

宏观经济周报

就业优先有望再加力

核心观点

今年一季度中国实际 GDP 同比增长 5.0%，达到年度目标区间上沿，较去年四季度的 4.5% 明显回升；GDP 平减指数同比回升至 -0.1%。量价同步改善，是我国经济转型提速、逐步走出通缩的重要标志。

四月底政治局会议对一季度经济评价为“起步有力，主要指标好于预期”，但也指出“困难和挑战仍存，经济持续稳中向好的基础还需巩固”。深层压力主要来自就业与消费。历史数据显示，失业率每上升 0.1 个百分点，居民消费倾向约下降 0.8 个百分点。近三年一季度调查失业率均值从 5.23% 升至 5.30%，同期消费倾向从 63.2% 降至 62.2%，降幅约 1 个百分点。这一负相关的背后，既有房地产与基建进入存量时代、建筑从业人数持续减少的因素，也有产业升级、企业出海及 AI 应用对传统岗位形成的挤出效应。

“五一”假期数据进一步印证了居民消费意愿走低：国内出游总花费同比增长 2.9%，较清明节的 6.6% 明显回落，也明显低于去年同期的 8.0%；人均花费同比下降 0.6%，降幅较清明节扩大，而去年同期为 1.4%。“五一”假期消费数据的疲软，折射出居民就业压力仍在加大。

就业压力加剧，客观上要求强化稳就业举措。四月的政治局会议明确“要强化就业优先政策导向”。服务业吸纳就业虽为长期方向，但见效偏慢；而阶段性提高基建投资是成熟高效的稳就业手段。会议同时强调“加力实施‘两重’建设”、“推动条件成熟的重大工程项目开工”，正是这一思路的体现。在稳就业目标驱动下，尽管一季度 GDP 增速较高，二季度基建投资大概率不会减速，叠加基数效应，二季度 GDP 增速有望超过 5.0%。

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

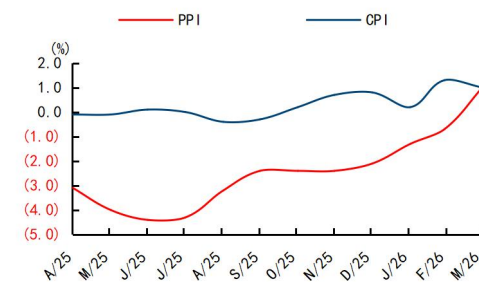
证券分析师：王奕群 0755-81982462
wangyiqun1@guosen.com.cn S0980525110002

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	1.70
社零总额当月同比	1.70
出口当月同比	2.50
M2	8.50

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

- 《多资产周报-股“抱团”，债“钱多”》——2026-04-25
- 《宏观经济周报-稳就业驱动下二季度基建投资有望加力》——2026-04-25
- 《多资产周报-资产荒主导，债市长端行情延续》——2026-04-21
- 《宏观经济周报-二季度增速有望稳在 5%》——2026-04-18
- 《多资产周报-权益市场迎来反弹》——2026-04-13

内容目录

思考：就业优先有望再加力	4
周度观察结论：生产景气维持高位	4
生产：景气继续降温	4
消费：出行强，消费弱	5
进出口：节后量价齐升，新兴国家航线领跑	6
财政：特殊再融资债进度超 60%	7
货币：债市加杠杆意愿处于历史高位	8
房地产：成交季节性走弱	9
风险提示	11

图表目录

图 1: 螺纹钢指向房地产投资景气下降	5
图 2: 中厚板和沥青开工率指向基建投资景气偏强	5
图 3: 冷轧板指向机电产品生产景气走弱	5
图 4: PTA 指向纺织服装和包装领域生产景气较弱	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指向货币宽松	9
图 19: OMO 存量金额回落, 且仍低于两年同期均值	9
图 20: 银行间待购回债券余额震荡走势, 且高于历史均值	9
图 21: 一手房成交	10
图 22: 二手房成交	10
图 23: 十大城市存销比	10
图 24: 土地成交数量	10

思考：就业优先有望再加力

今年一季度中国实际 GDP 同比增长 5.0%，达到年度目标区间上沿，较去年四季度的 4.5% 明显回升；GDP 平减指数同比回升至 -0.1%。量价同步改善，是我国经济转型提速、逐步走出通缩的重要标志。

四月底政治局会议对一季度经济评价为“起步有力，主要指标好于预期”，但也指出“困难和挑战仍存，经济持续稳中向好的基础还需巩固”。深层压力主要来自就业与消费。历史数据显示，失业率每上升 0.1 个百分点，居民消费倾向约下降 0.8 个百分点。近三年一季度调查失业率均值从 5.23% 升至 5.30%，同期消费倾向从 63.2% 降至 62.2%，降幅约 1 个百分点。这一负相关的背后，既有房地产与基建进入存量时代、建筑从业人数持续减少的因素，也有产业升级、企业出海及 AI 应用对传统岗位形成的挤出效应。

“五一”假期数据进一步印证了居民消费意愿走低：国内出游总花费同比增长 2.9%，较清明节的 6.6% 明显回落，也明显低于去年同期的 8.0%；人均花费同比下降 0.6%，降幅较清明节扩大，而去年同期为 1.4%。“五一”假期消费数据的疲软，折射出居民就业压力仍在加大。

就业压力加剧，客观上要求强化稳就业举措。四月的政治局会议明确“要强化就业优先政策导向”。服务业吸纳就业虽为长期方向，但见效偏慢；而阶段性提高基建投资是成熟高效的稳就业手段。会议同时强调“加力实施‘两重’建设”、“推动条件成熟的重大工程项目开工”，正是这一思路的体现。在稳就业目标驱动下，尽管一季度 GDP 增速较高，二季度基建投资大概率不会减速，叠加基数效应，二季度 GDP 增速有望超过 5.0%。

周度观察结论：生产景气维持高位

本周生产端景气整体回落。房地产相关产品生产明显下降，机电产品景气度继续走低；基建投资表现偏强，纺织服装领域边际改善，成为生产端的主要支撑。

消费延续“出行强、消费弱”特征。五一期间市内出行处于近年同期高位，但电影票房与汽车销售虽季节性反弹，幅度均显著弱于往年，居民消费意愿依然不足。

外贸节后量价齐升，修复节奏加快。港口吞吐量与运价连续上行，运力重心向亚洲及新兴市场倾斜，传统欧美航线收缩。美伊冲突升级导致霍尔木兹海峡通航中断，航运风险溢价显著抬升，外部不确定性加大。

房地产市场季节性走弱。一手房成交低迷，二手房虽处同期高位但环比回落，土地市场边际回升但房价继续承压，整体仍在调整过程中。

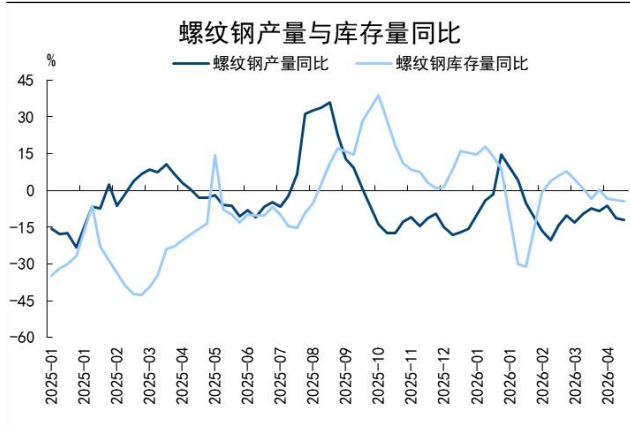
生产：景气继续降温

本周，与房地产投资相关的螺纹钢产量同比下降，库存亦同比有所回落，体现相关企业生产意愿较弱，行业景气度较低；与基建投资相关的中厚板产量同比略有回升，沥青开工率同比也在上升，整体基建活动活跃度上涨；与机电产品生产相关的冷轧板产量和库存均同比持续回落，指向机电产品

的生产景气度下降，产量减少导致库存下降；与纺织服装和包装领域生产相关的 PTA 产量同比有所回升，但仍处于负值区间，库存量同比继续下降，显示纺织服装和包装领域企业生产意愿边际改善，需求亦边际改善带动库存增速回落。

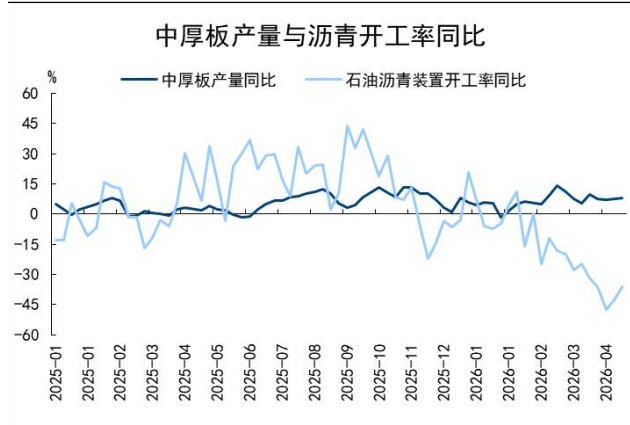
因此，上述生产高频数据指向本周房地产投资相关产品生产景气下降、基建投资相关产品生产景气偏强、机电产品则有所回落、纺织服装和包装领域边际改善。整体来看，本周国内工业品生产景气整体有所回落，稳就业背景下基建投资领域表现较优。

图1：螺纹钢指向房地产投资景气下降



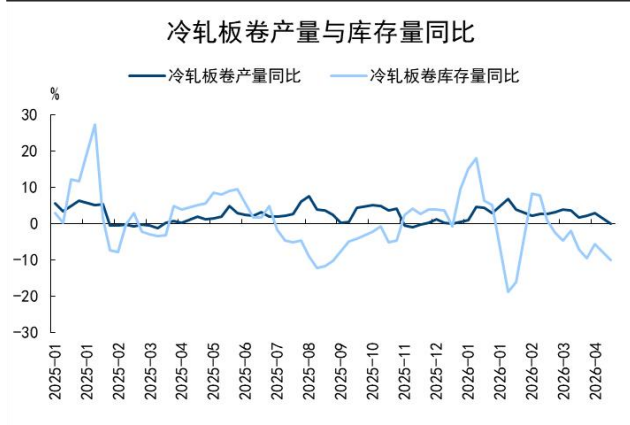
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中厚板和沥青开工率指向基建投资景气偏强



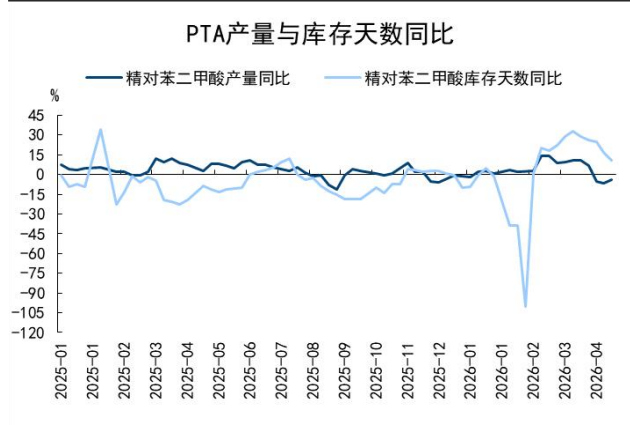
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：冷轧板指向机电产品生产景气走弱



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较弱



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

消费：出行强，消费弱

从高频数据观察，五一期间市内出行流量受假期等因素影响有所回落，带动物流数据下滑。与此同时，节日期间电影票房和汽车销售出现季节性反弹，但幅度均显著弱于近年同期。

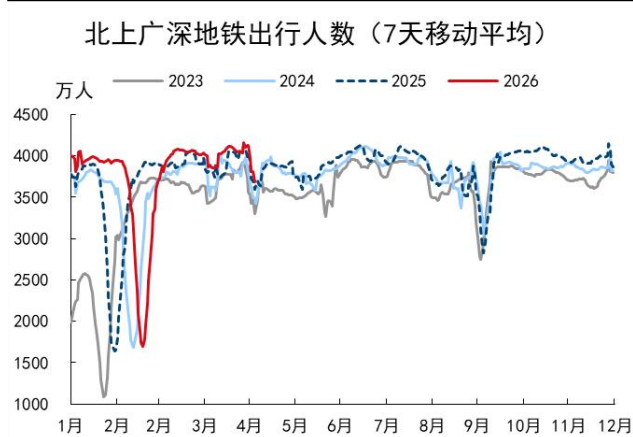
市内出行数据作为“分母”，五一期间小幅回落，但仍处于近年同期最高水平。从一线城市地铁流量观察，上周（4月28日-5月4日）日均流量约3688.45万人次，环比回落9.4%。其中，节日期间（5月1日-5月4日）日均流量约3823.95

万人次。

与此同时，反映商业活动和消费的物流高频数据，尽管有所回落，但表现强于季节性。上周（4月27日-5月3日）环比回落4.9%，较去年同期跌幅（-7.8%）收窄。

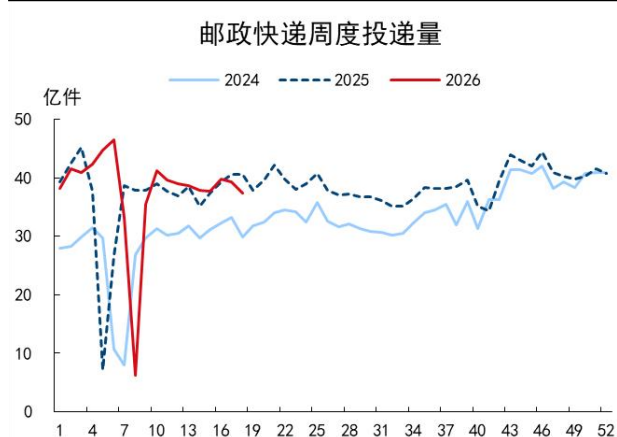
另一方面，从电影和汽车两类消费观察：电影票房和汽车销售均季节性反弹。4月29日-5月5日日均票房约10164.9万元，环比上涨258.8%，涨幅超去年同期（211.2%），但绝对水平仍处于近年低位。汽车销售方面，最新的4月26日一周数据出现季节性上涨，环比增长51.0%，但绝对水平同样处于近年低位。从中枢水平看，开年至今累计较去年同期萎缩约25.2%。

图5：市内流动：一线城市地铁



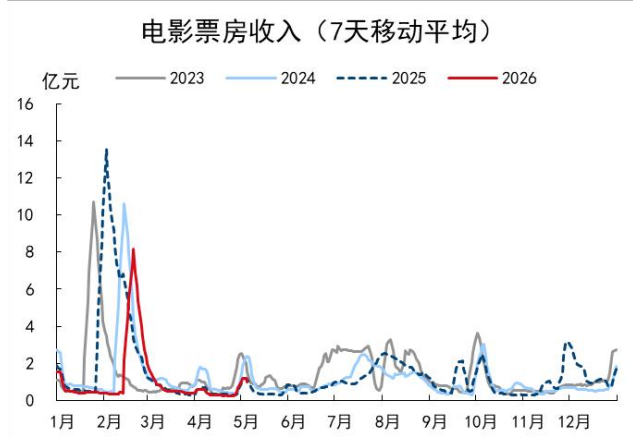
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：商品消费：物流投递



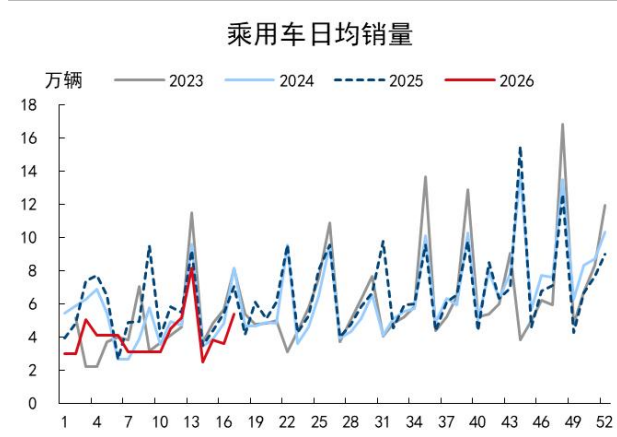
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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：节后量价齐升，新兴国家航线领跑

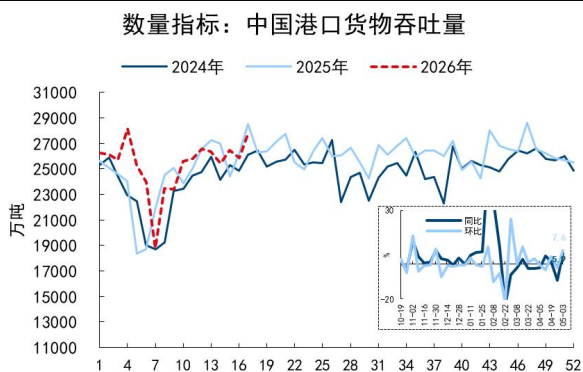
吞吐量显著回升，修复节奏加速。本周中国港口货物吞吐量为2.78亿吨，环比增长7.64%，较上周2.58亿吨明显改善，延续节后修复态势。同比增速仍为负区间，但环比连续两周正向增长显示外贸发运动能逐步恢复，港口作业效率企稳回升。

运价延续上行，涨幅边际收窄。中国出口集装箱运价指数（CCFI）本周升至1278.79，环比上涨0.72%，已连续五周上行。自4月初1184.7的低点以来，CCFI累计上涨7.9%，反映出需求端边际改善与航线结构调整的共同支撑，但本周涨幅较前两周有所收窄，上行动能趋于平稳。

航线投放分化显著，亚洲航线维持强势。本周运力投放呈现结构性差异，东南亚航线投放环比大增13.7%，南非航线增长42.0%，中东印巴航线亦增长20.2%，亚洲区域航线延续高位运行。相比之下，欧洲航线环比回落20.0%，美西航线下降13.6%，美东航线下降8.8%，跨太平洋及欧洲航线运力收缩明显。整体来看，外贸运力重心向亚洲及新兴市场倾斜，传统欧美航线承压调整。

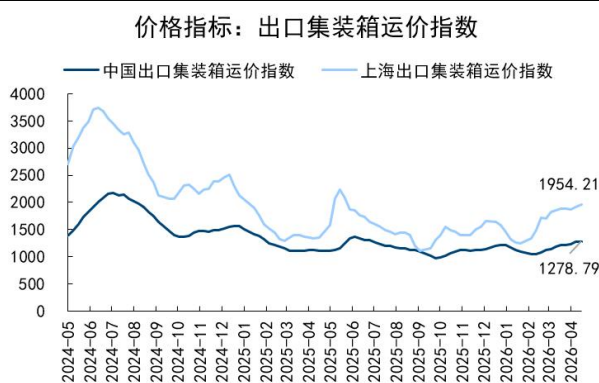
美伊冲突升级，海峡通航中断。美军三艘驱逐舰于5月7日晚强行穿越霍尔木兹海峡，与伊朗伊斯兰革命卫队发生激烈交火，双方均报告造成对方损失。伊朗通过巴基斯坦向美方提交书面回应，但在铀浓缩暂停年限及战争赔偿等核心议题上分歧明显。战事持续发酵对全球能源运输通道构成实质性威胁，航运风险溢价显著抬升，油价波动加剧。

图9：中国港口货物吞吐量增速



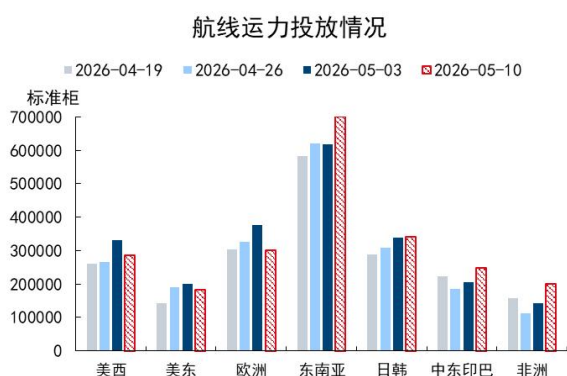
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：中国出口集装箱运价指数



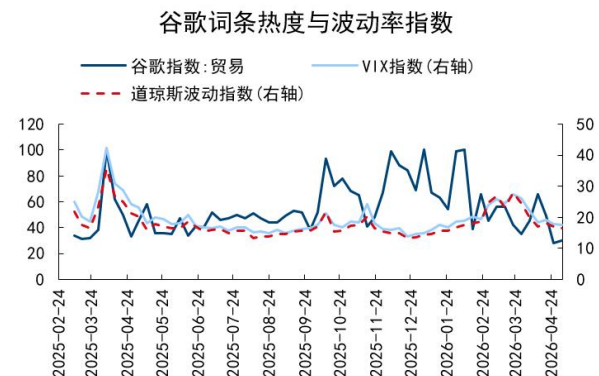
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：特殊再融资债进度超60%

广义赤字边际收窄。广义赤字（国债净融资+新增地方债发行）本周（5/4-5/10）1848亿。下周预计443亿，累计3.5万亿。其中新增专项债累计发行1.36万亿，

新增一般债累计 3157 亿。

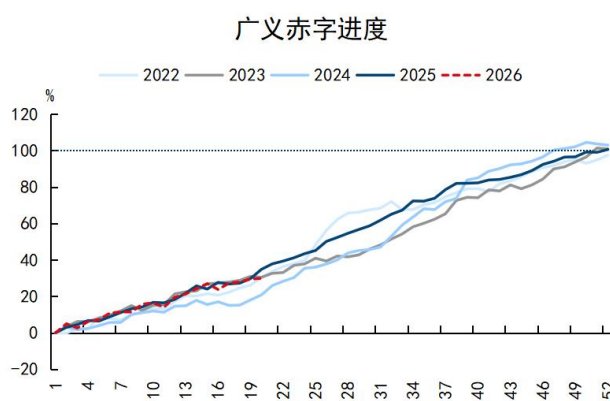
化债方面，特殊再融资专项债发行进度继续落后于去年。本周特殊再融资专项债发行 169 亿，下周预计发行 317 亿，今年累计 1.23 万亿，进度超过 60%，低于去年同期（1.60 万亿）。特殊新增专项债目前已发行 1837 亿，土地储备专项债已发行 1438 亿。

图13：广义赤字与财政支出



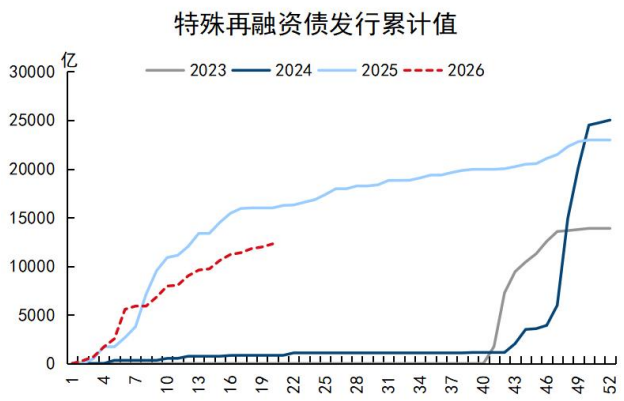
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：广义赤字进度



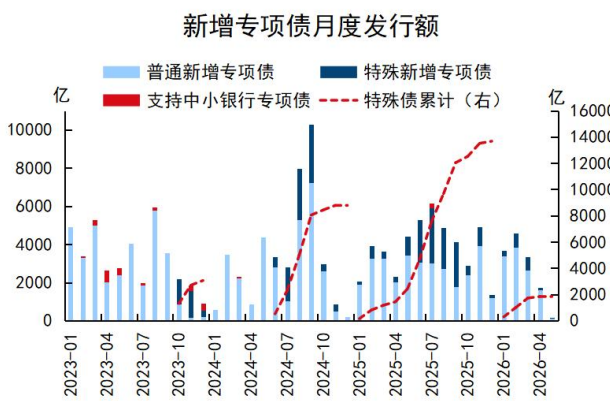
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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



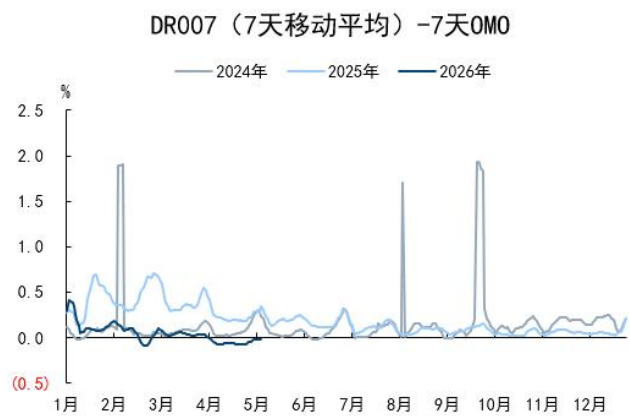
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

货币：债市加杠杆意愿处于历史高位

本周，DR007 与逆回购利率差值依旧呈现负值；1 年同月存单与逆回购利率差值小幅波动，处于历史同期较低水平；OMO 存量金额回升再回落，但依旧低于历史同期均值；银行间待购回债券余额季节性高位震荡，且高于历史均值。

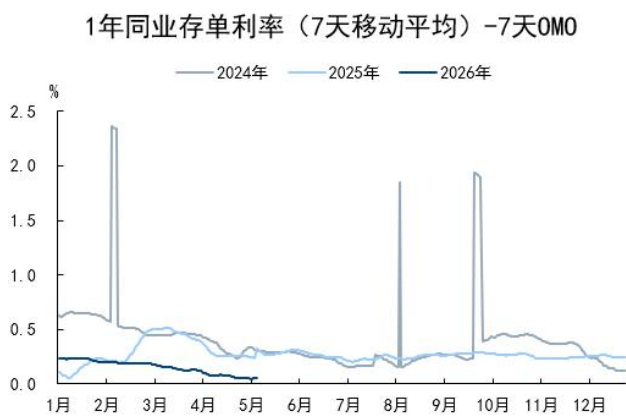
上述高频数据指向本周货币市场延续宽松态势；央行 OMO 存量回落至接近零的水平，低于过去两年同期水平，央行短期投放维持低量；债券市场的加杠杆意愿较为强烈，待购回债券余额高于过去两年均值。

图17: DR007 与逆回购利率差值指向货币宽松



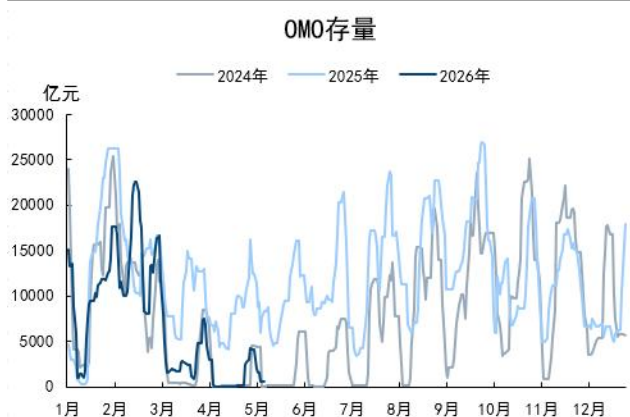
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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 存量金额回落, 且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震荡走势, 且高于历史均值



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

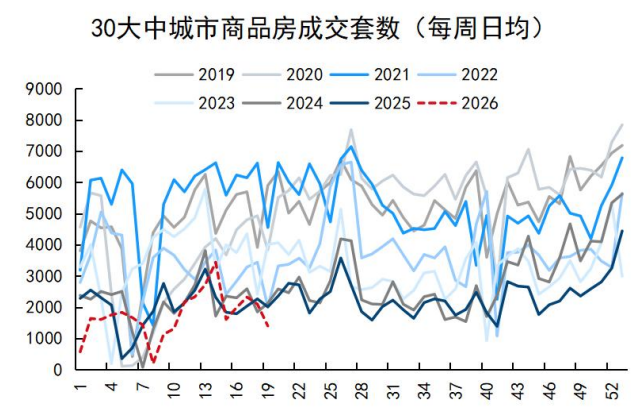
房地产：成交季节性走弱

房地产周度成交季节性回落。30 大中城市商品房日均成交套数本周同环比均下行，同比-30.3%，低于 2019 年以来同期水平。18 城二手房成交环比下行，当周同比 12.4%，为 2020 年来同期水平最高。库存边际回落，十大城市存销比录得 82.9，前值 87.6，低于过去两年同期值。

土地成交环比回升。从 100 大中城市土地成交数据来看，土地成交数量上周为 319 宗，环比上行，当周同比 13.9%。楼面均价下行，溢价率同样环比下行。

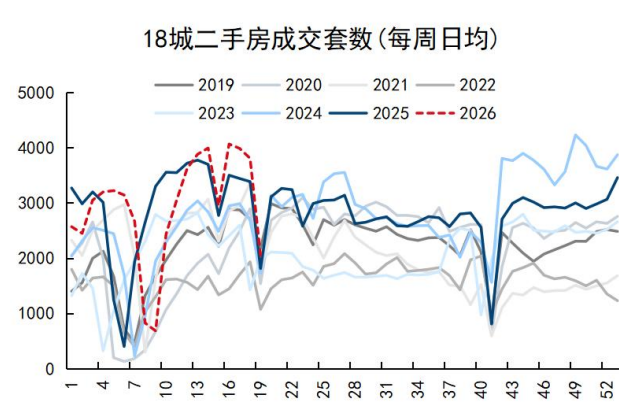
高频数据显示房价继续边际承压。四大一线城市的中原报价指数继续低位运行，北京、上海边际下行，深圳、广州边际回升。二手房量价指数均处于低位，且有继续下行趋势。

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



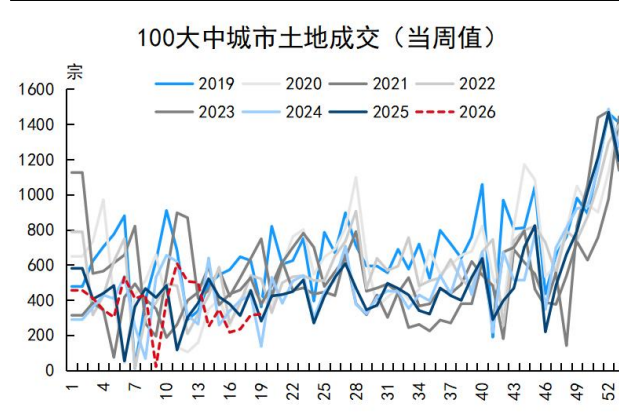
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图23：十大城市存销比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24：土地成交数量



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