



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期： 2025年07月31日

分析师： 花小伟

Tel: 021-53686135

E-mail: huaxiaowei@shzq.com

SAC 编号: S0870522120001

分析师： 陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《以稳为主，财政全方位发力》

——2025年03月08日

《四维度部署增量政策，中央财政仍有空间》

——2024年10月15日

《增量政策部署，助力目标实现》

——2024年10月11日

巩固拓展经济回升向好势头

——2025年7月政治局会议点评

■ 事件

中共中央政治局7月30日召开会议。

■ 主要观点

“十五五”时期发展展望

会议决定今年10月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议。会议指出“十五五”时期是基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期，并对“十五五”发展进行了展望提出了要求。虽然当前发展环境面临深刻复杂变化，战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多，但长期向好的支撑条件和基本趋势没有变。要加快构建新发展格局，统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

巩固拓展经济回升向好势头

会议肯定了今年以来的成绩——经济运行稳中有进，高质量发展取得新成效，并认为当前经济依然面临不少风险挑战，与4月的政治局会议的相关表述相比，不再单独强调“外部冲击影响加大”，我们认为也反映出当前外部压力有所下降。但会议同时也认为要增强忧患意识，坚持底线思维，提出要巩固拓展经济回升向好势头，也是对下半年经济工作的定调。

保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性

会议提出做好下半年经济工作，要保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，反映出今年出台的政策在下半年会连续稳定地落实推进，同时也要保持灵活可调。主要发力点还是聚焦于稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，努力完成全年经济社会发展目标任务，实现“十四五”圆满收官。

宏观政策要持续发力、适时加力

政策方面，会议提出要持续发力，适时加力，我们认为下半年政策力度有增无减，依然维持更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。对于财政政策方面，主要提到了要加快政府债券发行使用，提高资金使用效率；对于货币政策方面，虽未再明确提及降准降息，但提出要促进社会综合融资成本下行，我们认为降准降息仍有可能，并且结构性货币政策也将加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸方面。

有效释放内需潜力

在布置下半年工作任务方面，提出了要有效释放内需潜力。在消费方面，主要是实施提振消费专项行动，商品消费、服务消费两手抓，并通过在保障改善民生中扩大消费需求。投资方面，以“两重”项目为依托，高质量推动“两重”建设。我们认为在“两重”建设推进以及政府债券发行使用的加快下，下半年基建投资仍有支撑。

深化改革，扩大开放

在坚定不移深化改革方面，提到了以科技创新引领新质生产力发展，要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，我们认为科技创新仍将是政策扶持重心。在扩大高水平对外开放方面，着力突出稳，要稳住外贸外资基本盘，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。我们认为当前外部压力有所下降，外贸有望进一步恢复。

防范化解重点领域风险，做好民生保障

在化解重点领域风险方面，首先提到了落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新，我们认为或将有助于稳定房地产市场。对于地方政府债务风险，则是要严禁新增隐性债务，有力有序有效推进地方融资平台出清。对于资本市场，会议特别提到了要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，我们认为后续相关政策值得期待。会议在最后仍强调扎实做好民生保障工作，四稳中稳就业居首，体现了就业优先的政策导向。

■ 风险提示

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中国货币政策超预期变化。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

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，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。