

2025 年 04 月 25 日

策略研究团队

抓牢“底线思维”下的确定性

——4.25 政治局会议学习

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

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工作。

● 策略视角，我们认为本次政治局会议有 5 大重点表述需要关注

1、“要强化底线思维，充分备足预案”。自去年 9.26 以来，政治局会议当中时常出现新表述，而这句话也是新表述。基于“外部冲击影响加大”的经济形势判断，接下来将会有更多的政策储备适时推出；但从本次会议“备足预案”和“既定政策早出台早见效”的表述来看，当前政策的核心主旨是尽快推出已有的既定政策，新的储备政策的具体推出时点或仍需等待更细致的外部冲击落地等要素满足。同理，去年 12 月开始提出的“适时降准降息”也是储备政策当中的一部分。

2、“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”。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。健全分层分类的社会救助体系”。刺激消费的核心在于催化资产负债表修复和对冲关税带来的冲击，而居民边际消费倾向的提升和资产负债表的修复，背后的最重要的锚点在于“收入预期拐点”和“生活医疗底线保障”。我们认为，本轮政策思路上已经抓住核心矛盾，但考虑到这两大锚点的变化并非一蹴而就，政策的推进也将是一步步稳扎稳打，我们继续建议“坚定政策信心，降低斜率预期”。

3、“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”。在外部冲击影响下，政策的目标是进一步提升消费对于“内循环”的贡献。我们自去年 11 月持续强调消费作为 2025 年投资主线的地位。同时我们建议关注这一表述：“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。”我们在今年 2 月春季策略展望中提出消费的一个重要预期差是地方债务对消费存在压制：债务压力越高的省份，社零下行幅度越显著。化债进程加速后，消费将会获得内生性复苏的驱动力。

4、“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”。科技创新也是应对外部冲击的有效方式，在产业政策支持和金融政策支持下，2025 年的另一主线科技成长需要更关注具备自主可控和国产替代特性的品种。

5、“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”“持续稳定和活跃资本市场”。这两句话是对去年 12.9 政治局会议首提的“稳住楼市股市”的落地化表述。相较于部分激进的市场预期，对于楼市股市的政策表态重在“稳”。

● 投资要抓牢“底线思维”下的确定性，配置自主可控+内循环+红利黄金

“4”个行业方向：（1）科技成长“自主可控+国产替代”：AI+赋能、机器人、军工、半导体、信创、卫星；（2）消费“政策+内生复苏”：服装鞋帽、汽车（包括两轮电动车）、零售、食品、美容护理以及新消费；（3）成本改善驱动：养殖、航空机场、饲料、小金属；（4）出海结构性机会：中欧贸易关系缓和下的预期差（对欧洲出口占比高品种）及小品类出海（如零食等）；

“1”个底仓逻辑：绝对收益思路下的中长期底仓“红利+黄金”。

● 风险提示：政策超预期变动；全球流动性及地缘政治风险。

相关研究报告

《资本侵蚀下，美国政策路径推衍及中国资产应对—投资策略专题》
-2025.4.23

《关税影响下的配置思路—投资策略专题》-2025.4.13

《美“对等关税”下策略视角的应对思路—投资策略点评》-2025.4.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn