



宏观研究

【粤开宏观】政治局会议释放的九大信号

2025 年 07 月 30 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002
电话：13645711472
邮箱：majiajin@y kzq.com

分析师：原野

执业编号：S0300523070001
电话：15810120201
邮箱：yuanye_zb@y kzq.com

分析师：牛琴

执业编号：S0300523050001
电话：13681810367
邮箱：niuqin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】房地产调整到了什么阶段？对经济的影响有多大？》2025-07-28

《【粤开宏观】关税战如何影响中国物价：表现、展望及应对》2025-07-20

《【粤开宏观】上半年中国经济复盘及 6 月数据的两组“预期差”》2025-07-15

《【粤开宏观】未雨绸缪：下半年中国经济形势展望及建议》2025-07-13

《【粤开宏观】破解中美消费迷思：从统计核算到实物量的全面比较（2025）》2025-06-24

事件

7 月 30 日，中共中央政治局召开会议，决定今年 10 月召开二十届四中全会，研究关于制定“十五五”规划的建议。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

1、会议研判“十五五”时期发展阶段的特点与总体目标：战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多。

2、形势判断方面，充分肯定经济稳中有进、主要指标表现良好，同时提出面临风险挑战，要增强忧患意识和底线思维。

3、下阶段政策取向方面，持续发力、适时加力，增强灵活性预见性，重在落实既定财政货币金融政策，根据形势变化增加力度。

4、消费方面，“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。”

5、反内卷方面，“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。”

6、应对关税战方面，“帮助受冲击较大的外贸企业，强化融资支持。优化出口退税政策”

7、房地产方面，“落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新。”

8、地方化债方面，“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”

9、资本市场方面，“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。”

风险提示：外部冲击超预期、稳增长政策超预期



目 录

一、会议研判“十五五”时期发展阶段的特点与总体目标：战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多	3
二、对当前形势判断：充分肯定经济稳中有进、主要指标表现良好，同时提出面临风险挑战，要增强忧患意识和底线思维.....	3
三、下阶段政策取向：持续发力、适时加力，增强灵活性预见性，重在落实既定财政货币金融政策，根据形势变化增加力度.....	4
四、大力提振服务消费，以保障民生释放消费潜力.....	5
五、强化与落实“反内卷”政策，促进相关行业健康发展.....	6
六、积极应对关税战冲击，稳外贸稳企业稳就业.....	7
七、以推进城市更新为重要抓手，促进房地产市场止跌回稳.....	7
八、防范化解地方政府债务风险：化存量、禁新增、促转型.....	8
九、巩固资本市场回稳向好势头.....	9



一、会议研判“十五五”时期发展阶段的特点与总体目标：战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多

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。”

“十五五”时期中国经济面临的形势更加严峻：美国作为在位霸权国家对中国的打压将持续升级，内部面临需求不足的主要矛盾，长期支撑中国经济发展的出口、房地产同时走弱。**从挑战看，“十五五”时期将面临三大挑战：**一是外部贸易摩擦将持续升级，外需将明显下滑，相关区域的产业结构和就业结构要重构；二是地方财政债务问题，土地财政继续下台阶，隐性债务滋生的土壤依然存在，影响地方政府积极性；三是人口老龄化少子化问题，降低创新活力和需求。

当然从机遇看，中国将迎来三大机遇：一是外部贸易摩擦反而强化了非美战略联盟，中国强化中欧、中日韩、中国东盟、中国非洲、中国拉美的政治经济关系，前提是中国建设成为世界最大的消费市场；二是统一大市场的巨大潜力和优势，近年来国内持续清理妨碍统一大市场的制度障碍，未来还需要从行政区划优化以及中央对地方的考核激励机制上调整以加速统一大市场的形成；三是人力资本和科技创新将呈现出爆发式增长，经历持续多年的科技投入和教育支持，青年科技人才“平视西方”的教育和成长经历使得科技领域突围将是大概率事件。

二、对当前形势判断：充分肯定经济稳中有进、主要指标表现良好，同时提出面临风险挑战，要增强忧患意识和底线思维

会议充分肯定了上半年经济运行平稳的态势、主要指标表现良好。中国经济上半年顶住了外部关税战和内部房地产等一系列风险挑战的压力，在消费品以旧换新政策带动消费、专项债靠前发力带动投资、抢出口和抢转口带动出口的支撑下，实现了 5.3% 的增长；在实体经济运行平稳的同时，资本市场运行平稳，稳中有升，财富效应在上半年较去年同期明显好转。

会议直面风险挑战，要求增强忧患意识、强化底线思维，这也是基于对未来形势研判的考虑。下半年经济运行有一定压力，全年经济增速前高后低，全年可能走出“U 型”态势。下半年的压力主要体现为：一是消费品以旧换新面临透支效应和高基数，房价下跌可能导致居民财富缩水进而减少消费；二是中美关税战进入“暂时休战期”和“谈判期”，但是打打停停是未来的常态，美对华实际关税税率高达 40%，前期抢出口效应逐步消退，特朗普对东南亚、墨西哥等加征关税围堵中国转出口，出口企业和从业人员可能面临压力；三是房地产止跌回稳的基础不牢，5 月以来房地产销售、投资和价格再度下行，对消费、投资和财政收入产生影响；四是地方财政形势总体仍处紧平衡，上半年经济增长的背后是财政积极靠前发力，一定程度上影响下半年财政资源支持经济的力度。



三、下阶段政策取向：持续发力、适时加力，增强灵活性预见性，重在落实既定财政货币金融政策，根据形势变化增加力度

会议提出政策要“持续发力、适时加力”“保持连续性稳定性”“增强灵活性预见性”，既是基于当前形势，也着眼未来动态的形势，政策力度与形势发展是互动的。“适时加力”“增强灵活性预见性”意味着：一方面延续前期政策，落实既定的财政货币金融政策，做好政策接续，让市场主体有稳定的政策预期和市场预期；另一方面，也要看到政策的连续性并非意味着政策一成不变，也要根据形势变化做出灵活调整，前瞻研判下半年出口、房地产等不利演化的可能，及时提前果断出台新的增量政策，加大逆周期调节力度，灵活性预见性意味着增量政策空间随时在路上，形势平稳时“引而不发”、形势有变时“果断出击”，包括及时追加预算、降准降息、取消房地产限制举措、纾困外贸企业和就业群体等。

一是从当前形势看，经济运行平稳，波动较小，因此政策的着力点主要在于落实既定财政货币金融政策，加力力度和时机取决于下半年的新变化。今年二季度经济增速同比为 5.2%，较一季度同比仅下降 0.2 个百分点，从去年四季度起连续三个季度经济增速在 5% 以上，这明显不同于去年上半年形势。去年一季度经济同比 5.3%，其后的二季度、三季度快速回落至 4.7% 和 4.6%，季度内部呈现出逐月下行的态势，形势要求政策有大力度的调整。形势影响政策，因此会议强调政策连续性稳定性和“落实落细”既定的财政货币政策，充分释放政策效应。

二是上半年消费、制造业投资、基建投资、出口等背后都有财政靠前发力的影子，政策效果显著，下半年有必要继续加快发行超长期特别国债、专项债剩余额度的发行和使用，更好发挥扩投资、促消费的政策效果。具体而言，今年全年的新增赤字、专项债、超长期特别国债、特别国债合计共 11.86 万亿。截至 6 月底，超长期特别国债已发行 5550 亿元，发行进度达 42.7%。截至 6 月底，新增专项债券已发行近 2.2 万亿元，发行进度为 49.1%，快于去年同期的 37.2%。下半年，超长期特别国债和新增专项债券仍是加力扩投资促消费的关键抓手，剩余额度分别为 7450 亿元和 2.2 万亿元。货币金融方面，有必要根据房地产发展态势以及物价变化，进一步降准降息，支持实体经济和房地产发展。（详见《财政稳增长：负重前行、积极作为——上半年财政总结与下半年展望》）

三是“适时加力”的时机和力度主要取决于下半年关税战对出口的影响程度、房地产止跌情况，可以储备的政策工具依然较多。其一，根据形势的需要动态调整预算，扩大财政支出，对冲关税战可能引发的外需下滑风险，稳定经济增长，避免居民收入和消费能力在短期受到较大冲击。其二，及时纾困救助外贸等受损行业，解决重大冲击下可能的失业问题，对因外贸冲击的失业群体可按照低保标准给予半年或者一定阶段的直接补贴。积极支持金融机构加大对受损行业的融资支持力度，给予适当贴息。其三，“以旧换新”补贴扩围至服务消费，提振消费。超长期特别国债支持消费品以旧换新政策可扩围至服务消费，促进服务业繁荣。其四，启动新一轮有效益的投资计划，重点支持东部地区、重点考虑投资效益，资金来源为法定债务而非扩张隐性债务。其五，探索增发国债在中央层面成立“房地产稳定基金”。先期规模可在 2 万亿元左右，专项用于保交楼、收购房企存量闲置土地等，缓解房企流动性压力，以坚定不移的决心并释放强烈的信号推动房地产市场“止跌回稳”。其六，推动“国资—财政—社保”联动改革，在不增加财政负担的基础上，增加国资收益上缴财政并专项用于社保体系建设，提高城乡居民养老金待遇，降低其预防性储蓄需求、释放消费潜力。2024 年全国城乡居民养老金平均月均为 243 元，明显低于农村低保水平（600 元/月左右），如果提高到低保水平，则需要 7000-8000 亿资金。该部分资金如果从一般公共预算支出，则增加财政负担，因此可以发挥公有制经济的优势，加大国资上缴财政并用于社保建设。（详见《未雨绸缪：下半年中



国经济形势展望及建议》)

四、大力提振服务消费，以保障民生释放消费潜力

4月政治局会议明确提出“大力发展服务消费”，7月政治局会议进一步强调要“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。”

一方面，当前商品消费受到消费品以旧换新政策的有效提振。2024年中央向地方直接安排1500亿元超长期特别国债资金支持消费品以旧换新，2025年资金规模增加至3000亿元，支持的商品范围也进一步扩大。2025年上半年，汽车、家电、手机等数码产品、家装、电动自行车5大类消费品以旧换新合计带动销售额超过1.6万亿元，占同期社会消费品零售总额的6.5%以上。

另一方面，服务消费仍是居民消费的短板，但也因此成为提振消费的重要着力点。服务消费是总需求的重要组成部分，服务业就业吸纳能力强，扩大服务消费是稳增长、稳就业、稳民生的重要抓手。但服务消费不同于商品消费，除了商品消费的共性外，还存在收入弹性更高、供需同步性、耗时性、高度依赖人口聚集等特点。我国服务消费发展面临收入预期不稳、居民闲暇较少、流动人口城市化不足、供给不足等制约因素，有必要采取措施予以破解。（详见《大力发展服务消费：现状、症结与对策建议》）

提振服务消费要从需求端的收入保障和供给端的质量提升同时发力，通过系统性政策组合推动服务消费实现高质量发展。

第一，需求端刺激消费的政策转向服务消费，推动“以旧换新”政策从商品补贴逐步转向服务消费补贴。考虑到耐用消费品“以旧换新”政策可能已透支部分未来需求，下一步有必要将消费券、消费补贴等手段向收入弹性更高的服务消费倾斜，以获取更大政策效果。

第二，在落实劳动者权益保护的基础上优化休息休假制度，适当增加下半年的公共假期，增加劳动者闲暇时间。一方面，进一步落实劳动者权益保护，促进现有周末和法定假期“应休尽休”，完善落实现有加班调休和带薪年假制度。另一方面，可考虑优化法定假期安排、适度增加法定假期。这不仅可以直接提振服务消费，还可以有效平滑服务消费波动，缓解资源调度压力、提升行业整体效率。

第三，重点解决流动人口子女义务教育问题，加快推进大中城市以家庭为单位的流动人口城市化进程。“家庭整体进城”带来的服务消费增量远超单个劳动力流动的影响，可以构成服务消费增长的重要推动力，也能为城市服务业发展带来巨大机遇。重点解决流动人口子女义务教育入学问题，推进教育资源均等化配置。并完善住房保障制度，为流动人口提供更多保障性租赁住房。

第四，注重发挥公共投资的力量，补齐服务消费供给短板、提升服务质量。顺应人口形势变化，增加优质养老床位供给、重点发展护理型床位，并推进医养结合、养老护理员队伍建设，提高专业化水平。同时，大幅增加人均体育场馆面积，完善全民健身设施网络；加强公共文化设施建设，丰富文化服务内容；增加优质教育资源供给，推进教育均等化；增加优质医疗资源供给，提高医疗服务可及性。这些服务领域供给存在公共性，社会力量难以独立承担供给任务，公共投资应发挥引领作用，配合、吸引社会资本进入这些服务供给领域。

第五，优化服务消费和服务业发展的政策环境。放开文旅、医疗、养老、教育等服务业市场准入并强化监管，促进优胜劣汰，为消费者提供更好的服务。加强服务业标准



化建设，建立健全服务质量评价体系。完善消费者权益保护机制，营造安全放心的消费环境。

五、强化与落实“反内卷”政策，促进相关行业健康发展

“反内卷”进入实质性部署阶段，会议提出：“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。”

整治“内卷式”竞争迫在眉睫。“内卷式”竞争不仅表现出产能闲置、利润下滑的特征，还会导致企业行为“短视化”，引发“山寨模仿”“造假售假”等问题；长期看会破坏产业生态，威胁行业健康，甚至削弱“中国制造”的创新能力和发展动力和增长潜力。因此，整治“内卷式”竞争至关重要，宏观上有助于推动中国经济走出物价低迷的局面，微观上有助于推动企业盈利回稳，保持中国制造的竞争力。

然而，“内卷式”竞争的成因更复杂，影响更广泛，因此“反内卷”不能简单和“供给侧改革”画等号。下阶段，关键要注意三个问题：

一是“反内卷”不是“反竞争”。“竞争是市场经济的灵魂”，适度的竞争可以提高市场分配效率、促进技术进步、提高消费者福利。“反内卷”绝不意味着不要竞争，不允许降价，而是要让竞争更公平。这意味着，要区分原因，要区分是由于政府补贴扭曲了市场进入壁垒，进而产生的无序竞争，还是行业发展规律使然；是因为技术进步造成的成本下降，还是为了争夺市场恶意采取的低价倾销、过度营销等手段。要区分产品特性，要区分是富有需求价格弹性的商品，还是缺乏价格弹性的商品，富有弹性，意味着价格下降但销售增加更多，企业利润是有保障的。

二是“反内卷”不是“搞运动”。“搞运动”意味着大干快上、一阵风，而反内卷关键是要“立规矩”，是要建立长效机制，保障竞争公平。其一，对地方政府招商引资行为“立规矩”。避免地方政府以零和博弈思维开展横向竞争，以税收优惠等差异化政策开展招商引资的“逐底竞争”，扭曲行业进入成本。其二，畅通市场退出渠道。我国破产重整制度仍不健全，法院受理企业破产重整的条件苛刻、立案审查规则不明等问题导致企业破产意愿低、破产难度大，制约了产业重组出清的速度。三是改革行业自律机制，充分发挥行业协会“协调器”的作用。四是优化产品标准体系，要对产品质量、技术标准、消费者权益保护等方面提出更高要求，通过提高标准有序淘汰落后产能。

三是“反内卷”不能“一刀切”。本轮“内卷式”竞争覆盖的行业更广，并非指集中在钢铁、煤炭等上游行业，同样也出现在新能源车、锂电池、光伏等“新三样”为代表的下游行业，这些行业集中度低，民营企业数量多，采用行政力量主导的“限生产”不现实，也不符合支持民营经济的政策导向。“反内卷”需要精细化分类施策。其一，对于传统产业，严控新增产能，鼓励企业进行错峰生产或自愿减产。对于水泥等启停成本低的行业，可进一步落实错峰生产等安排；对于钢铁等启停成本高的行业，鼓励企业进行自愿减产。其二，对于新兴产业，技术迭代速度快，天然易产生结构性供需矛盾，不宜采取“大刀阔斧”的行政干预；应提高对企业创新的支持力度，帮助企业突破技术周期，才能引致增量需求，同时支持行业进行并购重组，畅通市场化退出机制，给予更多时间和空间。如支持高校、科研院所设立专业化科技成果转移转化机构，建立科技成果转化项目库并向企业开放。如支持龙头企业对问题企业并购重组，提高行业集中度，促进规模化、集约化经营，改善供求关系等。



六、积极应对关税战冲击，稳外贸稳企业稳就业

会议强调：“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。优化出口退税政策。”

2 月以来，特朗普对华大幅加征关税，中国予以坚决反制，相较其他经济体，在与美国的双边贸易谈判中赢得了主动权；与此同时，抢出口和抢转口支撑中国上半年出口保持韧性。5 月 12 日，中国和美国发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，将对等关税与反制关税降至 34%，并对其中的 24% 暂停加征 90 天。7 月 28 日至 29 日，中美在瑞典斯德哥尔摩举行经贸会谈，根据会谈共识，双方将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如期展期 90 天。

但仍有两点注意事项：一是不能低估关税战的严峻性和长期性。特朗普的对内对外政策表现出极大的反复性和不确定性，谈判、协议签署、协议履行随时会出现意外；特朗普的目标是让美国再次伟大，削减逆差、推动制造业回流，但美国“低储蓄高消费”的经济结构以及美国劳动力成本高企、环保成本偏高以及配套产业链不完善将导致其目标难以实现，特朗普目标和可能效果的背离，导致其对华烈度将会持续上升，开展经贸斗争是中国的唯一正确选择，“以斗争求团结则团结存”。

二是关税战对经济尤其是出口的不利影响可能逐步显现，上半年为应对关税不确定性而出现的抢出口和抢转口效应可能会减弱。其一，美对华实际关税税率仍高达 40% 以上，中美贸易逐步朝着事实上脱钩和禁运方向发展，抢出口效应将逐步消退。其二，特朗普对中国可能转出口的区域如越南、墨西哥等加征关税，试图围堵中国企业转出口。其三，随着《大而美法案》顺利通过，美国经济和金融市场较为稳定，特朗普有底气继续向全球发起关税战，拖累全球经济增速，从而影响我国总体出口。其四，全球贸易和供应链体系重塑背景下，部分经济体或将学习美国，试图“以邻为壑”、通过制造贸易摩擦来维护自身短期利益。

针对受关税战冲击的行业和企业，有必要及时出台帮扶政策：

第一，及时纾困救助外贸行业，稳企业稳就业。可考虑对因外贸冲击的失业群体按照低保标准给予半年或者一定阶段的直接补贴；积极支持金融机构加大对受损行业的融资支持力度，政府给予适当贴息。

第二，助力外贸企业开拓非美海外市场，稳定企业经营和整体出口形势。通过财税政策扶持、简化出海流程、加强企业境外保障等政策，积极支持企业做大做强。例如，完善专业展会等外贸企业展示平台建设、强化直航线路等国际物流通道建设、加大出口信用保险支持等。

第三，打通优质商品的出口转内销渠道，将消费品“以旧换新”政策扩围至出口转内销商品，以国内市场承接外需下滑的部分。一是借助电商平台开辟出口转内销专场，加快转内销商品认证流程，同时加强转内销商品的宣传、品质监管。二是消费品以旧换新政策可进一步扩围至受到关税冲击的出口转内销商品，增强国内相关品类的消费需求韧性，与转内销后增加的供给相匹配。

七、以推进城市更新为重要抓手，促进房地产市场止跌回稳

一季度房地产市场出现“小阳春”，房价亦初步止跌，4 月政治局会议做出具体部署：“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。”

但 5 月以来，房地产销售和投资同比负增长，二手房市场“以价换量”特征明显，广州、深圳等一线城市新房、二手房价格环比再度回落，价格尚未实现止跌回稳。7 月 14 日至 15 日召开的中央城市工作会议，提出“以推进城市更新为重要抓手，走出一条中国特色城市现代化新路子。”730 政治局会议再次强调“落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新。”

经过近四年的调整，当前房地产市场正处于缓慢的磨底阶段。中长期来看，房地产仍有较强的需求支撑。一是城镇化持续推进与新增城镇人口带来的刚性购房需求；二是人均居住面积提升带来的改善性购房需求；三是城市更新和旧房改造带来的重置购房需求。中央城市工作会议提出：“分类推进以县城为重要载体的城镇化建设，继续推进农业转移人口市民化”“着力建设舒适便利的宜居城市”“稳步推进城中村和危旧房改造”。四是家庭小型化带来的新需求，同样的人口数量、家庭人数减少，意味着对套数的需求增加。（详见《房地产调整到了什么阶段？对经济的影响有多大？》）

城市更新成为促进房地产市场止跌回稳的重要抓手之一，有助于释放住房需求潜力。当前仅有北京和上海等少数城市仍有解除非必要的限制性措施的空间，例如进一步放开郊区限购、大户型限购、商住限购，降低非本地户籍购房社保年限，增加多孩家庭购房指标等。大部分城市已全面放开，让商品房回归市场化配置。因此，除了常规的居民自发需求以外，有必要充分挖掘地方政府主导的城市更新的巨大潜力，城中村和危旧房改造将释放出新的住房需求。

八、防范化解地方政府债务风险：化存量、禁新增、促转型

会议提出：“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。”

其一，积极稳妥化解地方政府债务风险，化债工作已取得积极成效，但需应对好化债过程中面临的挑战。2024 年 11 月中央出台“6+4+2”的化债举措，极大地缓解了地方政府的流动性风险，地方化债压力大大减轻、债务风险有效缓释，地方政府从应急状态回归常态谋发展。总体来看取得了六大成效：隐性债务“清零”和显性化进度加快、融资平台退出加快、债务成本下降、债务结构优化、清欠企业账款加快、全口径债务风险管控更加有效。此次会议再次提出“积极稳妥化解地方政府债务风险”，主要是考虑到化债过程中，地方政府还面临财政紧平衡态势延续、法定债务付息压力增加、城投市场化转型困难、拖欠企业账款尚未得到系统性解决等问题与挑战，需要妥善应对。（详见《新一轮地方化债的成绩、挑战及建议》）

其二，严禁新增隐性债务，防止一边化债一边新增。中央再次强调“严禁新增隐性债务”，以“铁律”筑牢风险底线，避免陷入旧账未清又添新账的恶性循环。2025 年，四川、湖北、福建、河北、广西、宁夏等多个省份将“不新增隐债”作为“一条铁律”；甘肃、贵州、吉林要求严格落实“举债终身问责制和债务问题倒查机制”，对新增隐性债务问题“零容忍”；河北“对违规举债、虚假化债的严肃追责问责”。

其三，有力有序有效推进地方融资平台出清，实现从“政企不分”到“市场自主”的转型。“有力”体现政策决心，要求地方政府加快融资平台退出进度，各地融资平台退出时间不得晚于 2027 年 6 月末，2025 年将是“退平台大年”。“有序”强调风险可控，需避免“运动式”清退而引发新的风险，通过分类施策，实现梯度退出，防止融资平台“一退即死”。“有效”则聚焦“真转型”，强调退出后的融资平台能够实现市场化运作，



划清企业与政府的界限，厘清债权债务，项目建设、运营、投融资决策回归企业自主，从根本上切断对政府信用的依赖。

九、巩固资本市场回稳向好势头

会议进一步强调了对资本市场发展的要求，提出：“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”。

资本市场发展对于维护经济发展信心、充实居民财富以及助力新质生产力发展具有关键作用。当前，上证指数较年初上涨 7.9%，稳定在 3600 点左右，市场交易额连续十日突破 1.5 万亿元。

下阶段，资本市场改革将围绕“吸引力”“包容性”“巩固”等关键定调进一步纵深推进，以下几点值得重点关注：

一是推动金融开放，“吸引”国际资本。当前，国际资本对美元信用的担忧提升，普遍寻找新的资金“安全港”，这为中国资本市场发展提供契机。**其一，进一步优化金融互联互通机制。**如沪港两地交易日存在差异，一定程度上影响投资效率，未来可以进一步优化交易时间安排，减少摩擦成本。**其二，进一步丰富人民币计价的投资产品供给。**如探索期货期权向合格境外投资者开放，同时支持境内外期货交易所扩大商品期货结算价授权合作。

二是深化投资端改革，“吸引”更多投资者参与资本市场，发挥资本市场财富效应。继续坚持分红导向、加大分红力度；鼓励企业回购。落实落细公募基金改革。如增加浮动费率产品，加快对存量产品进行模式改造。

三是以《科创板意见》为抓手，进一步提高资本市场“吸引力”。尽快推动具有标志性意义的典型案例落地，扩大政策的示范带动效应；同时加强对《科创板上市公司自律监管指引第 5 号——科创成长层》《发行上市审核规则适用指引第 7 号——预先审阅》政策的解读和宣传。适时将科创板“预先审阅机制”、“资深专业机构投资者”推广至创业板、北交所。

四是继续大力推动长期资金入市，“巩固”市场回升向好的态势。拓宽长期资金入市渠道，允许公募基金、商业保险资金、基本养老保险基金等中长期资金作为战略投资者参与上市公司定增，同时放宽举牌认定标准等方面的政策限制。



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021 年 7 月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

原野，对外经济贸易大学学士、硕士，北京大学博士，2021 年 7 月加入粤开证券，现任首席金融分析师，证书编号：S0300523070001。

牛琴，华中科技大学学士、浙江大学硕士，长期从事财政体制机制、地方债务研究，2021 年 5 月加入粤开证券，现任高级宏观分析师，证书编号：S0300523050001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com