

政治局会议点评

政策蓄力待发 科技产业趋势不改

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。

- **稳就业优先级提升，财政发力有望加速。** 1) 在宏观形势的判断上，本次会议既指出今年以来“经济呈现向好态势”，又指出“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。要强化底线思维，充分备足预案，扎实做好经济工作”，相较去年年末会议“总体平稳、稳中有进”的定调，本次会议既肯定了开年以来所取得的成绩，又看到了外部冲击下可能带来的影响。 2) 宏观政策定调上，延续了去年 12 月“稳中求进”的总基调，同时“稳就业”的优先级提升，“稳企业、稳市场、稳预期”也预示当前预留充足的政策空间稳定企业投资预期及资本市场信心。具体手段上，“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”的表述与去年 12 月及今年两会政府工作报告的定调一脉相承，此外，本次会议特别提到“加紧实施”“更加积极有为的宏观政策”，我们预计未来一段时间，地方政府专项债等一系列财政手段的落地有望加快。
- **扩内需为首，中低收入群体收入提振，AI 产业仍为主要发展方向。** 政策发力的具体方向上，1) 扩内需仍为首要任务。本次会议首次明确提出“要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费”，此外还提出“设立服务消费与养老再贷款”，相较两会及去年 12 月对于提振消费的方向和措施上更为具体。2) “两新”、“两重”政策仍为扩大有效需求的主要政策手段，此外，本次明确提出的“两新”政策“扩围提质”和“两重”政策“加力实施”或为未来一段时间政策增量。 3) 创新产业的发展上，政策特别提出加强企业融资支持，尤其是科技企业的融资支持，“人工智能+”行动要“加快实施”。新质生产力的发展仍为未来政策首要关注方向，对于科技产业尤其是人工智能产业链的支持将会摆在重要位置。
- **稳楼市及资本市场。** 1) 本次会议除了延续两会工作报告中“稳定资本市场”的定调，还增加了“活跃资本市场”的表述，稳预期活跃成交量或将成为未来一段时间资本市场的主要政策方向。2) 地产政策方面，“城中村和危旧房改造”为需求端主要手段，供给端仍以“优化存量商品房收购”为主。
- **推进存量政策加速落地，储备充足增量政策预案。** 总体来看，本次会议基本延续了去年 12 月政治局会议及今年两会政府工作报告的定调，重点强调存量政策的加速落地和提质增效，以及储备政策的充足预案。提振消费扩内需仍为主要方向；积极的财政政策加速落地，货币政策也有望适时降准降息。此外，当前外部冲击仍存不确定性，但政策当局“充分备足预案”，预示未来国内政策仍将有充足的对冲空间。
- **短期震荡不改中期向好，科技产业具备长期趋势。** 我们认为，本次政治局会议后，市场短期政策预期或迎来阶段性落地，市场短期上行动能趋缓但下行风险可控。我们在周报《政策窗口期 交易内需及自主可控》中提到，政策发力方向确定但时点可能需要等待。当前较低的估值水平和较为有利的一季度基本面数据支撑市场不会出现较大的下行风险，但后续趋势的形成依然有赖于政策释放或者基本面修复的预期更为明朗化。中期来看，中国资产依然具备相对优势，主要源于当前国内充足的政策空间及具备较强吸引力的 A 股估值。**短期来看，A 股或进入震荡调整期。**政策预期落地、资金支撑趋缓、关税不确定性持续扰动、内需预期短期难有进一步修复。**配置方向上，内需与自主可控仍是当前配置两大主线。**关税不确定性消化至市场预期企稳后，盈利因子有望重新主导市场，市场有望重回成长风格，AI 产业链有望重回主线。
- **风险提示：**政策落地超预期，全球衰退风险超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
策略研究

证券分析师：王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：郭晓希
(8610)66229019
xiaoxi.guo@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371