

政策续航、优化结构，保障“十五五”良好开局

——2025 年 7 月中央政治局会议学习体会

宏观点评

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，会议分析研究了当前经济形势，对下半年经济工作进行部署。此外，会议决定 2025 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，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，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。

会议要点如下：

1.形势判断：宏观经济展现强大活力和韧性。会议充分肯定了上半年我国宏观经济表现，认为“主要经济指标表现良好”“我国经济展现强大活力和韧性”。同时，会议也强调，当前我国经济运行依然面临不少风险挑战，要正确把握形势，增强忧患意识。

2.工作基调：促进国内国际双循环。此次政治局会议强调“保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性”“促进国内国际双循环”，措辞较 4 月政治局会议有着明显转变。“保持政策连续性稳定性”是对之前政策效果的肯定，要继续保持发扬。而“增强灵活性预见性”主要强调要做好应对内外部的不确定性的预案以及政策储备。

3.宏观政策：持续发力、适时加力。会议指出，宏观政策要持续发力、适时加力。这与上文中定下的工作基调相呼应。“持续发力”与“保持政策连续性稳定性”相对应，“适时加力”与“增强灵活性预见性”相对应。“促进社会综合融资成本下行”表明未来仍有降息空间，不过具体降息时间仍需跟踪基本面走势。

4.扩内需：有效释放潜力，保障改善民生。会议表示“要有效释放内需潜力”，是对 2024 年中央经济工作会议“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”的表态的进一步延续。会议强调“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”。

5.产业政策：重视科技与反内卷。产业政策领域，本次会议在科技行业、反内卷及地产政策方面均有表态。科技领域，会议表示“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”。反内卷方面，会议表示“推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化”，但具体表述上，相比于 7 月中央财经委员会会议有所调整。地产方面，会议表示“落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新”。

6.资本市场：增强吸引力与包容性，巩固回稳向好势头。预计资本市场方面将从供给端提升监管质量、保护投资者权益、完善多层次资本市场方面发力，需求端从推动科技创新和产业创新融合、鼓励中长期资金入市方面多角度推进，共同保障市场继续平稳运行。

● 风险提示：对等关税演化存在较大不确定性；全球贸易下滑；宏观经济面临不确定性。

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280520050003

钟 山（分析师）

zhongshan01@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060002

段雅超（分析师）

duanyachao@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060001

窦 凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280124090001

相关报告

《强化底线思维，稳就业、稳企业》
2025-04-27

《更加积极有为，全方位扩大内需》
2024-12-15



目 录

1、 形势判断：宏观经济展现强大活力和韧性..... 3

2、 工作基调：促进国内国际双循环..... 4

3、 宏观政策：持续发力、适时加力..... 4

4、 扩内需：有效释放潜力，保障改善民生..... 5

5、 产业政策：重视科技与反内卷..... 6

6、 资本市场：增强吸引力与包容性，巩固回稳向好势头..... 7

图表目录

图 1： 上半年，GDP 同比增长 5.3%..... 3

图 2： 上半年，内外需整体平稳..... 3

图 3： 6 月，一线城市商品房价格加速回落..... 4

图 4： 6 月，二手房价格环比降幅扩大..... 4

图 5： 上半年政府债券融资新增 7.7 万亿元..... 5

图 6： 上半年财政存款新增 1.3 万亿元..... 5

图 7： 高频数据显示，7 月宏观基本面维持稳中有进..... 5

图 8： 2025 年 6 月居民收入与就业信心指数再次回落..... 6

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，会议分析研究了当前经济形势，对下半年经济工作进行部署。此外，会议决定 2025 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，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，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。

按惯例，关于制定国民经济和社会发展五年规划的建议一般在五中全会进行审议，为未来五年乃至更长时期国家经济社会发展指明方向，但由于第二十届三中全会于 2024 年 7 月召开，相较于以往三中全会的召开时间有所推迟，因此“十五五”规划建议计划于 2025 年 10 月的四中全会进行审议，规划全文预计于 2026 年两会期间公布。“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，而今年是“十四五”收官之年，需要提早谋篇布局。下半年经济工作也均围绕“十四五”圆满收官以及“十五五”良好开局展开。

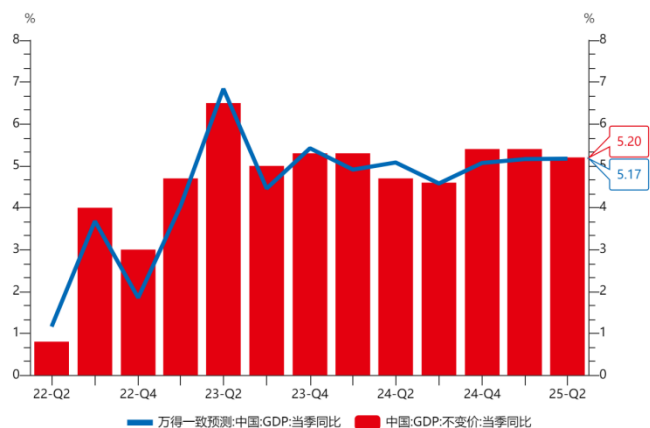
1、形势判断：宏观经济展现强大活力和韧性

会议充分肯定了上半年我国宏观经济表现，认为“主要经济指标表现良好”“我国经济展现强大活力和韧性”。具体而言，一、二季度实际 GDP 同比增速分别为 5.4%、5.2%，上半年实际 GDP 同比增长 5.3%，高于全年 5% 左右的经济增长目标。上半年社会消费品零售总额增长 5%，增速年初以来持续增长，高于上年全年 3.5% 的水平。

特别是出口在外部环境复杂严峻的背景下维持高速增长。年初以来，美国先是以芬太尼问题为由对我国商品加征 20% 的关税，4 月又加征所谓“对等关税”，我国经济外部风险加大。而我们顶住压力，上半年出口实现 5.9% 的增长，增速与去年全年 5.8% 的水平基本持平。其背后是我国产业链、供应链的韧性以及国家积极有为宏观政策的支持。

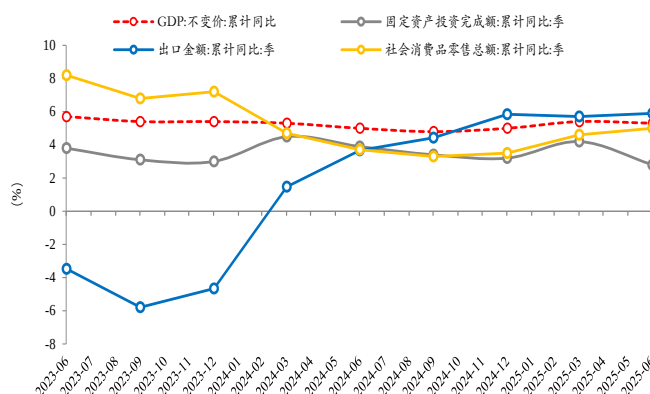
同时，会议也强调，当前我国经济运行依然面临不少风险挑战，要正确把握形势，增强忧患意识。比如，二季度我国房地产市场有所降温，政策效果有放缓迹象。上半年，商品房销售面积同比累计下滑 3.5%，降幅较前 5 月扩大 0.6 个百分点。2025 年 2 月份以来，房地产销售累计同比降幅持续走扩。6 月份，70 大中城市二手房价格指数整体环比回落 0.6%，降幅较上月扩大 0.1 个百分点。从新房价格看，一线城市价格加速回落。

图1：上半年，GDP 同比增长 5.3%



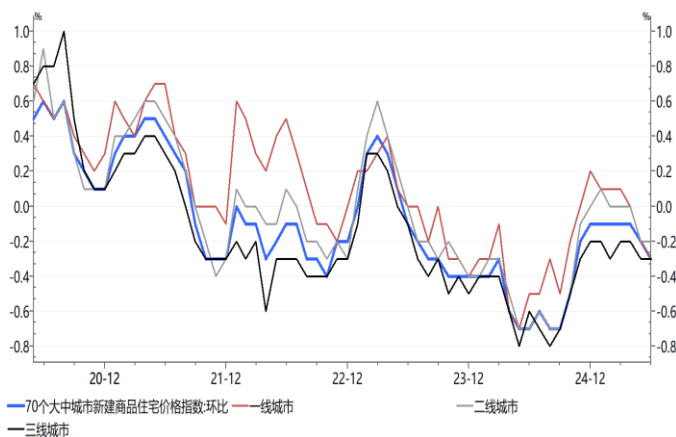
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图2：上半年，内外需整体平稳



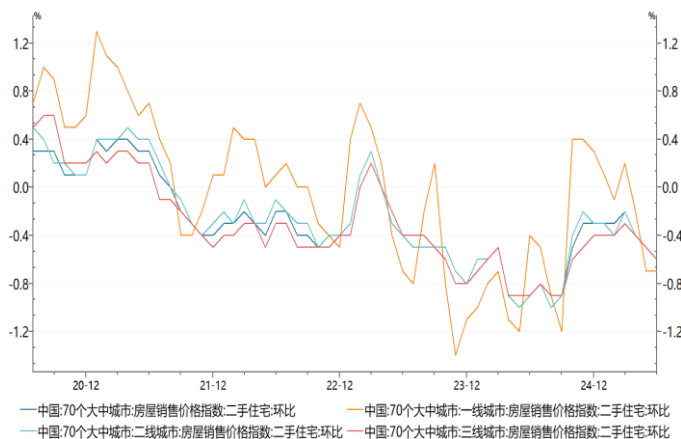
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：6月，一线城市商品房价格加速回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图4：6月，二手房价格环比降幅扩大



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、工作基调：促进国内国际双循环

相对于4月政治局会议上“统筹国内经济工作和国际经贸斗争”“强化底线思维，充分备足预案，扎实做好经济工作”“坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放”“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”的表述，此次政治局会议强调“保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性”“促进国内国际双循环”，措辞有着明显转变。

这与我们所处的大环境相关。4月，特朗普对等关税政策极大扰动了全球经济以及市场预期。因此，我们对应提出“国际经贸斗争”。而当下，经过激烈博弈，“国际经贸斗争”目前有所缓和，当前的重点是“促进国内国际双循环”，“保持政策连续性稳定性”是对之前政策效果的肯定，要继续保持发扬。如上半年，在以旧换新支持下，家电手机电脑等产品热销。限额以上单位家电、通讯器材、文化办公用品、家具零售额同比分别增长30.7%、25.4%、24.1%和22.9%，乘用车零售量同比增长10.8%。而“增强灵活性预见性”主要强调要做好应对内外部的不确定性的预案以及政策储备。

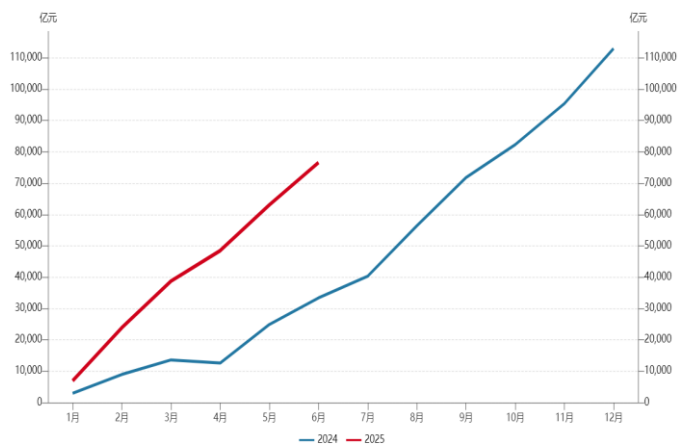
值得注意的是，政治局会议通稿发布后，新华社又发布了党外人士座谈会的通稿。会议于7月23日召开，强调做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，有力提振消费、破除“内卷”，畅通国内大循环，促进国内国际双循环，努力完成全年经济社会发展目标任务，实现“十四五”圆满收官。与政治局会议通稿相比，删除了“有力提振消费、破除‘内卷’，畅通国内大循环”。我们认为这是为了避免畅通国内大循环分量过重，强调需要国内循环与国际循环并重。而不是说提振消费以及破除“内卷”不是未来重点工作。事实上，通稿中也有提振消费以及破除“内卷”相应的表述。

3、宏观政策：持续发力、适时加力

会议指出，宏观政策要持续发力、适时加力。这与上文中定下的工作基调相呼应。“持续发力”与“保持政策连续性稳定性”相对应，“适时加力”与“增强灵活性预见性”相对应。

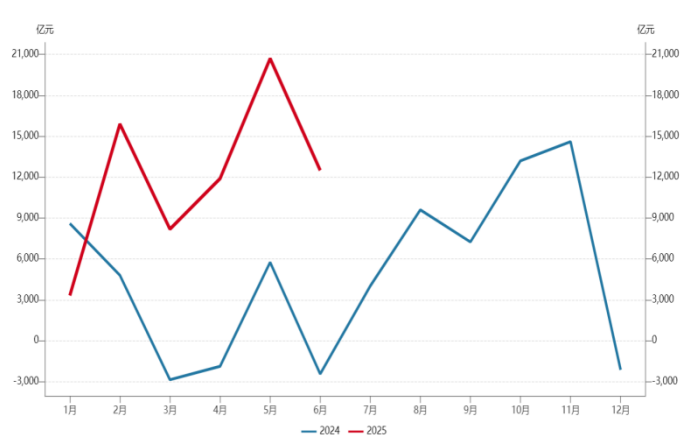
“加快政府债券发行使用，提高资金使用效率”有一定的针对性，上半年政府债券前置发行，进度较快。上半年，政府债券融资新增 7.7 万亿元，同比多增 4.3 万亿元。不过，上半年财政存款新增 1.3 万亿元，同比多增 1.5 万亿元。这说明还有很多资金尚未使用，需要提升一下使用效率。

图5：上半年政府债券融资新增 7.7 万亿元



资料来源：Wind，诚通证券研究所

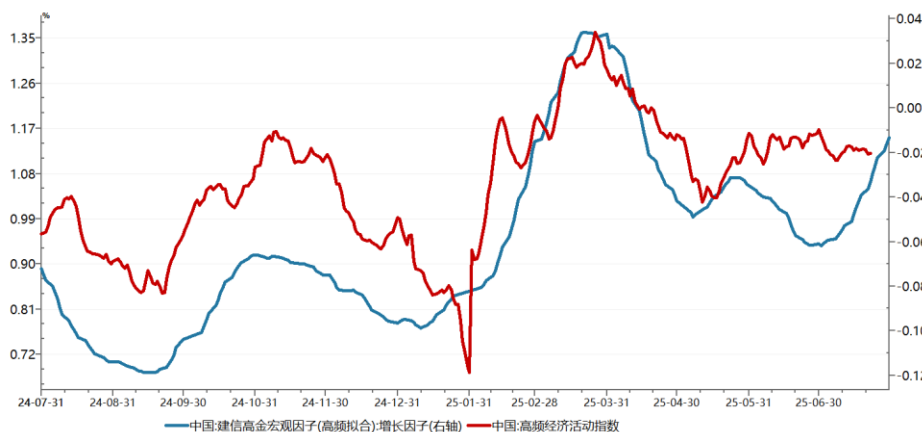
图6：上半年财政存款新增 1.3 万亿元



资料来源：Wind，诚通证券研究所

“促进社会综合融资成本下行”表明未来仍有降息空间，不过具体降息时间仍需跟踪基本面走势。从最新的高频数据看，目前经济基本面整体依旧平稳，短期看降息的概率并不大。

图7：高频数据显示，7月宏观基本面维持稳中有进



资料来源：Wind，诚通证券研究所

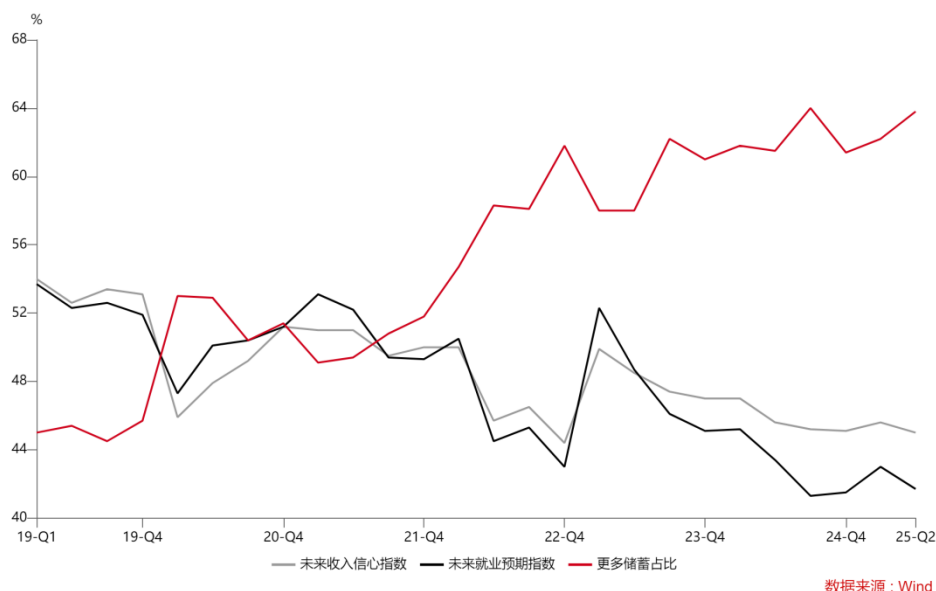
4、扩内需：有效释放潜力，保障改善民生

会议表示“要有效释放内需潜力”，是对 2024 年中央经济工作会议“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”的表态的进一步延续。会议强调“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”。表态重视大宗消费更新升级的同时，也强调服务消费作用的发挥，是对 3 月《提振消费专项行动方案》的进一步落实。方案涉及提振消费 8 个方面的三十条措施，是

年内提振消费的重要方案。会议表示“在保障和改善民生中扩大消费需求”，是对4月政治局会议中“提高中低收入群体收入”“着力保民生”方面的进一步重申。《提振消费专项行动方案》明确从工资性、财产性、解决欠款等多个方面促进城乡居民收入提升。年初以来，国务院颁布《加力重点领域、重点行业、城乡基层和中小微企业岗位挖潜扩容 支持重点群体就业创业实施方案》《关于加大国有企业技能人才薪酬分配激励的通知》等政策，地方层面也有多项政策落地，围绕就业增收、社会保障、创业扶持、农村发展等多个领域提升居民收入和改善民生。

收入与信心是目前制约消费领域的主要问题。中国人民银行数据显示，二季度居民未来收入信心指数和未来就业感受指数分别降至45.0%和41.7%，较上季度分别下降0.6和1.3个百分点。而更多储蓄占比从62.2%提升至63.8%。一方面显示居民端预防性储蓄动机仍然较强，消费信心尚未完全恢复。另一方面也反映了，国内消费潜力巨大，一旦就业预期改善、收入预期提升、消费信心修复，目前用于储蓄的资金有望流向消费领域。

图8： 2025年6月居民收入与就业信心指数再次回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

5、产业政策：重视科技与反内卷

产业政策领域，本次会议在科技行业、反内卷及地产政策方面均有表态。

科技领域，会议表示“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”。会议延续了4月政治局会议“培育壮大新质生产力，打造一批新兴支柱产业”的表态，更重视科技创新与产业创新的融合。发展科技金融是年内促进科技创新与产业创新深度融合的重要方向之一。5月科技部等7部门关于印发《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》，设立“国家创业投资引导基金”，拓宽创业投资资金来源，鼓励银行设立科技金融专门机构，并且优先支持关键核心技术突破的科技型企业上市，建设债券市场“科技板”，通过再贷款、科创债等工具为科技型中小企业提供全生命周期金融支持。7月发布的《政府投资基金布局规划和投向工作指引》，明确国家级基金重点支持人工智能、量子信

息、生物制造等未来产业，通过“投早、投小、投硬科技”破解关键领域“卡脖子”问题。加快培育新兴支柱产业方面，预计仍会有政策倾斜。5月《数字中国建设2025年行动方案》提出，2025年底前算力规模超300EFLOPS。围绕新质生产力发展的配套政策也在落地。7月市场监管总局、工信部联合印发《计量支撑产业新质生产力发展行动方案（2025—2030年）》，针对新能源、新材料等领域“测不了、测不准”问题，部署量子计量、智能传感等关键技术攻关，使计量成为促进产业新质生产力发展的催化器和引擎，加快推动产业高质量发展。

反内卷方面，会议表示“推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化”，延续了2024年中央经济工作会议“综合整治‘内卷式’竞争”的表态。但具体表述上，相比于7月中央财经委会议有所修正。首先，中央财经委会议表示“依法依规治理企业低价无序竞争”，而此次会议删去了“低价”，表示“依法依规治理企业无序竞争”。年初以来，光伏、汽车、水泥多个行业推出了与反内卷低价相关的政策，防止以低于成本价开展恶性竞争，鼓励价值竞争而非价格竞争。截至7月，各行业价格政策已经逐步落地有所见效，就期货表现来看，反内卷相关的焦煤、工业硅、氧化铝、螺纹钢单月收涨26.5%、9.7%、9.6%与8.3%。阶段性低价问题已经得到解决。其次，中央财经委会议表示“推动落后产能有序退出”，本次会议表示“推进重点行业产能治理”。以“治理”来代替“有序退出”，表明态度更加结合实际而非一刀切。通过对重点行业产能的治理，优化行业产能结构，提升行业整体竞争力，促进产业升级，营造良好的市场竞争环境。

地产方面，会议表示“落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新”，是对4月政治局会议及年内地产相关政策的进一步延续。年内城市更新方面出台了一系列政策，主要包括4月出台的《2025年度中央财政支持实施城市更新行动》和5月颁布的《中共中央办公厅 国务院办公厅关于持续推进城市更新行动的意见》。前者主要向超大特大城市以及黄河、珠江等重点流域沿线大城市，明确资金支持地下管网更新改造、既有片区更新改造等。后者明确到2030年城市更新行动主要任务包括加强既有建筑改造利用、推进城镇老旧小区整治改造、开展完整社区建设、推进老旧街区厂区城中村等更新改造。预计后续地产相关政策仍以落实城市更新为主。

6、资本市场：增强吸引力与包容性，巩固回稳向好势头

本次会议再次提及资本市场。2024年9月以来，政策层面持续强调资本市场重要性。2024年9月中央政治局会议提出要“努力提振资本市场”，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点，并支持上市公司并购重组。2024年12月中央政治局会议进一步强调“稳住楼市和股市”，防范化解关键领域的风险，稳定市场预期并激发市场活力。2025年《政府工作报告》强调“持续稳定和活跃资本市场”，提出改革优化股票发行上市及并购重组制度，深化资本市场投融资综合改革，推动中长期资金流入。2025年4月中央政治局会议再次强调要“持续稳定和活跃资本市场”。本次会议表示要“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的势头”。

年初以来，在中美贸易摩擦的背景下，资本市场稳步上涨实属不易。上证指数收涨7.1%，深证成指收涨6.9%，创业板指收涨10.8%。年初中央汇金公司发挥好类平准基金的作用，配合中国人民银行发挥市场各参与方的稳市功能。货币政策创新工具持续推出，互换便利、股票回购增持再贷款等政策落地。资本市场改革也同步推进，积极支持上市公司并购重组。下半年，参照中国证监会2025年度立法工作计划，围绕加强资本市场重点领域监管、维护市场平稳健康发展、保护

广大中小投资者合法权益方面仍有政策出台。预计资本市场方面将从供给端提升监管质量、保护投资者权益、完善多层次资本市场方面发力，需求端从推动科技创新和产业创新融合、鼓励中长期资金入市方面多角度推进，共同保证市场继续平稳运行。

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020