

强化底线思维，稳就业、稳企业

——2025 年 4 月中央政治局会议学习体会

宏观点评

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。

形势判断：外部冲击影响加大。会议首先对 2025 年以来取得的成绩给予了充分肯定。会议指出，“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”。与此同时，会议指出“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”。4 月 2 日，特朗普对等关税落地，此后，中美进行激烈关税博弈，中国出口面临较大压力。

工作基调：强化底线思维，坚定不移办好自己的事。一方面，外部冲击影响加大，要强化底线思维，保障基本的社会稳定、最低限度的经济目标实现。另一方面，要对中美关税摩擦的可能演绎情景以及未来经济形势进行前瞻预判，充分备足预案。在进行国际经贸斗争的同时，坚定不移办好自己的事，强化底线思维，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。

宏观政策：加紧实施更加积极有为的宏观政策。会议强调要“加紧实施更加积极有为的宏观政策”，和政府工作报告的表述相比多了“加紧”，强调实施政策的紧迫性。会议强调“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，加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。两会制定的财政政策空间仍有很大，当前需要做的是前置发力，新增国债发行的紧迫性还不是很强。

扩内需：增强消费对经济增长的拉动作用。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。鉴于出口的需求属性，未来扩大内需的主要抓手是消费。总量政策上，二季度扩内需主要是用好用足现有政策。如果二季度外部风险没有缓和并进一步加大，下半年可能会新增国债发行 1 万亿-2 万亿元，用于稳增长。

产业政策：帮扶困难企业与壮大新质生产力两手抓。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。这里的“困难企业”便是指受关税战直接和间接影响的企业。此外，会议继续强调“培育壮大新质生产力，打造一批新兴支柱产业”。这是我们实现高质量发展的必经之路，也是应对外部冲击的重要法宝。

防风险：重点聚焦三个领域。防范化解金融风险是实现高质量发展必须跨越的重大关口。维护金融安全，是关系我国经济社会发展全局的一件带有战略性、根本性的大事。会议指出，要持续用力防范化解重点领域风险，并重点指明了三个方向：一是地方政府债务风险，二是房地产风险，三是资本市场风险。

稳预期：增量政策、超常规政策仍可期。从 4 月政治局会议的具体部署看，政策上整体表现出较强的战略定力，这可能与当前关税博弈仍有较大不确定性有关。不过为了稳定市场预期，会议明确指出，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。这相当于给市场吃了一颗定心丸，增量政策与超常规逆周期调节都在计划中，不过需要根据具体情况适时及时推出。

● **风险提示：新增政策存在较大不确定性；全球经贸风险、地缘政治风险加大。**

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070001

相关报告

《一季度经济的动力及亮点》2025-04-18

《经济数据“开门红”的动力来自哪》

2025-03-18

《“9·24”以来经济复苏情况如何》2025-

02-16

《四季度经济数据有哪些亮点》2025-01-

19

《积极有为，乘风破浪》2024-12-30



目 录

1、 形势判断：外部冲击影响加大.....	3
2、 工作基调：强化底线思维，坚定不移办好自己的事.....	3
3、 宏观政策：加紧实施更加积极有为的宏观政策.....	4
4、 扩内需：增强消费对经济增长的拉动作用.....	5
5、 产业政策：帮扶困难企业与壮大新质生产力两手抓.....	6
6、 防风险：重点聚焦三个领域.....	6
7、 稳预期：增量政策、超常规政策仍可期.....	7

图表目录

图 1： GDP 增速超预期.....	3
图 2： 一季度净出口对 GDP 拉动率达到 2.1 个百分点.....	3
图 3： 一季度国债净融资较往年同期显著提升.....	4
图 4： 一季度地方债净融资较往年同期显著提升.....	4
图 5： 以旧换新效果显著.....	5
图 6： 设备工器具购置投资增速较高.....	5
图 7： 基建投资增速持续回升.....	5
图 8： 电力等公用事业投资增速较高.....	5

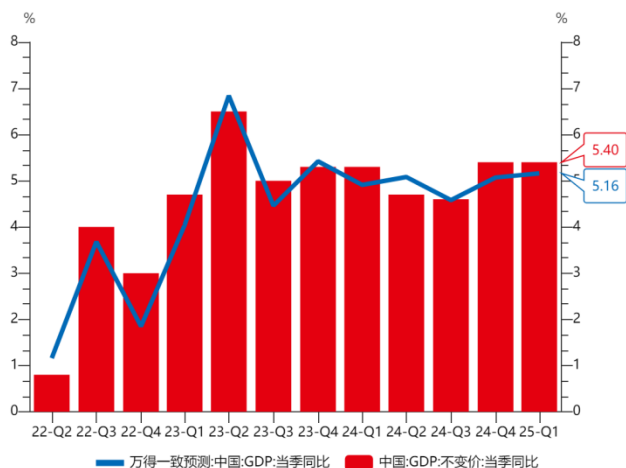
中共中央政治局4月25日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。

1、形势判断：外部冲击影响加大

会议首先对2025年以来取得的成绩给予了充分肯定。会议指出，“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”。2025年一季度，实际GDP同比增速5.4%，超出预期值5.2%。其中，工业生产同比增速为6.3%，高于2024年全年的5.7%；服务业生产同比增速5.3%，高于上年全年的5%。城镇居民可支配收入增速4.9%，超过名义GDP增速，较上年提速，居民收入预期持续回暖。

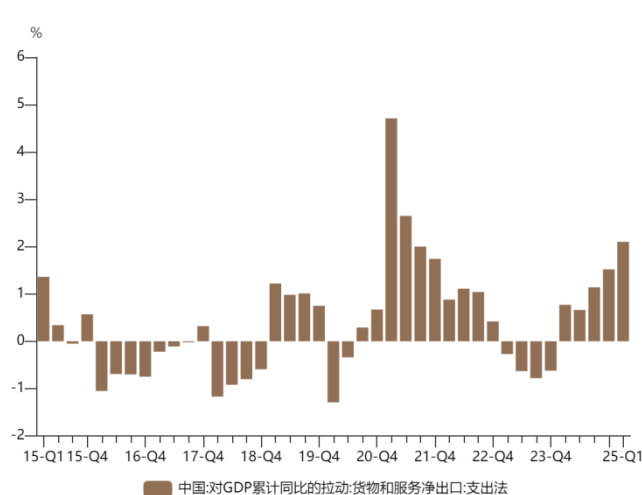
与此同时，会议指出“我国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大”。4月2日，特朗普对等关税落地，此后，中美进行激烈关税博弈，美国对中国商品的总关税率达到150%，中国出口面临较大压力。2024年，净出口对GDP的拉动率达到1.5个百分点，2025年一季度达到2.1个百分点，如果未来出口回落，对中国GDP波动的影响比较大。

图1：GDP增速超预期



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图2：一季度净出口对GDP拉动率达到2.1个百分点



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、工作基调：强化底线思维，坚定不移办好自己的事

会议强调要“强化底线思维，充分备足预案，扎实做好经济工作”。一方面，外部冲击影响加大，要强化底线思维，保障基本的社会稳定、最低限度的经济目标实现。另一方面，要对中美关税摩擦的可能演绎情景以及未来经济形势进行前瞻预判，充分备足预案。

会议首次提出“统筹国内经济工作和国际经贸斗争”。未来一段时间“国际经贸斗争”“关税博弈”工作非常重要，以斗争求合作，需要在斗争策略、斗争方式方面进行详细、认真谋划。

会议还指出“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”。在进行国际经贸斗争的同时，坚定不移办好自己的事，强化底

线思维，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。美国关税冲击下，外贸形势严峻，稳就业、稳企业的重要性提升，更加关注经济形势对居民、企业等微观主体的影响。

未来经济工作的抓手有三个：科技创新、扩大消费、稳定外贸。本次会议将科技创新放在非常重要的位置，从中长期来看，科技创新是决定大国博弈结果的核心因素。而扩大消费、稳定外贸主要是基于底线思维，对经济起到托底作用，达到稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。

3、宏观政策：加紧实施更加积极有为的宏观政策

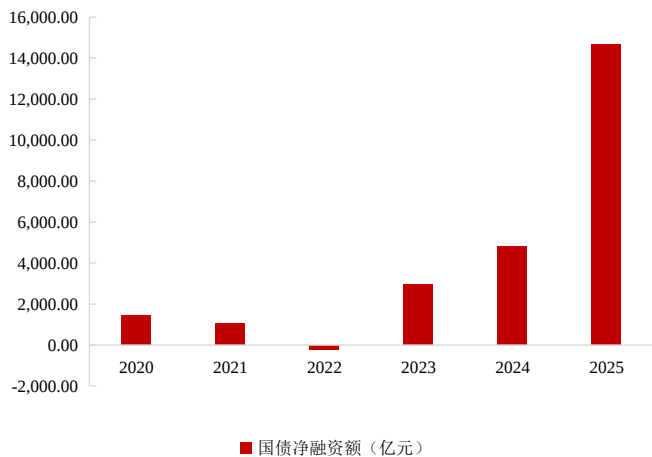
会议强调要“加紧实施更加积极有为的宏观政策”，和政府工作报告的表述相比多了“加紧”，强调实施政策的紧迫性。2025年以来，财政前置发力是经济超预期的重要原因，一季度，新增社融15万亿元，同比多增2.4万亿元，其中，政府融资同比多增2.5万亿元，其中主要是普通国债、地方债置换发行。4月美国对等关税落地，外部冲击影响加大，与此同时，特别国债开始发行，比上年提前1个月，继续前置发力。

会议强调“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，加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。两会制定的财政政策空间仍有很大，当前需要做的是前置发力，新增国债发行的紧迫性还不是很强，是否新增国债发行可能7月政治局会议再决定。

货币政策方面，适时降准降息。2025年以来，降准降息一直没有落地，全年降准降息幅度可能低于年初预期。一方面，中国短期政策利率1.5%，不仅低于大多数发展中国家，也低于一些发达国家。货币政策需要保持一定的空间，应对未来可能发生的更大冲击。另一方面，美联储暂停降息，也增强了中国货币政策的外部约束。此外，通过创新MLF操作机制保障了流动性合理充裕。

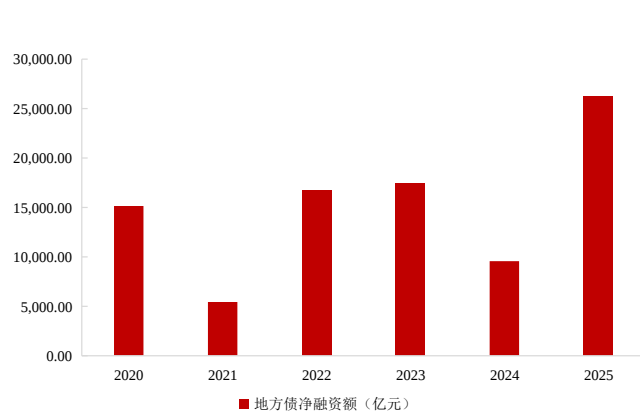
会议还强调要“创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等”。一方面，新型结构性货币政策工具，可以更加精准地直达目标主体。另一方面，创新型货币政策工具可以避免利率、存款准备金率、汇率等传统政策面临的约束。日本央行、美联储也都表明了货币政策空间可以靠创新工具打开，不存在绝对的约束。

图3：一季度国债净融资较往年同期显著提升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图4：一季度地方债净融资较往年同期显著提升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

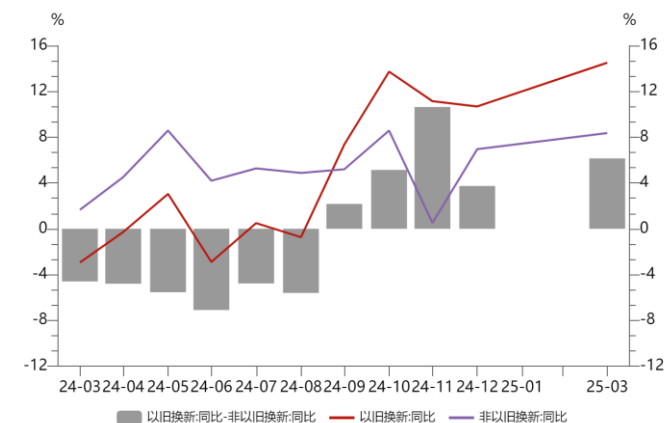
4、扩内需：增强消费对经济增长的拉动作用

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。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。

新冠疫情之后，消费对经济的贡献率、拉动率有所下降。2024 年消费对 GDP 的拉动率只有 2.2 个百分点，低于 2019 年的 3.6 个百分点。为了提振消费，政府在提高居民收入方面做了很多工作，效果也比较显著，具体表现在税收增速以及企业利润增速较低，但居民收入保持了较高增速。

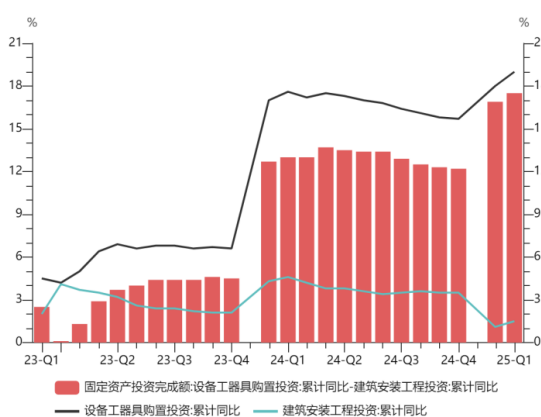
鉴于出口的需求属性，未来扩大内需的主要抓手是消费。总量政策上，二季度扩内需主要是用好用足现有政策。其中，2025 年安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新，预计以旧换新范围将持续扩大，并将加大对服务消费的补贴。此外，还可能新设货币政策工具支持“两重”“两新”。如果二季度外部风险没有缓和并进一步加大，下半年可能会新增国债发行 1 万亿-2 万亿元，用于稳增长。

图5：以旧换新效果显著



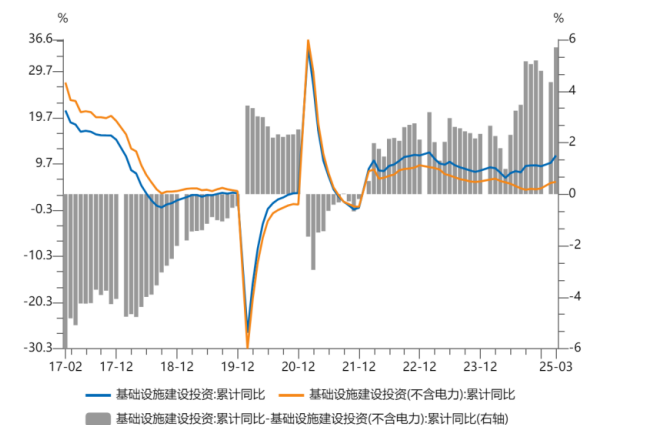
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：设备工器具购置投资增速较高



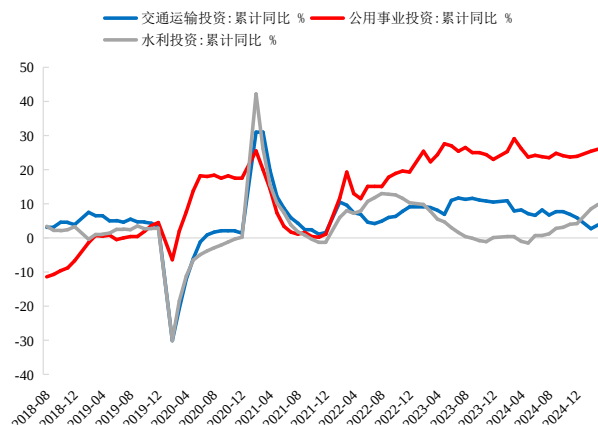
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7：基建投资增速持续回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8：电力等公用事业投资增速较高



资料来源：Wind，诚通证券研究所

5、产业政策：帮扶困难企业与壮大新质生产力两手抓

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。这里的“困难企业”便是指受关税战直接和间接影响的企业。虽然未来关税战的具体演进仍有较大变数，但中美平均关税均已超过 100%，对出口企业以及需要从美国进口商品的企业均会带来一定的冲击，此外相关企业上下游产业链也将会受到影响。

“多措并举帮扶困难企业”则体现了政府对当前形势有清晰的认识并将使用各种方式去对冲关税带来的不利影响。重点包括：一是加强对困难企业的融资支持，避免企业因短期的资金不足而倒闭；二是加快推动内外贸一体化，打通出口产品内销的堵点，降低企业市场转换制度成本，帮助外贸企业更好依托国内市场，有效应对外部冲击挑战。此外，对受关税影响较大的企业，会议提出要“提高失业保险基金稳岗返还比例”。

此外，会议继续强调“培育壮大新质生产力，打造一批新兴支柱产业”。这是我们实现高质量发展的必经之路，也是应对外部冲击的重要法宝。为了能持续用力推进关键核心技术攻关，会议提出要创新推出债券市场的“科技板”，这意味着资本市场对科技的支持将走深走实。同时，会议重点强调要加快实施“人工智能+”行动，这是在两会后再一次强调“人工智能+”产业，预计年内仍将出台系统性的支持政策。

6、防风险：重点聚焦三个领域

防范化解金融风险是实现高质量发展必须跨越的重大关口。维护金融安全，是关系我国经济社会发展全局的一件带有战略性、根本性的大事。有效防范化解重点领域金融风险 and 外部冲击，促进资本市场等各领域平稳健康发展，牢牢守住不发生系统性风险的底线是近年来的重点任务，一再被强调。面对当下外部冲击，防风险也成为未来经济工作的重点。

会议指出，要持续用力防范化解重点领域风险，并重点指明了三个方向：

一是地方政府债务风险。会议提出要“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”。2024 年末，地方政府一揽子化债政策落地，不过化债工作才刚刚开始，未来还有很长的路要走。这里重点强调要加快解决地方政府拖欠企业账款问题，也是为了更好释放内需，防范化解风险。

二是房地产风险。会议提出要“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”。政策在方向上延续了 2024 年末中央经济工作会议的部署，力度上“加力实施”“有力有序推进”可能表明未来政策会有一定程度上的加码。

自 2024 年 9 月以来，我国房地产市场逐步转好。特别是 2025 年一季度，部分重点城市销售以及房价基本上实现企稳，特别是上海、深圳、成都等城市表现更为亮眼。不过我们也应看到，房地产市场整体上依旧相对偏弱，特别是二、三线城市新房市场。4 月以来，房地产市场热度开始回落，房地产市场确实需要更多政策支持。

三是资本市场风险。2024 年 12 月政治局会议首次提出“稳住楼市股市”，将稳定股市作为重要的工作目标。此次会议在原有稳定资本市场的基础上提出了新的要

求，即要活跃资本市场。这主要是由于 2024 年以来，我国股市实现了稳中有升。特别是 4 月 2 日特朗普宣布对等关税以来，A 股波动较大，但其后在各方的努力下，宽基指数实现反弹，科创板基本上收复了之前的跌幅，实现了股市的稳定。“活跃”则对未来资本市场提出了更高的要求，既要稳又要活，活是为了更好地发挥资本市场资源配置功能，为经济转型升级和新质生产力培育贡献力量。

7、稳预期：增量政策、超常规政策仍可期

由于 4 月关税冲击将对我国宏观经济运行带来较大负面影响，市场普遍预期 4 月的政治局会议会出台相应的对冲政策，进行逆周期调节。从 4 月政治局会议的具体部署看，政策上整体表现出较强的战略定力，这可能与当前关税博弈仍有较大不确定性有关。一是特朗普朝令夕改，政策上具有较大不确定性；二是关税博弈不仅中美双方，还涉及中美与其他国家的博弈，具体的演进及结果也具有较大不确定性；三是各方博弈下，关税政策到底对我国出口以及国民经济的影响有多大也较难准确测算。

不过为了稳定市场预期，会议明确指出，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。这相当于给市场吃了一颗定心丸，增量政策与超常规逆周期调节都在计划中，不过需要根据具体情况适时及时推出。

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020