

2025 年 4 月中共中央政治局会议学习体会

“备足预案”

会议更加强调“备足预案”；会议将扩大内需和防范外部风险有效的结合起来。会议强调“增强消费对经济增长的拉动作用”。年内货币政策“存量”、“增量”均值得期待。

■ 事件：中共中央政治局 4 月 25 日召开会议（以下简称“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。

■ “备足预案”。相比于去年 12 月中共中央政治局会议（以下简称“12 月会议”），会议更加强调“备足预案”。

在后续经济工作思路方面，会议增加了“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，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”的重要表述，将扩大内需和防范外部风险有效的结合了起来。

此外，会议特别提出，“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”；此外，会议还将“稳定外贸”确定为后续货币政策支持的重要方向，财政、货币政策正在合力化解关税对外贸实体企业的冲击。

需要注意的是，会议提出“要加紧实施更加积极有为的宏观政策”，“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”，“加紧实施”、“及时推出”等重要表述突出了未来国内宏观政策将兼顾有效性和及时性。

■ 增强消费对经济增长的拉动作用。在扩内需方面，会议继续将消费放在更为优先的位置，强调“增强消费对经济增长的拉动作用”；2025 年一季度，国内社会消费品零售总额同比增速实现 4.6%，增速环比前 2 月有所加快，但同比增速仍处于近三年最低水平。

收入回升是消费复苏的必要前提，2025 年一季度居民人均可支配收入同比增速实现 5.5%，较 2024 年四季度环比加快 0.2 个百分点，居民收入增速仍待进一步修复。会议此次特别提出“要提高中低收入群体收入”，后续居民转移性收入同比增速值得关注。

此外，相比于 12 月会议，会议增加了“大力发展服务消费”的表述，2025 年一季度，我国服务零售额累计同比增速实现 5.0%，明显低于去年同期水平，我们预计服务消费将为年内消费修复贡献重要增量点。

扩大投资方面，会议特别强调“加大资金支持力度”，我们认为“两新”、“两重”“城市更新”等重大战略项目年内均有望获得资金加力支持。此外，在促进地产投资方面，会议增加“加大高品质住房供给”表述，地产投资有望逐步趋稳。

■ 货币政策“存量”、“增量”均值得期待。在财政政策方面，会议提出要“用好用足更加积极的财政政策”，年内广义财政支出增速有望继续加快。货币政策方面，会议进一步细化“适度宽松的货币政策”；在传统货币工具方面，会议着重提出，将“适时降准降息”，保持流动性合理充裕；在增量政策工具方面，会议提出，将设立“新的结构性货币政策工具”和“新型政策性金融工具”，增强货币政策对实体企业的直达性。

■ 风险提示：海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

相关研究报告

《3 月外汇市场分析报告》20250424

《主动权益基金 2025 年一季度配置分析》20250424

《周度金融市场跟踪》20250420

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

图表 1.近两次政治局会议重要表述梳理

时间	2025 年 4 月	2024 年 12 月
形势展望	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，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	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， 全年经济社会发展主要目标任务将顺利完成
工作思路	坚持稳中求进工作总基调 ，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，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 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 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	明年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合。 实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策 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
财政政策	用好用足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	实施更加积极的财政政策
货币政策	用好用足适度宽松的货币政策；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	实施适度宽松的货币政策
扩内需	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	要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求
防风险	要持续用力防范化解重点领域风险。继续实施地方政府一揽子化债政策，加快解决地方政府拖欠企业账款问题	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
民生就业	要着力保民生。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	持续巩固拓展脱贫攻坚成果；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
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，持续巩固房地产市场稳定态势	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
资本市场	持续稳定和活跃资本市场	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

资料来源：共产党员网，中银证券

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