

长城财富投研周报

2025 年第 16 周 4 月 28 日星期一

一、 核心观点

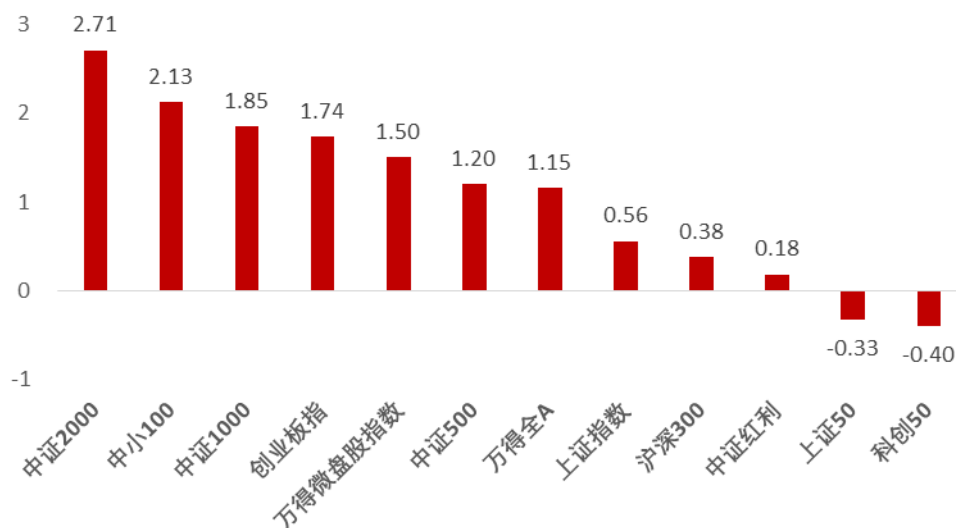
上周五中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，会议表态符合预期，主要有七方面要点：第一，政策基调符合预期，强调底线思维。第二，财政政策重点在于存量落地。第三，货币政策上提到将创设新的工具。第四，扩内需政策持续以消费为抓手，两新进一步扩围提质。第五，产业政策重在企业纾困、内外贸一体化支持。第六，地产政策上增量信息相对有限。第七，持续稳定和活跃资本市场。会议结束后，中共中央政治局 4 月 25 日下午就加强人工智能发展和监管进行第二十次集体学习，对高端芯片、基础软件、算力基建、数据资源等构建自主可控的人工智能基础软硬件系统做出部署。展望后市会议，425 政治局会议稳定资本市场的表态结合 4 月中上旬一系列坚决的救市举措，明确了决策层坚决维护资本市场稳定的决心，因此后续 A 股整体下行风险可控，叠加后续随着业绩披露期结束，再度进入业绩真空期，以及在经济整体稳定，流动性充裕背景下，市场风险偏好有望持续提升。从政策角度来看，主要建议关注两个方面：（1）人工智能和自主可控领域：科技自主可控是应对外部风险的坚实盾牌，政治局会议指出“持续用力推进关键核心技术攻关”，叠加会议结束后第二十次集体学习对高端芯片、基础软件、算力基建、数据资源等构建自主可控的人

工智能基础软硬件系统做出的部署，建议重点关注科技自主可控领域，国产替代（高端芯片/基础软件）、产业体系（算力/数据要素）。（2）消费：长期来看，消费是全年政策毋庸置疑的主线。虽然在底线思维下，会议整体并未有较多超预期部署出现，但在消费领域，仍有包括设立新的结构性货币政策工具以及新的政策性金融工具、消费再贷款、两新扩围提质、两新加大资金支持力度等方面的多种政策预期。因此，纵然短期出台消费超预期政策的预期落空，但从全年来看，消费都将是政策的主要抓手，建议持续关注。重点建议关注，以旧换新有望扩围的领域、以及会议重点提及的服务消费领域。

二、 上周市场复盘

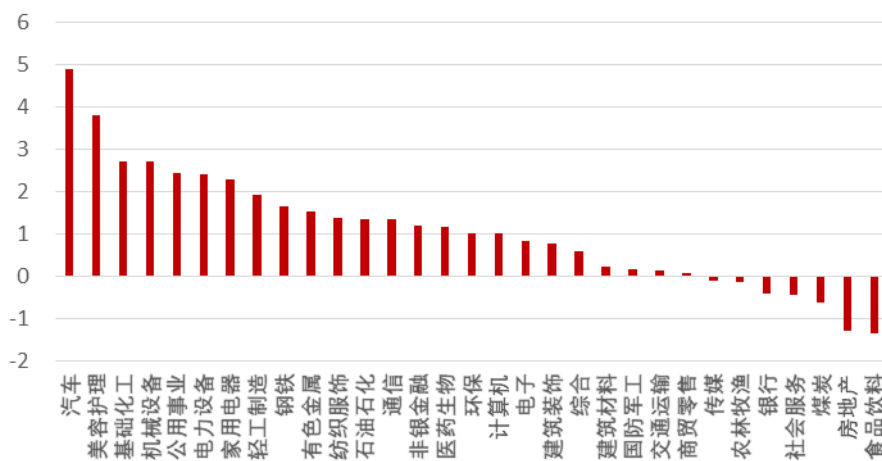
上周 A 股主要宽幅指数多数上涨，其中上证指数涨 0.56% 收报 3295.06 点，中证 2000 涨 2.71%、中小 100 涨 2.13% 涨幅较大，仅上证 50 跌 0.33%、科创 50 跌 0.40% 收跌。

A股主要指数周涨跌幅（%）

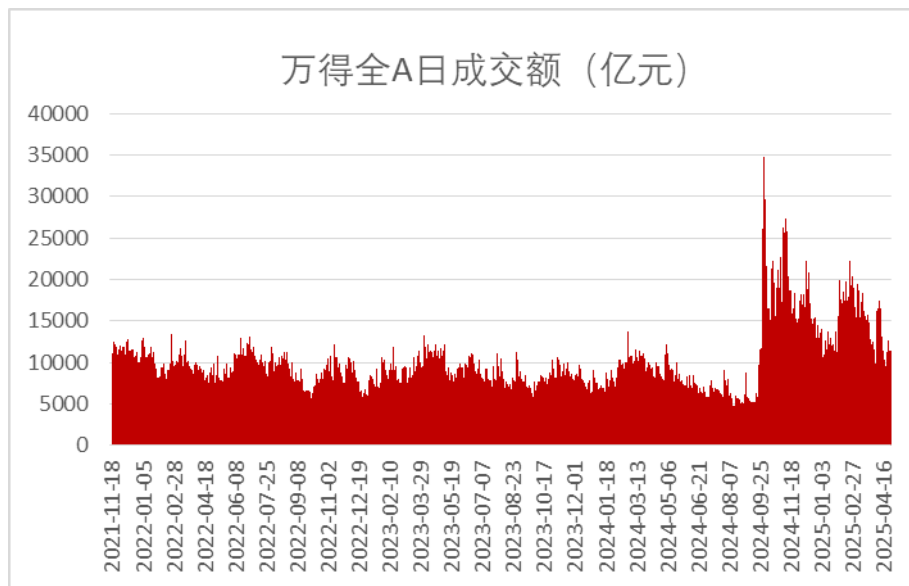


分行业看，上周一级行业多数上涨，汽车、美容护理、基础化工等行业涨幅较大，食品饮料、房地产、煤炭等行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场情绪企稳，万得全A日均成交额为11466.36亿元，环比大增379.79亿元。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

4月21日，保险|最新公布的普通型人身保险产品预定利率研究值为2.13%，低于当前预定利率37个基点，这也是差值首次超过25个基点。业内人士就此预测，如果7月的研究值也低于2.25%，那就意味着预定利率达到了调整的条件。考虑有两个月切换产品的宽限期，最快今年9月份，2.5%预定利率的产品恐将面临新一轮下调。

4月25日，经济|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。会议认为，今年以来，各项宏观政策协同发力，经济呈现向好态势。会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政

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。适时降准降息，保持流动性充裕。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。中共中央政治局会议指出，大力发展服务消费，设立服务消费与养老再贷款，扩围提质实施“两新”政策。优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。持续稳定和活跃资本市场。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。

4月26日，AI|中共中央政治局就加强人工智能发展和监管进行第二十次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时强调，面对新一代人工智能技术快速演进的新形势，要充分发挥新型举国体制优势，坚持自立自强，突出应用导向，推动我国人工智能朝着有益、安全、公平方向健康有序发展。习近平强调，人工智能作为新技术新领域，政策支持很重要。要综合运用知识产权、财政税收、政府采购、设施开放等政策，做好科技金融文章。推进人工智能全学段教育和全社会通识教育，源源不断培养高素质人才。

4月27日，核电|2025年国内核电项目审批首次开闸。国务院常务会议决定核准浙江三门三期工程等核电项目。以上新项目均采用自主三代核电技术，其中包含8台华龙一号机组。核电工程历来是扩大有效投资的重要拉动力，以单台国产百万千瓦三代核电机组约

200 亿元的投资力度估算，此次新核准机组的投资总额超过 2000 亿元。

上周主要经济金融数据及事件：

中国 4 月 LPR 出炉，1 年期 LPR 为 3.1%，5 年期以上 LPR 为 3.6%，连续 6 个月维持不变。

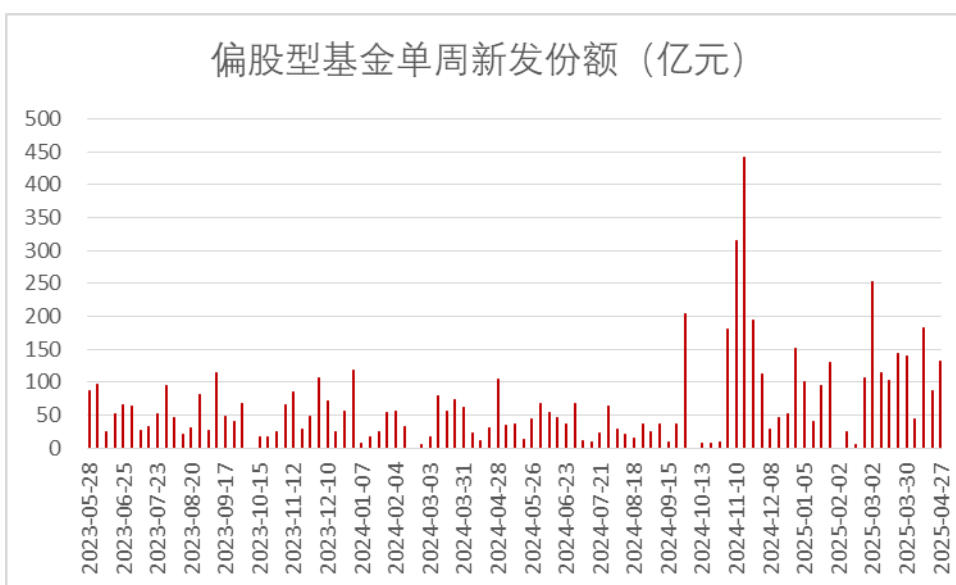
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场累计净投放 740 亿元。资金价格下跌，隔夜回购加权利率下行 9.45 个 bp 至 1.5843%；长端利率震荡回升，10 年国债到期收益率上行 1.13 个 bp 至 1.6606%。

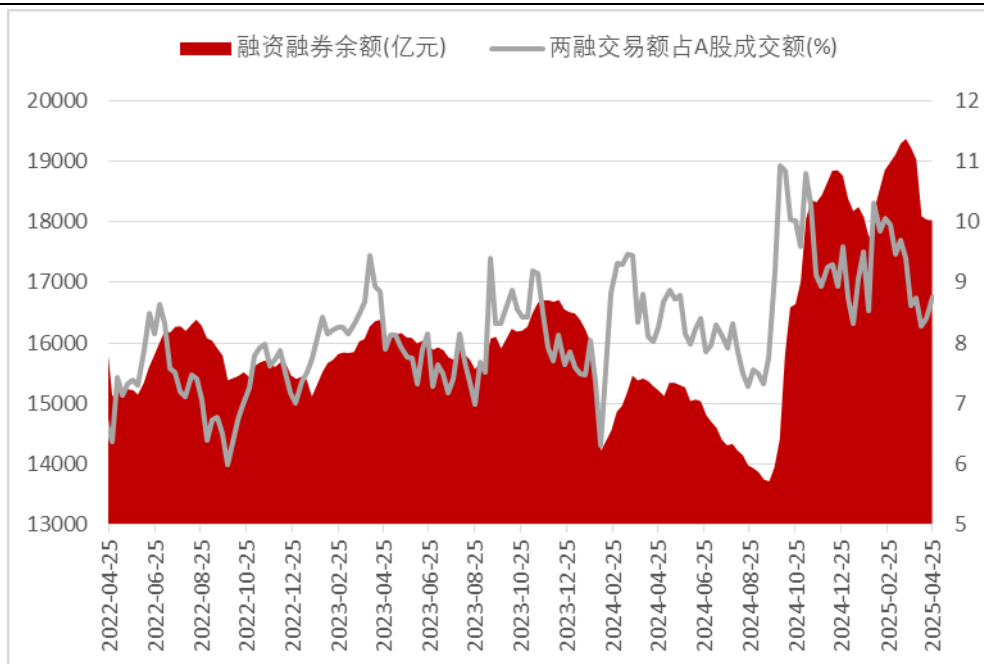




新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 132.04 亿元，环比多增 44.73 亿元。



融资融券：上周两融余额环比减少 12.12 亿元至 18026.28 亿元，已连续 5 周下行。两融周成交额 5020.85 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.76%，环比增加 0.35 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比持平、十年期国债收益率小幅提升，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比小幅回落，仍处于历史均值+1 倍标准差上方。

