

# 宏观经济周报

## 内生动能偏弱，外需韧性延续

### 核心观点

**生产端景气度延续走弱。**地产链相关产品生产进一步承压，基建景气边际改善，机电生产延续回落，纺服和包装材料景气再度走弱。整体来看，工业品生产延续偏弱态势，内需不足仍是主要制约。

**消费端“商品回暖，服务降温”。**市内出行和线上物流活跃度边际回升，居民日常消费场景数据保持一定韧性；汽车等大宗消费品销量环比改善，但同比仍处下降区间，耐用品消费修复动能依然偏弱；电影票房热度有所回落，前期影片带动效应减弱，后续服务消费修复仍依赖优质供给释放。

**外贸发运延续修复，外部风险边际缓和。**港口货物吞吐量继续回升，外贸发运环比改善；但出口集装箱运价指数连续第三周回落，运价修复动能有所减弱。与此同时，美伊围绕霍尔木兹海峡的对峙有所缓和，能源运输风险溢价或边际下降，但后续仍需关注相关协议落地情况。

**房地产成交季节性回落，基本面修复有限。**新房成交环比下行，同比跌幅扩大，处于近年同期低位；二手房成交虽仍高于历史同期水平，但环比有所回落，市场修复动能出现减弱势头。土地成交规模仍处低位，房企拿地意愿偏弱；同时，一线城市房价高频指标继续承压，二手房量价尚未形成企稳趋势，地产周期修复仍待观察。

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

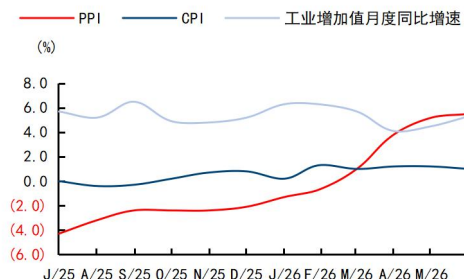
**证券分析师：田地** 0755-81982035  
cntiandi2@guosen.com.cn  
S0980524090003

**证券分析师：董德志** 021-60933158  
dongdz@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     | 23.90 |
| 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

- 《宏观经济周报-生产景气偏弱，外需仍有支撑》——2026-08-02
- 《多资产周报-美日联手干预日元汇率》——2026-08-01
- 《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

## 内容目录

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 周度观察：内生动能偏弱，外需韧性延续 ..... | 4  |
| 生产：景气度延续走弱 .....         | 4  |
| 消费：商品回暖，服务降温 .....       | 5  |
| 进出口：吞吐量延续回升 .....        | 6  |
| 财政：广义赤字进度回落 .....        | 7  |
| 货币：资金面平稳，机构杠杆边际修复 .....  | 8  |
| 房地产：成交回落 .....           | 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 .....           | 6  |
| 图10: 中国出口集装箱运价指数 .....          | 6  |
| 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 .....            | 7  |
| 图14: 广义赤字进度 .....               | 7  |
| 图15: 国债净融资进度 .....              | 8  |
| 图16: 新增专项债进度 .....              | 8  |
| 图17: 特殊再融资债累计发行 .....           | 8  |
| 图18: 特殊新增专项债发行 .....            | 8  |
| 图19: DR007 基本贴近政策利率运行 .....     | 9  |
| 图20: 存单利率整体平稳 .....             | 9  |
| 图21: OMO 存量金额 .....             | 9  |
| 图22: 银行间待购回债券余额 .....           | 9  |
| 图23: 一手房成交 .....                | 10 |
| 图24: 二手房成交 .....                | 10 |
| 图25: 二手房价指数 .....               | 10 |
| 图26: 土地成交数量 .....               | 10 |

## 周度观察：内生动能偏弱，外需韧性延续

**生产端景气度延续走弱。**地产链相关产品生产进一步承压，基建景气边际改善，机电生产延续回落，纺服和包装材料景气再度走弱。整体来看，工业品生产延续偏弱态势，内需不足仍是主要制约。

**消费端“商品回暖，服务降温”。**市内出行和线上物流活跃度边际回升，居民日常消费场景数据保持一定韧性；汽车等大宗消费品销量环比改善，但同比仍处下降区间，耐用品消费修复动能依然偏弱；电影票房热度有所回落，前期影片带动效应减弱，后续服务消费修复仍依赖优质供给释放。

**外贸发运延续修复，外部风险边际缓和。**港口货物吞吐量继续回升，外贸发运环比改善；但出口集装箱运价指数连续第三周回落，运价修复动能有所减弱。与此同时，美伊围绕霍尔木兹海峡的对峙有所缓和，能源运输风险溢价或边际下降，但后续仍需关注相关协议落地情况。

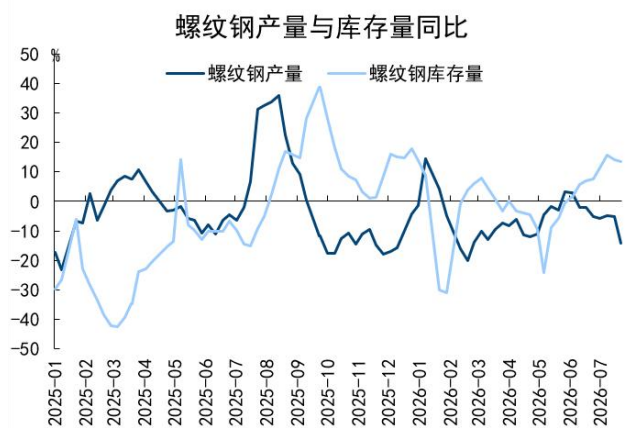
**房地产成交季节性回落，基本面修复有限。**新房成交环比下行，同比跌幅扩大，处于近年同期低位；二手房成交虽仍高于历史同期水平，但环比有所回落，市场修复动能出现减弱势头。土地成交规模仍处低位，房企拿地意愿偏弱；同时，一线城市房价高频指标继续承压，二手房量价尚未形成企稳趋势，地产周期修复仍待观察。

## 生产：景气度延续走弱

**本周国内工业品生产景气整体延续走弱。**高频数据显示，本周房地产投资、机电产品、纺织服装和包装领域景气回落，基建投资活跃度有所回升。

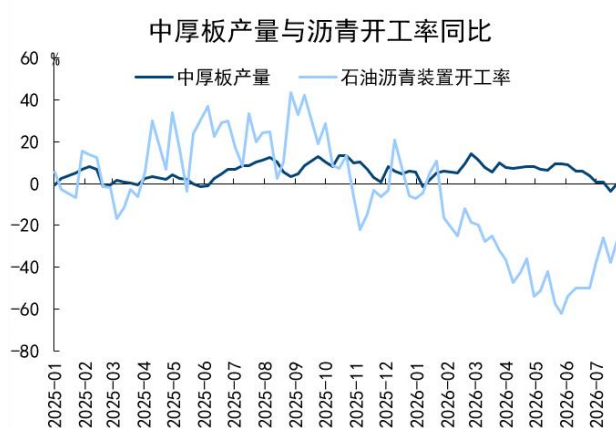
与房地产投资相关的螺纹钢产量同比降幅显著走扩，库存量同比边际回落，生产景气度进一步下降；与基建投资相关的中厚板产量和沥青开工率同比降幅均有所收窄，生产景气度回升；与机电产品生产相关的冷轧板产量同比持续回落，库存量同比降幅收窄，整体活跃度下降；与纺织服装和包装领域生产相关的PTA开工率同比降幅再度走扩，库存天数同比延续下行，生产景气度走弱。

图1：房地产投资：螺纹钢产量与库存量



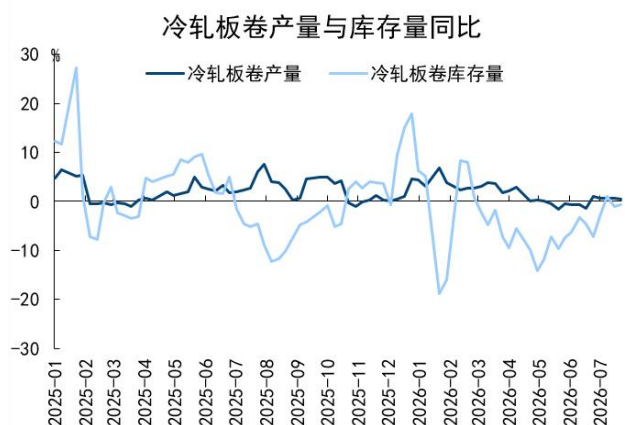
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：基建投资：中厚板产量与沥青开工率



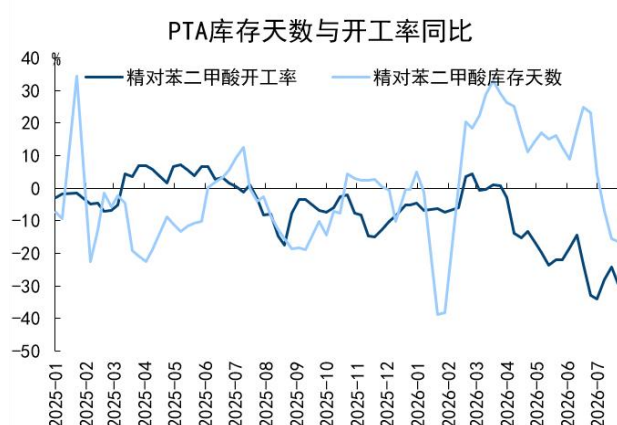
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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

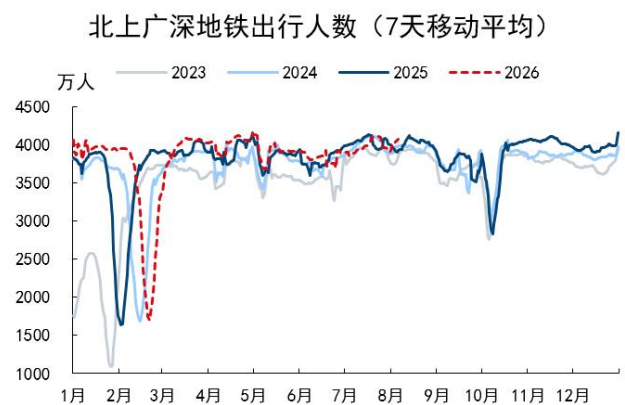
## 消费：商品回暖，服务降温

**市内基础出行小幅回升。**从一线城市地铁流量观察，本周（7月31日-8月6日）日均流量约4075.05万人次，环比回升3.8%；同比回升3.8%，较上周（-2.1%）明显改善，显示居民日常出行需求有所上升。

**线上消费活跃度边际回升。**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27日-8月2日）邮政快递投递量环比回升0.1%，相较去年同期（-1.7%）表现超季节性；同比增速上涨7.8%，相较上周（+5.8%）涨幅走扩。

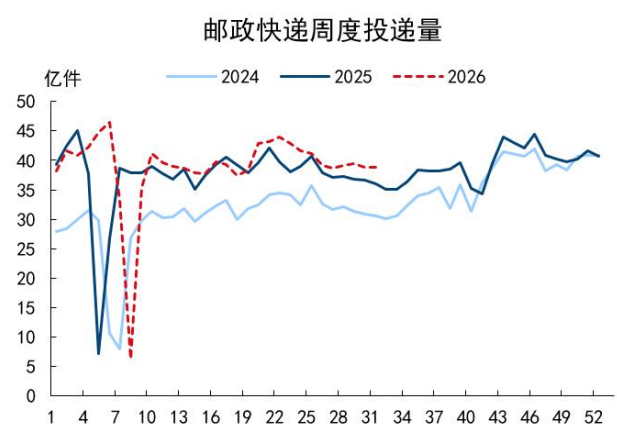
**从具体消费品类看：汽车等大宗消费品销量超季节性，电影消费热度回落。**商品消费方面，最新一周（7月25日-7月31日）乘用车销量环比回升55.0%，高于去年（+43.7%）和前年（+25.3%）同期表现；同比下降17.0%，年初以来累计较去年同期萎缩约19.0%，显示当前汽车消费修复动能整体依然偏弱。服务消费方面，本周（8月1日-8月7日）日均电影票房约1.9亿元，环比回落11.2%，新片接续不足或是主因；同比下降20.2%，显著弱于去年同期（+91.7%），去年同期高热影片形成较高基数，今年暑期档虽有前期影片带动，但后续供给承接偏弱，电影消费热度有所回落，后续观察暑期服务供给质量能否接续。

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

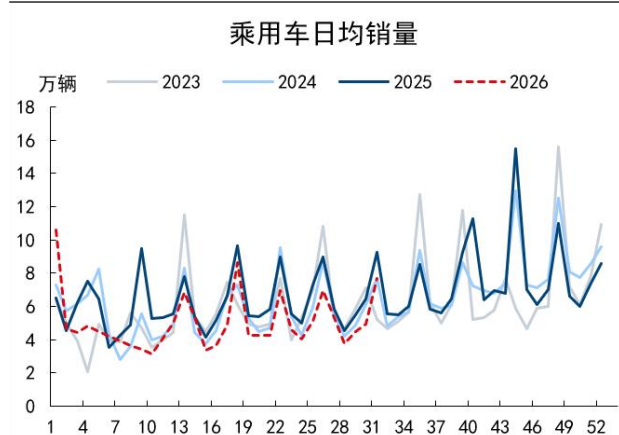
图6: 商品消费：物流投递



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

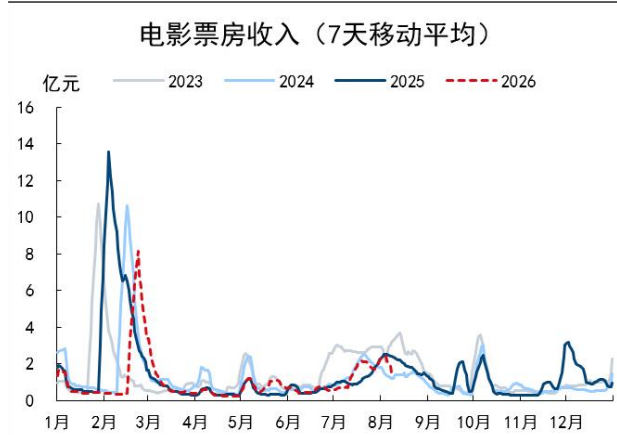


图7：大宗消费：汽车销量



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：吞吐量延续回升

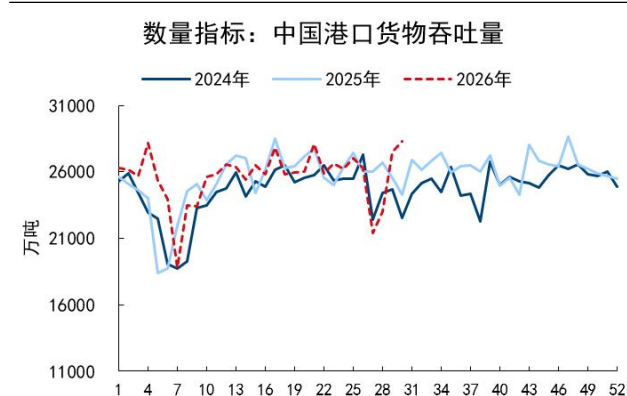
**吞吐量继续回升，但修复斜率明显放缓。**本周中国港口货物吞吐量为 2.83 亿吨，环比增长 2.86%，远超季节性；集装箱吞吐量为 689.0 万 TEU，环比下降 1.28%。连续两周回升，外贸发运修复特征显著。

**CCFI 连续第三周回落，跌幅有所收窄。**本周中国出口集装箱运价指数（CCFI）收于 1839.61 点，环比下降 0.94%，较上周 2.33% 的跌幅收窄。综合指数承压而即期报价回升，运价走势延续分化。

**运力投放分化，亚洲及非洲航线增幅领先。**本周东南亚航线投放 58.27 万 TEU，环比增长 21.9%，继续居各航线首位；非洲、日韩、美西和中东印巴航线分别增长 35.6%、7.6%、6.8% 和 5.5%，欧洲与美东航线分别回落 6.3% 和 16.6%。外贸运力重心仍集中于亚洲区域，区域内航线扩张较为明显。

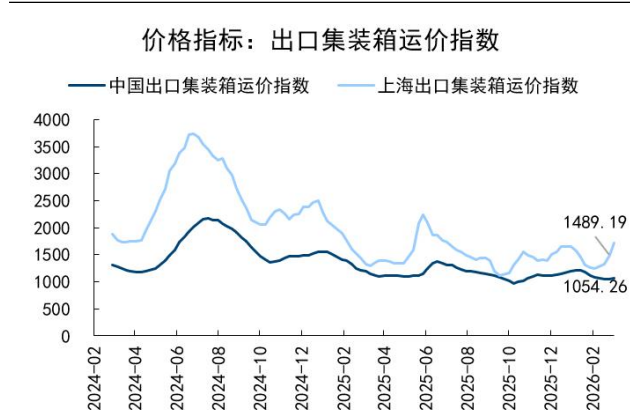
**美伊对峙边际缓和，霍尔木兹海峡通航预期改善。**美国官员称伊朗与阿曼已就海峡问题取得进展，协议达成后美方有望解除对伊港口封锁、商业航运恢复；伊方强调相关安排应由伊朗和阿曼协商决定。若协议顺利落地，能源运输与航运风险溢价有望回落。

图9：中国港口货物吞吐量增速



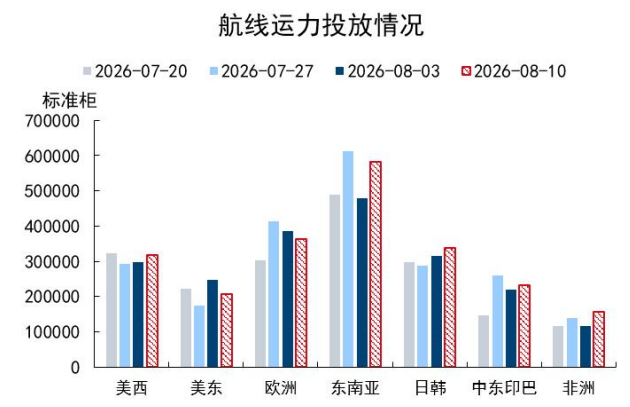
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：中国出口集装箱运价指数



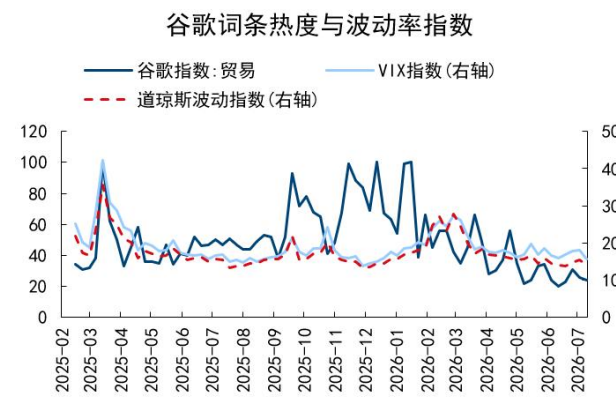
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：广义赤字进度回落

受下周国债到期规模较大影响，广义赤字进度边际降速。广义赤字口径为国债净融资与新增地方债发行之和，本周（8/3-8/9）广义赤字规模为2591亿，预计下周规模为-3175亿，累计规模达6.1万亿。其中国债净融资累计3.0万亿，同比少增约1.5万亿，主要受下周到期量超过七千亿元影响；新增专项债累计发行2.6万亿，同比少发约2401亿；新增一般债累计发行4829亿，同比少发约930亿。各类政府债券发行进度仍滞后于去年，发行进度与去年的差距进一步扩大。

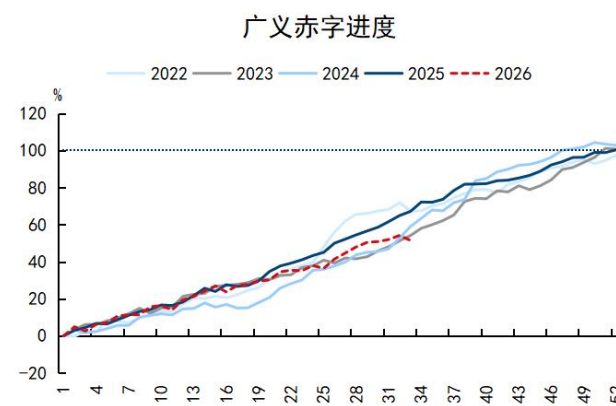
债务化解方面，特殊再融资专项债已发行1.8万亿。本周特殊再融资专项债发行规模为398亿，预计下周发行195亿，截至目前今年已完成约90%的发行进度，累计发行规模仍低于去年同期的1.88万亿，预计将于三季度基本发行完毕。特殊新增专项债目前已发行7356亿，土地储备专项债已发行2196亿。

图13: 广义赤字与财政支出



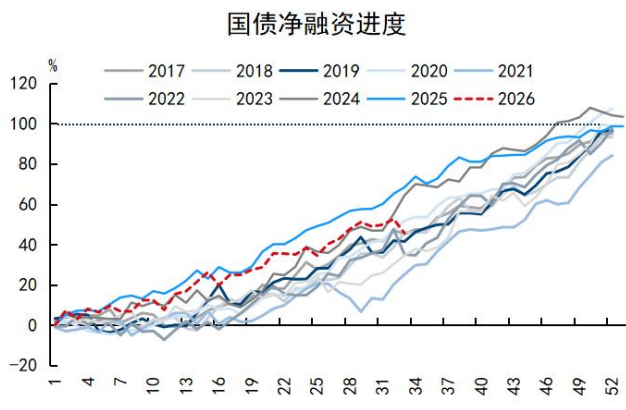
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 广义赤字进度



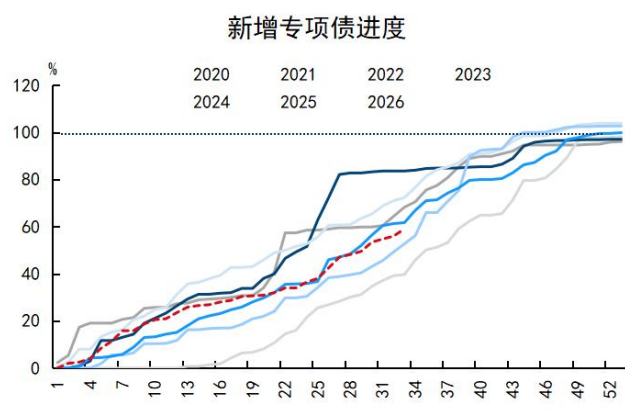
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图15：国债净融资进度



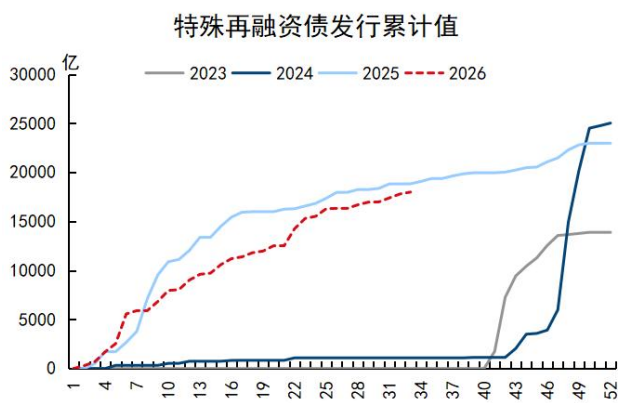
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16：新增专项债进度



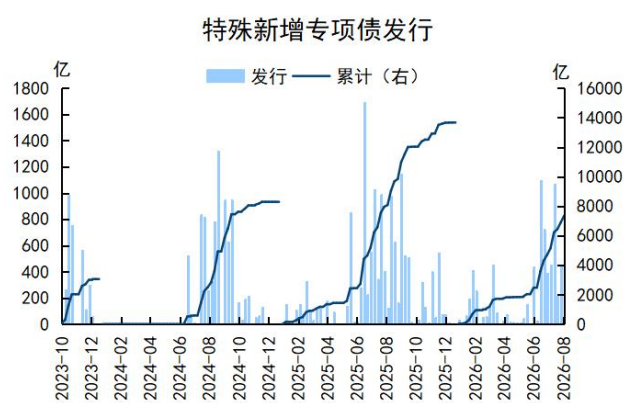
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17：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18：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

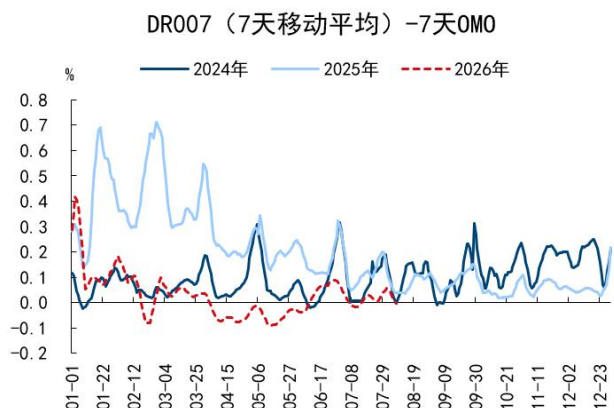
## 货币：资金面平稳，机构杠杆边际修复

本周，DR007与7天期逆回购利率差（7日均值）先升后降，最新降至0.006%，低于过去两年同期；1年期同业存单与逆回购利率差先升后稳，亦处历史同期低位；OMO存量由1.24万亿元连续回落至0.12万亿元，近五日均值0.52万亿元，低于过去两年同期均值1.03万亿元；银行间待购回债券余额先降后升至9.98万亿元，近五日均值9.73万亿元，低于历史同期均值。

上述高频数据表明，本周资金面保持平稳，；OMO存量回落，公开市场未到期资金规模下降。待购回债券余额回升则，机构杠杆意愿边际修复，但总体仍低于历史同期。后续资金面变化需观察公开市场操作节奏及机构融资需求。

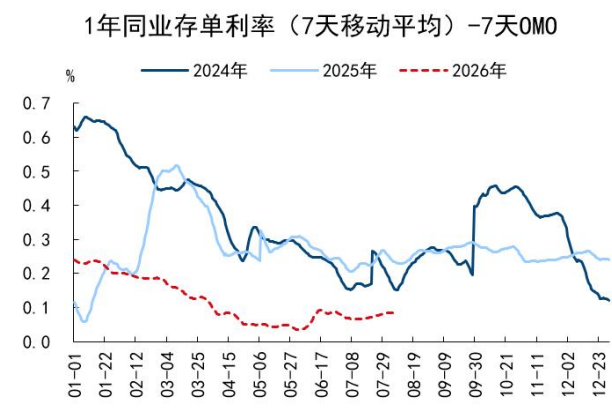


图19: DR007 基本贴近政策利率运行



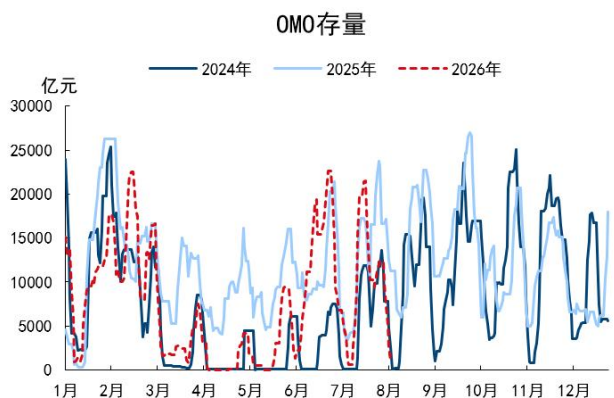
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图20: 存单利率整体平稳



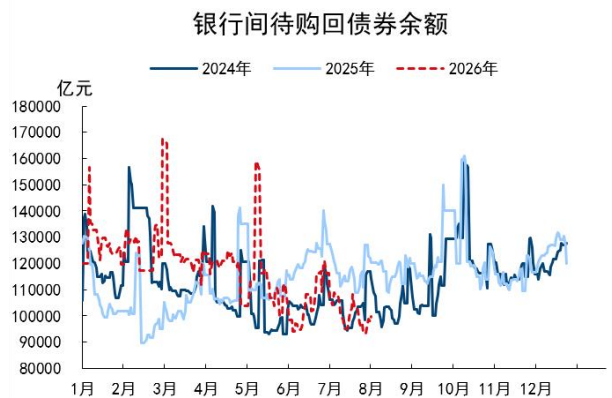
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图21: OMO 存量金额



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图22: 银行间待购回债券余额



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

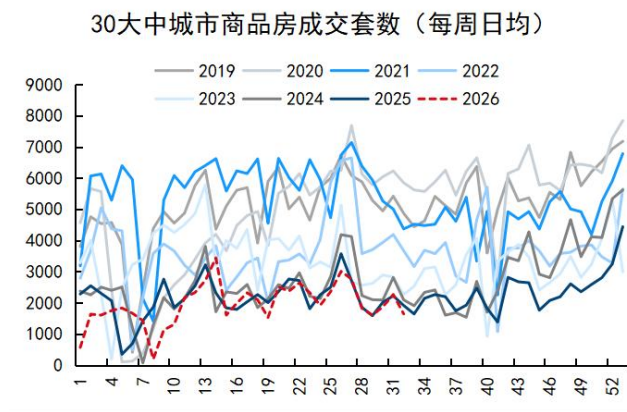
## 房地产：成交回落

成交量方面，房地产周度成交呈季节性回落态势。30 个大中城市商品房本周日均成交套数环比下行，当周同比增速回落至-14.1%，处于 2019 年以来最低水平；18 个城市二手房成交环比下行，当周同比增速为 9.4%，高于 2019 年至今同期水平。库存呈季节性回落，十大城市存销比为 98.8，前值为 108，低于去年同期水平。

土地成交规模基本持平，仍处于近年低位。从 100 个大中城市土地成交数据来看，本期土地成交数量为 352 宗，环比回落，当周同比增速为-24.5%，预计 7 月土地出让收入难以出现改善。本期楼面均价与土地溢价率均环比上行。

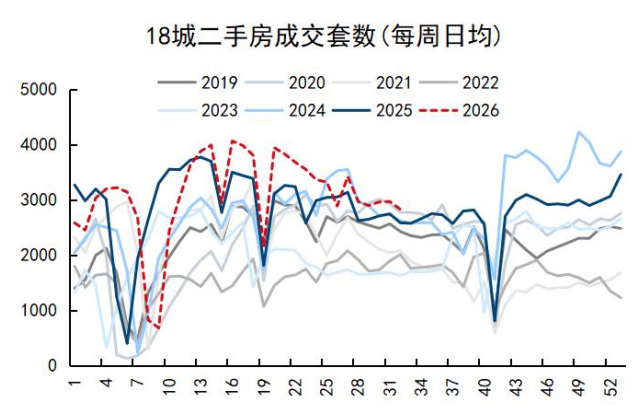
价格层面，高频数据显示房价仍在边际承压。四大一线城市中原报价指数均值处于低位运行，且继续边际下行，预计国家统计局公布的 7 月一线城市二手房价环比增速将继续放缓。目前二手房量价指数均处于历史低位，仍处于下行通道，尚未出现明显企稳信号。

图23：一手房成交



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24：二手房成交



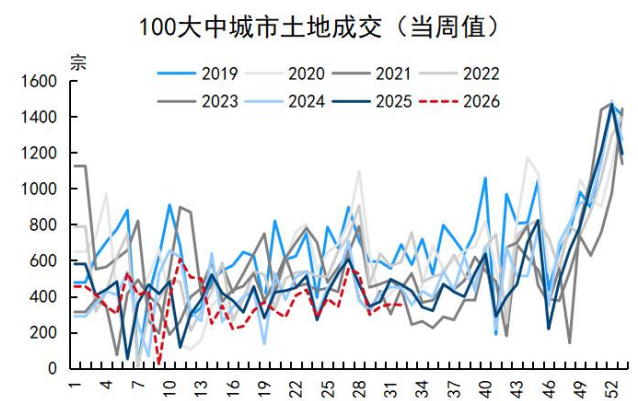
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图25：二手房价指数



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图26：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<br>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<br>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