

证券研究报告·宏观简评
2026年07月30日

证券分析师：张一

S0670524030001

☎010-83270999-97050

✉zhangyi@jrjzq.com.cn

证券分析师：何修桐

S0670526060001

✉hexiutong@jrjzq.com.cn

政策延续 边际加力

——对7月30日政治局通稿的解读

会议关于宏观政策的主基调是延续政策方向、边际有所加力，主要是抓落实而非大的转向。会议沿用了两会和一季度政治局会议提出的“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，政策主基调没有发生改变。但在二季度经济增速低于预期增长目标之后，重心从一季度的“精准有效实施”推进到此次会议的“发力提效、加大逆周期调节力度”，并增加了“及时谋划出台务实管用的增量政策”，为可能的经济增速进一步放缓留下了政策空间。

从“用好存量政策”的具体空间看，下半年尚未投放或发行的政策额度主要包括三部分：一是4.4万亿元新增地方政府专项债截至7月底已发行约2.3万亿元，剩余约2.1万亿元、占全年额度约45%；二是8000亿元新型政策性金融工具截至7月下旬尚未见正式大规模投放公告，全部额度仍有待落地；三是2500亿元消费品以旧换新资金前三批合计1875亿元已经下达，第四批剩余625亿元计划于四季度投放。三项合计的账面剩余政策空间约2.96万亿元，是下半年稳投资、促消费最直接的存量政策储备。其中，专项债名义空间最大，但部分将用于化债、清欠和土地储备，真正进入新增基建的规模低于2.1万亿元；新型政策性金融工具主要用于补充项目资本金、撬动银行贷款，从投放到形成工程量仍有时滞，其对四季度和2027年投资的影响可能大于三季度。此外，部分政策仍处于下达和执行过程中。7350亿元中央预算内投资已有部分计划提前下达，后续仍有资金下达、拨付和项目建设空间；中央财政1000亿元财政金融协同促内需工具已经启动六项政策，后续重点是加快财政资金使用，通过贴息、担保和风险补偿撬动信贷。

除尚未投放的额度外，存量政策还包括一批已经下达、但尚待转化为支出和实物工作量的资金。8000亿元“两重”超长期特别国债支持的1417个项目清单已经全部下达，2000亿元大规模设备更新资金也已于7月3日全额下达，两者未下达额度均为零，下半年的空间主要不是追加额度，而是加快预算拨付、地方配套融资、设备采购和项目开工。全年全国一般公共预算支出安排30.01万亿元，上半年完成支出14.33万亿元，下半年剩余可支出规模约15.68万亿元，其中地方一般公共预算下半年剩余额度约13.21万亿元。政府性基金预算全年支出规模11.87万亿元，上半年支出3.87万亿元，下半年虽不以预算刚性约束，但可动用资金额度总体充裕。综合来看，下半年财政预算支出储备充足，财政发力空间明显，支出增速具备较强提速潜力。

但在经济形势判断上，表述已从4月的“起步有力、好于预期”切换为“动能向新、结构向优”与“高度重视困难挑战”并存，说明政策层面对增长斜率放缓和下半年稳增长压力已有更强感知。7月会议的最重要增量，不在总量刺激口径本身，而在三条边际变化：一是财政执行提速，明确“加快财政支出和债券资金使用进度”，强调“两重”“两新”和“财政金融协同促内需”；二是逆周期调节表述增强，提出“及时谋划出台务实管用的增量政策”“加大逆周期调节力度”；三是改革与产业政策细化升级，包括“六张网”从规划推进走向扎实推进、统一大市场由原则要求上升到“制定实施条例”、资本市场从“稳信心”转向“投融资综合改革”、科技政策新增“基础研究长期稳定支持”“未来产业”“新兴支柱产业”等表述。结合上半年GDP累计同比4.7%、一季度5.0%、二季度单季4.3%、6月CPI同比1.0%、6月工业品PPI同比4.1%，会议传递的主线是：全年4.5%-5%目标仍可争取，但下半年必须依靠存量政策加速落地与结构性工具边际加码来稳住增速中枢。

图表1：存量政策空间

工具	2026年规模	发行进度	下半年剩余政策空间	实际评价
新增地方政府专项债	4.4万亿元	截止7月底已发行约2.4万亿，55%	约2万亿元，约45%	名义剩余空间最大，但部分将用于化债、清欠、土地储备，真正进入新增基建的规模低于2.1万亿元；预计8—9月为发行高峰。
2026年新型政策性金融工具	8000亿元	截至7月下旬尚未见正式大规模投放或完成投放公告	接近8000亿元	是下半年最重要的增量工具。主要补充项目资本金，可撬动银行贷款；但从投放到工程量仍有时滞，对四季度和2027年投资的影响可能大于三季度。
“两重”超长期特别国债	8000亿元	1417个项目清单已全部下达	未下达额度为零	政策分配已经完成，但经济效果仍取决于预算拨付、地方配套资金和项目开工。下半年主要是执行空间，不是追加额度空间
消费品以旧换新	2500亿元	前三批合计1875 亿元全部下达	剩余第四批 625 亿元，计划四季度投放对接双十一	消费端传导最快，下半年仍有支持空间；但“带动销售额”包含居民自付资金，不能全部视为新增消费
大规模设备更新	2000亿元	7 月 3 日已全额下达完毕	未下达额度为零	设备更新可同时支撑制造业投资和产业升级，但项目审批、采购和安装周期较长，政策效果可能集中在四季度
中央预算内投资	7350亿元	部分计划已提前下达，但没有统一公布截至7月底的累计支付率	无法准确计算；理论上为尚未实际拨付部分	中央项目质量和融资保障通常好于地方专项债，但7350亿元并非全部形成当年新增投资，部分用于续建项目
财政金融协同促内需工具	中央财政1000亿元	六项政策已启动；一季度相关贷款合计超过8.8万亿元	剩余财政资金及风险分担额度未公开	主要通过贴息、担保和风险补偿撬动信贷，财政乘数可能较高；但8.8万亿元是相关贷款总量，不能视为政策新增拉动
全国一般公共预算支出	全年30.01万亿元	上半年支出14.33万亿元，同比增长1.5%	按预算机械计算约15.68万亿元，占全年52.2%	全年预算要求支出增长4.4%，上半年仅增长1.5%，意味着下半年存在加快空间；但社保、教育、付息等刚性支出占比较高，能直接形成投资的部分有限
地方一般公共预算支出	全年预算约25.42万亿元	上半年12.21万亿元，同比增长0.6%	机械计算约13.21万亿元	名义支出空间较大，但土地收入下降、债务付息和基层“三保”挤压可自由配置财力，地方实际扩张能力弱于账面余额
政府性基金预算支出	全年预算约11.87万亿元	上半年支出3.87万亿元，同比下降16.4%	不受预算刚性限制，受收入波动、专款限制、债券分批投放影响，剩余可支出额不可计。	是上半年财政拖累最明显的部分。专项债加快后，下半年支出有望回升，但土地出让收入下降构成持续约束

数据来源：财政部，金融街证券研究所

风险提示：政策力度不及预期，宏观经济超预期下行，市场预期与信心修复不足

免责声明
分析师声明

作者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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

信息披露
本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.jrjzq.com.cn查询静默期安排。

使用本研究报告的风险提示及法律声明
恒泰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。本报告仅限中国大陆地区发行，仅供恒泰证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。