

“十四五”收官，“十五五”开局

2025 年 7 月政治局会议学习

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，主要内容一是决定今年 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，主要议程是研究制定“十五五”规划建议，二是总结上半年经济发展情况，三是部署下半年经济工作。

■ 战略上坚定坚持长期主义。

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，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。围绕“十四五”收官和“十五五”开局，是接下来半年内经济工作的重要内容。

7 月政治局会议指出，“十五五”时期，我国的发展环境特点是“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”，我国自身的经济特点是“基础稳、优势多、韧性强、潜能大”，因此要集中力量办好自己的事，一方面要发挥我们的制度、市场、产业、人才等方面优势，另一方面要积极识变应变求变，赢得战略主动。

■ 战术上谨慎应对短期波动。

2025 年上半年，我国经济展现强大“活力和韧性”。表现为实际 GDP 同比增长 5.3%，为实现全年增速 5.0% 的目标打下较好基础，生产端表现强劲，居民消费在补贴政策带动下有效释放，基建和制造业固定资产投资维持在较高增速水平，净出口对经济整体贡献较大。

但当前我国经济运行仍面临“不少风险挑战”。国内方面，房地产产业链尚未止跌企稳，平减指数依然偏弱，内需释放对政策支持较为依赖，外需不确定性影响企业经营预期；海外方面，美国关税政策对全球经济的直接和间接影响或即将显现，美联储货币政策前景不确定性较大，部分地区国际局势依然紧张等等。

“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”，是做好下半年经济工作的核心。

宏观政策方面，要“持续发力、适时加力”。政治局会议提及，要“落实落细”更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，包括“加快政府债券发行使用”、“促进社会综合融资成本下行”和“用好各项结构性货币政策工具”，但没有提及提高赤字率、降准降息和扩大结构性货币政策工具规模和使用范围等等。

内需方面，除了提到“深入实施提振消费专项行动”，也提到“在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点”，我们认为政治局会议提到的服务消费，或主要指刚刚推出的育儿补贴。除此之外，下半年也需关注“两重”和有效投资的落地情况。

市场近期较为关注的“反内卷”，主要体现在深化改革当中。政治局会议提出“推动市场竞争秩序持续优化”、“推进重点行业产能治理”和“规范地方招商引资行为”。

稳住外贸基本盘，需要融资支持，以时间换空间。会议根据影响由浅入深提出四条措施，一是强化融资支持，二是优化出口退税政策，三是促进内外贸一体化，四是高水平建设自贸试验区等开放平台。我们认为 12 月海南“封关”是我国对方向开放政策的又一个举措。

防范重点领域风险包括三方面内容：一是防范房地产行业风险的应对措施，是落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新，二是化解地方政府债务风险，要有力有序有效推进地方融资平台出清，三是化解金融风险方面，提到增强国内资本市场的吸引力和包容性。

■ 识变应变求变，赢得战略主动。从时点上看，7 月政治局会议内容整体基本符合我们预期，但下半年经济稳增长压力依然较大，且外部经济环境和地区局势的不确定性也较大，因此 7 月政治局会议之后，我们仍建议关注 9 月-10 月财政政策是否有进一步“适时加力”的空间，同时考虑到“强化宏观政策取向一致性”，届时货币政策或也有配合降准降息的可能性。

■ 风险提示：欧美通胀再次上行；海外经济增速超预期回落；地缘局势紧张。

相关研究报告

《深度报告》20250729

《上半年工企利润数据点评》20250729

《宏观和大类资产配置周报》20250728

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

图表 1. 2025 年 7 月政治局会议主要内容与 2025 年 4 月政治局会议内容对比

时间	2025 年 7 月	2025 年 4 月
形势展望	我国经济运行稳中有进，高质量发展取得新成效。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。
工作思路	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。 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。 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。	坚持稳中求进工作总基调，统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事，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。 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。 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。
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。	用好用足更加积极的财政政策；加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。
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。强化宏观政策取向一致性。	用好用足适度宽松的货币政策；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。
扩内需	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。
防风险	要持续防范化解重点领域风险。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。	要持续用力防范化解重点领域风险。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。
民生就业	要扎实做好民生保障工作。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。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。	要着力保民生。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。
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，巩固资本市场回升向好势头。	持续稳定和活跃资本市场。

资料来源：万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371