

政治局会议：从“底线”看“预案”

2025 年 04 月 25 日



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：张云杰

执业证号：S0100525020002

邮箱：zhangyunjie@mszq.com

研究助理：钟渝梅

执业证号：S0100124080017

邮箱：zhongyumei@mszq.com

➤ **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。

➤ **4 月政治局会议的关键点，聚焦在“底线”和“预案”。**风急浪高的外部形势更加考验政策层对于政策节奏和力度的把握，说到底“经贸斗争”比拼的是韧性和耐力，以及随机应变的“后手棋”，因此政策布局呈现明显的“两步走”特征：“底线”要稳、要兜牢，重点在存量政策加速，保民生、稳就业、帮企业、化风险；“预案”要足、要“求进”，新工具、新政策、新模式蓄势待发。具体看来以下五大信号值得重点关注：

➤ **第一，在“经贸斗争”中比拼耐力和韧性。**这是政治局会议中首次提到“经贸斗争”四个字，早期二十大报告中便强调过要“敢于斗争、善于斗争”，“敢于斗争”比的是耐力和底气，“善于斗争”比的是制度自信。与 2018 年的首轮经贸冲突不一样的是，如今的中国能更好地用自身的确定性去应对外部的不确定性，这从近期美国贸易不确定性指数远远高于中国就得以凸显。

➤ **第二，政策分为“两步走”：第一步看存量政策，“要加紧实施更加积极有为的宏观政策”。**对于宏观政策的定调从“实施”边际变化为“加紧实施”，“加紧实施”的题中之义在于加快存量政策的落地见效，比如加快政府债的发行使用、继续化债为微观主体纾困、推进城中村改造等等。

第二步看增量政策，“根据形势变化及时推出增量储备政策”。根据 4 月政治局会议内容来看，“增量储备政策”包括但不限于“着力保民生”、“大力发展服务消费”、“设立养老再贷款”、“设立新型政策性金融工具”。

➤ **第三，财政“稳就业”，货币“稳市场”。**4 月政治局会议清晰释放出“就业就是底线”的信号——不仅将“稳就业”置于“四稳”（即稳就业、稳企业、稳市场、稳预期）首位，同时将“增量储备政策”与“稳就业”并行提及，预计接下来“稳就业”将成为财政政策的重中之重。同时，政治局会议提出“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”，财政上将实行对冲外贸冲击与兜底民生底线“两手抓”。

货币政策则更多承担稳市场、稳企业功能。会议在货币政策方面明确要“创设新的结构性货币政策工具”，新增“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。前期已部署科创再贷款 3000-5000 亿元、加大消费重点领域低成本资金支持等，预计后续将加快落地。

➤ **第四，消费的政策加码空间聚焦于服务业。**从“大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用”的表述来看，已体现了政策将加码服务消费作为主要抓手的思路。具体政策上，会议明确将“设立服务消费与养老再贷款”。而“**扩围提质实施‘两新’政策**”，一方面兼顾刺激消费，可关注支持领域是否会向服务业延申。另一方面可能兼顾“出口转内销”诉求，将受关税冲击较大的小商品等纳入补贴范围。

➤ **第五，房地产供需两端综合施策，加快形成实物工作量。**

相关研究

- 1.“关税冲击下的中国”系列（一）：关税观察：外贸大省招几何？-2025/04/24
- 2.经济动态跟踪：二季度出口：“抢转口”对冲几何？-2025/04/21
- 3.2025 年 3 月财政数据点评：财政“一季报”成色几何？-2025/04/19
- 4.美联储政策点评：无能为力的联储，被迫强势的鲍威尔-2025/04/17
- 5.2025 年 3 月金融数据点评：央行周末“加班”透露的信号？-2025/04/17

需求端，参考国务院办公厅印发的《提振消费专项行动方案》，“更好满足住房消费需求”涵盖在内。结合本次会议“**尽快清理消费领域限制性措施**”表述，可见**政策在巩固房地产市场稳定态势方面仍有较强诉求**。地方层面已有积极响应，4月中旬海南省出台消费提振方案，全面清理限购措施。此外，“设立新型政策性金融工具”可能也与货币化安置等需求端政策有关，参照历史经验，后续可重点关注PSL变化。

供给端，会议指出将加力加快实施城市更新行动、城中村和危旧房改造、商品房收购等存量政策。

➤ **风险提示：**未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期；出口变动超预期。

图1：当前美国不确定性指数远高于中国

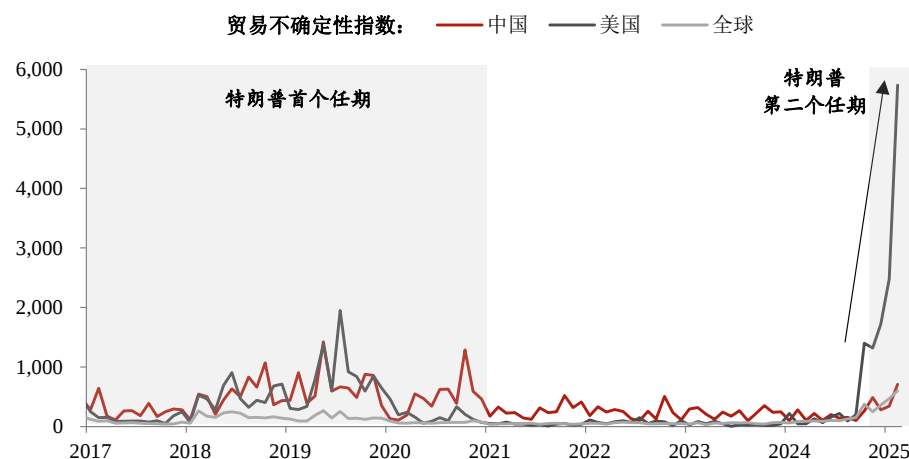


图2：2018 年中美贸易冲突升级后，财政部要求加快专项债发行

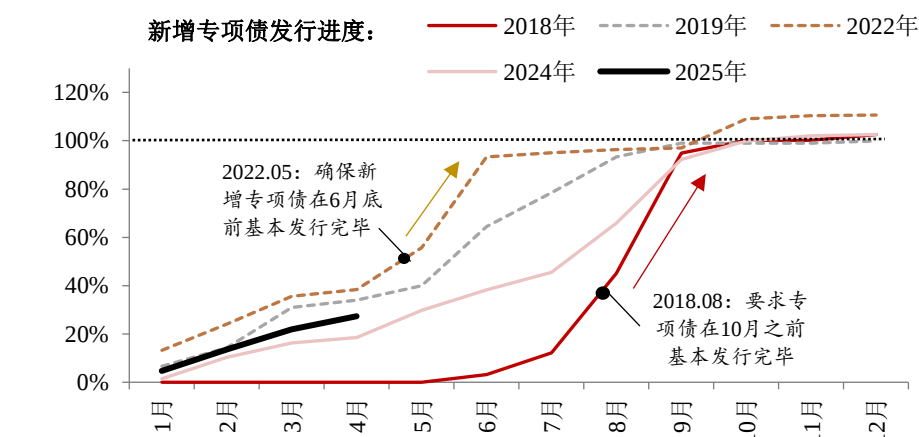
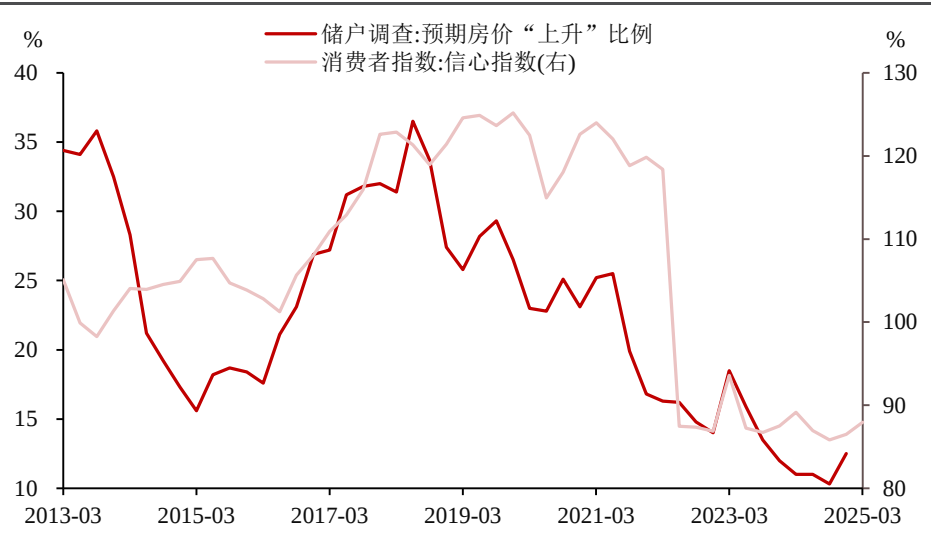


图3：现存的阶段性结构货币政策工具

项目	碳减排支持工具	科技创新和技术改造再贷款（第1期）	科技创新和技术改造再贷款（第2期）	保障性住房再贷款
额度	暂 unlimited	5000亿元	3000-5000亿元	3000亿元
余额	4385亿元（截至202412）	超过5400亿元（截至202412）	-	162亿元（截至202409）
适用金融机构	21家全国性金融机构			
央行激励比例	贷款本金60%	贷款本金60%	强化对银行的政策激励	贷款本金60%
申请机制	按季操作			
投向要求	碳减排重点领域（清洁能源、节能环保和碳减排技术）内的各类企业	科技型中小企业以及重点领域的数字化、智能化、高端化、绿色化技术改造和设备更新项目	支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房用作保障性住房	
资金利率	1.75%	降低再贷款利率		低成本资金支持
实施期	至2027年末	至额度用完		至2027年末
市场利率	与同期限档次贷款市场报价利率（LPR）大致持平，其中1-5年期贷款利率不高于5年期LPR	保持财政贴息力度，切实降低企业融资成本		-

资料来源：中国人民银行，民生证券研究院

图4：刺激消费的效果，与房地产市场稳定态势能否延续密切相关



资料来源：iFind，民生证券研究院

图5：政治局会议重要措辞对比

	2024年9月	2024年12月	2025年4月
经济形势	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。要全面客观冷静看待当前经济形势，正视困难、坚定信心，切实增强做好经济工作的责任感和紧迫感。	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。	经济呈现向好态势，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。加快构建新发展格局，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。
总量政策	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，努力完成全年经济社会发展目标任务。	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。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。强化政策取向一致性。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。
货币政策	要降低存款准备金率，实施有力度的降息。	实施适度宽松的货币政策。	适度宽松的货币政策：适时降准降息，保持流动性充裕，加大支持实体经济。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。
财政政策	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。	实施更加积极的财政政策。	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。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。
内需	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。	要大力提振消费，提高投资效益，全方位扩大国内需求。	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。
外贸外资	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。	要扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。	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。
民营经济	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。	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。	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。
产业政策		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。
民生	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，加强对大龄、残疾、较长时间失业等就业困难群体的帮扶。要加强低收入人口救助帮扶。要抓好食品和水电气热等重要物资的保供稳价。要切实抓好粮食和农业生产，关心农民增收，抓好秋冬生产，确保国家粮食安全。	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。要加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。健全分层分类的社会救助体系。要不断完善稳就业稳经济的政策工具箱。
地产	要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，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。	稳住楼市股市。	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。
资本市场	要努力提振资本市场，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。	稳住楼市股市。	持续稳定和活跃资本市场。

资料来源：中国政府网，民生证券研究院

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048