

从 7 月政治局会议看 2026 年下半年宏观政策脉络与债市展望

2026 年 7 月 30 日中共中央政治局会议解读

本次会议的 9 个要点解读

1. 总体基调：总体定调稳健，或较难推导出今年将复刻“924”一揽子增量政策

综合本次会议通稿，7 月政治局会议的政策基调可概括为“存量政策提速落地、增量政策谋划储备、制度性改革表述升级”，具体呈现三个特征：一是财政、货币政策措辞较 4 月边际转积极（“发力提效”“加大逆周期调节力度”“及时谋划出台增量政策”），虽新增提出“及时谋划出台务实管用的增量政策”，但均未给出规模、工具与时间表，或仍属方向性表态；二是统一大市场（“条例”）、资本市场（“投融资综合改革”）两个维度的制度化程度明显提升，是本次会议区别于以往的最具体增量；三是对外经贸表述由防御转向更主动的开放姿态，服务贸易与贸易平衡发展首次被单独强调。房地产、地方政府债务化解两个维度总体延续存量工具执行，未见新的加码信号。

总体来看，在上半年 GDP 增速达到 4.7% 的背景下，完成年度增长目标压力不大。根据本次会议信息，较难论断今年将复刻 2024 年“924”一揽子增量政策的大力度措施。第一，2024 年还是有一些相对特殊的环境，比如 2023 年经济整体的复苏力度显著低于预期，特别是本应出现反弹的服务消费还在边际走弱，权益市场在 3000 点以下（上证综指）已经持续了三年，PPI 已经连续超过 20 个月份为负。第二，在经历了“924”一揽子增量政策，以及当年 11 月的“6+4+2”新一轮债务置换之后，目前货币政策和财政政策的空间，实际上要比 2024 年更窄一些，特别是货币政策的政策利率下调空间有所收窄。第三，当前的经济新动能，特别是以通信等产业链为代表的高技术制造和投资，相比 2024 年加快提速，虽然经济“K 型分化”，但是经济新动能的强劲还是支撑了当前政策层面的定力。

2. 财政政策：或更加注重存量政策加快落地

本次会议对财政政策的表述由 4 月的“精准有效”升级为“发力提效”，是本次会议在财政基调上最主要的边际变化。但需注意，会议并未给出增量政策的具体规模、工具或时间表，落点仍是“加快财政支出和债券资金使用进度”“有力推进两重两新”，本质上是要求存量政策（专项债、超长期特别国债、新型政策性金融工具）加快落地，而非明确的增量总量扩张。这与 7 月中旬以来国常会、经济形势座谈会“用好用足存量政策、预研储备增量政策”的表态相互印证。“兜牢基层三保底线”的表述在 4 月、7 月会议中保持不变，显示基层财力保障仍是财政政策的底线要求。

3. 货币政策：未提及降准降息，总体表述中性略宽松

会议未提“降准降息”，仅表述为“综合运用并适时调整货币政策工具”，较 4 月

“增强货币政策前瞻性灵活性针对性”变化不大，均未给出明确的操作时点或力度承诺。考虑到 1 月央行已经下调各类结构性货币政策工具利率，6 月收窄临时隔夜正、逆回购操作利率区间以强化短端利率调控，并推出隔夜逆回购操作，货币政策框架已经得到进一步优化，短端利率调控精准度提升，本次会议对货币政策的表述整体偏“中性略宽松”，与市场对年内进一步降准降息保持观察窗口、而非立即加码的预期基本一致。新增的“财政金融协同促内需政策”提法，指向后续可能有更多财政贴息、政策性金融工具与消费、投资场景对接的操作性安排，但同样缺乏细节。

具体来看，在外部环境趋于严峻复杂下，促内需依然是政策重点，由于仅靠增加货币供给难以解决供需失衡问题，后续或进一步加强各类政策协同作用：一方面，出台促内需相关的结构性货币政策工具，尤其是针对两重、两新等领域，形成政策合力；另一方面，不排除继续延期个人消费贷款和服务业经营主体贷款两项财政贴息政策，并扩大支持范围。此外，会议强调“加快财政支出和债券资金使用进度”，后续政府债券发行将进一步加快，央行或通过加大隔夜逆回购、国债买卖、买断式逆回购等工具使用力度，平稳资金面。

当然，如果外需出现显著扰动，或者投资与社零额延续二季度的边际走低态势，年内依然存在降准降息的可能性，按照此前几年的经验，时间窗口期或在 9-10 月。

4.内需：重点在服务消费与“六张网”，三季度财政资金与准财政资金将发力稳投资

内需表述延续 4 月以来“供给创造需求”的思路，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”，方向上呼应了会前市场对服务消费（文旅、养老、育幼、家政等）政策接续的普遍预期，但正式通稿并未逐一列举具体领域，力度弱于部分机构预判的表述强度。投资端，“六张网”规划建设由 4 月首次“列举式”表述简化为专有名词式的“扎实推进”，反映政策已从顶层设计阶段转入实施阶段，后续观察点在于三季度地方专项债、超长期特别国债发行节奏能否明显提速，以及新型政策性金融工具（8000 亿元额度）的落地进度。

5.服务贸易与对外开放：以促进服务贸易及利用外资促进外贸再平衡

这是本次会议相对 4 月最显著的新增维度：4 月会议对外部环境的表述侧重“系统应对外部冲击挑战”“以确定性应对不确定性”，基调偏防御；本次会议改为“拓展国际经贸互利合作空间”，并首次在政治局层面单独强调“大力发展服务贸易，促进贸易平衡发展”，同时提出“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”。这一转向，一方面回应了外部对中国货物贸易顺差持续扩大的关切，尝试通过扩大服务贸易、促进贸易再平衡缓解外部摩擦压力；另一方面“积极吸引和利用外资”的表述，也是对上半年外资流入偏弱的政策回应。整体上，此维度的政策具体抓手仍待后续商务部、外汇管理部门等配套细则明确。

6.全国统一大市场：从政策倡导进入法规制度层面

本次会议在这一维度的升级最为具体：首次提出“制定实施全国统一大市场建设条例”，

意味着统一大市场建设正式进入立法/行政法规层面，相较 4 月“纵深推进全国统一大市场建设”的政策倡导式表述，制度化程度显著提升。同时新增“优化民营经济发展环境”“推动平台经济规范健康发展”，以及将此前列于“防风险”段落的“解决拖欠企业账款问题”改为“常态化解决”并归入本段落，体现出治理逻辑从阶段性专项行动向长效化市场秩序建设转变。对相关行业而言，这意味着“反内卷”政策的推进方式将更依赖法规、监管与产能治理等制度化工具，而非运动式的行政干预，落地节奏预计仍将是渐进式的。

7.产业政策：向基础研究与未来产业倾斜

产业政策维度新增“加强对基础研究的长期稳定支持”“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”，体现政策重心从“现代化产业体系”的一般性表述，进一步向基础研究与未来产业倾斜；同时，4 月首次提出的“保持制造业合理比重”未在本次会议重申，是否意味着相关表述阶段性弱化，还需结合后续三季度工业、投资数据及相关部委表态进一步观察，大概率在发展服务消费的同时，不放松对于制造业特别是装备制造、高端制造的持续支撑。“人工智能+”行动、智能经济新形态、人工智能治理体系等表述保持连续性，政策方向未变。

8.防风险：表述更加简洁，重在加大存量化债方案的执行力度

房地产方面，表述由 4 月“努力稳定房地产市场，扎实推进城市更新”简化为“稳定房地产市场”，“努力”与“城市更新”两个措辞均未再出现。措辞趋于简洁本身未必代表政策方向转弱，但确实未释放进一步加码的信号，与 2025 年 12 月中央经济工作会议“止跌回稳”的表述相比，力度感也未见提升，预计房地产政策仍以执行既有工具（保交房、收储、白名单信贷）为主。地方政府债务方面，表述由 4 月“有序化解地方政府债务风险”调整为“实施好一揽子化债方案”，落点更明确地指向存量化债方案（如地方政府债券置换隐性债务、金融化债等）的执行进度，而非释放新的化债增量信号。中小金融机构维度延续 4 月首次提出的改革表述，并新增“减量提质”，与近年中央经济工作会议一贯用语衔接，指向中小金融机构合并重组的政策方向延续。

9.资本市场：虽缺乏细节信息，但相关表述更加积极

资本市场表述由 4 月“稳定和增强资本市场信心”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”，新增“投融资综合改革”与“韧性”两个关键词，是本次会议在资本市场维度最主要的边际变化——表述重心从偏重短期情绪/信心管理，转向更强调制度性、结构性的改革安排（如注册制配套、并购重组、中长期资金入市、投融资两端协同方向，仍待证监会等部门后续细化）。这一表述升级对市场情绪存在一定提振作用，但由于缺乏具体政策工具与时间表，实际效果仍需观察后续配套文件。

维持“10 年期国债收益率 1.7%—1.75%区间震荡”的判断

从本次会议通稿本身看，确实未提供明显超出市场预期的增量信息：一是未提降准降息的具体时点或力度，与市场对短期内货币政策“观察为主、工具储备为辅”的预期基本一致；二是财政“及时谋划出台增量政策”仍是方向性表述，缺乏可直接定价的规模与工具信息；三是房地产、地方债务化解均落在存量方案执行层面，未释放加码信号。

需要提请关注的两点边际变化，可能带来阶段性、有限度的扰动，但预计不改变利率运行的中枢方向：其一，“加大逆周期调节力度”这一在 4 月被淡化的表述于本次会议重新出现，加之“发力提效”的措辞升级，理论上略偏支持性，若后续三季度专项债、特别国债发行明显提速形成阶段性供给冲击，不排除对短端资金面和长端收益率带来阶段性、情绪层面的扰动，但历史规律显示，7 月政治局会议后的增量政策通常经历“储备—酝酿—集中释放”的过程，真正对债市形成方向性扰动的窗口更多出现在 9—10 月（可参考 2024 年 9 月 24 日一揽子增量政策发布后的债市阶段性调整）；其二，资本市场“投融资综合改革”表述的升级，中长期看若推动更多资金进入权益市场，理论上对债券存在资产比价层面的分流效应，但短期内更多是情绪层面的提振，实际资金分流效果取决于后续证监会等部门的配套细则，年内出台具体、可执行方案的概率和节奏仍待观察。

从驱动利率中枢的根本力量看，基本面的弱修复节奏、货币政策整体宽松取向、以及“资产荒”环境下机构对债券的配置需求，在本次会议后并未发生方向性改变，因此维持 10 年期国债收益率在 1.7%与 1.75%之间波动的判断。若后续三季度出现以下信号的叠加，则可能需要重新评估区间上下沿：（1）9 月央行是否落地降准或进一步降息、幅度是否超预期；（2）三季度专项债、超长期特别国债发行是否明显提速，形成阶段性供给压力；（3）全国统一大市场建设条例的具体内容和出台时点，是否包含超预期的产能治理、反内卷硬约束措施，进而影响 PPI 和名义增长预期；（4）资本市场投融资综合改革的具体配套文件是否在三季度落地，对债市形成资金分流的实际压力。

远东资信研究院：张林 王晨 梁蕴兮

附表：本次政治局会议表述概览与边际变化

下表以 2025 年 12 月中央经济工作会议、2026 年 4 月政治局会议、2026 年 7 月政治局会议三次会议表述为基础，逐项梳理边际变化。

内容	2025 年 12 月中央经济工作会议表述	2026 年 4 月政治局表述	2026 年 7 月政治局表述	边际变化
全会安排	/	/	决定 2026 年 10 月召开二十届五中全会，研究持之以恒推进全面从严治党若干重大问题	本次全会聚焦党建/治党，非经济规划类议程，市场不宜过度联想增量经济政策
财政政策总定性	更加积极财政政策；保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量	精准有效实施更加积极的财政政策，强调“精准有效”而非总量扩张	实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策；充分发挥存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策	较 4 月新增“及时谋划出台增量政策”表述，财政基调边际转松，但未给出规模、工具细节
宏观政策操作	灵活高效运用降准降息等多种政策工具	增强货币政策前瞻性灵活性针对性；保持流动性充裕；未提降准降息时点	宏观政策要“发力提效”；加快财政支出和债券资金使用进度；综合运用并适时调整货币政策工具	由“精准有效”升级为“发力提效”，加快债券资金使用进度指向专项债/特别国债加快落地，但同样未提降准降息
逆周期调节表述	加大逆周期和跨周期调节力度	未单独提及逆周期/跨周期调节，转为“系统应对外部冲击”表述	加大逆周期调节力度（重新提及）	4 月被淡化的“逆周期调节”表述在 7 月会议重新出现，政策姿态边际转积极
内需/消费抓手	提振消费专项行动；城乡居民增收计划；服务消费与养老再贷款	深挖内需潜力；扩大优质商品和服务供给；推动消费升级；服务业扩能提质行动	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	延续“供给创造需求”思路，服务消费提法保留但未列举文旅、养老、育幼等具体领域
新型基础设施	加强基础设施建设；设备更新、两重项目	六网联动（水网/新型电网/算力网/新一代通信网/城市地下管网/物流网），首次明确列举	扎实推进“六张网”规划建设	“六张网”已作为专有名词简化表述，指向从规划部署阶段转向加快落地阶段
产业/科技	科技创新产业创新深度融合；整治内卷式竞争；科技板	加快建设现代化产业体系；保持制造业合理比重；全面实施人工智能+；深化国资国企改革	加快现代化产业体系建设；加强基础研究长期稳定支持；深入实施人工智能+；打造新兴支柱产业、未来产业	新增“基础研究长期稳定支持”“未来产业”“新兴支柱产业”提法，未重复“保持制造业合理比重”
统一大市场/反内卷	科技创新产业创新深度融合；整治内卷式竞争	纵深推进全国统一大市场建设，深入整治“内卷式”竞争（与产业政策合并表述）	营造公平有序市场竞争环境；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；优化民营经济发展环境；推动平台经济规范健康发展	首次提出制定专门“条例”，标志统一大市场建设从政策倡导转向制度/立法层面；单独成段，权重提升

内容	2025 年 12 月中央经济工作会议表述	2026 年 4 月政治局表述	2026 年 7 月政治局表述	边际变化
企业账款拖欠	(无专门表述)	着力解决拖欠企业账款问题（列于防风险段落）	常态化解决企业账款拖欠问题（列于统一大市场/反内卷段落）	分类由“防风险”调整为“市场秩序”议题，指向制度化、常态化治理而非一次性专项行动
对外开放/服务贸易	统筹国内经济与国际经贸斗争；以苦练内功应对外部挑战	系统应对外部冲击挑战，以高质量发展的确定性应对各种不确定性（侧重防御/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；积极吸引和利用外资	由 4 月的防御性表述转向更主动的开放表述，首次单独强调“服务贸易”与“贸易平衡发展”，回应外部对贸易顺差的关切
房地产	止跌回稳；控增量、去库存、优供给；收储；公积金改革	努力稳定房地产市场；扎实推进城市更新（未提“止跌回稳”）	稳定房地产市场（未提“努力”二字，也未提城市更新）	措辞更趋平实、简洁，“努力”与“城市更新”表述未再出现，力度未见加码信号
地方政府债务/化债	稳妥化解重点领域风险；城投债处置	有序化解地方政府债务风险	实施好一揽子化债方案	由“有序化解”转为强调“实施好”既有的一揽子化债方案，侧重存量方案执行而非新增规模
中小金融机构	(无专门表述)	推动中小金融机构改革（首次专提）	扎实推进地方中小金融机构改革化险、减量提质	延续 4 月首次提出的表述，并加入“减量提质”，与中央经济工作会议一贯用语衔接
资本市场表述	稳定资本市场	稳定和增强资本市场信心	深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心	由偏重“信心”管理升级为“投融资综合改革”的制度性表述，新增“韧性”提法，指向更结构性的资本市场政策方向
就业/民生	推进高质量就业；四稳	强化就业优先政策导向（从“四稳”之一升格为独立提法）	加大重点群体就业支持力度；灵活就业和新就业形态人员权益保障；“一老一小”服务保障	延续对灵活就业、新就业形态的关注，“四稳”未再整体重申