

7月政治局会议学习体会

“稳中有进”到“向新向优”

经济研究·宏观快评

证券分析师:	李智能	0755-22940456	lizn@guosen.com.cn	执证编码:	S0980516060001
证券分析师:	杨锦	021-61761017	yangjin1@guosen.com.cn	执证编码:	S0980526020001
证券分析师:	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码:	S0980523070001
证券分析师:	王奕群	0755-81982462	wangyiqun1@guosen.com.cn	执证编码:	S0980525110002
证券分析师:	田地	0755-81982035	tianti2@guosen.com.cn	执证编码:	S0980524090003
证券分析师:	吴信坤	021-61761046	wuxinkun@guosen.com.cn	执证编码:	S0980525120001

会议:

中共中央政治局7月30日召开会议，决定今年10月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第五次全体会议。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

解读:

图1：近年7月政治局会议文本对比

		历年7月底政治局会议表述摘要		
维度	2026. 07	2025. 07	2024. 07	
总体基调	今年以来，……我国经济呈现动能向新、结构向优的发展态势。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，……推动高质量发展行稳致远	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……巩固拓展经济回升向好势头	当前外部环境变化带来的不利影响增多，国内有效需求不足，经济运行出现分化，重点领域风险隐患仍然较多，新旧动能转换存在阵痛	
宏观政策定调	宏观政策要发力提效……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	宏观政策要持续发力、适时加力。强化宏观政策取向一致性	宏观政策要持续用力、更加给力。要加强逆周期调节……加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措	
区分维度	财政政策 [①→①]	更加积极的财政政策。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	积极的财政政策。加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，……要优化财政支出结构，兜牢“三保”底线	
	货币政策 [②→②]	适度宽松的货币政策。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	稳健的货币政策。综合运用多种货币政策工具，……要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	
	扩大内需 [③→③]	要有效扩大国内需求，适应不同群体消费需求扩大优质供给，挖掘服务消费潜力。扎实推进“六张网”规划建设	要以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费……防止“内卷式”恶性竞争。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道	
	科技创新 [④→④]	深入实施“人工智能+”行动。积极推动前沿技术突破和未来发展，着力打造新兴支柱产业，持续推动传统产业改造升级	坚持以科技创新引领新质生产力发展，加快培育具有国际竞争力的新兴产业，推动科技创新和产业创新深度融合	
	深化改革 [⑤→⑤]	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；……优化营商环境，推动平台经济规范健康发展	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。坚持“两个毫不动摇”，激发各类经营主体活力。	
	扩大开放 [⑥→⑥]	拓展国际经贸互利合作空间，大力发展服务贸易，促进贸易平衡发展。完善对外投资管理制度和海外综合服务体系……	扩大高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘。帮助受冲击较大的外贸企业，……优化出口退税政策，高水平建设自贸试验区等开放平台	
	民生保障 [⑨→⑦]	毫不放松做好“三农”工作。稳定生猪等农产品生产和价格。多措并举加强民生保障，加大重点群体就业支持力度，做好灵活就业人员和新业态形态人员权益保障工作	扎实做好民生保障工作。突出就业优先政策导向，促进高校毕业生、退役军人、农民工等重点群体就业	
	防范风险 [⑦→⑧]	要切实筑牢安全屏障。稳定房地产市场，实施好一揽子化债方案……深入排查整治各类风险隐患，坚决遏制重特大事故发生	积极稳妥化解地方政府债务风险，严禁新增隐性债务，有力有序推进地方融资平台出清	
	资本市场 [⑧→⑨]	深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心	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	

资料来源：中国政府网、国信证券经济研究所整理

◆ 小结：暂未加力，留有余地

从上半年经济运行的特征看，下半年：

- 1) 动能不弱。尽管 Q2 增速超预期放缓 0.7 个百分点，但动能并不弱，Q2 剔除石化和煤炭板块四个行业的拖累，在 4.7%-4.8% 之间。
- 2) 低基数，去年 Q3、Q4 分别为 4.8%，4.5%。
- 3) 财政未发力，上半年广义赤字融资进度仅 43%，且相当部分未使用。叠加 8000 亿元政策性金融工具，下半年空间充裕。抓手上，“六张网”将成为重心。

综上，并无增量政策，但：

- 1) 货币“双降”已在年初计划内，未提不代表下半年已排除，且“综合运用并适时调整”已隐含这一可能性。
- 2) 出口对 GDP 的拉动效应减弱，需高度关注海外市场资本开支“二阶导”放缓。如集成电路出口量转负，金额高增主要是涨价带来。
- 3) 通稿删去“跨周期”，暗示增量仍有后手。

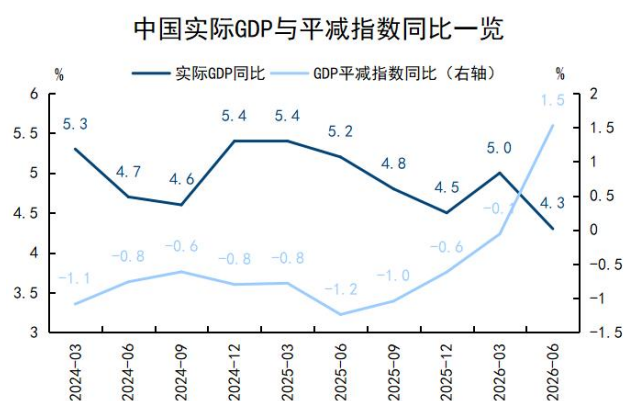
总体而言，当前经济运行高度分化，背后的核心原因是技术革命下的新旧动能转换。这一过程中，需要用“杠铃”策略而非“子弹”策略：一头是底线思维，一头是科技赶超。在确保民生兜底、社会稳定、风险可控的前提下，将有限资源集中在新质生产力和现代化产业体系。

◆ 经济：承压中见分化

今年二季度 GDP 增速为 4.3%，低于今年政府增长目标区间下限，且放缓斜率超预期。但若剔除霍尔木兹及矿难事件对国内石化和煤炭四个行业的显著扰动，则二季度国内实际 GDP 同比或落在 4.7-4.8% 左右，上半年累计约 4.8-4.9%，经济动能整体稳健。

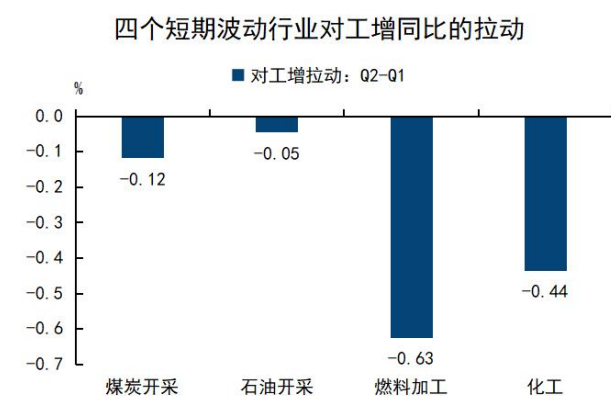
与此同时，核心在于“K 型分化”的结构性矛盾——外需强于内需、生产强于就业、PPI 强于 CPI——表明经济内生动能仍不稳固，内需不足仍是当前经济运行的主要矛盾。此外，近期出口数据显示，部分关键品类如集成电路的出口完全由涨价带动，数量贡献已趋缓和，下半年出口对生产端的拉动料减弱。

图2：二季度国内实际 GDP 同比跌破目标区间下限



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图3：二季度油价大涨及矿难事件短期抑制了国内工业生产



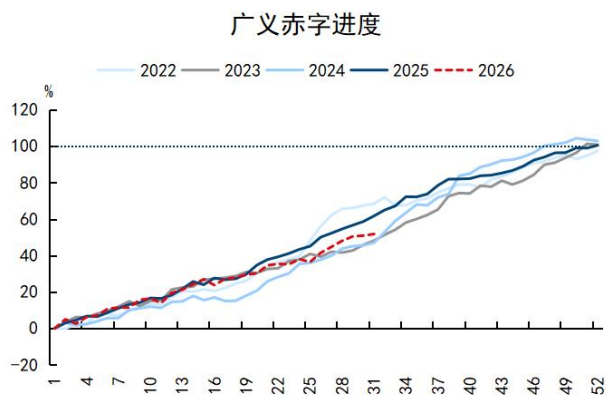
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 财政：“赶进度”是核心

财政方面，会议强调“充分发挥各项存量政策效能”，并明确要求“加快财政支出和债券资金使用进度”。

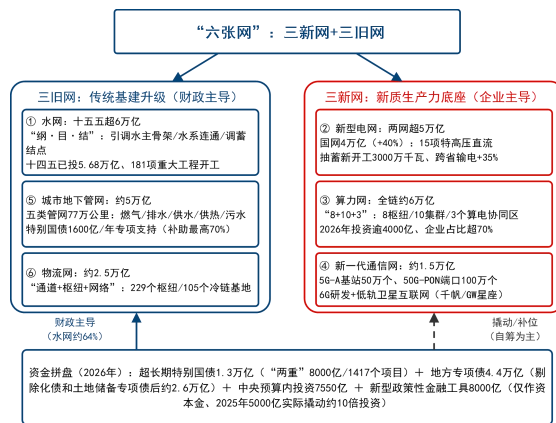
后续政策重心在于存量“补进度”。上半年财政支出进度偏慢、新增地方债发行同比少增，导致体感上财政支撑力度不强。下半年提速主要从两方面：一是加快专项债、超长期特别国债发行使用和资金落地；二是推动 8000 亿新型政策性金融工具落地。同时根据“及时谋划出台务实管用的增量政策”的表述，提前下达明年“两重”清单、使用债务限额等选项仍在工具箱中相机抉择。

图4：广义赤字进度较为落后



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图5：“六张网”成为“十五五”基建抓手



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 货币：双降在“右侧”

7月会议强调“综合运用并适时调整货币政策工具”，隐含降准降息作为年初“备案”的存量政策，下半年仍有实施可能。从前述分析可见，下半年经济运行读数企稳仍有较好基础，双降将主要作为“右侧”政策，对可能的外部冲击，或资本市场运行提供兜底。

表1：2024-2025 年制约降息的三重障碍已明显缓解

降息的约束	2024-2025 年	2026 年	判断
通缩预期强烈，降息反而提升实际利率（降息无用）	GDP 平减指数同比连续 11 个季度为负	Q2 升至 1.53%，已走出通缩	阶段性松弛
人民币贬值压力（不敢降息）	美中利差高企，人民币贬值预期强烈	人民币上半年升值约 3%	阶段性松弛
银行净息差压力（不敢降息）	净息差从 1.54% 跌至 1.42%	随着存款重定价，有望企稳回升	阶段性松弛

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 产业：价格治理升级，产业结构再聚焦

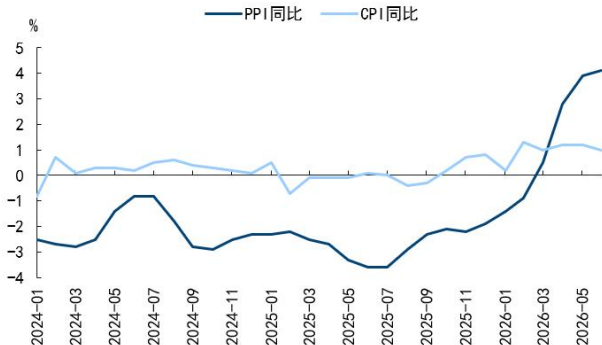
价格方面，本次会议呈现双线升级。猪价调控从 4 月“稳定生猪等农产品价格”调整为“稳定生猪等农畜产品生产和价格”，新增“生产”二字，意味着政策从此前的需求端稳价升级为供需双线治理，旨在通过引导产能合理区间来阻断猪周期的反复循环。反内卷则从行政整治迈向法治化框架，去年中央经济工作会议提出“制定”条例，4 月重申“深入整治”，本次会议改为“制定实施”条例并“继续综合整治”，表明立法进入落地阶段，且与“常态化解决企业账款拖欠问题”并列，反内卷的制度设计正从单一行业治理扩展为涵盖市场秩序、企业账款、平台经济规范的系统性工程。

产业方面，本次会议在 AI 之后新增“积极推动前沿技术突破和未来产业发展，着力打造新兴支柱产业，持续推动传统产业改造升级”的完整产业链表述。其中“新兴支柱产业”为首次在政治局会议层面提出，暗示 AI 及相关前沿技术在经济结构中的定位正从增长点升级为支柱。

图6：外部冲击下价格一度飙升，但食品项疲软

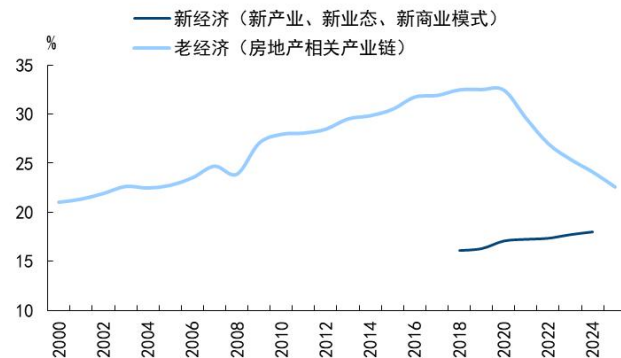
图7：新旧动能转型仍在进行中

上游涨价，下游平稳



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

新老经济占GDP比重

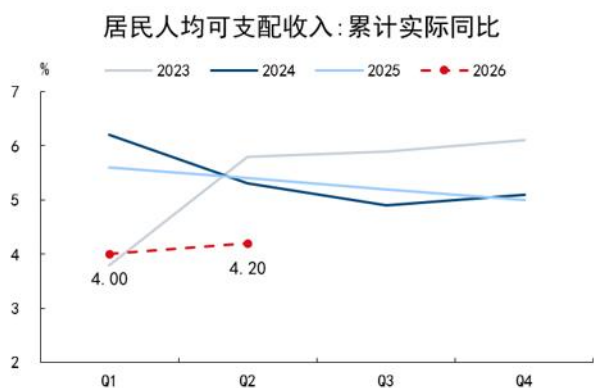


资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 消费：结构优化，提质升级

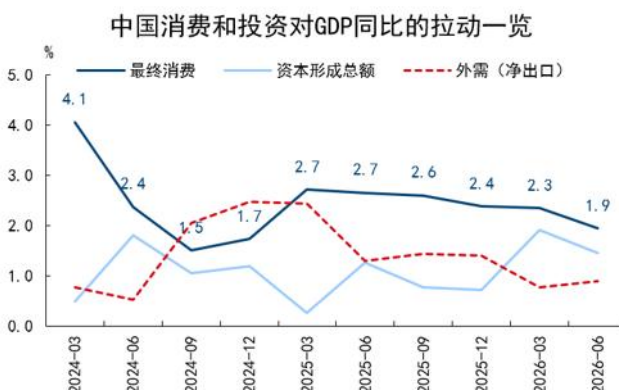
内需方面，本次会议释放“结构优化”的信号，强调通过供需匹配和新场景培育推动消费扩容提质。一方面，适应不同群体需求扩大优质供给；另一方面，“人工智能+”行动有望赋能智能经济、数字消费等新场景，培育消费新动能。结合今年表现来看，消费仍是经济修复短板，上半年居民收入增速仍处低位，持续抑制居民消费意愿，二季度内需对 GDP 同比的拉动明显回落。展望下半年，以旧换新有望推动传统消费企稳，服务消费和新型消费将成为长期增长方向。

图8：居民人均可支配收入增速位于近年低点



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图9：消费对 GDP 同比拉动持续回落



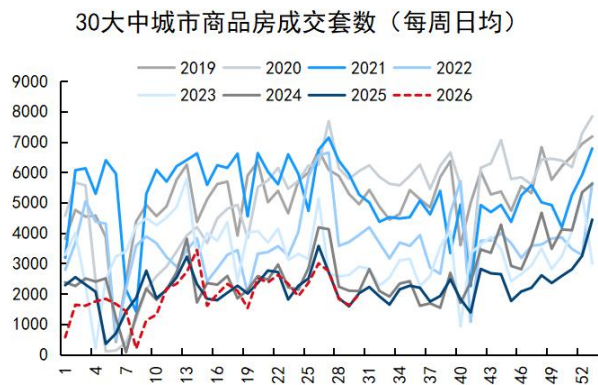
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 投资：“六张网”是核心

下半年稳投资的核心将围绕扎实推进“六张网”规划建设展开，主要的资金应来自政策性金融工具和政府预算内投资。

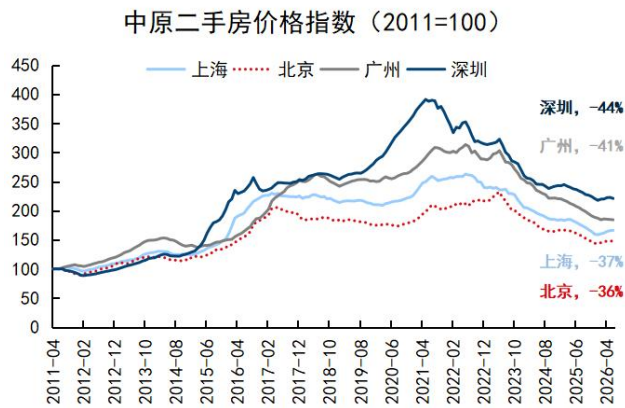
地产方面，本次会议表述为“稳定房地产市场”，较4月会议明显弱化。上半年房地产开发投资同比下降18.0%、销售面积下降11.6%，行业仍在磨底，但待售面积连续4个月下降、一线城市二手房价指数连续回升，或是政策基调较为淡定的原因。

图10：一手房成交仍在底部



资料来源：企业预警通、国信证券经济研究所整理

图11：上半年一线城市二手房价有所回暖



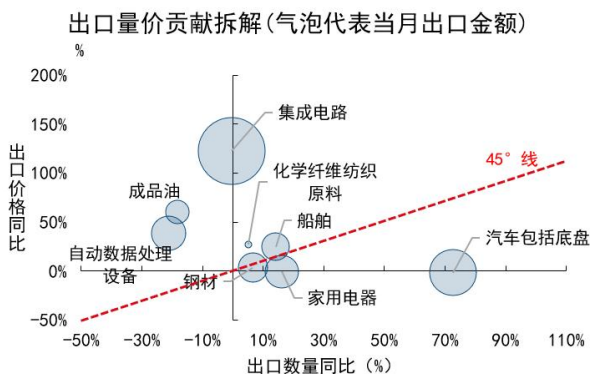
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

◆ 外贸：AI 硬件量增趋缓，Token 出海可期

相较去年，本次会议特别提出“拓展国际经贸互利合作空间”“大力发展服务贸易”和“促进贸易平衡发展”，政策关注点已由短期稳外贸进一步延伸至贸易结构优化和海外服务能力建设。

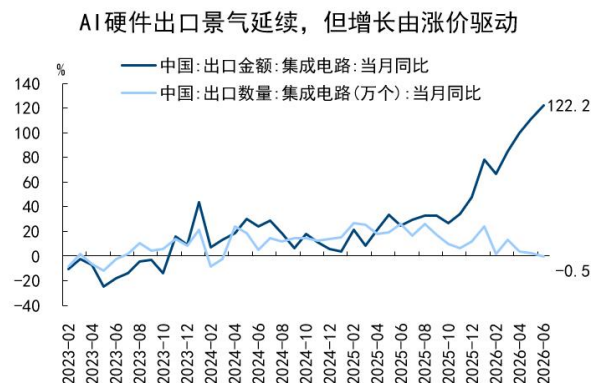
今年上半年出口保持韧性，AI 相关产品仍是主要亮点，但硬件出口已出现明显的量价分化。以集成电路为例，出口金额高增的同时，6 月出口数量同比转负，说明当前景气度更多由价格和产品结构支撑。由于 GDP 核算关注实际量，剔除价格因素后，AI 硬件出口对经济增长的带动可能边际减弱。会议此时特别强调服务贸易显示 AI 外贸正在进入下一阶段，Token 出海有望成为新的增量来源。稳定预期和优化营商环境仍是吸引外资的关键。

图12：价格对出口增速的贡献相对较高



资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图13：AI 硬件出口对 GDP 的拉动效果边际减弱



资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

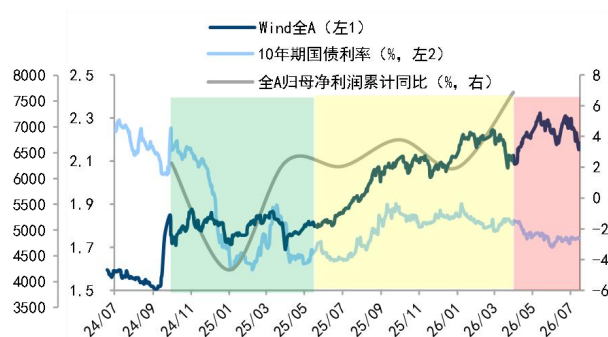
◆ 股市：政策积极，休整后股牛继续

政治局会议强调提升资本市场韧性和信心，短期扰动不改 A 股牛市格局，当前是布局再平衡的窗口期。近期外部扰动较多，7 月以来 A 股震荡回调。7 月末政治局会议延续“稳中求进”的工作基调，会议要求“实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，并指出要“加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给”。可见在二季度国内经济修复节奏有所弱化背景下，宏观政策或有所加力，有望推动宏观基本面修复。并且政策对于稳定资本市场的力度不减，本次政治局会议提出“深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心”。尽管近期 A 股主要指数震荡回撤，但我们认为这属于牛市中后期的正常调整。历史上 A 股牛转熊往往出现在整体股市情绪过热、流动性环境持续收紧、宏观环境明显走弱的时候，当前

上述信号均未出现，当前牛市格局仍将延续。往未来看，首先，当前 AI 趋势尚未终结，海外云厂商资本开支仍延续高增；第二，伴随牛市步入第三阶段，居民资金入市仍有一定空间；第三，7 月政治局会议政策基调积极，宽松政策发力推动基本面扩散式修复，多重因素共振下 A 股牛市仍将向纵深演绎。

结构上重视成长板块内部扩散，以及低位的医药、地产、白酒和红利资源等。26Q2 基金季报显示 AI 和非 AI 的筹码结构已达极致水平，或为现阶段的行情扩散创造了条件。首先，政治局会议提出“扎实推进‘六张网’规划建设”、“深入实施‘人工智能+’行动”，海外云厂资本开支维持较高增速，科技行情或尚未结束。不过在科技内部有望向低位方向扩散，可关注具备基本面预期、产业层面存在积极催化的 AI 应用环节、港股科技等。其次，重视具有基本面优势的医药、券商，以及政策发力推动基本面回暖的地产、白酒等低位板块。7 月政治局会议要求“有效扩大国内需求，适应不同群体消费需求扩大优质供给，挖掘服务消费潜力”，“稳定房地产市场”，扩内需、稳地产政策或支撑白酒地产基本面延续修复趋势，低估的地产白酒或有阶段性表现机会。最后，关注供需改善下、业绩确定性较高的周期资源类，尤其是红利属性相关板块的配置机会。

图14: A 股牛市处于第三阶段



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 当前白酒股息率已回到 4.5%



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外市场波动，海外政策调整滞后。

相关研究报告：

- 《美国 7 月 FOMC 会议点评-鹰派“理想”难成“现实”》——2026-07-30
- 《2026 年 6 月财政数据快评-财政政策力度进一步收缩》——2026-07-23
- 《6 月金融数据解读-“双降”窗口已开》——2026-07-15
- 《美国 6 月 CPI 点评-加息取决于两个“二阶”变量》——2026-07-15
- 《6 月进出口数据点评-“量缩价涨”可持续吗？》——2026-07-15

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032