



政治局会议的五个要点

宏观经济点评
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵宏鹤（执业 S1130524120007） 分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001）

zhaohonghe@gjzq.com.cn

songxuetao@gjzq.com.cn

重提双循环——政治局会议的五个要点

基本内容

此次政治局会议的召开时点有国内和国际两个重要背景。国内背景是，一季度经济迎来开门红，通胀回升、形势向好；国际背景是，美伊局势错综复杂，霍尔木兹海峡持续封锁，对全球能源和供应链构成较大不确定性。因此，此次会议对当前形势的评估和后续工作的部署，大体是建立在这两个背景之上，总体基调是：对经济形势更自信、对外部挑战更关注、对总量政策更精准、对结构性改革和现代化产业发展更侧重。

风险提示

1) 中东地缘形势错综复杂，霍尔木兹海峡持续封锁，可能给全球能源和供应链安全构成重大不确定性；2) 年初外贸出口高速增长，中东冲突可能冲击全球经济，导致外需走弱、内需政策的必要性上升。



此次政治局会议的召开时点有国内和国际两个重要背景。

国内背景是，一季度经济迎来开门红，通胀回升、形势向好；国际背景是，美伊局势错综复杂，霍尔木兹海峡持续封锁，对全球能源和供应链构成较大不确定性。

因此，此次会议对当前形势的评估和后续工作的部署，大体是建立在这两个背景之上，总体基调是：**对经济形势更自信、对外部挑战更关注、对总量政策更精准、对结构性改革和现代化产业发展更侧重**。具体来看：

对经济形势更自信，体现为对国内经济的积极表述。会议指出“我国经济起步有力，主要指标好于预期，彰显强大韧性和活力”，这一，对应一季度实际 GDP 增长 5%，落在全年 4.5%-5% 目标区间的上沿，环比回升 0.5 个百分点；名义 GDP 增长 4.9%，环比回升 1.1 个百分点，距离物价恢复正增长仅一步之遥。类似的表述，还有 2023 年 4 月政治局会议的“经济增长好于预期”，时值社会经济恢复常态化运行；2025 年 4 月政治局会议的“经济呈现向好态势”，时值 24 年底一揽子增量政策出台，25 年一季度实际 GDP 增长 5.4%，明显高于“5%左右”的全年目标。

对外部挑战更关注，体现在两处。一是重提“双循环”——过去一段时间，国内经济工作把扩大内需、优化供给、打通国内大循环放在重要位置，对“双循环”提及较少，例如去年 12 月的政治局会议和中央经济工作会议都没有提及。二是明确提出“系统应对外部冲击挑战，提高能源资源安全保障水平”——过往会议提及外部挑战十分常见，主要是基于贸易、科技等因素，此次基于能源资源安全保障，显然与美伊局势有关。不同之处在于，能源是大部分社会经济活动的基本要素，如果能源短缺风险不能解除，则制定总量政策会面临很大难度，极端情况下，参考一些东南亚国家，甚至可能需要结构性抑制需求以保障关键领域的能源供应。

基于以上内外环境，此次会议更加聚焦结构性改革和产业政策、而非总量政策发力，就十分合理，体现了“以高质量发展的确定性应对各种不确定性”的原则。

对总量政策更精准，体现为“用好用足宏观政策”。没有提及增量政策或储备政策，既是要求合理利用政策空间，也表明了不急于出大政策的态度。要求“精准有效实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，对财货政策定调不变的基础上，加上了“精准有效”的前缀，意味着相比于总量政策的力度和数量，要更加重视政策执行是否切中要点、产生实效。对财政政策的要求是“优化支出结构、兜底基层三保”，可见重点在结构而非总量；对货币政策的要求是“增强前瞻性灵活性针对性”，同样是对政策的“质量”提出了更高要求。其余有关总量政策的表述，基本与去年底的中央经济工作会议一致。

对结构性改革和现代化产业发展更侧重。改革方面，自去年 7 月之后，政治局会议再提“整治‘内卷式’竞争”。反内卷，不仅仅是为了物价回升，更是优化市场竞争秩序、打破地方保护主义、建设全国统一大市场、促进企业创新和盈利正向循环的重要举措，关注后续是否有产业、行业层面的具体政策出台，此次会议明确提到“稳定生猪等农产品价格”。另外，会议提到“进一步深化国资国企改革”，结合《“十五五”规划》，从宏观政策的角度，关注是否涉及与财政第三本账相关的利润上缴。产业方面，“加快建设现代化产业体系”放在靠前位置，这是“十五五”时期和今年的重点工作，会议通稿直接提到的主要是“人工智能+”和智能经济新形态。

扩大内需关注服务业和“六张网”。关于扩大内需的原则性表述与此前重要会议基本一致。此次强调的，一是服务业，要求“深入实施服务业扩能提质行动”。4 月上旬召开了全国服务业大会，强调“推进生产性服务业向专业化和价值链高端延伸，促进生活性服务业高品质多样化便利化发展”。今年广东省的“新春第一会”主题正是制造业与服务业协同发展，强调全球竞争范式正在从基于产品或服务的单项竞争，逐步转向基于产业生态的复合竞争、综合竞争，必须以新技术加持两业协同。由此可见，生产性服务业是服务业高质量发展的重点环节。二是“六张网”，与传统基建和新基建投资有关，涉及水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网，或将是下一阶段新设金融工具的重点投资方向。

风险提示

- 1) 中东地缘形势错综复杂，霍尔木兹海峡持续封锁，可能给全球能源和供应链安全构成重大不确定性；
- 2) 年初外贸出口高速增长，中东冲突可能冲击全球经济，导致外需走弱、内需政策的必要性上升。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究