

7.30 中央政治局会议点评

事件描述

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

事件点评

上半年经济运行情况良好，短期内出台刺激政策的可能性偏低。对上半年经济运行情况，会议提出：“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”中央对上半年经济发展运行情况较为满意。从经济增速观察，我们认为达成全年目标增速难度不大，或与去年节奏一致，呈现“前高后低”姿态，短期内出台刺激政策的可能性偏低。

下半年政策取向强调灵活性预见性。会议首次提出了“增强灵活性预见性”作为“保持政策连续性稳定性”的补充。我们认为这中间有几层信号，首先是年初以来指定的政策将继续按计划推进，但是面对关键的外部冲击，要提前释放储备政策，对冲经济下行压力，这是政策灵活性的象征。第二，预见性强调对未来风险的识别，即在风险到来之前做好政策储备工作，在有条件的情况下提前出台政策，保证经济运行平稳有序。从当前的宏观形势看，下半年的不确定性依然在中美关税上，中美第三轮谈判并未像其他国家形成最终关税协议，中美关税以及美联储降息的不确定性并未落地。一旦三季度出现出口大幅回落的情况，我们认为宏观政策或与去年节奏一致，在三季度推出一揽子刺激政策。

财政政策强调落实，货币政策继续着重于结构。在对财政和货币两项宏观调控工具的部署方面，会议提出：“加快政府债券发行使用，提高资金使用效率”“货币政策要保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行”。我们认为，货币政策下半年的工作重心在于落实并非增量。在货币政策方面，会议提出要“促进社会综合融资成本下行”，继续释放稳增长信号。从当前债券市场的利率走势看，市场对全面降息的预期依然谨慎，我们认为货币宽松的主要操作空间仍集中在结构性工具。全面降息可能更多作为配合财政扩张的一揽子政策工具，在经济下行压力加大或外部冲击持续放大的背景下才会择机推出。

产能整治并非全面推升商品价格。会议将“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”作为改革重点，提出“依法依规治理企业无序竞争”“推进重点行业产能治理”等措施。我们认为，这并非简单反对“内卷”，而是针对低价倾销等无序行为进行制度性纠偏，旨在通过供给端优化，促进行业良性竞争与可持续发展。**政策目标并非推高商品价格，而是引导形成合理利润空间。**在当前内需恢复温和的背景下，我们判断这些措施不会引发通胀快速上行，全年物价有望维持温和可控。

风险提示： 1、中美关税并未落地，三季度出口面临不确定性；
2、政策出台速度不及预期。

宏观点评

日期： 2025.07.31

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：13817489814

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

相关研究

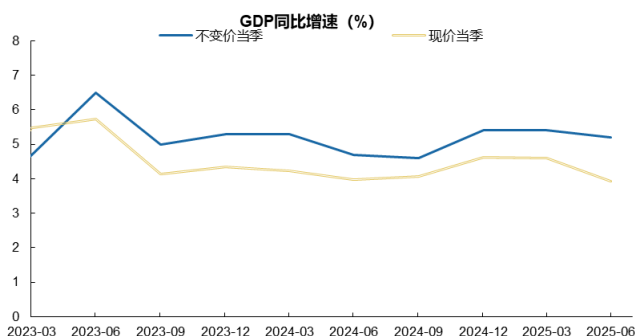
- 《《金融机构产品适当性管理办法》：“卖者尽责、买者自负”并重》(2025/7/25)
- 《6 月经济的边际变化值得关注》(2025/7/21)
- 《中央城市工作会议-不能简单理解为棚改信号》(2025/7/16)
- 《稳定币：技术革新重构全球支付体系》(2025/7/14)
- 《经济仍需政策呵护——5 月宏观月度观察》(2025/6/19)
- 《《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法（征求意见稿）》：对银行理财行业的影响》(2025/5/29)
- 《关税落地首月，经济有何影响——4 月宏观环境观察》(2025/5/21)
- 《《推动公募基金高质量发展行动方案》：政策方向及影响》(2025/5/20)
- 《两难之中静观其变——美联储 5 月会议点评》(2025/5/13)
- 《一揽子金融政策如何稳市场稳预期？》(2025/5/9)

上半年：主要经济指标表现良好

对上半年经济运行情况，会议提出：“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”整体来看，中央对上半年经济发展运行情况较为满意。

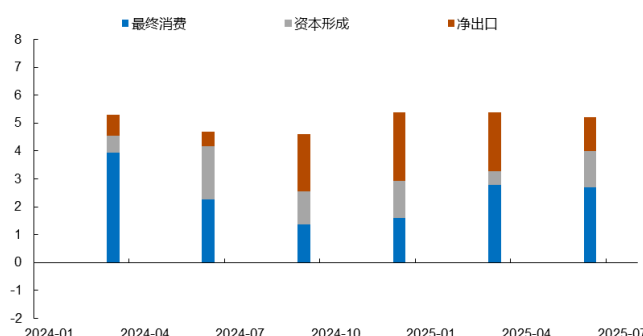
数据方面，上半年 GDP 同比增速录得 5.3%，宏观经济在上半顶住了地缘政治、关税摩擦的压力。其中出口在美国对等关税压力下，依然维持较高增速。分阶段看，GDP 同比增速一季度 5.4%、二季度 5.2%。从全年 5% 的目标增速观察，下半年 4.7% 同比增速即可达成。我们认为达成全年目标增速难度不大，或与去年节奏一致，呈现“前高后低”姿态，短期内出台刺激政策的可能性偏低。

图表 1：上半年经济增速整体平稳



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 2：出口对 GDP 贡献依然维持较高水平



资料来源：Wind，五矿证券研究所

下半年政策取向：增强政策灵活性预见性

对于下半年经济工作，会议继续强调：“坚持稳中求进工作总基调”，这与过去几次会议保持一致，我们认为整体经济工作的总基调没有发生改变，会议对当前经济发展阶段的目标依然以稳定、高质量发展为核心，并非转向强刺激、快发展的方向上。

在政策层面，政策目标依然为：“稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”。会议首次提出了“增强灵活性预见性”作为“保持政策连续性稳定性”的补充。我们认为这中间有几层信号，首先是年初以来指定的政策将继续按计划推进，但是面对关键的外部冲击，要提前释放储备政策，对冲经济下行压力，这是政策灵活性的象征。第二，预见性强调对未来风险的识别，即在风险到来之前做好政策储备工作，在有条件的情况下提前出台政策，保证经济运行平稳有序。从当前的宏观形势看，下半年的不确定性依然在中美关税上，中美第三轮谈判并未像其他国家形成最终关税协议，中美关税以及美联储降息的不确定性并未落地。一旦三季度出现出口大幅回落的情况，我们认为宏观政策或与去年节奏一致，在三季度推出一揽子刺激政策。

落实更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策

在对财政和货币两项宏观调控工具的部署方面，会议提出：“加快政府债券发行使用，提高资金使用效率”“货币政策要保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行”。我们认为，**货币政策下半年的工作重心在于落实并非增量**。下半年以“两重”项目为代表的重点投资将在政府债券加快发行与支出推动下，对经济增速形成一定支撑，具备对冲中美关税不确定性影响的宏观稳定器功能。关键在于资金使用“提速”与“提效”并重，会议强调“提高资金使用效率”，意味着对项目选择将更加锚定“高质量”导向，避免形成低效、重复或泡沫型投资，从而提升单位财

政资金的产出效率。

在货币政策方面，会议提出要“促进社会综合融资成本下行”，继续释放稳增长信号。**从当前债券市场的利率走势看，市场对全面降息的预期依然谨慎**，我们认为货币宽松的主要操作空间仍集中在结构性工具上，例如再贷款、再贴现、政策性银行信贷引导等，更具有定向、精准的特征。全面降息可能更多作为配合财政扩张的一揽子政策工具，在经济下行压力加大或外部冲击持续放大的背景下才会择机推出。

具体工作抓手：促消费、扩投资、防风险、强保障并进

会议对下半年经济工作进行了系统部署，围绕扩大内需、深化改革、扩大开放、防范风险和保障民生五个方面提出了重点任务。我们认为，在当前内外部不确定性因素仍然较多的背景下，此次会议释放出稳预期、促结构、强动力的综合信号，为下阶段经济运行提供了明确政策指引。

会议提出“要有效释放内需潜力”，将内需放在首位，明确将内需作为拉动经济增长的核心引擎。强调“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”，我们认为显示出政策支持的重心正在从单纯依靠耐用品、房地产等传统消费向教育、文旅、养老等服务型消费转移。我们认为，这一转向有助于激发消费新动能，并与当前居民需求结构升级趋势相匹配。同时，会议强调“在保障改善民生中扩大消费需求”，说明政策不仅是要“促消费”，更要“稳收入”“强预期”，通过收入预期与民生改善支撑消费持续性。

在推动高质量投资方面，会议提出“高质量推动‘两重’建设，激发民间投资活力，扩大有效投资”。我们认为，当前政府投资结构更加注重补短板 and 战略引导，而“激发民间投资活力”则是撬动社会资本、形成良性循环的关键。如何改善制度预期、打破民间资本“不敢投、不愿投”的心理障碍，将是后续政策落地的重点。

会议在改革部署中强调“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”，并提出“依法依规治理企业无序竞争”“推进重点行业产能治理”“规范地方招商引资行为”，重申“坚持‘两个毫不动摇’，激发各类经营主体活力”。**我们认为，这一系列表述并非简单反对“内卷”，而是针对部分行业长期存在的恶性竞争、低价倾销等无序行为所做出的制度性回应，通过加强行业规范与产能治理，实现供给端的有序优化。政策目标并非推升商品价格全面上涨，而是引导形成合理利润区间，维护企业创新与可持续发展的空间。**在当前需求恢复节奏平稳、消费端仍较温和的背景下，**我们判断下半年政策不会引发通胀快速抬升**，全年物价水平有望保持在温和可控区间。

在外部不确定性增强的背景下，会议强调“要扩大高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘”。具体提到“帮助受冲击较大的外贸企业，强化融资支持，促进内外贸一体化发展”，以及“高水平建设自贸试验区等开放平台”。我们认为，在外部需求走弱、地缘摩擦频发的背景下，保持出口韧性与利用开放平台深化规则对接，是当前稳外贸的关键。同时，推进“内外贸一体化”是推动统一市场建设的外向型延伸，有助于提升外贸企业抗风险能力。

针对潜在风险，会议提出“要持续防范化解重点领域风险”，明确强调“积极稳妥化解地方政府债务风险，严禁新增隐性债务”，并“有力有序有效推进地方融资平台出清”。我们认为，这意味着债务治理已进入“系统化+硬约束”阶段，不仅注重缓释风险，更注重结构重塑。同时，会议提出“增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头”，在我们看来，这是通过提升金融市场供给质量，来稳定市场信心与资金供给。

在民生方面，会议提出“突出就业优先政策导向，促进高校毕业生、退役军人、农民工等重点群体就业”，并要求“健全分层分类社会救助体系”。我们认为，当前结构性就业矛盾仍然

突出，就业政策需更加精准化、针对性更强。此外，对“三农”工作的强调也未放松，提出“夯实‘三农’基础，推动粮食和重要农产品价格保持在合理水平”，意在保障基本民生安全与农业供给稳定。会议还特别强调“做好‘十五五’规划编制工作”，我们认为，这体现出党中央对未来五年发展路径的超前谋划，也为当前政策与中长期战略的对接奠定基础。

整体来看，我们认为此次会议针对当前经济运行的主要痛点与风险点进行了全面回应，强调短期稳增长与中长期结构转型并重。通过“促消费、扩投资、稳外贸、防风险、保民生”五位一体的政策安排，进一步夯实高质量发展的微观基础与制度环境。在政策执行过程中，建议加强跨周期政策协调，注重结构调整过程中的主体适应能力培育，从而为经济运行在合理区间提供更强的韧性支撑。

风险提示

- 1、中美关税并未落地，三季度出口面临不确定性；
- 2、政策出台速度不及预期。

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) 英文版翻译若与中文版有所歧义，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 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.	Ratings		Definitions
	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