



政治局最新会议精神解读
巩固拓展经济回升向好势头

宏观政策将持续发力适时加力 稳增长取向明晰

本报记者 刘琪 韩显

中共中央政治局7月30日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。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和适度宽松的货币政策，充分释放政策效应。

“宏观政策要持续发力、适时加力意味着在上半年经济运行稳中偏强的情况下，下半年宏观政策仍将保持稳增长取向。”东方财富首席宏观分析师王青在接受《证券日报》记者采访时表示，“持续发力”表明要抓好现有政策的落实，“适时加力”则表明下半年视实际情况需要，宏观政策有可能在稳增长方向出台新的重大增量措施。

加快政府债券发行使用

从财政角度看，今年《政府工作报告》提出，实施更加积极的财政政策。统筹安排收入、债券等各类财政资金，确保财政政策持续用力、更加给力。

据财政部7月30日消息，财政部党组书记、部长蓝佛安在《学习时报》发表的署名文章中提出，财政部要加强财政资源统筹，把握时机节奏，与各种不确定性抢时间，推动政策和资金落快、落准、落稳，用政策效能对冲不利影响，赢得发展主动。

上半年，全国一般公共预算支出14.1万亿元，保持较大强度，重点领域支出得到有力保障。新增地方政府债券额度4月底已全部下达地方。截至6月底，中央对地方转移支付已下达9.29万亿元，中央预算内投资下达超过90%，2025年超长期特别国债资金预算已下达6583亿元，为地方促发展、调结构、惠民生、防风险提供必要财力支持。发行5000亿元特别国债，推动支持4家国有大型商业银行补充核心一级资本，提升服务实体经济能力。

中信证券首席经济学家明明在接受《证券日报》记者采访时表示，会议此次表述为“落实落细”，是为了强调前期已有政策的落实执行。

会议明确，加快政府债券发行使用，提高资金使用效率。兜牢基层“三保”底线。

广开首席产业研究院首席金融研究员王运金对《证券日报》记者表示，下半年，我国将继续落实好此前已出台的各项政策措施，如超长期特别国债发行与使用、“两重”建设、“两新”工作、新型政策性金融工具等，增强政策的持续性，充分释放政策效应。其中，更加积极的财政政策工作重点将集中于政府债券的发行与使用上。

Wind资讯数据显示，截至7月30日，今年以来各地累计发行新增专项债约27776亿元，与2024年同期(17749亿元)相比，增长约56.5%。其中，上半年各地累计发行新增专项债规模约21607亿元，较去年同期(14935亿元)增长44.7%。

明明认为，今年上半年新增专项债发行超2.1万亿元，比去年同期多发行6670亿元，发行进度达49%，较去年同期显著加快，也带动了宽口径基建投资同比增长，“后续专项债、超长期特别国债等政府债券的发行有望进一步加快。”

“预计下半年政府债券发行，尤其是国债发行节奏将持续加快，进一步推进政府投资项目加快落地，着力提升资金使用效率。”王运金说。

促进社会综合融资成本下行

从货币政策来看，政策基调维持“适度宽松”。同时，会议明确，货币政策要保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行。用好各项结构性货币政策工具，加大支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等。

民生银行首席经济学家温彬认为，5月7日央行已宣布扩容多项结构性货币政策工具并创设两项新工具，新型政策性金融工具也已部署。因此，用好各项结构性货币政策工具意味着下阶段将以落实用好现有工具为主。

明明也认为，会议对结构性货币政策工具的关注点可能更多在于对现有工具的使用。

展望下阶段，温彬预计，央行仍有可能实施降准降息，但考虑到商业银行净息差收窄的趋势，降息幅度可能有限，届时LPR(贷款市场报价利率)和存款利率或相继下调。同时，央行还将根据形势用好买断式逆回购、MLF(中期借贷便利)等流动性投放工具，营造适宜的货币金融环境，不排除适时开展公开市场国债买卖。此外，央行将继续关注企业非息成本，如2025年第一季度中国货币政策执行报告中提到的“明示企业贷款综合融资成本”，可能进一步扩大其试点范围，进而逐步推动社会综合融资成本下降。

在王运金看来，下半年货币政策将保持“适度宽松”基调，加大调控强度，通过逆回购、MLF等总量工具加大流动性投放，保持流动性充裕。必要时央行或再度降准、降息，推动社会综合融资成本稳步下行，为政府债券的集中大规模发行以及信贷投放提供宽松的金融环境。同时，新型政策性金融工具、养老与服务消费再贷款等专项结构性货币政策工具将持续发挥其独特优势，更具针对性地支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等重点领域与薄弱环节。

以消费专项行动力促内需释放 驱动消费与投资良性循环

本报记者 寇佳丽

中共中央政治局7月30日召开会议。会议强调，要有效释放内需潜力。深入实施提振消费专项行动，在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点。在保障改善民生中扩大消费需求。高质量推动“两重”建设，激发民间投资活力，扩大有效投资。

中央财经大学副教授刘春生在接受《证券日报》记者采访时表示，释放内需潜力、提振消费，是国家战略与民生改善的交汇点，是畅通国内大循环的关键，也是应对外部冲击的重要抓手。此次会议再次点题内需与消费，明确了各级部门接下来工作重点的同时，也将进一步驱动消费和投资形成相互促进的良性循环。

促消费成效显著

有效释放内需潜力，离不开消费专项行动的落地落实。今年3月份，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，围绕“消费能力保障支持行动”“服务消费提质惠民行动”“大宗消费更新升级行动”等方面提出诸多具体措施。

在《提振消费专项行动方案》的引导下，与消费品以旧换新、入境消费、汽车消费、冰雪消费、文化旅游消费等相关的各类活动，在全国火热开展，成效显著。

商务部此前公布的数据显示，截至5月31日，2025年消费品以旧换新5大品类合计带动销售额1.1万亿元，发放直达消费者的补贴约1.75亿份。

国家统计局发布的数据显示，今年上半年，社会消费品零售总额245458亿元，同比增长5.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额221990亿元，增长5.5%。

“自开展以来，消费专项行动至少在三个维度释放了消费潜能，即供给优、补贴多、保障足。”苏宁银行特约研究员付一夫在接受《证券日报》记者采访时表示，相关部门对产品和服务质量的严格要求、对消费争议的高效解决，让广大消费者敢于消费、乐于消费，为良好成绩的取得打下了坚实基础。

受访专家普遍表示，年初至今，商品消费与服务消费均为释放内需潜力作出了显著贡献。一方面，商品消费中的新产品广受关注，在人工智能(AI)技术的加持下，AI电脑、AI手机、AI眼镜等产品成就了一波消费新热点。另一方面，服务消费中的新场景、新业态备受关注，低空旅游、低空物流等呈现出规模化发展趋势，逐渐成为拉动消费的新增长点。

中国商业经济学会副会长宋向清对《证券日报》记者表示，未来，拓宽服务消费增量仍然是释放内需潜力的重要方向之一。相关部门可在挖掘基础性消费潜力的同时，进一步激发改善型消费活力，多措并举增强服务消费动能。

制造业加速转型升级

消费离不开生产，生产离不开投资。消费者对个性化、创意化、品质化消费需求的不间断上升，也意味着产业结构需要向高端化、智能化、绿色化持续推进。产业结构的每一步优化，都要依靠有效投资的强大支撑。

国家统计局发布的数据显示，2025年上半年，全国固定资产投资(不含农户)248654亿元，同比增长2.8%；第二产业投资88294亿元，增长10.2%，其中，制造业投资增长7.5%。

上述数据与我国制造业加速转型、战略性新兴产业高效“吸金”的现实相符。当前，在新质生产力被各路资本投资热土的背景下，增资、投建、扩产活动在人工智能、低空经济、脑机接口等领域如火如荼地开展，为优化消费供给、提升消费体验注入活力。

北京改革和发展研究会特约研究员田惠敏在接受《证券日报》记者采访时表示，在战略性新兴产业领域，民间投资机制相对更加灵活，在该领域发挥着重要作用。应继续大力支持民间资本参与重大项目，优化民间投资项目融资支持，为民间投资营造更公平、更便利的环境，激发其活力和创造力，推动民间投资实现高质量发展。

资本市场改革向前挺进 增强吸引力与包容性成亮点

(上接A1版)

与此同时，上市公司“含科量”提升。据Wind资讯数据统计，截至7月30日，年内58家公司登陆A股，超过九成成为战略性新兴产业企业。其中，36家登陆科创板、创业板和北交所，占比62.07%。

粤证券首席经济学家罗志恒表示，需要尽快推动科创板“1+6”改革举措落地，形成具有标志性意义的典型案例，加强政策的示范带动效应；适时将科创板“预先审阅机制”“资深专业机构投资者”推广至创业板、北交所。

田轩认为，下一步，提高资本市场包容性应侧重多层次市场建设，完善差异化上市标准，拓宽企业融资渠道，特别是要重点支持中小型科创企业；同时，需要强化信息披露和监管机制，确保市场公平透明，提升投资者信心；推动退市制度改革，形成优胜劣汰的市场机制；此外，还需强化投资者保护机制，提升市场透明度和公信力，营造良好投资环境，吸引更多中小投资者参与，形成多层次、多元化的投资者结构，进一步夯实资本市场长期稳定发展的基础。

与此同时，A股总市值也水涨船高。据沪深北交易所网站数据统计，7月30日，A股总市值达到96.03万亿元，较2024年底增长11.77%。

下一步，随着A股公司基本面改善，流动性提升，市场有望持续向好。目前，上市公司2025年中报正在披露中。据Wind资讯数据统计，截至7月30日，111家上市公司披露中报业绩，其中，77家归母净利润同比增长，占比69.37%。

龚芳表示，资本市场稳定运行是稳信心、稳预期的重要基础。随着外部环境逐步明朗，国内内需消费企稳增长，以及A股上市公司盈利改善，资本市场运行迎来较好的外部环境和基本面支撑。

证监会年中工作会议提出，进一步健全稳市机制，增强市场监测监管

和应对的有效性、前瞻性，加强预期引导。

在田轩看来，巩固资本市场回稳向好势头，还可从加强政策预期引导、强化科技赋能与数字化转型、强化监管效能等多方面入手。首先，持续落实“国九条”和“1+N”政策体系，确保政策连续性和稳定性，及时回应市场关切，提高政策透明度，减少市场不确定性。其次，推动科技与金融深度融合，利用大数据、人工智能等技术提升市场效率，推动金融产品和服务创新，满足多元化投资需求。最后，强化监管协同，完善跨部门联动机制，增强市场监测和应对能力，提升监管的前瞻性、精准性和有效性，优化市场生态，构建稳定、透明、可预期的市场环境，增强投资者长期信心。

尽管各类城市更新实践正在铺开，现实中的堵点仍难忽视。记者在调研中获悉，产权复杂、协调难度大、资金回报周期长、盈利路径模糊等多重难题，成为掣肘社会资本广泛参与城市更新项目的重要因素。

“不少老城区地块存在历史遗留问题，用地属性混杂，产权确权难度大，项目启动前就面临高昂的协调与谈判成本。尤其是历史文化保护类更新项目，改造成本高、资金回收慢，盈利模式不清晰，限制了社会资本参与。”崔霁表示，审批流程冗长亦是城市更新痛点之一。在推进城市更新时

目时，通常需要同步满足规划、国土、建设、文保、消防、环保等多类职能部门的要求，协调成本相对较高。

此外，由于城市更新项目往往涉及大量拆迁、安置和基础设施建设，前期资金需求巨大，传统融资渠道难以满足。在建设完成后，运营性城市更新项目还需要较长时间才能产生稳定的现金流，高昂的前期投入和不确定的盈利路径使得不少企业望而却步。

“城市更新的复杂性远高于过去单一的房地产开发模式。”上海易居房地产研究院副院长严跃进表示，其本质是城市治理能力的升级与资源配置方式的重塑，其背后既需要政策的支持，也需要相匹配的金融工具。

目前来看，财政支出在城市更新中的占比较大，社会力量的参与积极性相对较低，构建可持续的城市更新模式，吸引更多主体参与至关重要。

“过去的城市更新中财政投入占比达到60%至70%。但是，要构建可持续的城市更新模式，一直靠财政大幅度投入显然是很难持续的。下一步，城市更新更需要利用市场化机制，调动民间的资源，包括国有企业投资。”中国人民大学国家发展与战略研究院高级研究员秦虹认为。

换言之，打通城市更新堵点，需要财政、金融等多方协同发力，建立从规划到实施再到运营的市场化机制。

如何破局
可见的积极进展是，城市更新机制正加快从“单一依赖财政”向“多元可持续”演进。

近期，中共中央办公厅、国务院办公厅发布的《关于持续推进城市更新行动的意见》提出，到2030年，城市更新行动实施取得重要进展，城市更新体制机制不断完善，城市开发建设方式转型升级见成效，安全发展基础更加牢固，服务效能不断提高，人居环境明显改善，经济业态更加丰富，文化遗产有效保护，风貌特色更加彰显，城市成为人民群众高品质生活的空间。

政策顶层设计不断强化之际，财政预算安排、金融工具创新、社会资本引导等组合拳也在加快落地。

财政政策层面，中央财政计划未来几年补助超200亿元，推动城市基础设施补短板，探索建立可持续的城市更新机制。地方政府专项债也将加大投入城市更新领域，各地积极响应，如重庆渝中区已发行13个专项债包，重点支持老旧小区改造、风貌保护和基础设施提升等项目落地。

更重要的是，基础设施公募REITs等资本退出机制正逐步构建。今年年初，华夏金隅智造工场REIT在上海证券交易所挂牌上市，成为国内首单以城市更新产业园为底层资产的公募REITs。

中指研究院研究总监吴建秋对《证券日报》记者表示，REITs、专项债等金融工具可通过差异化设计，实现更精准的匹配支持，有效缓解企业资金压力。

此外，多地积极探索引入民营资本参与城市更新的新机制。比如，北京劲松八社区通过特许经营模式，引导社会资本投资改造老旧小区，并获得社区配套设施的运营权，在不改变产权的前提下实现多方共赢。

参与城市更新的房企也逐步意识到，开发运营需从传统开发逻辑向存量资产运营转变，这是项目可持续发展的关键。

秦虹表示：“我们面对的存量资产，就像是一台复杂的电脑，不仅需要更换硬件，更需要重新写代码、编程序、装系统，城市更新不能按照开发思维去做。”

清华大学五道口金融学院不动产金融研究中心研究总监郭翔宇表示，城市更新对企业的核心要求，是从“开发商”向“资产管理者”的角色转变。这一转型要求企业具备全生命周期的综合能力，核心竞争力从“快速复制”转为“长期价值创造”。

“城市更新并非简单的‘拆旧建新’，关键在于实现城市风貌提升与功能升级的双重目标。”绿城中国控股有限公司副总裁杜平在接受《证券日报》记者采访时表示，当前不少项目停留在传统旧改思路上，虽然效率高、见效快，但对于服务功能的系统性优化还有很大提升空间。

可以预见，城市更新通过激活存量土地、推动产业升级，成为扩内需、稳增长的重要支点，不仅能撬动数千亿元的增量市场，更将对构建房地产发展新模式产生深远影响，愿各方合力而为，加力有序推进城市更新进入高质量发展新阶段。



“稳楼市”构建新模式

城市更新 扩内需稳增长的又一支点

本报记者 陈 潇

7月30日，中共中央政治局召开会议。会议提出，落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新。这一表态，再次强调了政策层面对于城市更新的高度重视。

与此同时，我国城市更新市场空间在持续扩容。中研普华产业研究院报告显示，2025年我国城市更新市场规模将突破8.6万亿元，到2030年有望迈入10万亿元级别，成为超级市场。

政策导向愈发清晰，市场潜力不断显现，城市更新正站上新的发展起点。然而，现实挑战也不可忽视，在长周期开发模式下，城市更新如何平衡经济账与民生账，构建出可持续的盈利模型？又需建立怎样的融资机制与之匹配？企业还需具备哪些能力，才能实现资本闭环、推动项目顺利运转？带着这些问题，《证券日报》记者走访了多个城市更新项目，试图通过多方调研与深入交流，寻找推动城市更新的最优解。

模式多元

在北京城中轴线西侧、距离天安门不远的宣南核心区，大吉巷街区已实现“新旧共生”，旧貌换新颜。

这片街区曾是名人雅士聚集之地。百年前，这里是康有为寓所；中国第一本以“评论”命名的刊物《每周评论》在此诞生。市井烟火、士人风骨与梨园雅韵，在此交织共生，镌刻深厚文化印记。

然而，随着岁月变迁，众多历史建筑已年久失修，片区逐渐破败。2016年，聚焦历史文化保护与公共空间复兴，北京中海大吉城市更新项目启动。历时9年改造，2025年5月份，北京中海大吉巷正式亮相。记者在现场看到，合院式街道生机勃勃。街区內，有人在古建筑里的老字号餐馆与网红咖啡馆小憩，有人带着孩子走进康有为故居，了解那段波澜壮阔的维新历史。不远处，“大吉猫”等文创形象吸引了不少年轻人驻足拍照打卡。“我们是老宣武居民，这次特地来看看老街区的新模样。”一位居民对《证券日报》记者表示，以后还会带朋友一起来逛逛。

中海企业发展集团有限公司相关负责人对《证券日报》记者表示，项目采取“地上守形制、地下挖价值”的方式，在保护地上风貌的前提下，构建了大体量地下商业空间。自大吉巷面世以来，项目整体接待人次已突破500万人，开业当天单日客流量更是超200万人，力争实现空间与收益的平衡。

“前期调研了很多地址，最终选定大吉巷作为入驻北京的首店，中意的是二环核心地段和开放式街区的格调。”一家餐饮品牌负责人在接受《证券日报》记者采访时表示，5月份开业以来，客流与营收都远超预期，6月份单月营业额已超过200万元。

在业内人士看来，大吉巷的经验折射出当下城市更新路径的多样化探索。聚焦文脉保护、产业焕新与生态修复等目标，各地正在因地制宜形成不同的城市更新模式。

不仅仅是传承历史文化，产业激活类项目也是热点方向。例如，北京金隅智造工场由老旧建材基地转型为“硬科技”企业聚集区，保留85%以上高承重产业空间，引入科技企业，有效提升了土地效率与产出效率。

“不少核心城区仍存在大量低效工业或商业区。通过更新盘活，不仅能优化空间结构，也有助于实现国有资产保值增值。”上海易居房地产研究院副院长崔霁表示。

在生态修复类更新中，广州海珠湿地项目则探索出“生态+产业”结合路径：通过湿地修复、水质提升，生态岸线营造等措施手段强化生态功能。同时，围绕生态资源，布局湿地旅游、研学基地、文化创意、数字算法园等产业项目，实现生态保护与经济转型协同发展。

“城市更新并非简单的‘拆旧建新’，关键在于实现城市风貌提升与功能升级的双重目标。”绿城中国控股有限公司副总裁杜平在接受《证券日报》记者采访时表示，当前不少项目停留在传统旧改思路上，虽然效率高、见效快，但对于服务功能的系统性优化还有很大提升空间。

可以预见，城市更新通过激活存量土地、推动产业升级，成为扩内需、稳增长的重要支点，不仅能撬动数千亿元的增量市场，更将对构建房地产发展新模式产生深远影响，愿各方合力而为，加力有序推进城市更新进入高质量发展新阶段。

仍存堵点

尽管各类城市更新实践正在铺开，现实中的堵点仍难忽视。记者在调研中获悉，产权复杂、协调难度大、资金回报周期长、盈利路径模糊等多重难题，成为掣肘社会资本广泛参与城市更新项目的重要因素。

“不少老城区地块存在历史遗留问题，用地属性混杂，产权确权难度大，项目启动前就面临高昂的协调与谈判成本。尤其是历史文化保护类更新项目，改造成本高、资金回收慢，盈利模式不清晰，限制了社会资本参与。”崔霁表示，审批流程冗长亦是城市更新痛点之一。在推进城市更新时

目时，通常需要同步满足规划、国土、建设、文保、消防、环保等多类职能部门的要求，协调成本相对较高。

此外，由于城市更新项目往往涉及大量拆迁、安置和基础设施建设，前期资金需求巨大，传统融资渠道难以满足。在建设完成后，运营性城市更新项目还需要较长时间才能产生稳定的现金流，高昂的前期投入和不确定的盈利路径使得不少企业望而却步。

深交所ETF投资问答

第四十期：如何进行ETF套利(下)

第三种ETF套利策略：

(3)事件套利策略
事件驱动套利策略，是指利用公司或市场重大事件带来的价格波动进行套利。典型事件包括并购重组、股权分置改革、成份股调入调出等。

具体操作步骤：

(1)寻找即将发生的重大事件，判断事件对相关股票及ETF价格的影响。
(2)在事件前买入可能受益的股票或ETF，卖出可能承压的股票或

ETF。

(3)事件发生后，标的价格如期改变，则卖出买入资产。
(4)事件结束后，平仓套利头寸。
事件套利对重大事件的敏感度和预测能力要求高，需要对事件时间点

和市场反应判断准确。另外，部分事件可能扰动市场秩序，带来不确定性影响，投资者需控制风险。

选自深圳证券交易所基金管理部编著的《深交所ETF投资问答》(中国财政经济出版社2024年版)