

宏观经济周报

开局遇冷，二月迎暖

核心观点

2026年作为“十五五”规划的开局之年，其首季经济表现备受瞩目。从1月数据看，经济呈现显著的结构性分化特征。一方面，战略性新兴产业采购经理指数（EPMI）环比升幅与2024年同期基本持平（考虑到春节时点相近），开局势头总体稳健，其中采购量、进口及就业等分项表现较好。另一方面，制造业PMI环比回落，走势明显弱于2024年同期，尤其在生产、新订单等关键需求指标上表现偏弱。这一“新兴产业强于整体制造业”的格局，延续并强化了经济结构优化的长期趋势。1月价格端也呈现积极信号，出厂价格与原材料购进价格表现强劲，显示“反内卷”政策在促进工业品价格企稳回升方面成效进一步显现。整体来看，1月经济在结构上延续优化，但总量层面未能延续去年12月的扩张势头，复苏进程出现阶段性波折。

积极信号在2月首周开始显现，各领域经济活动出现广泛改善，内需与外贸短期动能均表现强劲。首先，生产端景气度明显回升，基建、机电及纺织等领域生产活动普遍走强。其次，消费端受节前备货、出行增加拉动，市内客流与物流投递量同比显著增长，呈现消费与服务业的共振回暖。实际上，服务消费的复苏在去年四季度已露端倪，住宿餐饮、租赁和商务服务业增加值同比明显反弹，今年1-2月持续亮眼的人流量数据进一步支持该趋势在一季度延续。此外，外贸展现出强劲韧性，港口吞吐量同比大幅提升，虽部分受“抢出口”和假期错位影响，但运力投放保持强劲，表明外需基础依然稳固。

房地产市场也释放企稳信号。1月中旬以来新房成交自低位回升，房价下行压力有所缓和。值得关注的是，2月以来二手房市场出现“惜售”迹象，挂牌量下降、市场抛压减轻，反映出市场预期可能正在发生微妙变化。

综合来看，尽管1月总量增速放缓，但经济在结构优化、价格企稳、服务消费回暖等方面趋势依然延续，外需基础稳固，房地产市场也出现修复态势，这些积极因素在2月集中发酵，推动经济回暖。预计2026年一季度经济增速将较去年四季度有所反弹，有望再次实现“开门红”。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

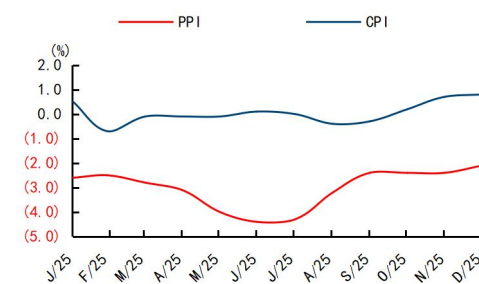
经济研究 · 宏观周报

证券分析师：李智能 0755-22940456 lizn@guosen.com.cn S0980516060001	证券分析师：田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn S0980524090003
证券分析师：王奕群 0755-81982462 wangyiqun1@guosen.com.cn S0980525110002	证券分析师：董德志 021-60933158 cndongdz@guosen.com.cn S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	-3.80
社零总额当月同比	0.90
出口当月同比	6.60
M2	8.54

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宏观经济周报-中国央行的量价平衡术》——2026-02-01
- 《多资产周报-贵金属大幅回调》——2026-01-31
- 《多资产周报-日债巨浪冲击全球市场》——2026-01-24
- 《宏观经济周报-经济结构优化接力赛》——2026-01-24
- 《多资产周报-如何看待期限利差冲高?》——2026-01-19

内容目录

思考：开局遇冷，二月迎暖	4
周度观察结论：节前经济各领域呈现积极变化	4
生产：景气明显回暖	5
消费：出行数据依然良好	6
进出口：节前冲量带动吞吐量大幅上行	7
财政：化债资金发行快于去年	8
货币：债市加杠杆意愿仍处于高位	9
房地产：房价下行压力减弱	9
风险提示	11

图表目录

图 1: 螺纹钢指向房地产投资景气有所走弱	5
图 2: 中厚板指向基建投资景气走高	5
图 3: 冷轧板指向机电产品生产景气走强	5
图 4: PTA 指向纺织服装和包装领域生产景气走强	5
图 5: 市内流动: 一线城市地铁	6
图 6: 商品消费: 物流投递	6
图 7: 服务消费: 电影票房	6
图 8: 大宗消费: 汽车销量	6
图 9: 中国港口货物吞吐量增速	7
图 10: 中国出口集装箱运价指数	7
图 11: 中国航线运力投放情况	7
图 12: 外贸恐慌指数与美股波动率指数	7
图 13: 广义赤字与财政支出	8
图 14: 广义赤字进度	8
图 15: 特殊再融资债累计发行	8
图 16: 特殊新增专项债发行	8
图 17: DR007 与逆回购利率差值指向货币宽松	9
图 18: 存单与逆回购利率差值亦指向货币宽松	9
图 19: OMO 存量金额季节性回落, 仍低于两年同期均值	9
图 20: 银行间待购回债券余额有所回升, 仍处于相对高位	9
图 21: 一手房成交	10
图 22: 二手房成交	10
图 23: 土地成交	10
图 24: 存销比维持高位	10

思考：开局遇冷，二月迎暖

2026年作为“十五五”规划的开局之年，其首季经济表现备受瞩目。从1月数据看，经济呈现显著的结构分化特征。一方面，战略性新兴产业采购经理指数（EPMI）环比升幅与2024年同期基本持平（考虑到春节时点相近），开局势头总体稳健，其中采购量、进口及就业等分项表现较好。另一方面，制造业PMI环比回落，走势明显弱于2024年同期，尤其在生产、新订单等关键需求指标上表现偏弱。这一“新兴产业强于整体制造业”的格局，延续并强化了经济结构优化的长期趋势。1月价格端也呈现积极信号，出厂价格与原材料购进价格表现强劲，显示“反内卷”政策在促进工业品价格企稳回升方面成效进一步显现。整体来看，1月经济在结构上延续优化，但总量层面未能延续去年12月的扩张势头，复苏进程出现阶段性波折。

积极信号在2月首周开始显现，各领域经济活动出现广泛改善，内需与外贸短期动能均表现强劲。首先，生产端景气度明显回升，基建、机电及纺织等领域生产活动普遍走强。其次，消费端受节前备货、出行增加拉动，市内客流与物流投递量同比显著增长，呈现消费与服务业的共振回暖。实际上，服务消费的复苏在去年四季度已露端倪，住宿餐饮、租赁和商务服务业增加值同比明显反弹，今年1-2月持续亮眼的人流量数据进一步支持该趋势在一季度延续。此外，外贸展现出强劲韧性，港口吞吐量同比大幅提升，虽部分受“抢出口”和假期错位影响，但运力投放保持强劲，表明外需基础依然稳固。

房地产市场也释放企稳信号。1月中旬以来新房成交自低位回升，房价下行压力有所缓和。值得关注的是，2月以来二手房市场出现“惜售”迹象，挂牌量下降、市场抛压减轻，反映出市场预期可能正在发生微妙变化。

综合来看，尽管1月总量增速放缓，但经济在结构优化、价格企稳、服务消费回暖等方面趋势依然延续，外需基础稳固，房地产市场也出现修复态势，这些积极因素在2月集中发酵，推动经济回暖。预计2026年一季度经济增速将较去年四季度有所反弹，有望再次实现“开门红”。

周度观察结论：节前经济各领域呈现积极变化

本周生产端景气度明显回升。基建、机电及纺织服装领域生产活动普遍走强，中厚板、冷轧板及PTA产量环比均表现强劲；仅房地产相关的螺纹钢产量环比偏弱。

消费活动受节前效应拉动。市内出行与物流数据表现活跃，地铁客流量同比增长9.1%，物流投递量同比增幅扩大至50.4%。电影票房仍处淡季，同比有所萎缩。

外贸展现强劲韧性。港口货物吞吐量环比大增9.63%，同比增幅高达53.34%，主要受节前“抢出口”及假期错位推动。运价延续季节性回落，但主要航线运力投放保持强劲，显示出口需求依然稳固。

房地产市场延续企稳势头。新房成交继续低位回升，房价下行压力进一步减弱。值得关注的是，二手房市场出现“惜售”现象，挂牌量降至低位，叠加库存边际回落，市场抛压有所减轻。

总体而言，节前经济各领域呈现积极变化，内需与外贸短期动能强劲。房地产市场的企稳信号尤为关键，若其复苏态势得以延续，将为年内经济修复提供重要支撑。

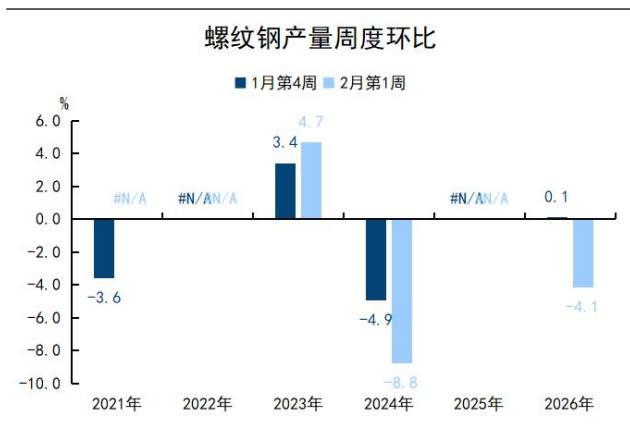
生产：景气明显回暖

由于去年同期处于春节期间数据缺失，无法计算同比变化，因此需要通过环比对比来判断生产景气变化。

与房地产投资相关的螺纹钢产量环比负增，明显低于 2023 年同期水平，体现相关企业生产意愿偏弱，行业景气有所走弱；与基建投资相关的中厚板产量环比处于历史高分位数，表明整体基建活动活跃度明显增强；与机电产品生产相关的冷轧板产量环比高于历史平均水平，指向机电产品的生产景气有所走强；与纺织服装和包装领域生产相关的 PTA 产量环比创近几年同期新高，显示纺织服装和包装领域企业生产景气明显抬升。

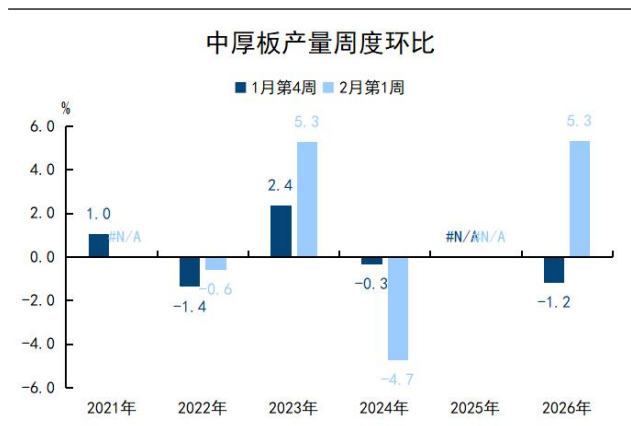
因此，上述生产高频数据指向本周房地产投资景气有所走弱、基建投资景气回暖、机电产品走高、纺织服装和包装领域明显增强。整体来看，本周国内工业品生产景气出现较明显的回暖。

图1：螺纹钢指向房地产投资景气有所走弱



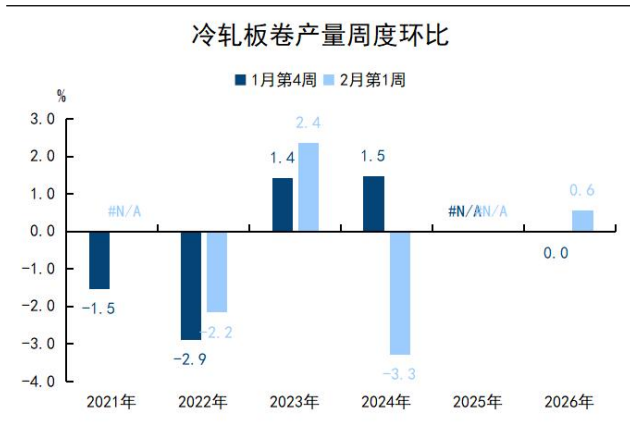
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中厚板指向基建投资景气走高



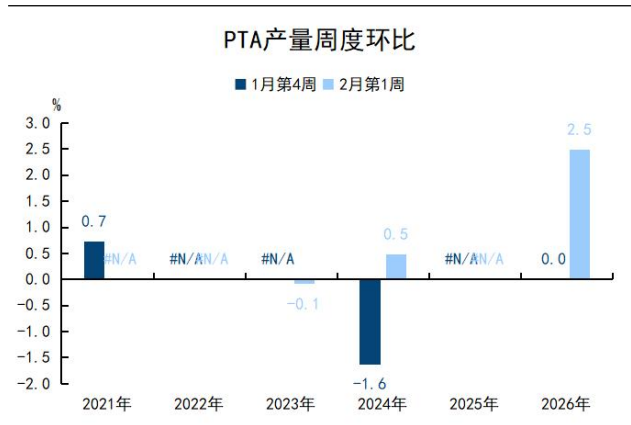
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：冷轧板指向机电产品生产景气走强



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：PTA指向纺织服装和包装领域生产景气走强



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

消费：出行数据依然良好

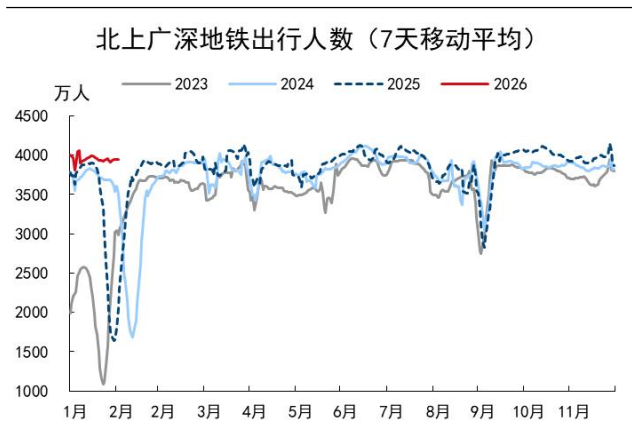
由于春节错位，消费高频数据可比性弱化，但出行数据看总体位于良性区间。

市内出行数据作为“分母”，开年后表现持续强于去年同期，一定程度由于今年春节较晚返乡滞后，但即使与同样“晚春”的2024年相比依然优秀。从一线城市地铁流量观察，上周（1月27日-2月2日）日均流量约3939.4万，环比基本持平，较春节假期偏后的2024年同期的3612.2万人增加9.1%。

与此同时，从反映商业活动和消费的物流高频数据看，今年春节前数据显著好于2024年同期。本周（1月26日-2月1日）同比增幅增加为50.4%，较前一周的34.3%继续拉大。

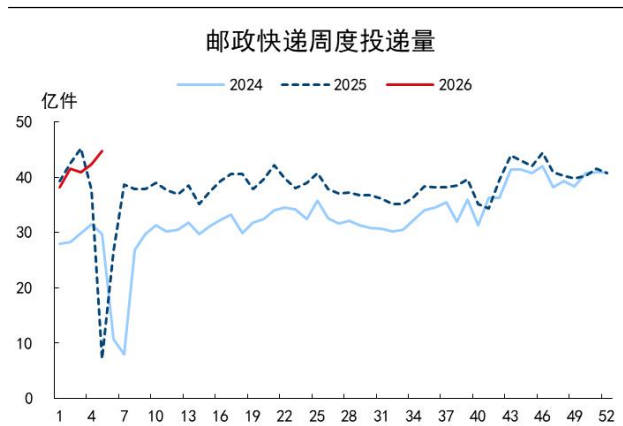
另一方面，从电影和汽车两类消费观察：电影票房延续元旦后的淡季节奏。1月29日-2月4日日均票房约3846.1万元，环比继续下滑，较2024年同期也萎缩23.6%。汽车销售数据本周仍未更新，最新的1月18日一周数据同比跌幅略有收窄，为-32.0%。从中枢水平看，开年至今累计较2025年同期萎缩约30.4%。

图5：市内流动：一线城市地铁



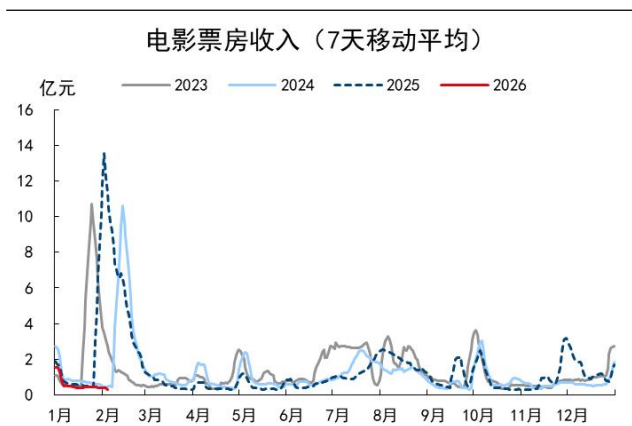
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：商品消费：物流投递



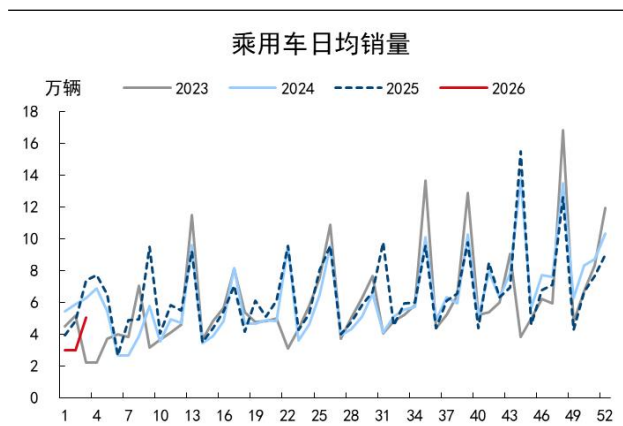
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：服务消费：电影票房



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：大宗消费：汽车销量



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

进出口：节前冲量带动吞吐量大幅上行

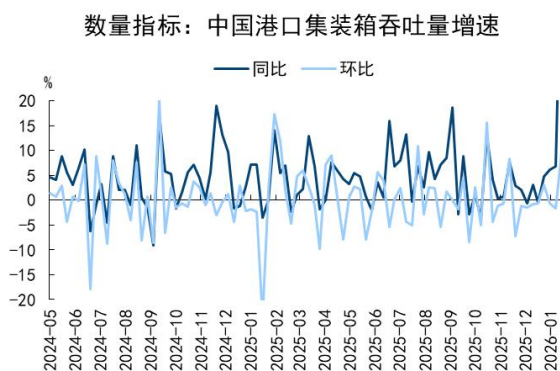
节前抢出口叠加假期错位，量端阶段性放大。本周中国港口货物吞吐量回升至 2.82 亿吨，环比增速 9.63%，同比大幅增长 53.34%。同比读数明显偏高，一方面源于节前出口节奏显著前置，1 月存在较为典型的“抢出口”行为，带动发运量集中释放；另一方面，春节假期错位亦对同比形成显著抬升。

运价端延续温和回落，季节性因素仍占主导。出口集装箱运价指数（CCFI）本周下行至 1122.15，环比下降 4.55%。本周订单与实际发运需求边际走弱，同时运力供给相对充裕，使得运价承压回落。

航线结构整体偏强，出口韧性仍在。从航线结构看，本周整体运力投放进一步增强，除非洲与欧洲航线外，其余主要航线均有所增加；而非洲与欧洲航线本身并未明显下降，整体表现与上周基本持平。

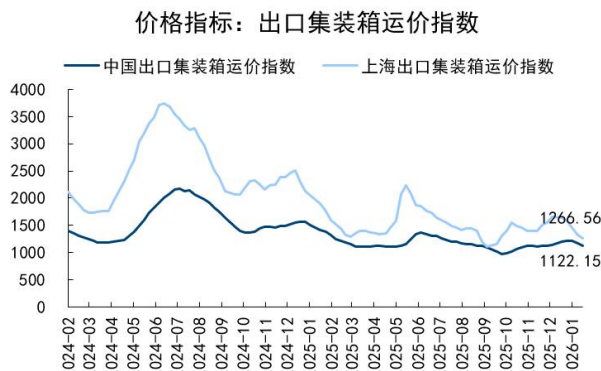
外部环境边际缓和，短期冲突风险有所下降。外部环境方面，近期地缘政治不确定性边际缓和，美伊重启谈判、俄乌展开接触，均有望在阶段性层面释放缓冲信号，有助于外贸环境在短期内维持相对稳定。

图9：中国港口货物吞吐量增速



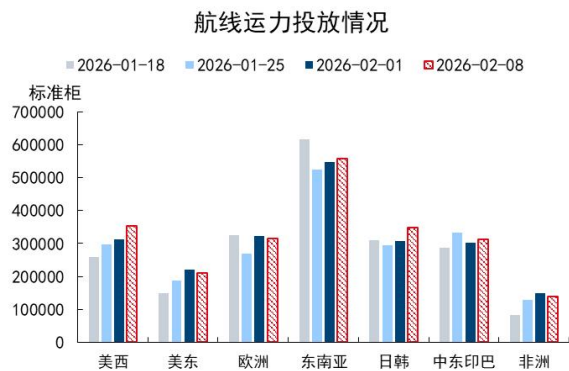
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：中国出口集装箱运价指数



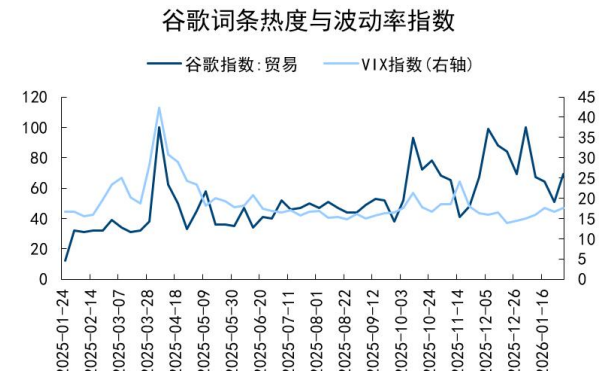
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：中国航线运力投放情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：外贸恐慌指数与美股波动率指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财政：化债资金发行快于去年

广义赤字发行下周边际收窄。广义赤字（国债净融资+新增地方债发行）第6周（2/2-2/8）4218亿，第7周（2/9-2/15）67亿，累计1.28万亿。下周（第7周）国债净融资-2499亿，新增一般债616亿，新增专项债1950亿。

化债方面，特殊再融资专项债发行进度快于去年。下周特殊再融资专项债发行333亿，今年累计5899亿，高于去年同期（3781亿）。特殊新增专项债目前已发行946亿。

2026年增速或下调。根据31个省份数据加权估算，2026年各地区GDP目标增速加权为5.0%，较2025年的目标（5.2%）有所下行，按照全国增速往往低于地方加权的管管理，2026年经济增速预计4.5%-5.0%。

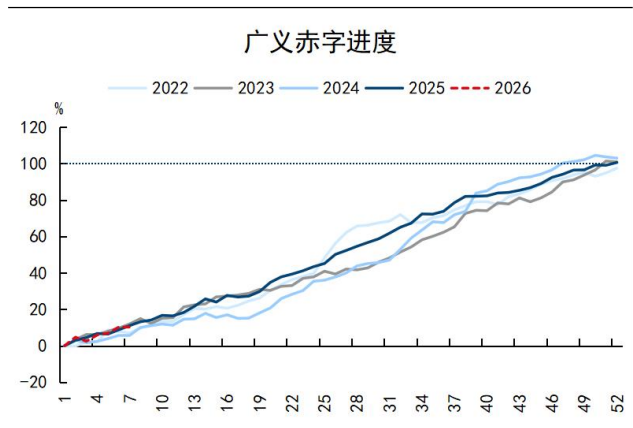
财政预算方面，2026年地方一般公共预算收入的加权（按GDP）目标增速2.7%，略高于2025年地方收入增速（2.4%）；支出加权目标增速1.9%，高于2025年的0.2%。

图13：广义赤字与财政支出



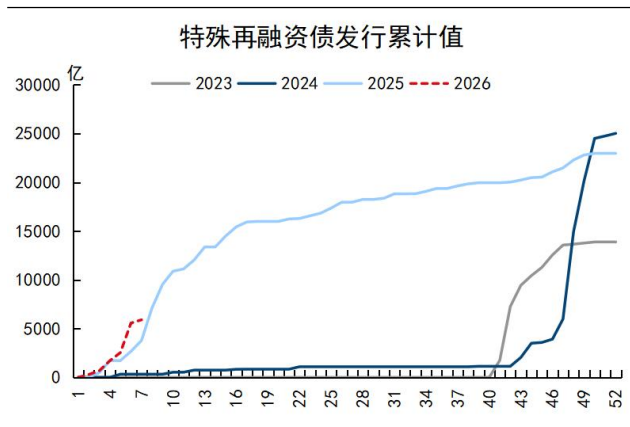
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：广义赤字进度



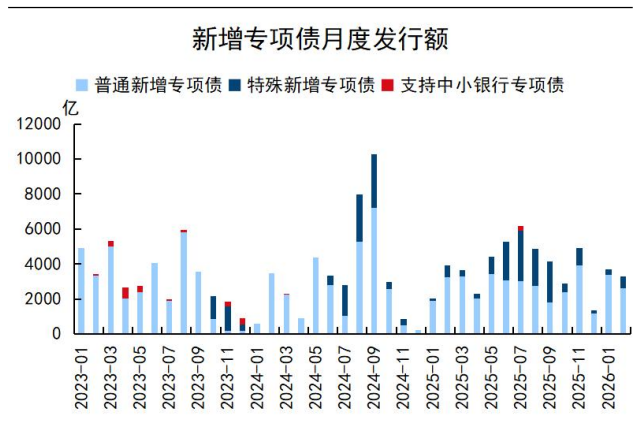
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15：特殊再融资债累计发行



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16：特殊新增专项债发行



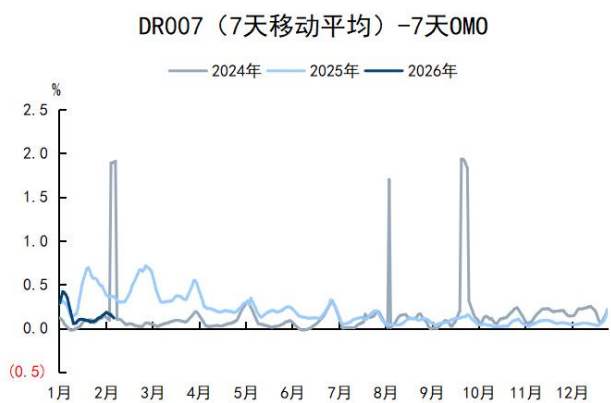
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

货币：债市加杠杆意愿仍处于高位

本周，DR007 与逆回购利率差值有所回落，处于历史同期较低水平；1 年同月存单与逆回购利率差值亦小幅回落，处于历史同期较低水平；OMO 存量金额季节性回落，仍低于历史同期均值；银行间待购回债券余额季节性回升，仍处于相对高位。

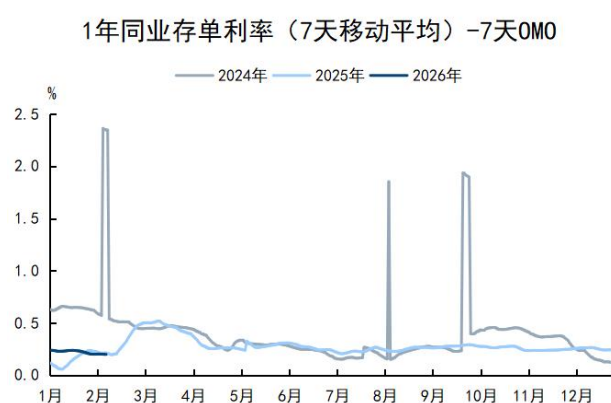
上述高频数据指向本周货币市场延续宽松；重启国债买卖背景下央行 OMO 投放减少，本周存量仍然处于历史偏低水平；债券市场的加杠杆意愿有所上升，待购回债券余额处于过去两年同期中间水平，但处于历史较高位。

图17: DR007 与逆回购利率差值指向货币宽松



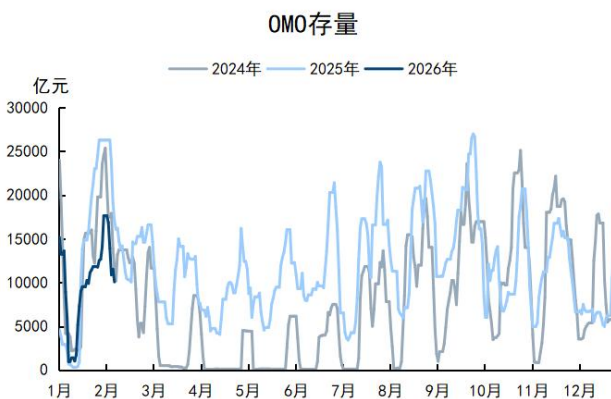
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图18: 存单与逆回购利率差值亦指向货币宽松



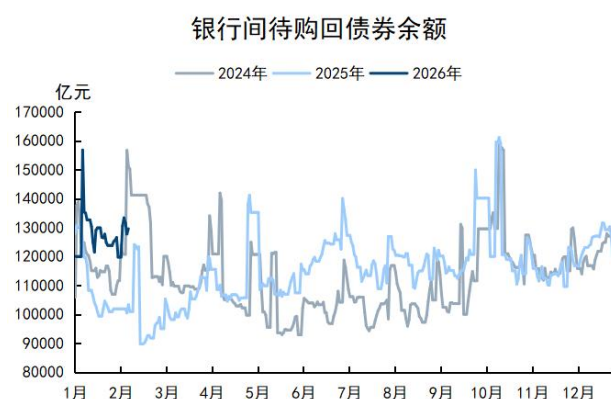
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图19: OMO 存量金额季节性回落，仍低于两年同期均值



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图20: 银行间待购回债券余额有所回升，仍处于相对高位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

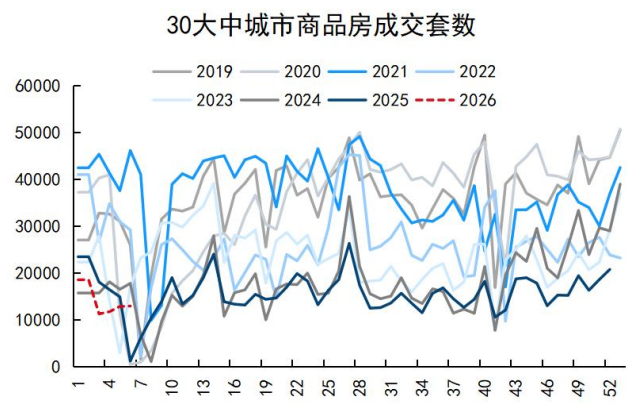
房地产：房价下行压力减弱

房地产周度成交分化，一手房继续回升，二手房边际回落。30 大中城市商品房成交环比继续低位反弹。18 城二手房成交季节性继续维持高位，但受季节性影响开始下行，仍高于 19 年来同期水平。

土地成交边际回暖。从土地市场数据来看，土地成交面积环比上行，高于去年同期，主要是春节错位的影响。

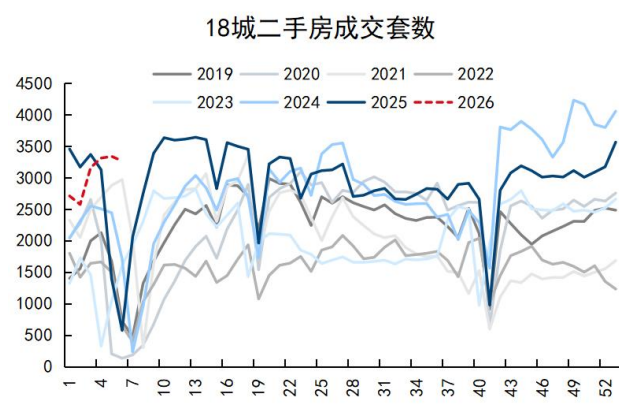
高频数据显示出房价继续企稳。四大一线城市的中原报价指数继续掉头向上。二手房挂牌价指数边际回升，量指数降至历史低位，“惜售”现象出现，抛压减轻。库存也边际回落，十大城市存销比录得 121.9，低于去年同期。

图21：一手房成交



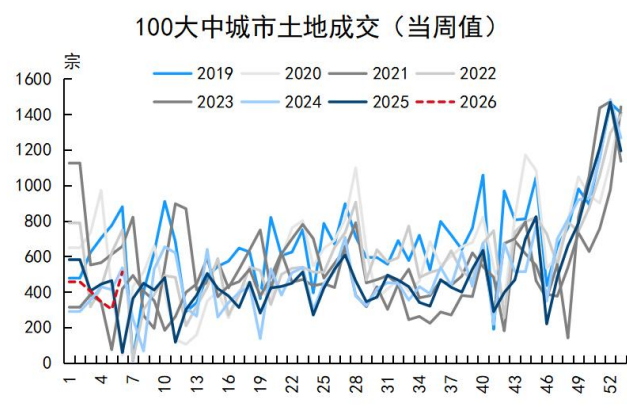
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图22：二手房成交



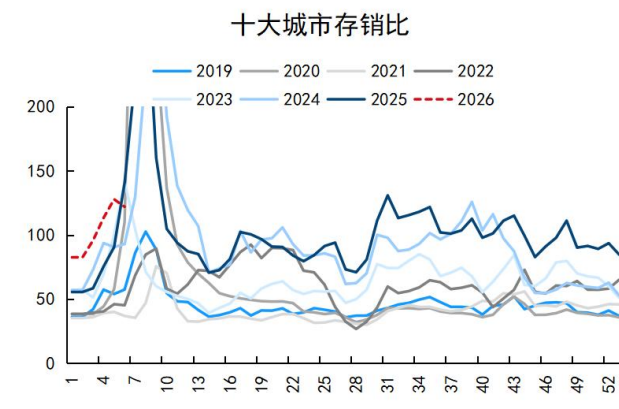
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图23：土地成交



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24：存销比维持高位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示

海外市场动荡，存在不确定性。

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，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，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032