



## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

## 联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

## 存量政策巩固落实，储备政策蓄势待发

——国内观察：2025年4月政治局会议学习

## 投资要点

- **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。
- **核心观点：**2025年一季度经济实现开门红，但由于关税政策在4月后明显升级，当前数据并未反映贸易战升级后的影响。同时90天豁免期以及对美国对中国关税政策出现缓和的态度，或缓解二季度出口下行的压力。4月政治局会议定调仍然积极，指出外部冲击的影响加大，要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。从短期来看，贸易战存在阶段性缓和的可能，增量政策密集出台的可能性有所回落，或仍以前期政策的巩固落地为主，体现政策的持续性；但从中长期来看，外需仍有明显下滑的可能，积极政策基调方向明确，关注以内部确定性为代表的投资方向。
- **以内部的“确定性”应对外部的“不确定”。**会议指出，“各项宏观政策协同发力，经济呈现向好态势”，肯定了一季度经济的“开门红”。同时也指出“外部冲击影响加大”，并明确“要强化底线思维、充分备足预案，扎实做好经济工作”，强调“统筹国内经济工作和国际经贸斗争”。以“斗争”来定义贸易战，或隐含长期性，相对于外部环境的不确定性，内部高质量发展的确定性更为重要，政策方向上扩内需+科技仍是主线。
- **加强超常规逆周期调节。**会议指出，“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”。超常规逆周期调节在去年12月政治局会议中首次提出，今年两会政府工作报告中并未出现，此次重提，并强调“加强”，积极的政策基调有望延续。
- **储备政策“蓄势待发”。**当前尚处美国关税90天豁免期内，贸易谈判的结果仍存较大不确定性，同时从近期白宫的表态来看，对中国的关税税率存在下降的可能。4月开始中国对美国的出口可能明显回落，但由于豁免期的存在，转出口反而会加强，类似于此前抢出口的逻辑，一定程度上可能缓解出口下行压力。这可能影响推出增量政策的节奏，但储备政策“蓄势待发”的方向不会变。
- **财政政策“更加积极”。**会议指出“加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”。截至4月25日，据wind数据，年内已发行用于置换存量隐性债务的再融资专项债规模1.78万亿元，已发行地方政府新增专项债规模1.14万亿元；4月24日，年内超长期特别国债首次开启发行。预计后续新增专项债（非化债）以及用于“两新”及“两重”的超长期特别国债发行节奏将加速，财政支持力度有望加强。
- **关注降准以及结构性降息的可能，新的结构性也是亮点。**“适时降准降息”的提法延续，当前国内经济复苏延续以及稳汇率约束仍存的情况下，短期降准以及以再贷款为代表的结构性降息可能先落地，但美联储降息预期已提前至6月，或将影响“适时”的节奏，不过这一点也同样受到关税政策的不确定性影响。会议指出，“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”，对应可能扩大科技创新和技术改造再贷款的规模，设立服务消费与养老再贷款，前者在两会经济主题记者会上已宣布，后者在本次会议上也已明确；而新型的政策性金融工具或与稳外贸有关。
- **投资与人，稳民生、稳就业。**“投资与人”是2025年两会政府工作报告中的新词，本次会议中提出的“兜牢基层‘三保’底线”，“要提高中低收入群体收入”、“要着力保民生”、以及“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”，均凸显“投资于人”的政策方向。稳定预期，提高居民收入以及消费意愿，是扩大消费的前提。此外，会议指出，“大力发展服务消费”，在扩内需上，尤其是消费中，服务消费可能是重点。

- **持续稳股市、稳楼市。**会议指出，“持续巩固房地产市场稳定态势，持续稳定和活跃资本市场”。此前4月18日国常会上也曾指出“要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展”。楼市方面，春节后新房、二手房销售整体表现相对较好，不过进入4月以来新房增速有所回落，关注后续政策加码的可能性，加快收储以及城市更新的推进节奏或是重点。资本市场方面，若后续仍有风险事件引起的超预期波动，央行提供再贷款支持，中央汇金发挥类“平准基金”的作用，以及其他稳市场措施或将发挥充分作用。
- **风险提示：政策落地不及预期；国内消费恢复不及预期；美国关税政策超预期风险。**

表1 2025 年 4 月和 2024 年 12 月中央政治局会议内容对比

|          | 2025 年 4 月                                                                                                                                                                                                                                                                              | 2024 年 12 月                                                                                                                                                                                                                                             |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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， <b>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。</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。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。                                                                                                                                                        |
| 政策基调     | 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， <b>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。</b> 要 <b>加紧</b> 实施更加积极有为的宏观政策， <b>用好用足</b> 更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。                                                                                          | 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，扎实推动高质量发展，进一步全面深化改革，扩大高水平对外开放，建设现代化产业体系，更好统筹发展和安全，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，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。<br>实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。 |
| 货币及财政政策  | 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 <span>社会稳定的基本</span> 面。<br><b>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。</b> 适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。 <b>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。</b>                                                         | 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。                                                                                                                                                                                                      |
| 房地产及资本市场 | <b>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。持续稳定和活跃资本市场。</b>                                                                                                                                                                                         | 稳住楼市股市                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 产业政策     | <b>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。</b> 尽快清理消费领域限制性措施， <b>设立服务消费与养老再贷款。</b> 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><b>要多措并举帮扶困难企业。</b> 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><b>要着力保民生。对受关税影响较大的企业，提高</b> | 要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。<br>要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。<br>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。<br>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。<br>要加大区域战略实施力度，增强区域发展活力。要                                       |

**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。

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，东海证券研究所

## 一、评级说明

|        | 评级 | 说明                                 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%     |
|        | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间   |
|        | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%     |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
|        | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
|        | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%   |
|        | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间  |
|        | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间     |
|        | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间   |
|        | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%   |

## 二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8621 ) 20333275  
 手机：18221959689  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200125

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8610 ) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089