



政治局会议的三件大事

宏观经济报告

证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001） 分析师：赵宏鹤（执业 S1130524120007）

songxuetao@gjq.com.cn

zhaohonghe@gjq.com.cn

政治局会议的三件大事

基本内容

7 月下旬政治局会议首要议程是宣布中共十九届四中全会将于 10 月召开，并明确其核心内容是审议通过“十五五”规划。作为实现 2035 年现代化远景目标的关键中期规划，“十五五”有三大关注点：一是经济目标设定，特别是是否会恢复 GDP 定量目标；二是关于投资规模大、周期长、影响资本市场的重大工程项目具体安排；三是如何与三中全会部署的 300 多项需于 2029 年完成的改革任务衔接协同。

会议对下半年经济政策思路展现出更积极的内外部形势判断。通稿措辞出现显著变化：未提“新设政策性金融工具”、“降准降息”及房地产直接风险防控，而是强调经济大省担当和服务消费新增长点，用“高质量城市更新”替代房地产相关内容；宏观政策表述从“用好用足”变为“落实落细”，强调执行优化，辅以加强资金监管防止滥用案例；最突出的是再次严令“严禁新增隐性债务”、“有力有序有效推进地方融资平台出清”，呼应中央城市工作会议要求，将债务管控作为“正确政绩观”核心。

针对防范政策与市场预期偏离风险，会议对“反内卷”表述进行了重要调整：删去财经委会议“低价无序竞争”中的“低价”以防市场误解为“炒涨价”；将“推动落后产能有序退出”改为“推进重点行业产能治理”，既明确范围覆盖光伏、新能源车等新兴产业，也避免“运动式去产能”重现。强调在需求不足背景下，需通过兼并重组、限制增量等综合手段审慎治理产能，平衡对经济和就业的影响。

风险提示

1) 对政策精神的学习和贯彻落实不到位，导致出现运动式去产能；2) 需求端增量政策有限，下半年经济走势不确定



7月下旬的政治局会议，是总结上半年经济成绩、部署下半年经济工作的重要会议，此次会议提到的三件大事值得重点关注。

第一件大事，是宣布了四中全会的召开时间和主要议程。三中全会在去年7月召开，时隔15个月后，四中全会将在今年10月召开，标志着下一阶段我国政治经济发展方向更加清晰明确。¹

作为四中全会的重头戏，“十五五”规划（2026-2030）起到承上启下的关键作用。从2021年建党百年到踏上新征程，我国将用“十四五”“十五五”“十六五”3个五年规划期实现2035年远景目标，即基本实现社会主义现代化。²随着“十四五”收官在即，“十五五”的几方面内容值得重点关注。

一是经济目标的设定。2035年远景目标总体上是以定性描述为主，相应的，“十四五”规划也没有设定5年的GDP定量目标，而是描述为“保持在合理区间、各年度视情提出”。³但当时全球经济正在经历公共卫生事件，不确定性较高，事件结束后，2023-2025年连续3年的经济增速目标均设定在“5%左右”⁴，因此“十五五”规划如何处理值得关注。

二是重大工程的安排。重大工程与国家重大战略、重大规划、重大政策紧密衔接，投资规模大、建设周期长，也给资本市场提供了丰富的投资机会。从“十一五”规划开始，重大工程列示于“专栏”项目，例如“十三五”规划和“十四五”规划分别明确了165项⁵和102项⁶重大工程。

三是改革任务的规划。三中全会部署了300多项改革任务，明确到2029年要全部完成，与“十五五”规划有4年的重叠期⁷，因此要关注重点改革事项的规划安排，例如统一大市场建设（反内卷）、财税体制改革等。

第二件大事，是明确了三季度/下半年的经济政策思路。从通稿来看，相比于过去几次会议，高层对内部经济的感受更加积极，对外部风险的担忧有所缓解，这也为下一阶段的经济政策奠定了基调。

一个突出的特点是，过去中央部署经济工作的会议通稿中的几位“常客”缺席。例如在“宏观政策”部分没有提及“新设政策性金融工具”和“适时降准降息”，而是提出经济大省挑大梁；在“扩内需”部分没有提及“两新”，而是强调培育服务消费新增长点；在“防风险”部分没有出现与房地产直接相关的内容，而是以高质量城市更新代替⁸。

一些传统表述也有细微变化。例如，同样是“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，4月会议的定语是“用好用足”，重点在充分使用政策空间，而7月会议的定语替换为“落实落细”，重点在优化政策的执行。⁹比如针对“两新”政策，发改委近日刊文指出“进一步严格监督管理，全链条防范项目和资金风险”“依法依规严肃处理挤占挪用国债资金、骗取套取国家补贴资金等违法行为”¹⁰。

另外，会议要求“严禁新增隐性债务，有力有序推进地方融资平台出清”¹¹，是对地方财政纪律整顿的进一步加力。这一导向与前不久召开的中央城市工作会议的要求一致：“平常的考核不能光盯着GDP增长了多少、建了几个大项目，还要看欠了多少债”¹²，意味着地方债务管理仍将是“正确政绩观”的重要部分。

第三件大事，是对综合整治内卷的要求做了进一步说明。“反内卷”不是“上游涨价去产能”，但市场和相关主体短期容易沿着阻力最小的方向前进，导致政策和市场的演绎方向有偏离改革初衷的风险。因此，相比于7月初召开的财经委会议，月底召开的政治局会议对部分措辞进行了修改完善。

一是将财经委会议的“依法依规治理企业低价无序竞争”中的“低价”删除¹³。删除“低价”有利于避免市场简单理解为“炒涨价”，避免上游商品价格大起大落，而财经委会议“低价”的本意应是在“无序竞争”的语境下，企业以明显低于成本价的销售价向市场倾销。

二是将财经委会议的“推动落后产能有序退出”修改为“推进重点行业产能治理”¹⁴。将“落后产能”替换为“重点行业”，有利于避免市场简单理解为反内卷只是针对“传统产业”。实际上，根据《求是》等权威官媒的解读，反内卷的出发点恰恰是光伏、新能源车、电商平台等新兴产业¹⁵。

将“有序退出”替换为“治理”，有利于避免相关部门在落实过程中出现“运动式去产能”。2021年的“双碳”由于在执行中一度出现合成谬误，造成上游商品价格大幅上涨¹⁶。当前经济形势下，需求不足的情况依然存在，去产能要兼顾对经济和就业的影响，因此可能要更多考虑通过兼并重组、限制增量等方式综合治理。

¹ <https://www.12371.cn/2025/07/30/ART11753855594737502.shtml>

² https://www.ndrc.gov.cn/wsdwhfz/202503/t20250303_1396402_ext.html

³ https://www.ndrc.gov.cn/wsdwhfz/202503/t20250303_1396402_ext.html

⁴ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825829777121274906&wfr=spider&for=pc>

⁵ https://china.cnr.cn/ygxw/20160823/t20160823_523063044.shtml

⁶ <https://www.xinhuanet.com/politics/20250710/484ddc17c0fd4f10957674380c89e777/c.html>

⁷ https://www.ndrc.gov.cn/wsdwhfz/202503/t20250303_1396402_ext.html

⁸ <https://www.12371.cn/2025/07/30/ART11753855594737502.shtml>

⁹ <https://www.12371.cn/2025/04/25/ART11745560168661790.shtml>

¹⁰ https://mp.weixin.qq.com/s/JZ7SYpx2_ZC_eUyfo-Ajdw

¹¹ <https://www.12371.cn/2025/07/30/ART11753855594737502.shtml>

¹² <http://zj.people.com.cn/n2/2025/0717/c186327-41293316.html>

¹³ https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202507/content_7030285.htm

¹⁴ https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202507/content_7030285.htm

¹⁵ <https://jingji.cctv.com/2025/07/08/ARTIp6oZxWxn0ZV76KXhflzT250708.shtml>

¹⁶ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1720173267960876929&wfr=spider&for=pc>



风险提示

- 1) 部分地方、行业对政策精神的学习和贯彻落实不到位，导致出现运动式去产能，衍生出其他问题；
- 2) 短期需求端增量政策有限，考虑到抢出口即将结束，关注三、四季度国内经济环比走弱的可能性。



特别声明：

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

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究