



关注 7 月中央政治局会议的政策接续和长期衔接

国联期货研究所

证监许可[2011]1773 号

分析师:

王娜

从业资格证号: F3055965

投资咨询证书号: Z0001999

联系人:

吴昕玥

从业资格证号: F03124129

相关研究报告:

2024 年中期宏观经济展望:

虚云散尽见真章,厚积薄发
待春雷

2024 年宏观经济展望:行稳

方致远,温和渐进修复

国联期货宏观 9 月展望:内

生动能亟待改善,政策加码

正当时

宏观专题:透过金融数据探

寻资金运转逻辑与效率

目 录

1. 本周宏观观察
2. 国内重点事件及重要经济数据
3. 海外重点事件及重要经济数据
4. 下周重点数据/事件

1. 本周宏观观察

1.1 关注 7 月中央政治局会议的政策接续和长期衔接

中国下半年外部环境的严峻性和复杂性有增无减，内部供需两端仍存深层结构性矛盾。国内供给端核心矛盾在于“存量过剩”与“增量不足”并存，要求政策聚焦“反内卷”与“促进产业产能升级”双轨并进；需求侧面临“外需收缩”和“内需不足”的双重困境，破解内需困局需政策端多管齐下。

下半年中国仍需保持高度战略定力，坚持“以我为主，向内求稳”。政策端扩张的基调与扩大内需的总方向未发生转变，多项增量政策仍将接续及推出。

7 月政治局会议作为每年下半年经济政策的风向标，需关注会议中短期增量政策储备的相关线索。重点工作方面，我们认为将在中央加杠杆、加强民生保障、促消费、中央为主带动增量基建、促进产业产能升级、稳楼市、稳股市等领域有相关政策的表态。具体可能涉及：

第一，全力扩内需。可能的举措包括：促消费领域，以旧换新加力扩围提质、刺激消费向服务领域纵深推进；民生保障领域，最低工资标准提高、生育补贴等“真金白银”惠民生举措有望加速落地。

第二，预计基建领域将提速成为稳增长关键抓手。除西藏雅鲁藏布江下游水电工程外，城市更新投资规模有望扩容，“两重”项目储备仍充足。财政政策有望进一步优化支出结构，短期抓落实，中期再加码。

第三，房地产仍处量价磨底阶段，政策端仍将持续巩固房地产市场稳定态势。可能的举措包括专项债和超长期特别国债资金用于存量房收购和土地收储政策进一步优化和落地、优化公积金贷款区域政策、推进与房地产新模式相适配的系列融资制度加快出台等。

第四，促进产业产能升级，“反内卷”政策有望接续和强化。继 7 月 1 日中央财经委会议部署“反内卷”后，国务院、市场监管总局、工信部等多部门已开始密集部署，多聚焦于光伏、新能源汽车行业，工信部也透露近期钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长方案即将出台。本次政治局会议可能再提“反内卷”，并完成上述领域部署强化。

同时，今年为“十四五”规划收官之年，当前正处于“十五五”规划《建议》起草阶

段，因此本次年中时点的政治局会议战略意义更为突出。按照惯例，今年下半年应会召开二十届四中全会审议“十五五”规划编制建议，本次政治局会议有很大可能成为“十五五”规划的重要衔接节点，大概率会确定下半年二十届四中全会召开时间。

在内容上，根据7月18日政协座谈会，本次会议可能会强调围绕“十五五”时期经济社会发展目标任务、因地制宜发展新质生产力、全方位扩大内需、稳步推动共同富裕等重点问题继续深化研究。

因此，除了需要关注短期增量政策储备的相关线索之外，还需要关注会议是否释放与“十五五”规划及更长远发展目标相衔接的重要信号。

7月政治局会议在“十四五”收官与“十五五”启幕的历史交汇点上，其政策信号对于理解未来五年乃至更长期的国家战略导向具有先行价值。近期受市场对宏观经济政策进一步发力及中长期改革深化的乐观预期推动，A股市场情绪呈现明显回暖态势，特别是与战略基础设施建设、“反内卷”等相关的板块表现尤为活跃。期待本次政治局会议中透露更多关于下半年及“十五五”关键施政方向的信息，点燃A股相关受益板块及对应大宗商品结构性行情。

1.2 美日协议达成，贸易谈判关税样板初步形成

正如我们在前期的报告中所述，美国关税谈判目标正从经济领域逐渐拓围，特朗普团队以关税作为核心谈判筹码，以达成对美投资、产业支持及发展、地缘话语权等多维度目标，美国关税政策与经济政治目标捆绑倾向日益清晰。

本周美国和日本达成贸易协议，日本以两项关键让步换取15%的关税税率（低于7月7日特朗普威胁加征的25%关税税率）：

一是日本承诺向美国提供高达5500亿美元的投资一揽子计划，该投资资金涉及股权投资，将由美国主导项目选择和执行，利润分配为美国纳税人90%，日本10%，美方对资金流向和收益分配有绝对控制权；

二是日本增加从美国进口大米的比例，实质上是在一定程度上对美开放日本农业市场。

此协议达成为后续其他经济体与美国的谈判确立了“谈判样板”，即通过以投资和采购承诺（国内市场对美开放）换取关税减免，15%的关税水平可适用于美国主要贸易伙伴，而20%的税率水平或成为更广泛范围内的基准税率。

美欧和中美贸易谈判将成为市场关注焦点：

美欧层面，欧洲内部存在明显分歧。欧盟委员会主席冯德莱恩更倾向于对美妥协，但法国等国家倾向于对美国采取更强硬立场，德国在得知美国将不为汽车行业提供任何豁免后也转向对美强硬，因此周内欧盟成员国已投票批准了对 930 亿欧元美国商品征收管制关税清单，为谈判破裂做好反制准备。但在美欧贸易谈判层面，内部分裂或大幅削弱欧盟集体议价能力，且鉴于美日谈判模板已经形成，大概率美欧后续谈判会参照该范本进行。

中美层面，当前中美核心矛盾未解，芯片和稀土层面的管制仍是双方战略制衡的关键筹码，中美仍呈现以优势产业作为筹码的博弈形态。下周中美将在瑞典重启贸易会谈，鉴于贝森特在会谈前已明确表示将讨论是否延长关税期限，我们认为当前中美关税“暂缓升级”的优先级高于“实质性削减”。本次瑞典会谈或主要承担巩固前两轮谈判重要共识的功能，并为未来潜在的元首会晤铺垫基础。

1.3 关税税率水平高于预期，美联储降息“幅度压缩、节奏审慎”

《大而美法案》落地后，特朗普团队在对外关税领域态度愈发强硬，协议达成税率水平呈现上升态势。虽然短期内市场对关税谈判变动的敏感度（TACO 交易惯性下）降低，但从长期来看，美国对全球平均关税税率的抬升对美国通胀的影响力度高于前期预期。

以目前趋势来看，综合考虑对各国的对等关税及 232 行业关税等，美国对全球平均关税税率预计最终将落在 15%到 21%的范围内，远高于特朗普上任前 2.4%左右的平均关税水平，也大幅高于年初市场普遍预期的个位数水平。

美国 6 月 CPI 数据显示包括家用电器、家具、体育用品等进口依赖度高的商品价格正在以多年以来最快速度攀升，实际关税对通胀的影响已经开始发酵。此前美联储采用的关税税率基准约为 10%，并在此测算基础上设置下半年可能开始降息的决策。按照目前关税抬升的情况进行推演，未来关税整体水平将明显高于此前市场及美联储预测水平，据此美国通胀压力大概率也将超过前期预期，这将导致市场对 2025 年美联储降息节奏和幅度的预期出现调整。

但特朗普政府强势干预复杂化了美联储货币政策决策。周内特朗普亲自访问美联储总部施压降息，实质是“推动降息的部分行动”。历史上在通胀压力上升时，面对总统施压，美联储主席的应对方式不一。马丁和伯恩斯做出让步，导致通胀大幅攀升，并均于次年迅速加息；沃尔克则顶住压力，坚守货币政策独立性并维持了物价稳定。

当前鲍威尔面临的困境在于,特朗普不同于过往美国政客,其施政存在高度不确定性。虽然特朗普政府直接罢免鲍威尔的可能性相对较低,但在其降息的高压表态下,美联储在未来利率决议环节或因政治高压而出现技术变形。

基于上述约束,美联储后续降息路径或呈现“幅度压缩、节奏审慎”的特点,9月美联储大概率仍将启动降息,作为平衡政治压力的选择。但为抑制通胀预期大幅攀升,单次降息幅度有存在低于预期的可能。

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1：国内重点事件表

货 币	● 一年期、五年期 LPR 均维持不变。中国央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别维持在 3% 和 3.5% 不变。 ● 本周货币投放：中国央行共开展 16563 亿元逆回购操作和将进行 4000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，因本周共有 17268 亿元 7 天期逆回购和 2000 亿元 MLF 到期，因此本周实现全口径净投放 1295 亿元。
财 政	● 民政部、财政部联合印发《关于实施向中度以上失能老年人发放养老服务消费补贴项目的通知》，项目将于 2025 年 7 月起，在浙江省、山东省、重庆市以及辽宁省沈阳市、安徽省滁州市、江西省新余市、四川省成都市等试点地区先行开展，后续将根据试点情况于 2025 年底前在其他省份推开。各个地区的项目实施期限为 12 个自然月。补贴资金总体按照 9:1 原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。
反内卷	● 两部门：完善低价倾销的认定标准，规范市场价格秩序，治理“内卷式”竞争。国家发展改革委、市场监管总局发布关于《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》公开征求意见的公告。其中提到，进一步明确不正当价格行为认定标准。一是完善低价倾销的认定标准，规范市场价格秩序，治理“内卷式”竞争。二是完善价格串通、哄抬价格、价格歧视等不正当价格行为认定标准。三是公用企事业单位、行业协会等不得利用影响力、行业优势地位等，强制或捆绑销售商品、提供服务并收取价款。四是强化对经营场所经营者价格行为的规范。 ● 钢铁工业规划部长会：坚持严控增量与畅通退出，着力破除“内卷式”竞争。一是坚持严控增量与畅通退出。二是注重数据治理与政策协同。三是有序推进短流程电炉炼钢发展。四是加快推广钢结构建筑产业链协同发展。五是拓展国际化发展视野。
房 地 产	● 央行：房地产贷款增速回升。中国人民银行统计，2025 年二季度末，金融机构人民币各项贷款余额同比增长 7.1%。2025 年二季度末，人民币房地产贷款余额同比增长 0.4%，增速比上年末高 0.6 个百分点。个人住房贷款余额同比下降 0.1%，增速比上年末高 1.2 个百分点。 ● 国务院总理李强日前签署国务院令，公布《住房租赁条例》，自 2025 年 9 月 15 日起施行。其中提到，鼓励多渠道增加租赁住房供给，培育市场化、专业化住房租赁企业。明确设区的市级以上地方人民政府应当建立住房租金监测机制，定期公布租金水平信息。
进 出 口	● 中美下周在瑞典重启贸易会谈。中国驻美大使馆发言人表示，中美已敲定特朗普和习近平达成的贸易共识的实施细节，但没有透露更多情况。美国财长贝森特周二表示，他将于下周在斯德哥尔摩会见中国财长，讨论是否延长 8 月 12 日达成协议以避免大幅提高关税的最后期限。经中美双方商定，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于 7 月 27 日至 30 日赴瑞典与美方举行经贸会谈。 ● 习近平就中欧关系未来发展提出三点主张。7 月 24 日上午，国家主席习近平在北京人民大会堂会见来华举行第二十五次中国—欧盟领导人会晤的欧洲理事会主席科斯塔和欧盟委员会主席冯德莱恩。习近平就中欧关系未来发展提出三点主张。一是坚持相互尊重，巩固伙伴关系定位。二是坚持开放合作，妥善处理分歧摩擦。中欧要深化绿色和数字伙伴关系，促进相互投资合作。三是践行多边主义，维护国际规则秩序。

- **中欧领导人关于应对气候变化的联合声明。**中国和欧盟领导人重申认为中欧绿色伙伴关系是中欧伙伴关系的重要组成部分，绿色是中欧合作鲜明底色，双方在绿色转型领域有坚实的合作基础和广阔的合作空间。
- **欧盟执委会主席冯德莱恩：欧中贸易关系已达到“明显的转折点”。**欧盟与中国最高领导人在局势紧张的背景下举行了峰会，主要聚焦在贸易问题以及乌克兰战争等议题上。冯德莱恩在会晤后的新闻发布会上表示：“我们非常坦率和公开地提出了我们在贸易、投资以及地缘政治问题上的关切……我们已经部分找到了应对方案。”
- **巴西将在中国设立税务咨询办公室。**巴西财政部表示，巴西将在中国设立税务咨询办公室，两国深化关系之际，此举具有战略重要性。根据路透看到的总统令草案和一些准备文件，巴西将在北京设立新的职位，其中提到双边贸易“日益复杂”，需要加强税收和海关事务方面的合作。巴西财政部否认这与正在进行的贸易战有任何关联。

数据来源：WIND、国联期货研究所

3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2：海外重点事件表

美 国	● 美国上周初请失业金人数意外下降，劳动力市场保持稳定。上周美国首次申请失业救济金的人数意外下降，表明劳动力市场状况稳定，尽管招聘放缓使得许多被解雇的工人更难找到新的工作机会。美国劳工部周四公布的数据显示，截至 7 月 19 日当周，初请失业救济人数经季调后减少 4,000 人，降至 21.7 万人，意外低于预期。自 6 月初请人数升至八个月高点以来，该数据已出现回落。 ● 美国 7 月消费者信心变化不大，通胀预期连续回落。美国消费者信心与 6 月相比变化不大，小幅上升约 1 个点至 61.8。尽管该指数创下五个月新高，但仍比 2024 年 12 月低约 16%，且远低于历史平均水平。对未来一年的通胀预期连续第二个月下降，从上月的 5.0% 跌至本月的 4.4%。长期通胀预期连续第三个月回落，从 6 月份的 4.0% 回落至 7 月份的 3.6%。这两个指数都是自 2025 年 2 月以来的最低水平，但仍高于 2024 年 12 月，这表明消费者仍然认为未来通胀将上升的风险很大。 ● 美国谘商会 6 月领先指标略有下降。美国谘商会领先指标在 5 月录得没有变化后，6 月录得下降 0.3% 至 98.8。此外，领先经济指数的六个月增长率走弱，而过去六个月的扩散指数仍低于 50，连续第三个月触发衰退信号。
	● 欧元区 7 月商业活动增长创 11 个月新高。欧元区 7 月 PMI 数据显示，欧元区本月商业活动加速速度快于预期，受助于欧元区主要服务业的稳健改善，以及制造业显示出进一步复苏迹象。欧元区 7 月综合 PMI 初值从上月的 50.6 点升至 51.0 点，为 11 个月高位。制造业产出已连续五个月谨慎扩张，德国发挥关键作用——其增长足以抵消法国疲软并有余。但欧元区制造业要实现长期稳健增长，法国工业必须企稳回升，而当前巴黎的政治不确定性显然构成阻碍。 ● 欧洲央行调查称，企业对未来一年通胀预期从 2.9% 降至 2.5%，三年及五年通胀预期维持在 3.0% 不变。 ● 德国政府与商界代表共同发布一项大规模投资倡议，承诺到 2028 年在德国投资 6310 亿欧元，以提振经济和增强竞争力。该倡议名为“为德国制造”，由西门子、德意志银行等发起。目前共有包括宝马、奔驰、大众、安联、空客、英伟达等在内的 61 家企业和投资公司参与。该倡议包括此前已公布的投资项目和超过 1000 亿欧元的新增投资。 ● 欧盟考虑与日本合作开采稀土。欧盟委员会主席冯德莱恩表示，欧盟寻求与日本建立一个“竞争力联盟”，涉及共同开采稀土元素。
	● 日本执政联盟失去参议院控制权，石破茂政权更显脆弱。根据日本放送协会 (NHK) 的报导，在周日的选举中，日本执政联盟笃定要失去对参议院的控制权。在与美国的关税谈判期限迫在眉睫之际，这一结果进一步削弱了首相石破茂的执权力。虽然这次投票并不直接决定石破茂的政府是否会倒台，但却给他带来政治压力，因为他在去年 10 月已经输掉了权力更大的众议院控制权。
关税政策	● 贝森特：8 月 1 日对所有国家来说都是一个“较为硬性的最后期限”。美国财长贝森特在讲话中表示，将在未来几天宣布一系列贸易协议，许多协议将包括在美国的大量投资，关税正在把制造业带回美国。
	● 贝森特：贸易协议的签订质量比签订时机更重要。美国财长贝森特表示，目前贸易谈判正在

进行，他更关心的是高质量地达成协议，而不是在 8 月 1 日前完成协议。关于中国，贝森特称“不久的将来就会进行会谈”。关于日本，贝森特表示，美国政府更关心的不是日本的国内政治，而是为美国人民争取最好的协议。

- **特朗普：将对大部分国家征收 15%至 50%的简单关税。**当地时间 23 日，美国总统特朗普表示，将对世界其他大部分国家征收 15%至 50%的简单关税。特朗普还说，美国正在与欧盟进行认真谈判，如果他们同意向美国企业开放，美国将允许他们支付较低的关税。
- **特朗普：将于周三与欧盟进行贸易谈判。**在宣布与日本达成贸易协议后，美国总统特朗普表示，欧盟代表将于周三与美国进行贸易谈判。特朗普表示，“明天轮到欧洲要来了，次日还有其他一些国家要来。”
- **欧盟通过总额 930 亿欧元的对美关税反制计划。**前一天，欧盟委员会发言人在 7 月 23 日对外表示，欧盟计划将针对美国出口商品的两份报复性关税清单合并，形成一份总额 930 亿欧元的统一清单。该清单主要涉及飞机、汽车及电气设备等高价值工业产品。两份清单形成的一揽子报复清单总额达 930 亿欧元。欧盟委员会发言人奥洛夫·吉尔在 7 月 23 日表示，如果（与美国）谈判破裂，反制措施将于 8 月 7 日开始生效。
- **特朗普宣布与日本达成一项庞大的交易，日本将向美国支付 15%的对等关税。**美国总统特朗普表示，与日本达成一项庞大的交易，或许是有史以来最大的一笔交易。他称，日本将向美国支付 15%的对等关税，并将按照他的要求向美国投资 5500 亿美元。另据日本放送协会报道，日本将提高从美国进口大米的比例，作为贸易协议的一部分；日本将维持对稻米进口的“最低准入”总体框架。
- **美国总统特朗普宣布，已与菲律宾达成贸易协议。**菲律宾将被征收 19%的关税。菲律宾将向美国开放市场和实施零关税。
- **美国总统特朗普：与印度尼西亚达成贸易协议。**印尼将签署重大协议，购买波音飞机、美国农产品以及美国能源。印尼将通过消除 99%的关税壁垒，向美国的工业和科技产品以及农产品开放市场。印尼将向美国供应其贵金属关键矿产资源。美国高级政府官员：美国将把对印尼商品征收的关税从最初计划的 32%降至 19%。
- **韩国考虑作出痛苦让步以避免特朗普关税制裁。**据外媒报道，韩国将于 7 月 25 日与美国举行高级别贸易会谈，正加紧评估可能重塑两国盟友关系的政治敏感让步方案，以规避全面关税措施。产业通商资源部长官吕翰九此前坦言，为维护韩国整体战略经济利益必须作出艰难权衡。虽然尚未提出正式方案，但农业领域让步已成为少数备选方案之一。

数据来源：WIND、国联期货研究所

4. 下周重点数据/事件

表 3：下周重点

7.28 星期一	(暂无)
7.29 星期二	21:00 美国 5 月 FHFA 房价指数环比 21:00 美国 5 月 S&P/CS20 座大城市未季调房价指数同比 22:00 美国 6 月 JOLTs 职位空缺(万人) 22:00 美国 7 月谘商会消费者信心指数
7.30 星期三	20:15 美国 7 月 ADP 就业人数(万人) 20:30 美国第二季度实际 GDP 年化季率初值 22:00 美国 6 月成屋签约销售指数月率
7.31 星期四	2:00 美联储 FOMC 公布利率决议 2:30 美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会 20:30 美国至 7 月 26 日当周初请失业金人数(万人) 20:30 美国 6 月核心 PCE 物价指数同比
8.1 星期五	9:45 中国 7 月财新制造业 PMI 20:30 美国 7 月失业率 20:30 美国 7 月季调后非农就业人口(万人) 22:00 美国 7 月 ISM 制造业 PMI

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦A9楼（200080）

电话：021-60201600

传真：021-60201600