

2025年04月26日

积极的政策稳步推进，A股慢牛延续

事件点评

投资要点

◆ **总体定调积极：明确外部风险，存量政策落地速度可能加快，增量政策留有空间。**

(1) 会议总体定调积极。一是会议肯定一季度经济向好的趋势；二是会议明确当前外部冲击风险加剧，后续积极的政策导向不变。(2) 存量政策可能加快落地实施，增量政策留有空间。一是总体基调上，会议提出“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”，显示后续政策实施可能加速。二是具体方向上：首先，财政政策上提出加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用，存量政策实施加速，且留有加码的空间；其次，货币政策上提出适时降准降息，并创设新的结构性货币政策工具，增量政策空间显现。

◆ **重点强调和超预期的：稳外贸、创设新的结构性货币政策工具、服务消费和科技创新、持续稳定和活跃资本市场。**(1) 超预期的：稳定外贸举措。一是提高失业保险基金稳岗返还比例；二是提出要加快推动内外贸一体化。(2) 新的提法：创设新的结构性货币政策工具。一是总量货币政策上，新的流动性宽松工具的运用需求较强；二是结构性货币政策上，科技创新再贷款、消费信贷贴息、外贸保链专项贷款等工具可能不断运用。(3) 重点强调的：发展服务消费、支持科技创新、持续稳定和活跃资本市场。一是会议重点强调大力发展服务消费：首先，供给上“尽快清理消费领域限制性措施”；其次，需求上提高中低收入群体收入、设立服务消费与养老再贷款。二是继续支持科技创新：培育壮大新质生产力、关键核心技术攻关、“人工智能+”行动。三是强调持续稳定和活跃资本市场，股市慢牛的政策意图明显。

◆ **对市场趋势的影响：偏正面，进一步夯实A股慢牛的基础。**(1) 分子端：提振内需、稳定外贸有利于改善经济和盈利预期。(2) 流动性：短期可能进一步宽松。一是宏观流动性可能进一步宽松：首先，会议再提“适时降准降息”，短期降准等货币宽松政策可能实施；其次，会议提出创设新的货币政策工具。二是持续稳定和活跃资本市场，稳市资金可能持续流入。(3) 风险偏好：存量政策加速落地、稳定和活跃资本市场等可能使得市场情绪低位修复。一是明确外部风险、存量政策加速落地实施等有利于打消市场对经济和盈利回落的担忧；二是稳定和活跃资本市场的政策意图有利于提升长期资金和活跃资金的入市意愿。

◆ **对行业配置的影响：科技、服务消费、跨境电商、券商、地产链等可能受益。**(1) 从会议总体定调角度看，科技和消费可能受益。一是会议总体定调存量政策加速落地、提振内需，因此政策导向的服务消费、科技可能受益；二是会议强调货币宽松和活跃资本市场，科技成长可能受益。(2) 从会议明确提出的具体政策方向看，科技、服务消费、跨境电商、券商、地产等行业可能受益。一是会议强调要培育壮大新质生产力、推进关键核心技术攻关、加快实施“人工智能+”行动，相关的TMT、机器人、新能源、医药等科技成长行业可能受益。二是社服、新消费、养老、教育等服务消费相关的行业可能受益。三是会议对稳外贸措施的表述超预期，相关的跨境电商等行业可能受益。四是会议提出稳定和活跃资本市场，券商等行业可能受益。五是会议强调优化存量商品房收购政策，因此相关的房地产、建材等行业可能受益。

◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

SAC 执业证书编号：S0910523080001

denglijun@huajinsec.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsec.cn

相关报告

汽车、电子一季度外资持仓规模上升
2025.4.24

巨震之后新股交投情绪逐渐平稳，但资金风险偏好可能暂时不高-华金证券新股周报
2025.4.20

科技调整到何时见底？ 2025.4.19

美对华加征关税对A股的影响如何？
2025.4.17

外力巨震下新股周期情绪冰点或提前显现，建议密切关注局部变化-华金证券新股周报
2025.4.13

内容目录

一、定调积极，聚焦提振内需、稳定外贸等多个方向	3
（一）明确外部风险，存量政策落地速度加快，增量政策留有空间	3
（二）重点强调和超预期的：稳外贸、创设新的货币政策工具等	4
二、对市场影响偏正面，关注科技和消费	5
（一）市场趋势：偏正面，进一步夯实 A 股慢牛的基础	5
（二）行业配置：科技、服务消费、跨境电商、券商等行业可能受益	5
三、风险提示	6

图表目录

图 1：比照 2024 年 4 月及 9 月政治局会议通稿表述一览	4
图 2：我国消费者信心指数走强	5
图 3：我国一季度经济运行向好	5
图 4：一季度居民服务消费支出稳健增长	6
图 5：3 月商品房销售增速降幅收窄，居民中长贷增速转正	6

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。

一、定调积极，聚焦提振内需、稳定外贸等多个方向

（一）明确外部风险，存量政策落地速度加快，增量政策留有空间

总体定调积极：明确外部风险，存量政策落地速度可能加快，增量政策留有空间。（1）会议总体定调积极。一是会议肯定一季度经济向好的趋势，提出“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”，表述较为积极。二是会议明确当前外部冲击风险加剧，并提出“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”，后续积极的政策导向不变，可能提振市场信心。（2）存量政策可能加快落地实施，增量政策留有空间。一是总体基调上，会议提出“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”，显示后续政策实施可能加速，政策发力托底经济修复的预期有所上升。二是具体方向上：首先，财政政策上提出加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用，存量政策实施加速，且留有加码的空间；其次，货币政策上提出适时降准降息，并创设新的结构性货币政策工具，增量政策空间显现。

图 1：比照 2024 年 4 月及 9 月政治局会议通稿表述一览

	2024 年 4 月中央政治局会议	2024 年 9 月中央政治局会议	2025 年 4 月中央政治局会议
当前经济形势判断	经济持续回升向好仍面临诸多挑战，主要是有效需求仍然不足，企业经营压力较大，重点领域风险隐患较多，国内大循环不够顺畅，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升。同时必须看到，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，开局良好、回升向好是当前经济运行的基本特征和趋势，要增强做好经济工作的信心	我国经济的基本面及市场广阔、经济韧性强、潜力大等有利条件并未改变。同时，当前经济运行出现一些新的情况和问题。要全面客观冷静看待当前经济形势，正视困难、坚定信心，切实增强做好经济工作的责任感和紧迫感。要抓住重点、主动作为，有效落实存量政策，加力推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性，努力完成全年经济社会发展目标任务	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。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，统筹国内国际经济斗争，坚定不移办好自己事，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，以高质量发展确定性应对外部环境急剧变化的不确定性
财政货币政策	要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度，确保基层“三保”按时足额支出；要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本	要加大对财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率，实施有力度的降息	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
资本市场	要持续推动中小金融机构改革化险，多措并举促进资本市场健康发展	要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施	持续稳定和活跃资本市场
房地产	继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展	要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式	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
民生	要切实保障和改善民生，突出就业优先导向，促进中低收入群体增收，织密扎牢社会保障网	要守住兜牢民生底线，重点做好应届高校毕业生、农民工、脱贫人口、零就业家庭等重点人群就业工作，加强对大龄、残疾、较长时间失业等就业困难群体的帮扶。要加高低收入人口救助帮扶。要抓好食品和水电气热等重要物资的保供稳价。要切实抓好粮食和农业生产，关心农民增收，抓好秋冬生产，确保国家粮食安全	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工作
外贸	积极扩大中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口，支持民营企业拓展海外市场，加大力度吸引和利用外资	要加大引资稳资力度，抓紧推进和实施制造业领域外资准入等改革措施，进一步优化市场化、法治化、国际化一流营商环境	加快推动内外贸一体化。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
消费	要积极扩大国内需求，落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。要创造更多消费场景，更好满足人民群众多样化、高品质消费需要。要深入推进以人为本的新型城镇化，持续释放消费和投资潜力。要实施好政府和社会资本合作新机制，充分激发民间投资活力	要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构。要培育新型消费业态	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

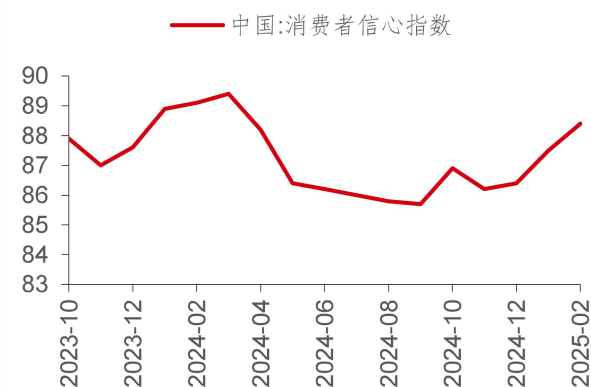
资料来源：华金证券研究所整理

（二）重点强调和超预期的：稳外贸、创设新的货币政策工具等

重点强调和超预期的：稳外贸、创设新的结构性货币政策工具、服务消费和科技创新、持续稳定和活跃资本市场。（1）超预期的：稳定外贸举措。一是会议提出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，进一步稳定社会信心。二是会议提出要多措并举帮扶困难企业，加快推动内外贸一体化，对冲政策加速落地超预期。（2）新的提法：创设新的结构性货币政策工具。一是总量货币政策上，经济增长压力较大，同时海外降息预期反复背景下，降息降准之外的新的流动性宽松工具的运用需求较强。二是会议明确将“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”，我国货币政策工具箱进一步丰富，升级版科技创新再贷款、消费信贷贴息、外贸保链专项贷款等工具可能不断运用。（3）重点强调的：发展服务消费、支持科技创新、持续稳定和活跃资本市场。一是会议重点强调大力发展服务

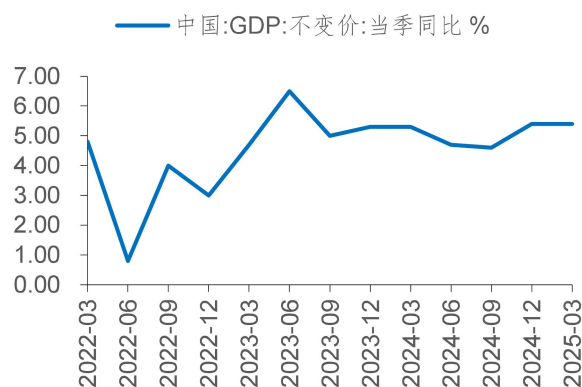
消费：首先，供给上“尽快清理消费领域限制性措施”、扩围提质“两新”，打通内需堵点；其次，需求上要提高中低收入群体收入、设立服务消费与养老再贷款，进一步拓宽居民消费能力。二是继续支持科技创新：会议提出培育壮大新质生产力、持续用力推进关键核心技术攻关、加快实施“人工智能+”行动、推进重点产业提质升级等方向，政策大力支持科技创新仍是主线。三是强调持续稳定和活跃资本市场，后续中长期资金入市、加强上市公司市值管理、打击违规减持及财务造假等举措可能不断落实，政策对股市稳步上涨的慢牛政策意图明显。

图 2：我国消费者信心指数走强



资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：我国一季度经济运行向好



资料来源：华金证券研究所，wind

二、对市场影响偏正面，关注科技和消费

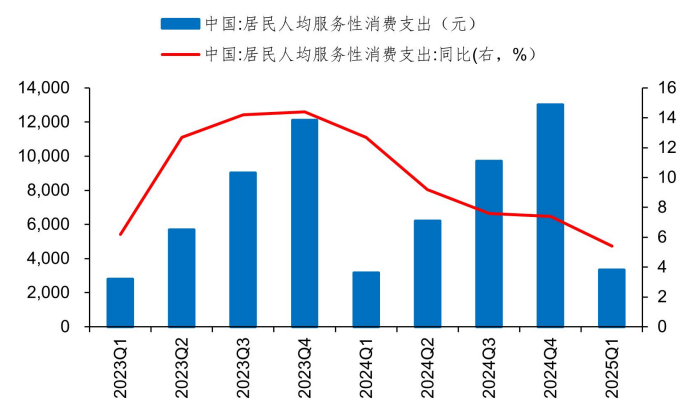
（一）市场趋势：偏正面，进一步夯实 A 股慢牛的基础

对市场趋势的影响：偏正面，进一步夯实 A 股慢牛的基础。（1）分子端：提振内需、稳定外贸有利于改善经济和盈利预期。一是会议提出“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”，存量政策的加力和加速落实可能推动基本面继续修复，有望改善经济和盈利修复预期；二是会议重点强调“要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费”，同时通过加快推动内外贸一体化、提高失业保险基金稳岗返还比例等方式多措并举稳定外贸，对消费和出口增速可能有所提振，政策支撑经济和盈利维持一定韧性。（2）流动性：短期可能进一步宽松。一是宏观流动性可能进一步宽松：首先，会议再提“适时降准降息”，短期降准等货币宽松政策可能实施；其次，会议提出创设新的货币政策工具，海外流动性宽松预期反复将对国内宽松政策的实施影响更小，海外风险对国内流动性宽松的掣肘减轻；最后，持续稳定和活跃资本市场，后续稳市资金如险资、社保基金等中长期资金可能持续流入。（3）风险偏好：存量政策加速落地、稳定和活跃资本市场等可能使得市场情绪低位修复。一是会议明确外部风险、存量政策加速落地实施等有利于打消市场对经济和盈利回落的担忧。二是稳定和活跃资本市场的政策意图有利于提升长期资金和活跃资金的入市意愿，市场情绪可能改善。

（二）行业配置：科技、服务消费、跨境电商、券商等行业可能受益

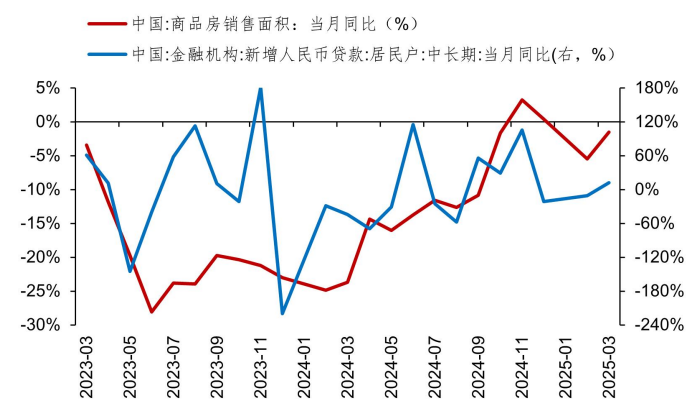
对行业配置的影响：科技、服务消费、跨境电商、券商、地产链等可能受益。（1）从会议总体定调角度看，科技和消费可能受益。一是会议总体定调存量政策加速落地、提振内需，因此分子端整体维持弱修复，政策导向的服务消费、科技可能受益：存量政策方面，会议强调加快地方专项债、超长期特别国债、“两新两重”等财政发力措施，政策加速落地有助于经济持续温和修复；提振内需方面，会议强调“增强消费对经济增长的拉动作用”，多措并举支持服务消费、新型消费，随着政策效应逐步显现，内需端修复进程将加快；二是会议强调货币宽松和活跃资本市场，尤其是“适时降准降息，保持流动性充裕”、“持续稳定和活跃资本市场”，预示着整体流动性环境将进一步宽松，市场风险偏好也有望得到改善，因此估值弹性相对更敏感的科技成长行业可能受益。（2）从会议明确提出的具体政策方向看，科技、服务消费、跨境电商、券商、地产等行业可能受益。一是会议强调要培育壮大新质生产力、推进关键核心技术攻关、加快实施“人工智能+”行动，表明顶层政策持续呵护科创领域，具体支持举措落地节奏有望加速，相关的TMT、机器人、新能源、医药等科技成长行业可能受益。二是社服、新消费、养老、教育等服务消费相关的行业可能受益：首先，会议强调要“尽快清理消费领域限制性措施”，后续相关的限购、限牌、停车、直播电商监管等可能改善，因此相关的社服、新消费可能受益；其次，会议提出提中低收入群体收入、设立服务消费与养老再贷款，旨在解决当前服务消费有效需求不足的问题，相关的大众消费、养老、教育等行业可能受益。三是会议对稳外贸措施的表述超预期，特别提及“加快推动内外贸一体化”，其内涵可能包括出口转内销、外贸企业帮扶等，有利于在加征关税的背景下稳定外需，相关的跨境电商等行业可能受益。四是会议提出稳定和活跃资本市场，在股市慢牛预期不断强化下，长期资金和活跃资金可能加速入市，券商等行业可能受益。五是会议强调推进城中村和危旧房改造、优化存量商品房收购政策，旨在加快化解房地产市场供需错配问题，总体释放出较积极的“稳楼市”政策信号，后续配套“收储”步伐可能加快，因此相关的房地产、建材等行业可能受益。

图 4：一季度居民服务消费支出稳健增长



资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：3月商品房销售增速降幅收窄，居民中长贷增速转正



资料来源：华金证券研究所，wind

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及

预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。

3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn