

宏观 | 点评报告

证券研究报告

2025/7/31

7月政治局会议学习——

宏观政策要持续发力、适时加力

证券分析师： 徐超
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 万琦
分析师登记编号： S1190524070001

- **事件：**中共中央政治局7月30日召开会议，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，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。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。
- **会议研究关于制定十五五规划的建议。**今年处于承上启下的节点，“十四五”规划收官，“十五五”规划编制工作将启动。本次会议指出，“‘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”。对于我国发展环境，会议描述称“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”，同时强调了国内在中国特色社会主义制度、超大规模市场、完整产业体系及丰富人才资源方面的四大优势。在此基础上，会议强调“要保持战略定力，增强必胜信心，积极识变应变求变，集中力量办好自己的事，在激烈国际竞争中赢得战略主动”。
- **会议对上半年经济表现予以充分肯定，同时指明“当前我国经济运行依然面临不少风险挑战”。**本次会议研究了当前的经济形势，指出“我国经济运行稳中有进，高质量发展取得新成效”。上半年实际GDP同比增长5.3%，超出5%，这得益于扩内需政策的显效、新质生产力的积极发展及出口结构的优化等。会议对于上半年的经济成果予以充分肯定，同时对后续风险挑战也有深刻认知，指出“要正确把握形势，增强忧患意识，坚持底线思维，用好发展机遇、潜力和优势，巩固拓展经济回升向好势头”。

- **下阶段政策方向，坚持稳中求进，要持续发力、适时加力，保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性。**对于后续政策取向，会议给出一定指引。一是“坚持稳中求进工作总基调”，“着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”，上述表述与4月政治局会议一致。二是提出要“持续发力、适时加力”，表明下半年宏观政策视情况存在加码可能。三是会议强调“保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性”，这一方面反映下阶段政策或仍延续稳增长方向，落实既定政策将是重要发力点。另一方面同样也体现后续政策具备较大操作弹性。
- 具体而言，有以下几点值得关注：
- **一、财政政策延续“更加积极”基调。**会议指出“要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”。“落实落细”表明下一阶段存量政策的落地或为重心。今年财政靠前发力，尤其是化债相关。根据财政部，2025年的2万亿元置换债券截至6月末已发行1.8万亿元，占全年额度的90%，已使用1.44万亿元。下半年超长期特别国债及新增专项债剩余额度（分别为7450亿元、2.2万亿元）有望加速发行与使用，这将发挥财政资金对消费及投资的带动效应。
- **二、货币政策持续强调“适度宽松”。**会议指出要落实“适度宽松的货币政策”、“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，加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等”。相比4月政治局会议，本次会议延续了“适度宽松”的定调，但除去了“适时降准降息”相关表述，可能与5月份降息已落地、政策效果仍待观察有关。此外“促进社会综合融资成本下行”的要求体现后续货币政策将持续为实体经济提供支持。

- **三、服务消费为扩内需重要抓手。**在扩内需层面，会议提出提振消费以及扩大有效投资两点内容，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。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”。一方面上半年“以旧换新”政策对重点品类商品消费起到积极拉动，本次会议强调对服务消费的支持，后续政策资源或向服务消费倾斜，在供给提质、场景扩容及消费成本削减等领域有望释放增量空间。另一方面，会议对“两重”建设的高质量推动也有强调，注重投资的有效性。
- **四、产业方面强调科创引领，注重市场竞争秩序的优化。**会议指出，“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”，持续聚焦科技创新。另外会议强调，“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。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”。后续企业竞争秩序优化方案或有完善。
- **五、积极稳妥化解地方政府债务风险。**会议提出，“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”。去年11月新一轮化债举措推出，地方政府债务化解压力有所减轻，但并未完全解除，后续需要“积极稳妥”化解。会议提及遏制增量和地方融资平台出清两类实施路径。一方面对新增隐债保持严格控制的态度，强化硬性约束；另一方面对地方融资平台的出清强调要“有力有序有效”，对出清工作的力度、节奏以及效能提出一定要求。
- **六、巩固资本市场回稳向好势头。**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”。“巩固”一词既是对当前资本市场回稳向好运行质效的肯定，也释放出后续政策延续性支持的信号。

图表1：重要会议或报告中房地产相关表述梳理

时间	重要会议/报告	房地产相关表述
2025/07/30	政治局会议	落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新
2025/06/13	国常会	构建房地产发展新模式，对于促进房地产市场平稳、健康、高质量发展具有重要意义，要着眼长远坚持稳中求进、战先立后破，有序搭建相关基础性制度。要扎实有力推进“好房子”建设，纳入城市更新机制加强工作统筹，在规划、土地、财政、金融等方面予以政策支持。要对全国房地产已供土地和在建项目进行摸排快筛，进一步优化现有政策，提升政策实施的系统性有效性，多管齐下稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险， 更大力度推动房地产市场止跌回稳。
2025/04/25	政治局会议	加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造。 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
2025/03/05	国务院2025年政府工作报告	持续用力推动房地产市场止跌回稳。 因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。拓宽保障性住房再贷款使用范围。发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。有序搭建相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。适应人民群众高品质居住需要，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”。
2024/12/12	经济工作会议	持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度
2024/12/09	政治局会议	稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击
2024/09/26	政治局会议	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
2024/07/30	政治局会议	要持续防范化解重点领域风险。要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式
2024/04/30	政治局会议	要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模O娃，促进房地产高质量发展
2023/12/12	经济工作会议	要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险的底线。积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。完善相关基础性制度， 加快构建房地产发展新模式
2023/07/24	政治局会议	要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。
2023/04/28	政治局会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。……

资料来源：中国政府网，太平洋证券整理

- 七、由于刚开完中央城市工作会议不久，本次会议未再像4月政治局会议和6月国务院常务会议那样直接提及房地产市场止跌回稳相关内容，仅提到“落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新”。因此需要回顾一下7月14-15日召开的中央城市工作会议内容。
- 7月14-15日召开的中央城市工作会议上指出，会议指出，我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。当前和今后一个时期城市工作的总体要求是：坚持稳中求进工作总基调，坚持因地制宜、分类指导，以建设创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧的现代化人民城市为目标，以推动城市高质量发展为主题，以坚持城市内涵式发展为主线，**以推进城市更新为重要抓手**，大力推动城市结构优化、动能转换、品质提升、绿色转型、文脉赓续、治理增效，牢牢守住城市安全底线，走出一条中国特色城市现代化新路子。
- 中央城市工作会议部署7个方面重点任务：
- 1.着力优化现代化城市体系。着眼于提高城市对人口和经济社会发展的综合承载能力，**发展组团式、网络化的现代化城市群和都市圈**，分类推进以县城为重要载体的城镇化建设，继续推进农业转移人口市民化，促进大中小城市和小城镇协调发展，促进城乡融合发展。
 - 2.着力建设富有活力的创新城市。精心培育创新生态，**在发展新质生产力上不断取得突破**；依靠改革开放增强城市动能，**高质量开展城市更新**，充分发挥城市在国内国际双循环中的枢纽作用。
 - 3.着力建设舒适便利的宜居城市。坚持人口、产业、城镇、交通一体规划，优化城市空间结构；**加快构建房地产发展新模式，稳步推进城中村和危旧房改造**；大力发展生活性服务业，提高公共服务水平，牢牢兜住民生底线。

图表2：近期关于城中村和危旧房改造相关表述

时间	会议	相关表述
2024年10月17日	国务院新闻发布会	住建部宣布将通过货币化安置等方式，新增实施 100万套城中村改造和危旧房改造 。
2025年1月3日	国务院常务会议研究推进城市更新工作	今年将 加力实施城中村和危旧房改造 ，在新增100万套的基础上继续扩大规模。
2025年4月25日	中共中央政治局会议	加力实施城市更新行动， 有力有序推进城中村和危旧房改造 。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。
2025年7月15日	中央城市工作会议	加快构建房地产发展新模式， 稳步推进城中村和危旧房改造 。

资料来源：新华网，太平洋证券整理

4. 着力建设绿色低碳的美丽城市。巩固生态环境治理成效，采取更有效措施解决**城市空气治理、饮用水源地保护、新污染物治理**等方面的问题，推动减污降碳扩绿协同增效，提升城市生物多样性。
5. 着力建设安全可靠的韧性城市。推进城市基础设施生命线安全工程建设，**加快老旧管线改造升级；严格限制超高层建筑**，全面提升房屋安全保障水平；强化城市自然灾害防治，统筹城市防洪体系和内涝治理；加强社会治安整体防控，切实维护城市公共安全。
6. 着力建设崇德向善的文明城市。完善历史文化保护传承体系，完善城市风貌管理制度，保护城市独特的历史文脉、人文地理、自然景观；加强城市文化软实力建设，提高市民文明素质。
7. 着力建设便捷高效的智慧城市。坚持党建引领，坚持依法治市，创新城市治理的理念、模式、手段，用好市民服务热线等机制，高效解决群众急难愁盼问题。

今年以来城市更新支持政策频出

►5月15日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，这是首个中办、国办层面发布的专门针对城市更新的系统性政策文件，城市更新的顶层设计进一步完善，在实践中更加有据可依。5月20日，国新办举行新闻发布会，多部委发声从多方面支持推进城市更新。

►据财政部和住建部4月初发布的《关于开展2025年度中央财政支持实施城市更新行动的通知》，中央财政按区域对实施城市更新行动城市给予8-12亿元不等的定额补助。2025年6月4日，财政部公示了2025年度中央财政支持实施城市更新行动评选结果，北京等20个城市入选，深圳未入选。

图表3：中央财政支持实施城市更新行动城市

年份	入围城市
2024	石家庄、太原、沈阳、上海、南京、杭州、合肥、福州、南昌、青岛、武汉、东莞、重庆、成都、西安。
2025	北京、天津、唐山、包头、大连、哈尔滨、苏州、温州、芜湖、厦门、济南、郑州、宜昌、长沙、广州、海口、宜宾、兰州、西宁、乌鲁木齐。

资料来源：中国政府网，太平洋证券

图表4：中央财政资金对城市更新行动城市补助标准

区域	补助标准
东部地区	每个城市补助总额不超过8亿元
中部地区	每个城市补助总额不超过10亿元
西部地区	每个城市补助总额不超过12亿元
直辖市	每个城市补助总额不超过12亿元

资料来源：中国政府网，太平洋证券

本次政治局会议召开前夕，求是网发表评论员文章讨论房地产问题

2025年7月28日，求是网发表评论员文章《房地产筑底：到底了吗？》，文章对房地产市场做出了一些判断：

上半年全国新建商品房销售面积同比下降3.5%，销售额同比下降5.5%。尽管“量”“价”齐跌，但跌幅收窄，市场资金来源有所改善，房地产总体上朝着止跌回稳的方向迈进。

去年9月26日中央政治局会议召开以来，我国房地产市场虽然有所波动，但总体上呈现出企稳态势。

图表5：商品房销售额二季度同比降幅较一季度有所扩大

商品房销售额单月值（已根据累计同比反推修正去年基数）																				2025单月同比
商品房销售额	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
2	2248	2155	2397	4116	5242	4145	7361	7090	5972	8577	10806	12454	12803	8203	19151	15459	14898	10533	10259	-2.6%
3	1803	1956	2662	3861	4910	4527	6630	6173	6051	9947	12377	13144	14235	12161	19227	12728	14445	10711	10539	-1.6%
4	1947	1794	2937	4448	3926	3749	5856	5044	5716	9131	10040	10625	12102	11498	15231	7615	9609	6685	6237	-6.7%
5	2062	1932	3393	3335	4542	4511	6017	5367	6670	9120	10409	12555	12632	14406	16925	9540	10198	7509	7056	-6.0%
6	2583	2488	4411	4060	5969	6382	7512	7459	9851	11907	15520	18168	18925	20625	22398	16400	13270	11378	10150	-10.8%
7	2500	1896	3800	3066	4263	5385	6172	5182	6912	8887	9310	11355	12464	14527	13499	9780	8028	6514		
8	2678	1592	3864	3533	4412	5312	6175	5346	6871	9054	9634	11096	12211	15521	12616	9234	7722	6393		
9	2864	2065	4068	5498	6047	6343	8304	7566	8703	13585	13808	14736	16118	18705	15748	12648	10936	9157		
10	2602	1712	3997	5076	4515	5947	7210	7158	8045	11274	11087	11781	12926	16018	12390	8764	8054	7975		
11	2716	1671	4458	5286	5221	7225	8708	8096	9732	11021	12490	13594	14589	17304	14482	8964	8191	8270		
12	5886	5807	8368	10443	9542	10930	11482	11812	12759	15124	18221	20465	20719	24644	20263	13689	11354	11625		
全年	29889	25068	44355	52721	58589	64456	81428	76292	87281	117627	133701	149973	159725	173613	181930	124820	116707	96750		
Q1	4051	4111	5059	7977	10152	8672	13992	13263	12023	18524	23182	25597	27039	20365	38378	28187	29343	21244	20798	-2.1%
Q2	6592	6215	10741	11843	14438	14642	19385	17870	22236	30158	35970	41348	43659	46530	54554	33555	33078	25572	23443	-8.3%
Q3	8042	5553	11732	12097	14722	17040	20652	18094	22486	31526	32752	37187	40793	48753	41864	31662	26686	22064		
Q4	11204	9190	16823	20805	19277	24102	27400	27065	30536	37419	41798	45841	48234	57965	47135	31416	27600	27870		
H1	10643	10325	15800	19820	24589	23314	33376	31133	34259	48682	59152	66945	70698	66895	92931	61742	62421	46816	44241	-5.5%
H2	19246	14743	28556	32901	33999	41142	48052	45160	53022	68945	74549	83028	89027	106718	88999	63078	54286	49934		

求是网评论员文章还提到：房地产兼有消费品和投资品的属性，人们习惯于买涨不买跌，之前的深度调整在相当大程度上会影响当下的投资决策，这些都导致房地产探底和筑底会有一个过程，而且在筑底和转型阶段会有“量”“价”波动。因此尽快形成良好预期、避免非理性恐慌尤为重要，**需要我们更大力度推动房地产市场止跌回稳**。党中央高度重视房地产市场平稳健康发展，去年下半年以来，相关部门持续加力，抓存量政策落实，抓增量政策出台，政策效果已经显现，市场出现了诸多积极变化。近期召开的中央城市工作会议，强调“坚持城市内涵式发展”，提出“**加快构建房地产发展新模式，稳步推进城中村和危旧房改造**”。以此为契机，大力推进城市更新，加快推进“好房子”建设，精耕细作提升居住品质，**必将促进房地产市场筑底回升**。

房地产的底在哪里？从发展阶段看，我国城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段，房地产对宏观经济的贡献方式，也相应地从增量拉动为主转变为存量带动为主。2024年底，我国常住人口城镇化率达到67%，户籍人口城镇化率还不到50%，有2亿多农业转移人口有待市民化。要改变候鸟型的城乡人口流动，实现农民向市民转化，满足新市民的住房需求；要解决相当多老旧小区面临的加装电梯、停车、充电等难题，满足人民群众对安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”需求，都意味着房地产市场蕴藏着巨大潜力。

图表6：政治局会议内容对比

[illegible]

资料来源：新华网，太平洋证券整理

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

图表7：部分热点城市房地产调控政策现状，全国仅剩北京、上海、深圳及海南省仍保留限购政策

城市	首付比例		房贷利率		限购政策
	首套	二套	首套	二套	
北京	15%	20%	LPR-45BP (3.05%)	五环内LPR-5BP (3.45%)，五环外LPR-25BP (3.25%)	1. 京籍家庭：已婚家庭全市限购2套，若已有2套住房，可在五环外增购1套（总计3套）；单身人士（含未成年子女）：限购2套（首套不限区域，第二套限五环外）；多子女家庭优待：二孩及以上京籍家庭购第二套房时，公积金贷款按首套政策认定。 2. 非京籍家庭：五环内购房需连续缴纳36个月社保/个税，限购1套；五环外购房社保/个税年限缩短至24个月，可购2套；高层次人才：社保满1年即可购房，全市限购2套。
上海	15%	中心城区25%、其他20%	LPR-45BP (3.05%)	中心城区LPR-5BP (3.45%)，其他LPR-25BP (3.25%)	1、上海户籍家庭，在本市限购2套住宅，多子女家庭可增购1套住宅； 2、上海户籍单身人士，在本市限购1套住宅；有1个未成年子女，可增购1套住宅；有2个及以上子女（至少有1个未成年），可增购2套住宅； 3、非上海户籍单身：本市限购1套住宅（外环内新房限购）；多子女家庭，可增购1套住宅。买外环内，需提供网签之日前39个月内累计正常缴纳满36个月的社保单或个税单；买外环外，需提供网签之日前15个月内累计正常缴纳满12个月的社保单或个税单；买崇明区，需社保或个税在崇明区缴纳。 4、非上海户籍家庭：本市限购1套住宅；多子女家庭，可增购1套住宅。买外环内：需夫妻双方任意一方，提供网签之日前39个月内累计正常缴纳满36个月的社保单或个税单；买外环外：需夫妻双方任意一方，提供网签之日前15个月内累计正常缴纳满12个月的社保单或个税单；买崇明区：需社保或个税在崇明区缴纳。
广州	15%	15%	LPR-50BP (3.0%)	LPR-40BP(3.1%)	无
深圳	15%	20%	LPR-45BP (3.05%)	LPR-5BP(3.45%)	深户：家庭限购2套，在非核心区可再买一套；单身限购1套+非核心区可再买1套； 非深户：限购1套（核心区需1年社保或个税），非核心区不限购，二孩可再多买一套。
杭州	15%	15%	LPR-45BP (3.05%)	LPR-45BP (3.05%)	无
成都	15%	15%	LPR-50BP (3.0%)	LPR-30BP (3.3%)	无

风险提示

外部环境变化超预期；稳增长政策不及预期。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。