

研报精选

2025年8月3日 第232期

宏观专栏

保持政策连续性稳定性——7月政治局会议点评

中共中央政治局7月30日召开会议。报告认为，往前看，财政政策方面，三季度或聚焦发挥已有政策效力，不排除四季度财政加码的可能性。货币政策方面，降低融资成本未必需要调降政策利率，改革性措施与结构性货币政策工具或为重点。

“投资于人”迈出坚实一步——育儿补贴政策点评

报告认为，育儿补贴政策的直接效果是增加育儿家庭可支配收入，边际上有利于拉动育儿消费和中青年群体消费。育儿补贴成为国家制度，是“投资于人”政策方向的坚实一步。

专题聚焦

美联储不会因特朗普施压而降息

美联储7月会议按兵不动。报告认为，未来几个月关税的通胀效应将进一步显现，美联储9月或难以降息。至于特朗普施压要求降息，市场或低估了美联储维护独立性的决心。

高关税与高利率限制美国经济增长

报告认为，美国2025年第二季度实际GDP环比折年率回升主要受到进口与库存大幅波动的影响。受制于偏紧的货币政策和特朗普关税冲击，下半年美国经济或将低于长期潜在增速。

宏观专栏

保持政策连续性稳定性——7月政治局会议点评

中共中央政治局7月30日召开会议，决定召开二十届四中全会，并分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作¹。关税缓和背景下，会议认为“主要经济指标表现良好”，强调“保持政策连续性稳定性”。财政政策方面，三季度或聚焦发挥已有政策效力，不排除四季度财政加码的可能性。货币政策方面，降低融资成本未必需要调降政策利率，改革性措施与结构性货币政策工具或为重点。消费政策方面，培育服务消费，保障改善民生。“反内卷”政策方面，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。房地产政策方面，城市更新是当前和后续城市工作的重点。

关税缓和背景下，会议认为“主要经济指标表现良好”，强调“保持政策连续性稳定性”。日内瓦会谈后，美国对中国加征关税缓和，支撑了出口，在此带动下，二季度经济运行虽然较一季度小幅放缓，但整体平稳。会议认为“我国经济运行稳中有进”，“主要经济指标表现良好”，对于风险挑战的定调也由4月政治局会议中的“外部冲击影响加大”变为“依然面临不少风险挑战”。因此，政策方面延续了4月政治局会议中提出的“稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”，更多强调“保持政策连续性稳定性”和“持续发力”，但也提出“增强灵活性预见性”和“适时加力”，我们认为后者更多是针对经济运行超预期走弱情形下的政策储备。

三季度或聚焦发挥已有政策效力，不排除四季度财政加码的可能性。会议指出，“宏观政策要持续发力、适时加力，要落实落细更加积极的财政政策，充分释放政策效应”，“适时加力”这一表述，或更多是针对经济运行超预期走弱情形下的政策储备。展望三季度，财政政策或聚焦发挥已出台的财政政策工具效力，如加强对政府投资项目的督导，以配合政府债券的加快发行和使用。展望全年，财政收入存在低于预算目标的可能，若四季度经济超预期走弱，或

¹ https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202507/content_7034454.htm

出台增量财政政策，如提前下达明年部分政府债额度或者通过特定机构利润上缴等方式，以补足年内财政收支缺口。

存量债务的风险化解工作持续推进。会议指出要“积极稳妥化解地方政府债务风险，严禁新增隐性债务”，相较4月政治局会议，新增“有力有序有效推进地方融资平台出清”的表述。去年以来，地方政府陆续制定了区域内城投退平台的时间表，伴随着隐性债务的偿还加快，退平台的城投名单也将继续扩围。据财政部统计²，2024年的2万亿元置换债券已于今年上半年全部使用完毕，今年的2万亿元置换债券截至6月末已发行1.8万亿元，已使用1.44万亿元。不过城投退平台后需遵循市场化的融资方式，这意味着城投扩表的难度增加，对地方基建的托举相对有限。

降低融资成本未必需要调降政策利率，改革性措施与结构性货币政策工具或为重点。本次政治局会议继续强调“货币政策要保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行”，从最近几个月的货币政策态度来看，降低综合融资成本未必意味着需要继续调降政策利率，《金融时报》在此前的文章《社会融资成本下降成效显著》中提出“目前我国贷款利息成本已经很低，未来降低综合融资成本关键是要降低抵押担保费、中介服务等非利息成本”³。此外，本次政治局会议继续强调“用好各项结构性货币政策工具”，央行对经济运行薄弱环节以及可能遭受冲击的风险环节提供针对性的支持，有可能成为接下来货币政策的重要抓手。

培育服务消费，保障改善民生。会议提出“深入实施提振消费专项行动”，要求“在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点”。当前的以旧换新政策侧重于扩大商品消费，而培育发展服务消费在2023年以来的政治局会议中被多次提及。参考以往政策表述，主要指向了体育休闲、文化旅游等文娱休闲领域，以及养老、育幼、家政等基本民生领域。会议还提出“在保障改善民生中扩大消费需求”，民生或成为促消费政策的重要抓手。例如近期出台的育儿补贴制度、推行免费学前教育、向中度以上失能老年人发放养老服务消费补贴

² https://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202507/t20250725_3968586.htm

³ https://mp.weixin.qq.com/s/xO0YFhFcCBRoIX5m1T_ZCQ

等，重点关注“一老一小”，在保民生、促消费的同时，也有助于应对人口结构变化、提高增长潜力。

加力支持科技创新。本次会议指出，要“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支柱产业，推动科技创新和产业创新深度融合发展”，总体延续了此前对新质生产力的表述。我们认为，对科技创新、新质生产力的支持是未来的中长期主线。政治局会议也指出，要用好结构性货币政策工具，“加力支持科技创新”。2025年4月，政治局会议提出要“创新推出债券市场的‘科技板’”。根据人民银行数据，截至2025年5月，已经有将近100家左右的机构在发行科技创新债券，金额超过了2500亿元⁴。除了债券支持工具外，对科技创新的信贷支持也在加大。截至2025年3月末，科技型中小企业贷款余额已超过3.3万亿元，同比增长24%，连续三年增速超过20%⁵。

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，是理解“反内卷”政策的关键。此前《反不正当竞争法》完成修订，为治理企业的无序竞争提供了法律依据。近日两部委推出《价格法修正草案（征求意见稿）》⁶，明确提出规范市场价格秩序，并加强成本监审。“反内卷”继续沿着市场化、法治化的治理思路推进，光伏、水泥、煤炭和化工等重点行业的产能调控政策后续落地实施，政策效果值得持续观察。在制度层面上，“内卷”的成因既有市场失灵，也表现为部分地方政府行政干预⁷，规范地方招商引资行为，也是完善市场竞争秩序的重要一环。

结构性和周期性政策协同稳外资稳外贸。对于稳住外贸外资基本盘，会议一方面延续4月政治局会议提出的周期性政策，包括针对受冲击较大的企业的融资支持，促进内外贸一体化发展，另一方面也强调了“扩大高水平对外开放”的结构性政策，具体措施主要包括“优化出口退税政策，高水平建设自贸试验区等开放平台”。

⁴ <http://www.scio.gov.cn/live/2025/36225/tw/>

⁵ <http://www.scio.gov.cn/live/2025/36225/tw/>

⁶ https://www.samr.gov.cn/hd/zjdc/art/2025/art_8f27ad61925b4fae9424f20b3b0040f0.html

⁷ <http://www.qstheory.cn/20250629/6d682af56d64487f817084e890fbcdfd/c.html>

城市更新是当前和后续城市工作的重点。会议指出“落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新”。中央城市工作会议强调，城市发展从外延式、增量规模扩张转向内涵式、存量提质增效，工作抓手转向城市更新，从“拆改留”到“留改拆”，强调精细化、小规模、渐进式、可持续，强调四好建设标准（好房子、好小区、好社区、好城区）。在融资模式上，城市更新回报周期长、需要多元资金和灵活政策的支持。房地产逐步向“人、钱、房、地”匹配、租购并举、存量增量统筹、“高品质、低风险、可持续”的新发展模式转变。政策方面，对比4月会议政治局会议提及“持续巩固房地产市场稳定态势”，房地产短期刺激政策可能仍有余地。



以上观点来自：2025年7月31日中金公司研究部已发布的《保持政策连续性稳定性——7月政治局会议点评》

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988
黄文静 分析员 SAC 执证编号：S0080520080004 SFC CE Ref: BRG436
郑宇驰 分析员 SAC 执证编号：S0080520110001 SFC CE Ref: BRF442
邓巧锋 分析员 SAC 执证编号：S0080520070005 SFC CE Ref: BQN515
周彭 分析员 SAC 执证编号：S0080521070001 SFC CE Ref: BSI036
段玉柱 分析员 SAC 执证编号：S0080521080004 SFC CE Ref: BWF061
黄亚东 分析员 SAC 执证编号：S0080523070016 SFC CE Ref: BTY091

宏观专栏

“投资于人”迈出坚实一步——育儿补贴政策点评

7月28日,《育儿补贴制度实施方案》主要内容发布⁸。我们估算,按国家标准的年化补贴规模大约在千亿元量级,直接效果是增加育儿家庭可支配收入,边际上有利于拉动育儿消费和中青年群体消费。补贴资金来源方面,国家标准以内的部分由央地共担,我们预计可能中央财政承担比例较高,通过中央财政发力来支持育儿补贴政策落地。我们认为,育儿补贴成为国家制度,是“投资于人”政策方向的坚实一步,短期可能有利于提振市场情绪。不过要更有效提振总和生育率,还需要更大力度的财政直接生育补贴和间接普惠幼育支持,未来需关注这一政策方向上的进一步深化和落地。

按国家标准的年化补贴规模大约在千亿元量级,地方可以自行提高标准。根据补贴制度,“育儿补贴按年发放,现阶段国家基础标准为每孩每年3600元”,补贴的年龄范围为“3周岁以下婴幼儿”。2022-2024年中国出生人口数量分别为956万人、902万人、954万人,如果按历史数据估算,则年化补贴额为1012亿元。此外,省级或市级政府可以出台其他育儿补贴政策或提标,但应加强事前论证评估、需要报上一级主管部门备案。

育儿补贴政策的直接效果是增加可支配收入,边际上有利于拉动消费。根据补贴制度,资金会直接发放到“申领人或婴幼儿的银行卡或其他金融账户”,这种直接现金补贴的政策,相当于是对育儿家庭的转移支付,增加了他们的可支配收入和消费能力。如果按70%的平均消费倾向估算,对应直接拉动消费规模为700亿元,相当于2024年GDP规模约0.05%。如果考虑到乘数效应,则对经济拉动的力度会大一点。

育儿消费和中青年群体的消费可能相对更为受益。一方面育儿相关的消费支出(例如婴幼儿奶粉等)可能受到一定拉动。另一方面,育儿家庭以中青年人为主,他们可支配收入总量的增加,也会带动该群体其他消费的改善。相当于政府补贴育儿支出后,他们可以腾挪更多钱用于其他领域消费。从不同年龄

⁸ https://www.gov.cn/zhengce/202507/content_7034133.htm

群体的消费构成来看，中青年群体的服装、交通通信、家用设备等消费比其他年龄段消费更多，这些品类消费可能相对更为受益。

补贴资金来源方面，国家标准以内的部分由央地共担，地方提标的部分地方自行承担。根据补贴制度，“对发放国家基础标准育儿补贴所需资金，按比例对东部、中部、西部地区予以补助”，“地方提标部分所需资金由地方财政自行承担”。参考2025年消费品以旧换新政策的央地分配比例（按照总体9:1的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为85%、90%、95%），我们预计育儿补贴国家标准以内的部分，可能以中央财政承担为主，且中、西部地区中央承担比例高一些。在地方收支平衡压力加大的背景下，通过中央财政积极发力，支持扩内需、促消费、惠民生，或是未来的政策方向。

政策短期可能有利于提振市场情绪，未来更需关注“投资于人”政策方向的深化。我们在2025年3月发布的专题报告《[投资于人：供需发力，需求为上](#)》中指出：在“有效需求不足，特别是消费不振”的情况下，“投资于人”的措施提升未来的供给能力（人口和人力资本），增加当下的消费需求，既有利于长远的经济增长潜力，也针对短期需求疲弱的问题。去年10月，国务院办公厅印发《关于加快完善生育支持政策体系推动建设生育友好型社会的若干措施》⁹，此后市场对育儿补贴政策有所预期，目前全国已有20多个省份在不同层级探索发放育儿补贴。除了育儿补贴政策，7月25日，国务院常务会议还部署逐步推行免费学前教育有关举措¹⁰。而建设生育友好型社会，可能还需要更大力度和更多维度的配套举措，未来需关注提振消费、“投资于人”政策方向上的进一步深化和落地。

以上观点来自：2025年7月29日中金公司研究部已发布的《“投资于人”迈出坚实一步——育儿补贴政策点评》

段玉柱 分析员 SAC 执证编号：S0080521080004 SFC CE Ref: BWF061

周彭 分析员 SAC 执证编号：S0080521070001 SFC CE Ref: BSI036

黄文静 分析员 SAC 执证编号：S0080520080004 SFC CE Ref: BRG436

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

⁹ https://www.gov.cn/zhengce/content/202410/content_6983485.htm

¹⁰ https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202507/content_7033758.htm

专题聚焦

美联储不会因特朗普施压而降息

美联储7月会议按兵不动，符合市场预期。有两位理事反对维持利率不变，但鲍威尔与多数官员倾向维持紧缩¹¹：他们认为关税带来的通胀风险仍未解除，且劳动力市场依旧稳固，因此不具备降息条件。鲍威尔还强调了美联储独立性，暗示不会屈服于政治压力¹²。我们认为，未来几个月关税的通胀效应将进一步显现，美联储9月或难以降息，如果特朗普关税继续加码，降息时点还可能延后。至于特朗普施压要求降息，我们认为市场低估了美联储维护独立性的决心。利率决议由12名票委共同决定，即便特朗普解雇了鲍威尔，也难以改变货币政策走向。

本次会议释放了几个信号：其一，美联储内部在政策方向上存在分歧。理事沃勒与鲍曼投票反对维持利率不变，这是自1993年以来首次有两位理事在同一场会议中反对联储的集体决策。两人均认为，劳动力市场正显现疲软迹象，当前应当适度下调利率以防风险扩散。鲍威尔在会后表示，两人的观点在会议中得到了充分讨论，他本人也认可就业市场存在一定下行风险，未来需要密切关注。

其二，鲍威尔与多数官员倾向维持紧缩。鲍威尔指出，从特朗普第一任期的经验看，关税的通胀效应虽非立竿见影，但往往会在数月内逐步显现，且成本最终将由美国企业与消费者承担。在近期公布的6月CPI通胀数据中，部分进口商品价格已显露出上涨迹象。他还强调，尽管大多数官员认为关税导致的通胀是暂时性的，不需要加息应对，但这并不意味着应该通过降息来对冲。这番表态充分体现出，美联储多数官员希望继续维持紧缩立场。

不过，鲍威尔也承认当前的货币政策具有适度限制性，这使得劳动力市场存在下行压力。他还提到美国第二季度GDP增速虽有所反弹，但其中的内需指标走软，房地产投资低迷，显示经济动能有所减弱。但他认为这些尚不足以构

¹¹ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20250730a.htm>

¹² <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcpresconf20250730.htm>

成降息的充分条件，美联储仍需保持耐心，等待更加清晰明朗的通胀数据。

其三，美联储坚决维护自身的独立性。此前，特朗普多次施压美联储要求降息，甚至威胁罢免鲍威尔。对此，鲍威尔表示，联储不会因为政治压力而调整利率路径，货币政策的目标是实现充分就业和稳定的通胀，并不包括帮助政府降低债务成本。他还强调，美联储的独立性作为制度安排，目的是确保其始终服务于公共利益，只要保持独立有助于实现这一目标，就应当被延续并获得尊重。美联储不认同政治干预，这在国会层面也获得了广泛支持。从鲍威尔的言辞来看，联储内部在捍卫独立性方面态度坚定，并未因政治干预而动摇。

综合上述信号，**我们认为美联储尚未做好降息准备。**未来何时降息，取决于通胀走势。我们在中期展望报告中预测，美国通胀或将在下半年出现一轮上行，但与2021-2022年那轮由经济需求过热驱动的通胀不同，此轮上涨主要由关税带动，属于一次性、结构性冲击（[《美国宏观经济2025下半年展望：美国式再平衡》](#)）。因此，美联储可能会选择按兵不动，等待通胀高点过去后再采取宽松措施。基于这一判断和特朗普最新的关税政策，我们认为美联储或难以在9月降息。如果特朗普在8月1日关税到期后决定大幅上调税率，将会加剧通胀压力，美联储降息时点或将进一步延后。

中期来看，由于美国财政政策将保持相对宽松状态，经济增长和通胀粘性都将得到增强。在财政宽松的环境下，**货币政策可能在较长时间处于相对偏紧的状态。**美联储将从“主角”转为“配角”，货币政策关注点也将从“抗通缩”转向“防通胀”。这并不是说美联储不可以降息，而是说降息的空间有限，政策利率很难回到疫情之前的低水平状态。

至于特朗普施压要求降息，**我们认为市场或低估了美联储坚持独立性的决心。**美联储当前的制度安排并非一日之功，而是经过一个多世纪实践与调整逐步形成的结果，期间历经了一战、二战时期的财政货币配合，战后“财政—央行”职能分立，上世纪70年代的滞胀冲击，2008年全球金融危机和2020年新冠疫情等重大考验，积累了深厚的政策经验。美联储官员深知，其独立性对美国经济和金融市场至关重要，因此会竭力维护，不大可能完全听令于总统行事。

此外，根据当前制度安排，货币政策由联邦公开市场委员会（FOMC）的12位票委共同决定，实行“一人一票”，主席并无额外表决权。这意味着即便特朗普解雇了鲍威尔，也难以左右票委的集体意志，无法改变货币政策方向。



以上观点来自：2025年7月31日中金公司研究部已发布的《美联储不会因特朗普施压而降息》

刘政宁 分析员 SAC 执证编号：S0080520080007 SFC CE Ref: BRF443

肖捷文 分析员 SAC 执证编号：S0080523060021 SFC CE Ref: BVG234

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

专题聚焦

高关税与高利率限制美国经济增长

美国2025年第二季度实际GDP环比折年率回升至3.0%，高于市场预期。但在看似较高的总数“面纱之下”暗藏着走弱的内需——剔除进口和库存带来的波动，衡量内需的对私人部门最终销售增长放缓至1.2%，为近两年来最低。进一步看，消费支出保持韧性，但三大固定资产投资中有两项（分别是房地产和建筑投资）连续第二个季度负增长，设备投资增速也有所放缓。往前看，受益于宽松的财政政策和人工智能浪潮，美国经济仍将展现韧性。但受制于偏紧的货币政策和特朗普关税冲击，下半年经济将低于长期潜在增速。由于关税属于供给冲击，因此在限制增长的同时，还会产生通胀效果。我们维持中期展望报告中的判断：2025年美国实际GDP增速将放缓至2%左右，低于2024年的2.8%；下半年通胀将经历一轮结构性上行，美联储降息时点将延后。

美国二季度实际GDP环比折年率强劲回升至3.0%，但主要受到进口与库存大幅波动的影响。4月2日“解放日”高额关税冲击后，二季度美国“抢进口”退热，商品进口项的环比折年增速由一季度的51.6%转跌为二季度的-35.3%，单项拉动二季度GDP增长约5个百分点。进口放缓的同时，企业消耗此前累积的在手库存，这使得存货变动对GDP的环比拉动率从一季度的2.6个百分点降为二季度的拖累3.2个百分点。

衡量内需的指标——面向私人购买者的实际最终销售额由一季度的1.9%降至二季度的1.2%。分项来看，固定资产投资环比折年率由一季度的7.6%大幅下降至二季度的0.4%，对GDP贡献仅0.08个百分点。进一步来看，投资各分项的贡献分化明显：建筑投资（-0.33 ppt）和住宅投资（-0.19 ppt）受高利率压制明显走弱，设备投资也较上一季度明显放缓。其中，信息处理设备（+0.11 ppt）虽然受益于AI等行业资本开支继续增长，但相较于一季度1.01个百分点的贡献大幅回落。这表明，高利率对投资的压制作用进一步显现，而关税不确定性带来的投资前置或已告一段落。这与我们此前提示的较为一致（参见报告《[美国经济风险并未消退](#)》）。

二季度消费支出较一季度反弹，但仍弱于2024年的强劲态势。2023年下半年以来，美国GDP的高增长离不开个人消费的坚实支撑，消费支出对GDP的贡献维持在1.5个百分点以上。但2025年一季度这一贡献仅有0.31个百分点，二季度回升至0.98个百分点。分项来看，耐用品消费增速回正，非耐用品消费增速大幅回落，服务消费增速小幅回升。

政府支出方面，二季度环比折年率回升至0.4%，对GDP贡献仅有0.08个百分点，对GDP的拉动表现平平。政府开支的反弹主要受国防支出的增加影响(国防支出环比折年率由一季度的-7.1%升至二季度的2.2%)，联邦政府非国防支出则进一步缩减，政府效率部门DOGE削减开支的行动成效仍有余温。

向前看，下半年美国经济增长仍将面临一定制约。一是，美联储短期内难以降息。在美联储7月会议中，尽管有两位理事反对维持利率不变，但鲍威尔与多数官员倾向维持紧缩：他们认为关税带来的通胀风险仍未解除，且劳动力市场依旧稳固，因此不具备降息条件。这使得9月份降息的概率下降，利率或将继续维持在较高水平。

二是，关税政策存在加码风险。7月以来，特朗普政府先后与越南、印尼、日本、菲律宾、欧盟、韩国等主要贸易伙伴展开谈判并达成贸易协定。尽管如此，最终的关税税率大都在15-20%左右，高于10%的基础关税。此外，特朗普可能在8月1日宣布新一轮的“对等关税”，这意味着下半年美国有效关税税率或将进一步上升。更多关税意味着美国企业和消费者将承担更多成本，这可能削弱它们的利润和购买力，从而抑制投资和消费支出。

有利因素是，特朗普《大美丽法案》提前落地，或将对经济增长带来支撑。根据我们此前分析，该法案延长了《2017年减税与就业法案》中的多数减税措施，尽管这些措施并非新增减税，但也有助于降低政策不确定性，提升私人部门信心。我们的测算显示，该法案或将推高2026年GDP增长0.5个百分点，这将有助于部分抵消关税政策带来的负面影响(参考报告[《特朗普大美丽法案的内容及影响》](#))。

综合来看，由于关税是供给冲击，下半年美国经济或将低于长期潜在增速，

且通胀面临抬升风险。受益于相对宽松的财政政策、人工智能技术的推进，以及过去几年劳动力流入，美国的潜在经济增速可能已从疫情前的2%上移至2.5%至3.0%的区间。然而，受制于偏紧的货币政策和关税冲击，2025年实际增速预计仍将低于这一潜在水平。此外，因为关税属于供给冲击，因此在限制增长的同时，还会产生通胀效果。我们维持在中期展望报告中的判断，2025年美国实际GDP增速将放缓至2%左右，低于2024年的2.8%；下半年通胀将经历一轮结构性上升，这将延缓美联储降息的节奏（参考报告《[美国宏观经济2025下半年展望：美国式再平衡](#)》和《[美联储不会因特朗普施压而降息](#)》）。



以上观点来自：2025年8月1日中金公司研究部已发布的《高关税与高利率限制美国经济增长》

刘政宁 分析员 SAC 执证编号：S0080520080007 SFC CE Ref: BRF443

肖捷文 分析员 SAC 执证编号：S0080523060021 SFC CE Ref: BVG234

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2025.7.26 中国宏观热点速评：完善定价正当时——《价格法》修订草案解读
- 2025.7.27 中国宏观热点速评：雅下工程之外，还有哪些项目可期？
- 2025.7.27 中国宏观热点速评：出口支撑工企利润——2025年6月工业企业利润点评
- 2025.7.28 中国图说中国宏观周报：如何看待年内财政空间？——上半年财政收支数据点评
- 2025.7.29 中国宏观热点速评：“投资于人”迈出坚实一步——育儿补贴政策点评
- 2025.7.30 联合解读：政治局会议联合解读
- 2025.7.31 中国宏观热点速评：保持政策连续性稳定性——7月政治局会议点评
- 2025.7.31 海外央行观察：美联储不会因特朗普施压而降息
- 2025.7.31 中国宏观热点速评：量落价升——7月PMI点评
- 2025.8.1 海外宏观简评：高关税与高利率限制美国经济增长

策略及大宗商品

- 2025.7.27 A股策略：雅下投资线索
- 2025.7.28 港股策略专题：港股IPO市场与打新收益分析
- 2025.7.29 大宗商品：图说大宗：“反内卷”行情继续演绎，波动加剧
- 2025.7.31 海外策略：美联储接近下一次降息了吗？

固定收益

- 2025.7.25 中国可转债策略周报：转债量化模型十问
- 2025.7.26 简评：同业存单净增转负，广义基金加大利率债增持力度——2025年6月中债登、上清所债券托管数据点评
- 2025.7.26 中国利率策略周报：反内卷行情无碍债牛逻辑，调整或是更好介入机会
- 2025.7.28 信用债收益率跟踪周报：风险资产走强下债市调整
- 2025.7.28 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2025.7.28 简评：二季度规模增长明显，基金投资占比上升——2025年理财半年报点评
- 2025.7.30 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报

- 2025.7.30 资产证券化分析周报：2Q25基金持仓ABS——两年内首次环比增持，偏好应收&不良系列
- 2025.7.30 简评：政策刺激逻辑可能从财政政策过渡到货币政策——政治局经济会议点评
- 2025.7.31 简评：产需两端均有降温，货币政策或仍有放松空间——7月PMI数据分析
- 2025.7.31 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2025.8.2 简评：债券利息恢复征收增值税对收益率影响有限
- 2025.8.2 专题研究：中美风险偏好提升会延续么？——中金债券市场调查 2025年8月期

行业

- 2025.7.25 农业：生猪产业高质量发展，新范式龙头稀缺性凸显
- 2025.7.25 REITs：REITs半年报点评：基本面有哪些超预期变化？
- 2025.7.25 金融：券商板块缘何表现强劲？
- 2025.7.25 主题研究：2Q25公募基金持仓/陆港通：电新板块公募持仓环比下降，陆港通表现平稳
- 2025.7.26 保险：五问五答：人身险定价利率再度调整
- 2025.7.26 化工：基金2Q25重仓分析：2Q25延续减持，不可抗力叠加反内卷或推动行业触底反弹
- 2025.7.26 传媒互联网：OTA和网约车月报：暑期前段酒店ADR跌幅收窄
- 2025.7.27 传媒互联网：周报：7月游戏版号下发，关注暑期档影片票房边际弹性
- 2025.7.27 化工：算力需求旺盛带动PCB景气，关注球形硅微粉投资机会
- 2025.7.27 传媒互联网：互联网周思考：AI热度持续，治理内卷式竞争，外卖有所降温
- 2025.7.27 农业：农业周报：政策引导生猪高质量发展，雀巢宠物发布1H25业绩
- 2025.7.27 交通运输物流：航运“贤”谈（3）：全球集运联盟30年回顾
- 2025.7.28 REITs：公募FOF二季度REITs持仓大幅上升——公募REITs周报（7.21-7.25）
- 2025.7.28 煤炭：煤炭2025下半年展望：供需修复，煤价反弹
- 2025.7.28 电力电气设备：电新双周报：雅鲁藏布江下游水电工程开工，谷歌上调全年资本开支
- 2025.7.28 主题研究：光伏周谈 | 产业链报价上涨，《价格法》修订提供“反内卷”法律依据（25年第30周）

- 2025.7.29 纺织服装珠宝：全国育儿补贴方案出台，关注婴童行业标的
- 2025.7.29 日常消费：零研月报：1-6月品类销售额增速分化，软饮料品类旺季延续较好表现
- 2025.7.29 日常消费：《育儿补贴制度实施方案》落地，乳品及纸尿裤龙头有望受益
- 2025.7.29 公用事业：电力环保周报：高温推动最大电力负荷突破新高；6月新能源装机投资“降温”
- 2025.7.29 香港金融：1H25香港银行业绩预览：分红与回购回报率仍具吸引力
- 2025.7.29 不动产与空间服务：周评#449：上周一二手房销量环比持平微增
- 2025.7.29 公用事业：西藏水电开发启动，能源转型迎来新支点
- 2025.7.29 电力电气设备：WAIC大会：电力电子公司持续加码布局算力及机器人
- 2025.7.29 银行：低利率时代的业务选择——1H25理财综述
- 2025.7.29 医疗健康：国家育儿补贴出台，利好生育相关产业链
- 2025.7.29 传媒互联网：AI文娱观察#4：AI+广告变革进行时，从效率工具到新增增长引擎
- 2025.7.30 交通运输物流：2Q25基金持仓：配置比例回升，快递、航空获得青睐
- 2025.7.31 化工：7月月报：“反内卷”或将加速周期拐点到来
- 2025.7.31 银行：政治局会议的金融信号
- 2025.7.31 不动产与空间服务：2Q25持仓：仓位延续回落，低配幅度走阔
- 2025.7.31 交通运输物流：“反内卷”+宏观改善预期有望利好大宗供应链行业
- 2025.7.31 软件及服务：人工智能十年展望（二十五）：视频生成拐点将至，成长性赛道迎中国机遇
- 2025.8.1 主题研究：多晶硅供给侧改革积极信号密集释放，看好中长期利润修复
- 2025.8.2 传媒互联网：游戏板块：ChinaJoy高热度，全球电竞大会召开
- 2025.8.2 旅游酒店及餐饮：旅游酒店及餐饮2025下半年展望：服务连锁正当其时，韧则行远
- 2025.8.2 传媒互联网：2025全球电竞大会：关注龙头布局进展
- 2025.8.2 商业运营管理：关注内地重奢购物中心经营边际改善趋势
- 2025.8.2 博彩及奢侈品：七月总博收同比增长19.0%，好于市场一致预期

法律声明

本文章由中金研究院基于公开信息及/或中国国际金融股份有限公司已发布的研究报告（以下简称“研究报告”）制作而成。中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下合称“中金公司”）对这些信息及观点的真实性、准确性、时效性及完整性不作任何保证。

本文章仅摘编研究报告的部分观点，贵方如使用本文章所载观点，有可能会因缺乏对完整报告的了解或缺乏相关的解读而对其中的信息、观点、判断等内容产生理解上的歧义。贵方如使用本文章，须寻求专业顾问的指导及解读。

本文章中的信息、意见等均仅供贵方参考之用，其中的信息或观点不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见在任何时候均不构成对任何人的具有针对性的、指导具体投资的操作意见。贵方应当对本文章中的信息和意见进行评估，根据自身情况自主做出决策并自行承担风险。对依据或者使用本文章所造成的任何后果及风险，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本文章所载意见、评估及预测为研究报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司研究部可能会发出与本文章所载意见、评估及预测不一致的研究报告。中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本文章意见不一致的市场评论和/或观点。

本文章不构成任何合同或承诺的基础，中金公司不因任何单纯接收、阅读本文章的行为而将接收人视为中金公司的客户。

本文章的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、转载、翻版、复制、刊登、发表、修改、仿制或引用。

如有进一步需求，请联系：

赵 扬 yang8.zhao@cicc.com.cn

伍曼玮 manwei.wu@cicc.com.cn