

宏观经济周报

PPI 同比提前转正加速名义 GDP 修复

核心观点

去年下半年以来，“反内卷”政策力度持续增强，推动工业品价格逐步走出低位。自去年8月起，PPI 环比已告别负增长区间，今年1、2月连续录得0.4%的环比涨幅，处于历史较高水平，为PPI 同比转正奠定了坚实基础。

进入3月，外部冲击进一步加速了这一进程。2月底美以伊爆发严重冲突，霍尔木兹海峡一度遭封锁，国际油价大幅抬升。统计局数据显示，3月上旬化工产品及石油天然气价格环比双双上涨超10%，与油价联动密切。从历史经验看，这将显著拉动3月PPI 环比上行。考虑到3月中旬相关价格或继续走高，预计3月PPI 环比有望达到0.6%甚至更高。按0.6%测算，3月PPI 同比将达0.1%，即大概率在本月实现转正，较此前市场预期的二季度时点明显提前。

展望后续，地缘冲突不确定性犹存，海外国货需求依然旺盛，预计4-12月PPI 环比有望维持在相对高位。假设后续月均环比为0.1%（2016年以来历史均值），则PPI 同比将在二季度超过1%，三季度升至2%以上，四季度维持在2%上方运行。

结合CPI 走势，今年一季度GDP 平减指数同比有望转正，二季度或超过1%，全年可能维持在1%以上。这意味着2026年名义GDP 增速将显著高于去年。从历史经验看，名义GDP 增速明显回升的年份，债券市场通常面临一定压力，而权益市场则有望受益于盈利改善与价格修复，获得更强支撑。

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

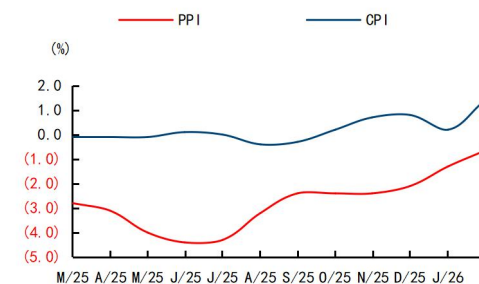
证券分析师：王奕群
0755-81982462
wangyiqun1@guosen.com.cn
S0980525110002

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	1.80
社零总额当月同比	0.90
出口当月同比	39.60
M2	9.00

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-外贸高增与内需隐忧》——2026-03-14
- 《多资产周报-债市考验1.8》——2026-03-14
- 《多资产周报-油价冲击下滞胀预期抬头》——2026-03-08
- 《宏观经济周报-增速下调为结构优化腾空间》——2026-03-07
- 《宏观经济周报-如何理解“灵活高效”》——2026-02-28

内容目录

思考：PPI 同比提前转正加速名义 GDP 修复	4
周度观察结论：生产景气维持高位	4
生产：景气依旧维持高位	4
消费：动能依然偏弱	5
进出口：伊以冲突推升全球外贸风险	6
财政：年初财政前置发力	7
货币：债市加杠杆意愿仍处于高位	8
房地产：成交“小阳春”	9
风险提示	11

图表目录

图 1: 螺纹钢指向房地产投资景气偏高	5
图 2: 中厚板指向基建投资景气偏高	5
图 3: 冷轧板指向机电产品生产景气偏高	5
图 4: PTA 指向纺织服装和包装领域生产景气下降	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: 外贸词条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 存量金额小幅回升再回落, 低于两年同期均值	9
图 20: 银行间待购回债券余额高位震荡, 且仍高于历史均值	9
图 21: 一手房成交	10
图 22: 二手房成交	10
图 23: 存销比	10
图 24: 土地成交	10

思考：PPI 同比提前转正加速名义 GDP 修复

去年下半年以来，“反内卷”政策力度持续增强，推动工业品价格逐步走出低位。自去年 8 月起，PPI 环比已告别负增长区间，今年 1、2 月连续录得 0.4% 的环比涨幅，处于历史较高水平，为 PPI 同比转正奠定了坚实基础。

进入 3 月，外部冲击进一步加速了这一进程。2 月底美以伊爆发严重冲突，霍尔木兹海峡一度遭封锁，国际油价大幅抬升。统计局数据显示，3 月上旬化工产品及石油天然气价格环比双双上涨超 10%，与油价联动密切。从历史经验看，这将显著拉动 3 月 PPI 环比上行。考虑到 3 月中旬相关价格或继续走高，预计 3 月 PPI 环比有望达到 0.6% 甚至更高。按 0.6% 测算，3 月 PPI 同比将达 0.1%，即大概率在本月实现转正，较此前市场预期的二季度时点明显提前。

展望后续，地缘冲突不确定性犹存，海外国货需求依然旺盛，预计 4-12 月 PPI 环比有望维持在相对高位。假设后续月均环比为 0.1%（2016 年以来历史均值），则 PPI 同比将在二季度超过 1%，三季度升至 2% 以上，四季度维持在 2% 上方运行。

结合 CPI 走势，今年一季度 GDP 平减指数同比有望转正，二季度或超过 1%，全年可能维持在 1% 以上。这意味着 2026 年名义 GDP 增速将显著高于去年。从历史经验看，名义 GDP 增速明显回升的年份，债券市场通常面临一定压力，而权益市场则有望受益于盈利改善与价格修复，获得更强支撑。

周度观察结论：生产景气维持高位

本周生产端景气度维持高位。房地产、基建及机电产品生产活动偏强，螺纹钢、中厚板、冷轧板产量同比均显著高于历史均值，库存合理去化。纺织服装领域景气度有所下滑，PTA 产量与库存双低，显示需求阶段性走弱。

消费动能依然偏弱。目前节后返城高峰已过，但除乘用车外的高频消费指标同步走弱，显示居民消费动能依然不强。

外贸韧性面临地缘风险考验。港口吞吐量回升至 2.56 亿吨，运价指数延续上行至 1120.61。但伊以冲突持续发酵，霍尔木兹海峡通行受限，对全球航运形成扰动。航线运力投放分化，需求重心更多集中于亚洲区域，外部不确定性显著上升。

房地产市场成交延续“小阳春”行情，新房与二手房成交均高于去年同期，土地市场同步回暖。然而，房价指标边际承压，一线城市报价指数继续下行。量价走势分化，市场是否触底仍需观察。

生产：景气依旧维持高位

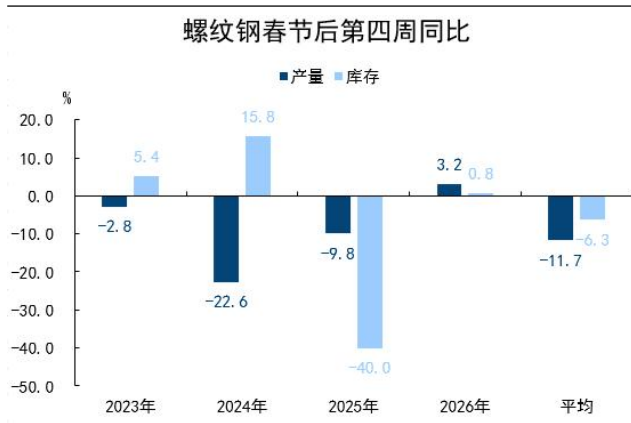
考虑春节扰动，采用历年春节后第四周的同比高低来判断景气强弱。

与房地产投资相关的螺纹钢产量同比显著高于历史均值，库存同比亦偏高，体现房地产投资需求改善，企业生产和累库意愿均偏强；与基建投资相关的中厚板产量同比高于历史均值，库存同比偏低，表明企业生产意愿偏强，基建投资需求较旺推动库存下降；与机电产品生产相关的冷轧板产

量同比仍高于历史均值，而库存同比明显低于历史均值，指向企业生产意愿强烈，且机电产品需求较大促使库存下降；与纺织服装和包装领域生产相关的 PTA 产量与库存均低于历史均值，显示本周纺织服装和包装领域需求下降。

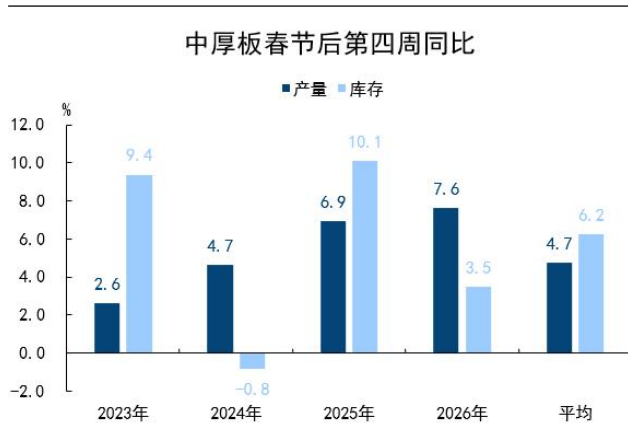
因此，上述生产高频数据指向本周房地产投资景气偏强、基建投资景气偏高、机电产品维持高位、纺织服装和包装领域景气度下滑。整体来看，本国内工业品生产景气度依旧维持高位。

图1：螺纹钢指向房地产投资景气偏高



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偏高



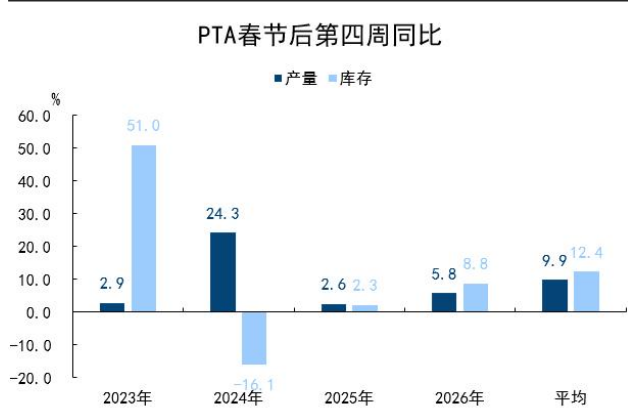
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：冷轧板指向机电产品生产景气偏高



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下降



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

消费：动能依然偏弱

从高频数据观察，目前节后返城高峰已过，但除乘用车外的高频消费指标同步走弱，显示居民消费动能依然不强。

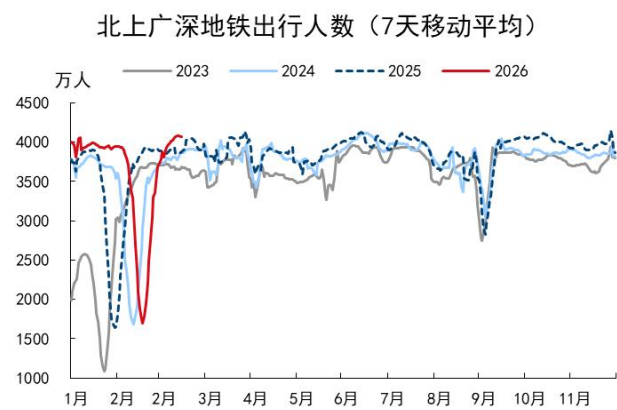
市内出行数据作为“分母”，更新相对及时，数据冲高略有回落，显示返工高峰已过。从一线城市地铁流量观察，上周（3月9日-3月16日）日均流量约4059.8万人次，环比回升3.4%，3月16日已位于节前高点102.9%。

与此同时，从反映商业活动和消费的物流高频数据看，同样出现回落。本周（3

月9日-3月15日)环比回落3.9%，仅为节前高点的85.2%。

另一方面，从电影和汽车两类消费观察：电影票房延续春节假日高峰后的回落趋势。3月12日-3月18日日均票房约4787.1万元，环比下降43.8%。汽车销售方面，最新的3月15日一周数据显著弱于2025和2024年同期。从中枢水平看，估算开年至今累计较2025年同期萎缩约32.1%。

图5: 市内流动：一线城市地铁



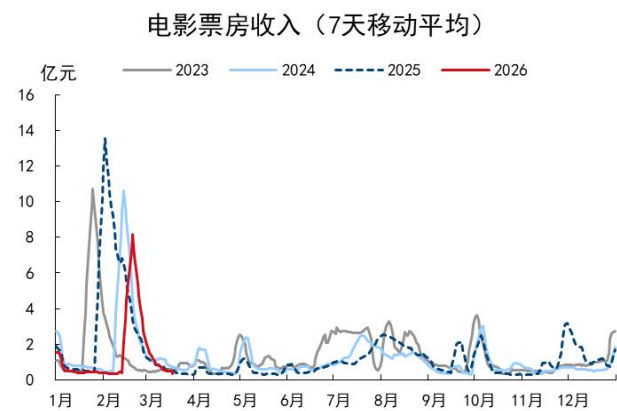
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 商品消费：物流投递



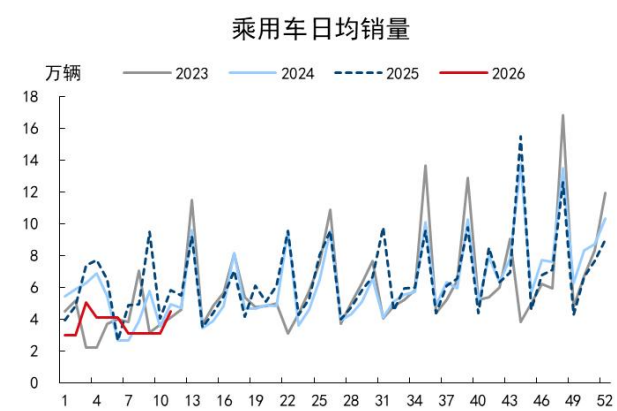
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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：伊以冲突推升全球外贸风险

吞吐量回升，节奏延续。本周中国港口货物吞吐量回升至2.56亿吨，环比增长9.52%，在此前扰动背景下呈现一定修复迹象。整体来看，外贸发运节奏有所恢复。中美3月在法国的经贸磋商取得阶段性共识，但整体仍以“管控分歧、维持稳定”为主，缺乏实质性突破，全球贸易环境仍处于高不确定性约束之下。

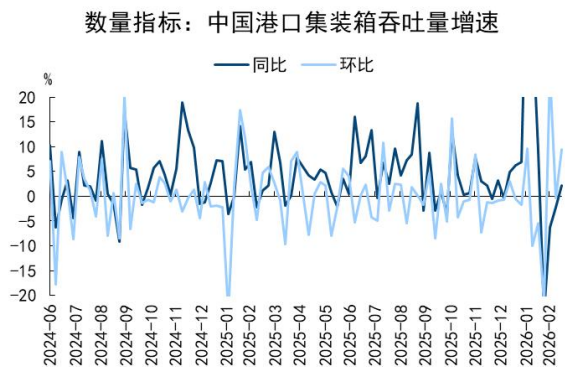
运价延续上行，但动能边际放缓。出口集装箱运价指数(CCFI)本周升至1120.61，延续前期上涨趋势。不过从环比变化看，运价上行动能有所减弱，反映出需求修复与供给释放之间逐步趋于平衡，价格上涨由加速转向缓行。

航线区域分化加剧，需求重心偏向亚洲。从航线配置看，本周运力投放呈现结构

性分化，欧洲、美东及非洲航线有所回落，而日韩、东南亚航线维持高位，中东与印巴航线则处于相对低位运行。外贸需求重心仍更多集中于亚洲区域。

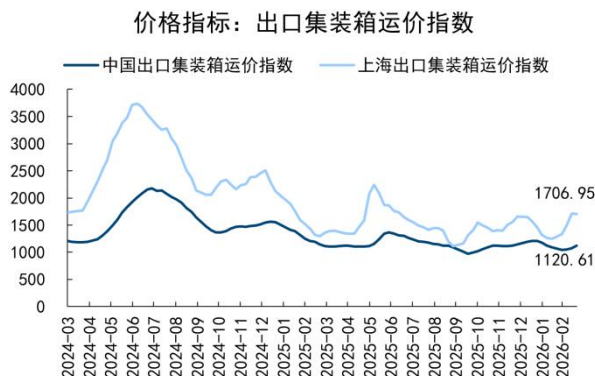
关键航道受阻，地缘风险扰动加深。当前伊以冲突持续发酵，霍尔木兹海峡通行受限，阶段性出现“半瘫痪”状态，对全球能源运输与航运体系形成冲击。石油贸易的不确定性显著上升，谷歌外贸指数已上升至 49。VIX 指数本周略有回落，但仍高于 20。往后看，局势演变仍取决于伊朗与美国之间的博弈路径，短期外部扰动或难以快速消退。

图9：中国港口货物吞吐量增速



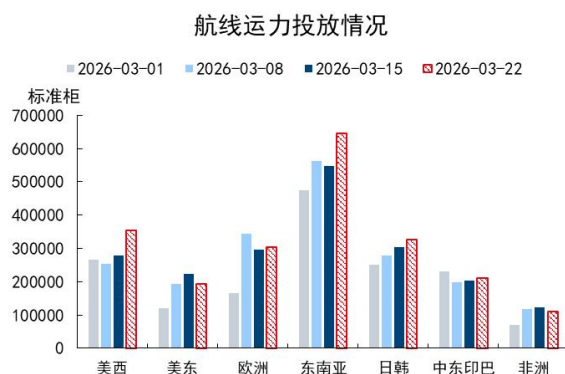
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：中国出口集装箱运价指数



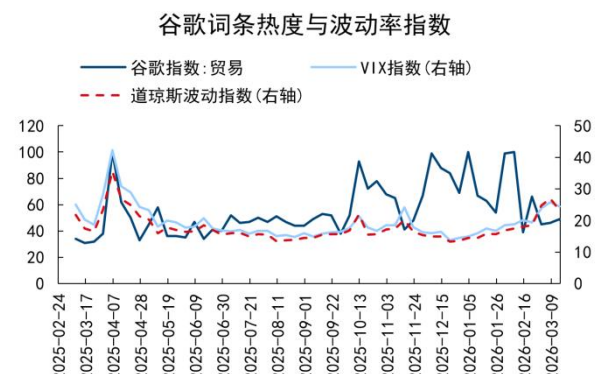
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：外贸词条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：年初财政前置发力

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 12 周（3/16-3/22）6533 亿。第 13 周预计 1663 亿，累计 2.5 万亿。其中新增地方债发行 1115 亿，国债净融资 548 亿。

化债方面，特殊再融资专项债发行进度落后于去年。下周特殊再融资专项债发行 590 亿，今年累计 9604 亿，低于去年同期（1.3 万亿）。特殊新增专项债目前已发行 1630 亿。目前土地储备专项债已发行 807 亿。

1-2 月财政支出回暖，财政前置发力。1-2 月一般公共预算收入同比增 0.7%，较去年底大幅修复，增值税转正、企业所得税降幅收窄，个税季节性下滑；支出增

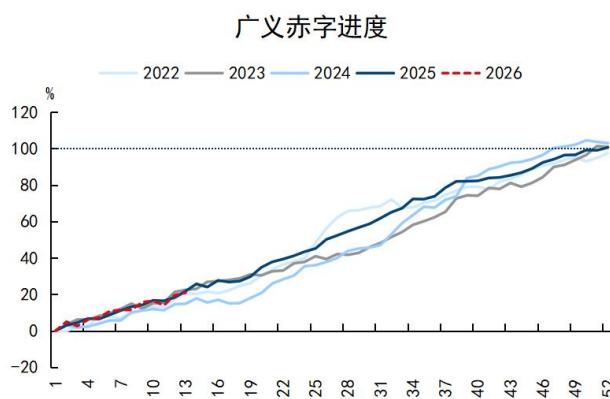
3.6%，完成度 15.6%，为 2019 年来同期最高，民生、基建支出均回暖。政府性基金收入受土地出让拖累降 16%，支出增 16%，靠新增专项债与去年的结转资金支撑。广义财政支出增 6.1%，财政靠前发力特征明显。

图13: 广义赤字与财政支出



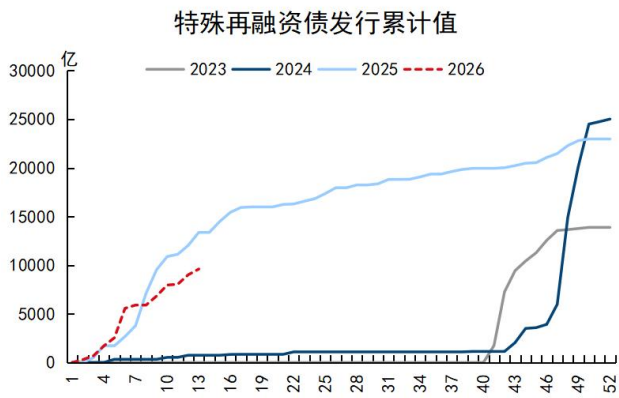
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 广义赤字进度



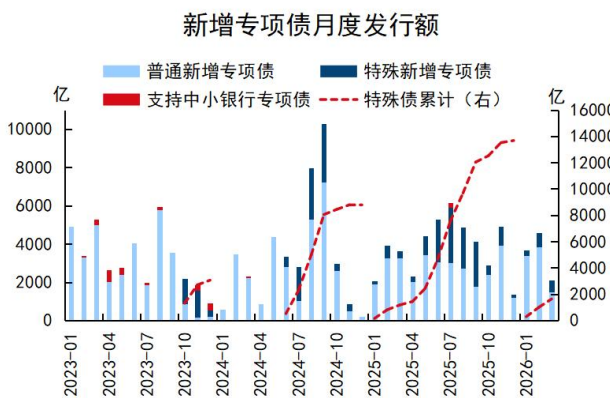
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



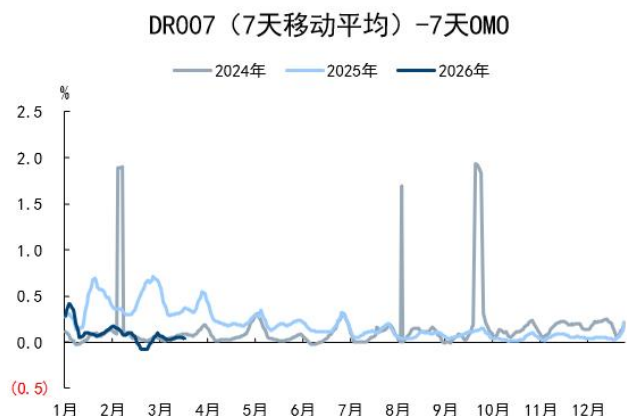
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

货币：债市加杠杆意愿仍处于高位

本周，DR007 与逆回购利率差值整体回落，整体处于历史同期较低水平；1 年同月存单与逆回购利率差值持续小幅回落，处于历史同期较低水平；OMO 存量金额小幅回升再回落，低于历史同期均值；银行间待购回债券余额季节性高位震荡，且仍明显高于历史同期水平。

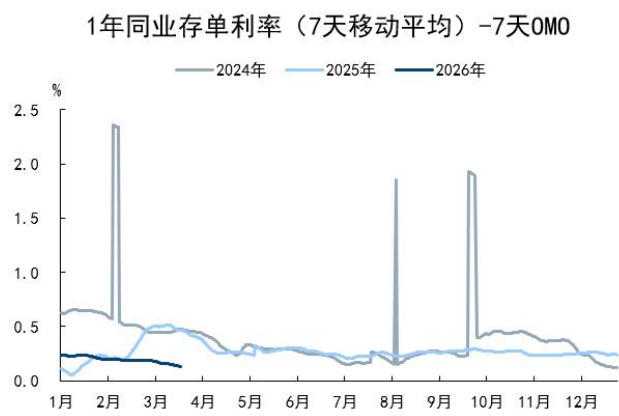
上述高频数据指向本周货币市场延续宽松；重启国债买卖背景下央行 OMO 投放收缩，本周存量低于过去两年同期均值，体现央行更倚重中长期投放而非短期投放；两会结束后债券市场的加杠杆意愿明显上升，待购回债券余额显著高于过去两年同期水平。

图17: DR007 与逆回购利率差值指向货币宽松



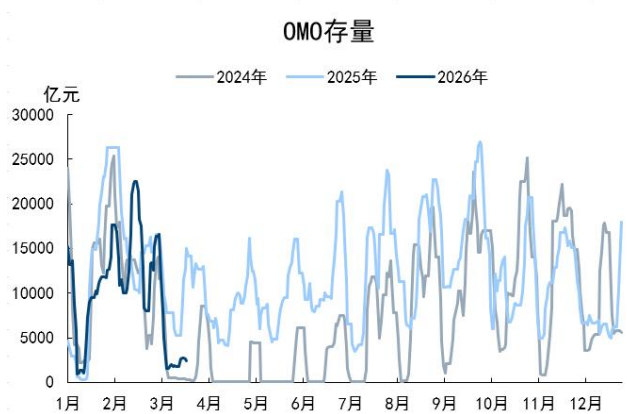
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图18: 存单与逆回购利率差值亦指向货币宽松



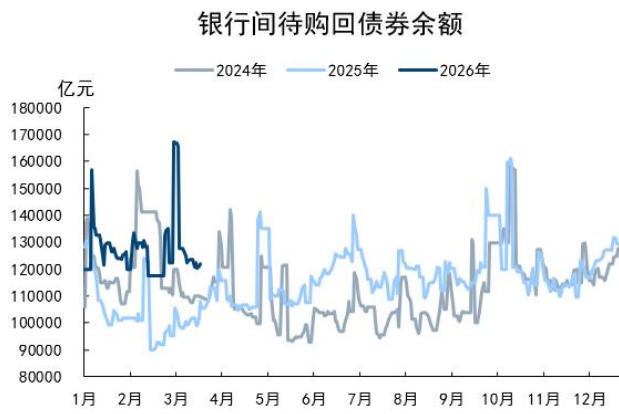
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图19: OMO 存量金额小幅回升再回落, 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高位震荡, 且仍高于历史均值



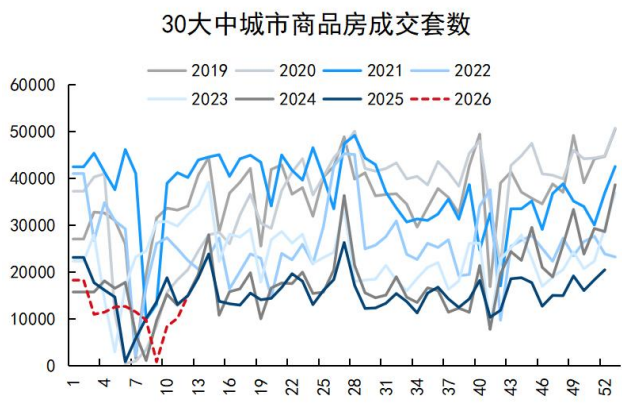
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

房地产：成交“小阳春”

房地产周度成交继续季节性反弹。30大中城市商品房成交环比上行，略高于2025年春节后同期。18城二手房成交同样季节性反弹，为2019年来春节后同期水平最高。土地成交同样边际上行。从土地市场数据来看，土地成交面积环比上行，也高于2025年春节后同期。

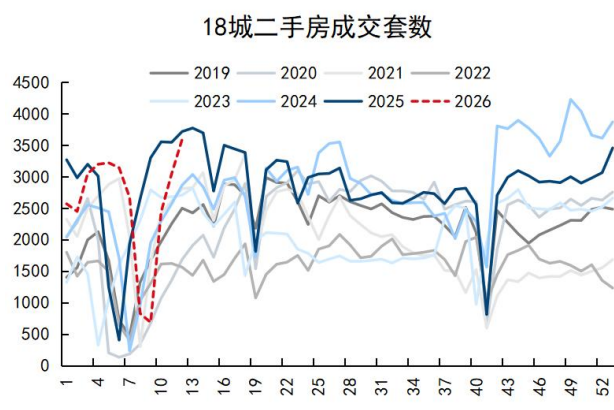
高频数据显示出房价边际承压，四大一线城市的中原报价指数继续向下。库存季节性下降，十大城市存销比录得131。目前来看，房地产量价指标之间走势不一，是否触底需继续观察。

图21：一手房成交



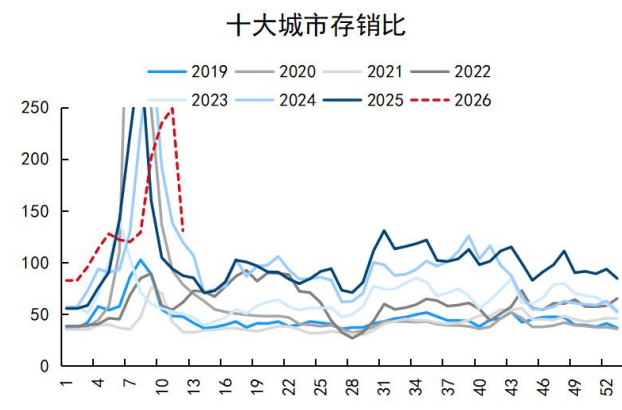
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图22：二手房成交



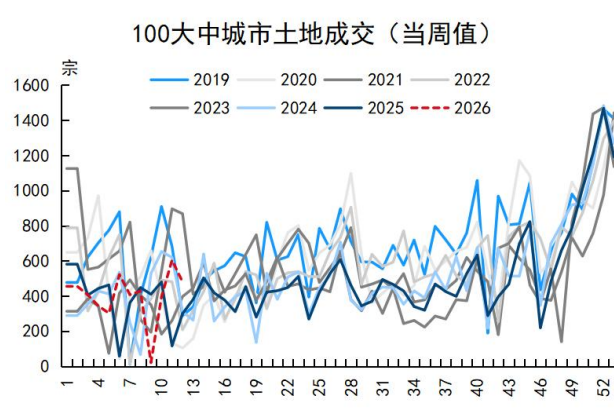
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图23：存销比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24：土地成交



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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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