



2025 年 7 月 24 日

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:

【专题报告】深度贴水下股指期货交易策略研究

【专题报告】金融属性与商品属性共振下的黄金定价范式重构

【2025 年股指期货半年报】云退泉犹涩，势韧步盘峰

【宏观 2025 年二季度展望】多空拉锯，全球高波动弱增长格局深化

关注 7 月政治局会议的政策接续和长期衔接

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。当前国内供给端核心矛盾在于“存量过剩”与“增量不足”并存，要求政策必须聚焦“反内卷”与“促进产业产能升级”双轨并进；需求侧则面临“外需收缩”和“内需不足”的双重困境，破解内需困局尚需政策端多管齐下。

7 月政治局会议历来是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。在重点工作上，需特别关注 7 月政治局会议在中央加杠杆、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、稳股市等领域政策表述。

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。

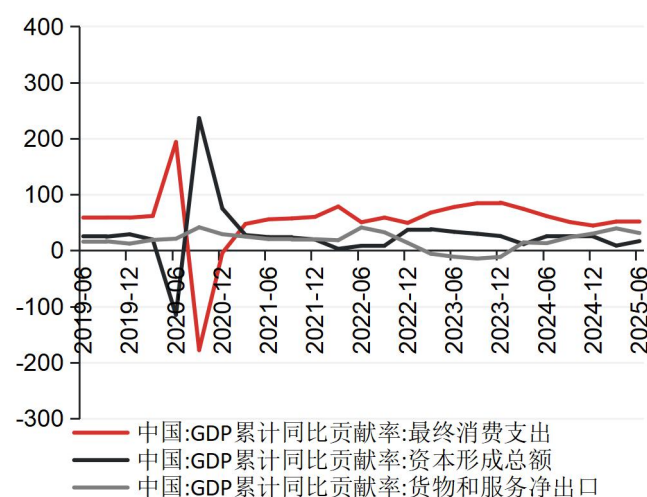
在内容上，根据 7 月 18 日政协座谈会，本次会议可能会强调围绕“十五五”时期经济社会发展目标任务、因地制宜发展新质生产力、全方位扩大内需、稳步推动共同富裕等重点问题继续深化研究。

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。

一、中国供需两端仍存深层结构性矛盾

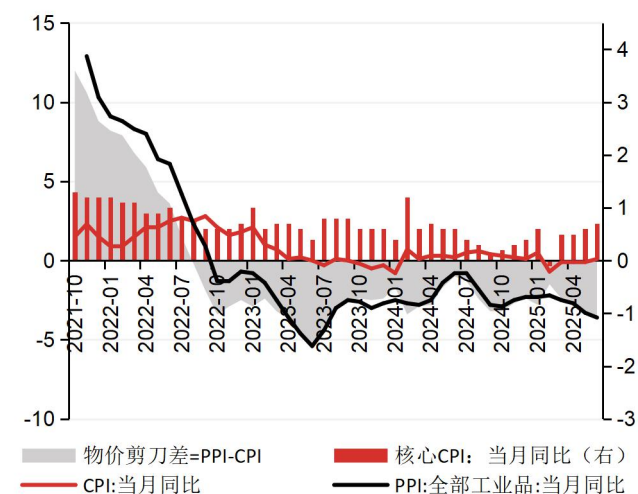
2025 年上半年，面对全球需求放缓、外部政策不确定性高企以及地缘冲突风险加剧的严峻外部环境，中国经济展现出较强韧性，很好地抵御外部冲击。上半年中国 GDP 同比增长 5.3%，最终消费、资本形成总额、净出口对 GDP 的同比贡献率分别为 52%、16.8%、31.2%，较 2024 年底分别变化+7.5%，-8.4%、+0.9%，促消费政策和“抢出口”效应集中释放使消费和净出口贡献率提升，但受外部不确定性影响，投资贡献有所下滑。同时，国内打破价格负螺旋仍有压力，PPI 连续 33 个月负增长且降幅仍在扩大，与企业资本开支疲弱持续形成负反馈；CPI 同比连续四个月在零值附近徘徊，表明需求内生复苏动能仍显不足。这本质是供需结构失衡的外在表现，需穿透“通缩”表象，分析供需两端的深层结构性矛盾。

图 1：中国消费、投资、净出口累计同比贡献率（%）



数据来源：WIND、国联期货研究所

图 2：中国 CPI 及 PPI（%）



数据来源：WIND、国联期货研究所

当前国内供给端核心矛盾在于“存量过剩”与“增量不足”并存。一方面，部分传统行业产能利用率持续偏低，同质化竞争引发的“内卷”导致行业利润空间被严重压缩，抑制创新投入意愿。另一方面，战略性新兴产业虽快速增长，但尚未形成足够体量与效率，难以完全对冲传统动能衰减。这种结构性矛盾要求政策必须聚焦“反内卷”与“促进产业产能升级”双轨并进：推进传统产业高端化、智能化、绿色化改造，严控低效产能扩张；同时强化对新能源、人工智能等新质生产力的系统培育，打破产业升级瓶颈。

需求侧则面临“外需收缩”和“内需不足”的双重困境。全球贸易保护主义升级

与地缘政治经济风险外溢抑制外需扩张空间，且当前中美关税仅呈阶段性缓和态势，实质性挑战应在下半年，8、9月或将显现，因此下半年净出口对GDP的贡献率预计将明显回落。更关键的是内需引擎尚未充分点燃——居民消费倾向受制于收入预期偏弱及预防性储蓄高企，企业投资意愿则因终端需求不足与盈利承压而趋谨慎。**破解内需困局尚需多管齐下**：短期政策面仍需继续扩大对耐用品及服务消费刺激力度，强化民生保障以稳定居民信心；中长期则需通过财税体系优化、强化就业优先战略等稳定稳定居民收入预期，稳楼市稳股市以修复居民资产负债表，重新打通“消费-投资”良性循环。

二、2025年下半年：增量政策的接续和强化

展望下半年，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，中国仍需保持高度战略定力，坚持“以我为主，向内求稳”。**政策端偏扩张的基调与扩大内需的方向并未发生转变，多项增量政策仍有待陆续推出。**

7月政治局会议历来是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。

三、7月政治局会议或成为“十五五”规划重要衔接点

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。与“十四五”时期相比，中央决策层座谈会的召开、重要指示的发布时点以及网络征求意见时间均前置约3个月左右的时间，凸显出“十五五”规划工作的战略重要性。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月以来，多个部委密集举办“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，或是为“十五五”规划作铺垫并隐含未来政策着力方向。

表 1：国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会一览

日期	参会部委或机构
2025 年 7 月 9 日	国家发展改革委
2025 年 7 月 17 日	国家知识产权局
2025 年 7 月 18 日	商务部
2025 年 7 月 21 日	交通运输部、中国民用航空局、国家铁路局
2025 年 7 月 22 日	中国残联
2025 年 7 月 23 日	公安部
2025 年 7 月 24 日	国家医疗保障局

数据来源：国新办、国联期货研究所

国家发改委明确将“畅通国内大循环”置于更突出位置，强调坚定不移实施好扩

大内需战略，加速培育完整内需体系以激发和释放内需潜能。在投资领域，发改委指出保持适度投资强度是进一步推动经济发展与人民生活改善的必然要求。结合7月19日西藏雅鲁藏布江下游水电工程（总投资约1.2万亿元）正式开工的标志性事件，未来重大工程项目作为稳投资核心抓手的战略地位预计将持续提升。

商务部提出将因势出台一些针对性举措，着力激发商品消费动能、释放服务消费潜力、放大新型消费带动效应，以全方位扩大内需、做强国内大循环。考虑到今年5月央行已设立5000亿元额度的服务消费与养老再贷款工具以强化金融机构对服务消费的信贷支持，作为扩大内需的重点领域，预计未来政策对消费的支持力度仍可期待，后续服务消费领域有望获得更多政策资源倾斜，为充分释放居民消费潜力提供有力支撑。

国家铁路局提到正在编制“十五五”铁路发展规划，重点从完善铁路网络、提升运输效能、降低物流成本三个方面来更好地满足客货运输的增长需求。预计交通基础设施的进一步完善有望直接推动基建投资总量扩张，且有助于物流、人流的高效流动提供保障，优化区域经济联系并降低整体经济运行成本。

除了各部委系列主题新闻发布会之外，7月14日-15日召开的中央城市工作会议，时隔十年再度从顶层设计层面锚定城市发展范式转型，其意义远超短期行业政策调整范畴，本质是中国城镇化进入稳定发展期后，对经济结构、资源分配与空间治理模式的系统性重构。会议提出“五个转变”与“存量提质增效”主线，并围绕“好房子、好小区、好社区、好城区”四大目标推进，实则是对中国人口增长放缓、老龄化加速等现实约束的主动适应，其政策含义需跳出房地产行业本身，置于十五五规划的经济转型框架中整体把握。城市治理或从过去以土地财政和基建投资驱动的“增量扩张”，转向以功能优化、服务提升和低碳集约为核心的“内涵式发展”。对于房地产行业来说，其中长期定位或从经济增长“主引擎”转换为“稳定器”，后续政策或通过建立长效机制推动房地产领域历史积压问题的逐渐出清，并更多服务于“人本城市化”与国内经济转型升级。

此外，结合2035年远景目标纲要审视中长期发展脉络，产业转型升级仍是高质量发展的重点工作，布局未来产业、加快形成新质生产力仍是中长期发展目标。新一代信息技术、量子通信与量子计算、脑科学与类脑研究、深海空天开发等新增长引擎的培育预计将持续推进。同时，当前扩大居民消费的长效机制尚不健全，如何深化

相关领域改革、切实保障和改善民生，有望成为“十五五”时期政策发力的关键突破方向。

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不可替代的先行价值。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。

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