

宏观点评 20250730

增强政策灵活性预见性——学习 7 月政治局会议精神

2025 年 07 月 30 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 占烁

执业证书：S0600524120005

zhansh@dwzq.com.cn

相关研究

《化工转债行情思考和展望》

2025-07-28

《汇率：中间价释放升值信号、资金

押注补涨》

2025-07-28

■ 7 月 30 日，中共中央政治局召开会议，会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议决定今年 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，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。

■ 会议决定 10 月召开二十届四中全会，研究制定“十五五规划”。参考“十四五”时间线，预计今年 10 月四中全会审议通过《建议》，明年 3 月全国人大批准实施《纲要》。2020 年 10 月 29 日，十九届五中全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》；2021 年 3 月，根据《建议》编制的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年（2021 - 2025 年）规划和 2035 年远景目标纲要》由全国人大批准实施。

■ 会议充分肯定上半年的经济成绩，同时看到“当前我国经济运行依然面临不少风险挑战”。上半年经济增长 5.3%，为完成全年“5%左右”的增长目标打下了良好基础，会议充分肯定上半年经济成绩，也看到下半年经济可能仍然会面临一些风险挑战，需要宏观政策继续加力提效。

■ 宏观政策要“持续发力、适时加力”。政策基调方面，会议延续了 4 月政治局提出的“四稳”表述，“稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”仍然是重要目标，同时提出“保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性”。为应对上述潜在风险挑战，宏观政策要“持续发力、适时加力”。如果下半年消费、出口或房地产领域出现较大的波动，稳增长政策仍有潜在加力空间。

■ 具体来看，关注以下 6 个方面：

■ （1）扩内需政策，聚焦服务消费的两个增长点。会议指出“在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点”。支持服务消费的政策可能有两类，一类面向大众消费，一类面向养老育儿消费。

■ 对于大众消费而言，我们认为未来服务消费补贴可能成为“以旧换新”补贴的接力棒，餐饮、旅游、电影等领域此前已有地方消费券实践，但还没有全国统一补贴。如果下半年和明年“以旧换新”耐用品消费面临压力，大众服务消费补贴可能是不错的选择，服务消费不必担心透支需求，通过补贴可以带动消费新的增长点。

■ 对于养老育儿消费而言，重点是收入补贴。今年已出台养老服务再贷款、失能老人补贴、育儿补贴等政策，相比于“以旧换新”补贴消费，养老育儿补贴更注重补贴收入。以育儿补贴为例，过去 3 年我国有 2812 万出生人口，按照人均 3600 元/年计算，每年补贴规模在 1000 亿左右。按照 70%左右的消费倾向计算，每年可以额外拉动 700 亿消费，占社零的 0.15%左右。

■ （2）产业政策方面，强调通过治理无序竞争，推进全国统一大市场。会议指出“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”。7 月以来，资本市场的“反内卷交易”热情高涨。但反内卷不只是促进物价回升，更重要的是治理竞争秩序，这其中既要短期治理价格战，也要逐步推动落后产能出清，更要通过规范地方政府行为来规范政府与市场的关系。

■ “反内卷”下的去产能预计将以引导式去产能为主，关停限产式去产能为辅。一是当前需求端没有大水漫灌的强刺激政策。关停限产式去产能往往需要需求端的强刺激政策配合，这是因为直接关停限产通常会带来更大的经济增长和就业压力。当需求端不采取强刺激政策时，供给端去产能最佳选择是市场化方式，以减轻经济冲击。二是这轮“内卷式”竞争的行业特点决定，上游行业或许适合关停限产式去产能，但中下游新

兴行业更需要引导式去产能,这些行业的需求还在不断增长,不适合“一刀切”的关停限产,通过标准提升倒逼落后产能去化,不仅能推动落后产能退出,还能促进行业技术升级。

- **(3) 货币政策更注重结构政策精准支持。**相比此前的表述,本次会议在货币政策方面删掉了“适时降准降息”的表述。今年经济增速整体仍处于合理区间,市场流动性相对充裕,企业融资成本也处于历史较低水平。在这种情况下,货币政策总量宽松相对谨慎,更注重结构政策的精准发力。会议指出“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”。
- **政策性金融工具或将落地。**4月政治局会议提到的政策性金融工具,本次会议没有再提及,可能是即将落地。时间节奏上,可以参考2022年,9月底前放款、四季度可以形成一定的实物工作量。支持领域方面,除了传统基建外,还有科技创新、扩大消费、稳定外贸等方向。从拉动效果来看,预计对四季度经济形成一定支撑。
- **(4) 财政政策方面,今年上半年财政节奏明显前置,下半年总量政策继续加码的概率不大,但如有必要,可以采取类似去年的资金结构调整来稳经济。**会议指出“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”。今年上半年财政第一本账支出同比+3.4%,快于去年同期的+2.0%,财政发力节奏前置,稳定经济。按照实际的收支缺口计算,今年上半年第一本账实际赤字率达到3.9%,仅次于2020年的4.4%和2022年的4.1%,上半年财政力度较大。
- **上半年5.3%的经济增长,使得完成全年目标的压力大幅减轻,下半年财政总量政策进一步加码的必要性不高。**但如果下半年特别是四季度经济压力加大,需要额外的政策增量,调整8000亿“两重”的资金用途或许是可选项之一。去年7月政治局会议后曾将1万亿超长期特别国债中的3000亿调整用于“两新”,虽然支出总量不变,但这一结构调整也起到了稳定经济的作用。
- **(5) 金融政策方面,要增强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”。增强国内资本市场的吸引力和包容性,本质上是通过制度创新、市场开放和生态优化,构建一个能高效配置资源、广泛服务各类主体、兼顾风险与收益平衡的现代金融体系。吸引力体现为对境内外资金、优质企业的持续虹吸效应,包容性则表现为对不同发展阶段、不同所有制、不同行业企业的全覆盖支持,以及对中小投资者合法权益的切实保障。
- **(6) 房地产政策本次会议没有单独讨论,但会议提出了“落实好中央城市工作会议精神,高质量开展城市更新”。**值得注意的是,城市工作会议对房地产的要求是“加快构建房地产发展新模式,稳步推进城中村和危旧房改造”。未来房地产政策可能重点围绕以下三个方面展开:一是城市更新下的城中村和危旧房改造,二是构建房地产新发展模式,如有序搭建相关基础性制度,扎实有力推进“好房子”建设等;三是现有政策的进一步优化,重点城市放松限购限售、降低利率等。
- **风险提示:**房地产市场风险;关税事件反复和出口下行压力;以旧换新政策后续不及预期的风险。

表1：7月政治局会议和此前会议表述对比

	2025年7月政治局	2025年4月政治局	2024年12月经济工作会议
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。	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。	当前 外部环境变化带来的不利影响加深 ，我国经济运行仍面临不少困难和挑战，主要是 国内需求不足，部分企业生产经营困难，群众就业增收面临压力，风险隐患仍然较多 。同时必须看到，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。我们要正视困难、坚定信心，努力把各方面积极因素转化为发展实绩。
工作基调	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。	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	要坚持 稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合 ，充实完善政策工具箱，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性
宏观政策	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。	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盘	要 打好政策“组合拳” 。加强财政、货币、就业、产业、区域、贸易、环保、监管等政策和改革开放举措的协调配合，完善部门间有效沟通、协商反馈机制，增强政策合力。 把经济政策和非经济政策统一纳入宏观政策取向一致性评估 ，统筹政策制定和执行全过程，提高政策整体效能。
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。	要实施更加积极的财政政策。 提高财政赤字率 ，确保财政政策持续用力、更加给力。加大财政支出强度，加强重点领域保障。 增加发行超长期特别国债 ，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。 增加地方政府专项债券发行使用 ，扩大投向领域和用作项目资本金范围。优化财政支出结构，提高资金使用效益，更加注重惠民生、促消费、增后劲，兜牢基层“三保”底线。党政机关要坚持过紧日子
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，大力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等 。	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 。	要实施 适度宽松的货币政策 。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能， 适时降准降息 ，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定
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。	大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。实施提振消费专项行动 ，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准。加力扩围实施“两新”政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济。 加强自上而下组织协调，更大力度支持“两重”项目 。适度增加中央预算内投资。加强财政与金融的配合，以政府投资有效带动社会投资。及早谋划“十五五”重大项目。大力实施城市更新。实施降低全社会物流成本专项行动
供给侧	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。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。	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。	以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。加强基础研究和关键核心技术攻关，超前布局重大科技项目，开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动。 开展“人工智能+”行动，培育未来产业 。加强国家战略科技力量建设。健全多层次金融服务体系，壮大耐心资本， 更大力度吸引社会资本参与创业投资 ，梯度培育创新型企业家。 综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为 。积极运用数字技术、绿色技术改造提升传统产业
改革开放	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。	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。	扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资 。有序扩大自主开放和单边开放，稳步扩大制度型开放，推动自由贸易试验区提质增效和扩大改革任务授权，加快推进海南自由贸易港核心政策落地。积极发展服务贸易、绿色贸易、数字贸易。深化外商投资促进体制机制改革。稳步推进服务业开放，扩大电信、医疗、教育等领域开放试点，持续打造“投资中国”品牌。推动高质量共建“一带一路”走深走实，完善海外综合服务体系
房地产	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 。	持续用力推动房地产市场止跌回稳 ，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。
化债	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 。	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。	
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 。	稳住接市股市 ……深化资本市场投融资综合改革，打通中长期资金入市卡点堵点，增强资本市场制度的包容性、适应性。

数据来源：新华社，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>