



政治局会议的破题信号

2025 年 07 月 30 日



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：邵翔

执业证号：S0100524080007

邮箱：shaoliang@mszq.com

分析师：钟渝梅

执业证号：S0100525070001

邮箱：zhongyumei@mszq.com

➤ **事件：**中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，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，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，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。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

➤ **今天政治局会议的“主角”无疑是“十五五”，而令市场可能有所不安的是，对于经济着墨似乎偏少了。**我们在之前的报告《7 月政治局会议的新期待》提及的三条政策线索：“十五五”规划衔接、“反内卷”政策接续、增量政策储备，是今天会议的三条重要主线，而其中科技无疑是主线中的主线，成为短期破局、长期布局的“阵眼”。经济方面的内容虽然不多，但是细节却变得更多了，除了“反内卷”的新提法外，对于资本市场“稳定”之后的布局同样值得关注。

➤ **与“十五五”的衔接如约而至，五年磨砺，中国应对复杂局面的战略思维已悄然跃升。与五年前的 7 月政治局会议相似，本次会议也预告了全会的召开，10 月“十五五”规划《建议》将迎来审议。但与五年前不一样的是，当前对风险挑战的认知深度已显著提升。**2020 年强调“不稳定性不确定性明显增强”，而当前的描述为“战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多”，风险感知的程度和不可预测性被更突出地强调。

➤ **不过现在比五年前更具备战略主动性，从“趋利避害”到“主动亮剑”。**2025 年会议明确提出要“集中力量办好自己的事，在激烈国际竞争中赢得战略主动”，这比 2020 年“抓住机遇，应对挑战，趋利避害，奋勇前进”的表述更具主动进取性和策略性，反映了在复杂国际环境下谋求主动权的决心。

➤ **未提“反内卷”的含义？从长计议，避免运动式矫枉过正。**和之前供给侧改革相比，当前最大的不同在于治理的范围不仅仅局限于传统产业，而对于部分优势产业，需要既治理、又保护，既要避免无序竞争、又不能不要竞争，因此“反内卷”要更加注重政策的力度和持续性。

因此，和 7 月 1 日中央财经委员会相比，今天的政治局会议在相关措辞上去掉了“低价”，之前的“推动落后产能有序退出”的表述也变成了“推进重点行业产能治理”。这至少说明三点：**一是，本次“反内卷”的重心是在部分非传统行业，而非全铺开；二是，针对这些行业，不是单纯依靠涨价就能解决问题，也不存在传统意义上的落后产能，所以不能照搬 2016 至 2017 年的经验；三是手段上更加注重市场化、法制化，少用行政式的去产能、拉价格，上周发改委、市监局适时推出《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》就是比较明显的信号。**

➤ **下半年“落实存量政策”的优先级高于“出台增量政策”。**在中国经济基本面韧性凸显的背景之下，下半年政策重心明确指向“抓落实”与“稳预期”。政治局会议定调“宏观政策要持续发力”“保持政策连续性稳定性”，这意味着存量政策的加速落地将是主旋律，重点聚焦于“加快政府债券发行使用”、“用好各项结构性货币政策工具”、“推进地方融资平台出清”等等。

当然，增量政策并非缺位。会议亦释放出政策储备的相关线索，如“提振消费专

相关研究

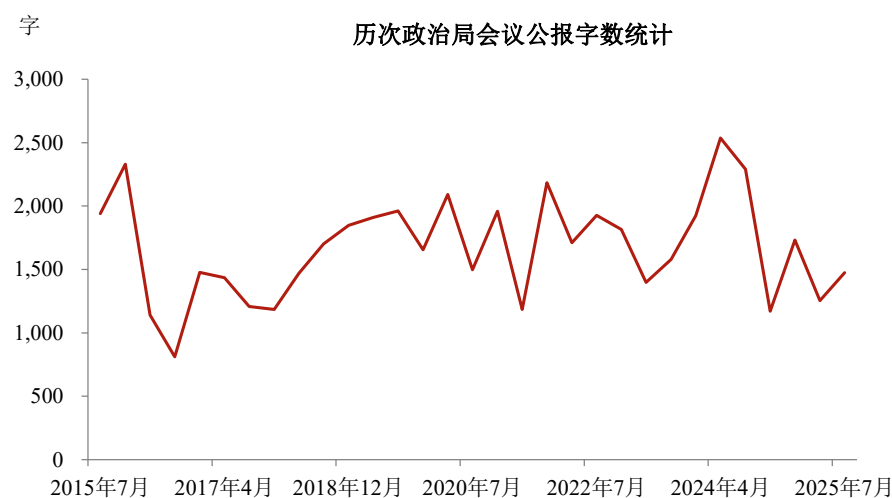
1. 美联储政策观察：7 月议息：看点是联储内部分歧-2025/07/30
2. 美国经济研究：捉摸不透的需求（一）：“外强中干”的美国消费？-2025/07/27
3. 2025 年 6 月工业企业利润点评：关税风波下的二季度企业盈利-2025/07/27
4. 2025 年 6 月财政数据点评：年中财政蓄力几何？-2025/07/26
5. 海外市场点评：谈判时刻：从美日、美欧看中美-2025/07/24

项行动”、“培育服务消费新的增长点”等。预计这些“相机抉择式”的政策有望在必要时为经济提供有效托底或缓冲。

➤ **最后资本市场方面，稳定之后的下一步是什么？让市场活跃起来。**如何活跃？增强资本市场的吸引力和包容性，从供需两端进行发力：**需求端，通过增强吸引力更加大规模的吸引资金流入股市**，对内是通过股市的赚钱效应和对投资者的保护吸引居民储蓄；对外则是**通过聚焦科技创新和关键技术攻关，为中国资产的国际竞争力持续“护航”**。供给端，也是一脉相承，更加注重推动科技创新和产业创新融合，鼓励科创企业上市、支持优质未盈利创新企业上市。

➤ **风险提示：**未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期；出口变动超预期。

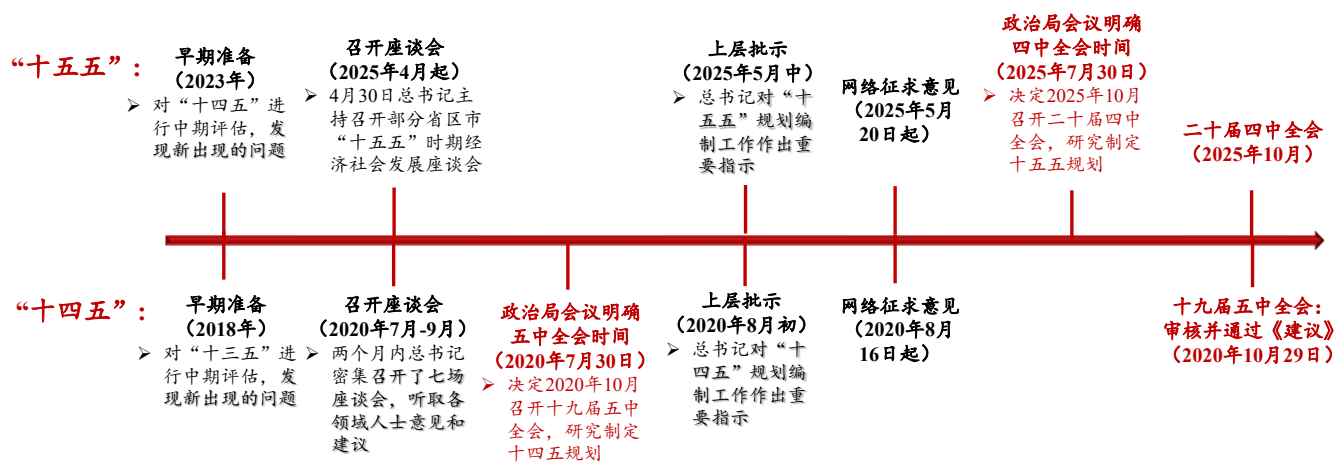
图1：7月政治局会议对于经济整体的部署更为简练



资料来源：中国政府网、新华社，民生证券研究院

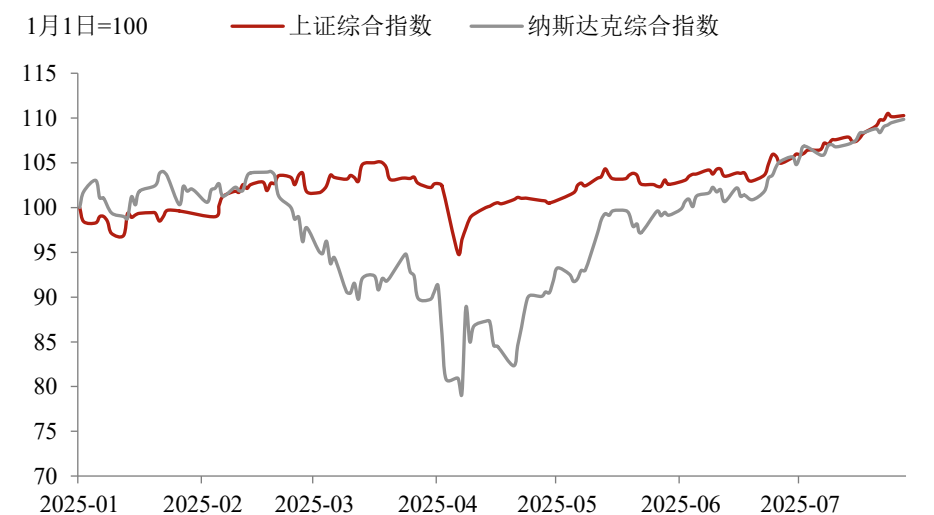
注：2025年7月以及2020年7月政治局会议，字数统计时已剔除掉与五年规划期相关的部分，仅统计与部署当前经济和政策工作相关的内容。

图2：与五年前相似，7月政治局会议成为与下一个五年规划期的重要衔接点



资料来源：中国政府网、新华社等，民生证券研究院

图3：2025 年迄今为止，A 股与美股涨幅相近



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

注：7 月数据截至 7 月 29 日。

图4：近几次政治局会议重要措辞对比一览

2024年12月		2025年4月	2025年7月
经济形势	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。	经济呈现向好态势，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。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。	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，我国经济展现强大活力和韧性。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。
总量政策	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，不断提高人民生活水平，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。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。	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。强化政策取向一致性。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盘。	加快构建新发展格局，保持政策连续性稳定性。宏观政策要持续发力、适时加力。
货币政策	实施适度宽松的货币政策。	适时降准降息，保持流动性充裕，全力支持实体经济。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，全力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等。
财政政策	实施更加积极的财政政策。	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。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。	要落实落细更加积极的财政政策。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。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。
内需	要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。	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。	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。
外贸外资	要扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。	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。	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。
民营经济	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。	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。	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。
产业政策	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。	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。
民生	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。要加大大区域战略实施力度，增强区域发展活力。要协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型。要加大力度和改善民生力度，增强人民群众获得感幸福感安全感。	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。健全分层分类的社会救助体系。要不断完善稳就业稳经济的政策工具箱。	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。
地产	稳住楼市股市。	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。	落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新。
资本市场	稳住楼市股市。	持续稳定和活跃资本市场。	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。

资料来源：中国政府网、新华社，民生证券研究院

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的客户及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048