

宏观经济周报

财政释放发力信号

核心观点

生产端景气边际改善。地产链、机电产品以及纺服和包装材料生产景气均有所回升，但基建相关生产活跃度边际回落。整体来看，工业品生产较上周有所修复，但各行业表现仍有分化，需求改善的持续性也有待观察。

消费端商品服务分化。市内出行活跃度显著回升，但线上物流活跃度继续回落；汽车销量环比下降、同比降幅进一步扩大，耐用品消费修复动能仍然不足；电影票房环比明显回升、同比实现较快增长，新片供给带动服务消费韧性进一步显现。

外贸发运延续回落，航运风险维持高位。受台风天气等因素扰动，港口货物及集装箱吞吐量继续下降，但降幅较上周有所收窄；出口集装箱运价指数再度回落，航线运力则普遍扩张。与此同时，美伊经济与海上对抗有所升级，霍尔木兹海峡通航及能源运输仍面临较大不确定性。

房地产成交边际回升，企稳基础仍不牢固。新房和二手房成交环比均有所上行，但新房同比降幅扩大，仍处近年同期低位；土地成交规模继续回落，土地出让收入仍在深度收缩区间。同时，一线城市房价指标延续下行，二手房量价表现有所分化，地产市场尚未形成明确的趋势性企稳信号。

财政高频开始发力，资金面保持平稳。财政方面，政府债发行有所加快，广义赤字进度边际回升，与去年同期的发行差距逐步缩小；财政部释放谋划增量政策信号，叠加后续仍有较大规模政府债待发行使用，广义财政支出有望触底回升。货币方面，短端资金价格维持低位，央行公开市场操作工具由隔夜向7天平稳切换，而非转向总量收紧。

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

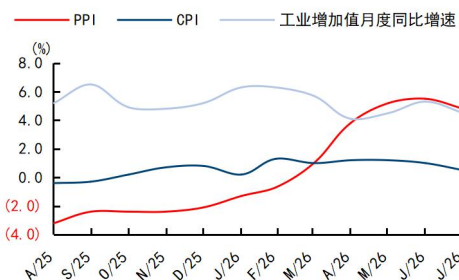
证券分析师：田地 0755-81982035
cntiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

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	-6.70
社零总额当月同比	0.60
出口当月同比	23.90
M2	7.70

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-资金零投放与债市新高》——2026-08-17
《宏观经济周报-外贸改善势头放缓》——2026-08-16
《多资产周报-本周黄金大涨》——2026-08-10
《宏观经济周报-内生动能偏弱，外需韧性延续》——
2026-08-09
《宏观经济周报-生产景气偏弱，外需仍有支撑》——
2026-08-02

内容目录

周度观察：财政释放发力信号	4
生产：景气度边际改善	4
消费：商品服务分化	5
进出口：台风扰动港口发运	6
财政：谋划出台增量政策	7
货币：资金价格窄幅波动	9
房地产：成交边际回升	10
风险提示	12

图表目录

图1： 房地产投资：螺纹钢产量与库存量	5
图2： 基建投资：中厚板产量与沥青开工率	5
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	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： 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	9
图18： 特殊新增专项债发行	9
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	10
图22： 银行间待购回债券余额	10
图23： 一手房成交	10
图24： 二手房成交	10
图25： 二手房价指数	11
图26： 土地成交数量	11

周度观察：财政释放发力信号

生产端景气边际改善。地产链、机电产品以及纺服和包装材料生产景气均有所回升，但基建相关生产活跃度边际回落。整体来看，工业品生产较上周有所修复，但各行业表现仍有分化，需求改善的持续性也有待观察。

消费端商品服务分化。市内出行活跃度显著回升，但线上物流活跃度继续回落；汽车销量环比下降、同比降幅进一步扩大，耐用品消费修复动能仍然不足；电影票房环比明显回升、同比实现较快增长，新片供给带动服务消费韧性进一步显现。

外贸发运延续回落，航运风险维持高位。受台风天气等因素扰动，港口货物及集装箱吞吐量继续下降，但降幅较上周有所收窄；出口集装箱运价指数再度回落，航线运力则普遍扩张。与此同时，美伊经济与海上对抗有所升级，霍尔木兹海峡通航及能源运输仍面临较大不确定性。

房地产成交边际回升，企稳基础仍不牢固。新房和二手房成交环比均有所上行，但新房同比降幅扩大，仍处近年同期低位；土地成交规模继续回落，土地出让收入仍在深度收缩区间。同时，一线城市房价指标延续下行，二手房量价表现有所分化，地产市场尚未形成明确的趋势性企稳信号。

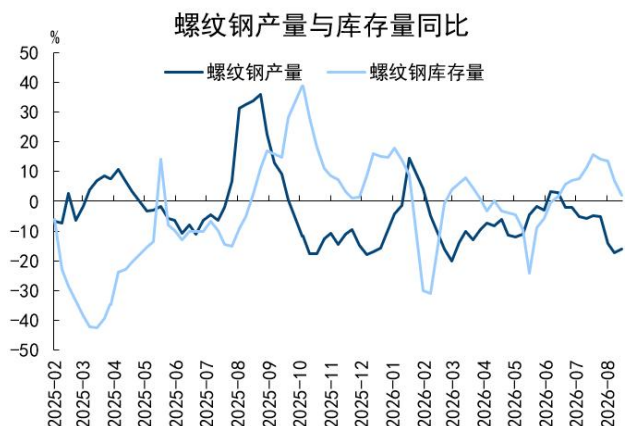
财政增量政策可期，资金面保持平稳。政府债发行有所加快，广义赤字进度边际回升，与去年同期的发行差距逐步缩小；财政部释放谋划增量政策信号，叠加后续仍有较大规模政府债待发行使用，广义财政支出有望触底回升。短端资金价格维持低位，央行公开市场操作工具由隔夜向7天平稳切换，而非转向总量收紧。

生产：景气度边际改善

本周国内工业品生产景气整体边际改善。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边际回升，基建投资活跃度有所回落。

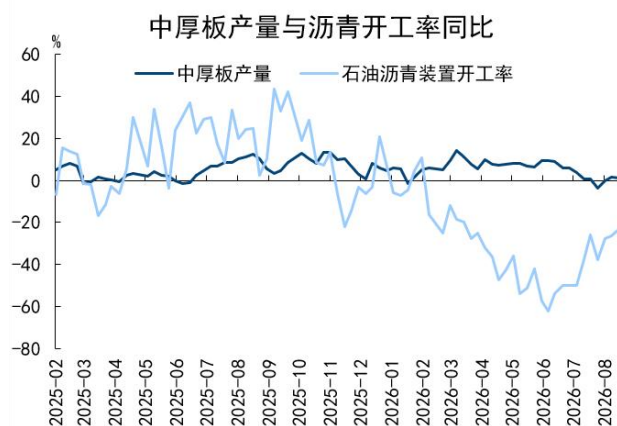
与房地产投资相关的螺纹钢产量同比降幅边际收窄，库存量同比延续回落，生产景气度边际改善；与基建投资相关的中厚板产量同比边际回落，沥青开工率同比降幅边际收窄，生产景气度下降；与机电产品生产相关的冷轧板卷产量同比边际回升，库存量同比由负转正，显示企业累库意愿增强；与纺织服装和包装材料领域生产相关的PTA开工率同比降幅小幅收窄，库存天数同比延续下行，生产景气度有所回升。

图1: 房地产投资: 螺纹钢产量与库存量



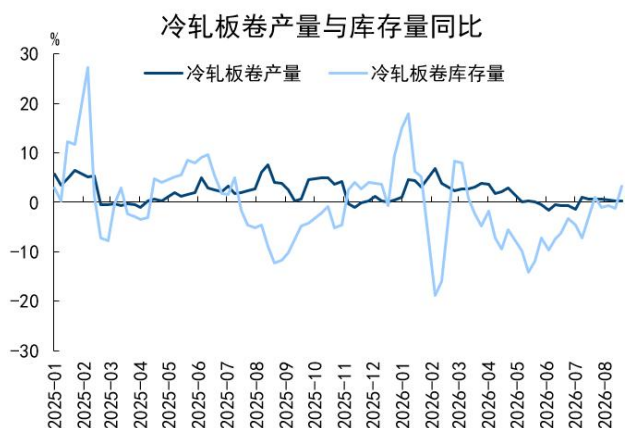
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 基建投资: 中厚板产量与沥青开工率



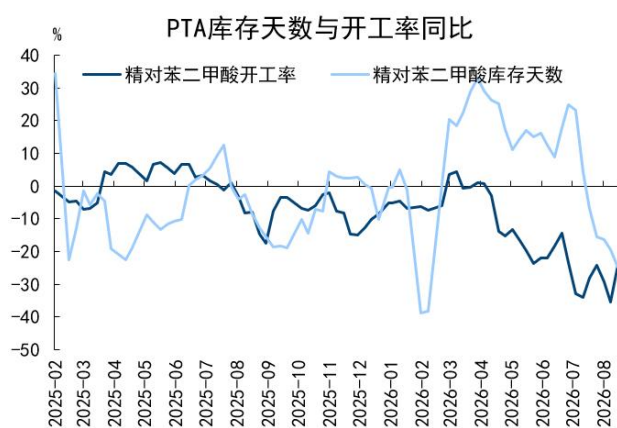
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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

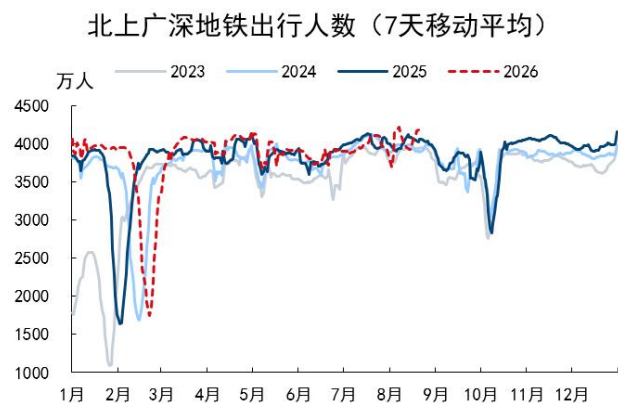
消费：商品服务分化

市内基础出行小幅回升。从一线城市地铁流量观察，本周（8月14日-8月20日）日均流量约4178.61万人次，环比回升6.1%；同比回升3.8%，较上周（-4.3%）显著改善，显示居民日常出行需求有所上升。

线上消费活跃度延续回落。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（8月10日-8月16日）邮政快递投递量环比下降1.3%，相较于去年同期（-0.1%）表现偏弱；同比增长5.2%，相较上周（+6.5%）涨幅延续收窄。

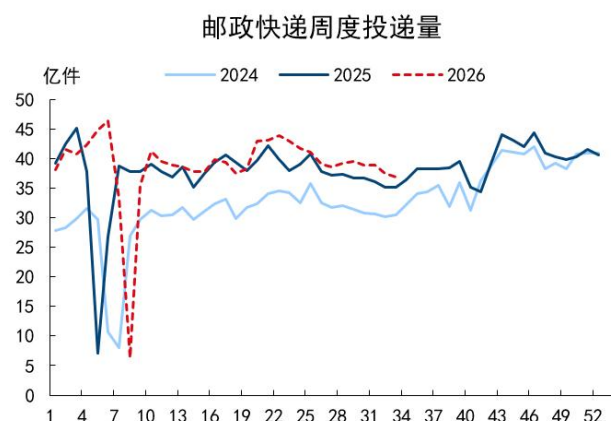
从具体消费品类看：汽车等大宗消费品销量走弱，电影消费韧性持续。商品消费方面，最新一周（8月8日-8月14日）乘用车销量环比回落5.9%，弱于去年（-1.0%）同期表现；同比下降24.2%，相较上周（-20.2%）延续回落，年初以来累计较去年同期下降19.1%，显示当前汽车消费修复动能整体依然偏弱。服务消费方面，本周（8月14日-8月20日）日均电影票房约2.4亿元，环比回升33.2%；同比增长32.0%，较去年同期（+25.2%）表现超季节性，新片市场号召力持续上升或是主因，表明当前居民服务需求仍具韧性，后续重点关注高质量供给能否接续。

图5：市内流动：一线城市地铁



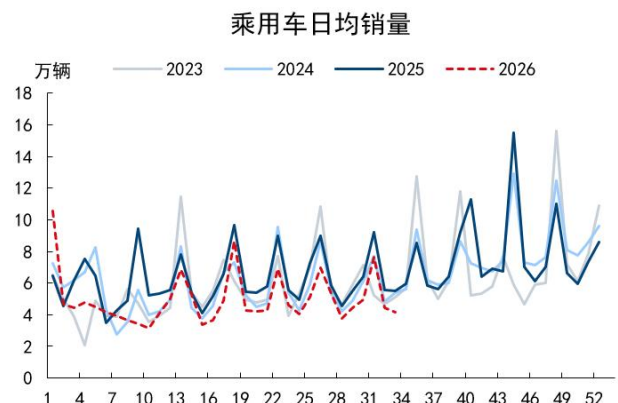
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：商品消费：物流投递



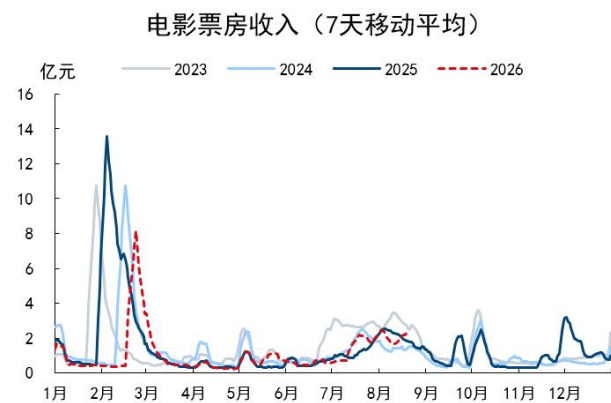
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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：台风扰动港口发运

港口吞吐量继续回落，台风扰动发运。本周中国港口货物、集装箱吞吐量分别为2.22亿吨、620.3万TEU，环比分别下降5.65%、1.02%。8月9日强台风“白海豚”登陆浙江，华东沿海停工停运，港区作业及船舶靠泊受阻，或是吞吐量走弱的因素；台风影响消退后，两项指标降幅均较上周收窄。

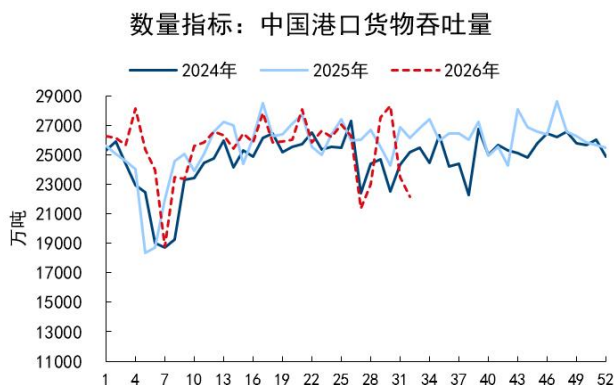
出口集装箱运价指数（CCFI）再度回落。本周CCFI降至1821.65点，环比下降1.37%，前一周的短暂回升未能延续。结算运价与即期报价继续背离，短期运价走势分化加深。

航线运力全面扩张，欧洲与中东印巴增幅领先。8月24日当周，欧洲航线运力升至47.10万TEU，环比增长219.1%；中东印巴和美西分别增长69.5%和48.9%，非洲、日韩、东南亚及美东亦录得15%以上增幅。东南亚投放53.79万TEU仍居首，整体运力供给由上周分化转为普遍回升。

美伊经济与海上对抗升级，霍尔木兹通航风险维持高位。美国拟于8月24日公布新一轮对伊制裁细节，并继续实施海上封锁；伊朗则强化海峡管控，并与阿曼推

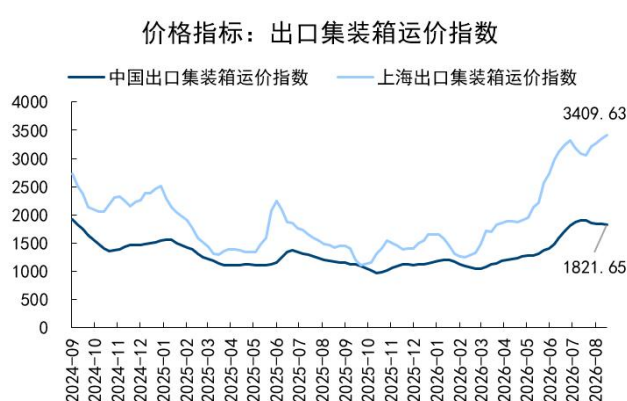
进船舶通行机制谈判。8月21日海峡仅有7艘船通过，叠加阿联酋暂停对伊贸易往来，能源与航运供应链面临持续扰动。

图9：中国港口货物吞吐量增速



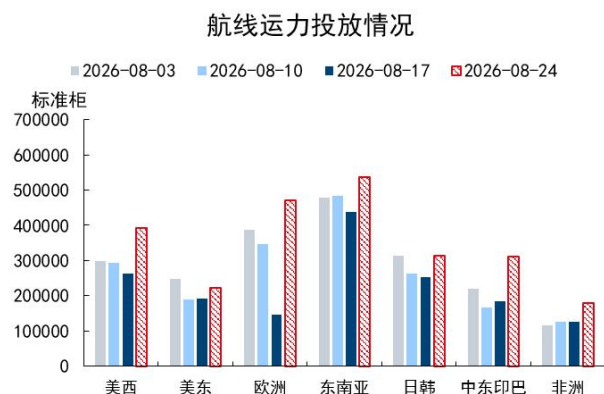
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：中国出口集装箱运价指数



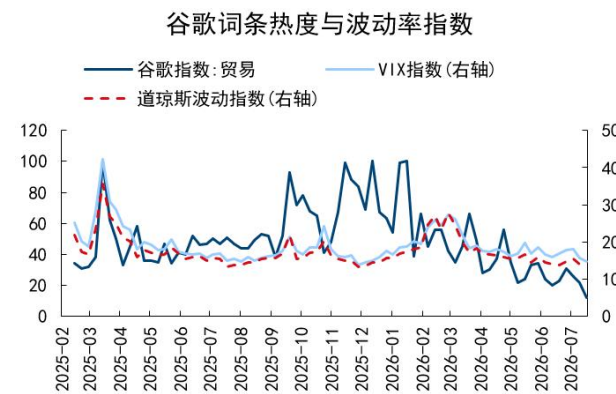
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：谋划出台增量政策

广义赤字进度边际回升。广义赤字口径为国债净融资与新增地方债发行之和，本周（8/17-8/23）广义赤字规模为5017亿，预计下周规模为5438亿，累计规模达7.2万亿。其中国债净融资累计3.8万亿，同比少约8872亿；新增专项债累计发行2.9万亿，同比少发约3777亿；新增一般债累计发行5526亿，同比少发约682亿。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正在减小。

债务化解方面，特殊再融资债已发行1.8万亿。本周特殊再融资债发行规模为293亿，预计下周发行128亿，累计发行规模仍低于去年同期的1.9万亿，预计最终发行2.2万亿左右。特殊新增专项债目前已发行8507亿，土地储备专项债已发行2472亿。

增量政策窗口打开。7月财政收入继续回暖，支出边际回落，政策力度继续收缩。8月21日国新办发布会上，财政部明确下半年将根据宏观经济形势及时谋划出台

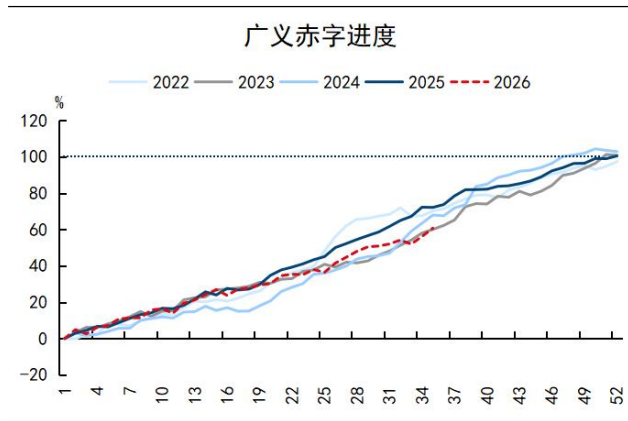
务实管用的增量政策；财政金融协同促内需政策已于8月1日起优化实施，贴息范围扩大（新增中小微企业流动资金贷款、信用卡分期消费），经办机构扩围，贷款与贴息额度上限同步上调；下半年还有2万多亿地方政府专项债和超长期特别国债待发行使用，规模在历年中较大。预计后续广义财政支出增速有望触底回升。

图13：广义赤字与财政支出



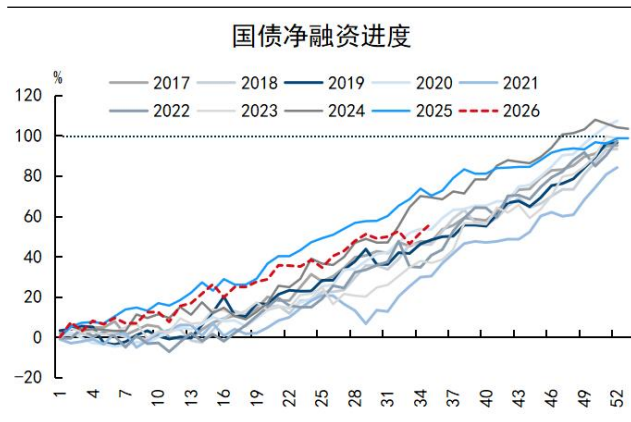
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：广义赤字进度



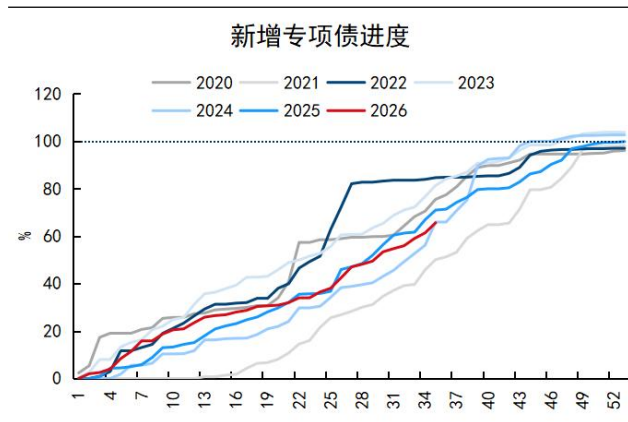
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15：国债净融资进度



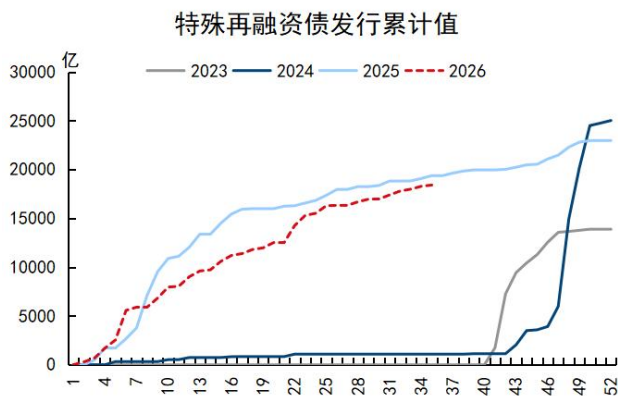
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16：新增专项债进度



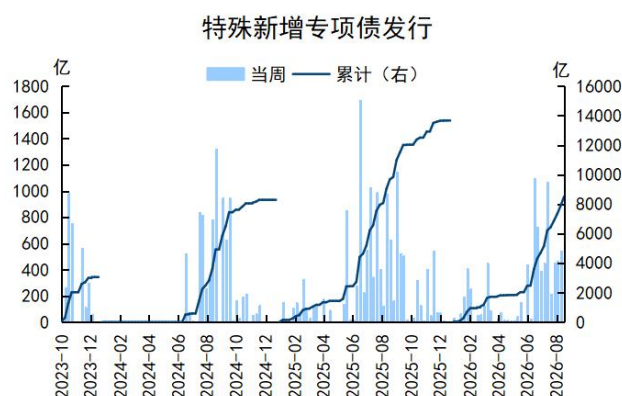
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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



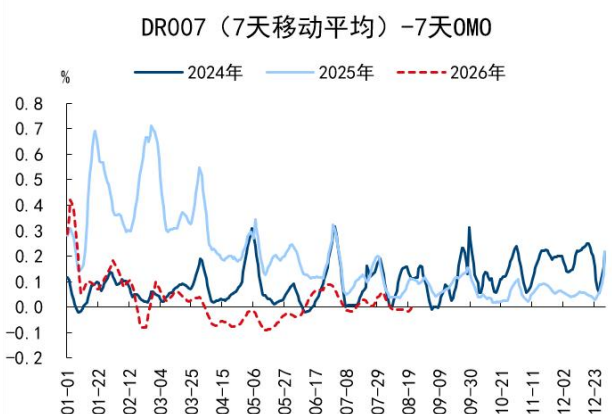
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

货币：资金价格窄幅波动

本周,短端资金价格低位运行。DR007七日均值较7天期OMO利率低0.36BP,较周中低点回升,低于前两年同期;1年期存单利差降至8.06BP,处同期低位。7天期逆回购存量周内一度归零,周五回升至950亿元,近五日均值190亿元;银行间待购回余额近五日均值9.78万亿元,低于2022-2025年同期10.48万亿元。

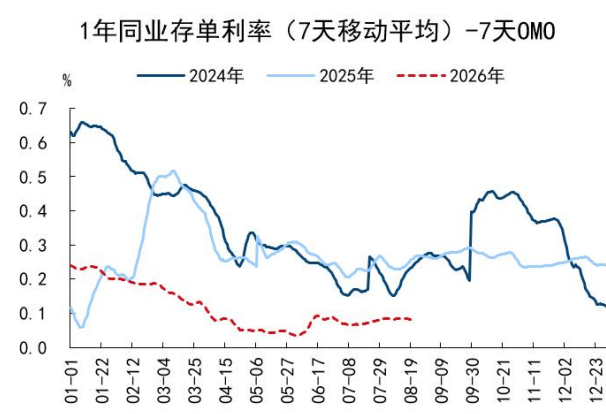
整体看,短端资金价格在政策利率下方运行。央行17-19日分别开展5655亿元、4697亿元和3274亿元隔夜逆回购,7天期操作连续八日归零后于21日恢复950亿元,体现短端工具由隔夜向7天的平稳切换,而非总量收紧。月末关注隔夜与7天工具的期限搭配以及DR001相对政策利率的变化。

图19: DR007 基本贴近政策利率运行



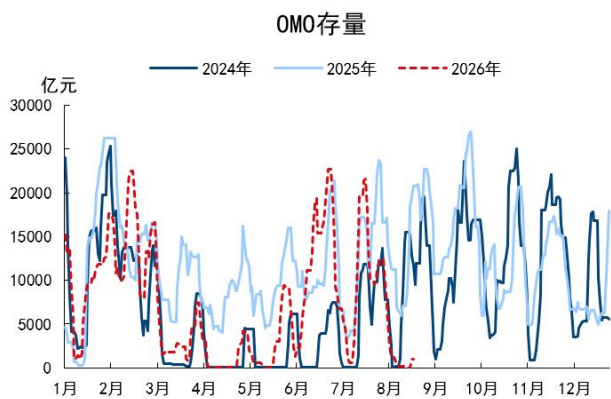
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图20: 存单利率整体平稳



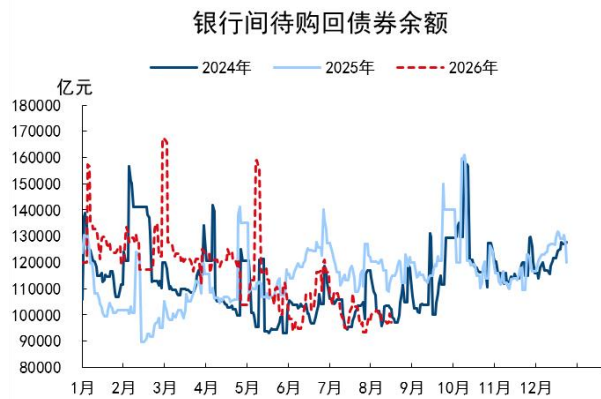
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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

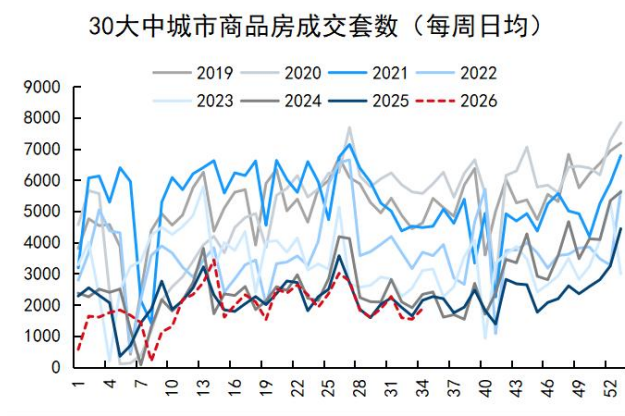
房地产：成交边际回升

成交量方面，房地产周度成交季节性回升。30 个大中城市商品房本周日均成交套数环比上行，当周同比增速降幅扩大至-12.5%，仍处于 2019 年以来最低水平；18 个城市二手房成交同样环比上行，当周同比增速为 7.1%，高于 2019 年以来同期水平，仍在高位。库存呈季节性回升，十大城市存销比为 97.8，前值为 93.1，低于去年同期水平。

土地成交规模环比回落，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 285 宗，环比回落，当周同比增速为-16.2%，本期楼面均价环比上行，土地溢价率环比下行。7 月土地出让收入增速-27.1%，较前值（-42.1%）明显收窄，8 月大概率仍在深度收缩区间。

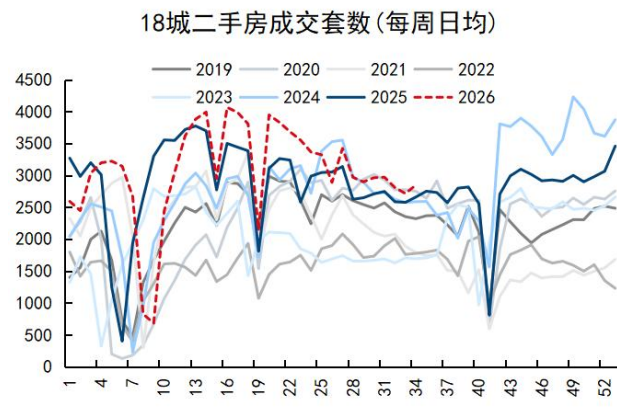
价格层面，高频数据有所分化。四大一线城市中原报价指数的均值处于低位运行，且继续边际下行。与此一致，国家统计局公布的 7 月一线城市二手房价环比增速继续放缓至 0.2%，预计 8 月继续下行。二手房量价指数表现则有所不同，量指数仍在下行通道，价指数边际反弹。

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



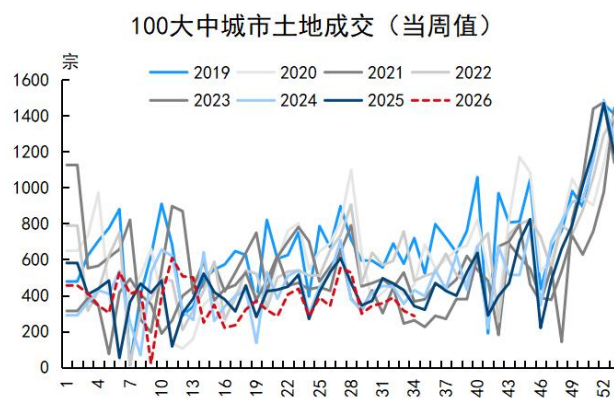
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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 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