

稳增长，抗外扰——4.25 政治局会议点评

事件描述

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。

事件点评

报告在 4 月 2 日美国“对等关税”落地的背景下，会议指出，在接下来的经济发展工作中继续“坚持稳中求进工作总基调”。并且提出了“统筹国内经济工作和国际经贸斗争”，强调调整国内经济工作以最大程度化解关税冲击，提出“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”。表明中央对当前外部环境面临的风险高度重视，也有相应的应对措施。

结构上，将过去的“六稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）调整为本次的“四稳”（稳就业、稳企业、稳市场、稳预期）。移除了“稳金融”“稳外贸”“稳外资”“稳投资”，加入了“稳企业”与“稳市场”。我们认为，在年初 DeepSeek 等科技企业，以及 4 月中“类平准基金”以及央行持续释放流动性的背景下，国内金融市场已经展现出较强韧性。“稳外贸”与“稳外资”与海外宏观、政治立场紧密挂钩，在当前地缘政治、关税冲突的背景下，外贸与外资均具有不可控因素，外资在立场和市场上面临两难抉择。“稳投资”方面，今年《政府工作报告》将全年赤字率设定在 4%，比上年提高 1 个百分点，赤字规模 5.66 万亿元、比上年增加 1.6 万亿元。今年合计新增政府债务总规模 11.86 万亿元、比上年增加 2.9 万亿元，财政支出力度明显高于去年，“稳投资”目标基本已经达成。对于增加“稳企业”与“稳市场”，我们认为政策在外部冲击下更倾向于保护经济主体，稳住企业与市场，是完成稳就业与预期的基础。整体来看，在外部压力持续加大的情况下，政策将进一步保主体，维护国民经济内在流动性。

宏观政策方面，会议延续了 2024 年 12 月中央经济工作会议的基调，强调“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。”财政方面，我们认为 5 月开始超长期特别国债的发债速度将进一步提升，确保 2-3 季度外部冲击下，国内投资能够对经济起到稳定作用。货币方面，在一季度宏观经济总体偏好的背景下，降准降息有所推迟。我们认为，在关税持续扰动下，如果二季度宏观局势偏弱，降准降息有望快速推出。

在资本市场方面，此次提出的“持续稳定和活跃资本市场”与过去的“稳住楼市股市”相比额外增加了“持续”“活跃”。4 月中旬以汇金为主开始实施的“类平准基金”已经动用央行再贷款工具，有效提升了资本市场预期，推升了各类人民币资产价格的回暖。我们认为，在基本面上，高质量发展持续扩大将逐步推升资产价值估值上升，而“类平准基金”则能够有效抵御外部不确定性，依靠拉动资产价格稳定宏观预期。

风险提示： 1、关税冲击较大；国内宏观政策力度不及预期。

宏观点评

日期： 2025.04.25

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：13817489814

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

相关研究

- 《八维解析“对等关税”下的中国产业韧性图谱》(2025/4/16)
- 《美国“对等关税”影响分析》(2025/4/3)
- 《经济回暖，政策加力——2 月宏观环境观察》(2025/3/25)
- 《美元降息周期未止——美联储 3 月会议点评》(2025/3/21)
- 《《提振消费专项行动方案》政策点评》(2025/3/19)
- 《全力稳增长-2025 年政府工作报告解读》(2025/3/5)
- 《中国资产“开门红”的宏观背景——1 月宏观环境观察》(2025/2/25)
- 《民企座谈会释放积极信号》(2025/2/19)
- 《“特朗普新政”的方向及影响》(2025/1/22)
- 《中央经济工作会议解读》(2024/12/13)

稳增长结构发生变化，更关注主体安全

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。

在4月2日美国“对等关税”落地的背景下，会议指出，在接下来的经济发展工作中继续“坚持稳中求进工作总基调”。并且提出了“统筹国内经济工作和国际经贸斗争”，强调调整国内经济工作以最大程度化解关税冲击，提出“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”。表明中央对当前外部环境面临的风险高度重视，也有相应的应对措施。

结构上，将过去的“六稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）调整为本次的“四稳”（稳就业、稳企业、稳市场、稳预期）。移除了“稳金融”“稳外贸”“稳外资”“稳投资”，加入了“稳企业”与“稳市场”。我们认为，在年初DeepSeek等科技企业，以及4月中“类平准基金”以及央行持续释放流动性的背景下，国内金融市场已经展现出较强韧性。“稳外贸”与“稳外资”与海外宏观、政治立场紧密挂钩，在当前地缘政治、关税冲突的背景下，外贸与外资均具有不可控因素，外资在立场和市场上面临两难抉择。“稳投资”方面，今年《政府工作报告》将全年赤字率设定在4%，比上年提高1个百分点，赤字规模5.66万亿元、比上年增加1.6万亿元。一般公共预算支出规模29.7万亿元、比上年增加1.2万亿元。同时，拟发行超长期特别国债1.3万亿元、比上年增加3000亿元。拟发行特别国债5000亿元，支持国有大型商业银行补充资本。拟安排地方政府专项债券4.4万亿元、比上年增加5000亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。今年合计新增政府债务总规模11.86万亿元、比上年增加2.9万亿元，财政支出力度明显高于去年，“稳投资”目标基本已经达成。对于增加“稳企业”与“稳市场”，我们认为政策在外部冲击下更倾向于保护经济主体，稳住企业与市场，是完成稳就业与预期的基础。整体来看，在外部压力持续加大的情况下，政策将进一步保主体，维护国民经济内在流动性。

在企业与市场方向，会议强调“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。”这意味着政策取向鼓励企业出海，特别是在4月2日美国“对等关税”落地后，中央率先在4月8-9日召开了中央周边工作会议，随后4月14-18日，中央领导人前往东南亚对越南、马来西亚、柬埔寨进行国事访问并达成多项共识。我们认为，在美国关税的高压态势下，中国与临近国家合作将进一步加强，其中包括双边贸易互惠协议的推行，企业出海在“一带一路”、“周边邻国”渠道畅通的背景下或将进一步扩大市场份额。

宏观政策方面，会议延续了2024年12月中央经济工作会议的基调，强调“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。”财政方面，我们认为5月开始超长期特别国债的发债速度将进一步提升，确保2-3季度外部冲击下，国内投资能够对经济起到稳定作用。货币方面，在一季度宏观经济总体偏好的背景下，降准降息有所推迟。我们认为，在关税持续扰动下，如果二季度宏观局势偏弱，降准降息有望快速推出。

房地产方面，与过去强调“严控增量，化解存量”到本次“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。”首次提出了放宽供给侧。即从过去一段时间的“去库存”转向去库存和供给侧优化并重，地产将逐步进入“高质量，低增长”的新阶段。

在资本市场方面，此次提出的“持续稳定和活跃资本市场”与过去的“稳住楼市股市”相比额外增加了“持续”“活跃”。4月中旬以汇金为主开始实施的“类平准基金”已经动用央行再贷款工具，有效提升了资本市场预期，推升了各类人民币资产价格的回暖。我们认为，在基本上，高质量发展持续扩大将逐步推升资产价值估值上升，而“类平准基金”则能够有

效抵御外部不确定性，依靠拉动资产价格稳定宏观预期。

民生方面，除了“三保”问题外，会议特别针对关税冲击提出“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。”充分体现出政策层面已充分认识到关税冲击对企业稳岗压力的现实影响。通过提高失业保险基金稳岗返还比例，能够在一定程度上减轻企业用工成本、缓解裁员压力，有助于稳定就业预期、防止局部失业扩散。同时，这也显示出宏观调控思路正从“保总量”逐步转向“稳预期、护主体”，以增强市场信心、托底民生。

风险提示

1、关税冲击较大；国内宏观政策力度不及预期。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010