

即将进入政策落地阶段——2025年4月政治局会议点评

点石成金

一、会议解读：即将进入政策落地阶段

4月份中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。在12月份经济工作会议和两会《政府工作报告》的基础上，结合近几个月国际形势和国内经济运行的新特征，会议内容也针对性地给出了一些新的指导思想和后续任务部署。

首先，明确外部的挑战和内部超常规逆周期政策的应对。针对当前的形势判断，在肯定当前“经济呈现向好态势”的同时，也根据当前阶段特朗普掀起的关税战给全球经济带来的挑战，提出了“我国经济持续向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大”。针对这一形势判断，在总体思路中提出了“统筹国内经济工作和国际经贸斗争”，“对于既定政策早出台早见效”，同时“根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节”。这标志着后续国内政策将进入到先将两会确立的存量政策不断落地的阶段，同时还会根据关税博弈中外贸受到冲击的影响力度，再储备一批增量的经济政策。

其次，在货币和财政政策层面表述的更加具体。在货币政策层面，提出“用好用足适度宽松的货币政策，适时降准降息”，并提出“创设新的结构性货币政策，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等”，这表明后续货币政策应为总量和结构创新相结合，并且有一定的侧重来对冲外部压力。财政政策层面，则提出“加快地方政府专项债券，超长期特别国债等发行使用”，表明二季度会进入到一个货币政策协同财政政策落地的阶段。相对应地，在扩大内需层面，在消费对于经济增长拉动作用方面有更细致的部署，提出“扩围提质实施‘两新’政策，加力实施‘两重建设’”。

再次，在产业科技和改革开放层面，注重核心技术攻关和内外双循环的统筹。在产业科技层面，提出“持续用力推进关键核心技术攻关”，这也是在贸易战博弈过程里中国能够继续占据优势的基础，同时提出“加快推动内外贸一体化”，“加大服务业开放试点政策力度，加强对于企业‘走出去’的服务，积极维护多边主义”，这表明后续国内推动经济政策注重内外双循环的结合。最后，在房地产和金融风险层面，提出了“有力有序推进城中村和危旧房改造。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势”以及“持续稳定和活跃资本市场”。这表明要继续巩固此前政治局会议重提出的“稳住股市楼市”，同时房地产发展的“新模式”也是后续应对外贸压力增加的有利的内需抓手。

总的来看，我们认为政治局会议传递的精神是，后续将逐步进入政策落地阶段。由于当前阶段关税博弈的最终落地形势以及对于实体经济的影响力度仍需观察，因此后续政策或有两个观察窗口，一个窗口是此前的关税战预期开始对于4月份及以后的经济数据产生负面影响，国内开始针对数据的压力推进部分政策落地，另一个则是中美从博弈到谈判关税最终落地后，由于外需经济影响更易评估后，让选择合适政策组合进行对冲更加明朗。

二、大类资产展望：压力释放后，根据政策节奏逐步布局

4月初特朗普对等关税落地后，对于全球金融市场产生风险冲击的同时，也让离岸投资者抛售美国资产的力度发酵，超越了美国金融市场的承受能力，美国一度出现了“股债汇”三杀的格局，而这让美国对大多数国家暂停了对等关税实施90天，同时又表示对中国的关税过高希望通过谈判大幅调低关税的信号，从而维稳了美股。我们的春季策略会《重构与重估》中提出，Q2重点关注美国如何维稳美股，如果维稳美股的同时，美元指数很难给人民币造成较大压力，那么对于美股维稳后，中国国内政策的释放以及对于风险资产的反弹相对乐观。目前来看，在关税博弈阶段人民币兑美元双边汇率尽管小幅波动但相对稳定，后续在中美从博弈到谈判的过程中，如果汇率稳定能够维持，那么大中华区资产的下行风险有限，根据内需政策推出的节奏逐步参与风险资产，否则的话可能还有一定的曲折，但总体来看仍是逢低布局的思路。

对于国债而言，根据政治局会议的定调，5月和8月预计为发行高峰，单月规模有望达到2500亿元。在政策一致性的基调下，债券市场内更大规模的发行高峰或是“适时降准降息”的窗口，第二季度的政策协同发力为债券市场保驾护航的可能性较高。短期看，国债市场超跌修复或已经完成大半，后来需要等待新的驱动或者宽货币政策的落地。从时间长度来看，未来1个月，多头或保持区间震荡格局。短期多品种对冲方面，关注曲线陡峭化的入场时机。**对于股指而言**，政治局会议在资本市场层面提到了“持续稳定和活跃资本市场”。短期来看，海外风险偏好或延续修复格局，但关税协议能否顺利落地需要继续跟踪。股指整体或仍呈现区间震荡，在外部政策不明朗阶段，红利仍然具备显著的配置价值。而由于国内方面未来发力方向或仍是促内需和科技创新及新质生产力的结合，继续跟踪具体政策落地线索。风险偏好修复初期，科技成长率先修复，就后续风格结构而言，根据政策落地情况关注科技成长和消费之间可能的轮动。

表：近三次政治局会议通稿要点提炼

	202504 政治局会议	202412 政治局会议	202409 政治局会议
形势研判	今年以来，以习近平同志为核心的党中央加强对经济工作的全面领导，各地区各部门聚力攻坚，各项宏观政策协同发力，经济呈现向好态势，社会信心持续提振，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。同时，我国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大。要强化底线思维，充分备足预案，扎实做好经济工作。	今年是实现“十四五”规划目标任务的关键一年，以习近平同志为核心的党中央团结带领全党全国各族人民，沉着应变、综合施策，经济运行总体平稳、稳中有进，我国经济实力、科技实力、综合国力持续增强。新质生产力稳步发展，改革开放持续深化，重点领域风险化解有序有效，民生保障扎实有力，全年经济社会发展主要目标任务将顺利完成。	今年以来，以习近平同志为核心的党中央团结带领全国各族人民攻坚克难、沉着应对，加大宏观调控力度，着力深化改革开放、扩大国内需求、优化经济结构，经济运行总体平稳、稳中有进，新质生产力稳步发展，民生保障扎实有力，防范化解重点领域风险取得积极进展，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。我国经济的基本面及市场广阔、经济韧性强、潜力大等有利条件并未改变。同时，当前经济运行出现一些新的情况和问题。要全面客观冷静看待当前经济形势，正视困难、坚定信心，切实增强做好经济工作的责任感和紧迫感。
总体思路	要坚持以稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，统筹国内国际经济斗争，坚定不移扩大高水平对外开放，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。要不断完善稳就业稳经济的政策工具箱，既定政策早出台早见效，根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。	扎实推动高质量发展，进一步全面深化改革，扩大高水平对外开放，建设现代化产业体系，更好统筹发展和安全，实施更加积极有力的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。	要抓住重点、主动作为，有效落实存量政策，加大推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性，努力完成全年经济社会发展目标任务。
货币政策	用好用足适度宽松的货币政策适时降准降息，保持流动性充裕，全力支持实体经济。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。	实施和适度宽松的货币政策，充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。	要加大财政货币政策逆周期调节力度，要降低存款准备金率，实施有力度的降息。
财政政策	要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。	实施更加积极的财政政策，充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。	要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。
投资	加大资金支持力度，扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设。	要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求	要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。
消费	要提升中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。尽快清理消费领域限制性措施，设立服务消费与养老再贷款。加大资金支持力度，扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设。	要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求	要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构。要培育新型消费业态。
产业科技	加强融资支持。加快推动内外贸一体化。培育壮大新质生产力，推进一批新兴支柱产业。持续用力推进关键核心技术攻关，创新推出债券市场的“科技债”，加快实施“人工智能+”行动。大力推进重点产业提质升级，坚持标准引领，规范竞争秩序。	要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。要协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型。	
改革开放	要坚持用深化改革开放的办法解决发展中的问题。加快全国统一大市场建设，扎实开展规范涉企执法专项行动。加大服务业开放试点政策力度，加强对企业“走出去”的服务。同国际社会一道，积极维护多边主义，反对单边霸凌行径。	要发挥经济体制改革牵引作用，推动标志性改革举措落地见效。要扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。	要出台民营经济促进法，为非公有制经济发展营造良好环境。要加大引资增量力度，抓紧推进和实施制造业领域外资准入等改革措施，进一步优化市场化、法治化、国际化一流营商环境。
房地产和金融风险	会议指出，要持续用力防范化解重点领域风险。继续实施地方政府一揽子化债政策，加快解决地方政府拖欠企业账款问题。加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。持续稳定和活跃资本市场。	稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击。要有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。	要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。
民生就业	要着力保民生。对受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例。健全分层分类的社会救助体系。加强农业生产，稳定粮食等重要农产品价格。巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接。持续抓好安全生产和防灾减灾等各项工作。	要加大保障和改善民生力度，增强人民群众获得感幸福感安全感。	要支持和规范社会力量发展养老、托育产业，抓紧完善生育支持政策体系。要守住兜牢民生底线，重点做好应届高校毕业生、农民工、脱贫人口、零就业家庭等重点人群就业工作，加强对大龄、残疾、较长时间失业等就业困难群体的帮扶。要加强的低收入人口救助帮扶。要抓好食品和水电气热等重要物资的保供稳价。

郁泓佳 高级分析师

F03098473 Z0017641

朱赫 高级分析师

F3071059 Z0015192

免责声明

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。