

2025年7月30日中央政治局会议部分要点解读

一、本次会议认为，今年以来“我国经济运行稳中有进，高质量发展取得新成效”，形势判断更为积极乐观。这主要是指上半年 GDP 增速达到 5.3%，高于“5.0%左右”的全年经济增长目标，其中代表新质生产力发展的高新技术产业增加值同比增长 9.5%，宏观经济呈现稳中向好态势，就业形势稳定。背后是尽管上半年外部环境出现剧烈波动，但国内加紧实施更加积极有为的宏观政策，叠加上半年各类“抢出口”、“转出口”效应发酵，经济运行好于普遍预期。

值得注意的是，本次会议未强调国际经贸环境带来的挑战，背后是当地时间 7 月 28 日至 29 日，中美在瑞典斯德哥尔摩举行经贸会谈并达成共识，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。这意味着未来 90 天内，中美双边关税水平有望保持稳定，外部经贸环境不确定性下降。不过，本次会议仍强调，下半年要“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”。这意味着，在各类“抢出口”、“转出口”效应消退后，下半年我国出口可能面临一定下行压力，宏观政策将对遇到困难的企业给予定向支持。

二、会议认为，“当前我国经济运行依然面临不少风险挑战”，这主要是指下半年外部经贸环境仍面临一定挑战，外需对经济增长的拉动力趋于减弱，国内房地产行业仍处于调整阶段，物价水平整体偏低，内需不足问题有待进一步破解等。

三、会议指出，下半年“宏观政策要持续发力、适时加力”。这意味着尽管上半年经济运行稳中偏强，但下半年宏观政策仍将保持稳增长取向，其中财政政策基调依然是“更加积极”，“适度宽松”的货币政策基调保持不变。我们认为，“继续发力”是指要抓好现有政策的落实，财政政策方面包括“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”。货币政策方面主要包括“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，加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等”。

“适时加力”方面，我们判断下半年视实际情况需要，宏观政策有可能在稳增长方向出台新的重大增量措施。这包括实施更有力度的降息，财政政策“三箭齐发”——上调财政赤字率、增加超长期特别国债发行、提高新增专项债额度，以及更大力度推动房地产市场止跌回稳等。这些政策措施能够有力提振内需，充分对冲外需放缓带来的影响，确保全年实现“5.0%左右”的经济增长目标。考虑到我国政府负债率在全球主要经济体中处于偏低水平，以及当前物价水平偏低，这些方面都有充足的政策空间。

值得一提的是，本次会议未再直接要求“适时降准降息”，背后是上半年宏观经济稳中偏强，近期外部经贸环境保持稳定，5月降准降息落地后，当前处于政策观察期，出台包括降息在内的新的大规模增量政策的迫切性、必要性下降。

四、当前市场普遍关心的“反内卷”政策方面，本次会议强调“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”。这意味着，当前以遏制企业低价竞争、治理部分行业产能为剩为核心的“反内卷”政策会继续推进。短期内将带动工业品价格同比降幅收窄，进而缓解企业利润下滑、物价水平偏低导致的实际利率偏高等问题。另外，下半年宏观政策的一个重点是以促消费为核心，大力提振内需。我们判断，伴随全国层面育儿补贴政策落地，下半年促消费政策有望进一步加码。这可能包括：进一步上调耐用消费品以旧换新支持资金额度，在全国层面发放消费券和消费补贴，将促消费范围扩大到包括旅游、出行等在内的服务消费和一般商品消费，财政与金融政策联动，对重点领域个人消费贷款和服务业经营主体贷款给予财政贴息等。从根本上说，需求扩大、需求升级，会对生产端形成强大牵引作用，是实质性缓解内卷式竞争的关键所在。

考虑到下半年我国出口会面临下行压力，存在一定“出口转内销”需求，物价可能面临新的下行压力。从这个角度看，“反内卷”有助于对冲这种压力。但接下来物价能否回归温和增长态势，将主要取决于以促消费为核心的大力提振内需政策效果，特别是房地产市场能否持续性止跌回稳。

五、本次会议未直接提及房地产市场。背后是去年四季度以来，一揽子增量政策带动房地产市场出现止跌回稳态势，上半年楼市销量、房价降幅明显收窄。

不过，本次会议继续强调“四稳”，其中“稳市场、稳预期”都与稳楼市相关，而且6月13日国务院常务会议明确要求“更大力度推动房地产市场止跌回稳”。我们判断，下半年稳楼市政策会进一步加码。具体措施会包括：本次会议要求的“落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新”，其中的一个重点是“稳步推进城中村和危旧房改造”，更大力度推进专项债资金收购存量商品房转为保障房，加快房地产“白名单”项目贷款发放，以及进一步放松限购限售，降低居民房贷利率等。其中，降低居民房贷利率是激发购房需求，扭转楼市预期的关键。考虑到当前计入物价因素后，居民实际房贷利率处在4.0%左右的历史高位附近，这意味着后期稳楼市政策空间依然充裕。