

发力提效，向新向优

——7 月政治局会议学习体会

报告要点：

● 事件

新华社北京 7 月 30 日电 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，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，研究持之以恒推进全面从严治党若干重大问题。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。

● 学习体会

我们认为，本次会议延续高质量发展主线，肯定经济结构“向新向优”的同时也没有回避二季度以来经济增长面临的压力。对当前形势的判断，重点放在新旧动能转换仍在推进；宏观政策取向方面，既要加快已有政策落地见效，也要提前谋划新的政策储备；扩大内需方面，将重点促进服务消费，并推进“六张网”等基础设施投资；产业政策方面，进一步支持产业转型升级，以统一大市场为抓手加强对无序竞争和市场秩序的治理；风险防控方面，则统筹推进房地产、地方债务、中小金融机构和资本市场改革，守住不发生系统性风险的底线。

● 形势判断：总量仍在目标区间，结构分化成为政策着力点

会议以“动能向新、结构向优”概括上半年经济，同时要求“高度重视经济运行中的困难挑战”。相较 4 月“起步有力”、“主要指标好于预期”的积极评价，本次会议在肯定经济转型成效的同时，对增长压力给予了更多关注。从数据层面观察来看，上半年 GDP 同比增长 4.7%，仍处于全年 4.5%—5% 的预期目标区间，不过一季度增长 5.0%，二季度回落至 4.3%，增速边际有所放缓。结构上，高技术制造业增加值增长 13.3%，人民币计价出口增长 13.4%，而社会消费品零售总额仅增长 1.3%，固定资产投资下降 5.7%，房地产开发投资下降 18%，体现出新旧动能、内外需以及供需之间的分化仍较为突出。值得注意的是，本次会议再次单独提出“加大逆周期调节力度”，我们认为这反映出在经济边际放缓的背景下，政策重心阶段性向短期稳增长边际倾斜。

● 宏观政策：加快释放存量政策效能，相机出台增量政策

会议提出“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”。我们认为，相较 4 月“用好用足宏观政策”的表述，本次会议提出“宏观政策要发力提效”，同时进一步强调“及时谋划出台”，意味着年内推出增量政策的可能性有所上升；“务实管用”则表明政策将更注重针对薄弱环节精准发力，而非单纯扩大规模。从会议通稿的表述来看，当前较为确定的是加快财政支出和债券资金使用，推进“两重”“两新”，兜牢基层“三保”。上半年一般公共预算支出和新增专项债发行进度均慢于 2025 年同期，下半年仍有提速空间。后续可重点观察资金拨付、重大项目开工和建筑安装工程进度，判断政策资金能否转化为实物工作量。货币政策继续保持适度宽松，并新增“综合运用并适

相关研究报告

- 1.《政治局会议释放更大力度“用好用足”信号——元瞻经纬总量月报（2026 年 4 月）》
- 2.《筹近谋远，致大尽微——2026 年两会学习理解》

报告作者

分析师 陈兆祥
执业证书编号 S0020526060001
邮箱 chen Zhaoxiang@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

时调整货币政策工具”的表述，意味着总量和结构性工具均有进一步运用空间。

● 扩大内需：服务消费扩空间，“六张网”稳投资

会议提出“适应不同群体需求扩大优质供给，挖掘服务消费潜力”，并要求优化实施财政金融协同促内需政策。我们认为，消费政策正从促进商品消费进一步向扩大服务消费延伸。上半年服务零售额增长 5.3%，明显快于商品零售。养老、托育、医疗健康、文化旅游等服务消费既有较大需求潜力，也能吸纳更多就业，有助于改善居民收入和消费预期。

投资方面，会议再次强调推进水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网和物流网建设。“六张网”既能形成当前投资需求，也能为新产业发展补齐基础设施短板，也是实现年初对投资止跌回稳目标的有力抓手。相较 4 月强调“规划建设”，本次提出“扎实推进”，表明工作重心正由谋划项目转向加快落地，后续关键在于资金、项目和施工能否顺畅衔接。

● 产业与改革：一手培育新动能，一手治理无序竞争

会议将基础研究、“人工智能+”、前沿技术、未来产业、新兴支柱产业和传统产业改造放在一起部署。我们认为，这表明产业政策并非简单押注少数新兴行业，而是要打通从技术研发、成果应用到产业壮大的全过程，同时通过技术改造提高传统产业效率，尽量缩短新动能成长与旧动能放缓之间的时间差。

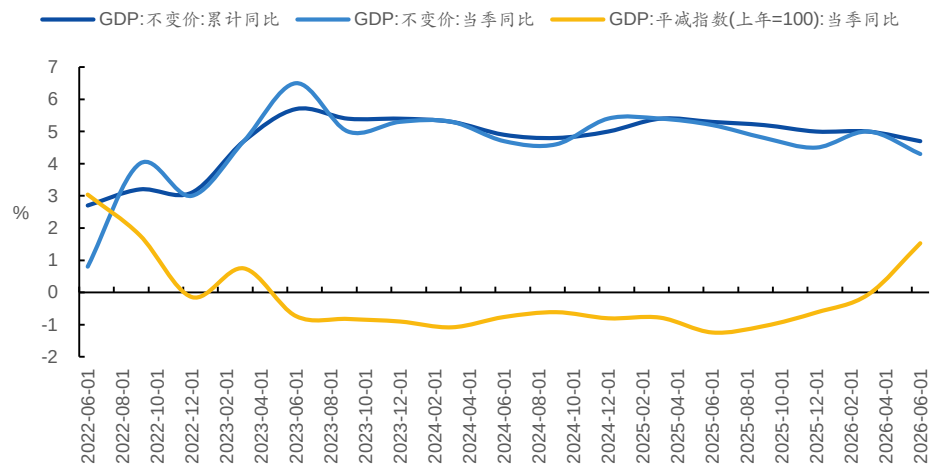
与此同时，本次会议进一步强调深化市场秩序治理。会议提出“制定实施全国统一大市场建设条例，继续整治“内卷式”竞争，并常态化解决拖欠企业账款问题”。我们认为，政策的重点是减少地方保护和无序扩产，制止缺乏可持续性的低价竞争，改善企业回款和经营预期，而不是限制正常的技术进步和效率竞争。

● 风险与资本市场：地产继续托底，资本市场侧重增强内生稳定性

会议要求稳定房地产市场、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。房地产表述较 4 月更简洁，未新增城市更新等需求刺激部署，当前仍以稳定市场和防止风险传导为主。地方债务和中小金融机构方面，则更强调落实既有方案。

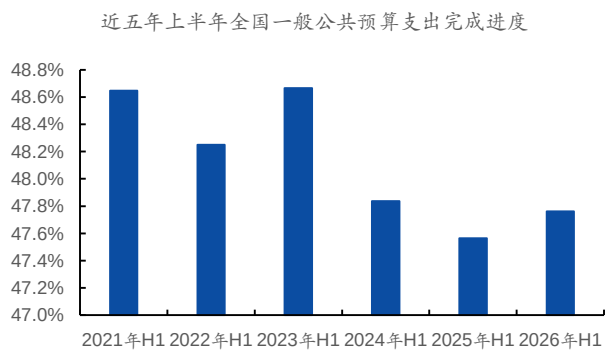
资本市场方面，会议提出“深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心”。近期，海外 AI 科技资产在美联储利率路径波动、产业投资回报预期修正的影响下出现较大波动，并对全球主要市场形成一定传导，也使科技板块交易集中、杠杆资金顺周期波动和跨市场风险联动等问题受到更多关注。我们认为，从中长期看，政策着力点并非仅通过短期措施稳定市场情绪，而是继续从投融资两端协同发力：投资端着力引入中长期资金、提高投资者回报，融资端进一步完善发行和并购制度、畅通科技企业融资退出渠道，从而增强资本市场吸收和化解外部冲击的能力。

图 1：我国实际 GDP、现价 GDP 与平减指数当季同比



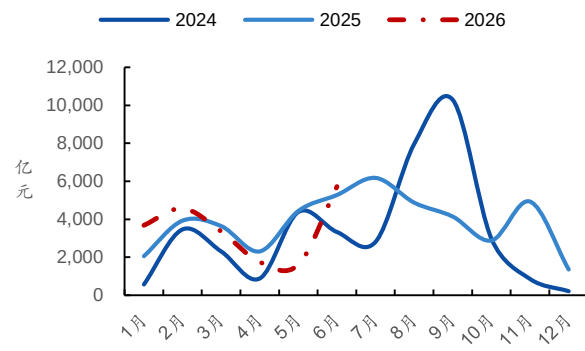
资料来源：iFind，国元证券研究所

图 2：2026 年上半年全国一般公共预算支出进度偏慢



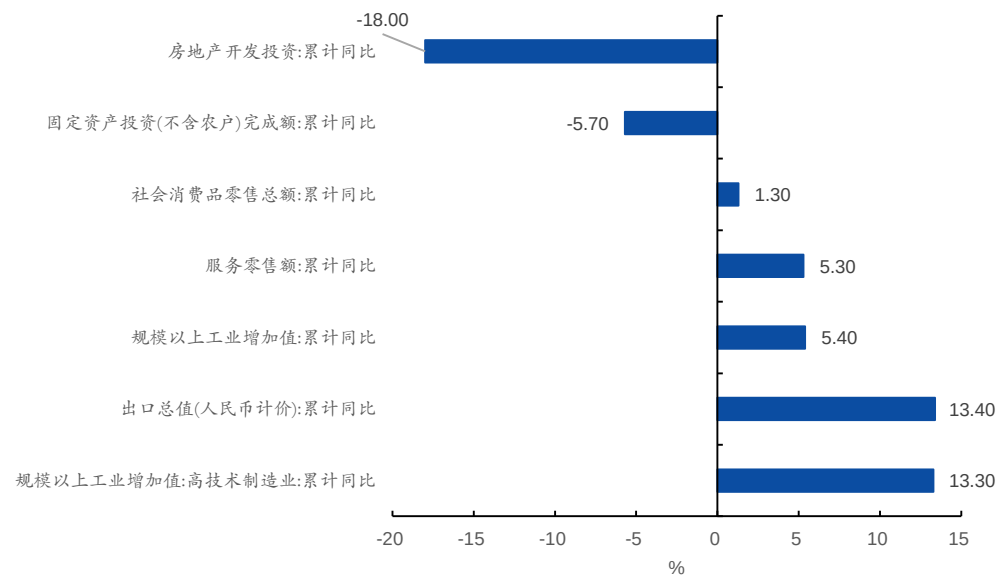
资料来源：iFind，国元证券研究所

图 3：2024-2026 年月度新增专项债



资料来源：企业预警通，国元证券研究所

图 4：2026 年上半年经济运行呈现结构性分化



资料来源：iFind，国元证券研究所

表 1：近三次有关经济工作分析的政治局会议通稿内容汇总

涉及领域	2026 年 7 月政治局会议	2026 年 4 月政治局会议	2025 年 12 月政治局会议
当前经济形势	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，用好各种机遇和优势，推动高质量发展行稳致远。	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。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。	经济社会发展主要目标将顺利实现。我国经济运行总体平稳、稳中有进，新质生产力稳步发展，改革开放迈出新步伐，重点领域风险化解取得积极进展，民生保障更加有力，社会大局保持稳定。“十四五”即将圆满收官，第二个百年奋斗目标新征程实现良好开局。
经济工作目标	坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，更好统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全，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好发展，努力实现“十五五”良好开局。	要坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，更好统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全，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。	要坚持稳中求进工作总基调，更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争，更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，增强政策前瞻性针对性协同性，持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，因地制宜发展新质生产力，纵深推进全国统一大市场建设，持续防范化解重点领域风险，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，保持社会和谐稳定，实现“十五五”良好开局。
宏观政策	宏观政策要发力提效，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。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。	要用好用足宏观政策：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；做好宏观政策取向一致性评估。	实施更加积极有为的宏观政策，增强政策前瞻性针对性协同性；发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，切实提升宏观经济治理效能。
财政政策	实施好更加积极的财政政策。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。	精准有效实施更加积极的财政政策；持续优化财政支出结构，兜牢基层“三保”底线。	继续实施更加积极的财政政策。
货币政策	实施好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。	精准有效实施适度宽松的货币政策；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。	继续实施适度宽松的货币政策。
资本市场	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。	/
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。	/
民生内需	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。	要深入挖掘内需潜力。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行动。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。要强化就业优先政策导向，加强教育、医	要坚持内需主导，建设强大国内市场；坚持民生为大，努力为人民群众多办实事。做好岁末年初重要民生商品保供工作，关心困难群众生产生活，解决好拖欠企业账款和农民工工资问题，兜牢民生底线；以时时放心不下的责任感抓好安全生产，坚决防范遏制重特大事故发生。

		疗、托育等民生建设。抓好农业生产，稳定生猪等农产品价格。完善常态化帮扶机制，确保不发生规模性返贫致贫。做好安全生产、防灾减灾、食品药品安全等工作。	
科技与产业及其他内容	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，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。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。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。深化国资国企改革，优化民营经济发展环境，推动平台经济规范健康发展。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。	要加快建设现代化产业体系，保持制造业合理比重。纵深推进全国统一大市场建设，深入整治“内卷式”竞争。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。进一步深化国资国企改革。系统应对外部冲击挑战，提高能源资源安全保障水平，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。要有效防范化解重点领域风险，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。	坚持创新驱动，加紧培育壮大新动能；坚持改革攻坚，增强高质量发展动力活力；坚持对外开放，推动多领域合作共赢；坚持协调发展，促进城乡融合和区域联动；坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型；坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险。编制好国家和地方“十五五”规划及专项规划。会议还审议《中国共产党领导全面依法治国工作条例》。

资料来源：新华社，国元证券研究所整理

● 风险提示

内外需超预期下滑；通胀上行超预期风险；政策落地效果不及预期；政策理解偏差。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，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。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市朝阳区安定路 5 号院 3 号楼中建财富国际中心 5 层
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100029