



联络人

作者：
中诚信国际 研究院

袁海霞 hxyuan@ccxi.com.cn

张 堃 kzhang02@ccxi.com.cn

燕 翔 xyan@ccxi.com.cn



相关报告

【4 月政治局会议的四大关注点】，政治局会议精神学习，2025 年 4 月 25 日

【2025 年政府工作报告的八大关注点】，全国两会精神学习系列之一，2025 年 3 月 5 日

【筑底企稳、稳中求进的中国经济】，2024 年宏观经济及大类资产配置分析与 2025 年展望，2025 年 1 月 26 日

【2024 年中国经济：稳与进、破与立中寻求再平衡】——2023 年宏观经济及大类资产配置分析与 2024 年展望，2024 年 2 月 4 日

【从中央经济工作会议看明年五大工作重点】，中央经济工作会议点评，2023 年 12 月 14 日

【中央政治局会议的五大关注点】，中央政治局会议点评，2023 年 12 月 9 日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzhao@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

7 月政治局会议的五大关注点

——政治局会议精神学习



2025 年 7 月 30 日，中共中央政治局召开会议，决定 10 月召开中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议，并分析研究当前经济形势部署下半年经济工作。此次会议不仅对未来五年中长期国内外经济形势和发展理念进行定调，为“十五五”规划制定以及中长期发展方向谋篇布局，还对当前经济形势进行了客观准确地分析，为下半年应对外部环境压力和结构性问题提供政策指导。我们认为此次会议有以下六点值得关注：

一、会议宣布 10 月将召开二十届四中全会，讨论“十五五”规划相关问题

此次中央政治局会议，处于“十四五”规划收官与“十五五”规划开局的历史交汇点，具有特殊的战略意义。会议决定今年 10 月在北京召开二十届四中全会，研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议。五年规划作为中国国民经济和社会发展的纲领性文件，将为“十五五”时期经济社会发展指明目标和方向。会议指出，“十五五”时期我国面临的发展环境复杂多变，战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多，但我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变。

在此背景下，我们认为以下三点或成为“十五五”规划的亮点，可重点关注：一是促进价格企稳回升。当前我国整体物价水平仍然偏弱，是制约内循环畅通的核心堵点之一，不仅对企业盈利造成压制，限制企业的投资经营活动，同时还会通过就业和收入传导至居民部门，从而对消费修复产生制约。因此推动物价企稳回升、保持物价在合理区间内运行就显得尤其重要。相较于 CPI 和 PPI，GDP 平减指数能够更全面地反映包括部分资产价格在内的价格变化趋势，因此我们建议将 GDP 平减指数纳入宏观调控目标体系，将其作为宏观政策调控的“锚”。二是深化扩大内需战略。当前内需不足仍是我国宏观经济面

临的主要问题，在“十五五”时期外部环境复杂多变的背景下，更需要发挥内需对于经济的拉动作用。我们建议“十五五”时期在推动新一轮产能治理以及产业结构升级的同时，进一步深化扩内需战略，围绕国内国外双循环制定具体的系统性改革方案，加快民生补短板，提升居民消费对于经济的贡献率。三是突出创新驱动，培育新动能。当前我国正处于新旧动能转换的关键时期，新动能尚不足以弥补旧动能对经济造成的拖累，我们建议“十五五”时期仍需加大对战略新兴产业的支持力度，优化营商环境，加快现代产业体系构建，释放创新对于经济增长的主引擎作用。

二、宏观政策强调灵活性预见性，聚焦经济成绩背后的结构性问题

本次政治局会议对当前宏观经济形势进行了客观准确的判断，既肯定了上半年中国经济取得的成就，在关税博弈反复、内需面临下行压力的背景下，我国经济顶住压力，GDP 实现 5.3% 的增长，为全年实现 5% 左右的增速目标打下良好基础；同时，会议也指出“当前我国经济运行依然面临不少风险挑战”，从上半年关键经济数据呈现的五个明显“背离”看：一是名义增速低于实际增速导致宏观存在显著温差；二是税收收入负增与 GDP 平稳增长的背离；三是生产端的强劲表现与需求端疲弱形成反差，制造业企业面临增收不增利的困境；四是由政府债支撑的社融增速与微观主体需求不足引致的信贷增速持续走弱形成背离；五是作为工业经济“晴雨表”的发电量增速持续下滑，与工业增加值的高速增长相矛盾。这些数据背离的背后是经济运行的深层结构性矛盾与周期性问题交织，仍然反映是我国的有效需求不足、价格水平低迷、信心预期仍有待加强等问题。

下半年巩固拓展经济回升向好势头需要重视外部环境压力与国内趋势性、结构性、周期性问题对经济的拖累。下半年全球贸易和关税迎来密集博弈期，外部环境压力仍是影响国内经济的中长期变量。尽管近日中美关税斯德哥尔摩谈判结果基本确定，预计关税缓冲期将再延长 90 天，但中美关税谈判最终协定仍未敲定，叠加非美国对华贸易摩擦有所升温，外部环境不确定性给外需带来的压力或在下半年逐渐显现。今年上半年内需回暖呈现出明显的政策驱动效应，自发的内生需求动能不足，考虑可能存在的消费透支、投资效率下滑问题，政策乘数效用或有所减弱，下半年消费和投资面临一定压力。在此背景下，会议提出“保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，持续发力、适时加力”，更加强调宏观政策稳定性和动态性的平衡。考虑当前时期与去年下半年面临的内外部环境均有所不同，因此本次会议并未如去年“924”一样出台系统性的增量政策，强调政策的稳定性，并且我们认为一些中长期的改革可能会在后续的“十五五”规划中进一步明确；与此同时，下半年经济出现放缓势头时，也需要及时出台相关增量政策，熨平经济波动，这也反映出当前背景下我国宏观政策留

有后手，增量政策仍然可期。

三、“落实落细”财政货币政策，强调政策的宏观效率和精准性

财政政策方面，延续4月政治局会议的政策基调，强调存量政策落实以及政策效果释放。会议提出，“加快政府债券发行使用，提高资金使用效率”。在加快政府债券发行方面，从新增专项债看，上半年发行规模为2.61万亿，完成全年额度的49.1%，发行进度虽然较一季度和去年同期有所加快，但仍低于近三年同期平均水平（58.68%），后续仍需进一步加快新增债发行使用进度，推动尽快形成实物工作量，及时发挥地方债特别是专项债稳基建、稳投资、扩内需的重要作用。从超长期特别国债看，今年额度较去年增加3000亿，是财政政策更加积极的重要体现，有利于稳投资、促消费，并进一步优化央地债务结构；今年上半年已完成5550亿元的发行额度，占全年额度的42.69%，后续加快发行使用能够更好地为“两新两重”提供重要资金支持。在提升资金使用效率方面，后续或通过进一步完善项目审核绿色通道机制、加快落实负面清单以及自发自审等新机制的方式提高政府债券发行使用效率。此外，提升效率还应注重财政支出的结构优化，加快从投资为主转向投资消费并重，促进“投资于物”转向“投资于人”，加大在教育、养老、医疗、托育等方面的支持力度。

货币政策方面，总量上仍维持“适度宽松”基调，强调对小微企业等微观主体呵护。会议提出“保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行”。考虑当前价格水平仍然偏低，GDP平减指数已连续9个季度为负，我国实际利率水平仍然偏高，不利于激发微观主体的活力。后续来看，降准降息仍有充分调整余地，考虑美联储降息周期有望于三季度开启，届时国内降息空间或进一步打开。此外，会议强调政策的精准性，通过“用好各项结构性货币政策工具”，加大对科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等领域的支持。相较于4月政治局会议，结构性货币政策工具增加了对小微企业的支持。小微企业作为我国国民经济和社会发展的重要支柱，在扩大就业、改善民生、促进创新等方面发挥着不可替代的关键作用。但目前来看，小微企业生产经营仍面临较大困难，6月小型企业PMI为47.3%，显著低于大中型企业，并且已连续14个月处于荣枯线下方，中小企业信心指数处历史较低水平，这也导致当前民间投资持续低位徘徊，今年上半年民间投资同比下降0.6%，小微企业作为民间投资最重要的组成部分，加大对小微企业支持有助“激发民间投资活力”。

四、扩内需政策空间向培育服务消费、“以人为本”补短板集中

提振消费仍是当前释放内需潜力的主要抓手。会议提出“深入实施提振消费专项行动，在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点”。今年以来，消费品以旧换新政策效应显

著，汽车、家电、手机等数码产品、家装、电动自行车 5 大类消费品以旧换新合计带动销售额超过 1.6 万亿元，近日国家发展改革委已会同财政部，向地方下达了今年第三批 690 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金，且第四批资金将于 10 月下达，预计后续商品消费仍有支撑。但考虑到商品消费弹性已得到释放，后续“培育服务消费新的增长点”更为重要。目前来看我国在服务消费供给方面仍存短板，而企业对于微观主体的服务需求挖掘不充分是导致服务消费供给不足的重要原因之一，因此我们建议结合不同群体消费特点，进一步挖掘居民消费需求，拓展新型服务消费领域。

此外，会议首次提出“在保障改善民生中扩大消费需求”，与我们此前多次呼吁的“完善社会保障体系有助于解决居民消费的后顾之忧”一致¹。结合 7 月 28 日公布的《国家育儿补贴制度实施方案》，反映出当前促消费政策开始向“以人为本、投资于人”转变。居民的消费倾向取决于永久收入预期，育儿补贴本质上是增加居民部门的转移性收入，提高其消费能力和消费意愿。后续来看，在促进消费的同时，还要加大补短板力度。我们建议仍需提升对于医疗、教育、养老、托幼、生育（人口的补贴）等民生领域的支持力度，进而释放居民消费潜能。

五、优化竞争秩序，强化“反内卷”

会议延续 7 月财经委会议强调“反内卷”，提出“推动市场竞争秩序持续优化，依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理”。当前企业的内卷式竞争已成为物价水平持续低迷、企业盈利偏弱的重要“导火索”。今年上半年工业企业利润同比下降 1.8%，PPI 深陷泥沼，连续 33 个月为负。月初中央财经委员会第六次会议提出，要“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”，为破解内卷、推动产业高质量发展指明了方向。本次会议再次强调整治内卷问题，意在通过规范市场秩序、遏制恶性竞争、推动落后无效产能出清，为企业创造更加良性的发展环境，促进经济健康稳定增长。相较于前几轮产能治理，本轮“反内卷”涉及范围较广，除传统的钢铁、煤炭产业外，重点针对中游制造业尤其是新兴产业领域，如光伏、锂电池、新能源车等。目前在“反内卷”的政策导向下，多个行业已经开始行动，治理效果初步显现，但市场仍处于观察和预期阶段。值得关注的是，本轮产能治理面临的宏观环境、经济形势较 1998 年-2002 年、2015-2016 年发生了很大变化，在逆全球化加剧、大国博弈升级以及地产周期熄火、有效需求偏弱背景下，仅仅控制产能难以实现供需再平衡，甚至会因产出、投资下降进一步加剧通缩问题，因此，我们建议反内卷治理一定要同扩内需政策相配合，供需两端同时发力促进经济再平衡。此外，反

¹ 袁海霞：《提振消费的国际经验及启示建议》，https://mp.weixin.qq.com/s/-Tl6rE4Gqyc6R_G-6bz74A。

内卷治理需要从依赖行政手段逐步过渡到以法治化监管和市场机制为核心的新型治理体系，加快构建全国统一大市场，充分发挥市场的作用，处理好政府和市场的关系。

六、推动地方融资平台出清重要性提升，房地产延续向新发展模式转变

化解重点领域风险方面，此次会议重点强调了地方政府债务风险的化解，提出“积极稳妥化解地方政府债务风险，严禁新增隐性债务，有力有序有效推进地方融资平台出清”。伴随一揽子化债推进和大规模置换落地，地方化债效果显著，但需注意，当前发展和地方化债仍然面临地方流动性承压、付息压力攀升等问题。我们建议统筹好财政、金融、地方等各类资源，因时因势动态调整化债政策；加快推进三年债务置换，在用完当年额度基础上，根据需求提前发行使用部分下一年额度，并研究动态调整扩大置换范围的可行性。此外，会议对于地方融资平台出清表述严厉程度超过以往，一方面，首次使用“出清”一词，表明中央推动融资平台“关停并转”决心更加坚决；另一方面，“有力有序有效”明确了中央对融资平台改革转型要求，即既要有速度力度，又要稳妥有序、真实转型。考虑到融资平台在长期发展过程中承担了大量公益性、准公益性基础设施建设任务，也积累了大量债务，缺乏具备造血能力的业务，当前不乏“业务拼凑”、“资产转移”等表面转型情况，我们认为融资平台改革转型需要一定过渡期和抚育期，建议在过渡期内对融资平台在融资渠道与成本、化债资金等方面予以支持，优化债券发行审核条件，并做好“退平台”过渡期政策衔接，做好政策储备，保留政策支持空间，防止“运动式”退平台后风险加速暴露²。

此次会议虽未明确提及房地产风险，但在“落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新”要求下，推动房地产向新发展模式转变的政策思路是不变的。今年二季度以来，房地产市场止跌回稳动能边际减弱，制约其企稳回升的主要原因仍在于需求不足、供需结构性失衡。从短期供求关系看，一线和新一线城市有望完成“止跌回稳”目标，大部分城市仍将面临房价下跌压力，复苏分化将成为新常态。针对这一结构性特点，后续建议以“商品房+保障房”双轨供给体系为抓手，推动房地产市场止跌回稳。对于商品房，建议采用市场化手段，全面取消限购限贷，释放全部需求，对于保障房，建议完善收储机制，加快收储节奏。鉴于成本与收益匹配难度较大，建议由中央主导商品房收储，通过发行国债或者特别国债丰富资金来源，地方用好用足保障性住房再贷款和专项债等支持政策，以降低资本成本、提升项目盈利空间³。

² 中诚信国际研究院：《7·30 政治局会议地方债务领域三大关注点——地方政府债与城投行业监测周报 2025 年第 27 期》。

³ 袁海霞：《如何进一步促进房地产市场止跌回稳》，<https://mp.weixin.qq.com/s/rCa0u8wVSiq5L4sTu6FXaA>。

附表 1：最近一年政治局会议政策比较

	去年9月政治局会议	4月政治局会议	7月政治局会议
宏观形势判断	攻坚克难、沉着应对，加大宏观调控力度，着力深化改革开放、扩大国内需求、优化经济结构，经济运行总体平稳、稳中有进，新质生产力稳步发展，民生保障扎实有力，防范化解重点领域风险取得积极进展，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。我国经济的基本面和市场广阔、经济韧性强、潜力大等有利条件并未改变。	各地区各部门聚力攻坚，各项宏观政策协同发力，经济呈现向好态势，社会信心持续提振，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定	各地区各部门积极作为、攻坚克难，加紧实施更加积极有为的宏观政策，我国经济运行稳中有进，高质量发展取得新成效。主要经济指标表现良好，新质生产力积极发展，改革开放不断深化，重点领域风险有力有效防范化解，民生兜底保障进一步加强，我国经济展现强大活力和韧性。
面临挑战	当前经济运行出现一些新的情况和问题。	我国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大	当前我国经济运行依然面临不少风险挑战
总量政策	要抓住重点、主动作为，有效落实存量政策，加力推出增量政策	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	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
	进一步提高政策措施的针对性、有效性	统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己事，坚定不移扩大高水平对外开放	保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性
	努力完成全年经济社会发展目标任务	着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性	着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，有力促进国内国际双循环
财政政策	要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。	用好用足更加积极财政政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。兜牢基层“三保”底线。	落实落细更加积极的财政政策。加快政府债券发行使用，提高资金使用效率。兜牢基层“三保”底线
货币政策	要降低存款准备金率，实施有力度的降息。	适时降准降息，保持流动性充裕，全力支持实体经济。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。	货币政策要保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行。用好各项结构性货币政策工具，全力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等
内需	要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构。要培育新型消费业态。	要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。尽快清理消费领域限制性措施，设立服务消费与养老再贷款。加大资金支持力度，扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设。	深入实施提振消费专项行动，在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点。在保障改善民生中扩大消费需求。高质量推动“两重”建设，激发民间投资活力，扩大有效投资。
新质生产力	无	培育壮大新质生产力，打造一批新兴支柱产业。持续用力推进关键核心技术攻关，创新推出债券市场的“科技板”，加快实施“人工智能+”行动。大力推进重点产业提质升级，坚持标准引领，规范竞争秩序。	坚持以科技创新引领新质生产力发展，加快培育具有国际竞争力的新兴支柱产业，推动科技创新和产业创新深度融合发展
统一大市场	无	加快全国统一大市场建设，扎实开展规范涉企执法专项行动。	纵深推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化。依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。
房地产风险	要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。	加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，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。	落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新。
地方债风险	无	继续实施地方政府一揽子化债政策，加快解决地方政府拖欠企业账款问题。加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和老旧小区改造。	积极稳妥化解地方政府债务风险，严禁新增隐性债务，有力有序有效推进地方融资平台出清
中小金融机构风险	无	无	无

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , ChaoyangmenneiAvenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>