宏观经济周报

资金落地，内需待振

核心观点

生产端景气有所回升，但行业表现仍不均衡。地产链和机电产品生产边际修复，基建表现分化，纺服和包装材料生产继续走弱。整体看，工业生产尚未形成普遍回暖，供需改善的持续性仍需观察。

消费需求仍显不足，商品和服务两端承压。市内出行和线上物流活跃度走弱，“双十一”促销的前置拉动暂不明显；汽车销量同比降幅有所收窄，但年内累计负增长加深，需求探底态势未改。电影票房环比、同比均下降，观影市场整体偏冷，居民消费修复仍缺乏有力支撑。

房地产成交表现分化，价格端尚未企稳。二手房成交同比保持增长，新房成交仍低于近年同期；库存继续回落，土地成交规模环比回升，但楼面均价和溢价率走低。一线城市报价指数及二手房挂牌量仍偏弱，政策持续转向城市更新和存量住房改造，市场修复仍需观察需求端政策的传导效果。

外贸发运再度转弱，航运风险仍高。港口货物及集装箱吞吐量回落，前期反弹未能延续；出口集装箱运价小幅止跌，但改善有限，航线运力投放也出现区域重排。霍尔木兹海峡通航风险上升，能源和化工品进口成本、运输保险及班期不确定性仍可能承压。

政策性金融工具投放收官，政策利率换锚落地。8000 亿元新型政策性金融工具已全部完成投放，后续重点将转向配套融资、项目开工和实物工作量形成；地方债发行进度与去年同期的差距仍在收窄。货币方面，跨月资金面总体平稳，央行将公开市场操作政策锚转向隔夜，旨在提升短端流动性调节的灵活性，并非传统意义上的降息，后续仍需观察新框架向 LPR 和长端利率的传导。

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
S0980525110002

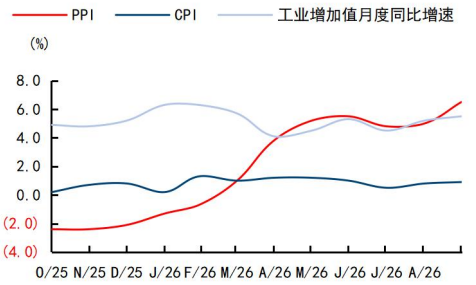
证券分析师：田地
0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

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	-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

《宏观经济周报-大宗消费更趋谨慎》 ——2026-10-25
《多资产周报-美股 AI 信用风险持续发酵》 ——2026-10-25
《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

内容目录

周度观察：资金落地，内需待振 4
生产：景气整体回升 4
消费：商品服务两端承压 5
房地产：成交表现分化 6
进出口：运量回落，中东风险再升 7
财政：新型政策性金融工具已全部完成投放 8
货币：资金面平稳，隔夜换锚落地 10
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： 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 9
图22： 特殊新增专项债发行 9
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 10
图26： 银行间待购回债券余额 10

周度观察：资金落地，内需待振

生产端景气有所回升，但行业表现仍不均衡。地产链和机电产品生产边际修复，基建表现分化，纺服和包装材料生产继续走弱。整体看，工业生产尚未形成普遍回暖，供需改善的持续性仍需观察。

消费需求仍显不足，商品和服务两端承压。市内出行和线上物流活跃度走弱，“双十一”促销的前置拉动暂不明显；汽车销量同比降幅有所收窄，但年内累计负增长加深，需求探底态势未改。电影票房环比、同比均下降，观影市场整体偏冷，居民消费修复仍缺乏有力支撑。

房地产成交表现分化，价格端尚未企稳。二手房成交同比保持增长，新房成交仍低于近年同期；库存继续回落，土地成交规模环比回升，但楼面均价和溢价率走低。一线城市报价指数及二手房挂牌量仍偏弱，政策持续转向城市更新和存量住房改造，市场修复仍需观察需求端政策的传导效果。

外贸发运再度转弱，航运风险仍高。港口货物及集装箱吞吐量回落，前期反弹未能延续；出口集装箱运价小幅止跌，但改善有限，航线运力投放也出现区域重排。霍尔木兹海峡通航风险上升，能源和化工品进口成本、运输保险及班期不确定性仍可能承压。

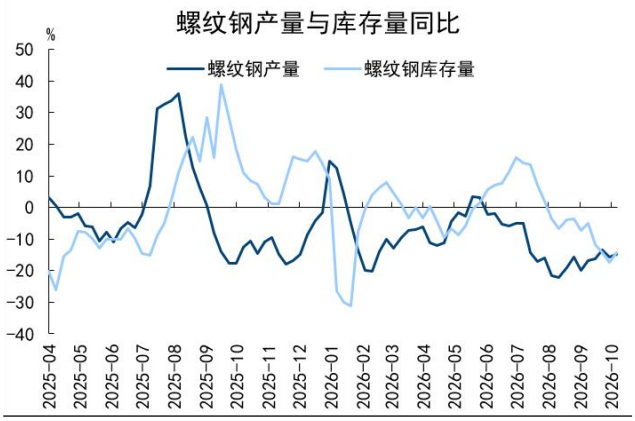
政策性金融工具投放收官，政策利率换锚落地。8000 亿元新型政策性金融工具已全部完成投放，后续重点将转向配套融资、项目开工和实物工作量形成；地方债发行进度与去年同期的差距仍在收窄。货币方面，跨月资金面总体平稳，央行将公开市场操作政策锚转向隔夜，旨在提升短端流动性调节的灵活性，并非传统意义上的降息，后续仍需观察新框架向 LPR 和长端利率的传导。

生产：景气整体回升

本周国内工业品生产景气整体有所回升。高频数据显示，本周房地产投资、机电产品生产相关领域景气回升，纺织服装和包装材料景气回落，基建投资景气有所分化。

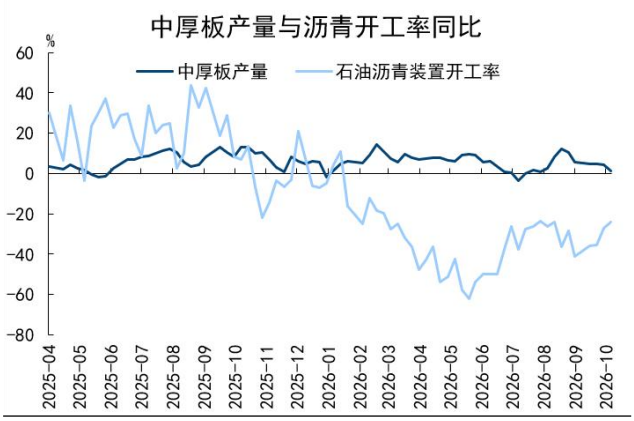
具体来看，与房地产投资相关的螺纹钢产量和库存量同比降幅均有所收窄，生产景气度边际回升；与基建投资相关的中厚板产量同比延续回落，石油沥青开工率同比降幅持续收窄，生产活跃度表现分化；与机电产品生产相关的冷轧板卷产量同比降幅延续收窄，库存量同比边际回落，生产景气度有所修复；与纺织服装和包装材料领域生产相关的 PTA 开工率和库存天数同比降幅均走扩，生产景气度延续回落。

图1：房地产投资：螺纹钢产量与库存量



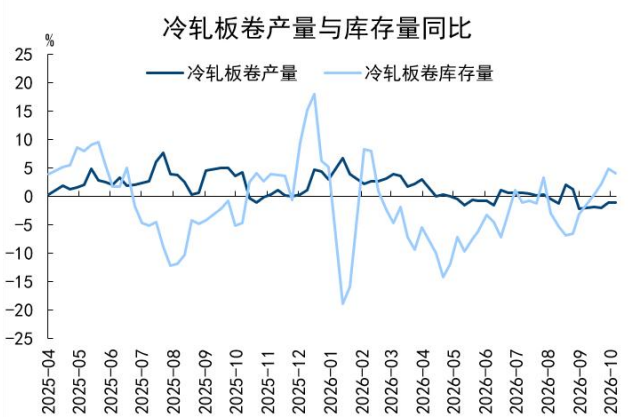
资料来源：Wind、Mysteel、国信证券经济研究所整理

图2：基建投资：中厚板产量与沥青开工率



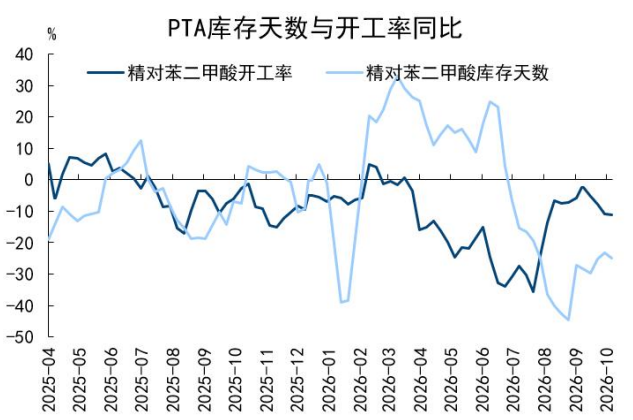
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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

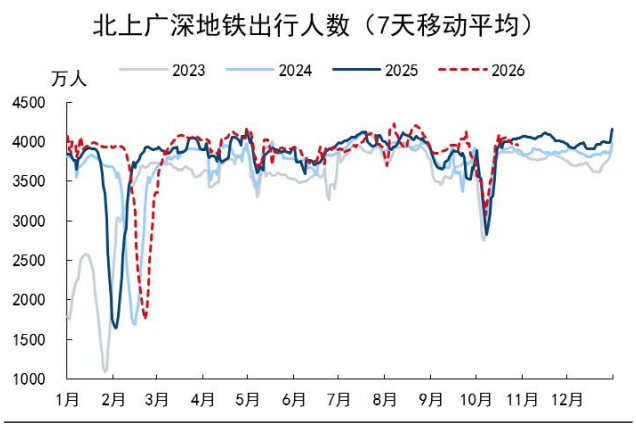
消费：商品服务两端承压

市内基础出行小幅回落。从一线城市地铁流量观察，本周（10 月 23 日-10 月 29 日）日均流量约 3954.42 万人次，环比回落 2.5%，弱于去年同期（+1.2%）；同比回落 2.3%，较上周（+1.4%）有所走弱，显示居民日常出行需求有所放缓。

线上消费活跃度表现弱于季节性。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 19 日-10 月 25 日）邮政快递投递量环比回升 9.8%，相较去年同期（+11.6%）表现偏弱；同比下降 3.5%，相较上周（-2.0%）回落，指向今年“双十一”促销的前置拉动效应尚不充分。

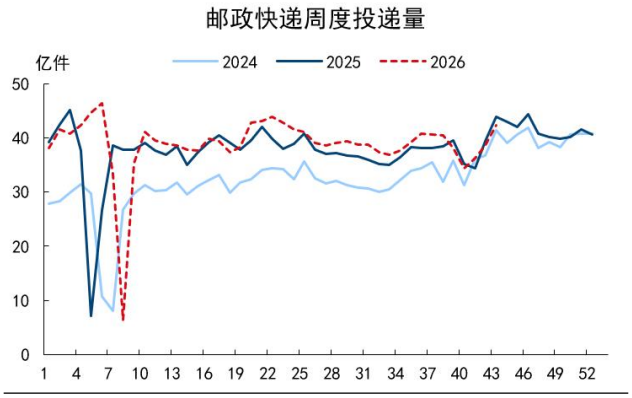
从具体消费品类看：汽车等大宗消费品和电影等文娱服务消费两端承压。商品消费方面，最新一周（10 月 17 日-10 月 23 日）乘用车销量环比回升 9.3%，强于去年（-2.5%）同期表现；同比下降 26.2%，相较上周（-34.2%）有所回升，年初以来累计较去年同期下降 18.9%，显示当前汽车消费需求探底态势未改，修复动能偏弱。服务消费方面，本周（10 月 24 日-10 月 30 日）日均电影票房约 0.3 亿元，环比回落 24.8%；同比下降 11.4%，好于去年同期（-66.9%），主要系去年低基数的影响，观影市场整体仍偏冷。

图5：市内流动：一线城市地铁



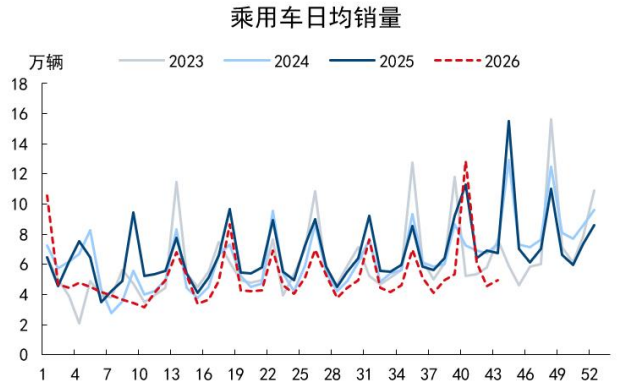
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

图6：商品消费：物流投递



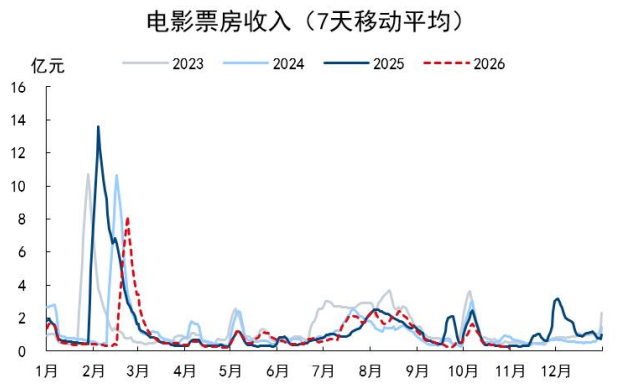
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

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

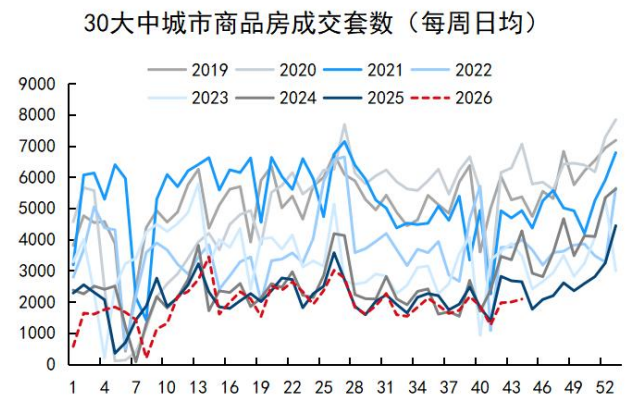
房地产：成交表现分化

成交量方面，新房与二手房成交表现分化。30 个大中城市商品房本周日均成交 2087 套，当周同比增速-21.0%，低于 2019 年以来同期水平；18 城二手房本周日均成交 3207 套，当周同比增速为 3.6%，高于去年同期水平。库存继续回落，十大城市存销比为 98.4，前值为 101.6，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 889 宗，环比上行，当周同比增速为 26.8%，累计同比-7.1%。按四周移动平均口径，本期楼面均价和土地溢价率均环比下行。

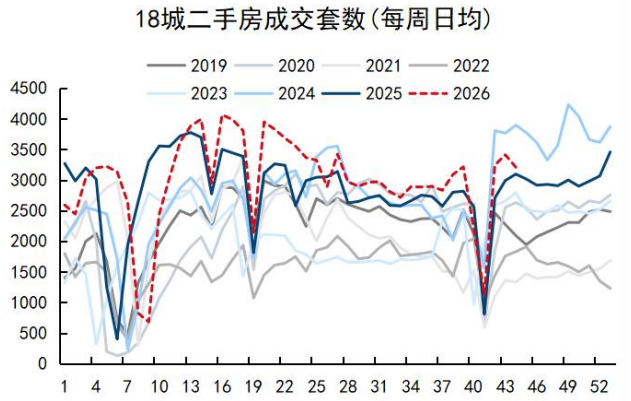
价格层面，高频数据仍然偏弱。四大一线城市中原报价指数的均值边际下行。此外，二手房挂牌量指数边际下行，挂牌价指数小幅回升。

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



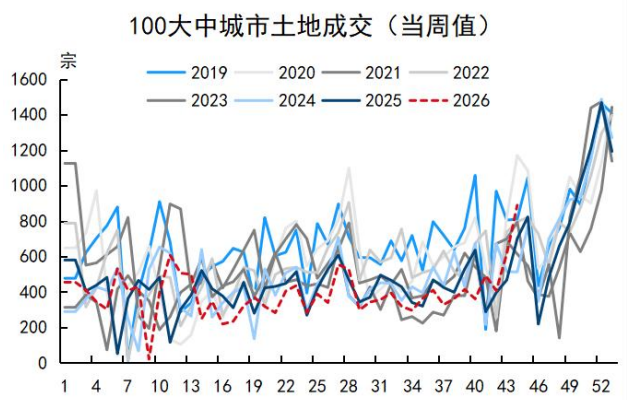
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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：运量回落，中东风险再升

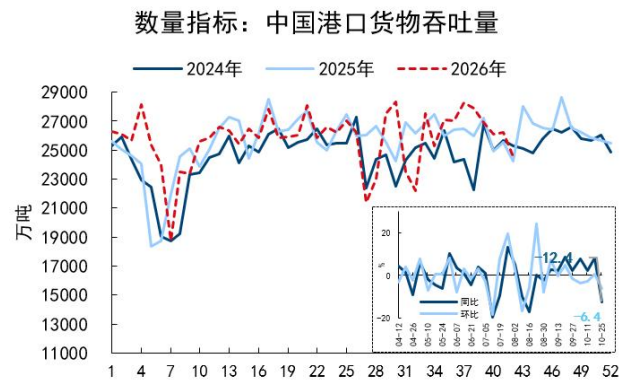
港口吞吐再次回落，外贸发运动能转弱。本周中国港口货物吞吐量为 2.46 亿吨，环比下降 6.38%；集装箱吞吐量为 674.9 万 TEU，环比下降 3.03%。两项指标均回吐前一周增幅，降幅明显扩大，表明近期港口发运波动加大，修复基础仍不稳固。

出口运价止跌企稳，修复幅度有限。本周中国出口集装箱运价指数（CCFI）升至 1881.82，环比上涨 0.30%，结束前一周回落。

航线总运力基本稳定，区域投放明显重排。本周七条主要航线合计投放 198.73 万 TEU，环比下降 0.9%。美东、中东印巴和非洲分别增长 38.2%、38.1%和 33.0%，日韩增长 11.4%；美西下降 9.3%，欧洲大幅下降 45.7%。东南亚仍居投放首位，运力重心边际由欧洲和美西转向美东、中东及非洲。

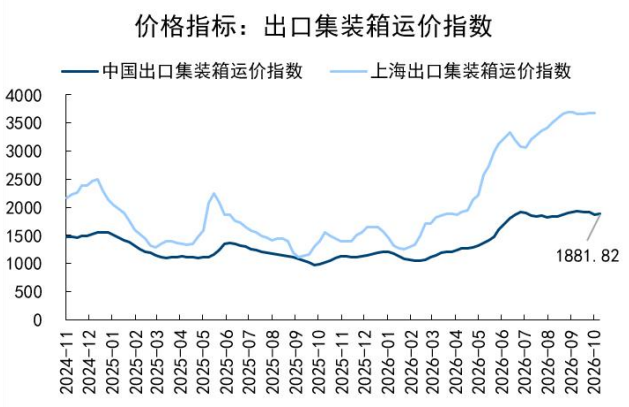
美伊冲突再现升级风险，外交斡旋与军事准备并行。本周美国提醒地区盟友为大选后可能重启对伊打击及伊朗报复做准备，但尚未作出最终决定；卡塔尔等仍在德黑兰斡旋。霍尔木兹商船袭击持续，一艘油轮遭附着水雷袭击，航运通行明显放缓。对外贸而言，中东印巴运力虽回升，但油轮保险、能源和化工品进口成本及班期不确定性仍高。

图13：中国港口货物吞吐量增速



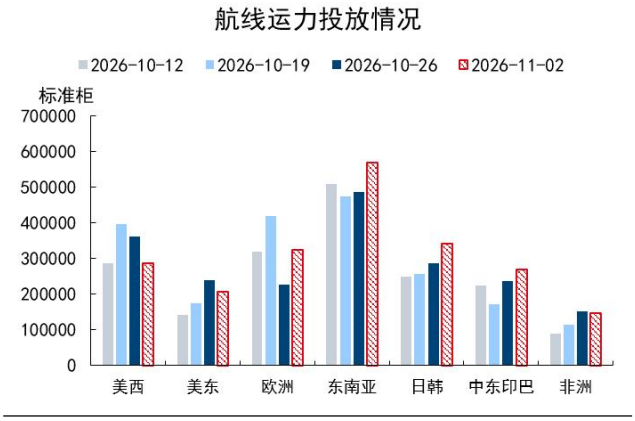
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：中国出口集装箱运价指数



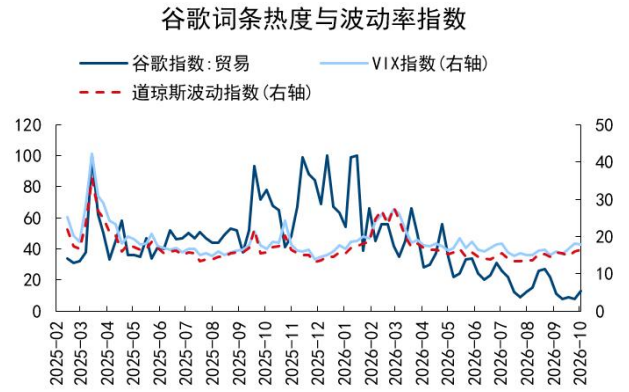
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

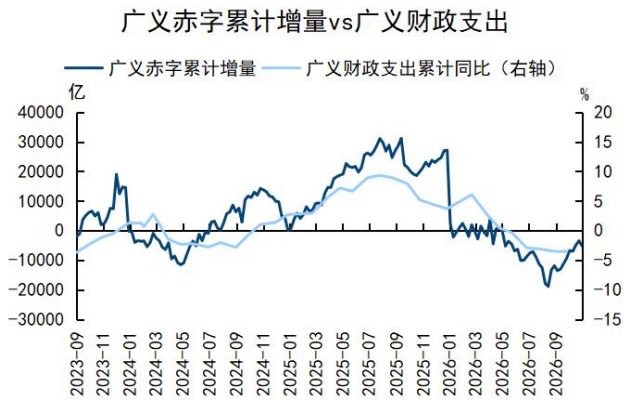
财政：新型政策性金融工具已全部完成投放

广义赤字同比缺口有所走阔。广义赤字口径为国债净融资与新增地方债发行之和，本周（10/26-11/1）广义赤字规模为 3203 亿，预计下周规模为 992 亿，到下周累计规模达 10.0 万亿。其中国债净融资到下周累计 5.4 万亿，同比少约 4603 亿；新增专项债到下周累计发行 4.0 万亿，同比少发约 494 亿；新增一般债累计发行 6826 亿，同比少发约 75 亿。

化债方面，本周特殊再融资债发行 285 亿，预计下周再发行 265 亿，到下周累计发行 1.98 万亿，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 1.16 万亿，土地储备专项债发行 3732 亿。

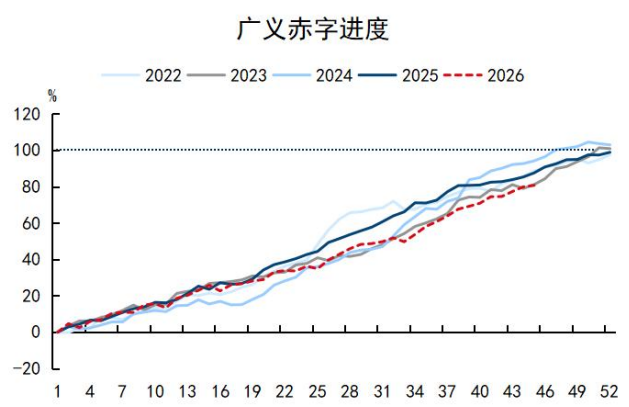
截至 10 月 28 日，2026 年 8000 亿元新型政策性金融工具已全部完成投放。其中国开、进银、农发分别投放 3650 亿元、1200 亿元和 3150 亿元。资金全部用于补充项目资本金，重点投向人工智能、数字经济、绿色低碳、消费等领域，并加大对民间投资项目支持。随着资金投放收官，政策重心将转向投后管理和配套贷款支持，后续关注项目开工及实物工作量形成进度。

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



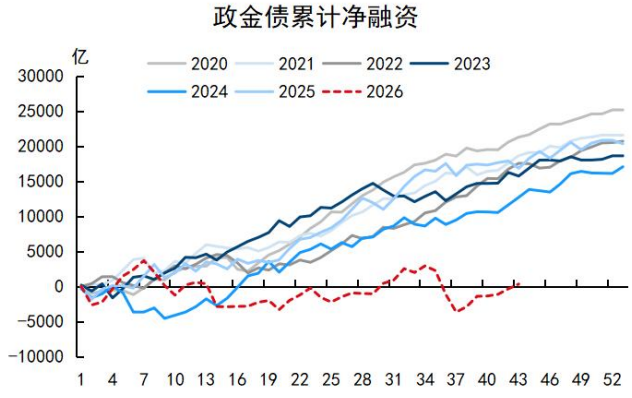
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20：新增专项债进度



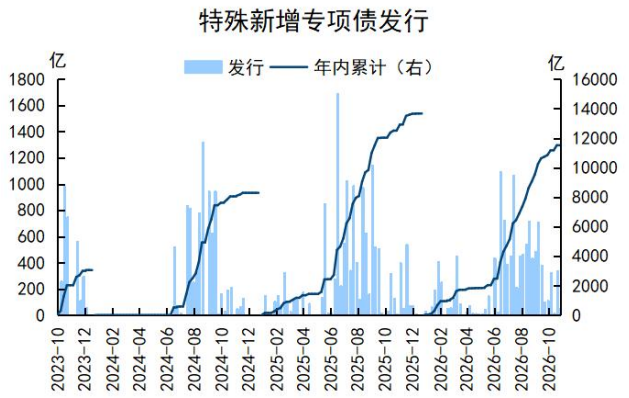
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：分母计入 2500 亿结存限额使用，即今年新增专项债理论发行额为 46500 亿

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



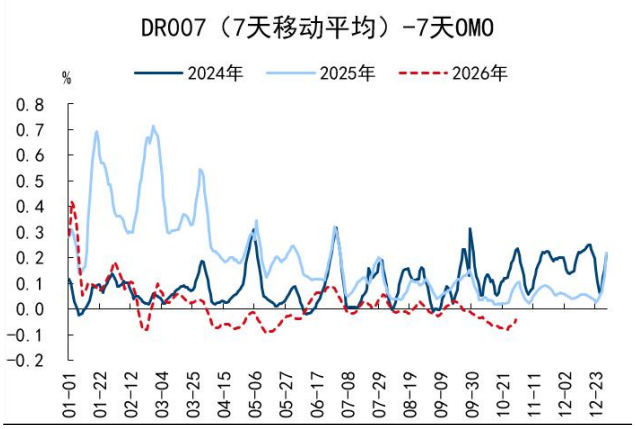
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

货币：资金面平稳，隔夜换锚落地

本周，本周 DR007 与 7 天逆回购利差由-7.9BP 收窄至-4.1BP，低于前两年同期；1 年期同业存单利差先降后升至 2.2BP，亦处同期低位；7 天 OMO 存量由 800 亿元回升至 0.75 万亿元，近 5 日均值 0.66 万亿元，低于过去四年同期；银行间待购回债券余额回落至 9.81 万亿元，近 5 日均值 10.21 万亿元，略低于历史同期。

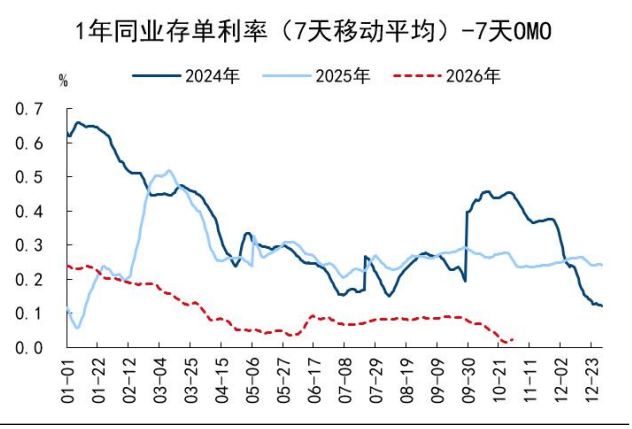
本周跨月资金面总体平稳，DR007 虽回升但仍低于原政策利率。10 月 30 日央行明确自 11 月 2 日起每日开展 1.25%的隔夜逆回购，并将 7 天操作改为多重价位中标，政策锚转向隔夜，新框架下，央行能够更灵活地平滑税期、跨月等短期扰动，资金价格预计围绕隔夜政策利率运行，波动也有望收窄。较低且稳定的资金成本对同业存单和短端债券相对有利，但此次调整主要是政策框架换锚，并非传统意义上的降息，对 LPR 和长端利率的影响仍需观察后续传导。存单及中期工具利率能否继续下行，仍取决于 DR001 中枢、利率走廊和自律规则调整。

图23：DR007 基本贴近政策利率运行



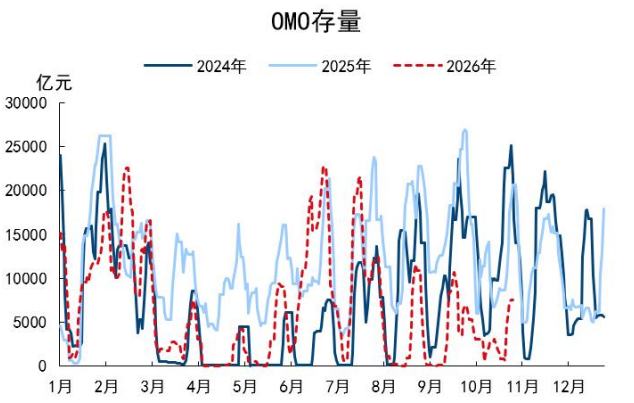
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24：存单利率整体平稳



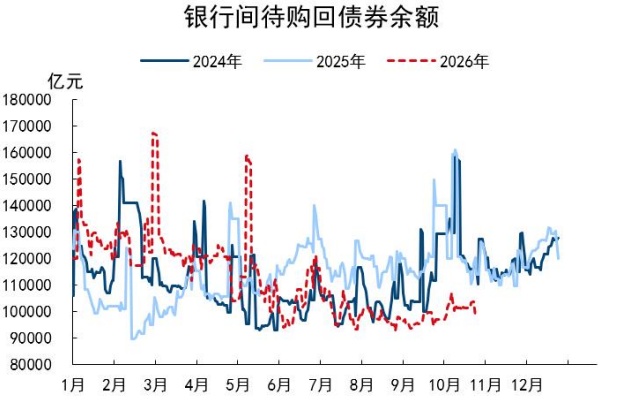
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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±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±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