

## 战略定力不改，以我为主稳中应变 ——4 月政治局会议学习体会

### ● 事件：

新华社北京 4 月 25 日电，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。

### ● 学习体会：

在面对整体外部环境高度复杂与不确定性交织，地缘政治与贸易局势受到冲击影响加大的背景下，作为“两会”后首个研究部署经济工作的中央政治局会议，总体政策基调依旧延续了中央经济工作会议和政府工作报告中“稳中求进”的主线思路。与此同时，会议内容通稿展现出“他强任他强，清风拂山岗”，以我为主的战略定力。对内，进一步做好自己的经济工作，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。在战术上保持柔性，主动下好“先手棋”，充分留足“后手牌”，加强预期管理与政策引导的协同推进，着力做好四个“稳”。对外，进一步深化改革开放与国际合作以对冲美方单方面霸凌行径对贸易局势造成的不利影响。

### 1) 形势研判：强化底线思维，强调以我为主

强化“底线思维”应对外部冲击加大。在对外部形势的判断上，从 2024 年 12 月经济工作会议中提到的“外部压力加大”、“外部环境变化带来的不利影响加深”到 2025 年 3 月政府工作报告中提到的“外部环境更趋复杂严峻，可能对我国贸易、科技等领域造成更大冲击”，再到 4 月政治局会议中表述的“外部冲击影响加大”、“外部环境急剧变化的不确定性”，可以看到：第一，决策层对外部冲击影响的认知是一以贯之的；第二，对外部环境的特点概括为具有“急剧变化的不确定性”；第三，将中美关税博弈界定为“国际经贸斗争”。基于此判断，会议提出“要强化底线思维”，充分备足预案。

以我为主，立足“高质量发展的确定性”。在对国内形势的判断上，本次会议延续了去年中央经济工作会议和今年“两会”对国内经济形势“向好”的判断。4 月 16 日，国家统计局数据显示，中国一季度国内生产总值（GDP）同比增长 5.4%，环比增长 1.2%，展现出我国经济在高度外部不确定性下依然保持坚实前行态势。基于此判断，会议提出要“坚定不移办好自己事”、“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”。

### 2) 宏观政策：要加紧实施，用好用足

本次会议指出，“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。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”。

从政策取向上看，本次宏观政策的定调依旧延续了中央经济工作会议以及政府工作报告中的描述，增量信息相对温和。

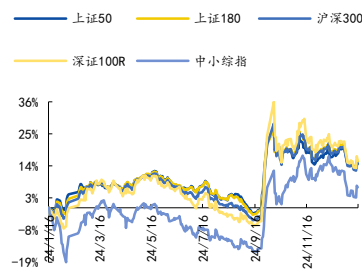
我们认为，一方面这反映出中央对 4 月美国对等关税政策已有充分的预判与准备，从反制措施的精准性和时效性中可见一斑，相关增量政策工具和思路已体现在政府工作报告所部署的工作任务之中。从今年一季度财政两本账（一般公共预算支出和政府性基金支出）的支出强度来看，呈现出较以往更为前置发力的特征，同比增速达 5.62%。

另一方面，考虑到后续中美关税博弈中存在高度不确定性与不可预测性，相较

### 主要数据：

|         |         |
|---------|---------|
| 上证综指：   | 3295.06 |
| 深圳成指：   | 9917.06 |
| 沪深 300： | 3786.99 |
| 中小盘指：   | 3670.40 |
| 创业板指：   | 1947.19 |

### 主要市场走势图



资料来源：Wind

### 相关研究报告

- 1.《迈向繁荣新起点，本轮行情下的三条投资线索》
- 2.《扩内需兴科创，稳发展惠民生——2025 年两会系列报告之一：政策总量篇》
- 3.《政策基调变化，明年发力可期——12 月政治局会议点评》
- 4.《政策定调积极有为，内需回暖春山可望》

### 报告作者

分析师 汤静文  
执业证书编号 S0020524060001  
邮箱 tangjingwen@gyzq.com.cn  
电话 021-51097188

分析师 朱定豪  
执业证书编号 S0020521120002  
邮箱 zhudinghao@gyzq.com.cn  
电话 021-51097188

分析师 黄轩辕  
执业证书编号 S0020524120001  
邮箱 huangxuanyuan@gyzq.com.cn  
电话 021-51097188

联系人 陈兆祥  
邮箱 chenzhaoliang@gyzq.com.cn  
电话 021-51097188

于贸然推出增量政策，更应加快推进和用好用足当前已出台政策，以静制动、以稳应变，在不确定性进一步加剧的背景下再相机抉择，从“强化宏观政策取向一致性”也可看出，中央决策层更注重政策效能的统筹及连贯性。

### 3) 民生内需：坚定不移办好自己的事，着力做好四个“稳”

本次会议也同样一以贯之延续了“两会”中对于扩内需，保民生的重视，指出要着力“稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”。

**在促进消费方面**，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”。近期中央和地方均出台了一系列扩大服务消费的政策，在促消费上，在未来一段时间内，围绕“两新”提质扩围，同步促进商品消费需求释放与服务消费供给扩大，仍将是消费政策的重要着力点。

**在稳就业方面**，正如我们在《扩内需兴科创，稳发展惠民生》的“两会”系列报告里所分析，今年工作任务的重点是不断聚焦“投资于人”，加大财政对民生的保障，更全面地织牢织密社会安全保障网，而就业即为民生之本，居“四稳”目标之首。会议强调要“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”。截止今年一季度，社会保障和就业部分支出占比全国一般公共预算支出为 18.64%，较往年同期提升了 0.44 个百分点。考虑到下半年毕业季带来的就业压力，我们认为各地会跟进出台稳就业的增量政策。

**在稳企业和稳市场方面**，会议强调要“要多措并举帮扶困难企业。加强融资支持”。此外，会议还明确强调要坚定不移推进改革开放，这不仅是中国经济三十年腾飞的关键所在，也依然是应对外部贸易冲击和内部市场结构性问题的根本路径。

**在稳预期方面**，会议指出，“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，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”。我们注意到，中央近期也在不断细化预期管理，科学评估政策效能，并优化政策传导，减少过程中的摩擦和滞后。4月17日，国务院围绕“加强预期管理，协同推进政策实施和预期引导”主题，进行了第十三次专题学习。会议强调，“要说一件、干一件、成一件”，以引导形成明确稳定的市场预期。这与我们之前提出的“战术柔性”不谋而合，比起依赖政策堆砌，应更注重将已出台的政策落到实处，加快形成实物产出，并做好必要的预案准备。

### 4) 风险防范：稳步推进地方化债，持续稳定房地产市场与资本市场

**地方化债方面**，本次会议依旧强调了对重点领域风险的防范与化解，自去年11月全国人大常委会批准“三箭齐发”共计12万亿元的地方化债方案以来，我们看到今年地方化债速度明显加快，根据财政部地方政府债券信息公开平台的数据，今年1-2月份，地方政府共发行用于债务置换的再融资专项债10310亿元，是2024年同期的4.45倍。

**房地产方面**，在2024年下半年一揽子稳楼市的房地产政策组合下，根据国家统计局的数据，70个大中城市中一线城市的新建商品住宅房屋销售价格指数环比增速已连续四个月正增长，二三线城市的价格指数也较为稳固。与中央经济工作会议和政府工作报告中对房地产的表述相比，中央此次进一步强调了“持续稳固”的政策导向。

**资本市场方面**，相较“稳住股市”的说法更进一步，提出了更高要求，不仅要“稳”，更要进一步“活跃”。我们认为，在新“国九条”出台一周年的背景下，资

本市场投融资综合改革不断深化，“活跃”不仅仅是针对股市资产价格表现。也更多的体现在对于投资端，上市公司质量与市值管理水平的不断提高，“长钱长投”的制度落地与中长期投资价值理念的加深。在融资端，金融服务实体经济水平和培育壮大新质生产力的精准性、有效性和包容性进一步提高。

#### ● 配置策略

- 1) 本次会议再次强调战略定力，以我为主，以确定性的高质量发展应对外部不确定性挑战。预期管理同政策引导协同发力，有助于稳固微观主体信心。A 股在估值底部支撑下，在中长期资金入市的大背景下，长期来看我们继续战略看多 A 股核心资产。推荐关注 A 股核心资产宽基指数，如沪深 300、中证 A 系列指数等。
- 2) 短期建议规避对美进出口依赖度较高行业，在后续贸易谈判走势不明朗的情形下，可能会持续承压。相对而言，全球产业链布局更为分散、对美业务敞口较小的企业或将受益。此外，内需正成为经济主动力和稳定锚，或有望利好大众消费品、服务消费以及高质量新消费领域。
- 3) 长期来看，关税壁垒和技术封锁会进一步加快我国“卡脖子”科创领域自立自强，在适度宽松的货币政策背景下，科技成长风格或将长期受益。以全要素生产率提升为标志的新质生产力代表国家中长期发展战略，建议关注新质生产力的中长期投资机会。

#### ● 风险提示

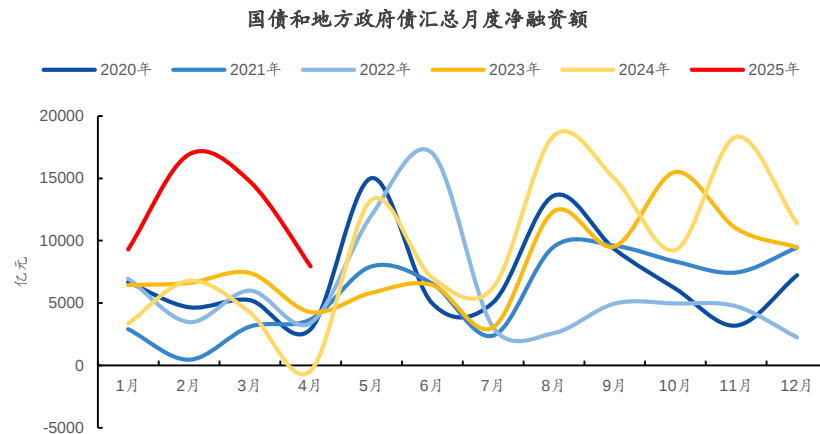
中美关系恶化超预期；全球贸易萎缩超预期；政策出台及落地进度不如预期；经济变化超预期；政策理解有偏差。

**表 1：近三次涉及经济工作的政治局会议内容一览**

| 涉及领域   | 2025 年 4 月政治局会议                                                                                                                                                                                                                       | 2024 年 12 月政治局会议                                                                                                                                              | 2024 年 9 月政治局会议                                                                                                                                  |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 当前经济形势 | 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， <b>外部冲击影响加大。</b>                                                                                                                                                       | 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。全年经济社会发展主要目标任务将顺利完成。                                                                                                       | 经济运行总体平稳、稳中有进。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。                                                                             |
| 经济工作目标 | <b>要强化底线思维，充分备足预案</b> ，扎实做好经济工作。<br><b>统筹国内经济工作和国际经贸斗争</b> ，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 <b>稳就业、稳企业、稳市场、稳预期</b> ，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。                                                                                            | 推动经济持续回升向好：高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。                                                                                                                 | 努力完成全年经济社会发展目标任务。                                                                                                                                |
| 宏观政策   | <b>加紧实施</b> 更加积极有为的宏观政策；强化政策取向一致性。                                                                                                                                                                                                    | 实施更加积极有为的宏观政策；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。                                                                                              | 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。                                                                                                  |
| 财政政策   | 更加积极的财政政策；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。                                                                                                                                                                                         | 更加积极的财政政策。                                                                                                                                                    | 加大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。                                                                       |
| 货币政策   | 适度宽松的货币政策；适时降准降息，保持流动性充裕，全力支持实体经济。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。                                                                                                                                                        | 适度宽松的货币政策。                                                                                                                                                    | 加大财政货币政策逆周期调节力度。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。                                                                                                              |
| 资本市场政策 | <b>持续稳定和活跃资本市场。</b>                                                                                                                                                                                                                   | 稳住股市。                                                                                                                                                         | 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。                                                                  |
| 房地产    | 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， <b>持续巩固房地产市场稳定态势。</b>                                                                                                                                                  | 稳住楼市。                                                                                                                                                         | 促进房地产市场止跌回稳；加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。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。                                                           |
| 民生内需   | 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。<br>要着力保民生。对受关税影响较大的企业， <b>提高失业保险基金稳岗返还比例</b> 。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。                | 要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。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。要做好民生保障和安全稳定各项工作，确保社会大局稳定。<br>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。要支持和规范社会力量发展养老、托育产业，抓紧完善生育支持政策体系。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。关心农民增收，抓好秋冬生产，确保国家粮食安全。 |
| 其他内容   | 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。<br>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。 | 要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。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。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。<br>要加大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。 | 要帮助企业渡过难关，进一步规范涉企执法、监管行为。要出台民营经济促进法，为非公有制经济发展营造良好环境。<br>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。                                  |

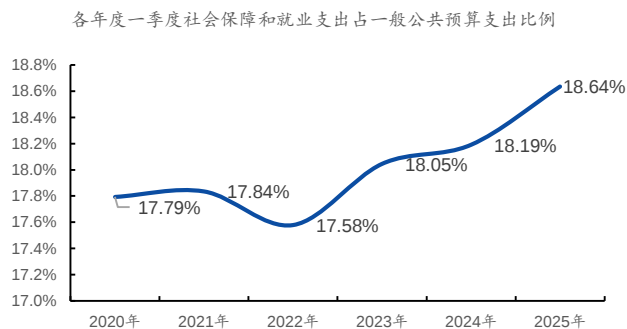
资料来源：共产党员网，新华社，国元证券研究所整理

图 1：2025 年开年以来，财政前置发力明显



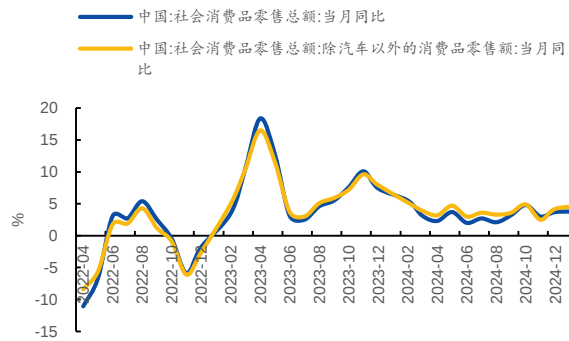
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：今年一季度社会保障和就业支出占比提升明显



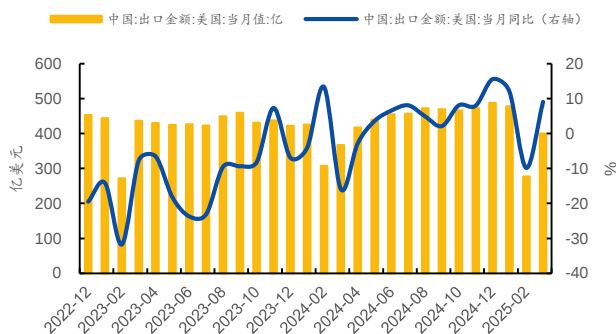
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：今年前三月社零增速表现较好



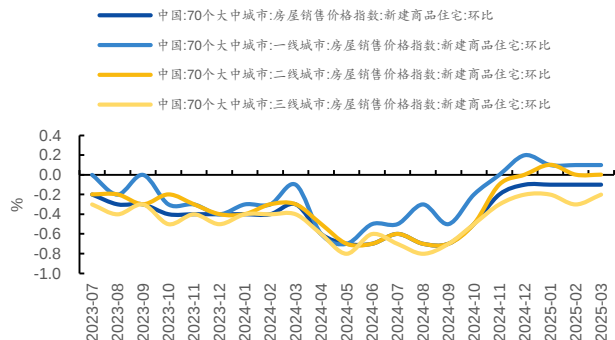
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：中国对美出口金额及其同比增速走势



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：房地产市场价格已显现企稳的态势



资料来源：Wind，国元证券研究所

## 投资评级说明

| (1) 公司评级定义 |                        | (2) 行业评级定义 |                          |
|------------|------------------------|------------|--------------------------|
| 买入         | 股价涨幅优于基准指数 15%以上       | 推荐         | 行业指数表现优于基准指数 10%以上       |
| 增持         | 股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间 | 中性         | 行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间 |
| 持有         | 股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间  | 回避         | 行业指数表现劣于基准指数 10%以上       |
| 卖出         | 股价涨幅劣于基准指数 5%以上        |            |                          |

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

| 合肥                                | 上海                                   | 北京                                    |
|-----------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|
| 地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 | 地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券 | 地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券 |
| 邮编：230000                         | 邮编：200135                            | 邮编：100027                             |