

宏观经济周报

局部有亮点，整体仍承压

核心观点

生产端景气稳中有升。地产链相关生产基本企稳，基建和机电产品生产景气有所改善，纺服和包装材料生产保持稳定，但基建内部表现仍有分化。整体来看，工业品生产较上周有所修复，生产端积极信号逐步累积，但能否持续仍取决于终端需求能否跟进。

商品消费边际改善，服务消费仍然偏弱。市内出行和线上物流活跃度均有所回升，汽车销量同比降幅进一步收窄，但累计销量仍处低位；电影票房环比继续下降，同比增幅也明显低于去年同期。总体来看，商品消费出现边际修复，服务消费则仍受供给质量和需求持续性制约。

外贸发运继续修复，但外部风险明显上升。港口货物及集装箱吞吐量环比回升，出口集装箱运价连续第三周上涨，涨幅较前期有所扩大；航线运力主要投向东南亚、欧洲和美西。与此同时，霍尔木兹海峡与曼德海峡风险共振，油轮保险、绕航及燃料成本可能同步上升，并对全球贸易和通胀形成外溢压力。

财政融资边际提速，资金面总体平稳。广义赤字规模和累计进度继续回升，政府债发行与去年同期的差距逐步收窄；中央纪委与财政部首次联合通报隐性债务追责案例，显示化债政策正从“加快置换”转向“严控新增、强化问责”。货币方面，资金利率仍低于政策利率，OMO维持低位，资金面总体平稳，但机构加杠杆意愿偏弱。

房地产成交回落。新房和二手房成交环比均有所下降，土地成交规模同步回落，房价及二手房量价指标仍缺乏明显企稳信号；地方政策继续从一线城市限购松绑转向购房补贴、公积金优化和存量房收购，需求修复有待政策进一步传导。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

经济研究·宏观周报

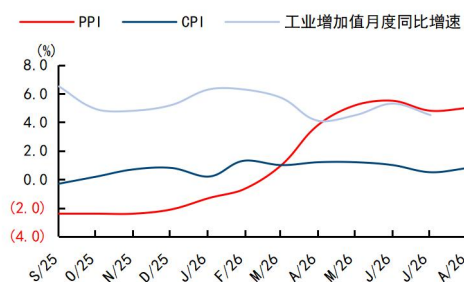
证券分析师：王奕群 0755-81982462
wangyiqun1@guosen.com.cn
证券分析师：田地 0755-81982035
cntiandi2@guosen.com.cn
S0980525110002 S0980524090003

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	25.00
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

《宏观经济周报-政策性金融工具启用》——2026-09-05
《多资产周报-日元升值与套息交易平仓压力》——2026-09-05
《多资产周报-煤炭价格持续上行》——2026-08-30
《宏观经济周报-政策集中落地，内需何时回暖？》——2026-08-30
《多资产周报-长端美债压力巨大》——2026-08-23

内容目录

周度观察：局部有亮点，整体仍承压	4
生产：景气稳中有升	4
消费：服务持续走弱	5
进出口：港口吞吐修复，出口运价延续上行	6
财政：广义赤字正在提速	7
货币：资金利差回升，OMO 维持低位	9
房地产：成交边际回落	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	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: 政金债累计净融资	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：局部有亮点，整体仍承压

生产端景气稳中有升。地产链相关生产基本企稳，基建和机电产品生产景气有所改善，纺服和包装材料生产保持稳定，但基建内部表现仍有分化。整体来看，工业品生产较上周有所修复，生产端积极信号逐步累积，但能否持续仍取决于终端需求能否跟进。

商品消费边际改善，服务消费仍然偏弱。市内出行和线上物流活跃度均有所回升，汽车销量同比降幅进一步收窄，但累计销量仍处低位；电影票房环比继续下降，同比增幅也明显低于去年同期。总体来看，商品消费出现边际修复，服务消费则仍受供给质量和需求持续性制约。

外贸发运继续修复，但外部风险明显上升。港口货物及集装箱吞吐量环比回升，出口集装箱运价连续第三周上涨，涨幅较前期有所扩大；航线运力主要投向东南亚、欧洲和美西。与此同时，霍尔木兹海峡与曼德海峡风险共振，油轮保险、绕航及燃料成本可能同步上升，并对全球贸易和通胀形成外溢压力。

财政融资边际提速，资金面总体平稳。广义赤字规模和累计进度继续回升，政府债发行与去年同期的差距逐步收窄；中央纪委与财政部首次联合通报隐性债务追责案例，显示化债政策正从“加快置换”转向“严控新增、强化问责”。货币方面，资金利率仍低于政策利率，OMO 维持低位，资金面总体平稳，但机构加杠杆意愿偏弱。

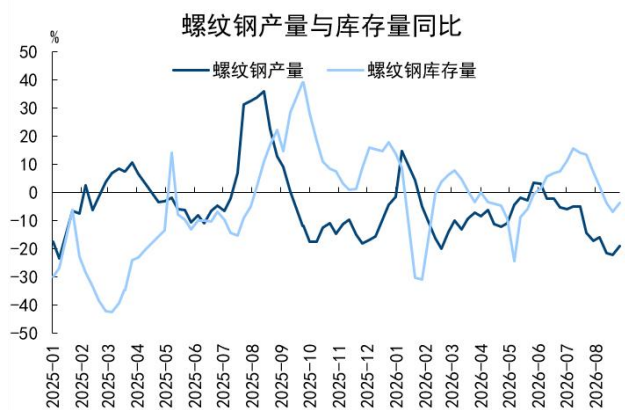
房地产成交回落。新房和二手房成交环比均有所下降，土地成交规模同步回落，房价及二手房量价指标仍缺乏明显企稳信号；地方政策继续从一线城市限购松绑转向购房补贴、公积金优化和存量房收购，需求修复有待政策进一步传导。

生产：景气稳中有升

本周国内工业品生产景气整体稳中有升。高频数据显示，本周房地产投资、纺织服装和包装材料相关领域景气基本企稳，机电产品领域景气明显改善，基建投资相关领域则表现分化。

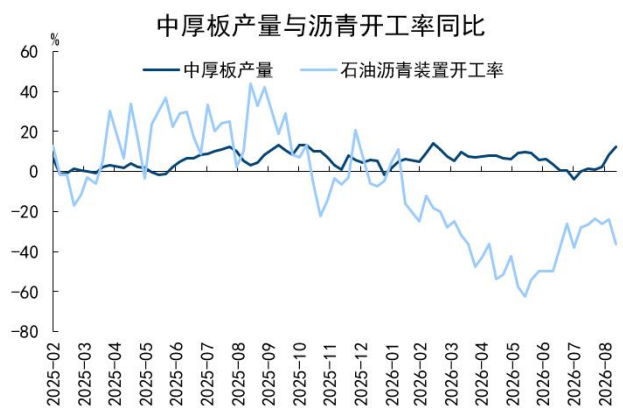
具体来看，与房地产投资相关的螺纹钢产量和库存量同比降幅均有所收窄，生产景气边际企稳；与基建投资相关的中厚板产量同比延续回升，但沥青开工率同比降幅显著扩大，生产活跃度有所分化；与机电产品生产相关的冷轧板卷产量同比显著回升，库存量同比降幅进一步扩大，生产景气度有所改善；与纺织服装和包装材料领域生产相关的 PTA 开工率同比降幅与上周基本持平，库存天数同比延续下降，生产景气度总体保持稳定。

图1: 房地产投资: 螺纹钢产量与库存量



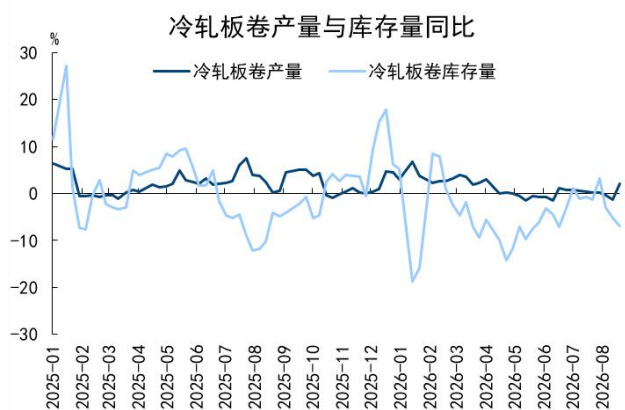
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 基建投资: 中厚板产量与沥青开工率



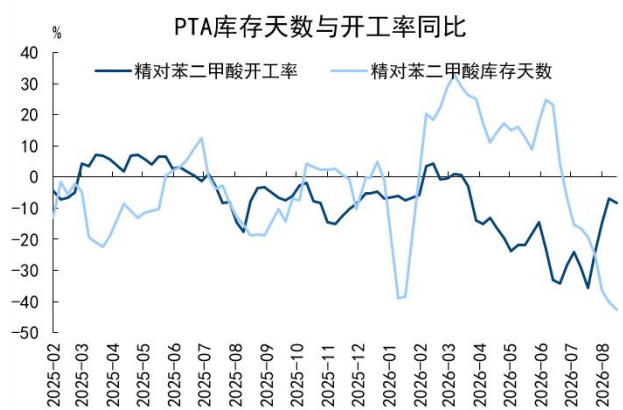
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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

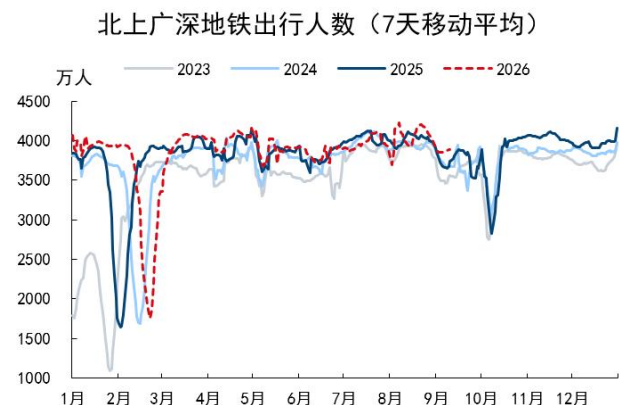
消费：服务持续走弱

市内基础出行活跃度边际改善。从一线城市地铁流量观察，本周（9月4日-9月10日）日均流量约3891.70万人次，环比回升1.0%；同比增长4.0%，较上周（+3.4%）涨幅扩大，居民日常出行需求有所回升。

线上消费活跃度延续回升。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（8月31日-9月6日）邮政快递投递量环比回升4.3%，相较于去年同期（-0.2%）表现显著改善；同比增长7.0%，相较上周（+2.4%）延续回升，线上消费保持韧性。

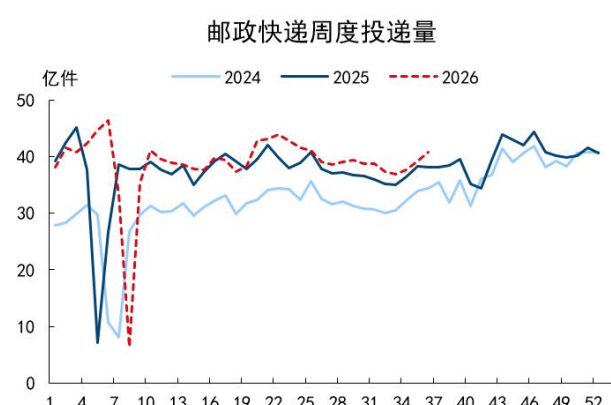
从具体消费品类看：汽车等大宗消费品销量边际修复，以电影消费为代表的服务消费偏弱。商品消费方面，最新一周（8月29日-9月4日）乘用车销量环比回落26.7%，降幅小于去年同期（-31.6%）；同比下降12.0%，相较上周（-17.9%）降幅收窄，年初以来累计较去年同期下降19.0%，显示当前汽车消费修复动能整体依然偏弱，但边际有所改善。服务消费方面，本周（9月4日-9月10日）日均电影票房约0.6亿元，环比回落38.5%；同比增长3.9%，较去年同期（+48.6%）显著偏弱，服务消费修复仍有赖于优质供给持续释放。

图5：市内流动：一线城市地铁



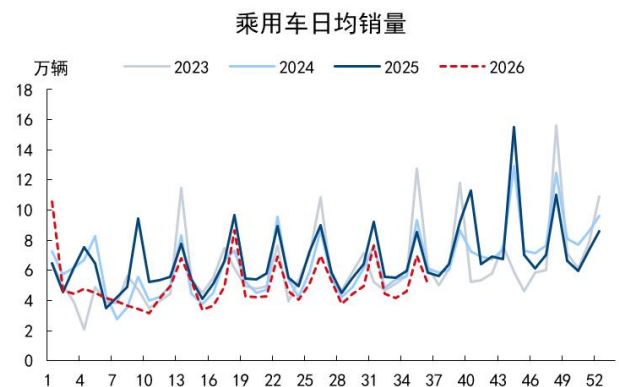
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

图6：商品消费：物流投递



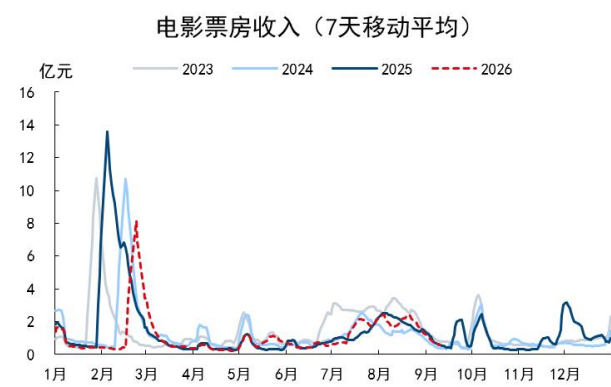
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

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：iFind、国信证券经济研究所整理

进出口：港口吞吐修复，出口运价延续上行

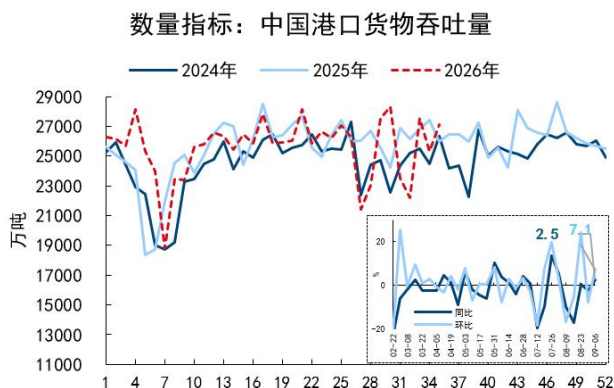
港口吞吐量重回增长,周度波动仍较明显。本周中国港口货物吞吐量为 2.71 亿吨,环比增长 7.11%;集装箱吞吐量为 697.1 万 TEU,环比增长 10.27%。两项指标均较前一周回升,显示港口生产在前期回落后有所修复。

出口运价延续上行,综合运价涨幅有所扩大。本周 CCFI 升至 1862.18,环比上涨 1.37%,连续第三周回升,且涨幅高于前一周的 0.16%。运价上行动能边际增强。

航线运力多数增加,中东印巴航线逆势收缩。本周东南亚航线计划投放 54.19 万 TEU,仍居首位;欧洲和美西航线分别为 43.46 万、37.87 万 TEU。美东与非洲航线环比分别大增 49.78%和 87.37%,美西增长 14.38%,而中东印巴下降 23.11%至 16.55 万 TEU。区域投放重心仍偏向东南亚、欧洲及美西。

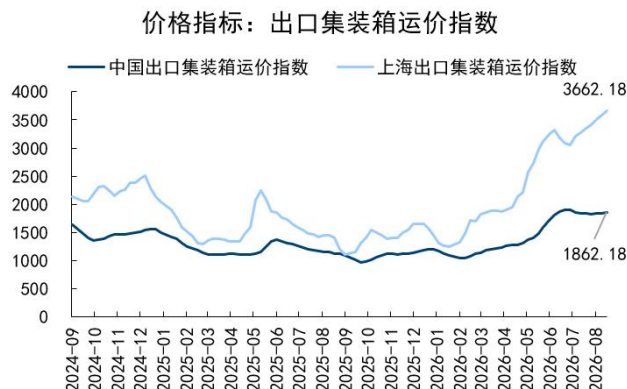
两大航道风险共振,全球运输成本面临上行压力。美伊冲突延续,霍尔木兹通航仍受扰动;胡塞武装攻占穆哈和丕林岛,曼德海峡安全形势进一步恶化,布伦特油价一度升破 105 美元/桶。若红海与波斯湾风险持续叠加,油轮保险、绕航及燃料成本可能同步抬升,并通过能源与航运价格对全球贸易和通胀形成外溢压力。

图9：中国港口货物吞吐量增速



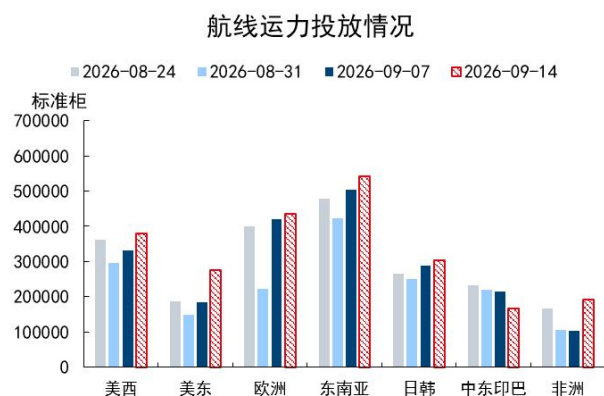
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：中国出口集装箱运价指数



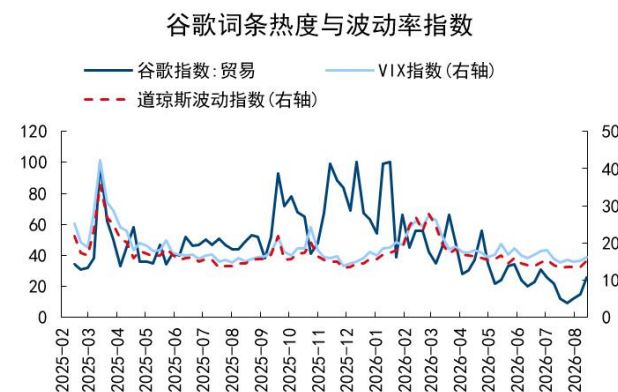
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：广义赤字正在提速

广义赤字继续边际提速。广义赤字口径为国债净融资与新增地方债发行之和，本周（9/7-9/13）广义赤字规模为3917亿，预计下周规模为4064亿，累计规模达8.4万亿。其中国债净融资累计4.6万亿，同比少约0.95万亿；新增专项债累计发行3.1万亿，同比少发约3762亿；新增一般债累计发行6238亿，同比少发约324亿。

债务化解方面，特殊再融资债已发行1.88万亿。本周特殊再融资债发行规模为61亿，预计下周发行193亿，累计发行规模仍低于去年同期的1.98万亿，预计最终发行2.2-2.3万亿左右。特殊新增专项债到下周累计发行1.03万亿，土地储备专项债发行2670亿。

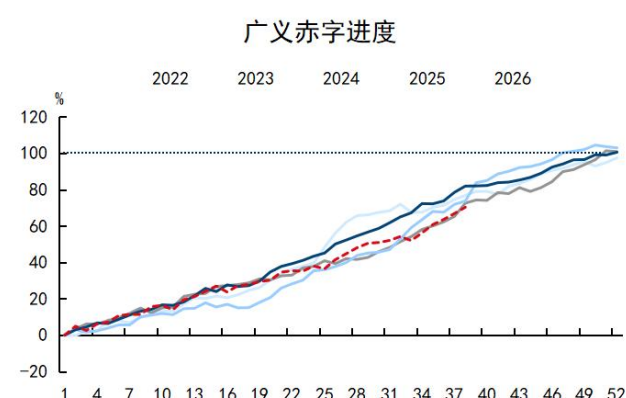
中央纪委、财政部首次联合通报六起隐性债务追责问责案例，化债纪律显著升级。9月11日，中央纪委办公厅、财政部办公厅联合公开通报六起地方政府隐性债务追责问责典型案例，这是两部门首次以联合名义通报，此前2025年4月、8月的两批12起案例均由财政部单独发布，监督层级上移的信号明确。六起案例分为两类：4起化债不力或不实、2起违规新增，指向“边化边增、虚假化解”的存量纪律问题。

图13：广义赤字与财政支出



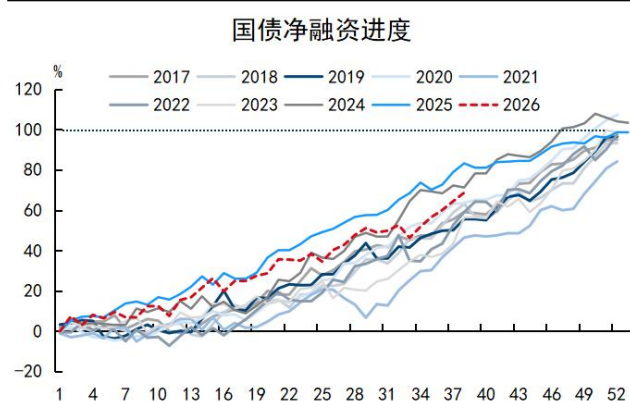
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：广义赤字进度



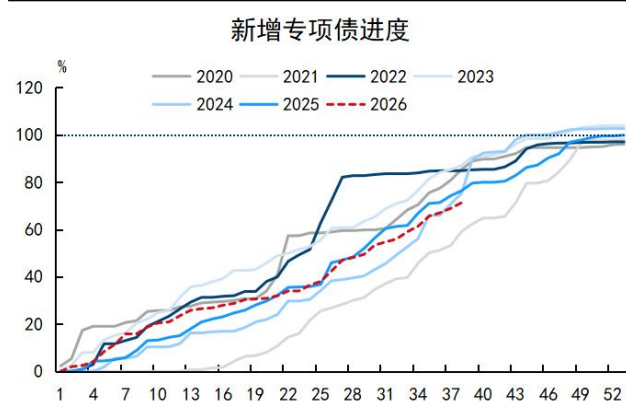
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15：国债净融资进度



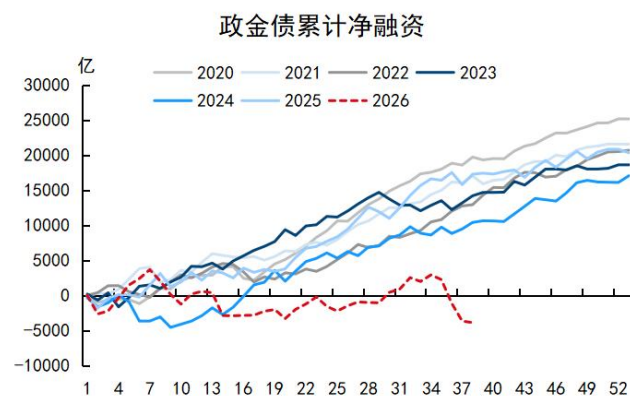
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16：新增专项债进度



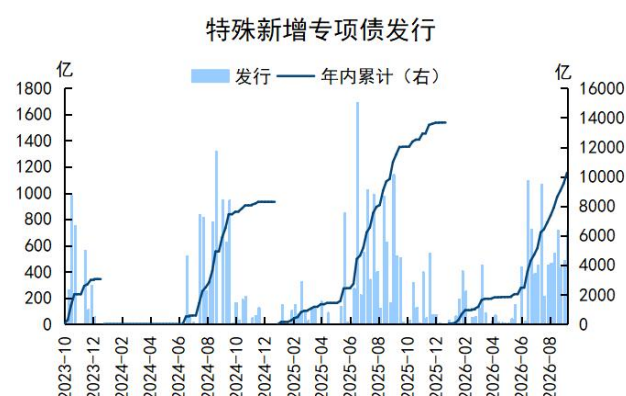
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17：政金债累计净融资



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



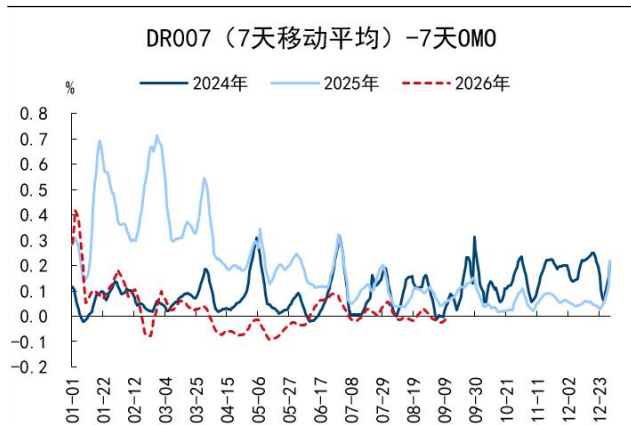
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

货币：资金利差回升，OMO 维持低位

本周, DR007 与 7 天逆回购利差(7 日移动平均)先降后升, 最新至-0.002%, 仍低于 2024 年和 2025 年同期; 1 年期同业存单利差小幅回升至 0.087%, 显著低于前两年同期; OMO 存量为 85 亿元, 近 5 日均值不足 0.01 万亿元, 明显低于过去两年同期 0.77 万亿元; 银行间待购回债券余额降至 9.38 万亿元, 近 5 日均值 9.53 万亿元, 低于历史同期 10.58 万亿元。

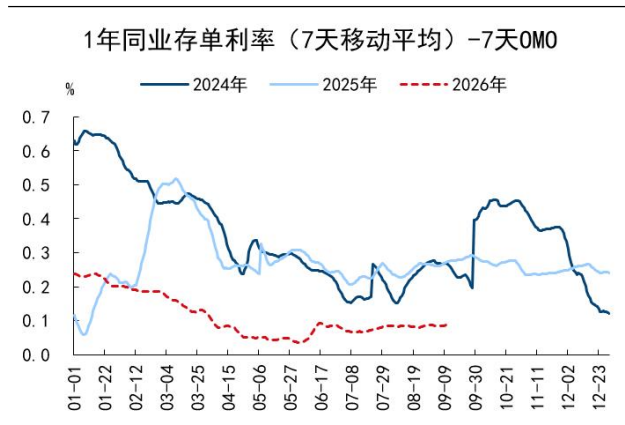
上述高频数据表明, 本周资金利率边际回升, 但 DR007 仍贴近并略低于政策利率, 同业存单利差也处历史同期低位, 资金面总体平稳; OMO 维持地量, 待购回余额回落显示机构加杠杆意愿偏弱。展望后续, 中央金融企业增资的首要作用仍是补充大行核心一级资本、满足 TLAC 监管要求, 并缓解银行分红与资本留存之间的矛盾, 为后续信贷投放腾挪空间。对超长债配置的直接提振有限, 短期更多体现为预期。

图19: DR007 基本贴近政策利率运行



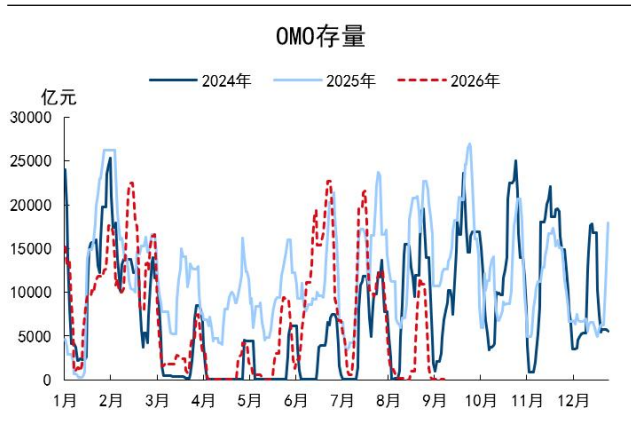
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图20: 存单利率整体平稳



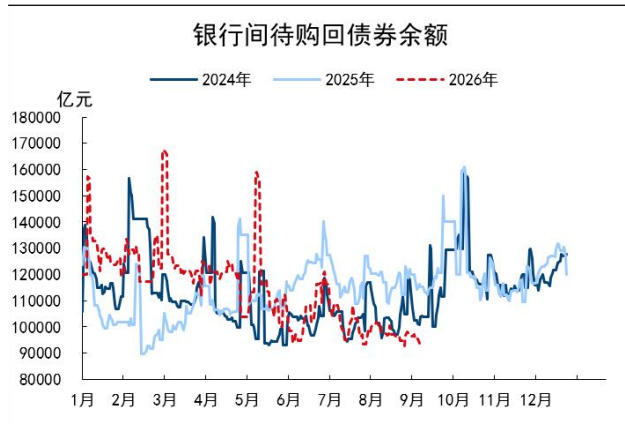
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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：成交边际回落

成交量方面, 房地产周度成交下行。30 个大中城市商品房本周日均成交套

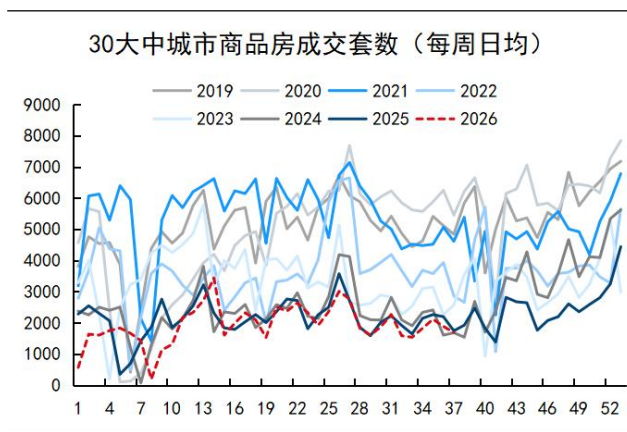
数环比下行，当周同比增速降幅收窄至-3.1%，处于2019年以来次低水平；18城二手房成交环比下行，当周同比增速为9.3%，高于2019年以来同期水平，仍在高位。库存呈季节性回落，十大城市存销比为90.2，前值为97.7，低于过去两年同期水平。

土地成交规模环比回落。从100个大中城市土地成交数据来看，本期土地成交数量为312宗，环比下行，当周同比增速为-26.6%，累计同比-9.6%。本期楼面均价上行，土地溢价率下行。

价格层面，高频数据无显著回暖。四大一线城市中原报价指数的均值处于低位运行，且边际有微弱反弹，除北京外均边际回暖，预计下周8月统计局一线城市二手房价指数环比增速继续下行。二手房挂牌量指数边际弱反弹，二手房挂牌价指数则均继续下行。

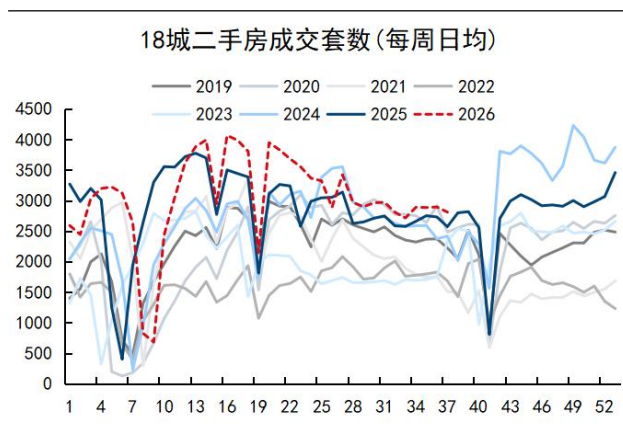
本周地方政策从一线松绑的“减法”转向购房补贴的“加法”。河南九部门9月8日出台15条，去化周期18个月以上县区暂停宅地出让，并鼓励现房销售、收购存量房作保障房；武汉9月10日推出八项措施，远城区购新房可享总价1%补助。同时，“8·28”现房销售新规约束开始兑现，福州本周土拍撤掉最大宅地后全部底价成交。

图23：一手房成交



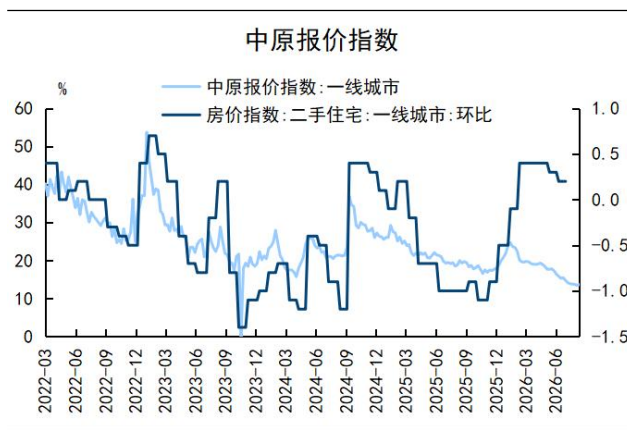
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24：二手房成交



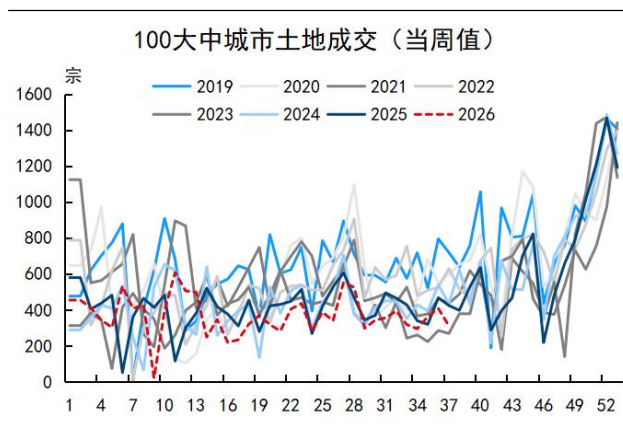
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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