

证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观首席分析师

执业编号：S1500521040002

联系电话：010-83326858

邮箱：xieyunliang@cindasc.com

麦麟玥 宏观分析师

执业编号：S1500524070002

邮箱：mailinyue@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 有些内容没有再提，有些要求属于新增

### ——4月政治局会议解读

2026年4月29日

- 第一，本次会议通稿是近年来同期最短的，有些内容没有再提，也新增了一些要求。
- 第二，在对问题的判断上，没有再提“外部环境变化影响加深”。
- 第三，在总体工作思路，没有再提“更好统筹国际经贸斗争”。
- 第四，在货币政策上，没有再提“灵活高效降准降息”，后续降准降息概率明显下降。
- 第五，在扩大内需上，没有再提“推动投资止跌回稳”，而是强调“推动条件成熟的重大工程项目开工”。
- 第六，新增了“推动科技自立自强、产业链自主可控”的要求。
- 第七，新增了“系统应对外部冲击挑战，提高能源资源安全保障水平”的要求。
- 第八，新增了“稳定和增强资本市场信心”的要求。
- 第九，新增了“稳定生猪等农产品价格”的要求。
- 第十，股市有托底无托举，大概率延续结构性行情，重点关注科技、能源资源、生猪等板块。
- **风险因素：**地缘政治风险再次放大，国内政策落地不及预期等。

## 目录

正文 .....	3
风险因素 .....	8

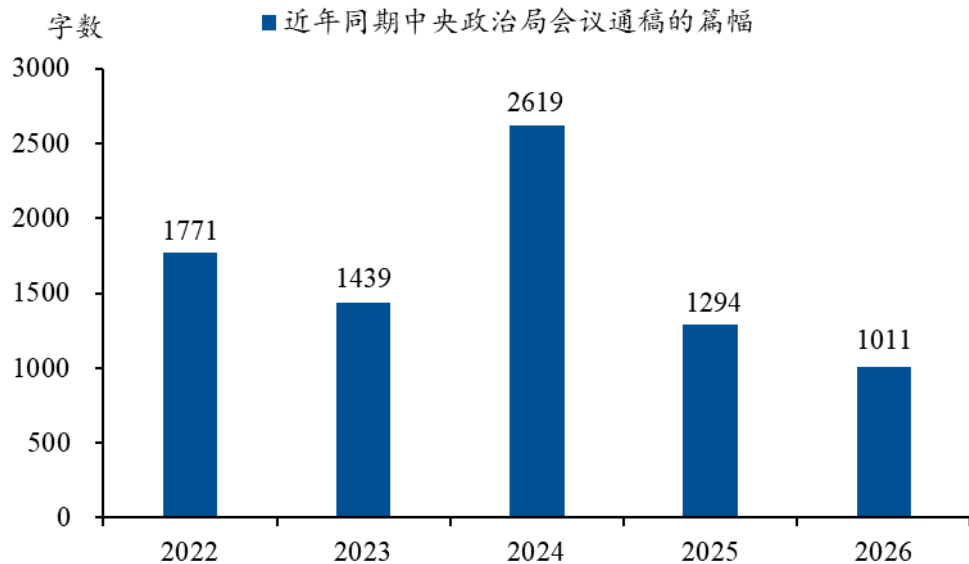
## 图目录

图 1: 本次会议通稿是近年来同期最短的 .....	3
图 2: 2025 年央行降低政策利率 10 个 BP .....	4
图 3: 2026 年以来, 固定资产投资增速转负为正 .....	5
图 4: 2026 年以来, 三大投资增速均较上年底改善 .....	5
图 5: 猪肉价格已跌至历史低点 .....	6
图 6: 猪粮比跌至 4 倍左右 .....	7

## 正文

第一，本次会议通稿是近年来同期最短的，有些内容没有再提，也新增了一些要求。本次会议通稿全文（含标题）只有 1011 字，2022-2025 年同期分别为 1771 字、1439 字、2619 字、1294 字，本次通稿可谓短小精悍、言简意赅。今年以来中国经济“开门红”，一季度 GDP 增速录得 5%，较上季加快 0.5 个百分点，会议对此高度评价，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”。在此背景下，本次会议有些事情没有再提，同时新增了一些要求，这些边际变化可能是最值得我们关注的内容。

图 1：本次会议通稿是近年来同期最短的



资料来源：中国政府网，信达证券研发中心

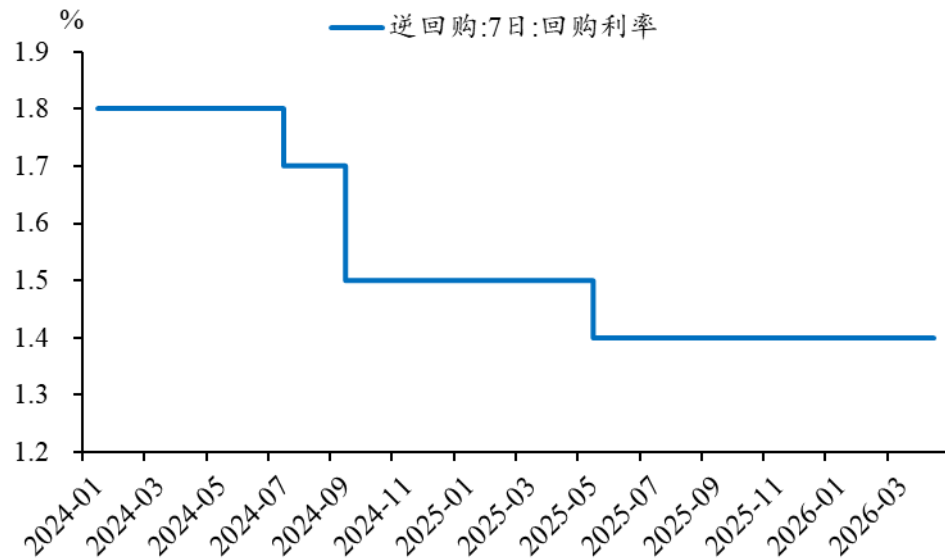
第二，在对问题的判断上，没有再提“外部环境变化影响加深”，对应于特朗普政府对等关税被判违宪。2025 年 4 月，在特朗普政府加征对等关税之际，中央政治局会议及时将“外部冲击影响加大”列为我国经济面临的主要问题。2025 年底，中央经济工作会议继续沿用该思路，将“外部环境变化影响加深”列入主要问题。2026 年 2 月，美国最高法院判决特朗普政府对等关税违宪，对等关税即刻失效，目前美国海关与边境保护局（CBP）已启动关税退款工作。顺应这一变化，本次会议不再将外部冲击列为我国经济主要问题。

第三，在总体工作思路，没有再提“更好统筹国际经贸斗争”，而是强调“更好统筹国内国际两个大局”。同样是在 2025 年 4 月，为应对外部冲击，中央政治局会议提出“统筹国内经济工作和国际经贸斗争”。2025 年年底，中央经济工作会议继续强调“更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争”。如今，顺应特朗普政府对等关税取消的变化，总体工作思路不再专门提及国际经贸斗争，替代性提法是“更好统筹国内国际两个大局”。应该说，新提法不但不是对外部因素考虑的弱化，而是把外部因素考虑放在了更高的站位和更大的视野下。

第四，在货币政策上，没有再提“灵活高效降准降息”，后续降准降息概率明显下降。近年来，降准降息等重大货币政策操作往往呈现“高层先吹风，央行后落实”的特征，例如

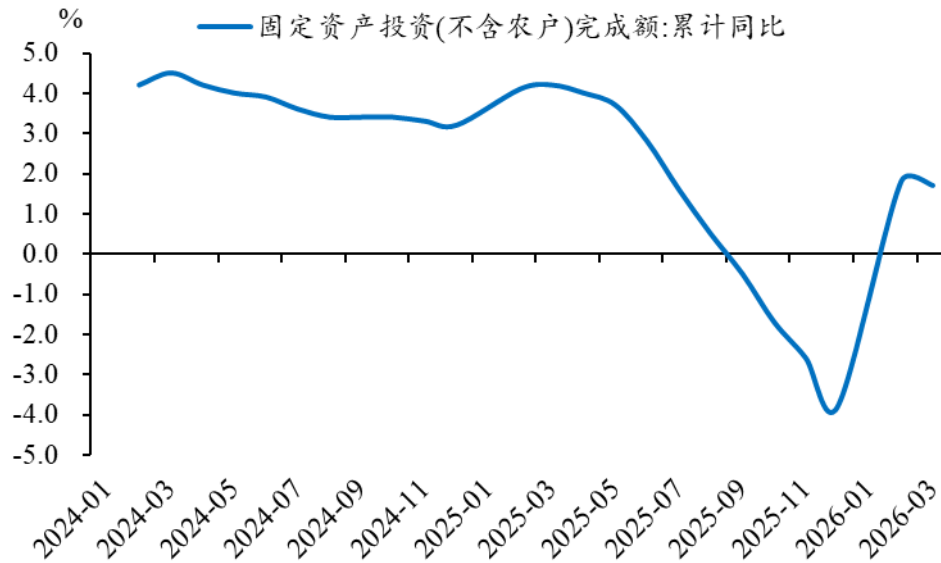
2025年4月中央政治局会议提出“适时降准降息”，5月央行即降低政策利率10个BP，这也是2025年唯一的降息。2025年底中央经济工作会议提出“灵活高效运用降准降息等多种政策工具”，仍给降准降息预留了空间。但本次会议没有再提降准降息，指向后续降准降息概率明显下降。本次会议对财政政策和货币政策的基调没有变化，但新增了“精准有效”四个字，要求“精准有效实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，同样指向后续增量政策推出概率不大。

图 2：2025 年央行降低政策利率 10 个 BP

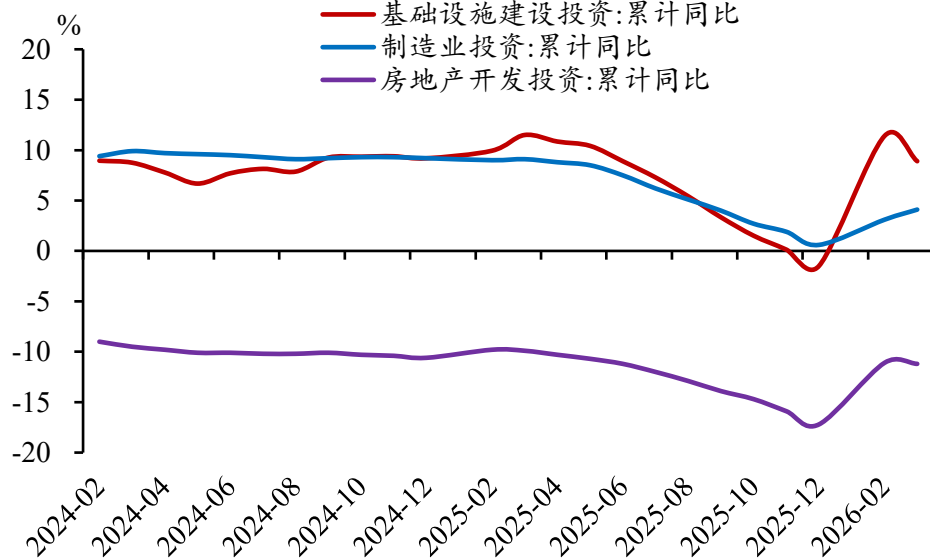


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

第五，在扩大内需上，没有再提“推动投资止跌回稳”，而是强调“推动条件成熟的重大工程项目开工”。2025年我国投资下行压力加大，全年固定资产投资（不含农户）录得-3.8%，其中房地产投资和基建投资双双负增长，仅制造业投资录得小幅正增长。2025年底中央经济工作会议及时提出“推动投资止跌回稳”，2026年开年以来，固定资产投资增速转负为正，截至一季度末，基建投资和制造业投资增速分别达到8.9%和4.1%，房地产投资降幅也较去年底有所收窄。可以说，投资止跌回稳已见成效，中央转而强调“推动条件成熟的重大工程项目开工”，后续投资节奏可能有所放缓。

**图 3：2026 年以来，固定资产投资增速转负为正**


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

**图 4：2026 年以来，三大投资增速均较上年底改善**


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

**第六，新增了“推动科技自立自强、产业链自主可控”的要求。**2025 年底中央经济工作会议强调坚持创新驱动，加紧培育壮大新动能，但并没有直接提到科技自立自强和产业链自主可控。2026 年 3 月“十五五”规划纲要则明确提出加快高水平科技自立自强和提升产业链自主可控水平。本次会议专门把“推动科技自立自强、产业链自主可控”写入了总体工作思路一段，指向我国将持续实施创新驱动发展战略和科技优先战略。A 股科技板块短期调整后，中长期主线有望延续，可重点关注集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造等领域。

**第七，新增了“系统应对外部冲击挑战，提高能源资源安全保障水平”的要求。**会议强调，要加快建设现代化产业体系，保持制造业合理比重。同时强调，系统应对外部冲击挑战，

提高能源资源安全保障水平，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。不难看到，这里所指的“外部冲击挑战”，并非国际经贸斗争，而是与美伊冲突下的能源安全有关，在“提高能源资源安全保障水平”的要求下，后续可能有相关措施落地，对能源资源品构成支撑和利好。

**第八，新增了“稳定和增强资本市场信心”的要求。**2024年9月26日中央政治局会议提出“努力提振资本市场”，此后多次会议均强调稳定资本市场，2025年资本市场走出慢牛行情，2025年底中央经济工作会议没有再提类似说法。2026年美伊冲突爆发后，A股波动较大，本次会议重新强调“稳定和增强资本市场信心”，利好A股行稳致远。同时，本次会议还强调努力稳定房地产市场，扎实推进城市更新，房地产市场企稳有助于筑牢A股稳定之基。

**第九，新增了“稳定生猪等农产品价格”的要求。**政治局会议层面明确提及生猪（猪肉）的次数非常少，近年来仅2020年3月、2021年7月两次提到，背景是当时受非洲猪瘟影响猪价高企，会议强调抓好生猪产能恢复和稳定生猪生产。2026年春节后，猪肉价格跌跌不休，传统“猪周期”失灵，目前猪肉价格已跌至历史低点，猪粮比跌至4倍左右，生猪养殖行业大面积亏损。在此背景下，会议明确提出“稳定生猪等农产品价格”，剑指猪价持续下行压力，伴随相关政策出台实施，猪价有望触底企稳。

图 5：猪肉价格已跌至历史低点



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 6：猪粮比跌至 4 倍左右



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

第十，股市有托底无托举，大概率延续结构性行情，重点关注科技、能源资源、生猪等板块。在“稳定和增强资本市场信心”的政策要求下，股市下行有底，但鉴于短期增量政策推出概率不高，股市全面走牛的基础并不强，综合来看，大概率延续结构性行情。板块机会上，建议重点关注本次会议重点强调的科技自立自强、产业链自主可控、能源资源安全保障、稳定生猪价格等相关机会。

## 风险因素

---

地缘政治风险再次放大，国内政策落地不及预期等。

## 研究团队简介

解运亮，信达证券宏观首席分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学财政金融学院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券和民生证券，任高级经济学家和首席宏观分析师。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。2020年“21世纪最佳预警研究报告”获得者。2022年Wind金牌分析师宏观研究第二名。2022年云极“十大讲师”。2023年东方财富Choice最佳宏观分析师。2023年中国信达集团“金牌宣讲人”。2024年Wind金牌分析师宏观研究第五名。

麦麟玥，信达证券宏观分析师。中山大学硕士，2022年7月加入信达证券研究所，侧重于研究美国经济和出口。所属团队获得2024年Wind金牌分析师宏观研究第五名。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。