

“十五五”提质增效，关注政策预见性 ——2025 年 7 月中央政治局会议点评

点评

- **“十五五”时期经济提质增效，GDP 增速中枢需在 4.5%以上。**此次政治局会议研究了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，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。具体来看，坚持稳中求进工作总基调，统筹推进“五位一体”总体布局，协调推进“四个全面”战略布局，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。从表述上看，“十五五”时期对经济的评判标准将更加侧重于发展的质量，而且与“十四五”相比，将更加注重高水平安全。经济发展方面，2021-2035 年，我国要基本实现现代化，隐含着我国年均 GDP 增速要达到 4.7%左右，2021-2024 年我国经济年均增速 5.4%左右，意味着“十五五”期间（2026-2030）GDP 增速中枢仍需在 4.5%以上。
- **宏观政策兼具稳定性和预见性，持续发力、适时加力。**从对当前经济形势的判断来看，会议认为“我国经济运行稳中有进，高质量发展取得新成效”，表述上颇为乐观。2025 年上半年，随着我国宏观经济政策不断加码、靠前发力，上半年不变价 GDP 同比增长 5.3%，为全年经济发展奠定了良好基础。“主要经济指标表现良好”，上半年尽管在美国关税扰动下，出口压力有所增加，但我国出口仍实现了 5.9%的同比增长，全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%，企业生产呈现稳中向好态势。然而，不可忽视可能存在的风险和挑战，如关税博弈、海外经济走弱以及内需疲弱等。同时，部分经济指标在 6 月份边际走弱。1-6 月，固定资产投资同比增长 2.8%，比 1-5 月下滑 0.9 个百分点，其中，基建投资、房地产开发投资和制造业投资增速均边际走低，社会消费品零售总额同比也较 5 月边际回落 1.6 个百分点至 4.8%。因此，要“保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性”，宏观政策“持续发力、适时加力”，“落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，意味着“稳中求进”的政策基调不变，近期政策重心更多在于对前期已出台政策的落实，若后续经济压力增大，宏观调控政策要“适时加力”，财政与货币政策仍有望组合发力。
- **财政政策方面**，会议重点提及“加快政府债券发行使用，提高资金使用效率”，从地方专项债来看，上半年各地发行新增专项债规模约 2.16 万亿元，同比增长 45%，发行进度约 49%，进度快于去年同期。截至 7 月 30 日，7 月地方政府专项债发行量进一步提升至 6169 亿元，为全年发行高峰。上半年专项债重心在于化解地方隐性债务存量，下半年支持项目建设的专项债资金有望加快释放；从超长期特别国债来看，今年我国拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，比上年增加 3000 亿元。截至 7 月 24 日，超长期特别国债已发行 7330 亿元，发行进度达到 56%，整体发行进度明显快于去年同期，三季度有望保持较快发行节奏，在“两重”“两新”政策驱动下，更多实物工作量将加快形成，对基础设施投资形成有力支撑。另外，税收政策还将“优化出口退税政策”，助力稳外贸。

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

1. 反内卷信号密集，美国关税谈判波折（2025-07-26）
2. “城市更新”再提质，关税带动美国通胀走高（2025-07-20）
3. 出口支撑生产，投资和消费偏弱——2025 年 6 月经济数据点评（2025-07-17）
4. 稳定币的演进推演——主体、信贷及资产价格的影响解析（2025-07-11）
5. 稳就业新政出台，美国关税隐忧再现（2025-07-11）
6. 菜价推升食品 CPI，油价拖累阶段性减弱——6 月通胀数据点评（2025-07-10）
7. “反内卷”信号释放，美国非农又超预期（2025-07-04）
8. 景气继续改善的背后——6 月 PMI 数据点评（2025-07-01）
9. 金融助力消费复苏，美联储重申观望立场（2025-06-29）
10. 金融政策蓄势待发，鲍威尔发言有点鹰（2025-06-22）



- **货币政策方面**，会议指出“要保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行”，总量型货币政策工具有望保持适度宽松。4月份中央政治局会议提出“适时降准降息”，5月初央行发布“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”，包括降准0.5个百分点、降息0.1个百分点、下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点等三大类十条措施。此次会议未明确指出“降准降息”，短期内降准降息可能性偏小，但若经济转弱，总量货币政策仍有发力空间；“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”，后续结构性货币政策工具将继续精准滴灌，重点领域新增“小微企业”。截至2025年一季度末，结构性货币政策工具共存续10项，余额合计5.9万亿元。支持小微企业的结构性货币政策工具包括支小再贷款、再贴现、普惠小微贷款支持工具等。
- **商品和服务消费双轮驱动，协同推进民生和消费**。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”，上半年国内消费主要受“以旧换新”政策助力，1-6月社会消费品零售总额同比增长5%，其中商品零售同比增长5.1%，家用电器、通讯器材等品类零售增速较高。6月份消费增速的边际下滑，或反映出补贴政策的边际效用在逐渐减弱，以及居民收入预期仍有待提振。今年超长期特别国债资金支持力度为3000亿元，前2批共1620亿元资金已按计划分别于1月、4月下达，第3批690亿元资金已经于7月下达，10月将下达第4批资金，继续助力国内消费需求。另外，随着居民消费从生存型向发展型、享受型加速跃迁，服务消费发展潜力巨大，是提振消费的重要着力点。上半年，服务零售额同比增长5.3%，增速比一季度加快0.3个百分点，高于同期商品零售额0.2个百分点。后续政策可能从消费补贴倾斜、创新消费场景、加强品牌培育等方面促进服务消费。此外，会议还指出“在保障改善民生中扩大消费需求”，可能也会通过完善社会保障体系，降低居民医疗、教育、住房等领域的支出来提振消费需求。
- **房地产进入“缩量提质”时期，城市更新将加快**。“高质量开展城市更新”或是后续房地产相关政策重心。目前国内地产传统粗放、快周转的开发模式已难以为继，政策重心正在从“放量”转向“提质”。7月地产成交边际走弱，截至7月29日，7月30大中城市商品房成交面积为582万平方米，同比下降22%，地产市场仍在降温。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，未来我国房地产将进入“缩量提质”时期。7月初，住建部印发“好房子”建设经验做法（第一批）的通知，“好房子”推出有望在激活改善型需求的同时稳住房地产市场。城市更新方面，7月，中央城市工作会议提出“以推进城市更新为重要抓手”，2025年，中国城市更新市场规模预计突破8.6万亿元，同比增长18.3%，下半年城市更新有望成为政策的主要抓手，地下管网等更新改造进度或将加快。
- **纵深推进统一大市场，治理企业无序竞争**。关于“全国统一大市场建设”，此次会议的提法改为“纵深推进”，意味着后续将进行更深层次的推进和发展。“统一大市场建设”的核心在于打破地方保护和市场分割，促进商品要素资源在更大范围内畅通流动，基本要求是“五统一、一开放”。1月，国家发展改革委向社会发布《全国统一大市场建设指引（试行）》，提出了方向性、框架性指导和阶段性工作要求。在建设统一大市场的过程中，需要“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”，与月初中央财经委员会第六次会议上的提法相似。这一轮的产能过剩不仅仅包括钢铁、建材等传统行业，也涵盖了新能源汽车、锂电池、光伏等新兴产业。地方政府的保护主义以及非理性竞争也催生了产能迟迟难以出清的问题，商品价格持续走弱。这轮产能出清更多需要从制度层面改革，着力破除地方保护和市场分割。政策节奏上可能更加循序渐进、因业施策，并与产业升级同步推进。
- **风险提示**：政策落地节奏不及预期，国内外经济波动超预期。

表 1：2025 年 7 月和 4 月中共中央政治局会议的表述对比

	2025 年 7 月	2025 年 4 月
总基调	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，我国经济展现强大活力和韧性。 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，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 。	经济呈现向好态势，社会信心持续提振 ，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。同时， 我国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固 ，外部冲击影响加大。要强化底线思维，充分备足预案，扎实做好经济工作。
宏观政策	宏观政策要持续发力、适时加力 。要 落实落细 更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分释放政策效应。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。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，大力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等 。支持经济大省发挥挑大梁作用。强化宏观政策取向一致性。 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。	要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策 。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。兜牢基层“三保”底线。适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。强化政策取向一致性。 要不断完善稳就业稳经济的政策工具箱，既定政策早出台早见效，根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。
扩大内需	要有效释放内需潜力。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。	要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费 ，增强消费对经济增长的拉动作用。尽快清理消费领域限制性措施， 设立服务消费与养老再贷款 。加大资金支持力度，扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设。
现代化产业	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发展。	培育壮大新质生产力， 打造一批新兴支柱产业 。持续用力推进关键核心技术攻关， 创新推出债券市场的“科技板”，加快实施“人工智能+”行动 。
改革开放	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 。坚持“两个毫不动摇”，激发各类经营主体活力。 要扩大高水平对外开放，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。优化出口退税政策，高水平建设自贸试验区等开放平台 。	加快全国统一大市场建设，扎实开展规范涉企执法专项行动。 加大服务业开放试点政策力度 ，加强对企业“走出去”的服务。同国际社会一道，积极维护多边主义，反对单边霸凌行径。
风险问题	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 。	继续实施地方政府一揽子化债政策， 加快解决地方政府拖欠企业账款问题 。
房地产	落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新 。	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。
资本市场	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 。	持续稳定和活跃资本市场 。
民生问题	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。落实好惠民政策，健全分层分类社会救助体系。	对受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例 。健全分层分类的社会救助体系。
农业	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 。巩固拓展脱贫攻坚成果，确保不发生规模性返贫致贫。	加强农业生产，稳定粮食等重要农产品价格 。巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接。
其他	要充分调动各方面积极性。领导干部要树立和践行正确政绩观，按照新发展理念做好经济工作。企业家要勇立潮头，以优质产品和服务赢得市场竞争主动。各地区各部门要全面落实党中央决策部署，用好深入贯彻中央八项规定精神学习教育成果，为高质量发展提供强大动能。	要加强党对经济工作的全面领导，鼓励党员干部迎难而上、主动作为，树立和践行正确政绩观。认真开展深入贯彻中央八项规定精神学习教育，以作风建设新成效开创高质量发展新局面。

资料来源：中国政府网、西南证券整理。

分析师承诺

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（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，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn