

2025 年 07 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

730 政治局会议：资本市场回稳向好，关注反内卷和十五五

—宏观观点评报告

事件

分析师：杨芹芹 S1050523040001

✉ yangqq@cfsc.com.cn

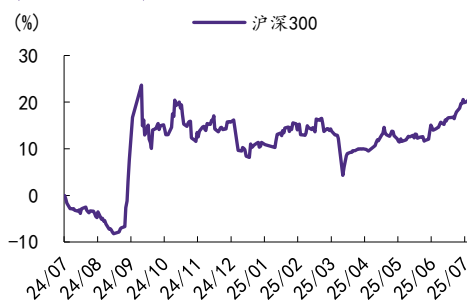
分析师：孙航 S1050525050001

✉ sunhang@cfsc.com.cn

联系人：卫正 S1050124080020

✉ weizheng2@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《6 月 FOMC：滞胀预期加强，降息仍需等待》2025-06-19
- 2、《4 月政治局会议重在维稳，加紧实施存量政策，增量还需等待》2025-04-25
- 3、《8 月 FOMC：降息进程开启，最快九月》2024-08-01

北京时间 2025 年 7 月 30 日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，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。

投资要点

形势研判：明确“经济运行依然面临不少风险挑战”，“增强忧患意识，坚持底线思维”，随着外部出口压力显现和内部以旧换新退坡，下半年经济挑战再现，Q3 是重要观察窗口。

政策基调：“宏观政策要持续发力、适时加力”，加力窗口在 9 月前后。由于上半年 GDP 同比增速高达 5.3%，下半年 GDP 增速只需 4.7%就可达成 5%左右的全年目标，实现难度不大，短期政策转向的必要性和紧迫性降低。下一个政策关注节点是 9 月前后，届时中美关税落地、联储降息、国内在四中全会之前做好政策铺垫。

货币政策：延续“适度宽松”，未提降准降息，结构性工具新增支持“小微企业”。这次虽未提降准降息，但考虑到信贷增速仍处于低位，实际利率偏高，融资成本有下行空间，9 月联储降息后的中美货币宽松共振值得期待。下半年结构性货币工具是“加力”的主要载体，除科技、消费和外贸外，新增“小微企业”支持。

财政政策：“更加积极”，还有过半专项债待加快发行。2025 年新增专项债发行节奏偏缓，截至 6 月底，发行进度 49%，不足 50%，虽 5 月以来开始提速，但仍显著低于超过 60% 的往年同期。

消费政策：释放内需潜力，下半年服务消费是关键。上半年消费品以旧换新是社零的主要支撑，对消费的助力已超过

2024 年全年。前两批消费品以旧换新资金合计 1620 亿元已经用尽，第三批 690 亿已经下达，剩余资金 690 亿将在 10 月下达，下半年额度少于上半年，对消费拉动边际减弱。横向对比，相比全球，我国服务消费占比偏低；纵向对比，服务消费增速逐步回落且被商品消费赶超，服务消费是下半年消费提振的重点，关注中央财政资金对餐饮、住宿、健康、文化娱乐、旅游休闲、体育赛事等支持力度。

产业政策：关注两条线，十五五规划的新兴产业、未来产业和供需再平衡的反内卷行业。十五五规划聚焦传统产业升级、新兴产业壮大、未来产业培育，关注 AI、创新药、军工、商业航空、深海科技等新兴产业及量子科技、具身智能、生物制造等未来产业。推进重点行业产能治理，结合产能压力、盈利压力、政策强度、去化难度四维度，关注钢铁、煤炭、水泥、玻璃、光伏、新能源汽车、生猪等反内卷行业机会。

地产政策：城市更新重存量。时隔 10 年，中央城市工作会议首次判断“城镇化正从快速增长期转向稳定发展期”，核心是“高质量开展城市更新”，更关注城市“安全”，稳步推进城中村和危旧房改造，更多是存量提质增效而非增量扩张。

资本市场：巩固资本市场回稳向好势头，震荡慢牛已启动。“回稳向好”较之前的“活跃资本市场”和“稳住股市”的表述更近一步，4 月关税冲击下的 A 股在国家队救市的助力下韧性显现，叠加内外再平衡-弱美元、供需再平衡-反内卷、股债再平衡-资产荒三重支撑，A 股震荡慢牛格局逐步确认。预计 8 月震荡整固，待关税和财报落地、9 月前后内外政策共振行情更值得期待，中枢逐步上移。

■ 风险提示

政策不及预期，地缘局势风险再起

正文目录

事件：4

评论：4

1、 资本市场回稳向好，关注反内卷和十五五4

2、 风险提示7

图表目录

图表 1： 730 政治局会议要点 6

事件：

北京时间 2025 年 7 月 30 日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，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。

评论：

1、资本市场回稳向好，关注反内卷和十五五

1、形势研判：明确“经济运行依然面临不少风险挑战”，“增强忧患意识，坚持底线思维”，随着外部出口压力显现和内部以旧换新退坡，下半年经济挑战再现，Q3 是重要观察窗口。

2、政策基调：“宏观政策要持续发力、适时加力”，加力窗口在 9 月前后。由于上半年 GDP 同比增速高达 5.3%，下半年 GDP 增速只需 4.7%就可达成 5%左右的全年目标，实现难度不大，短期政策转向的必要性和紧迫性降低。下一个政策关注节点是 9 月前后，届时中美关税落地、联储降息、国内在四中全会之前做好政策铺垫。

3、货币政策：延续“适度宽松”，未提降准降息，结构性工具新增支持“小微企业”。这次虽未提降准降息，但考虑到信贷增速仍处于低位，实际利率偏高，融资成本有下行空间，9 月联储降息后的中美货币宽松共振值得期待。下半年结构性货币工具是“加力”的主要载体，除科技、消费和外贸外，新增“小微企业”支持。

4、财政政策：“更加积极”，还有过半专项债待加快发行。2025 年新增专项债发行节奏偏缓，截至 6 月底，发行进度 49%，不足 50%，虽 5 月以来开始提速，但仍显著低于超过 60%的往年同期。

5、消费政策：释放内需潜力，下半年服务消费是关键。上半年消费品以旧换新是社零的主要支撑，对消费的助力已超过 2024 年全年。前两批消费品以旧换新资金合计 1620 亿元已经用尽，第三批 690 亿已经下达，剩余资金 690 亿将在 10 月下达，下半年额度少于上半年，对消费拉动边际减弱。横向对比，相比全球，我国服务消费占比偏低；纵向对比，服务消费增速逐步回落且被商品消费赶超，服务消费是下半年消费提振的重点，关注中央财政资金对餐饮、住宿、健康、文化娱乐、旅游休闲、体育赛事等支持力度。

6、产业政策：关注两条线，十五五规划的新兴产业、未来产业和供需再平衡的反内卷行业。十五五规划聚焦传统产业升级、新兴产业壮大、未来产业培育，关注 AI、创新药、军工、商业航空、深海科技等新兴产业及量子科技、具身智能、生物制造等未来产业。推进重点行业产能治理，结合产能压力、盈利压力、政策强度、去化难度四维度，关注钢铁、煤炭、水泥、玻璃、光伏、新能源汽车、生猪等反内卷行业机会。

7、地产政策：城市更新重存量。时隔 10 年，中央城市工作会议首次判断 “城镇化正从快速增长期转向稳定发展期”，核心是“高质量开展城市更新”，更关注城市“安全”，稳步推进城中村和危旧房改造，更多是存量提质增效而非增量扩张。

8、资本市场：巩固资本市场回稳向好势头，震荡慢牛已启动。“回稳向好”较之前的“活跃资本市场”和“稳住股市”的表述更近一步，4 月关税冲击下的 A 股在国家队救市的助力下韧性显现，叠加内外再平衡-弱美元、供需再平衡-反内卷、股债再平衡-资产荒三重支撑，A 股震荡慢牛格局逐步确认。预计 8 月震荡整固，待关税和财报落地、9 月前后内外政策共振行情更值得期待，中枢逐步上移。

图表 1：730 政治局会议要点

	2025年7月	2025年4月	2024年12月
总体定调	稳中求进	稳中求进	稳中求进、以进促稳
形势判断	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	经济运行总体平稳、稳中有进，我国经济实力、科技实力、综合国力持续增强。新质生产力稳步发展，改革开放持续深化，重点领域风险化解有序有效，民生保障扎实有力，全年经济社会发展主要目标任务将顺利完成。
总体要求	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	实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好，不断夯实人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。
宏观政策	加紧实施更加积极有为的宏观政策	要加紧实施更加积极有为的宏观政策	实施更加积极有为的宏观政策
货币政策	要落实落细适度宽松的货币政策，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。	用好用足更加积极的财政政策和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	实施适度宽松的货币政策，充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性
财政政策	要落实落细更加积极的财政政策，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	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	实施更加积极的财政政策
产业政策	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。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，激发各类经营主体活力。	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	要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。要发挥经济体制改革牵引作用，推动标志性改革举措落地见效
地产政策	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老旧小区改造。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	稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力
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。	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	要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求
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	稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力
保民生	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。	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	要持续巩固拓展脱贫攻坚成果，统筹推进新型城镇化和乡村全面振兴，促进城乡融合发展；要大力保障和改善民生力度，增强人民群众获得感、幸福感、安全感。
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，有力有序推进地方政府融资平台出清。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。	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	要有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线
稳外资稳外贸	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	要扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资

资料来源：政府官网、华鑫证券研究

资料来源：政府官网，华鑫证券研究

2、风险提示

政策不及预期，地缘局势风险再起。

宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，8 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

孙航：3 年宏观策略研究经验，从事海外宏观和大类资产的配置研究。金融硕士，2022 年 5 月入职华鑫研究所。

卫正：宏观策略组员，中国人民大学学士，香港科技大学硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。