



730 政治局会议释放政策加力信号

联合资信 主权部

7月30日政治局会议对上半年经济定调为“动能向新、结构向优”，既肯定新动能的积极进展，也直面总量承压的现实。与4月会议相比，财政货币政策从“精准有效”升级为“发力提效”，并首次明确“及时谋划出台务实管用的增量政策”，逆周期调节力度明显加码。重点工作从“四稳”筑基转向“新旧动能转换”攻坚，突出“人工智能+”与发展智能经济新形态，稳定房地产与化债防风险同步推进。下半年增量政策储备已箭在弦上，宏观政策合力有望持续巩固经济回升向好态势。

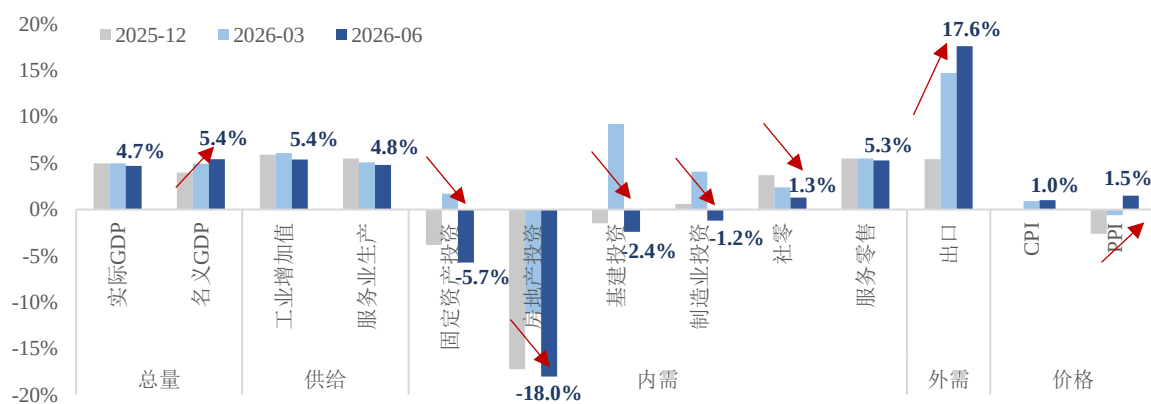


联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



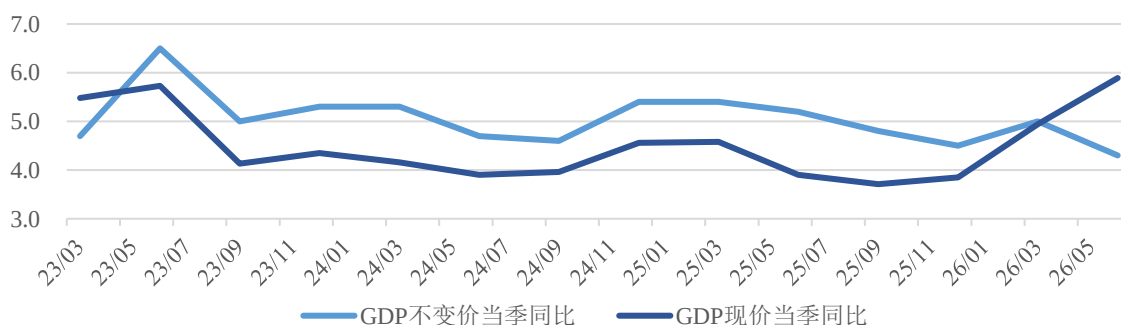
一、经济形势判断

7月30日中央政治局会议对上半年经济形势的定调为“我国经济呈现动能向新、结构向优的发展态势”。这一表述与4月28日政治局会议对比，从“起步有力”到“动能向新、结构向优”，表述的变化折射出上半年经济运行的实际轨迹。上半年中国GDP总量接近70万亿元，4.7%的经济增速符合全年经济增长预期目标。但二季度GDP实际同比增长4.3%，比一季度回落0.7个百分点。与此同时，二季度GDP名义增速升至5.9%，较一季度提高约0.9个百分点，GDP平减指数累计同比由负转正，结束了自2023年二季度以来长达12个季度的负增长。“动能向新”指向新动能的加速壮大，以高端制造、数智经济、现代服务为代表的新动能对上半年经济增长的贡献率超过四成。“结构向优”则强调经济结构在总量承压下的优化调整。但会议并未回避困难，明确指出“要高度重视经济运行中的困难挑战”。固定资产投资下降、社会消费品零售总额等经济指标出现波动，稳增长压力加大。会议用“动能向新、结构向优”八个字，既肯定了新动能的积极进展，也承认了总量承压的现实，体现出对当前经济“总量有压力、结构有亮点”的清醒判断。



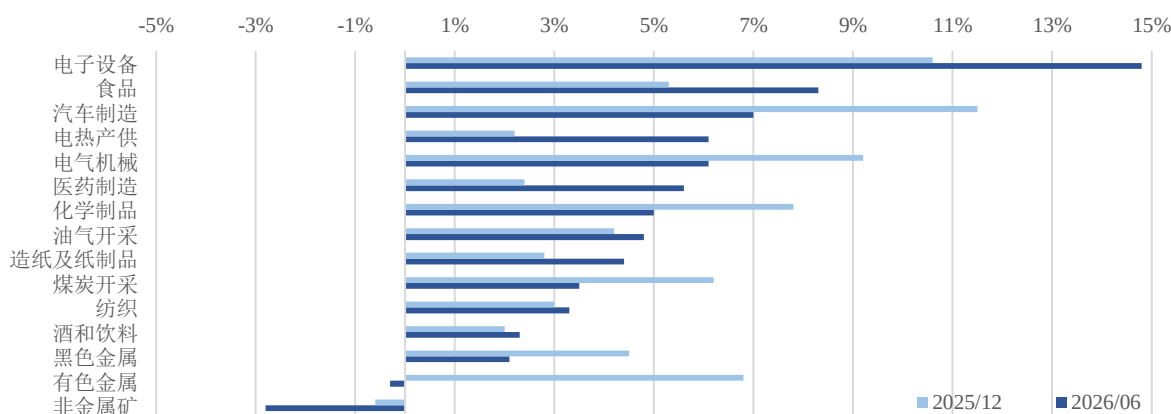
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图1 主要经济指标累计同比增速



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图2 GDP 同比增速 (%)



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图3 主要工业行业增加值累计同比增速¹

二、财政货币政策：从“精准有效”到“发力提效”，从“用好用足”到“增量接续”

二季度 GDP 实际增速滑落至全年目标区间的底部区间，财政与信用扩张呈现放缓态势，逆周期调节的紧迫性显著上升。这构成了 730 政治局会议将宏观政策从 4 月的“精准有效”升级为“发力提效”的现实基础。

1. 政策表述的升级：从“用好用足”到“增量接续”

对比 4 月与 7 月两次会议，财政货币政策的定调经历了三个层面的显著升级。

第一，宏观政策总基调从“精准有效”升级为“发力提效”。4 月会议的核心表述是“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”，更强调政策的方向准确性与执行精确度。7 月会议明确提出“宏观政策要发力提效”，强调力度与效率的同步提升，紧迫性显著增强。

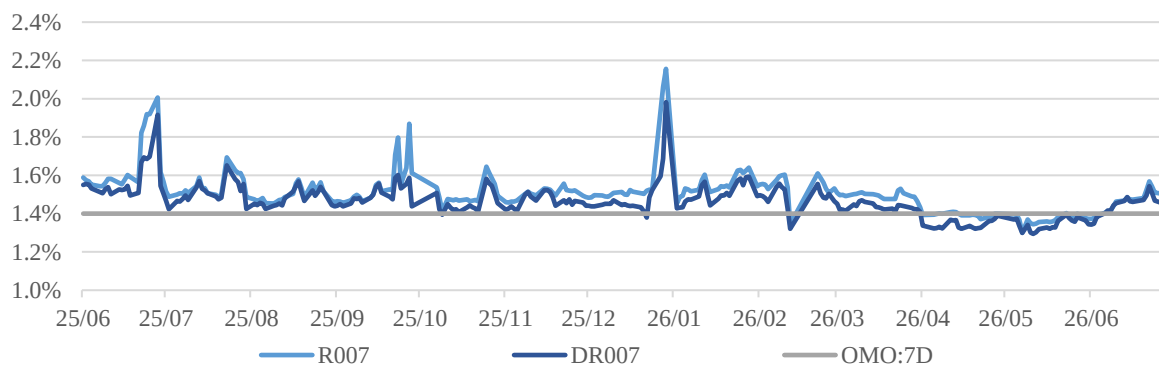
第二，财政政策从“优化支出结构”升级为“加快支出和债券资金使用进度”。4 月会议强调“持续优化财政支出结构，兜牢基层‘三保’底线”，更侧重支出方向的结构调整；7 月会议则要求“加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进‘两重’建设和‘两新’工作”，直指上半年支出进度和发债进度均处于历史同期偏慢水平的

¹ 图中电子设备全称为计算机、通信和其他电子设备制造业；电气机械为电气机械及器材制造业；化学制品为化学原料及化学制品制造业；有色金属为有色金属冶炼及压延加工业；煤炭开采为煤炭开采和洗选业；黑色金属为黑色金属冶炼及压延加工业；油气开采为石油和天然气开采业；电热产供为电力、热力的生产和供应，酒和饮料为酒、饮料和精制茶制造业，下同。

核心痛点。从执行层面看，上半年新增专项债发行 2.07 万亿元、进度约 47%，超长期特别国债发行进度过半，剩余额度集中在下半年释放——下半年广义财政还有超 7 万亿元可用空间，8000 亿元新型政策性金融工具将集中投放，预计可撬动约 11 万亿元基建投资。

第三，货币政策从“保持流动性充裕”升级为“综合运用并适时调整货币政策工具”。这一表述的变化尤为值得关注：央行二季度例会（7 月 4 日）曾删除“综合运用多种工具”的表述，在技术层面释放了偏紧信号；本次政治局会议以更高层级文件重新纳入该表述，并新增“财政金融协同促内需”的提法，标志着货币政策工具箱从收缩转向重新激活。但“适时调整”保留了触发条件导向——工具的使用需要经济基本面或金融市场的触发条件，而非立即落地。

最关键的增量信息在于“增量政策”。4 月会议未提及增量政策，而 7 月会议明确要求“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”。从 4 月的“用好用足存量”到 7 月的“存量加力+增量储备”，标志着政策框架的实质性扩容。下阶段，政策落地的方向或为：专项债加速发行，政策性金融工具增发（可能追加 3000~5000 亿元），有一定概率为降准，降息概率相对较低。时间节点上，预期三季度有望迎来降息降准的操作窗口。



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

图 4 市场利率变化趋势

2. 政策新要求：财政货币协同发力

本次会议在财政货币政策上的最大亮点在于“财政金融协同促内需”。其本质是“货币供流动、银行放贷款、财政贴利息”的组合模式：一是财政贴息与银行信贷结合，银行发放贷款，消费贷贴息或设备更新再贷款扩面，财政分担利息成本；二是政策性金融工具增发，政策性银行通过 PSL 获得央行流动性后投向基建和制造业；三是结构性再贷款新设，可能涉及消费领域或“六张网”基建定向再贷款。这一模式既

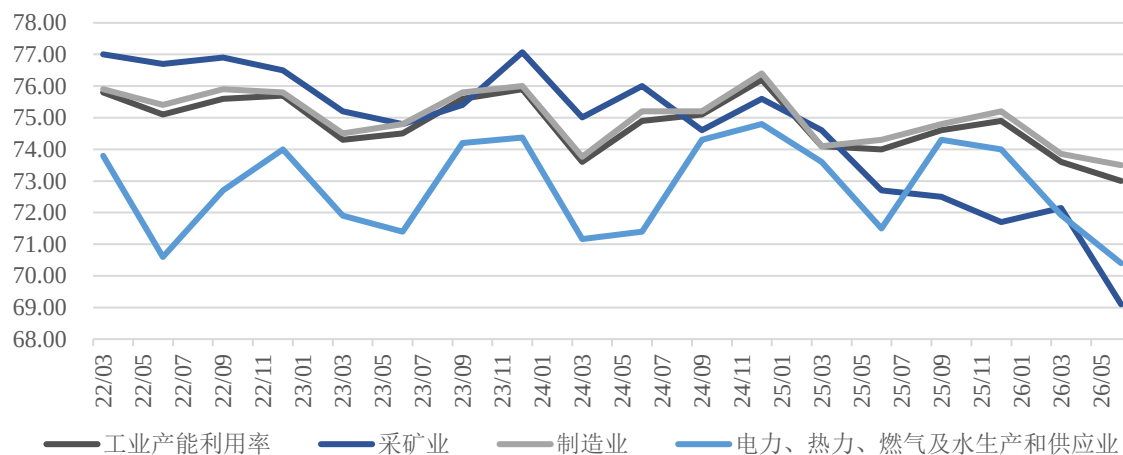
发挥了财政资金的杠杆撬动作用，又保持了货币政策的适度宽松基调，避免了“大水漫灌”。

从政策力度看，本次会议措辞较 4 月边际强化，但与 2024 年 9 月的强刺激仍有明显差距。上半年 GDP 增速 4.7% 仍处于目标区间中位，尚未失速；美联储加息预期尚未完全消退，外部约束仍然存在。因此，本次更接近“温和加码”，而非全面宽松。政策重心仍是通过存量加速与增量储备的组合拳，在控制总量节奏的前提下，实现逆周期调节力度的逐步加码。

三、重点工作：“新旧动能转换”攻坚

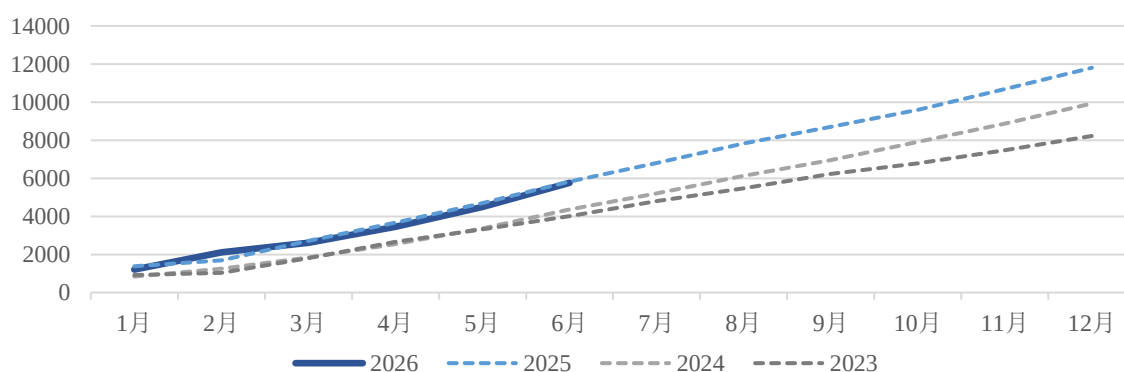
上半年经济运行中日益凸显的“供强需弱”矛盾。生产端与消费端之间形成显著温差。上半年，规模以上工业增加值同比增长 5.4%，其中装备制造业、高技术产业增加值分别增长 9.3% 和 13.3%，生产端保持较高景气度；但同期社会消费品零售总额同比仅增长 1.3%，6 月当月增速进一步回落至 1.0%。生产扩张与终端消费之间的温差持续扩大，受此影响产能利用率持续下降。二季度全国规模以上工业产能利用率降至 73.0%，比一季度下降 0.6 个百分点，比上年同期下降 1.0 个百分点，创 2020 年二季度以来最低水平。采矿业产能利用率 69.1%，制造业 73.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业 70.4%。外部环境上，随着中国贸易顺差持续扩张，外部经贸摩擦压力再度上升。近期国际论坛上，部分国家将中国产能过剩作为借口，试图煽动对于中国高科技商品的关税围堵，中国与欧洲贸易谈判正在进行中，与美国的阶段性贸易协议也将与 11 月到期。

在“供强需弱”的约束下，单纯依靠需求端刺激已不足以破局。7 月立足于二季度增速回落至 4.3% 的现实压力以及“供强需弱”的突出矛盾，将“加快推动新旧动能转换”置于首位，在需求端释放新的消费力，在供给端培育新的增长极，在风险端化解旧的拖累项，三者协同推动经济从“总量承压”走向“结构向优”。



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图5 产能利用率当季值 (%)



数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

图6 中国贸易差额累计值 (亿美元)

1. 扩大内需：从“挖掘潜力”到“有效扩大”

4月会议的核心是“深入挖掘内需潜力”。在投资端，要求“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”；在消费端，侧重“扩大优质商品和服务供给，推动消费升级”。总体上以“规划建设”和“推动”为主，偏重方向性指引。

7月会议升级为“有效扩大国内需求”。从“挖掘潜力”到“有效扩大”，一字之差折射出政策紧迫性的显著提升。消费方面，新增“适应不同群体消费需求扩大优质供给，挖掘服务消费潜力”——服务零售额上半年增长5.3%的较好表现，使其成为扩大内需最具弹性的突破口。投资方面，从4月的“加强规划建设”升级为“扎实推进‘六张网’规划建设”。“六张网”全年投资体量超过7万亿元，随着相关配套政策

出台，项目将迅速形成实物工作量。8000 亿元新型政策性金融工具将集中在下半年投放，预计可撬动约数万亿元基建投资规模。

2. 产业体系：从“全面实施”到“深入实施+前沿突破”

4 月会议提出“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”。这一定调侧重广度——将人工智能赋能千行百业，更多是方向性展开。7 月会议将表述升级为“深入实施‘人工智能+’行动”，并新增“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”。“深入”意味着从“有没有”转向“好不好”，从框架搭建迈向场景落地的攻坚。“积极推动前沿技术突破和未来产业发展”首次在政治局会议层面明确，标志着产业政策从“全面铺开”转向“重点突破”。结合“十五五”规划首次将产业以传统、新兴、未来三大类划分，7 月会议形成了“传统产业改造升级+新兴产业壮大+未来产业布局”的梯度产业政策框架。

3. 防风险：从“努力稳定”到“稳定+改革+提质”

房地产和债务风险是“供强需弱”的重要成因，也是“新旧动能转换”必须穿越的关口。

4 月会议提出“努力稳定房地产市场，扎实推进城市更新。有序化解地方政府债务风险”。“努力”一词透露出政策层对房地产下行压力的充分认知，但手段仍以“稳定”和“有序”为主。

7 月会议将房地产相关部署纳入“切实筑牢安全屏障”的整体框架，表述从“努力稳定”升级为“稳定房地产市场，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”。三个变化尤为关键：一是“努力”二字消失，政策决心更加笃定；二是“一揽子化债方案”从方向性表述转为“实施好”的执行要求；三是新增“减量提质”，将中小金融机构改革从单纯“化险”升级为“改革化险+减量提质”的双重目标。

资本市场方面同样升级。4 月会议提出“稳定和增强资本市场信心”；7 月会议升级为“深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心”。从“稳定信心”到“深化改革+提升韧性”，标志着资本市场政策从应急式维稳转向制度性建设。

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，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，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。