

2025年07月30日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

提质增效压舱，适时加力护航

——国内观察：2025年7月政治局会议学习

投资要点

- **事件：**中共中央政治局7月30日召开会议，决定今年10月召开党的二十届四中全会，会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。
- **核心观点：**在短期关税政策不确定性趋于减弱的情况下，上半年5.3%的GDP增速奠定了全年实现5%增长目标的难度有所降低，衔接“十五五”规划期间的政策基调重在落实以及提质增效。但坚持“底线思维”，强调政策的“连续性稳定性”以及“适时加力”，一方面反映积极的定调不变，另一方面也反映储备政策以应对不确定性的空间。内需层面，服务消费或是重点，投资上注重民间投资活力的提升。“反内卷”方向，以竞争秩序优化替代简单产能出清，有利于长期价格水平的回升。资本市场增加吸引力和包容性，优化基础制度提升投资信心，总体表态积极。
- **“十五五”规划提上日程。**除了部署下半年经济工作以外，本次会议的另一主题是决定今年10月召开党的二十届四中全会，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，推动事关中国式现代化全局的战略任务取得重大突破。在“十四五”规划建议中指出的“深刻认识错综复杂的国际环境带来的新矛盾新挑战基础上”，进一步上升至“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”。
- **下半年外部不确定性可能有所减弱。**会议指出“主要经济指标表现良好”，肯定了上半年5.3%的实际GDP增长，同时相对于4月会议删去了“外部冲击影响加大”，重提“国内国际双循环”，隐含外部不确定性的影响有所下降。近期美日、美欧相继达成贸易协定，而在瑞典举行的中美经贸会谈上，双方继续推动已暂停的美方对等关税24%部分以及中方反制措施展期90天。
- **坚持“底线思维”，政策基调仍然积极。**会议指出“坚持底线思维”，“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”。上半年在“两新”政策的带动，以及“抢出口”效应的推动下，经济整体仍显韧性。但从下半年来看，出口面临基数抬升的压力，叠加美国前期“抢进口”透支需求，外需或存下行压力，此外国内房地产销售以及投资增速仍处低位。海外方面，关税对美国通胀的影响逐步显现，美联储降息节奏仍存不确定性。对应政策端来看，相对于4月会议删除了“加强超常规逆周期调节”，结合当前有韧性的经济基本面来看，短期总量上强刺激政策出台的可能性不大，但仍强调政策的“连续性稳定性”，同时“增强灵活性预见性”，“持续发力”反映存量落实落细，“适时加力”反映增量储备按节奏推进。
- **财政政策更加积极的同时，注重提效。**财政政策除了延续“更加积极”的基调外，强调“提高资金使用效率”。今年财政节奏前置明显，上半年广义财政支出增速8.9%，明显高于去年同期以及全年水平。除了民生方向支出保持较高增速以外，后续新型政策性金融工具落地后，有望解决项目资本金不足的问题，推动实物工作量的加速形成，稳定基建及制造业投资，提升财政资金使用效率。
- **货币政策延续适度宽松。**会议指出“货币政策要保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行”，删除了“适时降准降息”。我们认为这并非宽松转向，而是在汇率以及净息差压力的约束下，更强调政策传导的畅通以及落地的效果。流动性充裕，保持金融稳定；社会综合融资成本下降，支持实体经济。后续来看，短期总量工具出台的可能性有所下降，结构

性工具有望“加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等”，发挥直达实体经济的作用；但从四季度来看，两大约束有望减轻，结合实际GDP增速逐季回落的判断，仍有降准降息的空间。

- **有效释放内需潜力。**消费上，增量重点或在服务消费上。以旧换新政策上半年合计带动5大品类商品销售额超过1.6万亿元，乘数近10倍，下半年推进节奏可能更加平稳有序。服务消费具有更高的收入弹性，高质量的服务消费供给有望创造新增的需求。投资上，上半年民间固投完成额累计同比仅-0.6%，会议指出“激发民间投资活力”，后续或有相关增量政策；此外“两重”项目清单已下达完毕，下半年有望加速落实。
- **推进“反内卷”治理。**会议指出，“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。”反内卷不只是简单的降产能，而是要从规范竞争秩序来解决核心问题，这点有别于此前的供给侧改革。相对于财经委会议提出的推动落后产能有序退出，政治局会议强调“重点行业产能治理”，表明反内卷并非仅针对传统行业。
- **房地产落实中央城市工作会议精神。**会议关于地产的着墨不多，提出“落实好中央城市工作会议精神”。时隔十年高规格的会议召开，定调提质增效，新型城镇化建设以及城市更新需求，有望带动改善型需求的增加。
- **增强国内资本市场的吸引力和包容性。**会议指出，“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。”增强吸引力的核心是继续优化基础制度以提升投资者信心；增强包容性，在融资方面，可能突出对科技企业等多元主体的融资支持，完善全生命周期服务体系，在投资方面，有望满足境内外投资者多元化投资需求，进一步扩大开放。
- **巩固化债成果。**会议指出，“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”。据企业预警通数据，截至7月28日，年内两类化债合计规模已达2.64万亿元，完成进度94%。会议强调了在化债积极推进的同时，也要巩固化债成果。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期；房地产下行压力超预期；美国通胀超预期；关税政策仍存不确定性。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089