

策略点评 (R2)

用好用足宏观政策，稳定和增强资本市场信心

4 月份中共中央政治局会议精神学习

2026 年 04 月 28 日

上证指数-沪深 300 走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	5.07	-1.12	24.01
沪深 300	6.55	1.36	25.98

袁闯

分析师

执业证书编号:S0530520010002
yuanchuang@hncasing.com

黄红卫

分析师

执业证书编号:S0530519010001
huanghongwei@hncasing.com

相关报告

投资要点

- **事件：**根据新华社，中共中央政治局 4 月 28 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。
- **坚持稳中求进工作总基调：**本次会议延续“稳中求进”工作总基调，强调“要用好用足宏观政策”，我们判断近期政策着力点还是更好地发挥存量政策的效力，短期出台大规模增量政策概率不大。本次会议延续“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”提法，但新增“精准有效”表述，其中“精准”侧重“结构调整”，预计财政政策将向“提振消费、投资于人及保障民生领域”倾斜，货币政策将强调“优化创新结构性货币政策工具”；“有效”意在突出“政策的质效”，既要提高财政资金使用效益，又要畅通货币政策传导机制。
- **扩内需及“反内卷”重要性提升：**扩内需方面，本次会议提出要深入挖掘内需潜力。扩大优质商品和服务供给，推动消费升级，预计服务消费有望成为扩大内需的重要抓手，服务消费补贴及优惠政策有望逐步落地。“反内卷”方面，本次会议延续了 2026 年《政府工作报告》“深入整治‘内卷式’竞争”提法，预计 2026 年“反内卷”力度仍将延续。在今年 PPI 提前转正、部分上游产业供需结构出现变化等情况下，预计“反内卷”将逐步向中下游行业、服务业等民生、就业相关产业拓展，同时将更加注重政策措施的法治化与市场化。
- **重视安全保障目标及资本市场信心。**安全保障方面，本次会议强调“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”，在外部冲突升级的背景下，能源资源安全保障工作被提到新的高度。“十五五”粮食生产及能源生产能力分别由“十四五”时期的 6.5 亿吨（折算 1.3 万亿斤）、46 亿吨标准煤提升至 1.45 万亿斤、58 亿吨标准煤。**资本市场方面**，本次会议鲜明提出“稳定和增强资本市场信心”，对资本市场保持积极呵护态度。在延续财政货币政策“双宽松”基调下，预计 2026 年 A 股市场大概率延续震荡上行态势。
- **投资建议：**本次会议延续“双宽松”基调、突出“反内卷”、强调“稳定和增强资本市场信心”，将从流动性、业绩、风险偏好等方面利好 A 股市场，可关注结构性机会：（1）**业绩高增长的科技方向**，尤其是国产算力链。（2）**涨价方向**，例如化工、有色金属、存储、PCB 等。（3）**消费医药方向**，例如服务消费、部分农产品、创新药领域。（4）**高股息红利资产**，例如煤炭、石油、交通运输等。
- **风险提示：**海外经济衰退风险；中国高频经济数据偏弱风险；政策力度不及预期风险；美联储降息不及预期风险；中美贸易摩擦风险。

一、事件

根据新华社，中共中央政治局4月28日召开会议（下文简称“会议”），分析研究当前经济形势和经济工作；中共中央总书记习近平主持会议。

今年一季度在政策靠前发力的背景下，我国经济起步有力，主要指标好于预期。2026年第一季度，我国GDP按不变价格计算，同比增长5.0%，增速较上年四季度回升0.5个百分点；从环比看，经季节因素调整后，一季度GDP环比增长1.3%，比上年四季度提高0.1个百分点。但同时，宏观经济运行也面临一些困难和挑战，例如物价仍低位运行、房地产暂未趋势性改善、美伊冲突等外部冲击加大，我国经济持续稳中向好的基础还需进一步巩固。为此，本次会议强调“要增强信心，以更大力度和更实举措抓好经济工作”，将为经济稳中向好运行注入新动能。

二、经济形势方面：强调“彰显强大韧性和活力”

政治局会议提出：（1）各地区各部门靠前发力、综合施策，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。（2）同时，也面临一些困难和挑战，经济持续稳中向好的基础还需进一步巩固。要增强信心，以更大力度和更实举措抓好经济工作。

此前中央经济工作会议在关于经济发展中“老问题”、“新挑战”论述中主要提及“外部环境变化影响加深，国内供需矛盾突出，重点领域风险隐患较多”等方面，本次政治局会议则概括为“面临一些困难和挑战”，用词更为委婉，或预示着部分领域“困难及挑战”得到初步缓解。例如，2026年《政府工作报告》在重点任务将“防风险”从第6位下降至第10位，重要性有所降级，并对“中小金融机构”相关风险的篇幅大幅删减。在部分领域“困难及挑战”得到初步缓解的背景下，实施“超常规逆周期调节政策”的必要性降低，政策的重点转向兼顾“短期稳增长、长期调结构”的目标。

图1：2025年、2026年政府工作报告的重点任务梳理

2025年政府工作任务	2026年政府工作任务
- 大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求 - 因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系 - 深入实施科教兴国战略，提升国家创新体系整体效能 - 推动标志性改革举措加快落地，更好发挥经济体制改革牵引作用 - 扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资 - 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 - 着力抓好“三农”工作，深入推进乡村全面振兴 - 推进新型城镇化和区域协调发展，进一步优化发展空间格局 - 协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型 - 加大保障和改善民生力度，提升社会治理效能	- 着力建设强大国内市场 - 加紧培育壮大新动能 - 加快高水平科技自立自强 - 持续深化重点领域改革 - 进一步扩大高水平对外开放 - 扎实推进乡村全面振兴 - 推动新型城镇化和区域协调发展 - 更大力度保障和改善民生 - 加快推动全面绿色转型 - 加强重点领域风险防范化解和安全能力建设

资料来源：历年两会政府工作报告，财信证券

三、工作总基调方面：坚持稳中求进工作总基调

政治局会议提出：（1）要坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，更好统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全，坚定不移深化改革

开放，推动科技自立自强、产业链自主可控，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；(2) 持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，增强经济发展内生动力，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，努力实现“十五五”良好开局；(3) 要用好用足宏观政策。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。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。做好宏观政策取向一致性评估。

本次会议坚持“稳中求进”的工作总基调。从“要用好用足宏观政策”表述来看，短期出台大规模“增量政策”的概率不大，但如果第二、三季度经济因外部因素出现超预期回落的风险，预计增量政策仍有继续出台的预期，以实现“稳中求进”的目标。

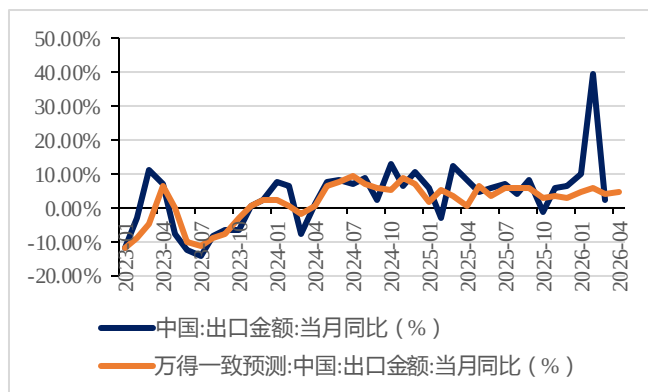
本次会议继续延续“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”提法，但新增“精准有效”的表述，其中“精准”侧重“结构调整”，将“持续优化财政支出结构，兜牢基层‘三保’底线”，预计财政政策将向“提振消费、投资于人和保障民生领域”倾斜；预计货币政策将增强前瞻性灵活性针对性，强调“优化创新结构性货币政策工具”；而“有效”意在突出“政策的质效”，既要提高财政资金使用效益，又要畅通货币政策传导机制，避免资金在金融体系空转。

本次会议与 2026 年《政府工作报告》均强调“稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”等四稳目标，并将“稳就业”置于首位，体现出政策务实、关注民生的倾向。

本次会议强调内需主导，同步优化双循环。相比此前中央经济工作会议“更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争”表述，2026 年在海外关税不确定性有所缓和的背景下，本次会议对“国内大循环”是“进一步做强”，体现出坚持内需主导的思路；对于“国内国际双循环”是“做优”思路，预计将继续通过产业升级、科技攻关等方式，提升我国出口产业链价值、增强我国出口韧性。

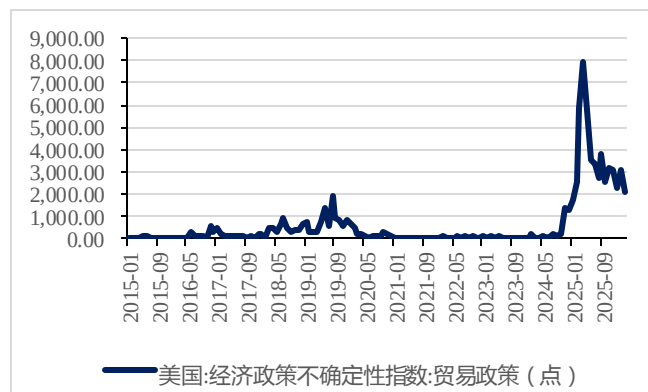
本次会议继续提及“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，预计人民币汇率双向波动仍是常态。在 2026 年出口仍有韧性、美联储大概率仍将降息的背景下，预计 2026 年人民币汇率将在偏强侧运行。

图 2：中国出口金额当月同比及预测



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 3：美国经济政策不确定性指数（贸易政策）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

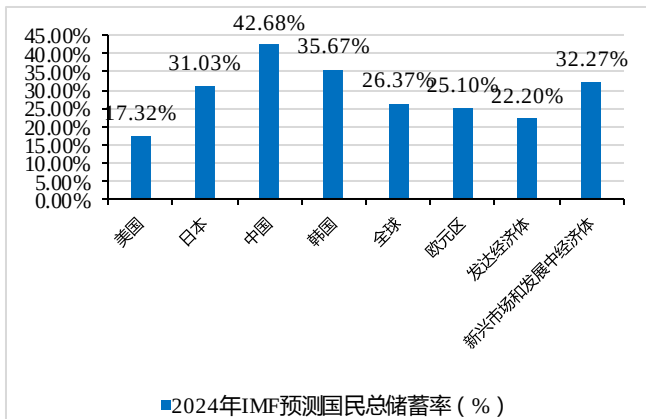
四、重点任务方面：深入挖掘内需潜力

政治局会议提出：（1）要深入挖掘内需潜力。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。（2）加强水网、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。（3）推动条件成熟的重大工程项目开工。

我们认为，本次会议强调“深入挖掘内需潜力”，与近年来坚持“内需主导”的思路一脉相承，有两处值得关注：一是更加侧重通过“优质供给”来释放需求潜力。从“两新”补贴规模来看，2026 年中央财政安排“国补”资金规模为 2500 亿元，较 2025 年 3000 亿元“国补”资金规模有所下降。我们认为后续“补贴”可能会对节能环保、绿色低碳、消费升级等指标做出一定要求，从而推动“优质供给”的增加。二是关注服务消费刺激政策的出台情况。本次会议在“推动消费升级”后，提及“深入实施服务业扩能提质行动”，关注后续服务消费政策出台的时机。

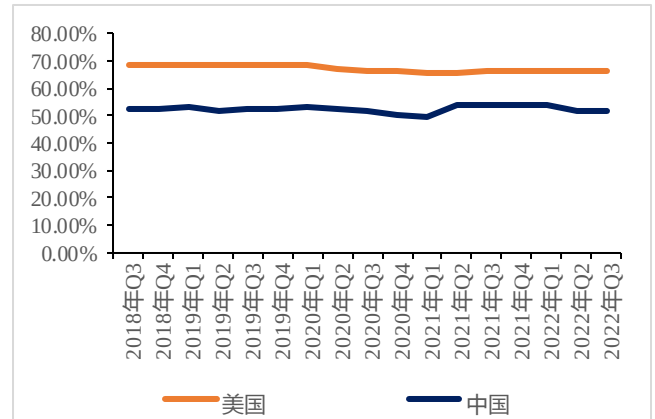
服务消费有望成为扩大内需的重要抓手。2018 年 Q3 至 2022 年 Q3，中国服务消费占居民消费支出比重平均值为 52.35%，较美国服务消费占居民消费支出比重平均值 67.12% 低 14.77 个百分点。从国际经验看，当人均 GDP 达到 1.5 万美元左右时，服务消费将占据居民消费支出的主导地位。2025 年我国人均 GDP 已达 13953 美元，快接近 1.5 万元美元的临界值，预计服务消费将迎来较快发展时期，尤其是我国占比较低的文化娱乐、金融保险等服务消费领域。2026 年《政府工作报告》强调“实施服务消费提质惠民行动”、“释放文旅、赛事、康养等领域消费潜力”，我们认为服务消费补贴及优惠政策有望逐步落地，可关注文旅、出行、电影、养老等服务消费方向。

图 4：2024 年 IMF 预测主要经济体的国民总储蓄率 (%)



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 5: 中国、美国服务消费占居民消费支出比重 (%)



资料来源：Wind 资讯，财信证券

五、产业政策方面：强调“反内卷”及科技创新

政治局会议提出：(1) 要加快建设现代化产业体系，保持制造业合理比重。纵深推进全国统一大市场建设，深入整治“内卷式”竞争。(2) 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。(3) 进一步深化国资国企改革。(4) 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。

我们认为，目前产业政策的重点领域主要是“反内卷”、科技创新、国企改革、安全保障。

(1) 本次会议延续了 2026 年《政府工作报告》“深入整治‘内卷式’竞争”提法, 预计 2026 年“反内卷”力度仍将延续。在今年 PPI 提前转正、部分上游产业供需结构出现变化等情况下, 预计“反内卷”将逐步向中下游行业、服务业等民生、就业相关产业拓展, 同时将更加注重政策措施的法治化与市场化。

本次会议还强调“抓好农业生产，稳定生猪等农产品价格”。据农业农村部监测，4月份第二周全国生猪价格继续走低，已经连续10周下降，处于七年来的低点。农业农村部数据显示，4月份第二周全国生猪价格为每公斤10.03元，环比下降3.6%，同比下降33.7%。目前生猪价格正经历长周期探底阶段，养殖户亏损较为严重，预计国家将出台相应约束措施，稳定生猪等农产品价格，避免价格大起大落。

(2) 本次会议提出“全面实施‘人工智能+’行动，发展智能经济新形态”，预计智能经济应用领域将逐步拓展，以逐步打通 AI 商业化闭环。科技作为大国竞争的胜负手，人工智能领域国产化值得期待。根据《科创板日报》，DeepSeek-V4 的预览版本上线并同步开源，包括 DeepSeek-V4-Pro 和 DeepSeek-V4-Flash，根据 DeepSeek 官方文档介绍，DeepSeek V4 将细粒度专家并行（EP）方案同时在英伟达 GPU 和华为昇腾 NPU 上完成验证。本次通过双方芯模技术紧密协同，实现昇腾超节点全系列产品支持 DeepSeekV4 系列模型。昇腾 950 通过融合 kernel 和多流并行技术降低 Attention 计算和访存开销，大幅提升推理性能。另外，官方 API 页面还提到，受限于高端算力，目前 V4-Pro 模型的服务

吞吐仍有限，预计下半年昇腾 950 超节点批量上市后，Pro 价格会大幅下调。鉴于 AI 硬件的相对位置较高，已经和市场其他方向拉开了差距，我们预计 2026 年科技革命等宏观叙事逻辑仍将延续，但资金大概率高切低，其中 AI 应用（计算机、传媒）有望接替 AI 硬件（通信、电子）、国产算力链有望接替海外算力链，成为 AI 科技新的突破口。

（3）会议对“安全保障”目标大幅提升。本次会议强调“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”。本次美伊冲突爆发下，霍尔木兹海峡实质性封锁、国际油价大幅抬升，我国此前通过能源多元化战略以及石油储备战略，有效对冲了部分油价上行压力，但预计仍对我国部分产业运行产生明显影响。在百年未有之大变局下，全球产业链、供应链的脆弱性将增加，我国仍需提高能源资源安全保障水平。“十五五”期间围绕粮食生产及能源生产能力的两项指标均出现明显上调，分别由“十四五”时期的 6.5 亿吨（折算 1.3 万亿斤）、46 亿吨标准煤提升至 1.45 万亿斤、58 亿吨标准煤，体现出在战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多时期，筑牢安全底线的紧迫性。

表 1：“十五五”时期经济社会发展主要指标

指标		2025 年	2030 年	年均/累计	属性
经济 发展	1、国内生产总值（GDP）增长（%）	5	——	保持在合理区间、各年度视情提出	预期性
	2、全员劳动生产率增长（%）	6.1	——	高于 GDP 增长	预期性
	3、常住人口城镇化率（%）	67.9	71	——	预期性
创新 驱动	4、全社会研发经费投入增长率（%）	9.1	——	>7	预期性
	5、每万人口高价值发明专利拥有量（件）	16	>22	——	预期性
	6、数字经济核心产业增加值占 GDP 比重（%）	10.5 (2024)	12.5	——	预期性
民生 福祉	7、城镇调查失业率（%）	5.2	——	<5.5	预期性
	8、居民人均可支配收入增长（%）	5	——	与 GDP 增长同步	预期性
	9、劳动年龄人口平均受教育年限（年）	11.3	11.7	——	约束性
	10、每千人口拥有执业医师数（人）	3.1	3.7	——	预期性
	注册护士数（人）	4.3	5.1	——	
	11、养老机构护理型床位占比（%）	68	73	——	预期性
	12、3 岁以下婴幼儿入托率提高（百分点）	——	——	累计 6	预期性
	13、人均预期寿命（岁）	79.25	80	——	预期性
	14、单位 GDP 二氧化碳排放降低（%）	累计 17.7	——	累计 17	约束性
	15、非化石能源占能源消费总量比重（%）	21.7	25	——	约束性
绿色 低碳	16、地级及以上城市细颗粒物（PM2.5）浓度（微克/立方米）	28	<27	——	约束性
	17、优良水体比例（%）	80	85	——	约束性

18、森林覆盖率（%）		25.1 (2024)	25.8	——	约束性
安全	19、粮食综合生产能力（万亿斤）	1.39	1.45 左右	——	约束性
保障	20、能源综合生产能力（亿吨标准煤）	51.3	58	——	约束性

资料来源：中国政府网、财信证券

六、防风险方面：房地产预计仍是以稳为主，资本市场表述积极有力

政治局会议提出：要有效防范化解重点领域风险。努力稳定房地产市场，扎实推进城市更新。有序化解地方政府债务风险，着力解决拖欠企业账款问题。推动中小金融机构改革，稳定和增强资本市场信心。

我们认为，会议提出“努力稳定房地产市场，扎实推进城市更新”，措辞整体偏温和，预计出台大规模地产政策的概率不高，2026 年房地产将延续低位磨底走势，趋势性复苏时点仍待观察；

相比《2026 年政府工作报告》“严防虚假化债，坚决把遏制违规新增隐性债务作为铁的纪律”表述而言，本次会议提出“有序化解地方政府债务风险，着力解决拖欠企业账款问题”，表述相对较为温和，后续关注地方专项债的发行及使用情况。

2026 年 1 月份以来，A 股市场整体出现宽幅震荡走势；美伊冲突发生后，A 股市场主要指数出现明显下调，但 3 月底以来已经实现大幅反弹。目前，美伊已经实现停战，但霍尔木兹海峡解封暂时难以实现，原油价格大幅上涨对全球经济的冲击尚未完全显现，未来全球经济仍有进入“滞胀”的风险，市场投资者对后市行情的分歧增加。本次会议鲜明指出“稳定和增强资本市场信心”，对资本市场保持积极呵护态度。在“双宽松”基调延续下，同时叠加我国经济应对外部冲击的能力更强、产业链的韧性与全球竞争力突出，特别是我国国内经济政策与形势的确定性将为中国资产竞争力提供有力支撑，我们预计 2026 年 A 股市场大概率延续震荡上行态势。

七、投资建议

在 2026 年第一季度经济“开门红”背景下，本次政治局会议延续稳中求进工作总基调，强调要用好足宏观政策，预计短期出台大规模“增量政策”的概率不大，政策将更着眼长远、着眼调结构。本次会议延续“双宽松”基调、突出“反内卷”、强调“稳定和增强资本市场信心”，将从流动性、业绩、风险偏好等方面利好 A 股市场。

从行情演绎来看，4 月底之前市场可能因“指数进入密集成交区”、“业绩报告集中披露”的压制，指数出现震荡整理；4 月底至 5 月底，随着业绩报告压制消退、政治局会议强调“稳定和增强资本市场信心”，特朗普有望开启访华、美联储主席换届或改善流动性预期、市场对美伊冲突反应逐步脱敏，预计市场有望延续震荡向上的走势，结构性行情值得期待。5 月底后，重点关注美伊冲突是否缓解。如果美伊冲突未能如期缓解、国际油价再次冲高，不排除海外市场再次交易“滞胀”的风险，届时可能影响 A 股运行节奏，能

源品及高股息板块风格可能阶段性占优；但全年 A 股震荡上行的大方向不会发生变化。

整体来看，近期主要权益指数接近修复美伊冲突以来的跌幅，后续市场走势将更多回归基本面，4 月底至 5 月底可关注结构性机会：

- (1) 业绩高增长的科技方向，尤其是国产算力链。
- (2) 涨价方向，例如化工、有色金属、存储、PCB 等。
- (3) 消费医药方向，例如服务消费、部分农产品、创新药领域。
- (4) 高股息红利资产，例如煤炭、石油、交通运输等。

八、风险提示

海外经济衰退风险；中国高频经济数据偏弱风险；政策力度不及预期风险；美联储降息不及预期风险；中美贸易摩擦风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告风险等级定为 R2，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R2 级（含 R2 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和人员追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438