

2025 年 04 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

4 月政治局会议重在维稳，加紧实施存量政策，增量还需等待

—宏观点评报告

事件

分析师：杨芹芹 S1050523040001

✉ yangqq@cfsc.com.cn

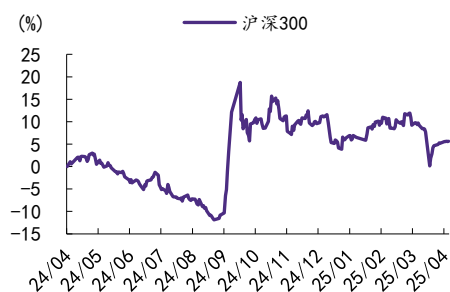
联系人：孙航 S1050122120006

✉ sunhang@cfsc.com.cn

2025 年 4 月 25 日，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。

投资要点

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《8 月 FOMC：降息进程开启，最快九月》2024-08-01

2、《三中全会公报的六大看点》2024-07-19

3、《6 月 FOMC：降息空间收窄，通胀预期上修》2024-06-13

1、形势研判：明确“外部冲击影响加大”，“强化底线思维，充分备足预案”，等待经济走弱后的增量对冲，跟踪 2 季度经济及政策。

2、政策基调：以稳为主，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，加紧实施更加积极有为的宏观政策（加紧表述较为罕见，存量政策落地提速）。

3、货币政策：适时降准降息（今天 5000 亿 MLF 净投放后，降准降息紧迫性降低），创设新的结构性货币政策工具（定向支持，类似于 PSL、专项再贷款、科技专项支持工具等），设立服务消费与养老再贷款（继消费贷新政后，金融支持提振消费）。

4、财政政策：加快专项债、超长期特别国债等发行使用，近期发行已有提速，MLF 大额净投放也是为了配合国债发行。专项债存量房收储、重大项目进度是后续重点。

5、消费政策：增强消费对经济增长的拉动作用。一是服务消费（餐饮、住宿、健康、文化娱乐、旅游休闲、体育赛事等）；二是两新消费（设备更新和消费品以旧换新，落实两会部署的 3000 亿）；三是尽快清理消费领域限制性措施（统一大市场，完善负面清单管理）。

6、产业政策：推动内外贸一体化（加大非美开放，做好出口转内销的对接支持）；培育壮大新质生产力（新兴产业和未

来产业，加快实施“人工智能+”行动）；金融支持科技创新（新推出债券市场的“科技板”）。

7、地产政策：城市更新+城中村和危旧房改造+高品质住房供给+存量房收储，更多是落地前期部署政策，巩固房地产市场企稳态势，未有大刺激。

8、资本市场：持续稳定和活跃资本市场。结合 2023 年 7 月政治局会议“活跃资本市场”和 2024 年 12 月政治局会议“稳住股市”的表述，更多是维稳，托而不举，A 股震荡走势有望延续。

■ 风险提示

政策不及预期，地缘政治风险再起，关税风波反复升级

正文目录

事件：4

评论：4

1、 4月政治局会议重在维稳，加紧实施存量政策，增量还需等待4

风险提示7

图表目录

图表 1： 2025 年 4 月政治局会议要点速览 6

事件：

2025 年 4 月 25 日，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

评论：

1、4 月政治局会议重在维稳，加紧实施存量政策，增量还需等待

1、形势研判：明确“外部冲击影响加大”，“强化底线思维，充分备足预案”，等待经济走弱后的增量对冲，跟踪 2 季度经济及政策。

2、政策基调：以稳为主，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，加紧实施更加积极有为的宏观政策（加紧表述较为罕见，存量政策落地提速）。

3、货币政策：适时降准降息（今天 5000 亿 MLF 净投放后，降准降息紧迫性降低），创设新的结构性货币政策工具（定向支持，类似于 PSL、专项再贷款、科技专项支持工具等），设立服务消费与养老再贷款（继消费贷新政后，金融支持提振消费）。

4、财政政策：加快专项债、超长期特别国债等发行使用，近期发行已有提速，MLF 大额净投放也是为了配合国债发行。专项债存量房收储、重大项目进度是后续重点。

5、消费政策：增强消费对经济增长的拉动作用。一是服务消费（餐饮、住宿、健康、文化娱乐、旅游休闲、体育赛事等）；二是两新消费（设备更新和消费品以旧换新，落实两会部署的 3000 亿）；三是尽快清理消费领域限制性措施（统一大市场，完善负面清单管理）。

6、产业政策：推动内外贸一体化（加大非美开放，做好出口转内销的对接支持）；培育壮大新质生产力（新兴产业和未来产业，加快实施“人工智能+”行动）；金融支持科技创新（新推出债券市场的“科技板”）。

7、地产政策：城市更新+城中村和危旧房改造+高品质住房供给+存量房收储，更多是落地前期部署政策，巩固房地产市场企稳态势，未有大刺激。

8、资本市场：持续稳定和活跃资本市场。结合 2023 年 7 月政治局会议“活跃资本市场”和 2024 年 12 月政治局会议“稳住股市”的表述，更多是维稳，托而不举，A 股震荡走势有望延续

图表 1：2025 年 4 月政治局会议要点速览

	2025 年 4 月	2024 年 12 月	2024 年 9 月
总体定调	稳中求进	稳中求进、以进促稳	总体平稳、稳中有进
形势判断	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，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。	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。
总体要求	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盘	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。	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。
宏观政策	要加紧实施更加积极有为的宏观政策	实施更加积极有为的宏观政策	要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，扎实做好基层“三保”工作。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。
货币政策	用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，适时降准降息，保持流动性充裕，全力支持实体经济。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	实施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	要降低存款准备金率，实施有力度的降息。
财政政策	用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。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	实施更加积极的财政政策	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。
产业政策	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	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	要支持和规范社会力量发展养老、托育产业，抓紧完善生育支持政策体系。
地产政策	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	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。
扩内需	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	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。
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	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。
保民生	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。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工作	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、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。
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	
稳外资稳外贸	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	要扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资	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举措，进一步优化市场化、法治化、国际化一流营商环境。

资料来源：政府官网、华鑫证券研究

资料来源：政府官网，华鑫证券研究

风险提示

政策不及预期，地缘政治风险再起，关税风波反复升级。

■ 宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，8 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

孙航：金融硕士，2022 年 5 月入职华鑫研究所

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。