

政治局会议解读：存量政策加快执行，结构发力主线不变

宏观观点：中共中央政治局7月30日召开会议，会议强调加快政策执行和扩大内需，增量政策支持较为缺乏。这与我们的**预期**相符。会议通稿提出要：“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”。不过，“及时谋划出台务实管用的增量政策……加大逆周期调节力度”等表述意味着如有需要，政府亦会积极推出增量政策。此外，在经济定调上，会议通稿指出要应对挑战和推动新旧动能转换，政策紧迫性或有所提升。总体来看，本次政治局会议延续4月会议“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”的政策组合，但政策重心由“四稳”（稳就业、稳企业、稳市场、稳预期）进一步转向政策发力提效、扩大内需和推动结构转型。具体地说，

第一，宏观政策更加注重落地速度。4月会议主要强调政策方向，包括优化财政支出结构；7月会议则进一步提出加快财政支出和债券资金使用进度，推进“两重”建设和“两新”工作，体现财政政策由定调阶段进入执行阶段。

第二，需求侧支持更加精准。7月会议通稿新增强调“适应不同群体消费需求”“挖掘服务消费潜力”，而4月会议仅表示“扩大优质商品和服务供给，推动消费升级”。此外，“六张网”建设作为稳投资的关键被再次强调。这或意味着政策关注点从传统投资拉动向消费扩容与投资协同倾斜。

第三，产业政策进一步强化科技创新和新质生产力方向。本次会议通稿增加了加强对基础研究的长期稳定支持、推动未来产业发展等内容，表明政策希望通过科技创新和产业升级形成新的增长动力。

第四，风险化解政策更加积极。相比4月会议关注房地产稳定和地方债风险防范，7月会议通稿进一步提出“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”，政策由风险管理转向主动化解。在房地产政策上，本次通稿仅重申“稳定房地产市场”，房地产政策支持近期或仍以地方层面为主。

第五，外部压力背景下开放政策权重提升。本次会议通稿新增服务贸易、海外综合服务体系、吸引和利用外资等内容，体现在外部环境不确定性上升背景下，加强国际经贸合作和稳定外部需求的决心。

金晓雯，PhD，CFA
首席宏观分析师
xiaowen_jin@spdbi.com
(852) 2808 6437

赖烨烨
首席策略分析师
Melody_lai@spdbi.com
(852) 2808 6441

2026年7月30日



扫码关注浦银国际研究

综合本次政治局会议和此前二季度经济数据发布情况，我们更加确定短期重点在于加快落实存量政策，中期政策支持或视经济运行情况而定。虽然二季度经济增速明显下滑且不及预期，但是值得注意的是去年二季度高达 5.2% 的经济增速为今年创造了较高基数。今年上半年 4.7% 的累计经济增速仍处在 4.5%-5.0% 经济增速目标区间内。而去年下半年平均经济增速仅为 4.7%，低基数效应有利于今年下半年的同比经济增速。此外，今年上半年进展较慢的政府债发行也给下半年的财政刺激留足了“弹药”。具体地看，

在财政政策上，7 月政治局会议通稿明确要求加快财政支出和债券资金使用进度，将稳投资重点放在“两重”建设和“两新”工作以及“六张网”建设等重点工作上。我们预计地方政府专项债、特别国债和新型政策性金融工具的发行和使用将在政治局呼吁下加快。促消费政策仍以落实 2500 亿元消费品以旧换新资金和 1000 亿元财政金融协同促内需资金为主。中期来看，我们认为在下半年推出增量财政刺激的阈值或较去年更高。不过，如果内需疲软一直持续，影响到就业市场目标和经济增速目标的实现，那么我们不排除下半年推出增量财政刺激措施的可能性。即便推出，规模或不及去年同期的 1 万亿元。

在货币政策上，会议通稿提出要“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”。相较 4 月会议“增强货币政策前瞻性灵活性针对性，保持流动性充裕”的措辞，我们认为通稿或意味着央行会及时调整货币政策工具以应对经济形势的变化，同时要求增强政策协同以促内需。

我们认为，考虑到前期输入性通胀压力虽有缓解但油价走势仍存不确定性、市场利率处于偏低水平、银行息差压力仍大，短期内央行降准降息的紧迫性不高，或继续以结构性工具降价扩容、定向支持科技创新、扩大内需和支持中小微企业等薄弱环节为主。中期来看，为改善低迷的信贷需求、配合财政发力并推动物价温和回升，我们认为年内仍有降息的必要性和可能性：如果三季度经济动能继续走弱、输入性通胀压力趋于缓解，我们预计央行在下半年仍可能降息 10 个基点左右、降准 50 个基点。

策略观点：本次会议政策重点在结构端与供给侧发力，进一步验证了我们此前关于市场将更多呈现结构性行情的研判。

本次会议的一大重点是资本市场被纳入系统性防风险的整体框架。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”。过去资本市场的部署更多侧重于融资端节奏，当前则强调投融资统筹与韧性，表明投资端制度完善、中长期资金入市及市场稳定机制的重要性上升，政策取向由融资优先转向投融资并重。资本

市场与地产、债务、金融机构共同纳入防风险框架，意味着市场稳定被视为系统性风险防范与社会预期管理的组成部分。叠加近期产业资本回购增持密集落地、宽基 ETF 成交持续放量，共同为风险偏好构筑了政策底。配置上，建议关注受益于市场活跃度回升与行业整合的券商板块，以及攻守兼备的优质高股息资产。

产业政策方面，会议延续以新供给培育新需求的思路。会议提出“扎实推进‘六张网’（水网、电网、算力网、新型通信网、城市地下管网、物流网）规划建设”，预计产业链中游的设备制造与工程建设环节（电力、通信、计算设备等）有望率先受益，成为以投资稳增长与培育新质生产力两大任务的重要抓手。同时，会议再次强调“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”，产业链重点由算力硬件向云、应用及治理端延伸，印证了我们此前发布的[策略报告](#)中调整杠铃策略时把成长端由纯算力基建延伸至云与应用的观点。

投资风险：下行风险：政策支持不够及时、内需迟迟没有复苏、油价飙升导致全球经济危机、中美关系再次急速恶化；**上行风险：**美国对华关税降幅大于我们的预期。

图表 1：2026 年 4 月和 7 月政治局重点政策表述对比

政策领域	4 月会议	7 月会议
经济基调	经济起步有力，主要指标好于预期，但 经济持续向好的基础仍需进一步巩固 ；增强信心，以更大力度和更实举措抓好经济工作。坚持稳中求进工作总基调	经济呈现动能向新、结构向优的发展态势；同时 高度重视困难挑战 ；强调做好下半年经济工作。坚持稳中求进工作总基调。
宏观政策总基调	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。	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。
财政政策	持续优化财政支出结构，兜牢基层“三保”底线。	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。
货币政策	增强货币政策前瞻性灵活性针对性，保持流动性充裕 。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。做好宏观政策取向一致性评估。	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。
内需与消费	深入挖掘内需潜力。 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； 加强“六张网”建设 ；推动条件成熟的重大工程项目开工。	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；推进“六张网”建设。
产业政策	加快建设现代化产业体系。全面实施“人工智能+”行动，发展智能经济新形态。	加强对 基础研究的长期稳定支持 ，深入实施“人工智能+”，发展智能经济新形态，完善人工智能治理体系； 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。
风险防控	稳定房地产市场，推进城市更新 ；有序化解地方政府债务风险。推动中小金融机构改革，稳定和增强资本市场信心。	稳定房地产市场，实施好一揽子化债方案，推进地方中小金融机构改革化险、减量提质 。深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心。深入排查整治各类风险隐患，坚决遏制重特重大事故发生。
开放政策	坚定不移深化改革开放，主要强调科技自立自强、产业链自主可控。	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，积极吸引和利用外资。
市场环境改革	纵深推进全国统一大市场建设，深入整治“内卷式”竞争。进一步深化国资国企改革。	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，继续整治“内卷式”竞争，常态化解决企业账款拖欠问题；深化国资国企改革，优化民营经济环境，规范平台经济发展。
民生与就业政策	强化就业优先政策，加强教育、医疗、托育等民生建设。抓好农业生产；完善常态化帮扶机制；做好安全生产、防灾减灾、食品药品安全等工作。	加大重点群体就业支持力度，做好灵活就业人员和新就业形态人员权益保障工作。抓好“一老一小”服务保障，健全分层分类的社会救助体系。加强生态环境保护，打好“三北”工程攻坚战，积极稳妥推进碳达峰碳中和。加强对病险水库、江河堤防、山洪和地质灾害危险区、城市低洼易涝点等隐患排查治理，扎实做好防汛应急抢险救灾各项工作，全力维护人民群众生命财产安全。
农业政策	抓好农业生产，稳定生猪等农产品价格。	要毫不放松做好“三农”工作，持续巩固拓展脱贫攻坚成果，建立健全高标准农田建设、运营、管护机制，稳定生猪等农畜产品生产和价格，促进农民稳定增收。做好农资保供稳价，抓好农业生产，夺取秋粮和全年粮食丰收。深入排查整治各类风险隐患，坚决遏制重特重大事故发生。

资料来源：新华社、浦银国际整理

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

