

宏观经济周报

大宗消费更趋谨慎

核心观点

生产端景气分化。地产链生产景气回落，纺服和包装材料生产同步走弱，基建和机电产品生产有所修复。整体来看，工业生产尚未形成全面回升，地产链库存继续下降，但更多反映供给收缩，需求修复仍待观察；机电产品库存明显上升，制造业供需差异仍然突出。

消费需求加速磨底，大宗消费修复动能明显不足。市内出行和线上物流活跃度均弱于季节性，假期促销效应消退后，汽车销量同比降幅显著扩大，大宗消费延续走弱。电影票房环比继续回落，但同比基本持平，服务消费整体表现相对稳定。总体来看，居民消费呈现商品偏弱、服务相对平稳的特征，内生需求仍待进一步激活。

房地产成交继续回升，但市场仍处调整阶段。新房和二手房成交环比上行，库存有所回落，土地成交规模也明显改善，但房价及二手房挂牌量价指标仍然偏弱。政策端延续“存量时代”主线，城市更新、老旧住房改造和现房销售制度持续推进，购房贷款贴息及地方补贴政策进一步落地，地产修复仍需观察政策向销售和价格端的传导效果。

外贸发运温和修复，运价和航运风险分化。港口货物及集装箱吞吐量结束连续回落，但反弹幅度有限；出口集装箱运价重新下行，欧美航线运力明显增加，中东印巴航线持续收缩。霍尔木兹海峡风险再度上升，能源进口、油轮保险及化工原料成本仍可能承压。

财政收支改善但增量政策必要性下降。9月广义财政收入和支出增速差明显收窄，财政力度持续回升，叠加5500亿元地方债结存限额下达，四季度支出有望继续提速，但在全年目标压力可控的情况下，进一步出台大规模增量政策的必要性有限。货币方面，资金面延续偏松，DR007和同业存单利率处于同期低位，央行酝酿将主要公开市场操作逐步转向隔夜，资金利率中枢或进一步与短端政策利率锚定。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

经济研究·宏观周报

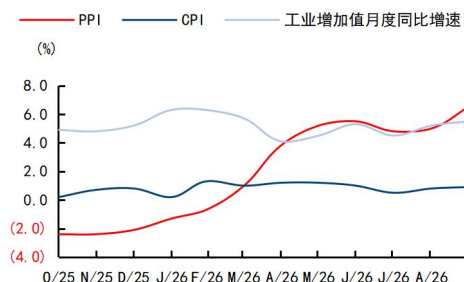
证券分析师：王奕群 0755-81982462
wangyiqun1@guosen.com.cn
证券分析师：田地 0755-81982035
cntiandi2@guosen.com.cn
S0980525110002 S0980524090003

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	-7.20
社零总额当月同比	1.10
出口当月同比	36.30
M2	7.20

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-通胀数据偏鹰，美债收益率仍下行》——2026-10-17
- 《宏观经济周报-AI 推动服务供给提质》——2026-10-17
- 《多资产周报-实际利率高企下的黄金反弹》——2026-10-11
- 《宏观经济周报-地产对冲政策试水》——2026-10-04
- 《多资产周报-全球股市显著分化》——2026-10-04

内容目录

周度观察：大宗消费更趋谨慎	4
生产：景气有所分化	4
消费：大宗需求显著走弱	5
房地产：成交继续回升	6
进出口：港口吞吐回升，中东航线承压	7
财政：高基数下9月收入回落	8
货币：资金面偏松，政策利率酝酿换锚	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： 一手房成交	7
图10： 二手房成交	7
图11： 二手房价指数	7
图12： 土地成交数量	7
图13： 中国港口货物吞吐量增速	8
图14： 中国出口集装箱运价指数	8
图15： 航线运力投放情况	8
图16： 外贸词条指数与美股波动率指数	8
图17： 广义赤字与财政支出	9
图18： 广义赤字进度	9
图19： 国债净融资进度	9
图20： 新增专项债进度	9
图21： 政金债累计净融资	10
图22： 特殊新增专项债发行	10
图23： DR007 基本贴近政策利率运行	10
图24： 存单利率整体平稳	10
图25： OMO 存量金额	11
图26： 银行间待购回债券余额	11

周度观察：大宗消费更趋谨慎

生产端景气分化。地产链生产景气回落，纺服和包装材料生产同步走弱，基建和机电产品生产有所修复。整体来看，工业生产尚未形成全面回升，地产链库存继续下降，但更多反映供给收缩，需求修复仍待观察；机电产品库存明显上升，制造业供需差异仍然突出。

消费需求加速磨底，大宗消费修复动能明显不足。市内出行和线上物流活跃度均弱于季节性，假期促销效应消退后，汽车销量同比降幅显著扩大，大宗消费延续走弱。电影票房环比继续回落，但同比基本持平，服务消费整体表现相对稳定。总体来看，居民消费呈现商品偏弱、服务相对平稳的特征，内生需求仍待进一步激活。

房地产成交继续回升，但市场仍处调整阶段。新房和二手房成交环比上行，库存有所回落，土地成交规模也明显改善，但房价及二手房挂牌量价指标仍然偏弱。政策端延续“存量时代”主线，城市更新、老旧住房改造和现房销售制度持续推进，购房贷款贴息及地方补贴政策进一步落地，地产修复仍需观察政策向销售和价格端的传导效果。

外贸发运温和修复，运价和航运风险分化。港口货物及集装箱吞吐量结束连续回落，但反弹幅度有限；出口集装箱运价重新下行，欧美航线运力明显增加，中东印巴航线持续收缩。霍尔木兹海峡风险再度上升，能源进口、油轮保险及化工原料成本仍可能承压。

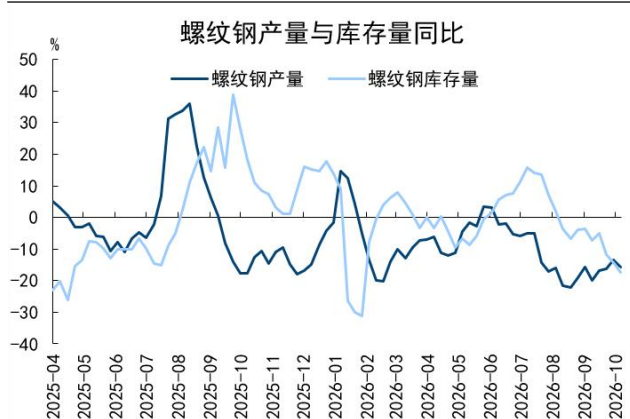
财政收支改善但增量政策必要性下降。9月广义财政收入和支出增速差明显收窄，财政力度持续回升，叠加5500亿元地方债结存限额下达，四季度支出有望继续提速，但在全年目标压力可控的情况下，进一步出台大规模增量政策的必要性有限。货币方面，资金面延续偏松，DR007和同业存单利率处于同期低位，央行酝酿将主要公开市场操作逐步转向隔夜，资金利率中枢或进一步与短端政策利率锚定。

生产：景气有所分化

本周国内工业品生产景气呈分化态势。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回落，基建投资、机电产品生产相关领域景气回升。

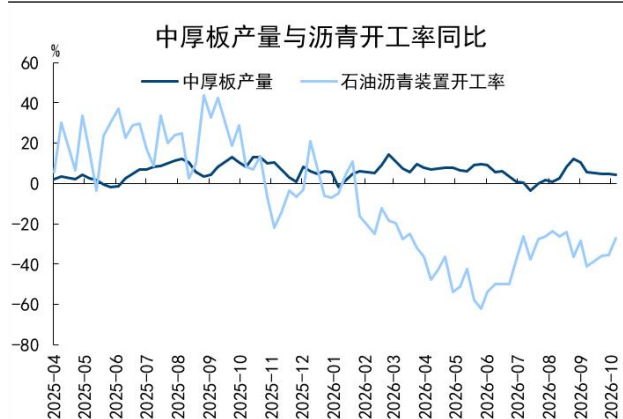
具体来看，与房地产投资相关的螺纹钢产量同比降幅再度走扩，库存量同比延续下行，生产景气度回落、企业被动去库；与基建投资相关的中厚板产量与上周基本持平，石油沥青开工率同比降幅显著收窄，生产活跃度回升；与机电产品生产相关的冷轧板卷产量同比降幅收窄，库存量同比显著上升，生产景气度有所修复；与纺织服装和包装材料领域生产相关的PTA开工率同比延续下行，库存天数同比降幅延续收窄，生产景气度回落。

图1：房地产投资：螺纹钢产量与库存量



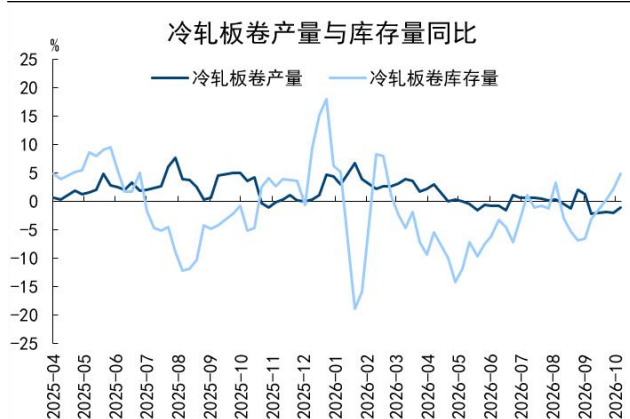
资料来源：Wind、Mysteel、国信证券经济研究所整理

图2：基建投资：中厚板产量与沥青开工率



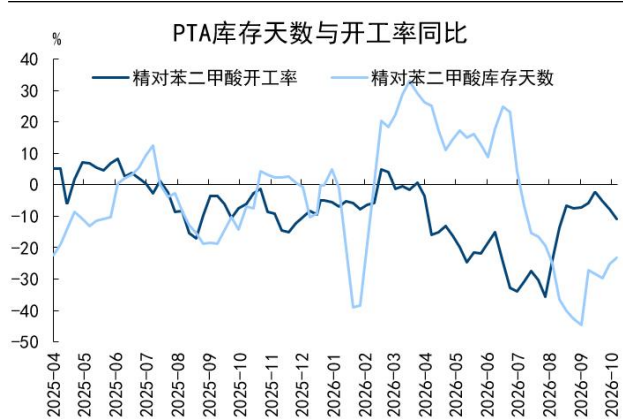
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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

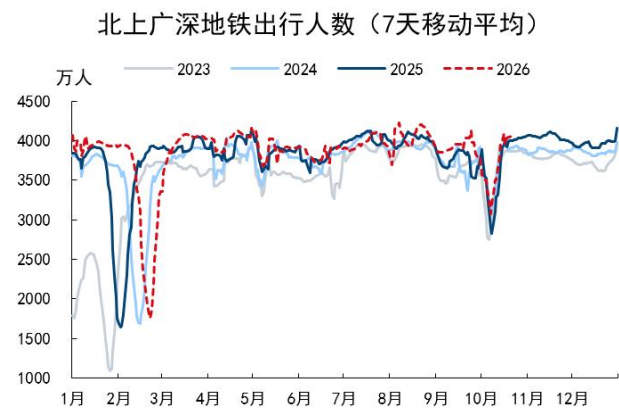
消费：大宗需求显著走弱

市内基础出行回升动能减弱。从一线城市地铁流量观察，本周（10月16日-10月22日）日均流量约4057.82万人次，环比回升1.6%，弱于去年同期（+2.2%）；同比回升1.4%，较上周（+2.0%）走弱，显示居民日常出行需求有所回落。

线上消费活跃度弱于季节性。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（10月12日-10月18日）邮政快递投递量环比回升6.6%，相较于去年同期（+14.8%）表现偏弱；同比下降2.0%，相较于上周（+5.5%）显著回落。

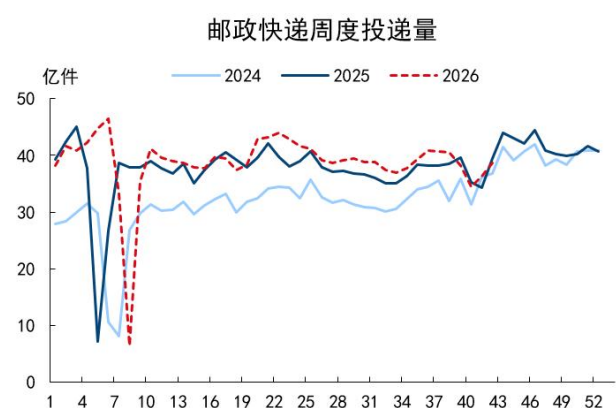
从具体消费品类看：假期促销效应消退后，汽车等大宗消费品需求显著回落，电影等文娱服务消费整体保持平稳。商品消费方面，最新一周（10月10日-10月16日）乘用车销量环比回落25.4%，显著弱于去年（+8.2%）同期表现；同比下降34.2%，相较于上周（-4.6%）大幅回落，年初以来累计较去年同期下降18.7%，显示当前汽车消费修复动能明显不足。服务消费方面，本周（10月17日-10月23日）日均电影票房约0.3亿元，环比回落22.8%；同比增长0.3%，优于去年同期（-40.1%）表现，主因去年同期受前年高基数影响基数偏低。

图5: 市内流动: 一线城市地铁



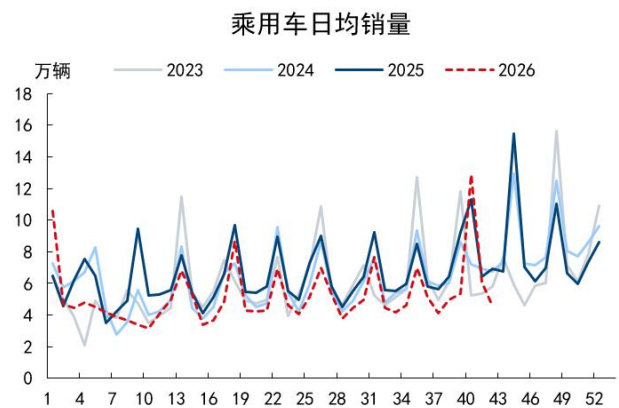
资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

图6: 商品消费: 物流投递



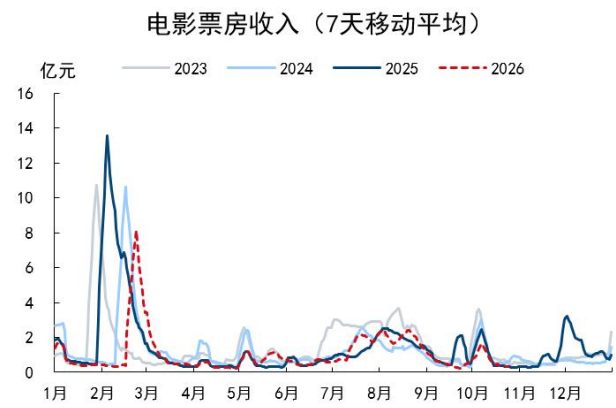
资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

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: Wind、国信证券经济研究所整理

房地产：成交继续回升

成交量方面，房地产周度成交均上行。30 个大中城市商品房本周日均成交套数环比略微上行，当周同比增速-26.3%，低于 2019 年来同期；18 城二手房成交环比季节性上行，当周同比增速为 13.5%，高于去年同期水平。库存回落，十大城市存销比为 101.6，前值为 104.8，低于去年同期水平。

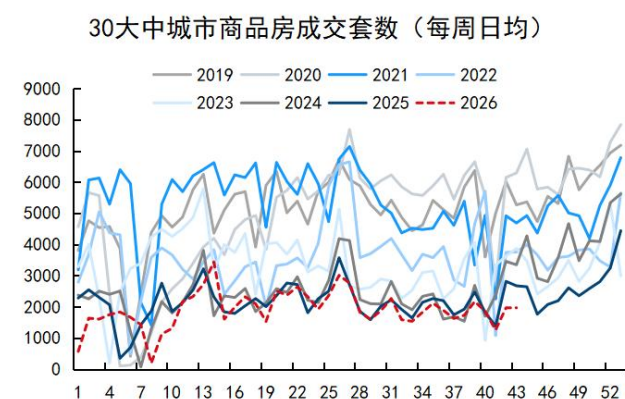
土地成交规模环比上升。从 100 个大中城市土地成交数据来看，本期土地成交数量为 579 宗，环比上行，当周同比增速为 24.0%，累计同比-8.6%。本期楼面均价和土地溢价率均环比下行。

价格层面，高频数据仍然偏弱。四大一线城市中原报价指数的均值边际下行，与此不同的是，9 月统计局一线城市二手房价指数环比增速有一定反弹。此外，二手房挂牌量价指数均边际继续下行。

本周地产政策延续“存量时代”主线。中央层面，10 月 23 日住建部等六部门印发指导意见，推动老旧街区、老旧厂区功能转换与业态升级，住建部同期发布《存量时代：房地产高质量发展的新起点》，城市更新成为稳

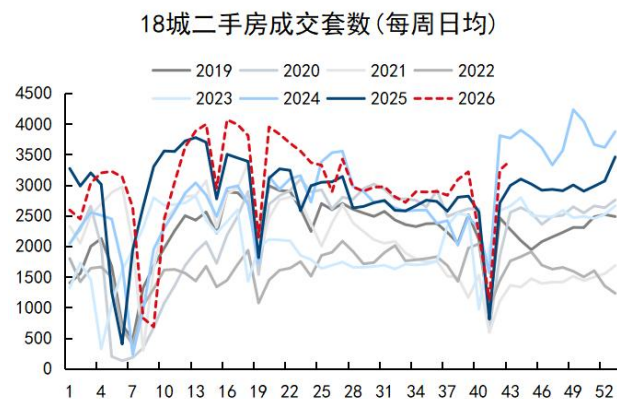
地产的新抓手；10月20日《城镇供热“温暖工程”三年行动方案（2026—2028年）》出台，存量住房品质改造同步推进。需求端，10月1日起实施的居民购房贷款贴息政策（首套商贷、年化贴息1个百分点、免申即享）落地已满三周，财政部定调“落地平稳、成效初显”；地方需求端政策继续扩围，重庆发布四季度购房补贴合集、广西购房补贴申请金额超1亿元、湖南推出青年人才“一间房”免租金政策。

图9：一手房成交



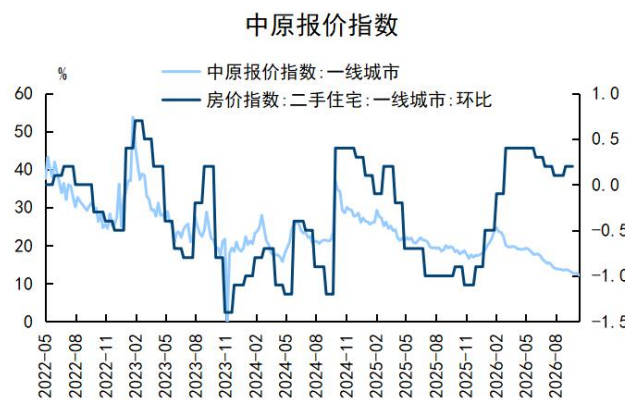
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10：二手房成交



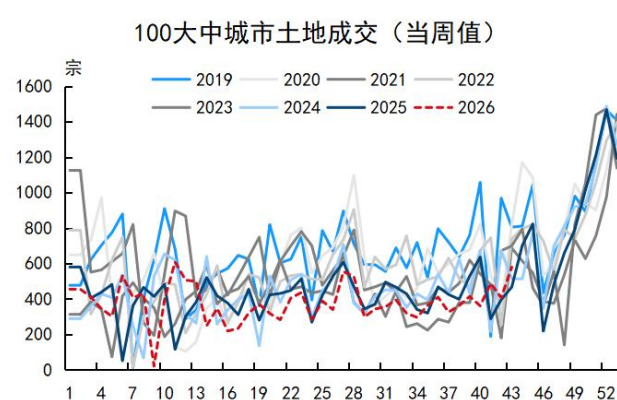
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图11：二手房价指数



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图12：土地成交数量



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

进出口：港口吞吐回升，中东航线承压

港口吞吐温和回升，节后发运继续修复。本周中国港口货物吞吐量为2.62亿吨，环比增长0.50%；集装箱吞吐量为696.0万TEU，环比增长1.09%。两项指标结束此前连续两周回落，反弹幅度有限，外贸发运恢复仍较温和。

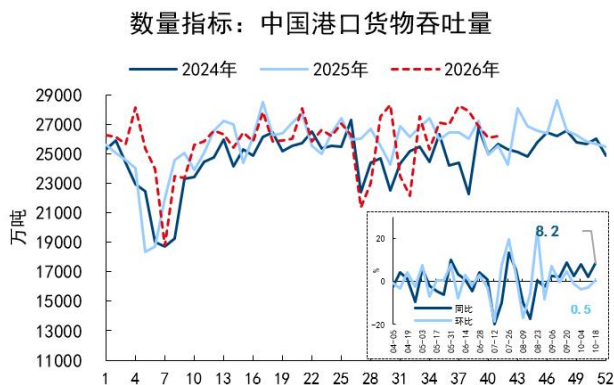
综合运价回落，即期运价基本持平。本周中国出口集装箱运价指数（CCFI）降至1876.27，环比下降2.41%，结束前一周的小幅修复。综合运价有所承压，而即期订舱价格仍处高位，运价尚未形成一致的趋势性变化。

航线运力显著回升，但中东印巴延续收缩。本周七条主要航线合计投放200.55万TEU，环比增长10.4%。美西、美东和欧洲分别增长39.3%、22.2%和31.6%，非

洲增长 27.0%；东南亚下降 6.5%，中东印巴下降 23.9%。运力增量主要集中于欧美航线，中东相关航线已连续两周回落。

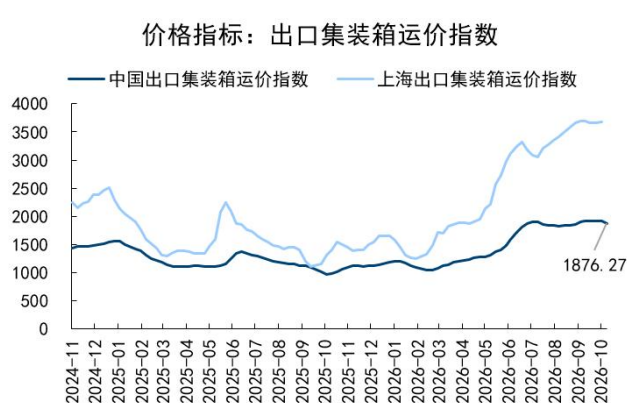
中东局势再度升级，霍尔木兹航运风险上升。本周伊朗称 7 艘油轮在海峡受损，10 月商业船只遇袭报告数升至 3 月以来最高；伊朗仍保留重开海峡方案，但美伊核心分歧未解。对我国外贸而言，压力主要体现为能源进口、保险和化工原料成本上升，并可能压缩中东印巴航线运力。

图13: 中国港口货物吞吐量增速



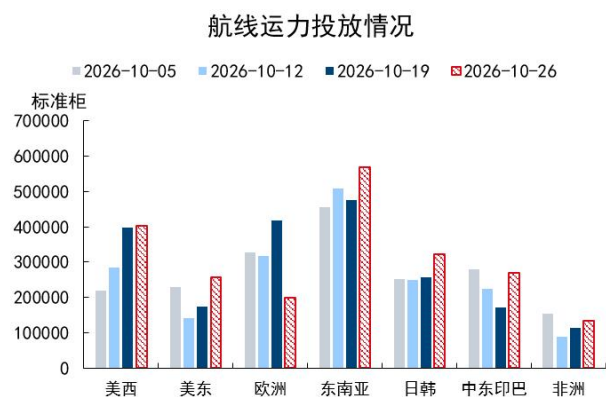
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 中国出口集装箱运价指数



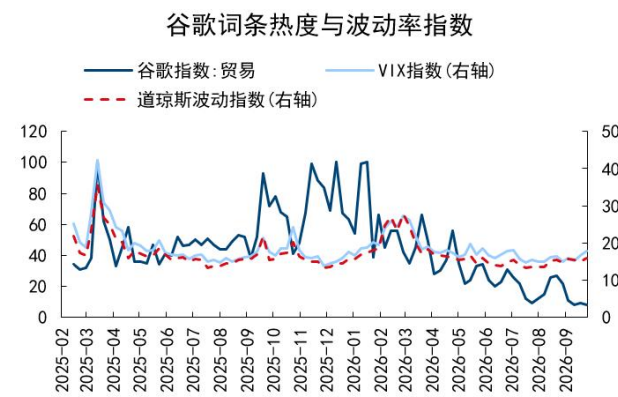
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 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16: 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

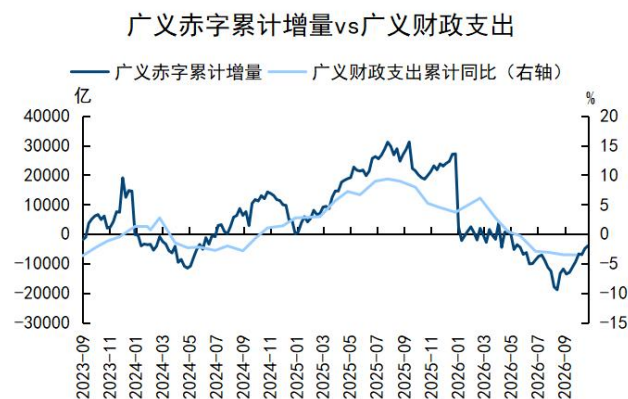
财政：高基数下9月收入回落

广义赤字与去年差距继续收窄。广义赤字口径为国债净融资与新增地方债发行之和，本周（10/19-10/25）广义赤字规模为 3443 亿，预计下周规模为 2642 亿，累计规模达 9.9 万亿。其中国债净融资累计 5.3 万亿，同比少约 3 千亿；新增专项债累计发行 3.9 万亿，同比少发约 847 亿；新增一般债累计发行 6826 亿，同比少发约 75 亿。

债务化解方面，特殊再融资债已发行 1.96 万亿。本周特殊再融资债发行规模为 103 亿，预计下周发行 285 亿，累计发行规模仍低于去年同期的 2.05 万亿。特殊新增专项债到下周累计发行 1.15 万亿，土地储备专项债发行 3663 亿。

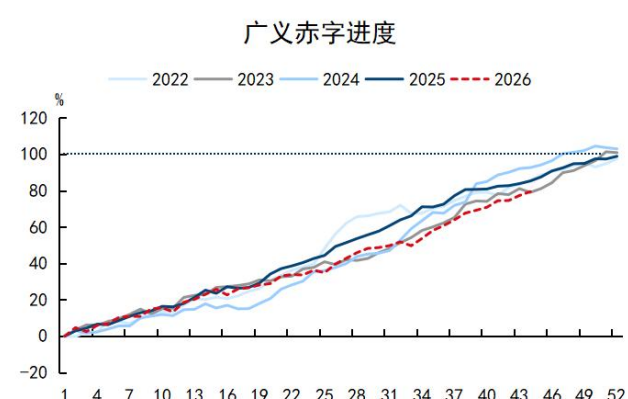
9月财政数据发布，广义财政收支增速开始相向而行，力度指数连续回升。9月广义收入当月同比转负、广义支出降幅明显收窄，二者增速差显著收窄，广义财政缺口同比收缩幅度也有所放缓。四季度只要增速达到4.2%以上，全年经济增速就能完成4.5%的目标，5500亿债务限额下达后，再出台增量政策的必要性并不算太强。

图17：广义赤字与财政支出



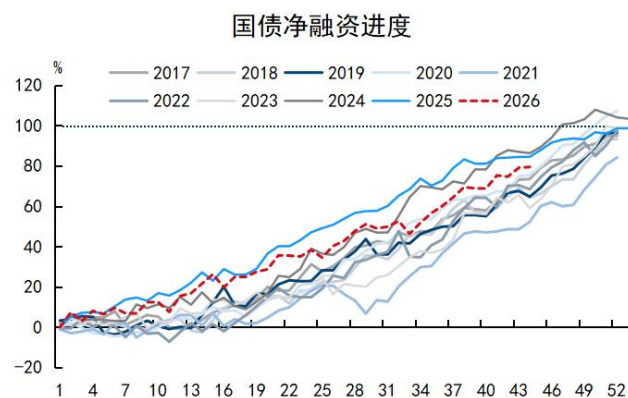
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18：广义赤字进度



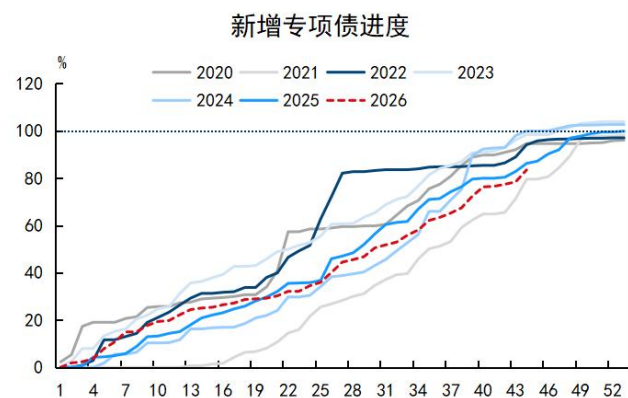
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：分母计入5500亿结存限额，即今年广义赤字理论为12.44万亿

图19：国债净融资进度



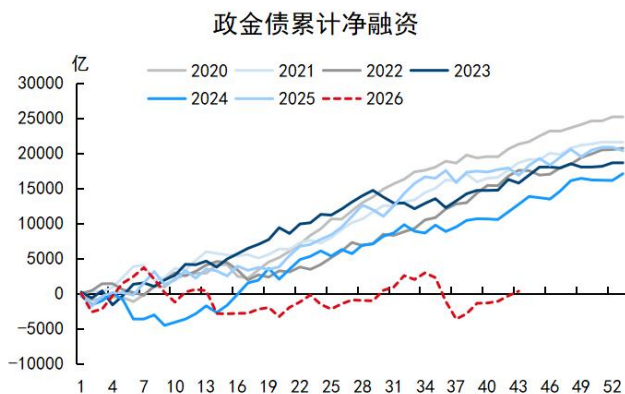
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20：新增专项债进度



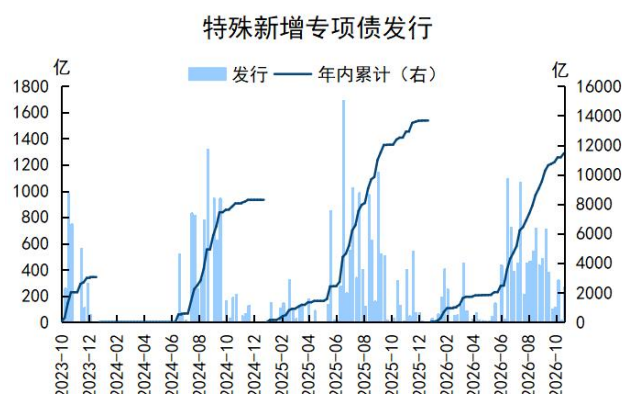
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：分母计入2500亿结存限额使用，即今年新增专项债理论发行额为46500亿

图21: 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22: 特殊新增专项债发行



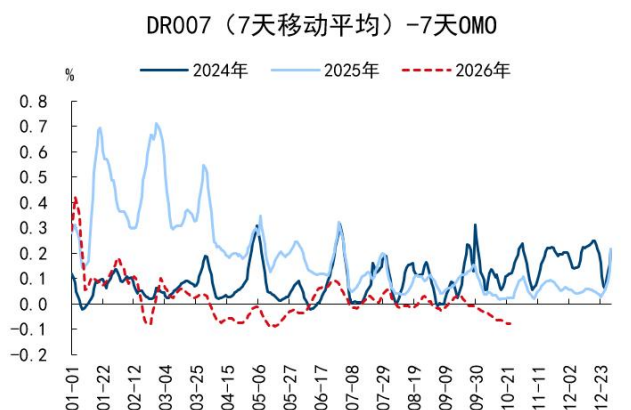
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

货币：资金面偏松，政策利率酝酿换锚

本周，DR007 与 7 天逆回购利差降至-0.078%，较前周再降 1.4bp，明显低于过去两年同期；1 年期同业存单利差降至 0.021%，亦处同期低位；OMO 存量由 0.24 万亿元降至 0.08 万亿元，近 5 日均值低于过去两年同期 85.3%；银行间待购回债券余额截至 10 月 16 日先升后降至 10.13 万亿元，近 5 日均值低于历史同期 19.2%。

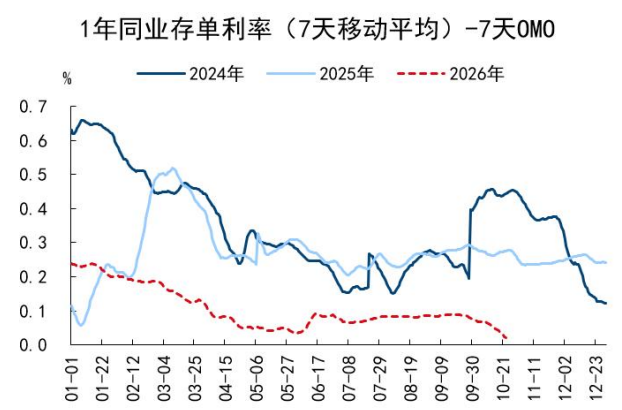
本周资金面继续偏松，隔夜供给增加压低 DR001，并带动 DR007 和存单利差下行，传统 OMO 存量相应减少。潘功胜行长提出择机将主要公开市场操作切换为隔夜，政策锚将与 DR001 对齐，有助于提高调控精度、稳定短端。本周待购回余额未明显抬升，机构尚未大幅加杠杆。

图23: DR007 基本贴近政策利率运行



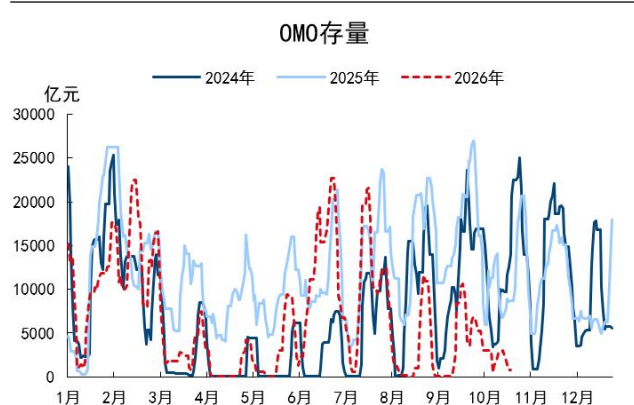
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图24: 存单利率整体平稳



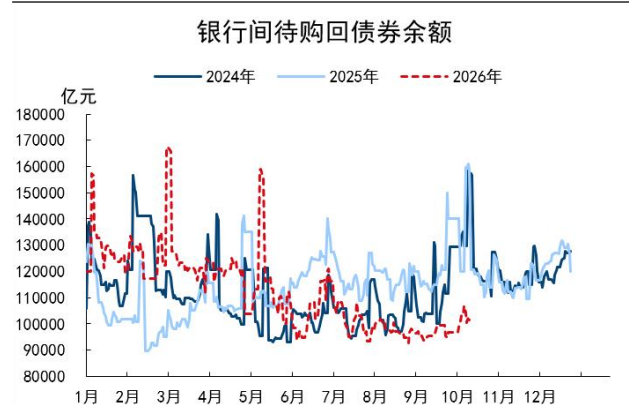
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图25: OMO 存量金额



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图26: 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

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