

宏观点评 20260730

宏观政策的存量和增量——学习 7 月政治局会议精神

2026 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

《7 月 FOMC：沃什暗示将丰富通胀目标内容——2026 年 7 月 FOMC 会议点评》

2026-07-30

《如何看待美国消费信贷逾期率近新高？》

2026-07-30

- **事件：**7 月 30 日，中共中央政治局召开会议，决定召开二十届五中全会，分析研究当前经济形势和经济工作。
- **1、形势判断：更重结构转型，总量判断谨慎，高度重视困难挑战。**7 月政治局会议强调经济呈现“动能向新、结构向优”的态势，同时要求“高度重视经济运行中的困难挑战”。作为对比，此前两次会议均对经济总量指标有判断，如 2025 年 7 月政治局会议称“主要经济指标表现良好”，2026 年 4 月会议强调“经济起步有力，主要指标好于预期”。这意味着政策层面对经济结构改善仍然肯定，但对总量增长和内需持续性的判断相对谨慎。
- **2、宏观政策：有加力空间，但优先发挥存量政策效果。**会议指出“充分发挥存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度”。“增量政策”和“逆周期调节”被明确写入，说明下半年仍有政策加力空间，但会议在增量政策前面的修饰词相对谨慎，“及时谋划”表明当前尚未到谋划阶段，谋划之后才是推出；而“务实管用”也意味着政策更可能针对具体问题，而不是出台一揽子无差别强刺激。并且把“充分发挥存量政策效能”放在前面，表明加快已有政策落地见效是更为必要的选择。
- **3、财政政策：明确要求加快进度。**今年 7 月会议对财政政策的要求跟去年 7 月差不多，会议提出“宏观政策要发力提效，加快财政支出和债券资金使用进度”，去年同期是“加快政府债券发行使用，提高资金使用效率”。这说明当前问题不是政策总量不足，而是资金拨付慢、项目落地慢和政策传导不充分，因此政策重心在于提高已有存量政策效率。
- 尽管表述接近，但从实际支出进度来看，今年比去年落地更慢。专项债和超长期特别国债发行进度都慢于去年，8000 亿政策性金融工具也尚未发行，挖掘存量财政政策的空间很大。
- **4、货币政策：更加灵活，适时调整。**会议强调“综合运用并适时调整货币政策工具”，相比去年 7 月，没有提“促进社会综合融资成本下行”等表述，直接的政策宽松信号弱于去年，但“适时调整”意味着，货币政策保留了降准、降息和结构性工具调整的空间，但具体使用什么工具、何时使用，要根据经济和汇率环境决定。相较财政政策明确要求支出提速，货币政策的表述更灵活、更留有余地。
- **5、消费：服务消费的重要性进一步突出。**会议指出“适应不同群体消费需求扩大优质供给，挖掘服务消费潜力。”跟前两次会议对比，服务消费的重要性更加突出。2025 年 7 月是“在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点”，2026 年 4 月是“扩大优质商品和服务供给”，商品消费仍然居于前面。2026 年 7 月不再单独强调商品消费，而是直接突出“服务消费”。
- **但服务消费政策仍以供给侧为主。**从政策逻辑来看，强调“适应不同群体消费需求”，再通过增加适配的优质服务供给来释放消费需求，消费政策仍然是在供给侧发力，需求侧没有强调增量政策。
- **6、投资：“六张网”从“规划建设”到“扎实推进”。**会议指出“扎实推进‘六张网’规划建设。”此前，4 月政治局已经明确提出“加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设”，7 月改为“扎实推进”，意味着政策由规划部署转向项目实施。“六张网”既具有短期稳投资作用，也服务于人工智能、数字经济和现代产业体系。与传统基建相比，这轮投资更加偏向新基建、数字基建。
- **7、产业政策：强调基础研究、人工智能、产业梯度的协调。**产业政策方面，会议强调了 5 个领域，依次为“基础研究-人工智能-未来产业-新

兴支柱产业-传统产业改造”。其中，基础研究服务于“卡脖子”和未来产业，而人工智能是新旧动能转换和产业升级的核心工具，“未来产业-新兴产业-传统产业改造”则与“十五五”规划的产业梯度一致，突出改造存量、创造增量的思路。

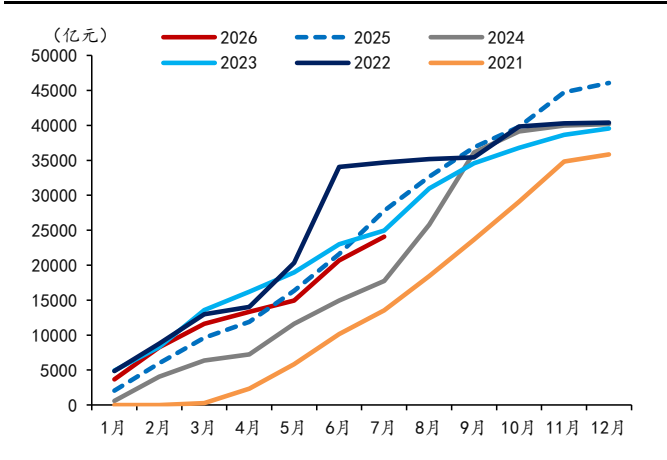
- **8、房地产：“小阳春”后市场没有明显走弱，政策表述强度较4月有所下降。**相比4月政治局会议提出的“努力稳定房地产市场”，7月删去“努力”，改为“稳定房地产市场”，表明随着上半年二手房市场的局部企稳，房地产政策的紧迫性有所下降，后续政策有待进一步观察市场发展。
- **9、资本市场：稳定市场仍然重要，但实现方式是制度改革而非单纯托市。**会议提出“深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心”。政策重点由短期稳定市场情绪，转向投资端与融资端之间的制度平衡。既要保持融资功能，也要改善投资者回报和市场承受能力。“韧性和信心”说明稳定市场仍然重要，但实现方式更加偏向制度改革，而不是单纯托市。
- **风险提示：**房地产市场如果进一步走弱可能出台其他政策；出口如果下行可能引发其他稳增长政策；地缘政治变化影响物价和外贸。

表1：三次政治局会议的比较

领域	2026年7月	2026年4月	2025年7月
经济形势总体评价	有效应对各种外部冲击和内部困难，我国经济呈现 动向新、结构向优 的发展态势。	我国经济起步有力，主要指标好于预期，彰显强大韧性和活力。	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，新质生产力积极发展，改革开放不断深化，重点领域风险有力有效防范化解，民生兜底保障进一步加强，我国经济展现强大活力和韧性。
困难和风险判断	同时，要 高度重视经济运行中的困难挑战 ，坚定信心，迎难而上，用好各种机遇和优势，推动高质量发展行稳致远。	同时，也面临一些困难和挑战，经济持续稳中向好的基础还需进一步巩固。要增强信心，以更大力度和更实举措抓好经济工作。	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。
下半年经济工作总要求	坚持深化改革开放， 加快推动新旧动能转换 ，实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策， 充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度 ，加力扩大内需、优化供给，切实保障和改善民生，增强发展动力、激发社会活力，推动经济持续向新向优向好发展，努力实现“十五五”良好开局。	坚定不移深化改革开放，推动科技自立自强、产业链自主可控，精准有效实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，增强经济发展内生动力，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，努力实现“十五五”良好开局。	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。
财政货币政策基调	实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。	精准有效实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。	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。
财政政策	加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进“两重”建设和“两新”工作。兜牢基层“三保”底线。	持续优化财政支出结构，兜牢基层“三保”底线。	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	综合运用并 适时调整 货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策。	增强货币政策前瞻性灵活性针对性，保持流动性充裕。	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，加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等。
消费政策	适应不同群体消费需求 扩大优质供给 ，挖掘服务消费潜力。	扩大优质商品和服务供给，推动消费升级。深入实施服务业扩能提质行动。	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。
投资	扎实推进 “六张网”规划建设。	加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设。推动条件成熟的重大工程项目开工。	高质量推动“两重”建设，激发民间投资活力，扩大有效投资。
现代化产业体系	加快现代化产业体系建设，加强对基础研究的长期稳定支持。	要加快建设现代化产业体系，保持制造业合理比重。	坚持以科技创新引领新质生产力发展，推动科技创新和产业创新深度融合。
人工智能	深入实施“人工智能+”行动，发展智能经济新形态，完善人工智能治理体系。	全面实施“人工智能+”行动，发展智能经济新形态，完善人工智能治理。	—
全国统一大市场	要营造公平有序的市场竞争环境，制定实施全国统一大市场建设条例，继续综合整治“内卷式”竞争，常态化解决企业账款拖欠问题。	纵深推进全国统一大市场建设，深入整治“内卷式”竞争。着力解决拖欠企业账款问题	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。
房地产	稳定房地产市场 。	努力稳定 房地产市场，扎实推进城市更新	—
防范风险	实施好一揽子化债方案，扎实推进地方中小金融机构改革化险、减量提质。	有序化解地方政府债务风险，着力解决拖欠企业账款问题。推动中小金融机构改革	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。
金融市场	深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心。	稳定和增强资本市场信心。	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。

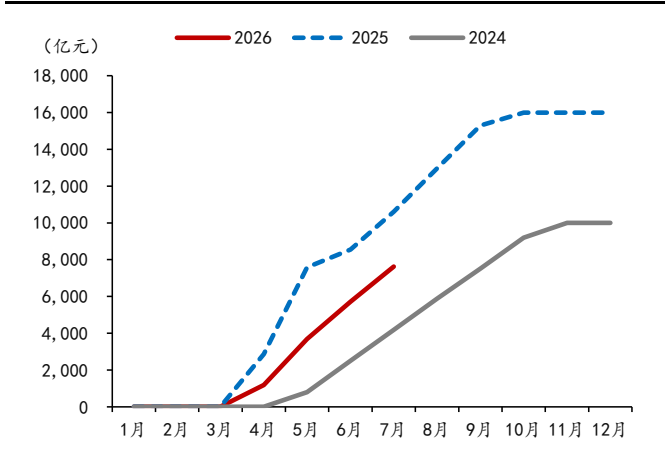
数据来源：新华社，东吴证券研究所

图1：专项债发行进度慢于去年



数据来源：BIS，东吴证券研究所

图2：特别国债发行进度慢于去年



数据来源：BIS，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>