

2025 年 04 月 27 日

证券研究报告 | 策略周报

落实“先手”政策，充实“后手”储备

——2025 年 4 月政治局会议解读

分析师：郝一凡

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

分析师：刘芳

分析师登记编码：S0890524100002

电话：021-20321091

邮箱：liufang@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《特朗普关税升级，是开始还是结束？——策略周报》2025-04-06

2、《A 股情绪有所降温，等待新催化——策略周报》2025-03-23

3、《风格切换了？——策略周报》2025-03-16

4、《“两会行情”来临，如何应对？——策略周报》2025-03-02

5、《春季躁动已至，科技领衔——策略周报》2025-02-09

投资要点

④ 中共中央政治局 4 月 25 日召开会议。通过对比发现，此次政治局会议与以往相比更加侧重于“积极应对关税影响”。总体有七大重点：1) 正视外部关税冲击，做好积极应对；2) 二季度尽快落实已出台“先手”政策，增加“后手”政策增量储备；3) 重视消费，尤其是服务消费；4) 坚定不移重视科技创新领域；5) 地产趋稳，后续主要从供给侧发力；6) 首提对受关税影响较大企业的支持；7) 持续稳定和活跃资本市场。

④ **【债市方面】** 震荡积蓄，等待利率下行空间打开。当前利率再度转向震荡，向下突破需要新的契机。随着政府发债进入高峰，央行或将维持资金面偏宽松以支持财政发力、控制发债成本，因此利率回升风险不大。政治局会议暂未部署增量政策，二季度或以落实存量为主，考虑到后续关税扰动及潜在货币宽松空间，利率仍有下行可能，短期需耐心等待。

④ **【股市方面】** 长假前风险偏好或小幅回落。中美经贸关系下关税政策反复扰动风险依然存在。政治局会议重在落实已有政策，暂未出台明显增量政策，市场对消费、地产等领域的博弈或阶段性降温，叠加长假临近，市场风险偏好或不高。行业方面，重点关注高股息（银行、公用事业）的防御性板块；以及在金价强势背景下具备对冲风险属性的黄金股；消费、科技板块轮动较快，机会集中于细分领域，较难挖掘，赚钱效应或偏弱。

④ **风险提示：** 经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，关税博弈持续升级的风险，地缘政治风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风

险。

内容目录

1. 积极应对关税影响——2025 年 4 月政治局会议解读.....	4
2. 周度行情回顾.....	5
3. 市场展望.....	6
4. A 股债市市场重要指标跟踪监测.....	7
5. 下周重点关注.....	8
6. 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 政治局会议变化对比.....	4
图 2： 大类资产周度涨跌幅回顾（%）	6
图 3： 大类资产配置观点展望.....	7
图 4： A 股及债市重要指标变化（%）	7

1. 积极应对关税影响——2025 年 4 月政治局会议解读

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。

通过对比发现，此次政治局会议与以往相比更加侧重于“积极应对关税影响”。

图 1：政治局会议变化对比

	2025.4政治局会议	2024.12政治局会议
形势判断	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。	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。
工作基调	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。 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。	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
财政货币政策基调	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。 加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用 。牢牢基层“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。	实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充完善政策工具箱， 加强超常规逆周期调节
扩大内需	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 。
产业政策	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。
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。
两个毫不动摇		要扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。
房地产	加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和老旧小区改造。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。	稳住楼市股市
资本市场	持续稳定和活跃资本市场。	稳住楼市股市
防风险	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。	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。防范化解重点领域风险和外部冲击。
保民生	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。

资料来源：中国政府网，华宝证券研究创新部

对于本次政治局会议内容，我们总结出以下七大重点：

1) 正视外部关税冲击，做好积极应对。会议在形式判断和工作基调中指出“外部冲击影响加大，要强化底线思维，充分备足预案”、“统筹国内经济工作和国际经贸斗争”、“积极维护

多边主义，反对单边霸凌行径”，均指向关税税率尽管仍有谈判空间，但或难以修复至特朗普上台以前的水平，外部冲击加大，要积极应对，做好充足的预案。

2) 二季度尽快落实已出台“先手”政策，增加“后手”政策增量储备。一方面，“既定政策早出台早见效”反映出二季度的政策重心主要在于要尽快落实好已有政策的发力见效，财政政策延续积极基调，货币政策延续适度宽松基调；另一方面也针对关税带来的不确定性影响，增加“后手”政策增量储备，以备形势变化阶段及时推出。

3) 重视消费，尤其是服务消费。会议明确提出“大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用”，并通过“两新”政策扩围、设立服务消费与养老再贷款等措施进一步增强居民消费力。在外需受扰动背景下，政策面对消费的重视如期提升，服务消费后续有望受益于“两新”政策扩围，不过仍需期待进一步的增量举措。

4) 坚定不移重视科技创新领域。主要包括举措创新推出债券市场的“科技板”，加快实施“人工智能+”行动等。

5) 地产趋稳，后续主要从供给侧发力。基调从“止跌回稳”转向“持续巩固房地产市场稳定态势”，显示出对地产判断转向稳定。而下一阶段地产领域政策或主要集中于供给侧，如城市更新、房屋改造、高品质供给、存量房收储等。而需求刺激、限制政策放松的空间相对有限，或需留作后手。

6) 首提对受关税影响较大企业的支持。外部关税影响上升后，政策也将加强对受冲击较明显的企业的支持，尤其是从就业角度触发，力保相关企业稳岗稳就业。

7) 持续稳定和活跃资本市场。中央汇金等对A股的托底仍将是稳定市场的坚实力量。

总体来看，二季度重在加快落实已有政策，增量政策或需待三季度出台，不过一旦外部冲击加大，增量储备政策也有望提前出台以支撑市场信心。尽管外部关税存在反复扰动的影响，但预计基本面及资本市场均有托底的“后手”，因而风险可控。

从行业方向上看，出口占比偏高的行业仍然面临一定压力；而服务消费（旅游、餐饮、体育、文娱等）、新型消费（非白酒食品、商贸零售、谷子经济、养老等）、科技创新等领域，仍然存在轮动博弈的空间；而在稳市场方面，以银行、上证50等为代表的权重方向，或总体延续稳健运行趋势，黄金股也有望展现出一定对冲风险的属性。

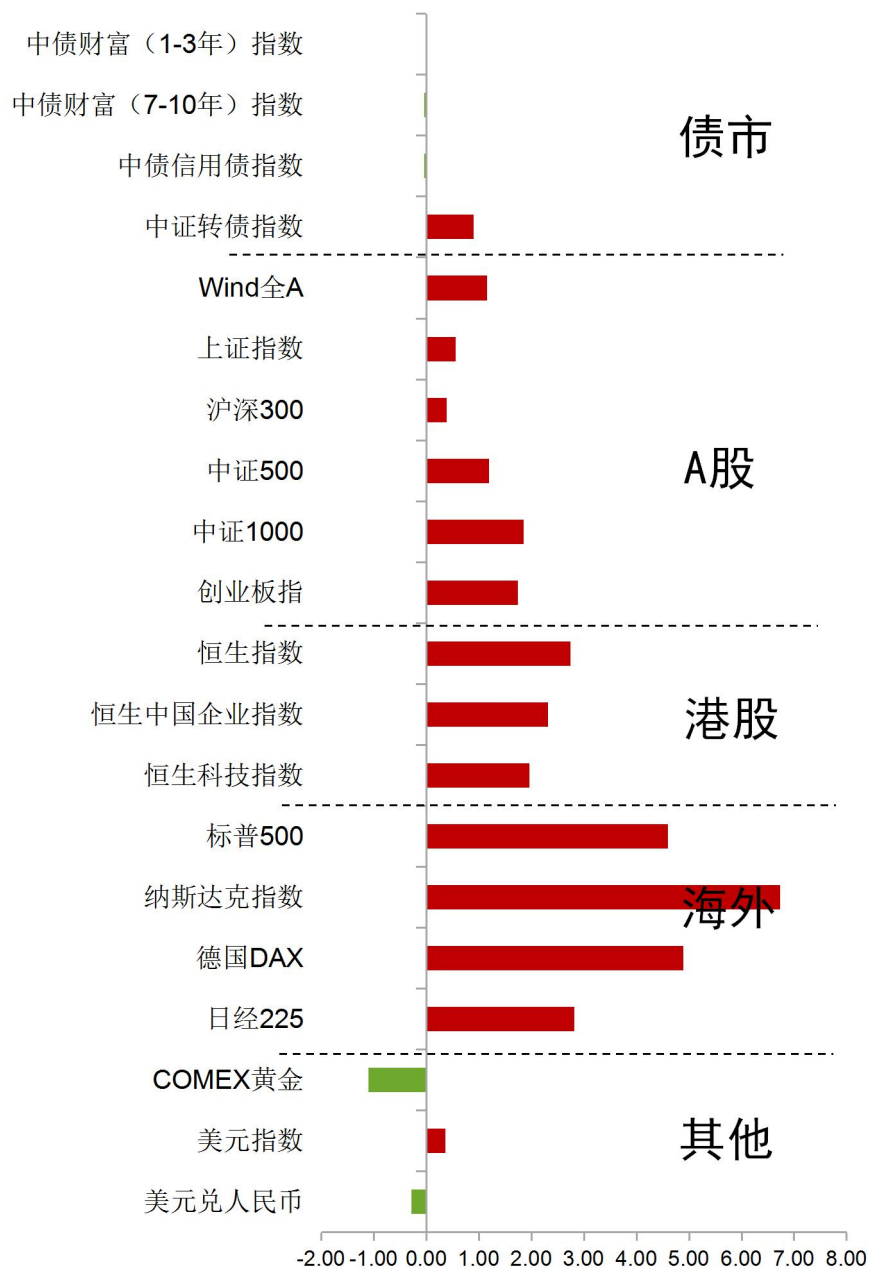
2. 周度行情回顾

【债市阶段性震荡】短期内外部关税影响仍有反复，但市场敏感度下降，市场普遍认为利率短期或难向下突破。在央行支持财政发力的环境下，尽管超长债发行，市场资金面仍然充裕，情绪并不悲观，全周总体呈震荡走势。

【A股继续维持稳健】美国在中美关税问题态度上仍在反复，风险未进一步上升，但尚未显著改善。不过受中央汇金等稳股市力量支撑，A股大盘延续稳健走势，银行股表现较好，但其他行业板块多数以快速轮动为主，科技板块波动偏大，赚钱效应有限。

【美股止跌反弹】美股周二止跌反弹，随着特朗普对美联储主席态度变化，并未进一步损伤美国信用，外部风险偏好有所修复。

图 2：大类资产周度涨跌幅回顾（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 市场展望

【债市方面】震荡积蓄，等待利率下行空间打开。当前利率再度转向震荡，向下突破需要新的契机。随着政府发债进入高峰，央行或将维持资金面偏宽松以支持财政发力、控制发债成本，因此利率回升风险不大。政治局会议暂未部署增量政策，二季度或已落实存量为主，考虑到后续关税扰动及潜在货币宽松空间，利率仍有下行可能，短期需耐心等待。

【股市方面】长假前风险偏好或小幅回落。中美经贸关系下关税政策反复扰动风险依然存在。政治局会议重在落实已有政策，暂未出台明显增量政策，市场对消费、地产等领域的博弈或阶段性降温，叠加长假临近，市场风险偏好或不高。行业方面，重点关注高股息（银行、公用事业）的防御性板块；以及在金价强势背景下具备对冲风险属性的黄金股；消费、科技板块轮动较快，机会集中于细分领域，较难挖掘，赚钱效应或偏弱。

【海外市场】风险缓释，总体震荡。美股短期再度修复，快速下行风险得到缓解，但往后看特朗普政策反复无常，加之其政策框架的高度不确定性，美股反弹幅度受限，预计仍处宽幅震荡阶段。

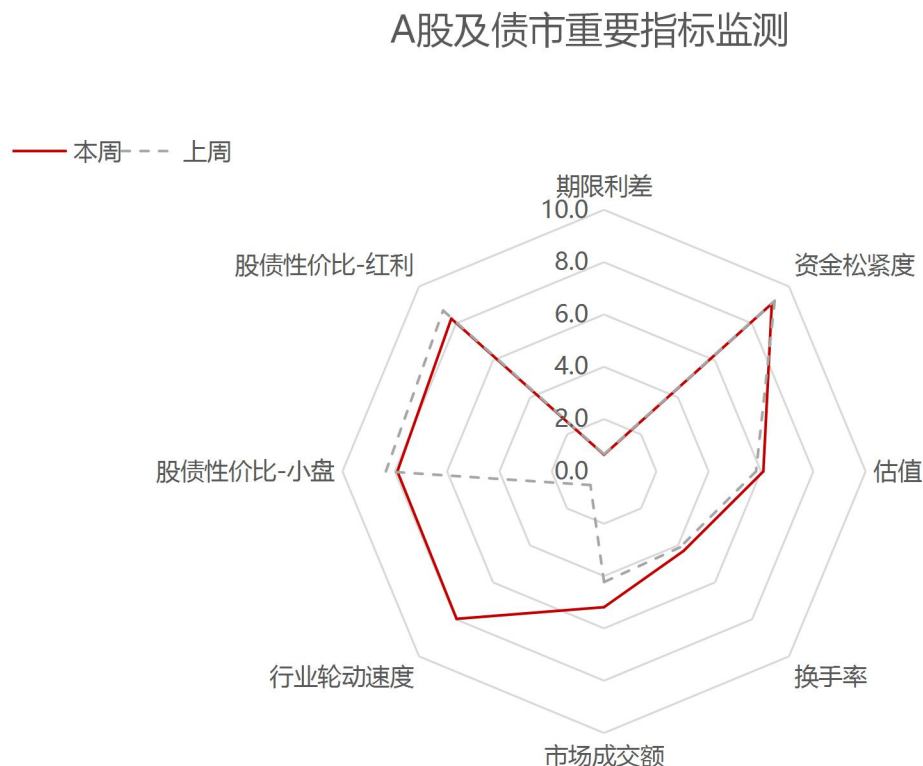
图 3：大类资产配置观点展望

资产	时间维度	市场观点				
		谨慎	相对谨慎	中性	相对乐观	乐观
债市	周度			●		
	月度				●	
A股	周度		●			
	月度			●		
海外	周度				●	
	月度			●		
黄金	周度				●	
	月度				●	

资料来源：华宝证券研究创新部

4. A 股债市市场重要指标跟踪监测

图 4：A 股及债市重要指标变化（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

备注：

期限利差数值越高代表国债收益率曲线越陡峭，越低代表国债收益率曲线越平坦。

资金松紧度数值越高代表短期市场资金量越紧张，越低代表资金量越充足。

估值数值越高代表 A 股市场估值水平越高。换手率数值越高代表 A 股市场换手率水平越高。

行业轮动速度越高代表市场轮动越快，越低代表市场轮动越慢。

股债性价比（小盘）数值越高代表中小盘股性价比越高。股债性价比（红利）数据越高代表 A 股红利性价比越高。

期限利差：期限利差近期仍处于历史低位水平。

资金松紧度：资金价格小幅回落，但仍维处在偏高水平。

股债性价比：股债性价比回落，红利表现偏强，小盘股受业绩变化影响，总体股债性价比有小幅回落。

A 股估值：A 股有小幅上升，本周市场波动较小，业绩报变化影响估值总体小幅提升。

A 股换手率：由于稳市场的资金呵护下，市场延续稳健运行，但波动区间收窄，成交和换手率维持偏低水平。

市场成交额：两市日均成交额回落至 11466 亿元，较上周回升 380 亿元，市场情绪仍处于去年 9 月 24 日以来偏低水平。

行业轮动速度：行业轮动速度快速上升，资金在行业板块、题材概念中快速轮动，市场缺乏主线，赚钱难度加大。

5. 下周重点关注

4 月 30 日，中国 4 月 PMI

4 月 30 日，美国一季度 GDP、美国 3 月 PCE 物价指数

5 月 2 日，美国 3 月非农就业数据

6. 风险提示

经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，关税博弈持续升级的风险，地缘政治风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风险。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。