

充分备足预案，应对外部环境不确定性

报告日期：2025-04-25

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：张运智

执业证书号：S0010523070001

电话：13699270398

邮箱：zhangyz@hazq.com

主要观点：

● 重要会议

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。

● 会议基调：宏观政策更加积极有为，充分备足预案与政策储备

宏观政策更加积极有为，充分备足预案与政策储备。针对当前内外部形势，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”，在政策基调上强调“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”“统筹国内经济工作和国际经贸斗争”。因此，会议提出“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”，同时“强化底线思维，充分备足预案”。结合会议公报中对具体政策表述较3月政府工作报告和会前国务院表态边际变化不大，一季度GDP增速为5.4%与去年四季度持平、高于全年经济目标，或表明当前政策发力重点还是既定政策的落实，强调“好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，增强增量政策储备并视国内外经济形势出台。具体政策举措上：①财政政策靠前发力，要求“加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”，其方向可能是“扩围提质实施‘两新’政策，加力实施‘两重’建设”，同时“兜牢基层‘三保’底线”。②货币政策依然围绕结构性工具发力，强调“适时降准降息，保持流动性充裕”。具体举措上，提出“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”，其中比较明确的方向为“设立服务消费与养老再贷款”。

● 关键表述变化：服务消费、帮扶困难企业、收储

从会议公报看，我们认为，需重点关注服务消费、帮扶困难企业、收储三方面关键表述变化。

发力促进服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。本次会议强调“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”。具体举措上，一方面“尽快清理消费领域限制性措施”，另一方面加大资金支持力度。会前，商务部党组书记、部长王文涛在《求是》杂志上发表署名文章《多措并举扩大服务消费》，提出进一步完善“1+N”政策措施体系、加快政策推出，可关注“家政服务消费、发展数字消费”政策出台，以及商务部会同相关部门制定“促进旅游业、超高清、体育赛事经济、中医药健康发展”等支持政策。

帮扶困难企业成为应对经贸摩擦的重要抓手。会议整体基调上，在之前“稳就业、稳市场、稳预期”基础上增加了“稳企业”，专门强调“要多措并举帮扶困难企业”，或表明这是当前政策发力重点之一。在具体举措上，我们认为值得关注的有三个方面：①“加强融资支持”，

相关报告

1. 点评报告《“对等”关税加剧经贸摩擦，国内政策有望发力对冲》2024-04-03
2. 点评报告《政策靠前发力，把握行业轮动机会》2025-03-05
3. 点评报告《做大做强民营经济，科创成长再迎春风》2025-02-17
4. 点评报告《外部风险缓释、内部政策可期——特朗普就职演讲点评》2025-01-21

或与货币政策中的“新型政策性金融工具”相关；②“加快推动内外贸一体化”，4月15日李强总理在北京调研时明确提出“要用足用好各类政策，做好国内外标准衔接，**搭建外贸优品拓内销平台**……稳步推进内外贸一体化发展”，或表明对企业出口转内销提供政策支持；③切实减轻企业负担，“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**”。

房地产收储政策有望进一步优化。去年四季度以来，房地产调控政策持续优化，成交量和房价有所改善，对此会议强调“加快构建房地产发展新模式，……持续巩固房地产市场稳定态势”，表明政策基调整体变化不大。同时，会议指出“**优化存量商品房收购政策**”，可能是未来一段时间增量政策发力的重要方向之一。4月15日，李强总理在北京现场调研存量房盘活再利用、商品住房转化人才公寓项目等情况时指出“要落实好各项相关政策，**在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权，并及时研究推出新的支持措施**”，有望成为后续优化方向。

● 积极政策基调延续，沿政策发力方向布局

积极政策基调延续，但强调备足预案、适时推出增量政策，对市场风险偏好形成一定支撑。本次会议使用了“国际经贸斗争”的表述，尽管美方对中国关税立场有所弱化，但结合4月24日商务部和外交部否认美方关于“中美就关税问题进行磋商谈判”，或表明中美经贸摩擦短期内难以明显缓解。我们认为，在一季度经济实现“开门红”、GDP增速高于全年经济目标的背景下，会议延续了3月政府工作报告的积极基调，但表明当前政策发力的重点放在既定政策的落实上，同时做好增量政策的储备，以结构性举措应对关税冲击，有望对市场风险偏好形成一定支撑。

沿政策发力方向布局。往后展望，中美经贸摩擦风险再度发酵可能性偏低，一季度GDP高于全年目标后中央政治局会议并未明显加力增量政策，故仍围绕政策支撑或行业景气方向布局。建议关注三条主线：①政策支持和事件催化的部分消费品，重点关注**汽车、家电**，服务消费待政策进一步明确方向与支持力度。②震荡市中具备稳定性性价比及中长期有战略性配置价值的**银行、保险**。③继续看好中长期**贵金属**价格和股价表现。

● 风险提示

对政策解读存在偏差。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出一未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。