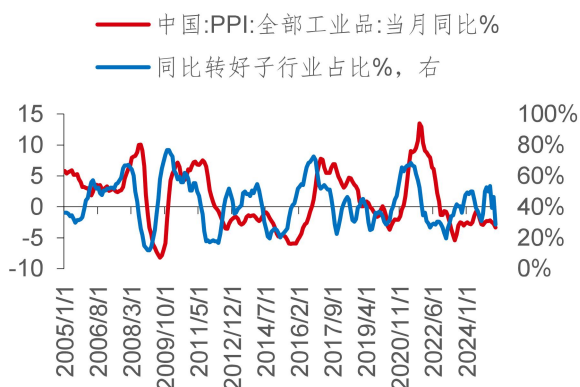
短期视角下，政策落地影响偏正面，可能进一步支撑市场情绪。(1) 分子端：整体维持弱修复。一是意见从供需两端提出具体的细化提振消费的措施，政府部门可能加速落实，配合财政政策加大力度实施下，叠加后续消费旺季即将来临，对社零增速有一定支撑。二是基建和制造业投资在“两新”“两重”政策的带动下有望维持高位，但当前地产需求仍偏弱，房地产市场仍以去库为主，且出口端在关税政策的扰动下压力仍在，抢出口效应结束后出口增速有望面临回落压力，分子端整体仍是弱修复趋势。(2) 流动性：意见有望推动外资等中长期资金进一步流入 A 股。一是政策明确“健全投资和融资相协调的资本市场功能，推动中长期资金入市，促进资本市场稳定发展”，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，进一步推动外资、融资等资金流入 A 股。(3) 风险偏好：意见可能进一步提

振市场情绪。一是意见从供需两端出发，针对宏观政策、产业政策、资本市场政策等均作出详细规划，托底消费的同时有望提升市场对我国内需修复的预期，风险偏好可能回升。二是意见提出“支持生产、渠道、终端等消费产业链上符合条件的优质企业通过发行上市、‘新三板’挂牌等方式融资”，打通质地优良消费企业融资渠道，并鼓励政府投资基金以市场化方式参与康养、文旅等消费重点项目和新型消费领域，推动耐心资本的进一步配置，有望提振市场情绪。

长期视角下，意见对盈利影响相对有限，但可能推动信用周期回升，市场表现可能偏震荡。

(1) 后续盈利有望筑顶回落，信用可能底部回升。一是通稿中来看：首先，意见明确通过宏观政策发力夯实经济基础、推动消费需求回升，基本面修复预期转好下可能带动盈利增速的改善；其次，意见提出加大对符合条件的消费行业经营主体首贷、续贷、信用贷、中长期贷款支持力度，优化线上消费信贷产品申请、审批和放款流程，鼓励引导金融机构针对批发零售、住宿餐饮、文体娱乐、旅游、教育、居民服务等服务消费重点领域的各类经营主体发放贷款等举措，后续信贷结构持续优化、便利度持续上升下可能拉动企业和居民中长贷的修复。二是从周期和结构上看：首先，如我们在半年度策略《行稳致远—A股下半年策略展望》中所述，后续盈利周期受关税冲击和政策节奏放缓影响可能下探，此外 PPI 及其领先指标也出现一定回落，盈利可能高位下行；其次，信用下半年有望企稳回升，历史上中长贷增速下行周期持续 11-23 个月左右，本轮增速在 2023 年 7 月见顶，且接近前几轮周期的底部水平，因此下半年可能回升，信用结构上企业中长贷与基建投资相关性较强，居民中长贷与房贷相关性较强，后续开工旺季、财政发力下基建项目可能加速落地，且当前地产销售已经有所企稳回升，新增房贷增速也有所改善，可能拉动信用周期改善。(2) 盈利下、信用上期间市场表现偏震荡。一是 2005 年以来盈利回落、信用上行的时段共有 4 次，分别为 2008/10-2009/12、2012/7-2012/9、2019/11-2020/4、2022/5-2023/7。二是盈利下、信用上期间内 A 股表现偏震荡，且受信用回升幅度影响，即信用回升幅度大，无论盈利下降幅度如何，市场均可能上涨，如 2008 和 2022 年。

图 2: PPI 及其领先指标拐头向下



资料来源：华金证券研究所，wind

图 3: 后续信用周期可能企稳回升



资料来源：华金证券研究所，wind

(二) 行业配置：券商、保险、计算机等行业可能受益

券商、保险、计算机、通信、社服、电新、家电、交运等相关行业可能受益。(1) 券商、保险：意见强调要积极发展股权融资，支持优化保障体系，提升消费意愿；券商、保险等相关行

业可能受益。(2) 计算机、通信：一是推广互联网、大数据等技术与消费金融的融合应用；二是支持消费基础设施建设，因此计算机、通信方向可能受益。(3) 社服：支持发展服务消费，餐饮、养老、旅游、体育等相关行业可能受益。(4) 电新、家电：意见强调要积极开展汽车贷款业务、加大对废旧家电回收及家电以旧换新相关企业信贷支持力度，因此电新、家电等方向可能受益。(5) 交运：支持商贸流通体系建设，交运行业也可能受益。

图 4：软件产业利润总额累计同比提升



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 5：社会消费品零售总额 5 月增至 6.4%



资料来源: wind, 华金证券研究所

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.huajinsec.cn