宏观经济周报

关注政策资金向需求转化

核心观点

生产端景气延续全面回升。房地产投资、基建投资、机电产品生产、纺织服装和包装材料相关领域生产活跃度均有改善，显示工业供给边际回暖。考虑到10月制造业PMI及新订单、生产指数仍处荣枯线下，近期回升更多体现为低位修复，能否全面回暖仍待观察。

消费仍在磨底，商品与服务延续承压。市内出行偏弱，线上物流有所改善。汽车销量同比降幅收窄，但年内累计降幅继续扩大，大宗消费修复基础尚不牢固。电影票房虽环比回升，同比仍明显偏弱，优质内容供给不足继续制约文娱消费。

房地产成交继续分化，价格端尚未企稳。新房成交偏弱，二手房同比仍有增长，但库存压力有所上升；土地成交环比回落；房价及二手房挂牌指标整体偏弱，销售改善向价格端的传导仍待观察。

外贸发运走势分化，运价有所回落。港口货物吞吐量下降、集装箱吞吐量回升，出口运价小幅走弱，航线运力投放继续向亚洲区域集中。霍尔木兹海峡风险仍高，能源运输、保险成本及交付时效面临不确定性。

财政端资金落地仍待提速，货币端流动性保持平稳。财政存款再创新高，显示当前资金落地偏慢，后续需关注“六张网”等项目建设及实物工作量进度。货币方面，资金利率围绕隔夜政策利率运行，央行再度通过7天逆回购操作平滑资金波动，流动性总体平稳偏松。

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

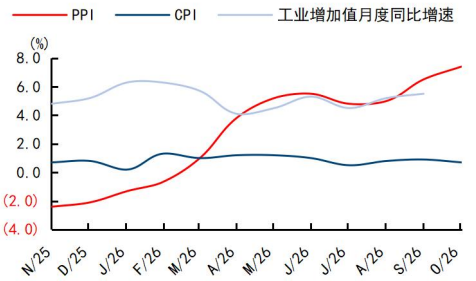
证券分析师：田地
0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

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	35.20
M2	7.10

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-中期选举重塑大类资产宏观假设》——2026-11-09
《宏观经济周报-“供强需弱”分化加深》——2026-11-08
《多资产周报-全球风险资产抛售下金价大跌》——2026-11-01
《宏观经济周报-资金落地，内需待振》——2026-11-01
《宏观经济周报-大宗消费更趋谨慎》——2026-10-25

内容目录

周度观察：关注政策资金向需求转化 4
生产：景气延续回升 4
消费：需求仍在磨底 5
房地产：成交继续下行 6
进出口：港口吞吐量回落，航线运力分化 7
财政：财政存款创新高 8
货币：资金面总体平稳 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：关注政策资金向需求转化

生产端景气延续全面回升。房地产投资、基建投资、机电产品生产、纺织服装和包装材料相关领域生产活跃度均有改善，显示工业供给边际回暖。考虑到 10 月制造业 PMI 及新订单、生产指数仍处荣枯线下，近期回升更多体现为低位修复，能否全面回暖仍待观察。

消费仍在磨底，商品与服务延续承压。市内出行偏弱，线上物流有所改善。汽车销量同比降幅收窄，但年内累计降幅继续扩大，大宗消费修复基础尚不牢固。电影票房虽环比回升，同比仍明显偏弱，优质内容供给不足继续制约文娱消费。

房地产成交继续分化，价格端尚未企稳。新房成交偏弱，二手房同比仍有增长，但库存压力有所上升；土地成交环比回落；房价及二手房挂牌指标整体偏弱，销售改善向价格端的传导仍待观察。

外贸发运走势分化，运价有所回落。港口货物吞吐量下降、集装箱吞吐量回升，出口运价小幅走弱，航线运力投放继续向亚洲区域集中。霍尔木兹海峡风险仍高，能源运输、保险成本及交付时效面临不确定性。

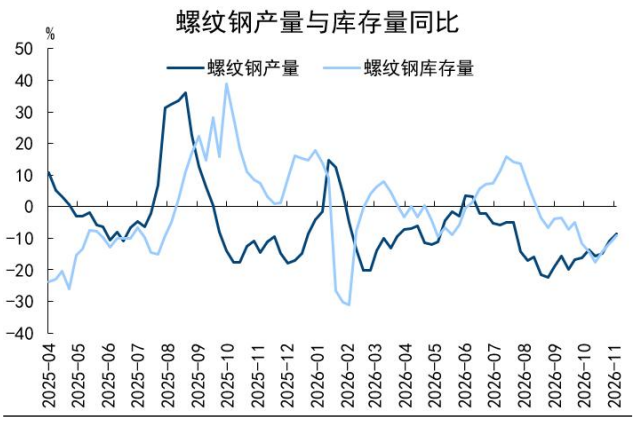
财政端资金落地仍待提速，货币端流动性保持平稳。财政存款再创新高，显示当前资金落地偏慢，后续需关注“六张网”等项目建设及实物工作量进度。货币方面，资金利率围绕隔夜政策利率运行，央行再度通过 7 天逆回购操作平滑资金波动，流动性总体平稳偏松。

生产：景气延续回升

本周国内工业品生产景气延续回升。高频数据显示，本周房地产投资、基建投资、机电产品生产、纺织服装和包装材料相关领域景气均有所改善。但 10 月制造业 PMI、新订单指数和生产指数仍处于荣枯线下，表明生产端目前仍是低位边际修复，是否全面回暖仍待观察。

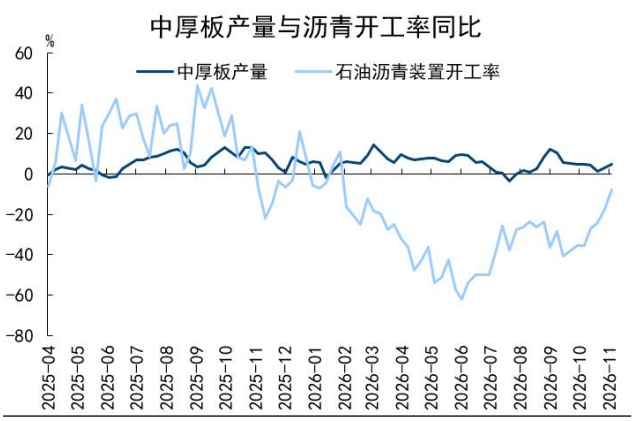
具体来看，与房地产投资相关的螺纹钢产量和库存量同比降幅连续第三周收窄，生产景气度小幅回升；与基建投资相关的中厚板产量同比边际回升，石油沥青开工率同比降幅持续收窄，生产活跃度呈回升态势；与机电产品生产相关的冷轧板卷产量同比降幅连续第四周有所收窄，库存量同比边际回落，生产景气度持续修复；与纺织服装和包装材料领域生产相关的 PTA 开工率和库存天数同比降幅收窄，生产景气度边际改善。

图1：房地产投资：螺纹钢产量与库存量



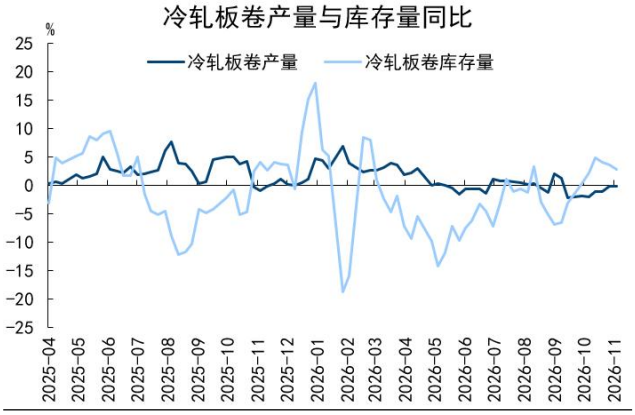
资料来源：Wind、Mysteel、国信证券经济研究所整理

图2：基建投资：中厚板产量与沥青开工率



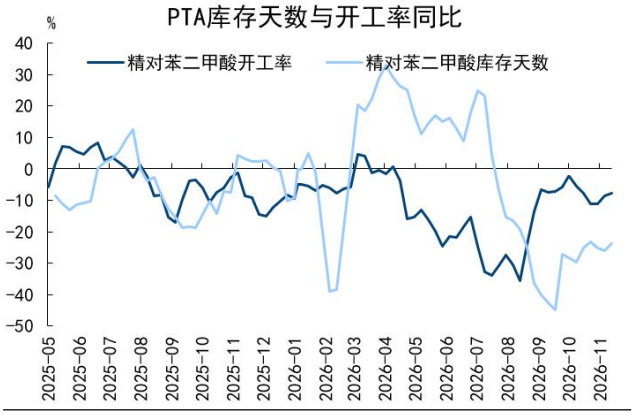
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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

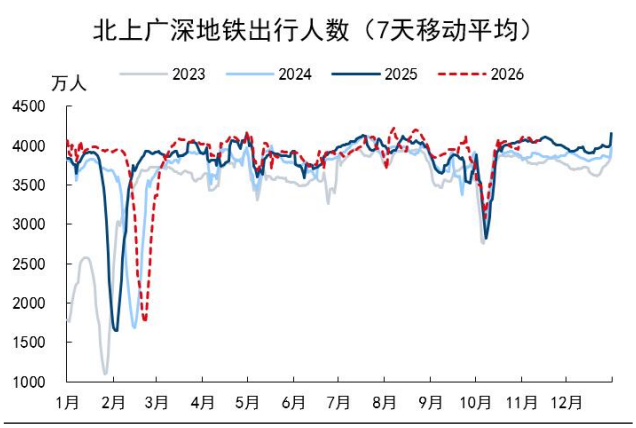
消费：需求仍在磨底

市内基础出行边际回落。从一线城市地铁流量观察，本周（11 月 6 日-11 月 12 日）日均流量约 4067.16 万人次，环比回落 0.7%，弱于去年同期（+0.3%）；同比回升 0.1%，较上周（+1.1%）走弱，显示居民日常出行需求依旧偏冷。

线上消费活跃度边际改善。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（11 月 2 日-11 月 8 日）邮政快递投递量环比下降 0.5%，相较去年同期（-2.3%）表现改善；同比增长 0.3%，相较上周（-1.5%）有所回升。

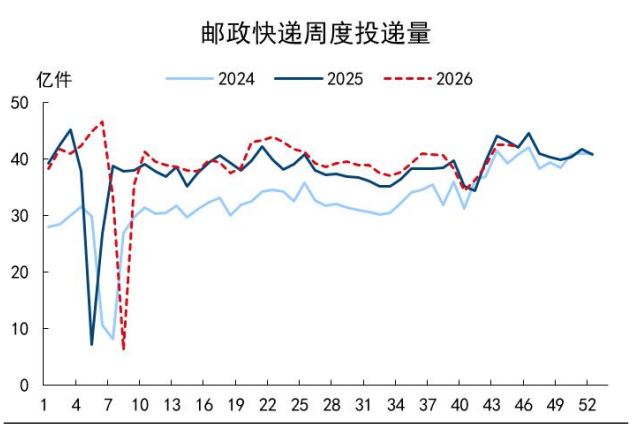
从具体消费品类看：汽车等大宗消费边际改善，电影等服务消费低位承压。商品消费方面，最新一周（10 月 31 日-11 月 6 日）乘用车销量环比回落 40.6%，强于去年（-54.6%）同期表现；同比下降 28.4%，相较上周（-45.4%）降幅收窄，年初以来累计较去年同期下降 20.5%，需求持续磨底，修复动能偏弱。服务消费方面，本周（11 月 7 日-11 月 13 日）日均电影票房约 0.3 亿元，环比回升 10.2%；同比下降 19.6%，较去年同期（-17.7%）表现显著偏弱，文娱消费仍受高质量供给制约。

图5：市内流动：一线城市地铁



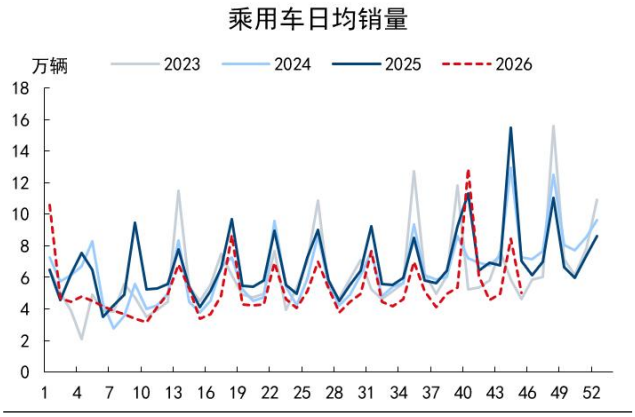
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

图6：商品消费：物流投递



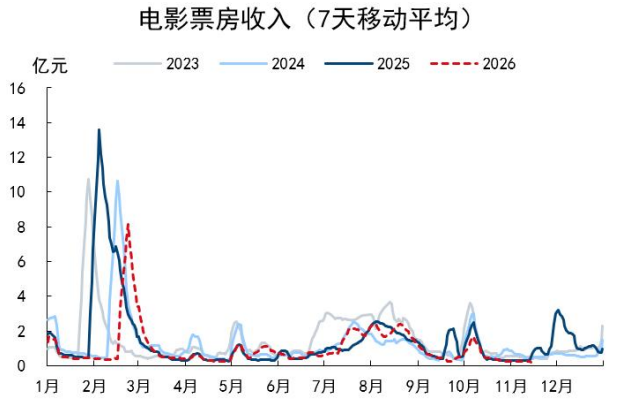
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

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

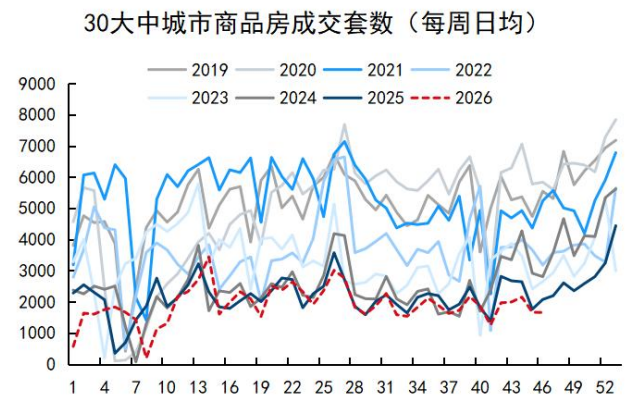
房地产：成交继续下行

成交量方面，新房与二手房成交均环比下行。30 个大中城市商品房本周环比下行，当周同比增速-20.1%，低于 2019 年以来同期水平；18 城二手房本周环比上行，当周同比增速为 11.9%，高于去年同期水平。库存压力有所上升，十大城市存销比为 98.6，前值为 91.8，高于去年同期水平。

土地成交规模环比下降。从 100 个大中城市土地成交数据来看，本期土地成交数量为 372 宗，环比下行，当周同比增速为 69.9%，累计同比-5.8%。按四周移动平均口径，本期楼面均价环比上行，土地溢价率环比下行。

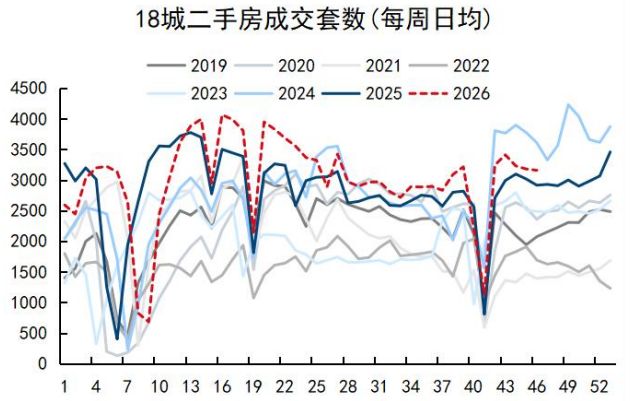
价格层面，高频数据仍然偏弱。四大一线城市中原报价指数的均值边际上行，但仍在低位。此外，二手房挂牌量指数边际上行，挂牌价指数小幅回落。

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



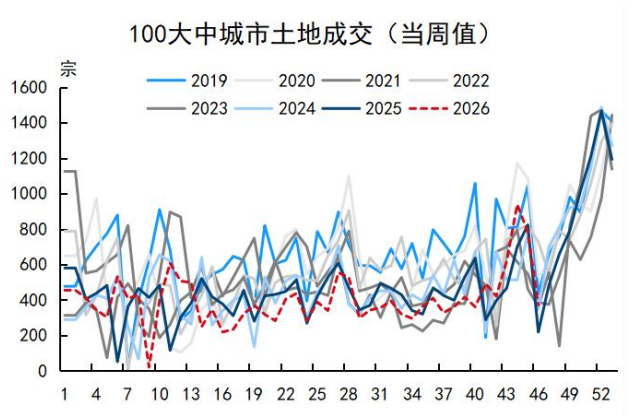
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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：港口吞吐量回落，航线运力分化

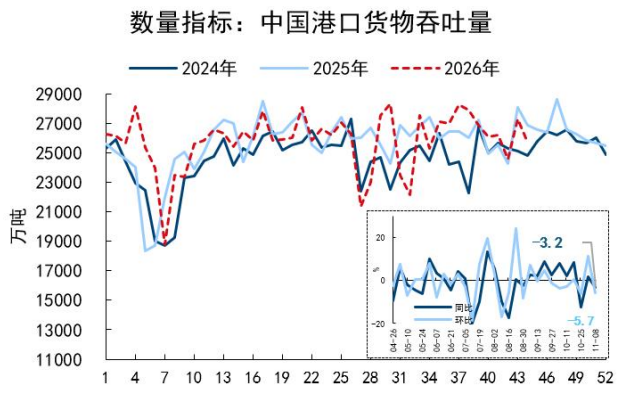
港口货物吞吐量回落。本周中国港口货物吞吐量为 2.57 亿吨，环比下降 5.69%；集装箱吞吐量升至 706.2 万 TEU，环比增长 6.56%。两项指标走势分化，反映大宗散货到港与集装箱发运节奏不同，港口外贸相关活动仍具韧性。

出口运价小幅走弱，即期市场调整更为明显。本周中国出口集装箱运价指数（CCFI）降至 1919.27 点，环比下降 0.28%，结束此前两周回升；上海出口集装箱运价指数（SCFI）降至 3572.33 点，环比下降 1.68%，即期运价仍面临一定下行压力。

航线运力分化加大，增量主要集中于美西、东南亚和非洲。本周美西、东南亚和非洲航线运力分别环比增长 43.9%、12.3%和 37.2%，其中东南亚以维持最高水平；美东、欧洲、日韩和中东印巴分别下降 18.8%、5.2%、17.5%和 24.3%。整体看，运力投放继续向亚洲区域集中，美西航线则出现明显修复。

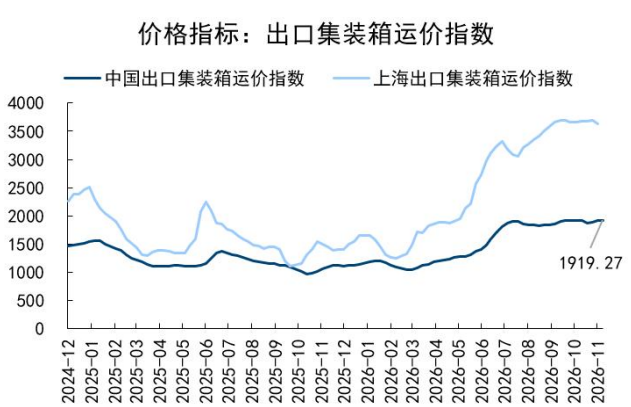
霍尔木兹航运风险仍处高位。海峡周边油轮触雷和遇袭事件仍在发生。局势对外贸的影响主要通过推高战争险、护航及绕行成本，并增加能源价格和交付时效波动，短期尚未演变为全球实物贸易的全面中断。

图13：中国港口货物吞吐量增速



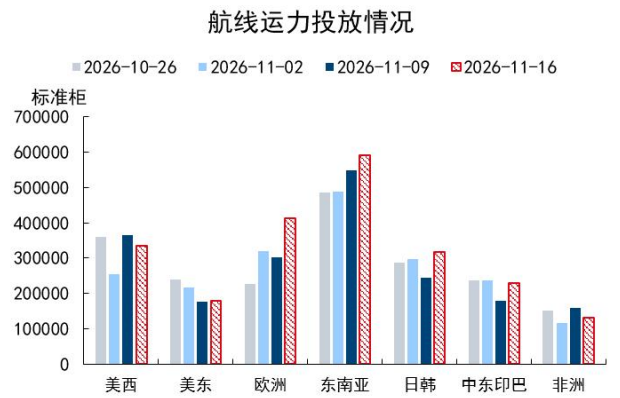
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：中国出口集装箱运价指数



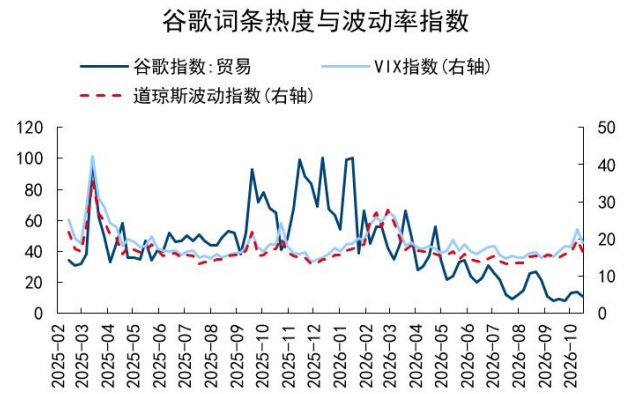
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：财政存款创新高

广义赤字下周将提速。广义赤字口径为国债净融资与新增地方债发行之和，本周（11/9-11/15）广义赤字规模为 927 亿，预计下周规模为 3307 亿，到下周累计规模达 10.5 万亿。其中国债净融资到下周累计 5.7 万亿，同比少约 4779 亿；新增专项债到下周累计发行 4.1 万亿，同比少发约 1194 亿；新增一般债到下周累计发行 7073 亿，同比少发约 156 亿。

化债方面，本周特殊再融资债发行 355 亿，预计下周再发行 328 亿，到下周累计发行 2.05 万亿，仍低于去年同期的 2.15 万亿。特殊新增专项债到下周累计发行 1.19 万亿，土地储备专项债到下周累计发行 3893 亿。

金融数据显示财政存款创新高。根据 10 月金融数据，目前财政存款已高达 9.4 万亿，超过去年同期（7.7 万亿）约 1.7 万亿，在加强缴税与政府债放量背景下，资金落地偏慢。按“政府债净融资-财政存款增加”估算，10 月广义财政缺口约 -2100 亿元，可能预示支出端尚未同步放量。

10 月个税收入增长 90%。本周国家税务总局披露，离岸信托收益征税政策 90 天过

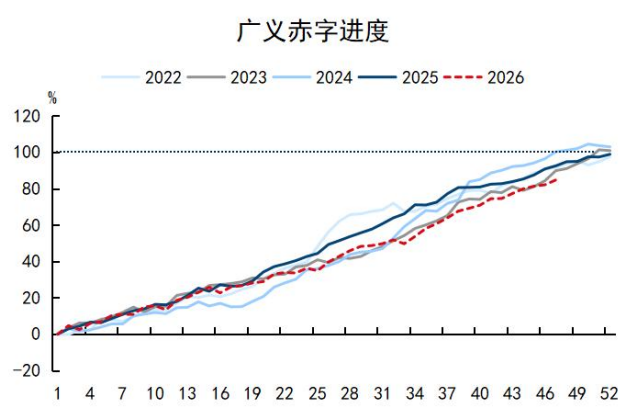
渡期已平稳结束，累计申报离岸信托个人所得税超 1600 亿元，其中 10 月当月入库超 1200 亿元，带动全国 10 月个人所得税收入增长近 90%。

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



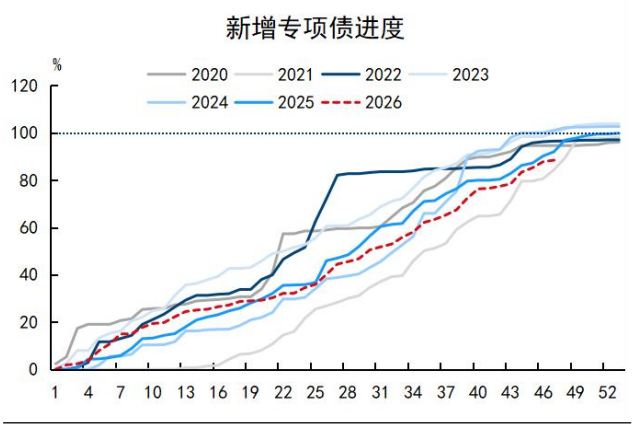
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：分母计入 5500 亿结存限额，即今年广义赤字理论为 12.44 万亿

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



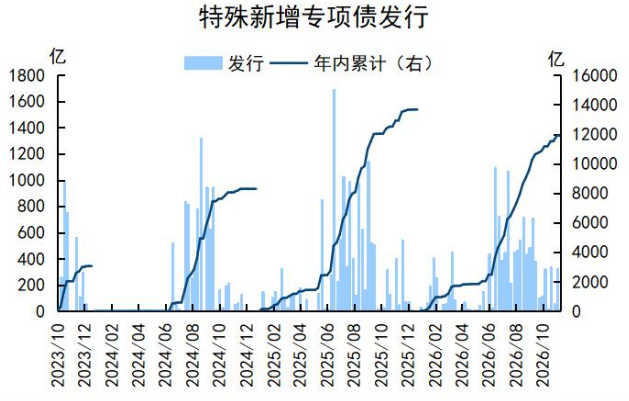
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：分母计入 2500 亿结存限额使用，即今年新增专项债理论发行额为 46500 亿

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



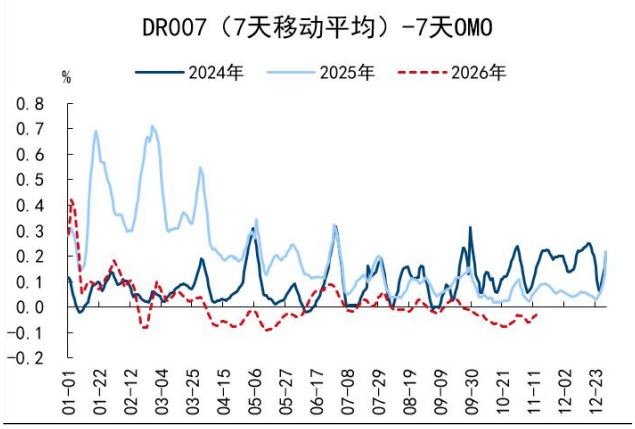
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

货币：资金面总体平稳

本周，DR007 与 7 天 OMO 利差由-6bp 回升至-3bp，低于 2024、2025 年同期的 16bp 和 7bp；1 年期同业存单利差由负转正至约 1bp，也明显低于同期的 36bp 和 24bp。7 天 OMO 存量由零回升至 0.30 万亿元，近 5 日均值为 0.12 万亿元，低于过去两年同期的 0.57 万亿元；银行间待购回债券余额先升后降至 10.13 万亿元，近 5 日均值为 10.20 万亿元，略低于 2022-2025 年同期的 10.53 万亿元。

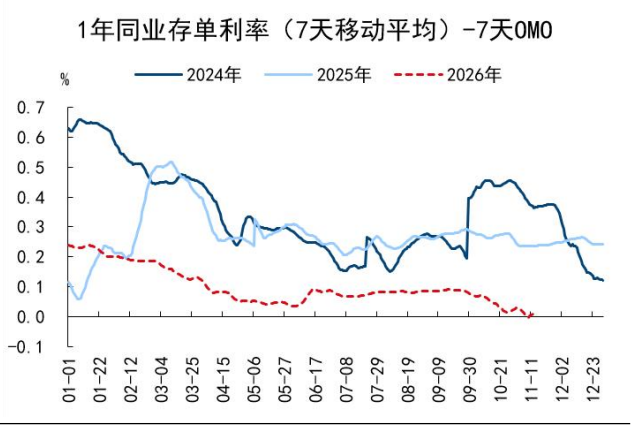
上述数据表明，换锚后资金面总体平稳，DR001 加权利率在周中一度升至 1.33%左右，但 13 日已回落至 1.29%，仅高于 1.25%的隔夜政策利率约 4bp，央行通过隔夜及 7 天操作对冲资金缺口。OMO 存量偏低主要因隔夜工具期限较短、7 天操作转为按需投放。待购回余额回落反映机构杠杆仍偏谨慎，后续资金面取决于税期、赎回扰动与央行对冲力度。

图23：DR007 基本贴近政策利率运行



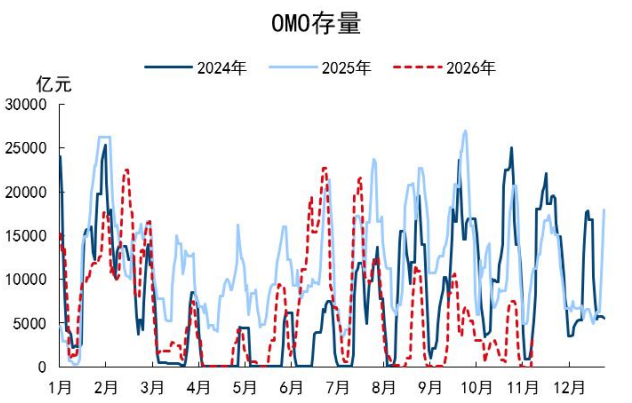
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24：存单利率整体平稳



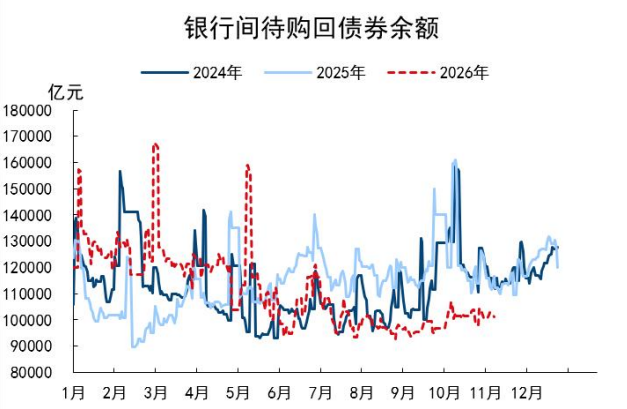
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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