

弱化风险，关注内需政策发力 ——政治局会议系列五

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，决定召开二十届四中全会，分析研究当前经济形势和经济工作。

核心观点

■ 总体判断：经济良好，质量成效

经济判断：经济运行定调积极。下半年经济发展工作要求“巩固”和“拓展”。

经济工作：下半年宏观政策总体保持延续性。关注全球经济政策之间的协同性，以及中美经贸谈判的相对积极的可能性。

宏观政策：政策从“用好用足”转向“落实落细”；货币政策不再提“适时降准降息”；加力经济大省挑大梁。

■ 重点工作：降低风险，以我为主

内需：依然是重点。(1) 在消费领域“深入实施”提振消费专项行动，且从方向上这部分消费是来源于“保障改善民生”；从结构上除了“扩大”商品消费，也要“培育”服务消费。

(2) 在投资领域，相比较 4 月份扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设，7 月份政治局会议仅强调了高质量推动“两重”建设。

产业：加速改革。“纵深推进”全国统一大市场建设。反内卷政策删去了“低价”竞争的表述，对于企业、产业和地方政府的竞争要求进一步明确——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。

开放：应对全球贸易环境压力，强化内循环。会议更加强调对于“帮助受冲击较大的外贸企业，强化融资支持”，以实现“促进内外贸一体化发展”。

风险：结构的变化值得注意。会议不提“房地产”，表述改为“落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新”，将房地产的表述前置于地方政府债务问题，释放转向了在发展中化解风险的路径。对于地方政府债务，从 4 月的“继续实施地方政府一揽子化债政策”转向了 7 月的“积极稳妥化解地方政府债务风险”，节奏上出现了变化。

■ 风险

经济数据短期波动风险，宏观政策调整超预期风险

目录

策略摘要	1
核心观点	1
摘要：走向十五五，政策保持稳定性	3
十五五：赢得战略主动，取得决定性进展	4
经济判断：经济良好，高质量新成效	6
总体要求：保持连续性稳定性，增强灵活性预见性	10
宏观政策：“落实落细”求效应，经济大省“挑大梁”	12
具体任务：内需为先，未提地产	14

图表

图 1：上半年实际 GDP+5.3% 单位：%YoY	8
图 2：中小企业信心指数维持在 50.1 单位：%	8
图 3：产能优化的压力依然存在 单位：%PCT	9
图 4：国内消费需求政策驱动下回升 单位：%YoY	9
图 5：国债净融资有待进一步扩张 单位：亿元	11
图 6：国债收益率曲线陡峭化 单位：%	11
图 7：地方债净融资逐渐扩张 单位：亿元	11
图 8：新增专项债发行进度保持稳定 单位：%	11
图 9：货币政策维持支持性宽松 单位：%	13
图 10：通胀和存款准备金率 单位：%YoY, %PCT	13
图 11：政府部门杠杆率趋于回升 单位：%GDP	14
图 12：政府赤字率目标可能上调 单位：%PCT	14
图 13：各地区 PPIRM-PPI 价差结构变化 单位：%	14
图 14：各地区房地产投资额累计同比 单位：%YoY	14
图 15：财政支出结构 单位：%YoY	18
图 16：财政预算完成进度比 单位：%PCT	18
表 1：债务风险化解不同阶段的宏观变量 单位：%	8

摘要：走向十五五，政策保持稳定性

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，决定召开二十届四中全会，分析研究当前经济形势和经济工作。

对经济的总体判断：经济运行定调积极。对于下半年经济发展工作，会议的要求是“巩固”和“拓展”，体现出集中力量办好自己的事，政策从应对转向更加主动。

对经济的质量判断：高质量发展取得新成效。经济社会发展取得了新的开创性进展、突破性变革、历史性成就。

对经济的风险判断：弱化对于风险的分析。政策并不是不重视风险，而是在“重点领域风险有力有效防范化解”的情况下，在保持“增强忧患意识，坚持底线思维”的同时，政策的重心更需要“用好发展机遇、潜力和优势”，来巩固甚至拓展经济的优势。

对经济工作的总要求：下半年宏观政策，总体保持政策的延续性。7 月份会议将高水平对外开放的表达调整至“国内国际双循环”的表达，更多体现出全球经济政策之间的协同性，是对于中美经贸谈判的相对积极的判断。

对宏观政策的提法：（1）政策从“用好用足”转向“落实落细”。（2）货币政策不再提“适时降准降息”。（3）加力经济大省挑大梁。

内需：依然是重点。（1）在消费领域“深入实施”提振消费专项行动，且从方向上这部分消费是来源于“保障改善民生”；从结构上除了“扩大”商品消费，也要“培育”服务消费。

（2）在投资领域，相比较 4 月份扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设，7 月份政治局会议仅强调了高质量推动“两重”建设。

产业：加速改革。“纵深推进”全国统一大市场建设。反内卷政策删去了“低价”竞争的表述，对于企业、产业和地方政府的竞争要求进一步明确——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。

开放：应对全球贸易环境压力，强化内循环。会议更加强调对于“帮助受冲击较大的外贸企业，强化融资支持”，以实现“促进内外贸一体化发展”。

风险：结构的变化值得注意。会议不提“房地产”，表述改为“落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新”，将房地产的表述前置于地方政府债务问题，释放转向了在发展中化解风险的路径。对于地方政府债务，从 4 月的“继续实施地方政府一揽子化债政策”转向了 7 月的“积极稳妥化解地方政府债务风险”，节奏上出现了变化。

十五五：赢得战略主动，取得决定性进展

2025 年 7 月¹原文

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，我国**发展环境面临深刻复杂变化**，战略机遇和风险挑战并存、**不确定难预料因素增多**，同时我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变，**中国特色社会主义制度优势、超大规模市场优势、完整产业体系优势、丰富人才资源优势**更加彰显，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**，推动事关中国式现代化全局的战略任务取得重大突破。

会议强调，“十五五”时期经济社会发展要坚持马克思列宁主义、毛泽东思想、邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观，**全面贯彻**习近平新时代中国特色社会主义思想，围绕全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标，以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴的中心任务，完整准确全面贯彻新发展理念，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，推动人的全面发展、全体人民共同富裕迈出坚实步伐，确保基本实现社会主义现代化**取得决定性进展**。

2020 年 7 月²对比

会议认为，“十四五”时期是我国全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标之后，**乘势而上**开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的第一年。当前和今后一个时期，我国发展仍然处于战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化。当今世界正经历百年未有之大变局，和平与发展仍然是时代主题，同时**国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增强**。我国已进入高质量发展阶段，发展具有多方面优势和条件，同时**发展不平衡不充分问题仍然突出**。要深刻认识我国社会主要矛盾发展变化带来的新特征新要求，增强机遇意识和风险意识，把握发展规律，发扬斗争精神，善于在危机中育新机、于变局中开新局，抓住机遇，应对挑战，趋利避害，奋勇前进。

会议强调，推动“十四五”时期我国经济社会发展，**必须高举中国特色社会主义伟大旗帜**，

¹ 来源：https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202507/content_7034454.htm

² 来源：https://www.gov.cn/xinwen/2020-07/30/content_5531313.htm

深入贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，坚持以马克思列宁主义、毛泽东思想、邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观、习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的基本理论、基本路线、基本方略，坚定不移贯彻新发展理念，统筹发展和安全，推进国家治理体系和治理能力现代化，实现经济行稳致远、社会安定和谐，为全面建设社会主义现代化国家**开好局、起好步**。

会议指出，推动“十四五”时期经济社会发展，**必须**坚持和完善党领导经济社会发展的体制机制，为实现高质量发展提供根本保证。**必须**始终做到发展为了人民、发展依靠人民、发展成果由人民共享，不断实现人民对美好生活的向往。**必须**把新发展理念贯穿发展全过程和各领域，实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展。**必须**坚定不移推进改革，继续扩大开放，持续增强发展动力和活力。**必须**加强前瞻性思考、全局性谋划、战略性布局、整体性推进，实现发展规模、速度、质量、结构、效益、安全相统一。

解读

“十五五”定位：夯实基础、全面发力。对比 2020 年 7 月政治局会议的表述，“十四五”期间是为“全面建设社会主义现代化国家开好局、起好步”，强调的是“乘势而上”，而“十五五”期间，目标更加明确，需要在起步的基础上实现“基本实现社会主义现代化取得决定性进展”。

“十五五”重心：走向战略主动。对比 2020 年 7 月政治局会议对“十四五”的提法，“十五五”期时期将从应对风险走向战略主动。党的二十届三中全会《决定》提出继续把改革推向前进的“六个必然要求”，其中一个重要方面就是“推动构建人类命运共同体、在百年变局加速演进中赢得战略主动的必然要求”。在赢得战略主动期间，发展环境发生了变化，从“十四五”期间国际环境的“不稳定性不确定性明显增强”转向“十五五”期间发展环境的“不确定难预料因素增多”。尽管如此，相比较“十四五”期间需要“抓住机遇，应对挑战”，本次会议更加强调的是利用制度、市场、产业和人才四大优势，“保持战略定力”和“集中力量办好自己的事”。

经济判断：经济良好，高质量新成效

2025 年 7 月原文

会议认为，今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门积极作为、攻坚克难，**加紧实施**更加积极有为的宏观政策，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**。

会议指出，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。

2025 年 4 月³对比

会议认为，今年以来，以习近平同志为核心的党中央加强对经济工作的全面领导，各地区各部门聚力攻坚，各项宏观政策**协同发力**，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。

2024 年 7 月⁴对比

会议认为，今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门迎难而上、积极作为，深化改革开放，加强宏观调控，有效应对风险挑战，经济运行**总体平稳**、稳中有进，**延续回升向好态势**，新动能新优势加快培育，高质量发展**扎实推进**，社会大局保持稳定。

会议指出，当前**外部环境变化带来的不利影响增多**，**国内有效需求不足**，**经济运行出现分化**，**重点领域风险隐患仍然较多**，**新旧动能转换存在阵痛**。这些是发展中、转型中的问题，我们既要增强风险意识和底线思维，积极主动应对，又要保持战略定力，坚定发展信心，**唱响中国经济光明论**。

³ 来源：https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202504/content_7020941.htm

⁴ 来源：https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202407/content_6965236.htm

解读

总量判断：经济运行定调积极。政治局会议对 2025 年上半年经济状况定调较为积极，从变化上来看，去年上半年表述为“延续回升向好态势”，到今年一季度表述“呈现向好态势”，今年上半年的表述转为“主要经济指标表现良好”，对于经济的评价更为具体也更为积极。所以对于下半年经济发展工作，会议的要求是“巩固”和“拓展”，这与 2024 年下半年“唱响中国经济光明论”、2025 年第二季度的“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”从主动性上更进一步，体现出集中力量办好自己的事，政策从应对转向更加主动。

质量判断：高质量发展取得新成效。这和此前对于高质量发展表述“扎实推进”出现了表述上的重大变化。7 月份在首场“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上，发改委主任郑栅洁表示⁵，经济社会发展取得了新的开创性进展、突破性变革、历史性成就，5 年规划纲要设定的主要指标中：（1）经济增长、全员劳动生产率、全社会研发经费投入等指标进展符合预期；（2）常住人口城镇化率，人均预期寿命，粮食、能源综合生产能力等 8 项指标进展超预期；（3）规划确定的战略任务全面落地，部署的 102 项重大工程稳步顺利推进。

风险判断：弱化对于风险的分析。2024 年 7 月会议对于风险的提法是“外部环境变化带来的不利影响增多，国内有效需求不足，经济运行出现分化，重点领域风险隐患仍然较多，新旧动能转换存在阵痛”，从外部风险、国内风险、具体领域风险等角度对于经济发展面临的风险进行阐述，体现出政策对于风险的认知，以及其后对于风险的政策应对措施。而在今年 4 月份的会议上，政治局对于风险的表述最大的差异是后置了对于外部风险的表述“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”，可见尽管 4 月政治局会议的召开面对的是特朗普对外的关税措施升级，但是政策重心依然是在内部。到了今年 7 月份，政治局会议对于风险的表达进一步简化成“不少风险挑战”，可见政策对于风险的着力点进一步转变，并不是不重视风险，而是在“重点领域风险有力有效防范化解”的情况下，在保持“增强忧患意识，坚持底线思维”的同时，政策的重心更需要“用好发展机遇、潜力和优势”，来巩固甚至拓展经济的优势。这点从后文中宏观政策表述的差异上也可以看出，货币政策的总量性表述“降准降息”删去，同时全文不再提及“房地产”。我们认为需要继续关注中美经贸会谈的进展，尽管 7 月份中美瑞典会谈的情况不及预期，在“坦诚、深入、富有建设性”的交流之后，“双方将继续推动已暂停的美国对等关税 24% 部分以及中国反制措施如期展期 90 天”。

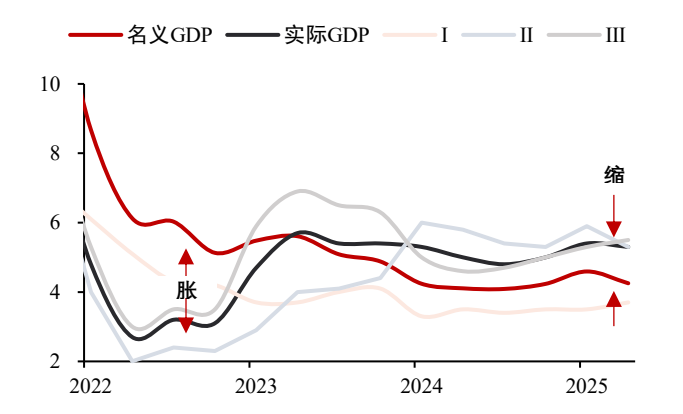
⁵ 来源：https://www.gov.cn/lianbo/fabu/202507/content_7031379.htm

表 1：债务风险化解不同阶段的宏观变量 | 单位：%

	债务减记				债务货币化		
	美国 1930-1932	日本 1990-2019	美国 2008.09-QE 前	西班牙 2008-2019	美国 1933-1937	英国 1947-1969	美国 QE 后-2019
名义 GDP 增速-政府债券收益率	-20.40%	-2.00%	-8.70%	-5.50%	6.30%	1.60%	0.30%
名义 GDP 增速	-17.00%	0.60%	-5.40%	-0.50%	9.20%	6.80%	3.50%
GDP 平减指数	-8%	-0.50%	2.00%	0.60%	2.00%	3.90%	1.40%
实际 GDP 增速	-9.00%	1.10%	-7.20%	-1.10%	7.20%	2.90%	2.00%
政府债券平均收益率	3.40%	2.60%	3.40%	5.00%	2.90%	5.20%	3.20%
平均 M0/GDP%（年化）	0.40%	0.70%	3.10%	3.60%	1.70%	0.30%	3.30%
央行资产购买&出借（年化）	0.40%	0.10%	0.50%	2.00%	0.30%	0.00%	3.10%
汇率 v. 黄金（年化）	0.00%	-3.50%	-3.20%	-20.00%	-10.00%	-1.40%	-18.90%
汇率 v. USD（年化）	4.60%	2.90%	14.70%	-4.90%	-2.50%	-2.30%	-2.00%
总债务/GDP%: 开始	155%	403%	342%	348%	252%	395%	368%
总债务/GDP%: 结束	252%	498%	368%	389%	268%	146%	334%
总债务/GDP%变化率	96%	95%	27%	41%	-84%	-249%	-34%
总债务/GDP%变化率（年化）	32%	4%	40%	13%	-17%	-11%	-13%

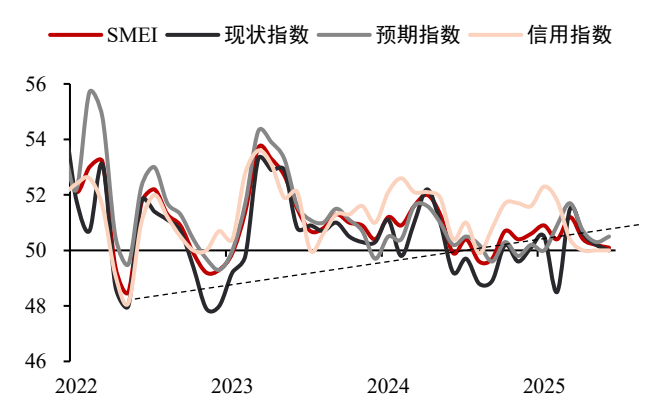
资料来源：Dalio 华泰期货研究院

图 1：上半年实际 GDP+5.3% | 单位：%YoY



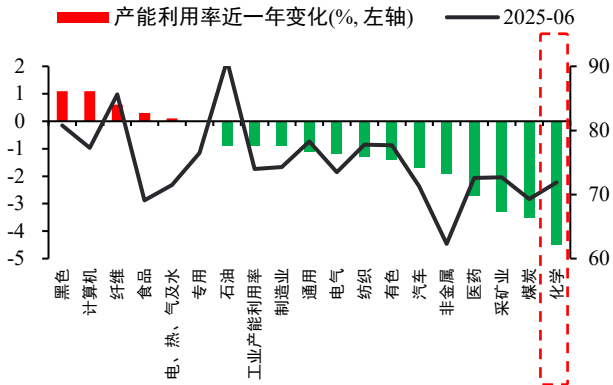
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：中小企业信心指数维持在 50.1 | 单位：%



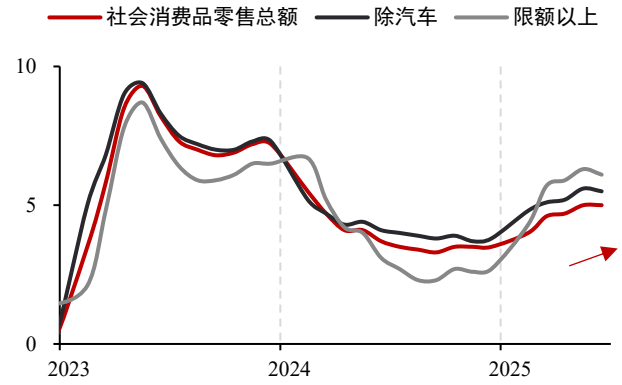
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：产能优化的压力依然存在 | 单位：%*pct*



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：国内消费需求政策驱动下回升 | 单位：%*YoY*



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

总体要求：保持连续性稳定性，增强灵活性预见性

2025 年 7 月原文

会议强调，做好下半年经济工作，**要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导**，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。

2025 年 4 月对比

会议指出，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，**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，**坚定不移扩大高水平对外开放**，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，**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**。

2024 年 7 月对比

会议强调，下半年改革发展稳定任务很重，要全面贯彻落实党的二十大和二十届二中、三中全会精神，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，**因地制宜发展新质生产力，着力推动高质量发展**，围绕推进中国式现代化进一步全面深化改革，加大宏观调控力度，深化创新驱动发展，深入挖掘内需潜力，不断增强新动能新优势，增强经营主体活力，稳定市场预期，增强社会信心，增强经济持续回升向好态势，切实保障和改善民生，保持社会稳定，坚定不移完成全年经济社会发展目标任务。

会议强调，要以**改革为动力**促进稳增长、调结构、防风险，充分发挥经济体制改革的牵引作用，及时推出一批条件成熟、可感可及的改革举措。要坚持和落实“两个毫不动摇”，促进各种所有制经济优势互补、共同发展，完善产权保护、市场准入、破产退出等市场经济基础制度，**防止和纠正一些地方利用行政、刑事手段干预经济纠纷**。要弘扬企业家精神，在改革创新和公平竞争中加快建设更多世界一流企业。

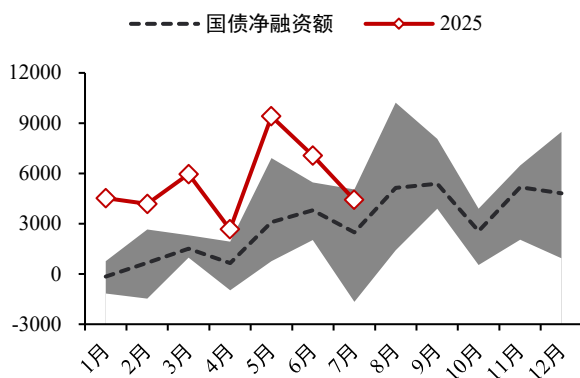
解读

对于下半年宏观政策，总体保持政策的延续性。整体政策的着力点和4月份相比保持不变，依然是“稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”的“四稳”表述。但是从政策的有限次序上发生了调整，4月份面对美国的关税大棒，会议提出“坚定不移扩大高水平对外开放”，我们也注意到了7月份海南自贸区的开始进入封关运行；7月份会议将对外开放的表述

后移至“四稳”之后，且从高水平对外开放的表达调整至“国内国际双循环”的表达，前者体现出面临外部压力时候的政策应对，而后者更多体现出全球经济政策之间的协同性，是对于中美经贸谈判的相对积极的判断。

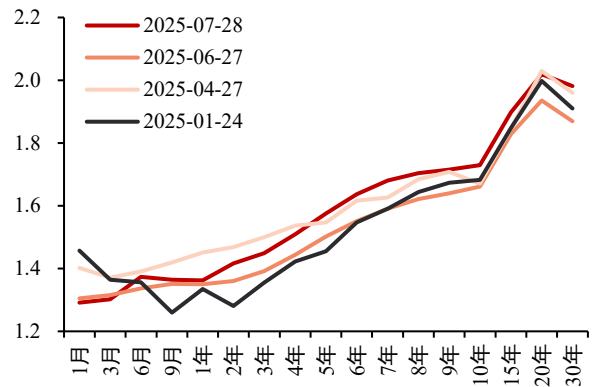
同时，相比较去年 7 月份政治局会议不再提“改革促增长”。和最近“全国统一大市场”政策的出台相对的是，在去年的政治局会议上提到通过“市场经济基础制度”而不是“行政和刑事手段”来对经济进行干预。

图 5：国债净融资有待进一步扩张 | 单位：亿元



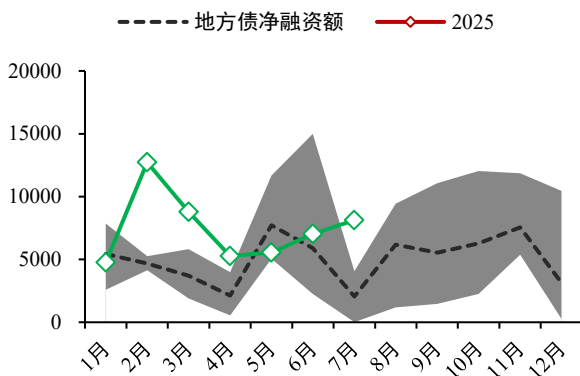
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：国债收益率曲线陡峭化 | 单位：%



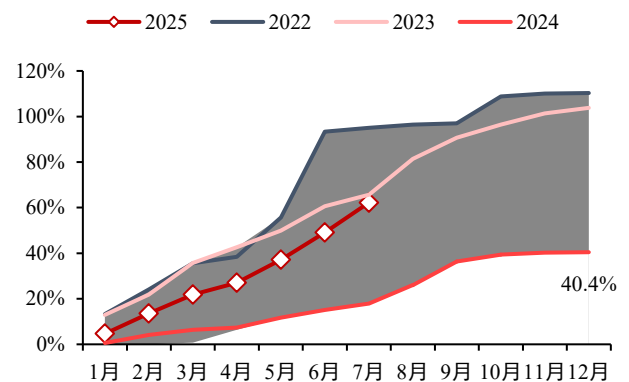
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：地方债净融资逐渐扩张 | 单位：亿元



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：新增专项债发行进度保持稳定 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

宏观政策：“落实落细”求效应，经济大省“挑大梁”

2025 年 7 月原文

会议指出，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，加力支持**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。

2025 年 4 月对比

会议强调，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。

2024 年 7 月对比

会议指出，宏观政策要**持续用力、更加给力**。要**加强**逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，加快全面落实已确定的政策举措，**及早储备并适时推出**一批增量政策举措。要加快专项债**发行使用进度**，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设，更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新。要优化财政支出结构，兜牢“三保”底线。要**综合运用**多种货币政策工具，加大金融对实体经济的支持力度，促进社会综合融资成本**稳中有降**。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要切实增强宏观政策取向一致性，形成各方面共同推动高质量发展的强大合力。要继续发挥好经济大省挑大梁作用。

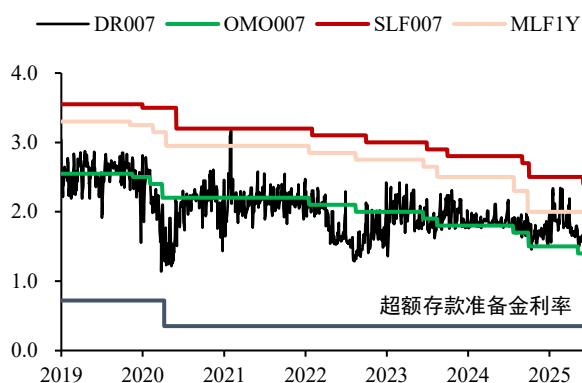
解读

宏观政策特点一：政策从“用好用足”转向“落实落细”。从总体上看，当前宏观政策依然处在持续“发力”的阶段——即更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策保持不变，但是发力的重心从“用好用足”政策转向了“落实落细”政策，目的是使得政策效应能够得到充分的释放，这点从对于政府债券的表述中进一步强调“提高资金使用效率”也可见一斑。

宏观政策特点二：货币政策不再提“适时降准降息”。相比较 4 月份会议突出货币政策的“降准降息”，通过总量性的宽松对冲外部不确定性，支持实体经济，7 月份政治局会议更加强调的是“促进社会综合融资成本下行”，这点和 2024 年下半年的会议基调相仿，

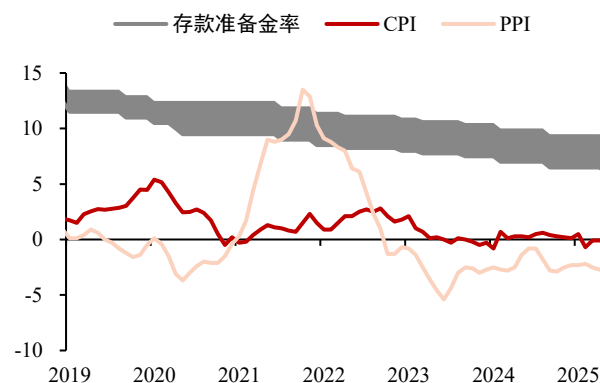
所不同的是去年会议的提法是“稳中有降”，但是今年对于融资成本的要求更直接，就是下行。

图 9：货币政策维持支持性宽松 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

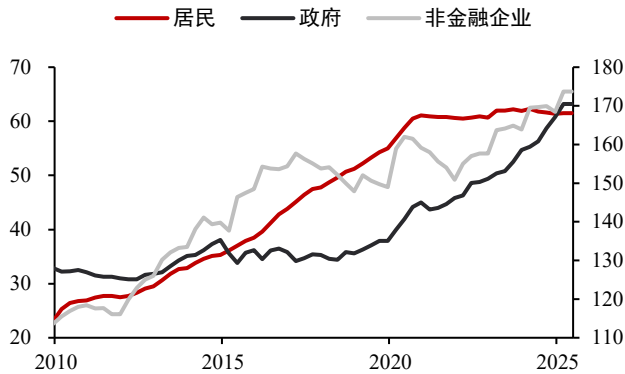
图 10：通胀和存款准备金率 | 单位：%YoY, %pct



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

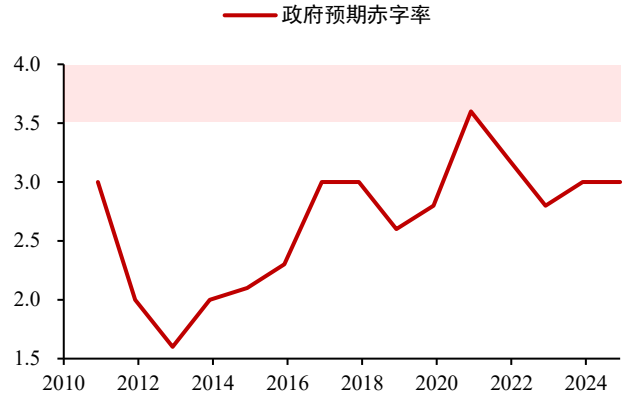
宏观政策特点三：加力经济大省挑大梁。从政策支持的领域来看，在4月份“科技创新、扩大消费、稳定外贸”的基础上，新增了对于“小微企业”、对于“经济大省”的支持。(1) 5月19日，国家金融监督管理总局、中国人民银行、中国证监会、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、税务总局、市场监管总局联合印发了《支持小微企业融资的若干措施》，从增加融资供给、降低综合融资成本、提高融资效率、提高支持精准性、落实监管政策、强化风险管理、完善政策保障、做好组织实施等8个方面，提出23项工作措施。7月14日国新办新闻发布会上，人民银行信贷市场司司长彭立峰表示，进一步健全金融支持民营和小微企业政策体系，持续加大金融资源要素投入，全面推广全国中小微企业资金流信用信息共享平台。(2) “经济大省挑大梁”，代表着经济大省在我国经济增长中起到举足轻重的作用。习近平总书记在参加十四届全国人大三次会议江苏代表团审议时强调，经济大省要在推动科技创新和产业创新融合上打头阵，在推进深层次改革和高水平开放上勇争先，在落实国家重大发展战略上走在前，在促进全体人民共同富裕上作示范。从结构上来看，2024年广东、江苏、山东、浙江等十省份以占全国近两成的面积，贡献全国超六成的GDP，既是稳住全国经济基本盘的压舱石，也是经济发展结构向优、动能向新的先行者。

图 11：政府部门杠杆率趋于回升 | 单位：%GDP



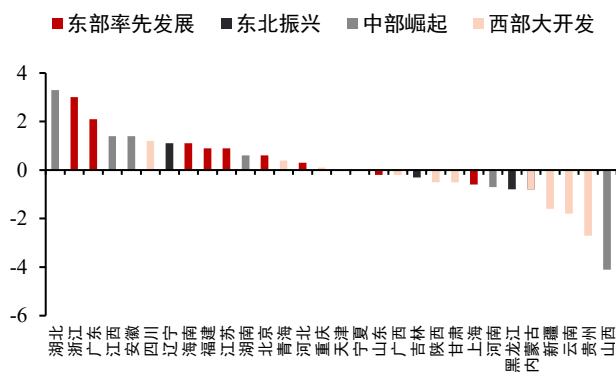
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：政府赤字率目标可能上调 | 单位：%pct



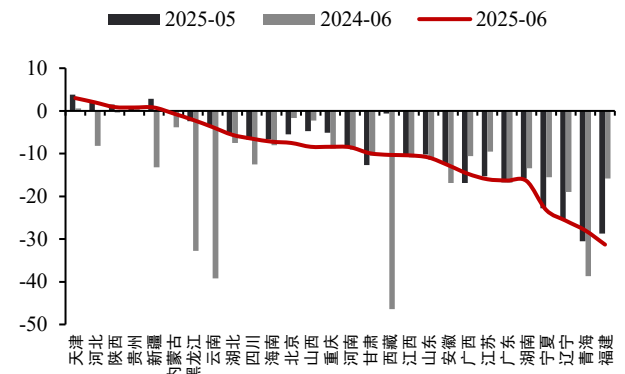
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 13：各地区 PPIRM-PPI 价差结构变化 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：各地区房地产投资额累计同比 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

具体任务：内需为先，未提地产

2025 年 7 月原文

会议强调，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。

会议指出，要坚定不移深化改革。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。**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。

会议强调，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。

会议指出，要持续防范化解重点领域风险。落实好**中央城市工作会议精神**，**高质量开展城市更新**。**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**。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。

会议强调，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。落实好**惠民政策**，健全分层分类社会救助体系。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**。始终把人民群众生命安全放在第一位，加强安全生产和食品安全监管，全力做好防汛应急抢险救灾，保障迎峰度夏期间能源电力供应。做好“十五五”规划编制工作。

会议指出，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。

2025 年 4 月对比

会议指出，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。

会议强调，要多措并举帮扶困难企业。加强融资支持。加快推动内外贸一体化。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。大力推进**重点产业**提质升级，坚持标准引领，**规范竞争秩序**。

会议强调，要坚持用深化改革开放的办法解决发展中的问题。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**。

会议指出，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。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。

会议强调，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。健全分层分类的社会救助体系。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。持续抓好安全生产和防灾减灾等各项工作。

会议指出，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。

会议强调，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。

2024 年 7 月对比

会议强调，要以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费，要多渠道增加居民收入，增强中低收入群体的消费能力和意愿，把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手，支持文旅、养老、育幼、家政等消费。要进一步调动民间投资积极性，扩大有效投资。

会议指出，要培育壮大新兴产业和未来产业。要大力推进高水平科技自立自强，加强关键核心技术攻关，推动传统产业转型升级。要有力有效支持发展瞪羚企业、独角兽企业。要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道。

会议指出，要推进高水平对外开放，进一步营造市场化、法治化、国际化一流营商环境，稳步扩大制度型开放，落实制造业领域外资准入限制措施“清零”要求，推出新一轮服务业扩大开放试点举措，促进利用外资企稳回升。要积极培育外贸发展新动能，拓展中间品贸易、绿色贸易。要扎实推进高质量共建“一带一路”。

会议强调，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。要完善和落实地方一揽子化债方案，创造条件加快化解地方融资平台债务风险。要统筹防风险、强监管、促发展，提振投资者信心，提升资本市场内在稳定性。

会议指出，要扎实推进乡村全面振兴，巩固拓展脱贫攻坚成果，确保农村人口不发生

规模性返贫致贫。要加强耕地保护和质量提升，抓好农业生产，努力夺取全年粮食丰收。

会议强调，要**加大**保障和改善民生力度。要**强化**就业优先政策，做好高校毕业生等重点群体就业。要加强低收入人口救助帮扶，织密扎牢社会保障网。要全力做好防汛抗洪救灾工作，做好迎峰度夏期间能源电力供应，抓好安全生产，认真解决食品安全、社会治安等问题。要深入打好污染防治攻坚战，扎实推进碳达峰碳中和。要做好“十五五”规划前期研究谋划工作。

会议指出，形式主义、官僚主义是顽瘴痼疾，必须下大力气坚决纠治。基层是贯彻落实党中央决策部署的“最后一公里”，不能被形式主义、官僚主义束缚手脚。中央书记处要持之以恒抓住不放，中央层面整治形式主义为基层减负专项工作机制要定期督促检查，中央和国家机关各部门、各省级党委和政府在工作部署时要实事求是，省以下各级党委要履行好主体责任，各级纪检监察机关要强化监督执行。

会议强调，要强化制度建设与执行，统筹为基层减负和赋能，进一步严格落实中央八项规定及其实施细则精神，持续精文简会，统筹规范督查检查考核，切实解决过频过繁问题，严格规范从基层借调干部，加强政务移动互联网应用程序规范化管理，整治“指尖上的形式主义”，进一步理顺基层权责，推动资源、服务、管理向基层下沉，精简创建示范和达标活动，注重创建示范实效。对党员干部特别是基层群众反映强烈的突出问题，要发现一个整治一个；对具有一定典型性、普遍性的问题，要集中力量开展专项整治和清理，切实把基层从形式主义、官僚主义的束缚中解脱出来，引导广大党员、干部树立正确政绩观，激励担当作为，有更多精力抓落实。

解读

内需依然是重点。具体的措施是，（1）在消费领域“深入实施”提振消费专项行动，且从方向上这部分消费是来源于“保障改善民生”；从结构上除了“扩大”商品消费，也要“培育”服务消费。（2）在投资领域，相比较 4 月份扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设，7 月份政治局会议仅强调了高质量推动“两重”建设。

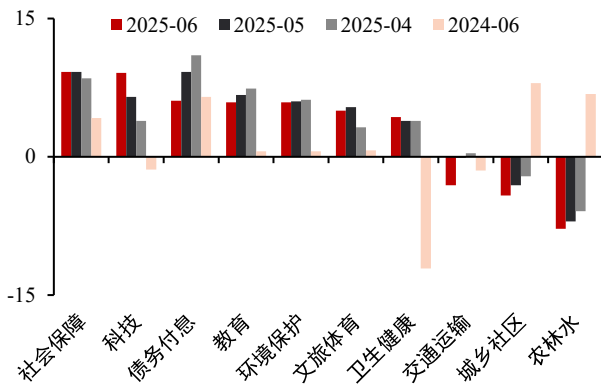
产业领域加速改革，一方面“加快培育”具有国际竞争力的新兴支柱产业，另一方面“纵深推进”全国统一大市场建设。这里，市场关注的反内卷政策，从政治局会议的表述来看，相比较 7 月初中央财经委的提法删去了“低价”竞争的表述，对于企业、产业和地方政府的竞争要求进一步明确——依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理，规范地方招商引资行为。

开放领域，继续应对全球贸易环境的压力，强化内循环。相比较去年 7 月份提到的外贸新动能、今年 4 月份提到的企业走出去，7 月份政治局会议更加强调对于“帮助受冲击较

大的外贸企业，强化融资支持”，以实现“促进内外贸一体化发展”，核心依然是内需和以我为主的政策取向，这点和优化出口退税政策相一致。

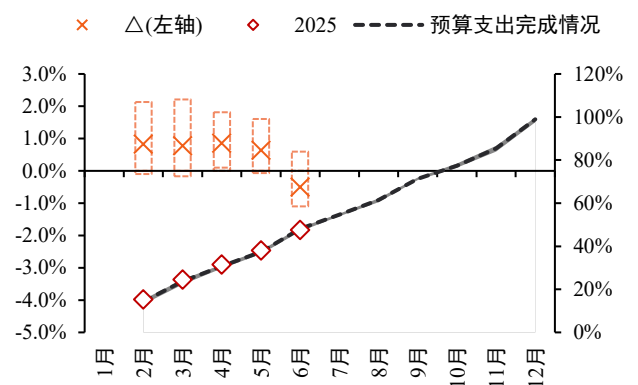
风险领域，结构的变化值得注意。一方面，对于房地产的表述有了明显的变化。2025年7月会议除了不提“房地产”之外，表述改为“落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新”，将房地产的表述前置于地方政府债务问题，释放转向了在发展中化解风险的路径。另一方面，对于地方政府债务，从4月的“继续实施地方政府一揽子化债政策”转向了7月的“积极稳妥化解地方政府债务风险”，节奏上出现了变化，且7月份明确提到了“有力有序有效推进地方融资平台出清”，意味着对于地方政府化债进入到了深化阶段，需要关注未来对于地方政府开源的政策落地。

图 15：财政支出结构 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 16：财政预算完成进度比 | 单位：%pct



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com