

宏观经济周报

生产景气偏弱，外需仍有支撑

核心观点

本周生产端景气度再度回落。房地产投资相关产品生产延续偏弱，螺纹钢产量同比降幅扩大；基建相关产品活跃度继续走弱，中厚板产量和沥青开工率延续下行；机电产品生产景气有所回落，仅纺织服装和包装相关领域边际改善，整体工业品生产仍面临需求不足约束。

消费端商品与服务表现分化。市内出行和物流投递在暑期带动下仍保持一定韧性，但边际有所放缓；汽车等耐用品消费同比继续下降，居民大额消费意愿仍偏弱；电影票房环比回升，但受去年同期高基数影响同比仍小幅下降，服务消费修复仍依赖优质供给释放。

外贸发运有所改善，外部风险仍需关注。港口货物及集装箱吞吐量本周明显回升，外贸发运环比修复；但出口集装箱运价连续两周回落，运价上行动能边际减弱。与此同时，霍尔木兹海峡风险升温，美伊局势扰动能源运输通道，外部供应链和大宗商品价格面临不确定性。

房地产成交边际改善，但基本面修复仍有限。新房和二手房成交延续季节性回升，同比表现有所改善，但库存季节性上升，土地成交仍处低位；同时，一线城市报价指数和二手房量价指标继续承压，房价尚未形成企稳趋势，地产周期修复仍需进一步观察。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

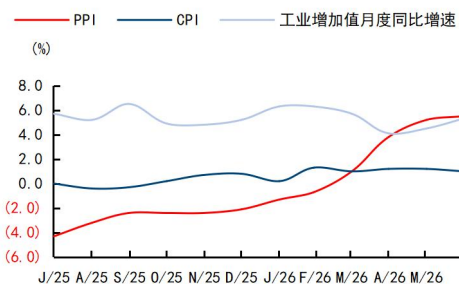
经济研究·宏观周报

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	-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-美债收益率持续冲高》——2026-07-26
《宏观经济周报-内需仍待提振，外部风险上升》——2026-07-26
《多资产周报-全球科技股的变局》——2026-07-19
《宏观经济周报-降息不仅是短期刺激手段》——2026-07-18
《多资产周报-韩股杠杆资金退潮》——2026-07-12

内容目录

周度观察：生产景气偏弱，外需仍有支撑	4
生产：景气度再度回落	4
消费：商品服务分化	5
进出口：吞吐量反弹，运力投放全线扩张	6
财政：加快财政支出进度	7
货币：资金面总体维持平稳偏松	8
房地产：7 月房价环比增速继续下行	9
风险提示	11

图表目录

图1： 房地产投资：螺纹钢产量与库存量	4
图2： 基建投资：中厚板产量与沥青开工率	4
图3： 机电产品生产：冷轧板产量与库存量	5
图4： 纺织服装和包装：PTA 库存天数与开工率	5
图5： 市内流动：一线城市地铁	5
图6： 商品消费：物流投递	5
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 基本贴近政策利率运行	9
图18： 存单利率边际回升	9
图19： OMO 存量金额先增后降	9
图20： 银行间待购回债券余额先升后降	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

周度观察：生产景气偏弱，外需仍有支撑

本周生产端景气度再度回落。房地产投资相关产品生产延续偏弱，螺纹钢产量同比降幅扩大；基建相关产品活跃度继续走弱，中厚板产量和沥青开工率延续下行；机电产品生产景气有所回落，仅纺织服装和包装相关领域边际改善，整体工业品生产仍面临需求不足约束。

消费端商品与服务表现分化。市内出行和物流投递在暑期带动下仍保持一定韧性，但边际有所放缓；汽车等耐用品消费同比继续下降，居民大额消费意愿仍偏弱；电影票房环比回升，但受去年同期高基数影响同比仍小幅下降，服务消费修复仍依赖优质供给释放。

外贸发运有所改善，外部风险仍需关注。港口货物及集装箱吞吐量本周明显回升，外贸发运环比修复；但出口集装箱运价连续两周回落，运价上行动能边际减弱。与此同时，霍尔木兹海峡风险升温，美伊局势扰动能源运输通道，外部供应链和大宗商品价格面临不确定性。

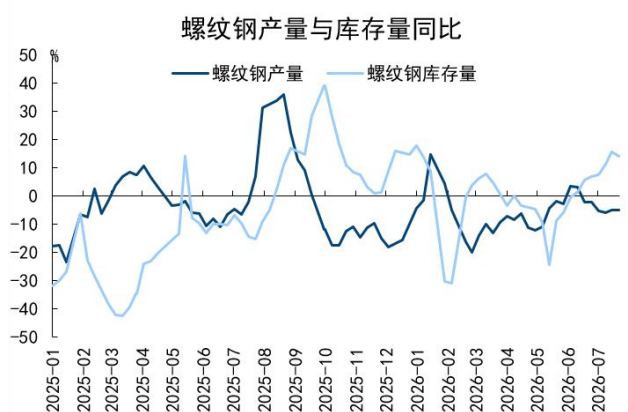
房地产成交边际改善，但基本面修复仍有限。新房和二手房成交延续季节性回升，同比表现有所改善，但库存季节性上升，土地成交仍处低位；同时，一线城市报价指数和二手房量价指标继续承压，房价尚未形成企稳趋势，地产周期修复仍需进一步观察。

生产：景气度再度回落

生产高频数据显示，本周房地产投资和机电产品领域景气边际回落，基建投资活跃度走弱，纺织服装和包装领域景气上升。整体来看，本周国内工业品生产景气依然偏弱。

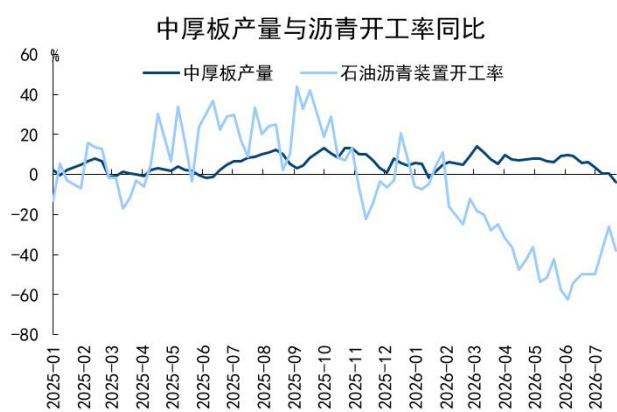
与房地产投资相关的螺纹钢产量同比降幅边际走扩，库存量同比有所回落，生产景气度下降；与基建投资相关的中厚板产量延续下降，沥青开工率同比降幅扩大，整体活跃度不足；与机电产品生产相关的冷轧板产量同比持续下行，库存量同比再度转负，生产景气度下降；与纺织服装和包装领域生产相关的PTA开工率同比降幅持续收窄，库存天数同比延续下行，或表明企业生产意愿改善。

图1：房地产投资：螺纹钢产量与库存量



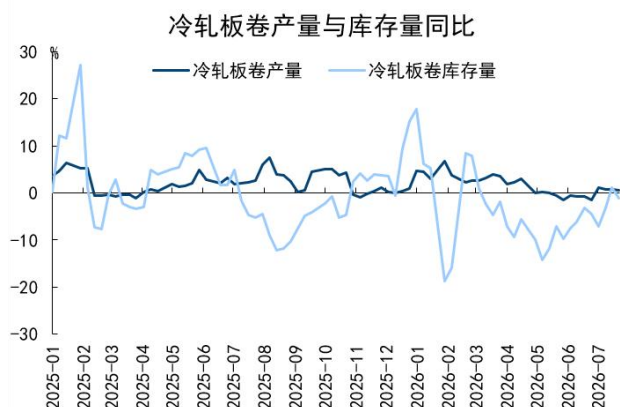
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：基建投资：中厚板产量与沥青开工率



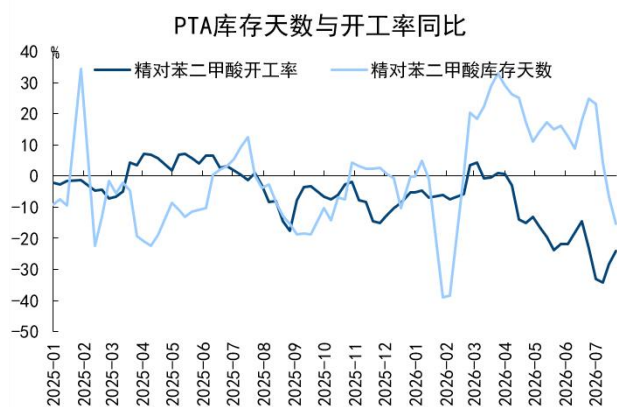
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 机电产品生产: 冷轧板产量与库存量



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 纺织服装和包装: PTA 库存天数与开工率



资料来源: Wind、隆众资讯、国信证券经济研究所整理

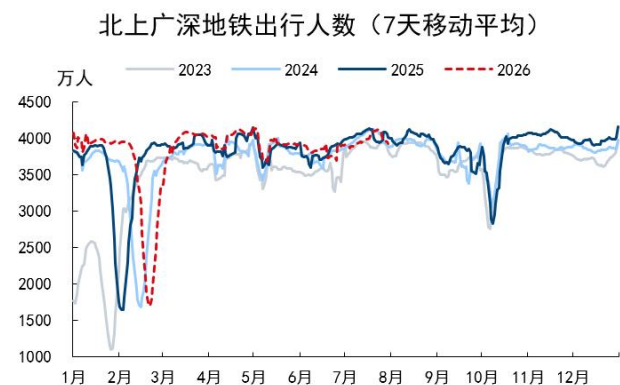
消费：商品服务分化

市内基础出行回落。从一线城市地铁流量观察，本周（7月24日-7月30日）日均流量约3926.13万人次，环比回落4.5%；同比下降2.1%，较上周（+4.3%）由增转降，或表明暑期上半程市内出行对地铁客流的提振效应有所减弱。

线上消费季节性回落。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20日-7月26日）邮政快递投递量环比回落1.6%，相较去年同期（-0.2%）降幅扩大；同比增速上涨5.8%，相较上周（+7.3%）涨幅收窄，或受电商传统淡季及暑期出行分流影响。

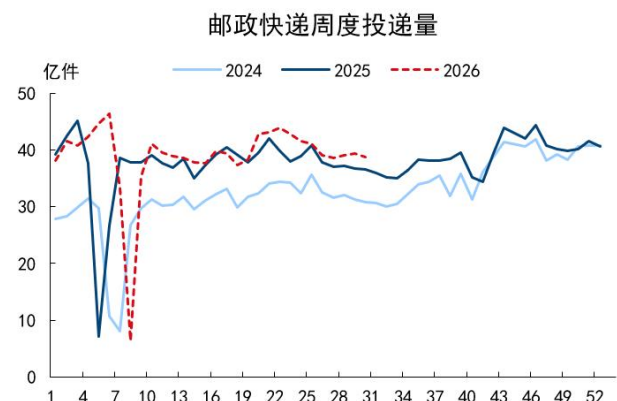
从具体消费品类看：汽车等大宗消费品延续磨底，电影消费高位回升。商品消费方面，最新一周（7月18日-7月24日）乘用车销量环比回升10.9%，涨幅较去年同期（+16.4%）收窄；同比下降23.1%，年初以来累计较去年同期萎缩约19.1%，显示当前汽车消费修复动能依然偏弱。**服务消费**方面，本周（7月25日-7月31日）日均电影票房约2.2亿元，环比回升9.2%，或受新片上映带动；同比小幅下降1.4%，显著弱于去年同期（+45.4%），去年同期片源市场热度较高形成高基数或是造成落差主因，后续观察暑期服务供给质量能否接续。

图5: 市内流动：一线城市地铁



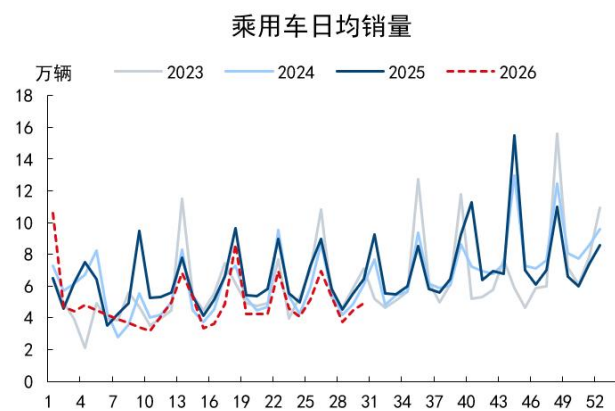
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 商品消费：物流投递



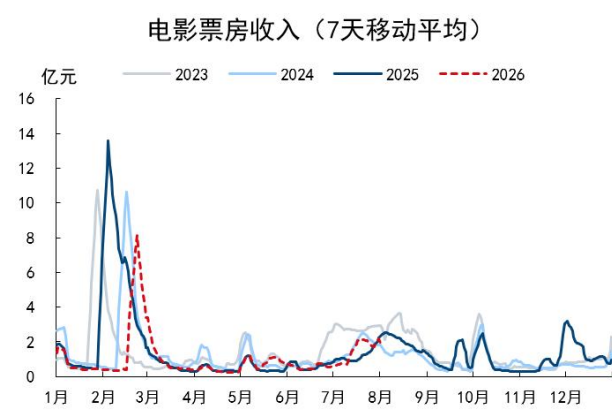
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 大宗消费: 汽车销量



资料来源: iFind、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：吞吐量反弹，运力投放全线扩张

吞吐量显著反弹，修复节奏加快。本周（截至7月26日）中国港口货物吞吐量录得2.75亿吨，环比大增19.47%；集装箱吞吐量697.9万TEU，环比回升16.51%，扭转此前两周连续回落态势。吞吐量重回高位区间，外贸发运修复动能明显增强。

CCFI高位回落，运价上行动能边际转弱。本周中国出口集装箱运价指数（CCFI）收于1857.04点，环比下跌2.33%，已连续两周回调，结束了6月下旬以来的单边上行。

运力投放全面扩张，跨太平洋航线领涨。本周（8月3日当周）各主要航线运力普遍回升，美东航线投放环比大增66.9%，美西、日韩、非洲航线分别环比增长24.9%、37.2%、34.7%，欧洲航线回升18.9%，仅东南亚航线微降2.6%。东南亚仍居各航线之首，外贸运力重心维持在亚洲区域，但跨太平洋方向加码最为显著。

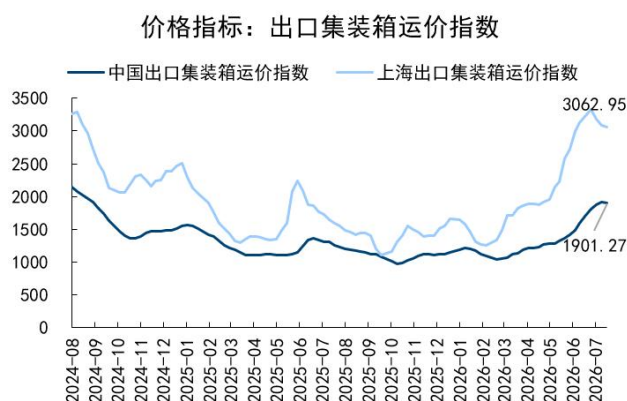
美以对伊态度升级，霍尔木兹风险溢价抬升。特朗普7月29日威胁对伊朗发动“沉重打击”，并拟在制裁法案中加入对伊关税条款，美军持续海上封锁、已令20艘商船改道。伊方以霍尔木兹海峡为最后筹码反制，叠加埃及海域液化天然气船遭袭，能源运输通道风险上升，油价及航运风险溢价易上难下。

图9：中国港口货物吞吐量增速



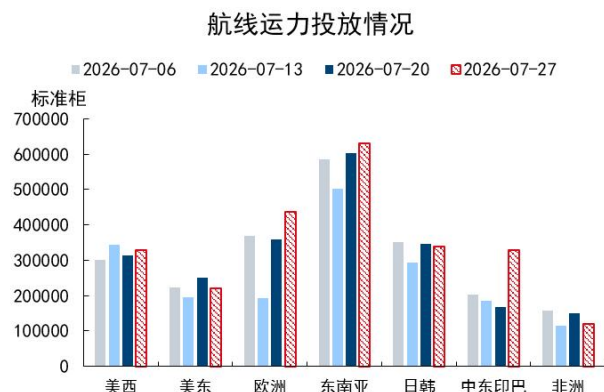
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：中国出口集装箱运价指数



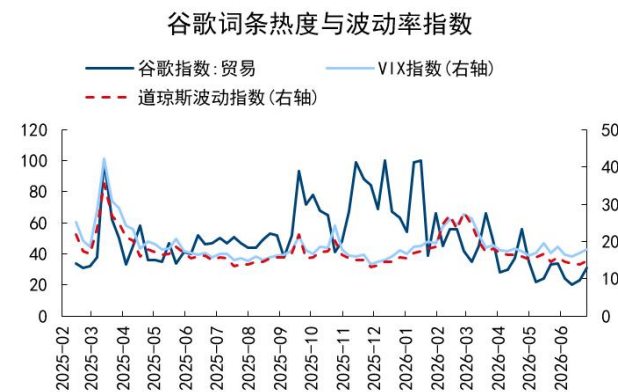
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：加快财政支出进度

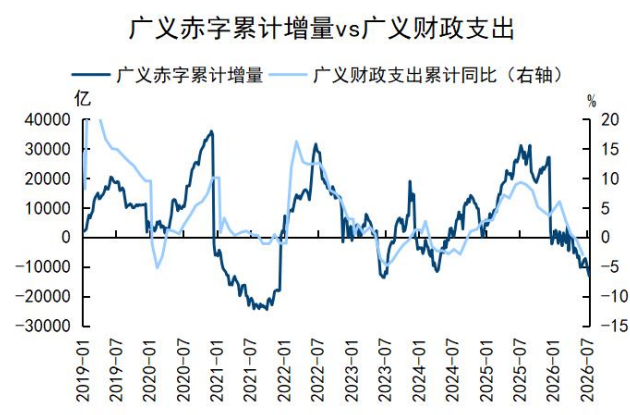
广义赤字边际加速。广义赤字（国债净融资+新增地方债发行）本周（7/27-8/2）1334 亿。下周预计 2086 亿，累计 6.4 万亿。其中国债净融资累计 3.5 万亿，同比少约 8706 亿；新增专项债累计发行 2.5 万亿，同比少发约 3567 亿；新增一般债累计 4634 亿，同比少发约 822 亿。各项政府债节奏仍然落后去年，和去年的差距扩大，预计后续将迎来拐点。

化债方面，特殊再融资专项债已发行 1.8 万亿。本周特殊再融资专项债发行 412 亿，下周预计发行 398 亿，今年累计发行进度 89%，仍低于去年同期（1.88 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 6517 亿，土地储备专项债已发行 1881 亿。

政治局会议强调“充分发挥各项存量政策效能”，并要求“加快财政支出和债券资金使用进度”。后续政策重心在于存量“补进度”。下半年提速主要从两方面：一是加快专项债、超长期特别国债发行使用和资金落地；二是推动 8000 亿新型政策性金融工具落地。同时根据“及时谋划出台务实管用的增量政策”的

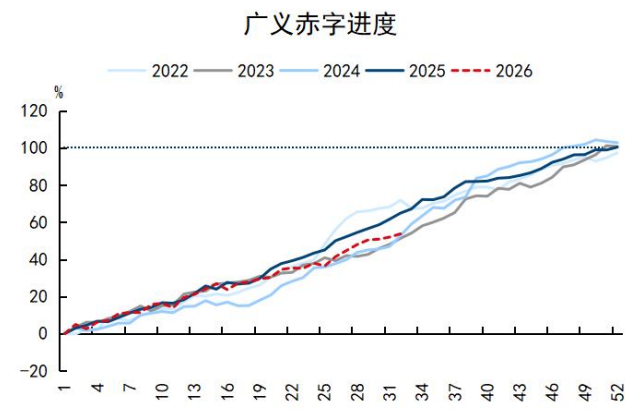
表述，提前下达明年“两重”清单、使用债务限额等选项仍在工具箱中相机抉择。

图13：广义赤字与财政支出



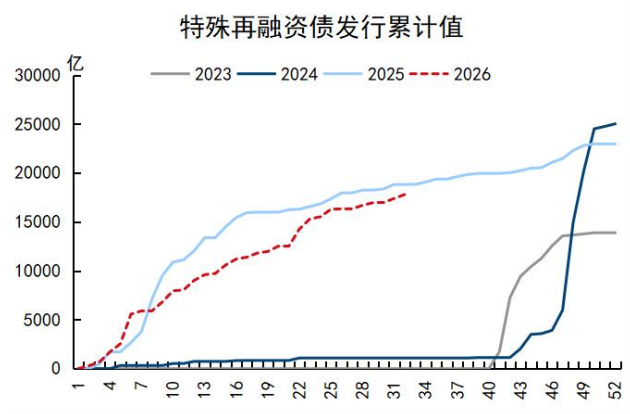
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：广义赤字进度



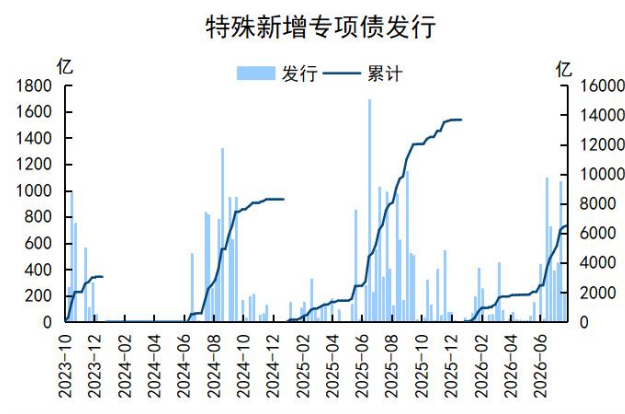
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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



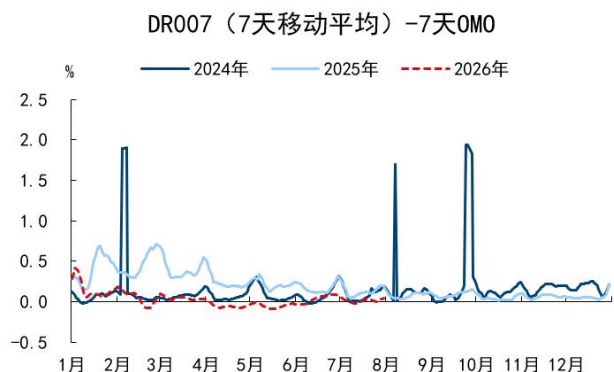
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

货币：资金面总体维持平稳偏松

本周，DR007 与逆回购利率差值先降后升，最新差值约 0.044%，仍处于历史同期低位；1 年期同业存单与逆回购利率差值平缓上行至约 0.082%，亦明显低于历史同期；OMO 存量一度升至 2.15 万亿元的高点后回落至 0.95 万亿元；银行间待购回债券余额升至 10.82 万亿元的高点后回落至 9.72 万亿元，低于历史同期均值。

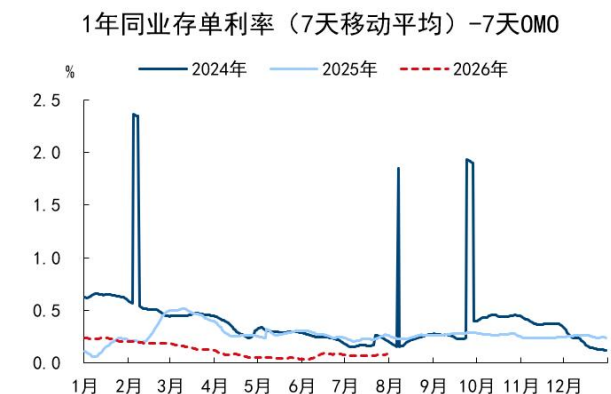
上述高频数据表明，本周资金面总体维持平稳偏松，DR007 与政策利率利差持续处于历史低位，1 年期同业存单利率上行温和，资金成本压力可控；待购回债券余额回落反映机构杠杆小幅下行。展望后续，央行预计仍将根据资金供求变化灵活调节，资金利率大概率围绕政策利率窄幅波动。

图17: DR007 基本贴近政策利率运行



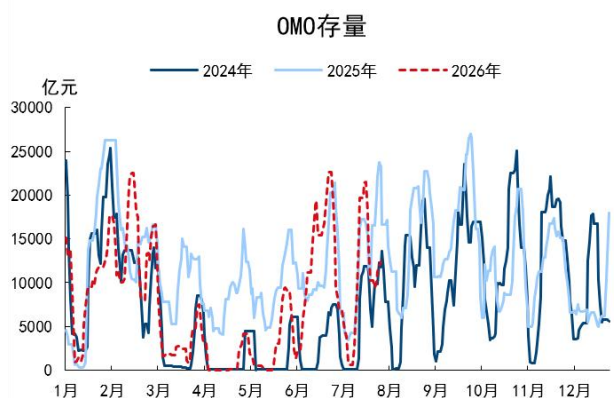
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图18: 存单利率边际回升



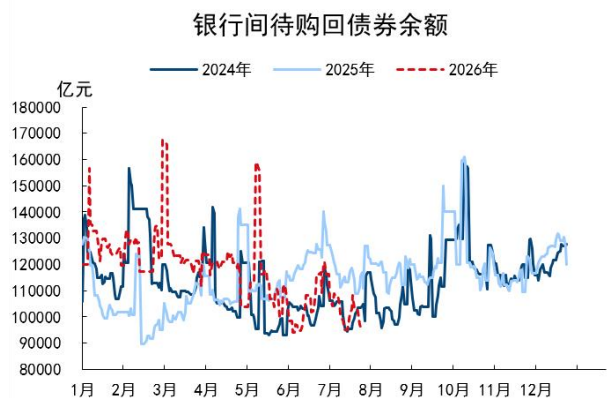
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图19: OMO 存量金额先增后降



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先升后降



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

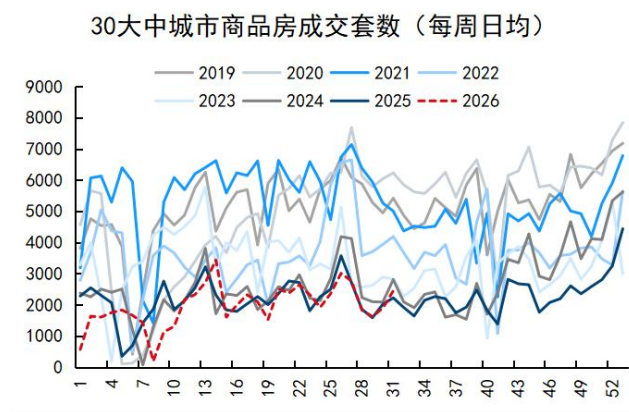
房地产：7 月房价环比增速继续下行

成交量方面，房地产周度成交分化。30 大中城市商品房日均成交套数本周环比上行，当周同比回升至 10.0%，高于去年同期水平。18 城二手房成交环比基本持平，当周同比 8.8%，超过 2019 年至今同期水平。库存季节性回升，十大城市存销比录得 108，前值 93.2。

土地成交基本持平，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 339 宗，环比基本持平，当周同比-31.5%。预计 7 月土地出让收入难有改善。本周楼面均价和溢价率均环比上行。

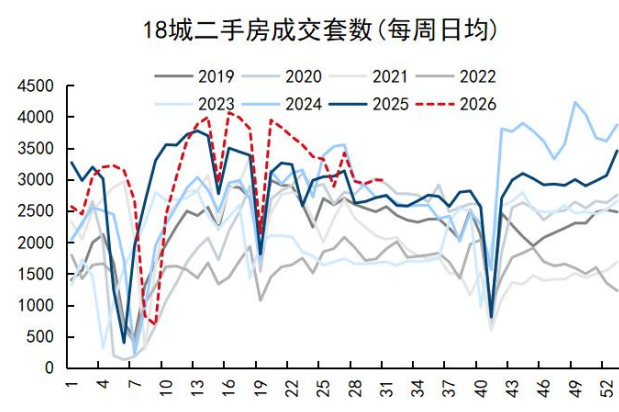
价格上，高频数据显示房价继续边际承压。四大一线城市的中原报价指数低位运行，且均边际下行，预计 7 月统计局公布的房价环比增速继续向下。二手房量价指数均处于历史低位，且还在下行通道，尚未出现明显企稳。

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



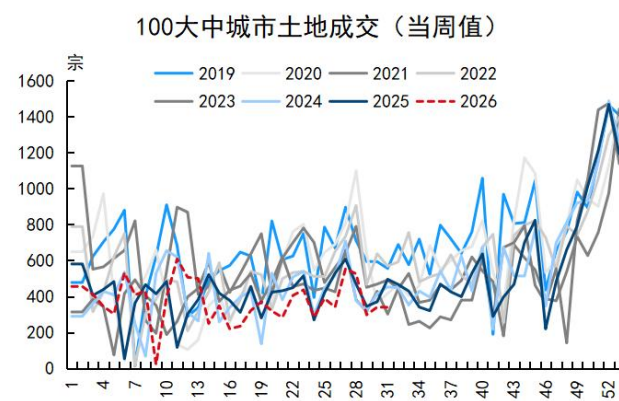
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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