

宏观经济周报

降息不仅是短期刺激手段

核心观点

本周公布的上半年及二季度经济增长数据，为货币政策走向提供了关键指引。上半年我国 GDP 实际同比增长 4.7%，其中二季度增速为 4.3%，较一季度回落 0.7 个百分点，已低于今年 4.5%-5.0% 的目标区间下限。

从需求结构看，内需走弱是二季度经济回落的主因，净出口则形成小幅对冲。二季度最终消费对 GDP 同比的拉动为 1.9%，资本形成总额拉动 1.5%，分别较一季度回落 0.4 个百分点，内需合计拉动 3.4%，较一季度下降 0.8 个百分点。净出口拉动约 0.9%，较一季度小幅上升 0.1 个百分点。消费增速已处于近几年历史低位，成为经济的主要拖累；投资增速虽也有所走弱，但绝对水平仍处于近几年较高位置。这一分化或与 AI 相关产业链的知识产权类投资拉动有关——资本形成总额涵盖无形资产，而固定资产投资并不包括这一部分，因此两者表现出现差异。

需求端数据清晰显示，提振消费是推动经济回升的关键。市场普遍认为财政政策才是刺激消费的核心工具——基于凯恩斯理论，财政支出可以直接创造就业、增加居民收入，进而带动消费。但当前制约居民消费意愿和能力的，不仅仅是就业和收入预期，还有沉重的存量债务负担。截至 2026 年一季度末，国内个人购房贷款余额约 36.72 万亿元，住户消费性贷款（不含个人住房贷款）余额 20.97 万亿元，按 3.1% 的平均贷款利率估算，居民每年房贷和消费贷利息支出合计高达 1.79 万亿元。若贷款利率下降 10 个基点，每年可节省利息支出约 577 亿元；若下降 20 个基点，节省的利息支出总额将超过育儿补贴规模。由此可见，降息不仅是刺激短期投资的手段，更是降低居民债务负担、加快修复居民资产负债表的工具——且越早实施，修复效应越显著。

此前制约降息的两大因素——银行净息差压力和人民币汇率贬值压力——当前均已明显缓解，而经济增长已低于政府预期目标下限，降息的必要性和可行性均已具备。

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：王奕群
0755-81982462
wangyiqun1@guosen.com.cn
S0980525110002

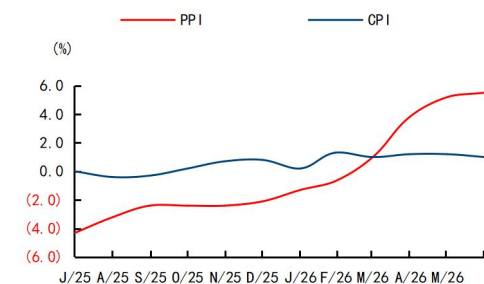
证券分析师：田地
0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

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	-5.70
社零总额当月同比	1.00
出口当月同比	27.00
M2	8.00

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

- 《多资产周报-韩股杠杆资金退潮》——2026-07-12
- 《宏观经济周报-核心 CPI 走弱打开降息窗口》——2026-07-11
- 《多资产周报-黄金价格小幅回升》——2026-07-05
- 《宏观经济周报-三季度货币政策宽松可期》——2026-07-04
- 《多资产周报-弱美元叙事动摇》——2026-06-29

内容目录

思考：降息不仅是短期刺激手段	4
周度观察结论：生产景气延续回落态势	4
生产：景气度延续回落态势	4
消费：商品与服务分化	5
进出口：吞吐量季节性回落	6
财政：6 月财政缺口同比减少	7
货币：央行加大流动性投放以呵护资金面	8
房地产：二手房价环比增速边际回落	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: 中厚板和沥青指向基建投资景气度分化进一步加剧	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: 大宗消费: 汽车销量	6
图 8: 服务消费: 电影票房	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: 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边际收紧	9
图 18: 存单与逆回购利率差值指向货币边际收紧	9
图 19: OMO 存量金额大幅上升, 高于历史均值	9
图 20: 银行间待购回债券余额延续回落, 低于历史均值	9
图 21: 一手房成交	10
图 22: 二手房成交	10
图 23: 二手房价指数	10
图 24: 土地成交数量	10

思考：降息不仅是短期刺激手段

本周公布的上半年及二季度经济增长数据，为货币政策走向提供了关键指引。上半年我国 GDP 实际同比增长 4.7%，其中二季度增速为 4.3%，较一季度回落 0.7 个百分点，已低于今年 4.5%-5.0% 的目标区间下限。

从需求结构看，内需走弱是二季度经济回落的主因，净出口则形成小幅对冲。二季度最终消费对 GDP 同比的拉动为 1.9%，资本形成总额拉动 1.5%，分别较一季度回落 0.4 个百分点，内需合计拉动 3.4%，较一季度下降 0.8 个百分点。净出口拉动约 0.9%，较一季度小幅上升 0.1 个百分点。消费增速已处于近几年历史低位，成为经济的主要拖累；投资增速虽也有所走弱，但绝对水平仍处于近几年较高位置。这一分化或与 AI 相关产业链的知识产权类投资拉动有关——资本形成总额涵盖无形资产，而固定资产投资并不包括这一部分，因此两者表现出现差异。

需求端数据清晰显示，提振消费是推动经济回升的关键。市场普遍认为财政政策才是刺激消费的核心工具——基于凯恩斯理论，财政支出可以直接创造就业、增加居民收入，进而带动消费。但当前制约居民消费意愿和能力的，不仅仅是就业和收入预期，还有沉重的存量债务负担。截至 2026 年一季度末，国内个人购房贷款余额约 36.72 万亿元，住户消费性贷款（不含个人住房贷款）余额 20.97 万亿元，按 3.1% 的平均贷款利率估算，居民每年房贷和消费贷利息支出合计高达 1.79 万亿元。若贷款利率下降 10 个基点，每年可节省利息支出约 577 亿元；若下降 20 个基点，节省的利息支出总额将超过育儿补贴规模。由此可见，降息不仅是刺激短期投资的手段，更是降低居民债务负担、加快修复居民资产负债表的重要工具——且越早实施，修复效应越显著。

此前制约降息的两大因素——银行净息差压力和人民币汇率贬值压力——当前均已明显缓解，而经济增长已低于政府预期目标下限，降息的必要性和可行性均已具备。

周度观察结论：生产景气延续回落态势

本周生产端景气度延续回落，房地产、机电及纺服领域均走弱，基建内部结构分化加剧，整体工业品生产热度持续降温。

消费端商品与服务表现分化。市内出行与物流边际改善，但乘用车等大宗消费依然偏弱；电影票房受热门新片带动大幅回升，印证服务消费潜力有待释放。

外贸受梅雨天气影响，港口吞吐量显著回落，修复势头中断。运价上行动能放缓，地缘冲突升温拖累中东航线运力，霍尔木兹与曼德双海峡风险溢价抬升。

房地产成交季节性继续下行，库存回升，房价环比增速边际回落，一线城市涨幅收窄，二三线城市压力不减，市场仍处调整过程。

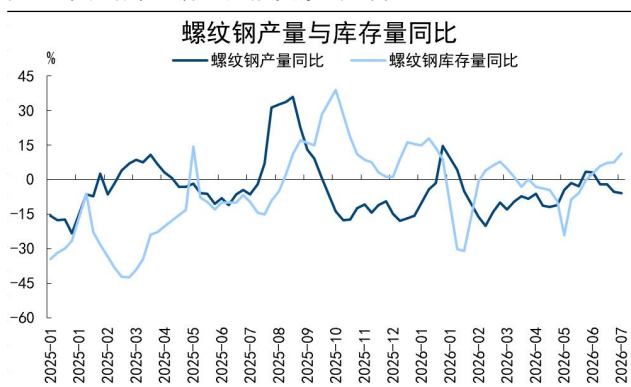
生产：景气度延续回落态势

本周，与房地产投资相关的螺纹钢产量同比略有下降，库存同比依旧上升，

指向相关需求持续降温；与基建投资相关的中厚板产量延续下降，沥青开工率同比大幅回升，整体基建活动活跃度结构分化加剧；与机电产品生产相关的冷轧板产量同比略有下降，库存同比有所回升，指向机电产品的生产景气度走弱；与纺织服装和包装领域生产相关的 PTA 开工率和库存同比均有所下降，表明企业生产意愿和累库意愿回落，或与市场需求走弱有关。

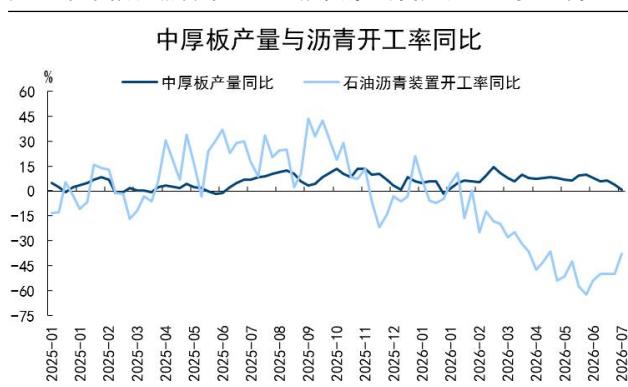
因此，上述生产高频数据指向本周房地产投资、机电产品生产以及纺织服装和包装领域景气有所下降，基建投资领域相对平稳。整体来看，本周国内工业品生产景气或延续回落态势。

图1：螺纹钢指向房地产投资景气下降



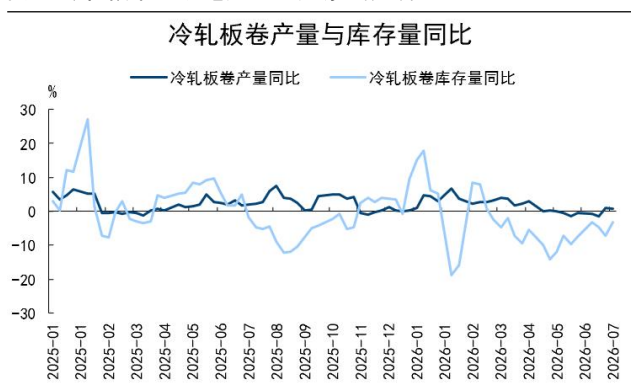
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中厚板和沥青指向基建投资景气度分化进一步加剧



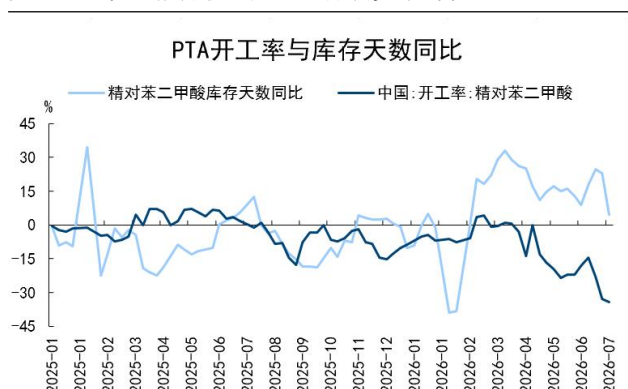
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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景气下降



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

消费：商品与服务分化

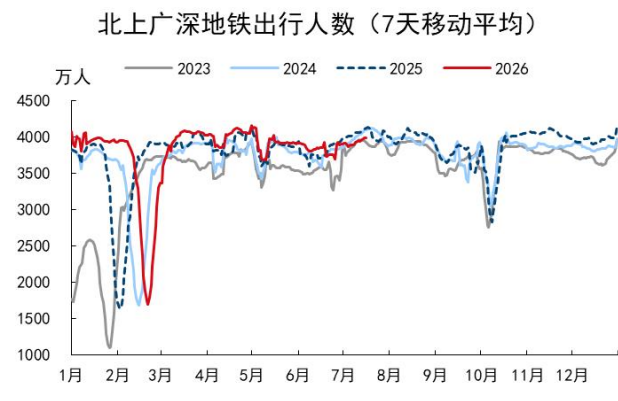
市内基础出行边际上行。从一线城市地铁流量观察，本周（7月10日-7月16日）日均流量约3982.6万人次，环比上升1.6%；同比下降3.2%，降幅与上周持平。

线上消费持续改善。反映商业活跃度和居民消费的物流高频数据显示，最新一周（7月6日-7月12日）邮政快递投递量环比回升1.5%，涨幅较去年同期（0.5%）走扩；同比增速上涨5.1%，相较上周（4.0%）持续走强。

从具体消费品类看：汽车等大宗消费品承压，电影走强。商品消费方面，最新一周（7月4日-7月10日）乘用车销量环比回落29.3%，降幅大于去年同期的-22.2%；

同比下降 17.0%，年初以来累计较去年同期萎缩约 19.2%，显示当前汽车消费修复动能依然偏弱。服务消费方面，本周（7 月 11 日-7 月 17 日）日均电影票房约 2.1 亿元，环比大幅回升 199.0%，同比显著增长 122.2%，《功夫女足》等热门片有效激活市场，或印证提升服务供给质量是刺激服务消费释放潜力的关键。

图5：市内流动：一线城市地铁



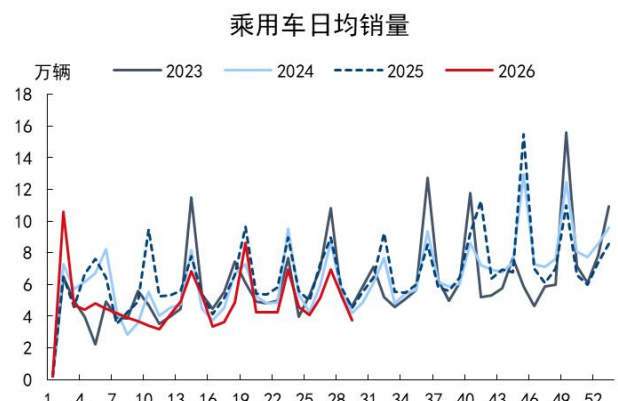
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：商品消费：物流投递



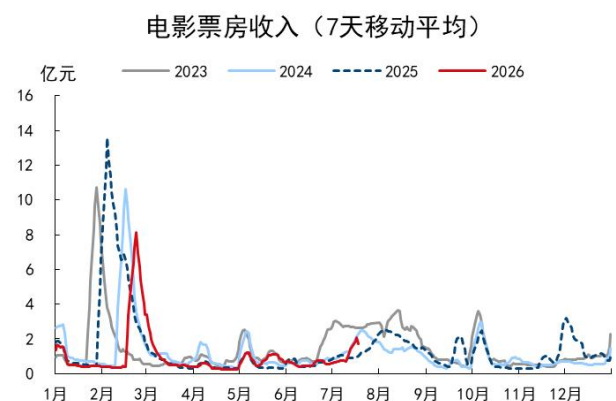
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：大宗消费：汽车销量



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：服务消费：电影票房



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

进出口：吞吐量季节性回落

吞吐量出现季节性显著回落，修复势头中断。本周中国港口货物吞吐量为 2.14 亿吨，环比下降 18.5%，集装箱吞吐量亦回落至 57.74 万 TEU，环比下降 15.5%。6 月底至 7 月初进入梅雨和强降雨集中期。南方港口装卸、内河航运及公路集疏受到影响。

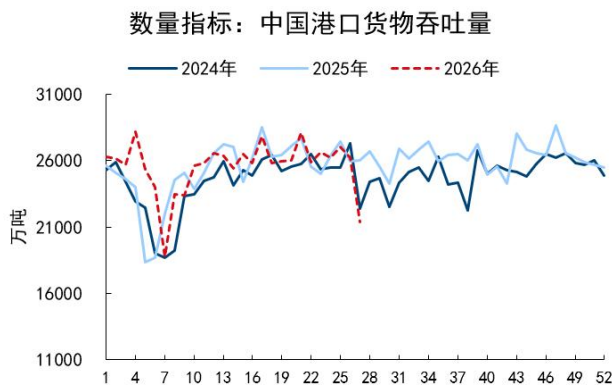
运价上行动能放缓。中国出口集装箱运价指数（CCFI）本周升至 1910.67，环比上涨 2.0%，已连续七周上行；但环比涨幅较前期高点明显收窄，前期单周涨幅一度达 8%，本周回落至 2%，运价上行动能趋于缓和。SCFI 本周回落至 3080.31，环比下跌 3.3%，与 CCFI 走势出现背离，反映即期市场运价承压。

运力投放整体扩张，亚洲航线维持高位。本周东南亚航线运力投放环比增长

20.2%；日韩航线环比增长 18.5%；欧洲航线回升，环比大增 87.5%，从前周低点修复。跨太平洋航线分化，美东环比增 27.4%，美西回落 9.1%。受美伊冲突升温影响，中东印巴航线环比下降 10.2%。整体运力重心仍集中于亚洲区域。

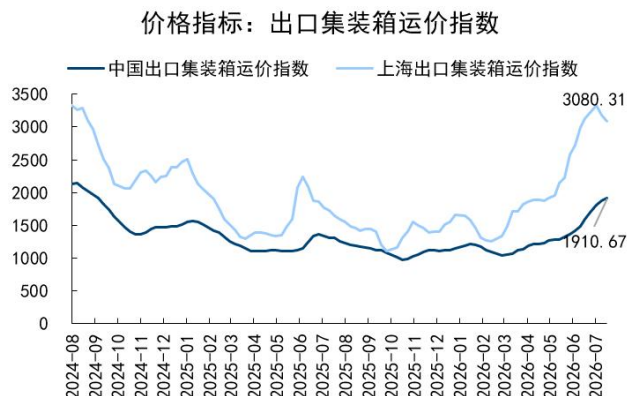
美伊冲突持续升级，中东航线风险加剧。美军连续多晚空袭伊朗本土并重启对霍尔木兹海峡的管控与商船拦截，伊朗对中东多地美军基地实施反击，并要求胡塞武装准备封锁曼德海峡。冲突已实质威胁全球能源运输命脉，本周中东印巴航线运力环比下降 10.2%已现端倪。霍尔木兹与曼德双海峡风险溢价抬升。

图9：中国港口货物吞吐量增速



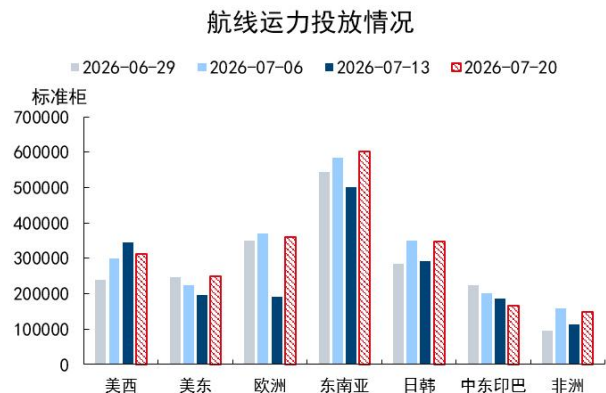
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：中国出口集装箱运价指数



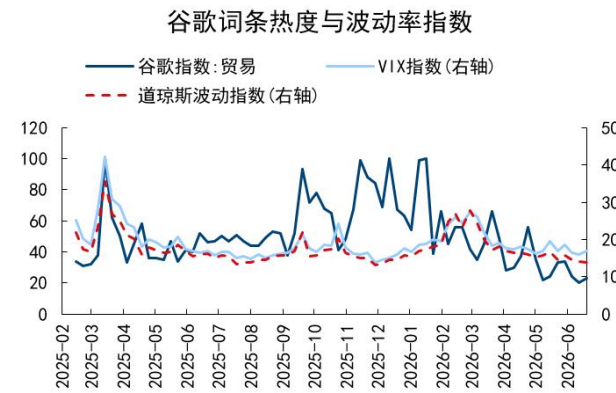
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：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：6月财政缺口同比减少

广义赤字下周提速。广义赤字（国债净融资+新增地方债发行）本周（7/13-7/19）2560 亿。下周预计 4201 亿，累计 6.4 万亿。其中国债净融资累计 3.6 万亿，同比少约 2356 亿，快速收窄；新增专项债累计发行 2.3 万亿，同比少发约 2456 亿；新增一般债累计 4295 亿，同比少发约 879 亿。总体来看各项政府债节奏仍然落后去年，但正在提速的过程中，和去年的差距持续收窄。

化债方面，特殊再融资专项债已发行 1.7 万亿。本周特殊再融资专项债发行 271 亿，下周预计发行 20 亿，今年累计发行进度 85%，仍低于去年同期（1.84 万亿），预计三季度基本发行完毕。特殊新增专项债目前已发行 5464 亿，土地储备专项债

已发行 1776 亿。

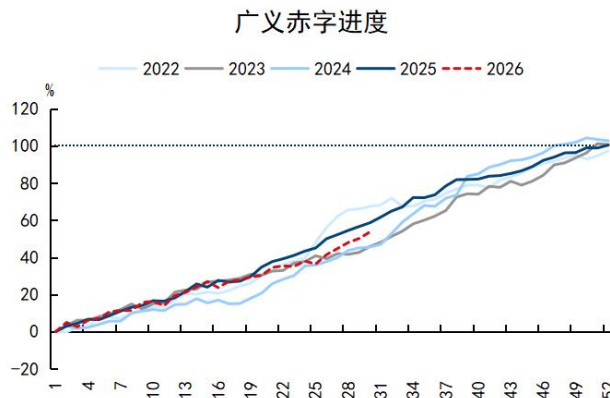
6 月财政缺口预计少于去年同期。根据本周发布的金融数据，财政存款 7.3 万亿，环比减少 9369 亿；6 月政府债当月融资 7683 亿，根据当月收入+当月融资=当月支出+当月存款的基本等式，当月财政缺口=当月融资-当月存款，约为 1.7 万亿，少于去年同期的 2.2 万亿，因此预计本月财政缺口低于去年同期，上半年累计的财政缺口将进一步落后于去年同期，财政力度整体较为紧缩。

图13：广义赤字与财政支出



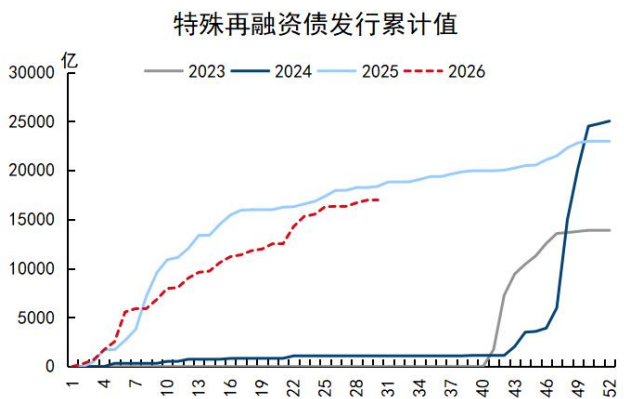
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：广义赤字进度



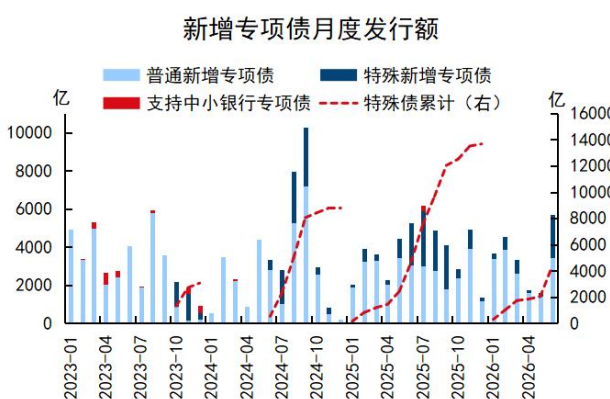
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

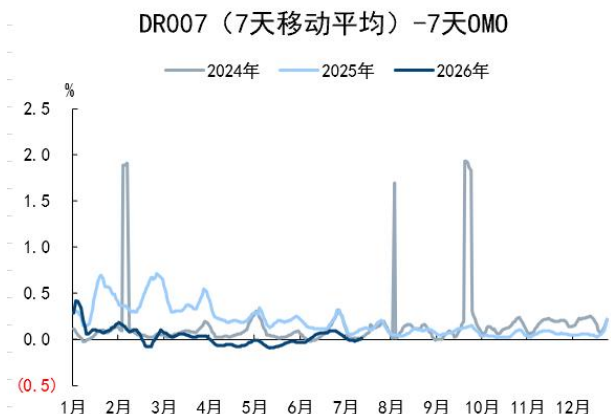
货币：央行加大流动性投放以呵护资金面

本周，DR007 与逆回购利率差值回升至正值，处于历史同期较低水平；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 存量金额大幅回升，高于历史同期均值；银行间待购回债券余额季节性震荡回落，低于历史同期均值。

上述高频数据指向本周货币市场延续宽松态势，但边际有所收紧；央行 OMO 存量大幅抬升，表明隔夜利率回升至政策利率上方后央行开始加大投放量

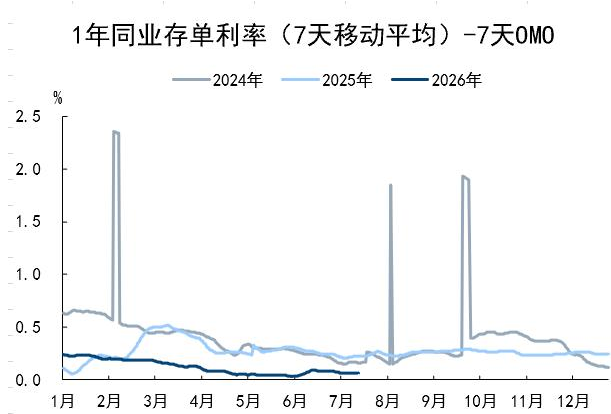
呵护货币市场资金面；债券市场加杠杆意愿继续下降，待购回债券余额低于过去两年均值。

图17: DR007 与逆回购利率差值指向货币边际收紧



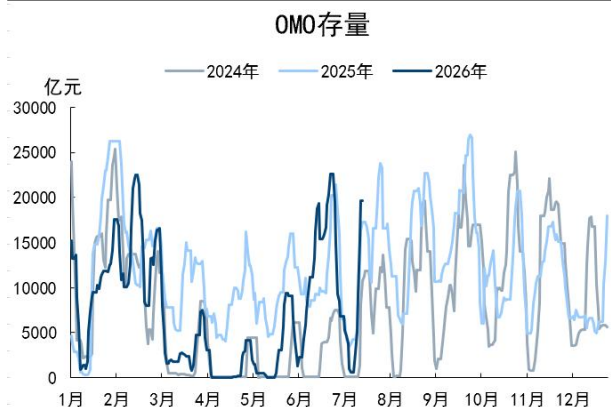
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图18: 存单与逆回购利率差值指向货币边际收紧



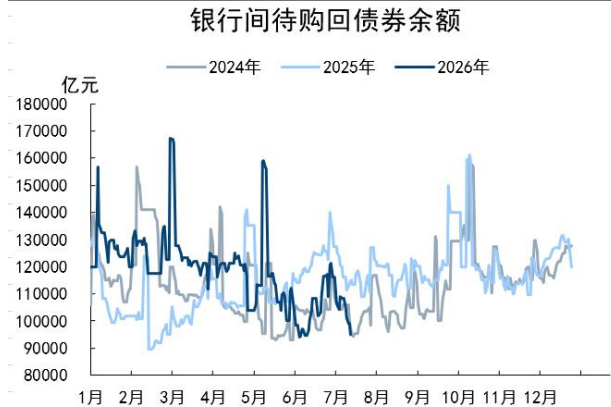
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图19: OMO 存量金额大幅上升，高于历史均值



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延续回落，低于历史均值



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

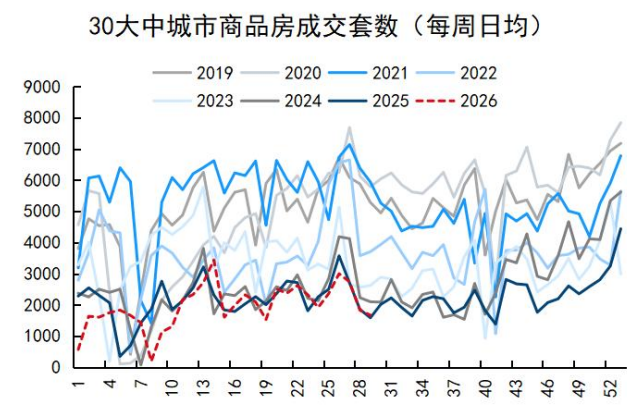
房地产：二手房价环比增速边际回落

成交量方面，房地产周度成交一二手房均随季节性继续下行。30 大中城市商品房日均成交套数本周环比继续下行，当周同比回落至 5.4%，略高于去年同期水平。18 城二手房成交环比同样下行，当周同比 10.6%，超过 2021 年至今同期水平。库存季节性回升，十大城市存销比录得 77.3，前值 74.0，为 2019 年至今同期次高，仅次于去年。

土地成交季节性下行，仍在近年低位。从 100 大中城市土地成交数据来看，土地成交数量为 280 宗，环比大幅下行，当周同比-18.6%，预计 6 月土地出让收入将继续保持低迷。楼面均价和溢价率均环比下行。

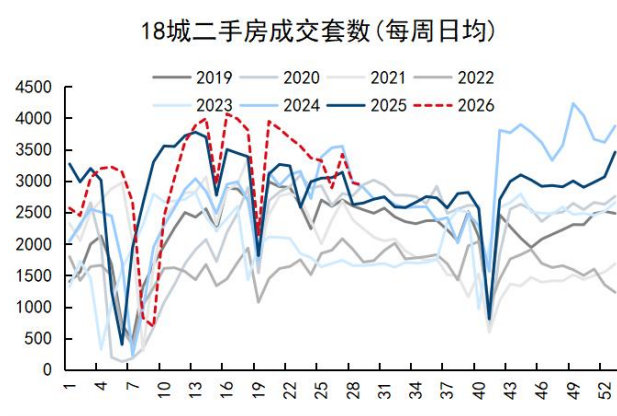
价格上，高频数据显示房价继续边际承压。四大一线城市的中原报价指数低位运行，且均继续回落。二手房量价指数均处于历史低位，且均边际下行，尚未出现明显企稳。本周公布的 6 月 70 大中城市二手房价环比增速出现下行，总体从-0.26%下行至-0.32%，一线城市则从 0.4%下行至 0.3%。

图21：一手房成交



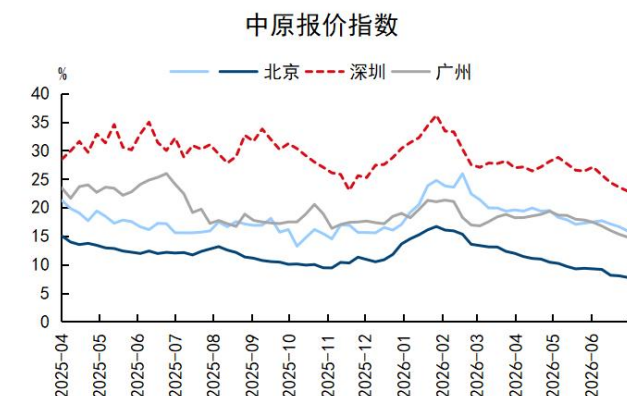
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图22：二手房成交



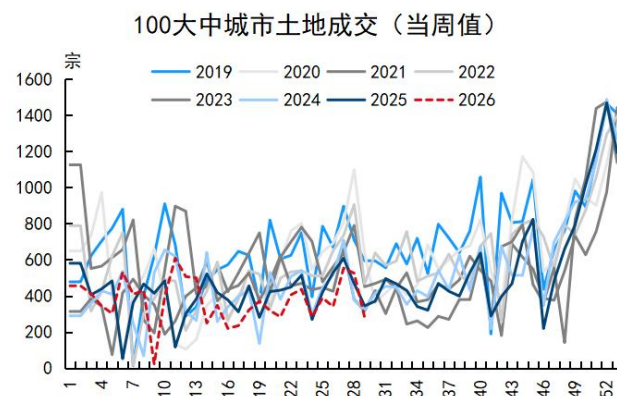
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图23：二手房价指数



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 $\pm 10\%$ 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