

外部冲击影响加大，充分备足预案

——4月25日中共中央政治局会议点评

2025年4月28日

宏观经济

事件点评

分析师

康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519090001

事件：

4月25日，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。中共中央总书记习近平主持会议。

主要观点：

经济形势：会议指出“经济呈现向好态势，社会信心持续提振”，同时指出“经济回升向好的基础还需要进一步稳固”。一季度实际GDP同比增5.4%，超出市场预期。从产业看，第二产业，特别是制造业，增速继续上行，第三产业有所回落。从需求看，一季度出口略超预期，消费平稳。从消费细分项价格看，直接受益于以旧换新补贴的消费受到明显提振，刺激消费的政策仍需时间扩散到其他商品和服务类消费。考虑到海外地缘政治特别是全球产业链的不确定性，全球经济衰退风险提升，我国出口或在二季度开始有所承压，今年经济增速目标虽与去年的GDP持平，但仍需积极的宏观政策支持。

外部环境：会议指出外部冲击影响加大，明确是国际经贸斗争而非贸易冲突、摩擦，统筹国内经济工作和国际经贸斗争。应对外部冲击，对外，“要同国际社会一道，积极维护多边主义，反对单边霸凌行径”。4月8日，中央举行了中央周边工作会议，指出将致力于构建周边命运共同体，与周边国家巩固战略互信，加强产业链供应链合作；共同维护地区稳定，扩大交往交流。随后习近平主席对东南亚进行出访。同时，与欧洲的经贸关系也正在加强合作。

对内，坚定不移办好自己的事，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，充分备足预案，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。文件通稿中体现出对未来经济面临的挑战有充分的准备，指出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。

宏观政策：强调加紧实施，用好用足。整体延续去年9月以来的政策基调，即加强超常规逆周期调节，实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。节奏上，强调加紧实施，用好用足。财政方面，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。货币政策方面，适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。以上均延续前期口径。二三季度仍可对降准降息有所期待，预计降息幅度为50bp。

此外，货币政策或有专门扶持科技、消费和外贸企业的政策出台。会议通稿中，在货币政策的部分提到要创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，以支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。科技、消费和外贸是在当前国内国际环境中，经济建设的主要抓手（科技和消费）和稳定对象（外贸）。后续可以关注相关有针对性的融资政策出台力度。

消费：收入层面，力保民生，进一步明确了向中低收入、失业人群倾斜；内容方面，进一步向服务类消费倾斜。我国消费比重中，服务类消费的比重仍有很大提升空间，是消费拉动经济的重要抓手，能够成为新的经济增长点。文件明确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。

（外贸）企业：明确帮扶困难企业，加强融资支持，外贸方面，特别是受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例。加强对企业“走出去”的服务，鼓励企业在海外市场拓展新的市场。加快推动内外贸一体化。“走出去”不仅仅针对外贸企业，也是国内企业面临的重要课题和潮流，是进一步提升自身竞争力的必经之路。

科技：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。其中，“创新推出债券市场的“科技板””意味着将进一步探索资本市场服务科技型企业的方式。2月7日，中国证监会发布的《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》中提到将加大多层次资本市场对科技创新的支持力度，优化科创债发行注册流程，在本次政治局会议中，进一步明确为创新推出债券市场的“科技板”。

系统性风险：除地方债化解以外，稳楼市股市变为“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”。一方面，房地产市场和资本市场已止跌企稳，另一方面，仍需持续巩固。

综上，本次政治局会议是4月2日美国关税政策落地后的首次政治局会议，会议明确了当前的国际经贸斗争状态，以及内外的应对政策原则，指出当前外部负面冲击加大，将充分备足预案。服务消费地位明显提升，科技、消费和外贸是关注重点，

后续政策的响应速度可能加快。

风险提示：海外经济衰退。

表1：近期中央政治局会议内容对比

	2024 年 12 月 中央政治局会议	2024 年 4 月 中央政治局会议
经济形势	经济运行总体平稳、稳中有进 经济、科技、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	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。 经济持续回升向好的基础还需进一步稳固， 外部冲击影响加大 。 强化底线思维， 充分备足预案 ，扎实做好经济工作。
总基调	■稳中求进 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，	稳中求进 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。
财政货币政策	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。	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。
其他宏观政策	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。	强化政策取向一致性 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。
防范风险	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。 稳住楼市 稳住股市	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。
扩大国内需求	大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。	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。

2024 年 12 月 中央政治局会议		2024 年 4 月 中央政治局会议	
产业	要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。	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。	
改革开放	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。	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。	
民生	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。	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。	

资料来源：中国政府网，东兴证券研究所整理

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	美国关税政策同样需要回归常识—美国关税政策点评	2025-04-07
宏观普通报告	美联储下调经济增长预期，认为关税通胀压力一过性—3 月美国 FOMC 点评	2025-03-20
宏观普通报告	关税影响不在于通胀，而在于经济是否会衰退—美国 2 月 CPI 数据点评	2025-03-14
宏观深度报告	美国就业市场总量尚可，但较为脆弱—美国就业数据梳理	2025-03-10
宏观深度报告	对 2025 年政府工作报告的几点理解—	2025-03-05
宏观普通报告	促进民营企业健康高质量发展—2025 年民营企业座谈会点评	2025-02-18
宏观普通报告	美国 1 月通胀数据仍属于正常范围—美国 1 月 CPI 数据点评	2025-02-17
宏观普通报告	服务科技型企业居于首位，推动资本市场高质量发展—《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》点评	2025-02-10
宏观普通报告	美国放在首位，开启常识革命—2025 年美国总统就职演说点评	2025-01-21
宏观普通报告	再通胀风险取决于财政货币政策节奏—美国 12 月 CPI 数据点评	2025-01-16

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526