

加紧实施更加积极有为的宏观政策，大盘修复空间进一步打开

——4月中央政治局会议点评

2025年4月28日

分析师：曾浩（SAC执业证书编号：S0340523110001）

电话：0769-22119276 邮箱：zenghao@dgzq.com.cn

分析师：熊越（SAC执业证书编号：S0340524080001）

电话：0769-22118627 邮箱：xiongyue@dgzq.com.cn

事件：

中共中央政治局4月25日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。

点评：

■ 1、一季度国内经济实现“开门红”，二季度将实施更加积极有为的宏观政策

会议对当前经济形势做出研判，指出“我国经济呈现向好态势”，但同时，“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”。从数据来看，2025年一季度GDP增长5.4%，增速高于市场预期和全年增长目标，国民经济实现良好开局，经济面修复改善。宏观政策方面，会议强调“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和适度宽松的货币政策”。财政政策方面，4月财政部启动今年1.3万亿元超长期特别国债和5000亿元中央金融机构注资特别国债发行，加之会议提出“加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”，预计未来一段时间地方政府债券还会保持较快发行节奏。总体看，国内财政政策空间充足。货币政策方面，由于一季度经济超预期，4月LPR继续保持不变。此外，目前我国经济修复动能呈现增强趋势，A股市场整体表现较为韧性，人民币汇率短期面临一定压力，所以短期宽货币政策或有所延后。但与此同时，受外部经贸环境变化影响，宏观政策助力稳增长的必要性上升，4月央行MLF净投放达到5000亿元，为连续第二个月加量续作，此次会议也延续此前“适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济”，综合来看，二季度或将择机降准降息。

■ 2、稳就业、稳企业位居“四稳”前两位，或成短期政策重心

消费政策方面，会议指出，要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。随着消费结构由商品向服务转移，我国服务消费提升空间大，产生需求的同时创造就业，是扩内需的长期重要抓手。金融支持方面，本次会议着力货币端，提出设立服务消费与养老再贷款。未来，财政端的补贴类支持可能相机跟进。此外，会议强调，要多措并举帮扶困难企业，加强融资支持，加快推动内外贸一体化，凸显短期政策重心和紧迫性。关税冲击下企业经营波动加剧，除加强融资支持、支持出口转内销，后续或将通过自贸区扩容、人民币国际化和区域合作，降低对美贸易依赖度，培育外贸新动能。我们认为，面对外部压力加大的宏观环境，会议将稳就业、稳企业置于“四稳”工作目标的前两位，并提出“要不断完善稳就业稳经济的政策工具箱”，意在打通就业、居民收入、内需、企业盈利的内循环，以内部确定性应对外部不确定性的思路得到明确，预计一揽子稳就业、助企纾困政策有望加快推出。楼市股市方面，会议提到“持续巩固房地产市场稳定态势。持续稳定和活跃资本市场”，通过楼市股市的财富效应，提

升社会预期与居民消费意愿和消费能力，与2025年政府工作报告中“稳住楼市股市”的表述形成呼应，凸显资本市场和楼市在经济全局中的战略地位。

■ **3、对市场影响：随着政策的不断加码，二季度经济有望延续韧性，大盘修复空间进一步打开**

2025年4月以来，汇金积极增持ETF有效稳定资本市场预期、提振投资者信心。而一系列的经济数据也显示政策效果正在逐渐显现，宏观基本面正在改善之中。面对二季度海外环境的急剧变化，国内宏观政策仍有进一步发力的必要性，4月政治局会议重点强调了稳就业和稳企业，微观主体预期有望得到进一步改善，有利于维护社会信心与稳定。对此，我们认为，一方面，管理层把“稳就业”看作“稳消费”的前提核心，居民的就业稳定，居民的收入就能得到保障，从而促进消费和经济增长；另一方面，关税冲击下企业经营波动加剧，除加强融资支持、加快推动内外贸一体化外，后续或将通过自贸区扩容、人民币国际化和区域合作，降低对美贸易依赖度，培育外贸新动能。此外，会议提到“持续巩固房地产市场稳定态势。持续稳定和活跃资本市场”，与2025年政府工作报告中“稳住楼市股市”的表述形成呼应，凸显资本市场和楼市在经济全局中的战略地位。财政货币方面，目前特别国债发行已启动、专项债发行节奏加快，MLF大幅净投放注入中期流动性，但考虑到当前基本面修复情况、股市回暖节奏以及汇率压力，预计降息操作时点上或需观察美联储后续议息决议。随着美国政府的表态，市场上对于关税的担忧情绪有望进一步降温，与此同时，五一小长假即将来临，一季报披露到达冲刺阶段，短期A股市场或呈现整体稳定，但结构分化的格局，关注海外关税进展及一季报业绩情况。中长期来看，扩大消费和科技创新依然是主线，短线上可以更加聚焦主线中业绩稳定、分红较高、自主可控的优质标的。

■ **风险提示**

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；海外信用收缩引发风险事件，对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势；行业监管趋严风险、市场大幅波动等风险。

表1：与2024年12月政治局会议要点对比

	2025. 4. 25	2024. 12. 9
经济形势	今年以来，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。	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。
工作目标	要坚持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，统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事，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。	坚持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，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，实施更加积极有为的宏观政策，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。

宏观政策	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和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。兜牢基层“三保”底线。适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。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。强化政策取向一致性。	明年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合，实施更加积极的财政政策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。
消费/投资/进出口	要提高中低收入群体收入，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。
产业	要多措并举帮扶困难企业。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，打造一批新兴支柱产业。持续用力推进关键核心技术攻关，创新推出债券市场的“科技板”，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。
房地产/化债/资本市场	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，稳定预期、激发活力。
民生	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。	要持续巩固拓展脱贫攻坚成果，统筹推进新型城镇化和乡村全面振兴，促进城乡融合发展。要加大区域战略实施力度，增强区域发展活力。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。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。要做好民生保障和安全稳定各项工作，确保社会大局稳定。

资料来源：新华社、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn