

4 月中央政治局会议精神学习-政策重心由总量调控转向结构发力与稳预期

宏观点评

日期： 2026.04.29

分析师 尤春野

登记编码： S0950523100001

☎： 13817489814

✉： youchunye1@wkzq.com.cn

相关研究

- 《《上市公司董事会秘书监管规则》解读》(2026/4/28)
- 《通胀担忧增加，但预计美联储仍将降息》(2026/4/24)
- 《中东冲突对海外经济影响初现》(2026/4/1)
- 《2026 年政府工作报告精神学习》(2026/3/7)
- 《美国关税政策变化及影响》(2026/3/5)
- 《美欧经济回暖，地缘局势升温》(2026/3/3)
- 《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引与操作细则解读》(2026/2/2)
- 《转型加速，内需偏弱》(2026/1/27)
- 《人民币升值的原因、展望及影响》(2025/12/25)
- 《经济加速“去地产化”》(2025/12/22)

事件点评

会议对一季度经济判断偏积极，说明决策层对当前经济修复态势总体认可，短期内全面加码总量刺激的必要性有所下降。会议明确指出，今年以来我国经济“起步有力，主要指标好于预期”，这一表述较为积极，说明决策层对一季度经济运行、前期政策靠前发力效果以及市场韧性总体认可。尤其是在外部环境仍然复杂、房地产和地方债等风险尚未完全出清的背景下，会议仍然使用“好于预期”“强大韧性和活力”等表述，说明当前经济运行至少在阶段性层面达到了政策预期。

宏观政策仍保持支持性取向，但更重结构、更重效率、更重传导。我们认为，财政端的重点不是简单扩大支出规模，而是优化支出结构，把有限财政资源更多投向基层“三保”、重大工程、民生建设、城市更新、产业升级和风险化解。货币端也不是单纯追求大幅宽松，而是保持流动性充裕，同时提高政策前瞻性和针对性，避免资金空转或脱实向虚。整体来看，财政“优化结构”和货币“灵活精准”共同指向一个政策含义：宏观政策仍然偏支持，但已经明显从“总量刺激”转向“结构性托底”和“传导效率提升”。

消费政策仍偏供给侧，直接需求刺激信号不强，投资尤其是重大工程和新型基础设施的重要性更加突出。我们认为，这说明消费仍然是政策关注方向，但短期政策抓手相对温和，更多体现为“以优质供给激发消费需求”。相比之下，投资端的政策指向更加具体，会议明确提到水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设，并要求推动条件成熟的重大工程项目开工。由此看，后续稳增长中更具确定性的抓手，可能仍然是重大项目、新型基础设施、城市更新和产业投资。消费端更多起到中长期内需升级作用，而投资端在短期稳增长中的可操作性更强。

“反内卷”没有因为 PPI 阶段性回升而弱化，说明供给侧治理仍是后续产业政策的重要方向。我们认为当前部分行业虽然价格端有所修复，但低价竞争、重复投资、同质化扩张、利润率压缩等问题仍然存在。如果仅依靠需求回升或价格周期修复，而不解决产能和竞争秩序问题，行业盈利改善很可能难以持续。因此，后续“反内卷”仍可能通过标准提升、质量监管、行业自律、落后产能出清、兼并重组和统一市场规则等方式推进。

本次会议明显强化产业体系与安全主线，政策重心由单纯稳增长转向“稳增长与转结构并重”。一方面，通过“人工智能+”、制造业比重稳定、国企改革与统一大市场建设，推动产业升级与新质生产力形成，AI 将更多向实体经济深度渗透；另一方面，在外部不确定性背景下，强调能源资源安全与产业链韧性，以供给安全支撑高质量发展。同时，房地产、地方债与中小金融机构仍是重点风险领域，政策延续“托底稳定、渐进化解”思路，城市更新与金融体系出清成为关键抓手，资本市场则继续承担预期稳定与资源配置功能。

风险提示： 1、全球地缘政治不确定性依然处在高位，外部冲击可能对经济复苏造成影响；
2、“反内卷”和产业治理推进过程中，部分行业出清节奏存在不确定性，可能对盈利与市场估值形成阶段性扰动。

事件描述

4月28日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议对年初以来经济运行的判断总体偏积极，明确指出“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”，同时也强调“经济持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，要求“以更大力度和更实举措抓好经济工作”。在政策取向上，会议延续“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，但在具体表述上更强调财政支出结构优化、货币政策前瞻性灵活性针对性、内需潜力挖掘、现代化产业体系建设、重点领域风险化解和就业民生保障。

整体看，我们认为这次中央政治局会议传递出的信号，与其说是“政策收手”，不如说是“政策重心切换”。财政与货币取向总体符合预期，继续保持积极与宽松，但更强调结构优化、传导效率和政策协同；消费更多体现为供给升级和服务扩容，投资仍是当前稳增长更直接的抓手；产业层面继续推进反内卷、统一大市场 and “人工智能+”，说明供给侧治理和新动能培育并行；风险处置方面，房地产、地方债和中小金融机构仍是重点，但政策思路更偏改革化、出清化和制度化。对资本市场而言，这意味着总量逆周期仍在，但市场主线将更多从“等总量刺激”转向“看结构政策、看产业逻辑、看风险出清”。

一季度成绩回顾：一季度经济总体认可，政策进入“确认修复、优化节奏”阶段

会议对一季度经济判断偏积极，说明决策层对当前经济修复态势总体认可，短期内全面加码总量刺激的必要性有所下降。会议明确指出，今年以来我国经济“起步有力，主要指标好于预期”，这一表述较为积极，说明决策层对一季度经济运行、前期政策靠前发力效果以及市场韧性总体认可。尤其是在外部环境仍然复杂、房地产和地方债等风险尚未完全出清的背景下，会议仍然使用“好于预期”“强大韧性和活力”等表述，说明当前经济运行至少在阶段性层面达到了政策预期。

我们认为，这意味着后续政策并不是“不发力”，而是“不急于全面加码”。从政策节奏看，一季度经济数据偏强后，宏观政策更可能进入“确认修复、巩固基础、精准发力”的阶段。会议同时强调“经济持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，说明政策托底不会退出，但政策重点已从单纯总量扩张转向结构优化、项目落地、风险处置和预期管理。我们认为本次会议并不是新一轮强刺激周期的起点，而是对一季度经济表现后的政策节奏再调整。

总量政策：财政政策强调优化结构，货币政策强调前瞻性、灵活性、针对性

宏观政策仍保持支持性取向，但更重结构、更重效率、更重传导。会议提出要“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”，并进一步强调“持续优化财政支出结构，兜牢基层‘三保’底线”“增强货币政策前瞻性灵活性针对性，保持流动性充裕”。这一组表述说明，财政和货币政策仍然是稳增长的重要支撑，但政策语言并没有进一步强化全面扩张，而是更加强调政策使用效率和结构性方向。

我们认为，财政端的重点不是简单扩大支出规模，而是优化支出结构，把有限财政资源更多投向基层“三保”、重大工程、民生建设、城市更新、产业升级和风险化解。货币端也不是单纯追求大幅宽松，而是保持流动性充裕，同时提高政策前瞻性和针对性，避免资金空转或脱实向虚。整体来看，财政“优化结构”和货币“灵活精准”共同指向一个政策含义：宏观政策仍然偏支持，但已经明显从“总量刺激”转向“结构性托底”和“传导效率提升”。

消费政策仍偏供给侧，直接需求刺激信号不强，投资尤其是重大工程和新型

基础设施的重要性更加突出

会议提出要“深入挖掘内需潜力”，但在消费端主要强调“扩大优质商品和服务供给，推动消费升级”“深入实施服务业扩能提质行动”。从表述上看，会议更多是从供给质量、服务业扩容、消费场景改善等角度来谈消费，而不是强调大规模消费补贴、现金发放或居民收入端的强刺激措施。

我们认为，这说明消费仍然是政策关注方向，但短期政策抓手相对温和，更多体现为“以优质供给激发消费需求”。相比之下，投资端的政策指向更加具体，会议明确提到水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设，并要求推动条件成熟的重大工程项目开工。由此看，后续稳增长中更具确定性的抓手，可能仍然是重大项目、新型基础设施、城市更新和产业投资。消费端更多起到中长期内需升级作用，而投资端在短期稳增长中的可操作性更强。

“反内卷”没有因为 PPI 阶段性回升而弱化，说明供给侧治理仍是后续产业政策的重要方向

会议明确提出，要“纵深推进全国统一大市场建设，深入整治‘内卷式’竞争”。值得注意的是，3月PPI同比已经由降转涨，全国工业生产者出厂价格同比由上月下降0.9%转为上涨0.5%，价格端出现阶段性改善，但会议仍然继续强调整治“内卷式”竞争，说明政策层面对供给侧竞争秩序的关注并未因为短期价格改善而减弱。

我们认为，这一表述对汽车、新能源、光伏、锂电、部分装备制造和原材料行业具有较强政策含义。当前部分行业虽然价格端有所修复，但低价竞争、重复投资、同质化扩张、利润率压缩等问题仍然存在。如果仅依靠需求回升或价格周期修复，而不解决产能和竞争秩序问题，行业盈利改善很可能难以持续。因此，后续“反内卷”仍可能通过标准提升、质量监管、行业自律、落后产能出清、兼并重组和统一市场规则等方式推进。简单说，PPI 回升不代表供给侧治理结束，反而可能为行业治理提供更好的窗口期。

产业政策：会议开始更加突出产业体系和人工智能，意味着政策重心正在从单纯稳增长转向“稳增长与转结构并重”

会议提出，要“加快建设现代化产业体系，保持制造业合理比重”，同时提出“全面实施‘人工智能+’行动，发展智能经济新形态，完善人工智能治理”。这说明现代化产业体系已经成为当前经济工作的核心主线之一，政策不仅要稳住短期增长，还要推动产业升级、制造业稳定和新质生产力形成。

我们认为，这一部分是本次会议中最具有中长期意义的内容。过去市场容易把稳增长理解为地产、基建和总量刺激，但本次会议更强调制造业合理比重、人工智能赋能、国资国企改革和全国统一大市场建设，说明政策重心已经明显向产业端延伸。后续“人工智能+”不应只理解为科技主题或资本市场概念，而应理解为 AI 与制造、能源、矿业、物流、金融、政务、医疗、教育等实体场景结合的系统工程。对于资本市场而言，AI 应用、智能制造、工业软件、算力基础设施、数据要素和国企数字化转型等方向，仍具备较强政策支撑。

能源资源安全被放在外部冲击应对框架下，说明政策不是恐慌式刺激，而是通过供给安全和产业韧性应对不确定性

会议提出，要“系统应对外部冲击挑战，提高能源资源安全保障水平”，并强调“以高质量发展的确定性应对各种不确定性”。这一表述说明，外部环境仍然是政策制定的重要背景，但应对

方式并不是简单转向全面刺激，而是更加重视能源、资源、产业链供应链和关键领域安全。

我们认为，这句话可以理解为：供给不能出大问题，安全底线必须守住，但经济工作的主线仍然是高质量发展和结构转型。对于中国这样的大型制造业经济体而言，能源资源安全不仅是宏观安全问题，也是产业竞争力问题。后续关键矿产、能源储备、资源开发、海外供应链布局、战略性新兴产业原材料保障等方向，可能继续获得政策重视。换言之，外部不确定性越强，政策越需要稳住国内供给体系和产业链韧性，但这并不意味着重新回到传统粗放增长路径，而是要在安全基础上继续推进产业升级。

房地产、地方债、中小金融机构和资本市场仍是重点风险领域，政策思路是

托底稳定、渐进化解，而不是重新强刺激

会议提出，要“努力稳定房地产市场，扎实推进城市更新”，同时要求“有序化解地方政府债务风险，着力解决拖欠企业账款问题”，并提出“推动中小金融机构改革，稳定和增强资本市场信心”。这一组表述说明，房地产、地方债、中小金融机构和资本市场仍然是当前重点风险领域，也是政策需要持续维护的关键环节。

我们认为，房地产政策重点仍是“稳”，而不是重新激活高杠杆地产周期。城市更新可能成为房地产相关投资的重要替代抓手，既能改善民生和城市功能，也能带动部分建筑、建材、管网、公共服务和基础设施投资。地方债方面，化债与清欠并提，说明政策不仅关注政府债务风险，也关注企业现金流和地方信用修复。中小金融机构改革则意味着部分区域性银行、农商行、村镇银行仍可能推进兼并重组、资本补充、治理优化和风险出清。资本市场方面，会议强调“稳定和增强资本市场信心”，说明资本市场仍是宏观预期管理的重要组成部分，后续中长期资金入市、上市公司质量提升、分红回购、并购重组和市场稳定机制仍值得关注。

整体看，本次会议意味着总量逆周期调控暂告一段落，但政策托底并未结束，

后续重点转向结构优化、产业治理和风险化解

会议虽然继续强调更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，但从具体部署看，财政更强调支出结构，货币更强调灵活精准，消费更强调优质供给，投资更强调重大工程，产业更强调现代化体系和反内卷，风险更强调房地产、地方债和中小金融机构改革。这说明政策不是退出，而是从前期“靠前发力”转向后续“用好用足、精准落地”。

我们认为，可以将本次会议的核心信号概括为：第一，一季度经济表现好于预期，全面加码总量刺激的紧迫性下降；第二，财政货币仍保持支持性，但更重结构、效率和传导，而不是简单扩张总量；第三，后续政策主线将更加聚焦重大工程、现代化产业体系、人工智能+、反内卷、能源资源安全、房地产稳定、地方债化解和中小金融机构改革。对于市场而言，短期强刺激预期可能降温，但政策确定性并未下降。相反，产业升级、资源安全、AI应用、国企改革、城市更新、反内卷受益行业、高股息资产和资本市场稳定政策，仍然是后续值得重点跟踪的主线。

风险提示

- 1、全球地缘政治不确定性依然处在高位，外部冲击可能对经济复苏造成影响；
- 2、“反内卷”和产业治理推进过程中，部分行业出清节奏存在不确定性，可能对盈利与市场估值形成阶段性扰动。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

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、价值及投资收入或将产生波动;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也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。本公司及作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F 邮编:100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010