宏观经济周报
供给端修复势头放缓

核心观点

生产端景气再度回落，行业表现有所分化。地产链和机电产品相关领域生产转弱，基建表现不一，纺织服装和包装材料相关生产延续改善。整体看，前期生产修复势头有所放缓，供给端修复的持续性仍待观察。

消费修复动能仍弱。市内出行活跃度继续走低，汽车消费仍在磨底，电影票房同比明显偏弱，优质影片供给不足继续制约文娱消费。线上快递投递量虽超季节性回升，但或更多反映前期促销力度不足、“双十一”前后订单集中发货和投递，持续性仍需后续数据验证。

房地产成交继续分化，价格端尚未企稳。新房成交偏弱，二手房同比仍保持增长，但库存压力上升；土地成交环比回升，价格指标则涨跌不一，市场修复基础仍不牢固。

外贸发运总体平稳，运价和航线运力走势分化。港口货物吞吐量基本持平，集装箱吞吐量回落，出口集装箱运价小幅回升。APEC释放开放合作信号，但霍尔木兹海峡周边风险仍高，能源运输、保险成本和交付时效存在不确定性。

财政发力边际增强但资金落地仍待提速，货币端流动性总体平稳。广义赤字规模及财政力度指数回升，但财政存款仍处高位，资金转化为实际支出的进度有待加快；部分收入增长受一次性因素支撑，后续表现仍需观察。货币方面，央行通过公开市场操作平滑税期扰动，资金利率贴近隔夜政策利率运行，流动性保持平稳偏松。

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

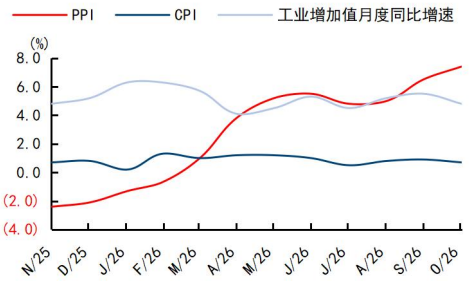
证券分析师：田地
0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

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	-8.10
社零总额当月同比	0.40
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-铜铝现货溢价逆势冲高》——2026-11-14
《宏观经济周报-关注政策资金向需求转化》——2026-11-14
《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

内容目录

周度观察：供给端修复势头放缓 4
生产：景气整体回落 4
消费：修复动能仍弱 5
房地产：成交表现分化 6
进出口：运量平稳，APEC 释放合作信号 7
财政：财政力度继续回升 8
货币：资金面低位震荡 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：供给端修复势头放缓

生产端景气再度回落，行业表现有所分化。地产链和机电产品相关领域生产转弱，基建表现不一，纺织服装和包装材料相关生产延续改善。整体看，前期生产修复势头有所放缓，供给端修复的持续性仍待观察。

消费修复动能仍弱。市内出行活跃度继续走低，汽车消费仍在磨底，电影票房同比明显偏弱，优质影片供给不足继续制约文娱消费。线上快递投递量虽超季节性回升，但或更多反映前期促销力度不足、“双十一”前后订单集中发货和投递，持续性仍需后续数据验证。

房地产成交继续分化，价格端尚未企稳。新房成交偏弱，二手房同比仍保持增长，但库存压力上升；土地成交环比回升，价格指标则涨跌不一，市场修复基础仍不牢固。

外贸发运总体平稳，运价和航线运力走势分化。港口货物吞吐量基本持平，集装箱吞吐量回落，出口集装箱运价小幅回升。APEC 释放开放合作信号，但霍尔木兹海峡周边风险仍高，能源运输、保险成本和交付时效存在不确定性。

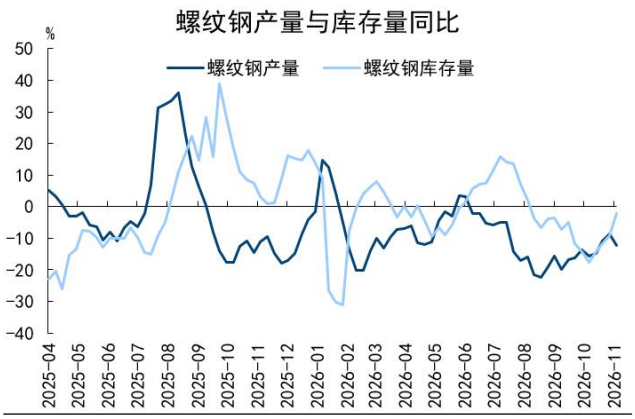
财政发力边际增强但资金落地仍待提速，货币端流动性总体平稳。广义赤字规模及财政力度指数回升，但财政存款仍处高位，资金转化为实际支出的进度有待加快；部分收入增长受一次性因素支撑，后续表现仍需观察。货币方面，央行通过公开市场操作平滑税期扰动，资金利率贴近隔夜政策利率运行，流动性保持平稳偏松。

生产：景气整体回落

本周国内工业品生产景气整体回落。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度小幅回落，基建投资相关领域有所分化，纺织服装和包装材料相关领域则进一步改善。

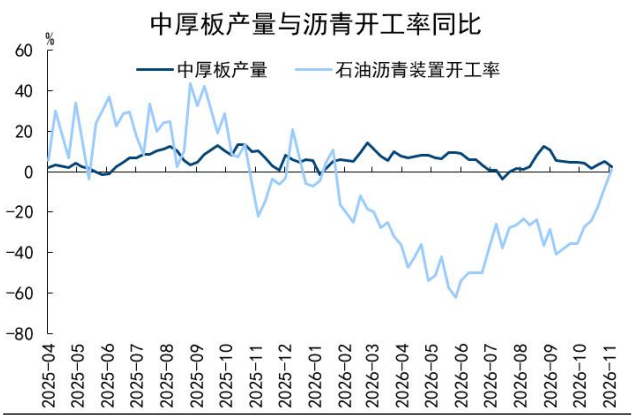
具体来看，与房地产投资相关的螺纹钢产量同比降幅在连续三周收窄后再度小幅走扩，库存同比降幅延续收窄，生产景气度边际回落；与基建投资相关的中厚板产量同比边际回落，石油沥青开工率同比回正，生产活跃度有所分化；与机电产品生产相关的冷轧板卷产量和库存量同比均明显回落，生产活跃度下降；与纺织服装和包装材料领域生产相关的 PTA 开工率同比降幅显著收窄，库存天数同比与上周相近，生产景气度进一步改善。

图1：房地产投资：螺纹钢产量与库存量



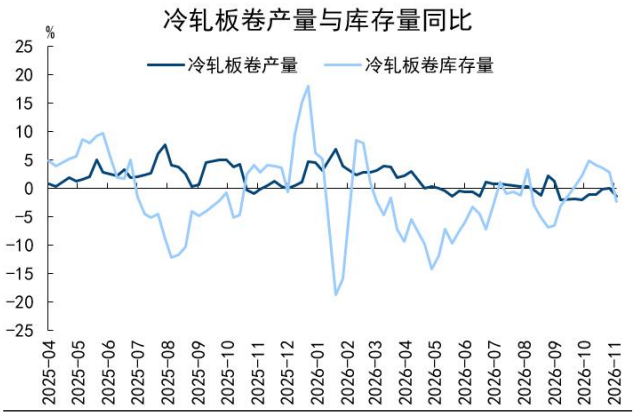
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：基建投资：中厚板产量与沥青开工率



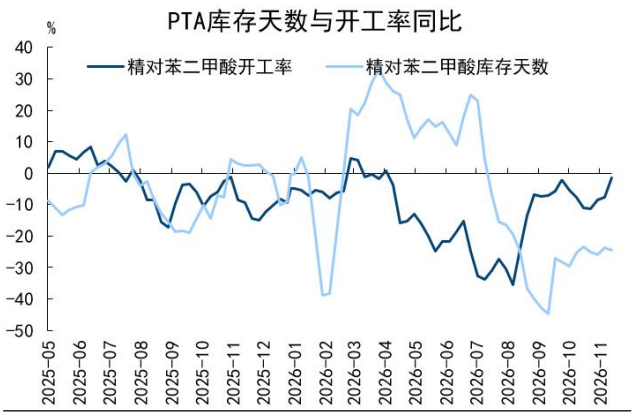
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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：修复动能仍弱

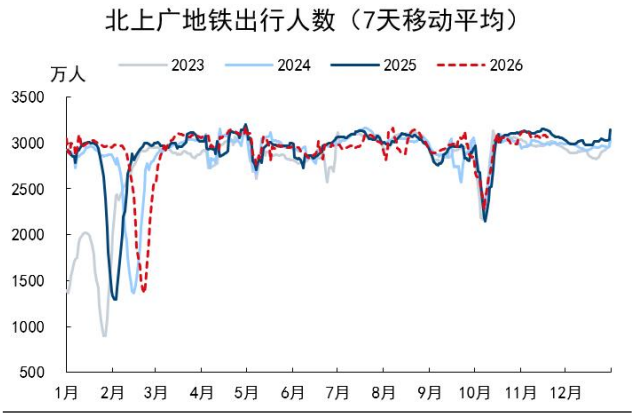
市内基础出行小幅回落。从地铁流量观察，一线城市（受 APEC 期间深圳倡导居家办公影响，本周地铁客流统计未纳入深圳样本）日均流量约 3063.94 万人次，环比回落 0.3%，略弱于去年同期（+0.4%）；同比下降 2.2%，较上周（-1.4%）进一步走弱，显示居民日常出行活跃度有所降低。

线上消费活跃度有所回升。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（11 月 9 日—11 月 15 日）邮政快递投递量环比回升 8.7%，高于去年同期的 5.6%；同比增长 3.3%，较上周的 0.3%有所加快。前期促销拉动相对有限，本周超季节性回升或更多反映“双 11”前后订单集中发货、投递，线上消费需求能否持续改善仍需观察。

从具体消费品类看：汽车等大宗消费仍在磨底，电影市场受优质内容供给不足拖累表现偏弱。商品消费方面，最新一周（11 月 7 日-11 月 13 日）乘用车销量环比回落 14.6%，弱于去年（-12.8%）同期表现；同比下降 29.9%，相较上周（-28.4%）进一步回落，年初以来累计较去年同期下降 20.7%，显示当前大宗耐用品需求持续磨底，修复动能偏弱。服务消费方面，本周（11 月 14 日-11 月 20 日）日均电

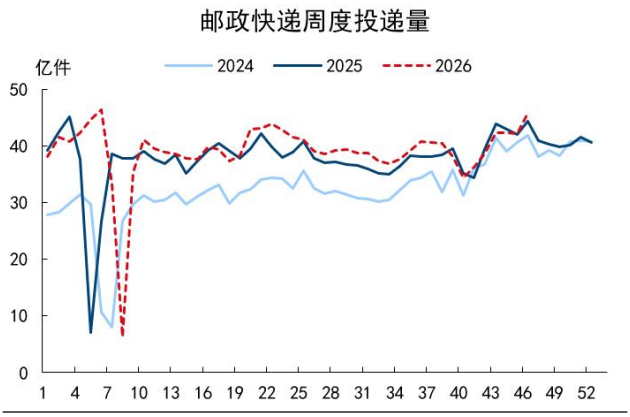
影票房约0.2亿元，环比回落12.8%；同比下降77.6%，显著弱于去年同期（+114.3%）表现。去年同期较强市场号召力影片上映抬高基数，表明优质影片供给不足仍是制约文娱服务消费的主因。

图5：市内流动：一线城市地铁



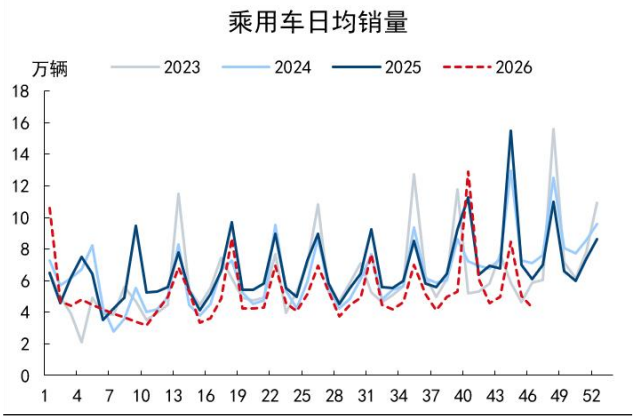
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

图6：商品消费：物流投递



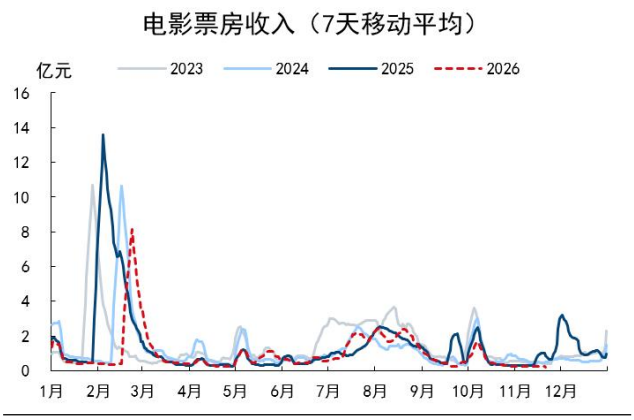
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

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

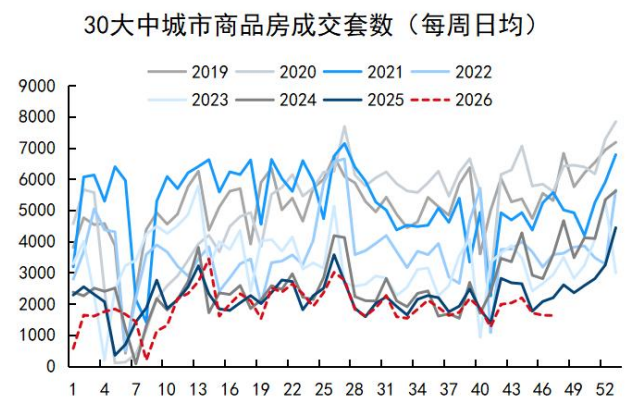
房地产：成交表现分化

成交量方面，新房与二手房成交环比表现分化。30个大中城市商品房本周环比下行，当周同比增速-25.9%，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18.8%，高于去年同期水平。库存压力有所上升，十大城市存销比为105.7，前值为98.6，高于去年同期水平。

土地成交规模环比上行。从100个大中城市土地成交数据来看，本期土地成交数量为463宗，环比上行，当周同比增速为-3.9%，累计同比-5.5%。按四周移动平均口径，本期楼面均价环比下行，土地溢价率环比上行。

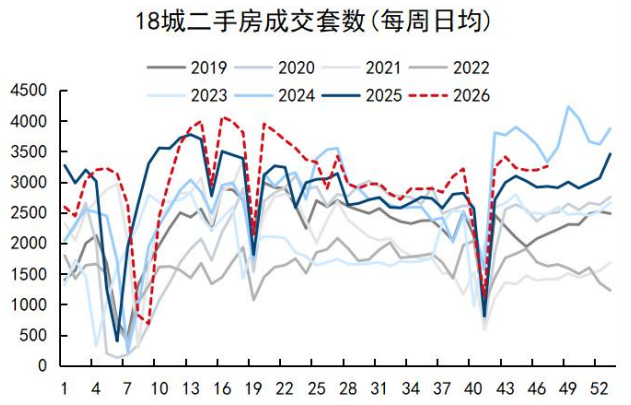
价格层面，高频指标表现分化。四大一线城市中原报价指数的均值边际下行，但仍在低位，与之对应的10月一线城市二手房价格环比维持在0.2%。此外，二手房挂牌量指数边际下行，挂牌价指数小幅回升。

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



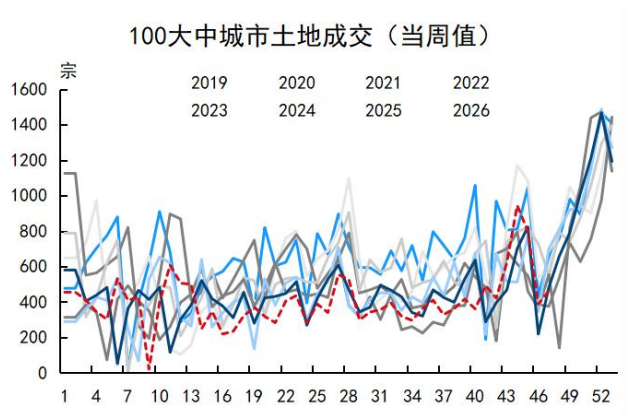
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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：运量平稳，APEC 释放合作信号

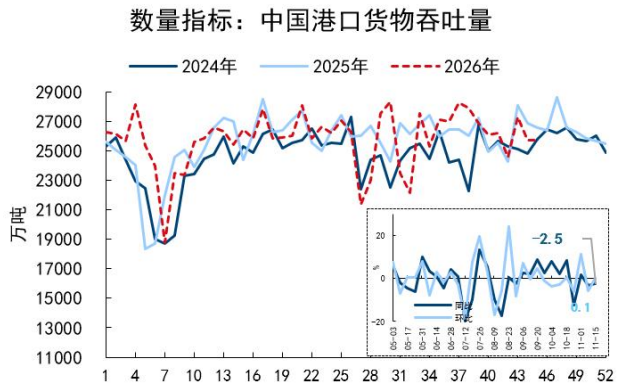
港口货物吞吐量基本持平，集装箱吞吐量有所回落。本周中国港口货物吞吐量为 2.57 亿吨，环比小幅增长 0.06%；集装箱吞吐量降至 682.5 万 TEU，环比下降 3.36%。总量保持稳定。

出口运价继续分化，结算运价企稳而即期价格回落。本周中国出口集装箱运价指数（CCFI）升至 1923.21 点，环比上涨 0.21%，结束前一周的小幅下降。

航线运力调整加快，增量转向欧洲和东北亚。本周欧洲、日韩、中东印巴和美东航线运力分别增长 18.9%、23.4%、11.9%和 6.7%；美西、东南亚和非洲航线分别下降 9.9%、9.7%和 40.0%。东南亚航线仍居首，但运力重心边际向欧洲、日韩及中东印巴转移。

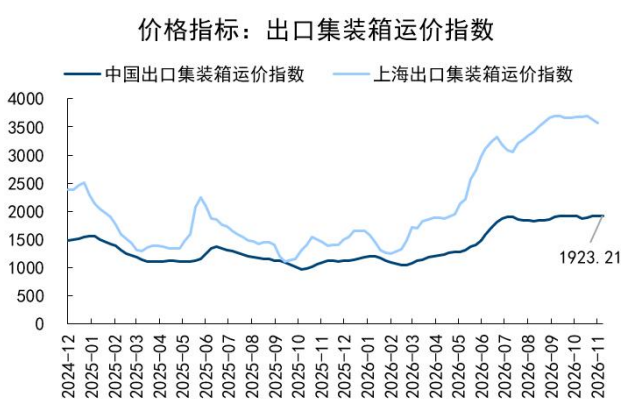
APEC 释放开放合作信号，但美伊冲突仍扰动航运。APEC 会议通过贸易、互联互通和创新成果文件，推进贸易数字化、通关便利化和供应链联通；与此同时，美伊在格什姆岛及海湾地区继续有限交火，霍尔木兹周边袭船风险上升，虽“两日计划”等斡旋仍在推进，但尚无实质突破。短期贸易成本仍受战争险、护航和能源价格波动约束，中期区域合作有助于缓冲供应链摩擦。

图13：中国港口货物吞吐量增速



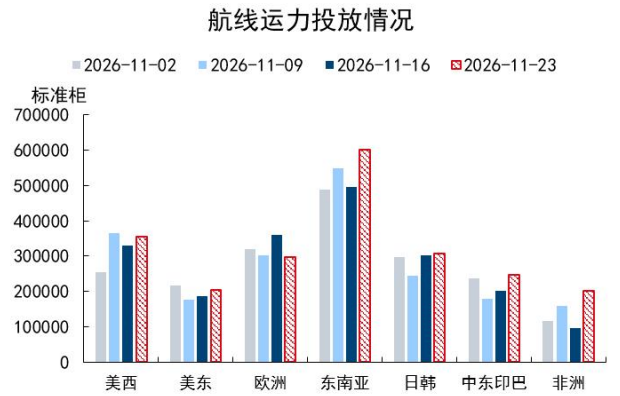
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：中国出口集装箱运价指数



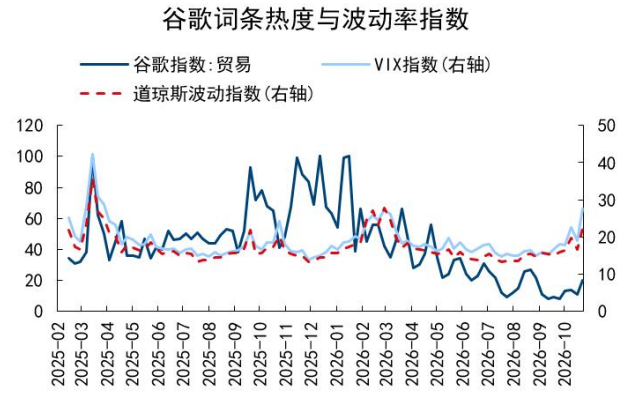
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：财政力度继续回升

广义赤字同比缺口有所收窄。广义赤字口径为国债净融资与新增地方债发行之和，本周（11/16-11/22）广义赤字规模为 3908 亿，预计下周规模为 3382 亿，到下周累计规模达 10.9 万亿。其中国债净融资到下周累计 5.9 万亿，同比少约 2872 亿；新增专项债到下周累计发行 4.3 万亿，同比少发约 1892 亿；新增一般债到下周累计发行 7200 亿，同比少发约 116 亿。

化债方面，本周特殊再融资债发行 328 亿，预计下周再发行 862 亿，到下周累计发行 2.14 万亿，仍低于去年同期的 2.23 万亿。特殊新增专项债到下周累计发行 1.21 万亿，土地储备专项债到下周累计发行 3910 亿。

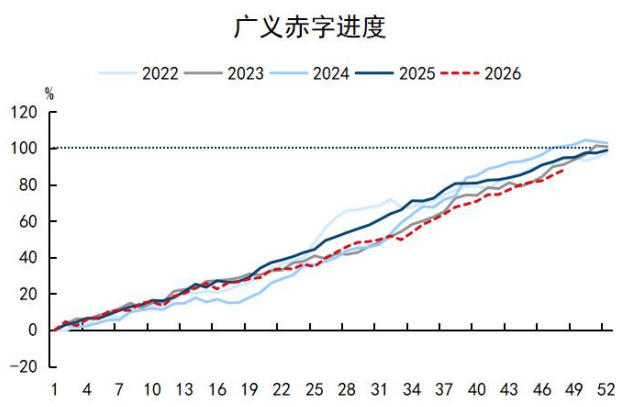
财政力度指数连续第三个月回升，但发力迹象并不明显。后续来看，财政支出仍有提速空间，收入端则需关注一次性因素消退后的表现。10 月收支改善有个税补税和低基数支撑。随着 5500 亿元债务限额下达、8000 亿元新型政策性金融工具持续投放，叠加专项债和超长期特别国债存量资金加快使用，广义财政支出有望延续修复，关注资金拨付与实物工作量形成情况。此外，10 月财政存款余额 9.4 万亿元，较多资金仍未落地，或形成万亿规模的结转结余资金留到明年上半年。

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



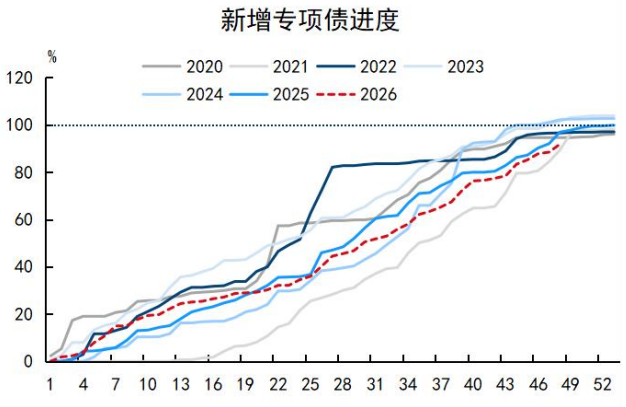
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：分母计入 5500 亿结存限额，即今年广义赤字理论为 12.44 万亿

图19： 国债净融资进度



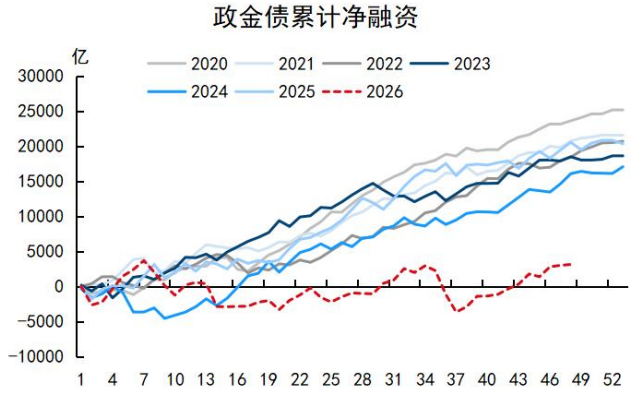
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20：新增专项债进度



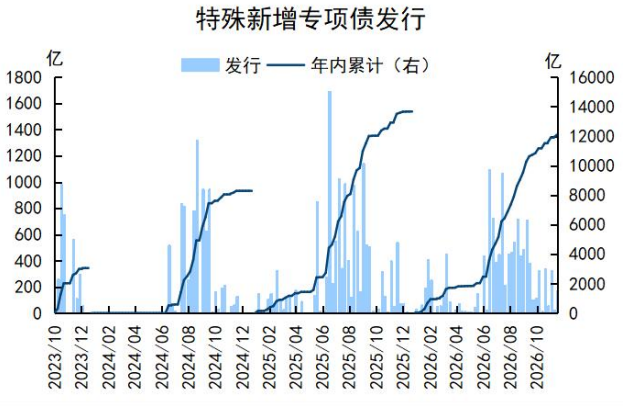
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：分母计入 2500 亿结存限额使用，即今年新增专项债理论发行额为 46500 亿

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



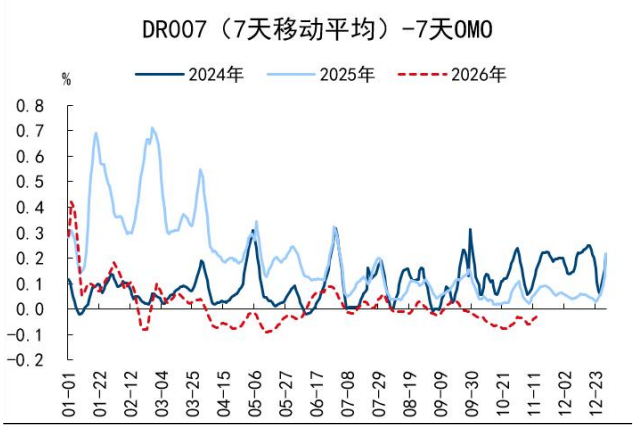
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

货币：资金面低位震荡

本周，DR007 与 7 天 OMO 利差小幅降至-2bp，低于 2024、2025 年同期的 22bp 和 9bp；1 年期同业存单利差在 2bp 附近企稳，也低于同期的 37bp 和 24bp。7 天 OMO 存量由 0.30 万亿元降至零，近 5 日均值为 0.18 万亿元，低于过去两年同期的 1.67 万亿元；银行间待购回债券余额后半周回升至 10.49 万亿元，近 5 日均值为 10.18 万亿元，低于历史同期 10.55 万亿元。

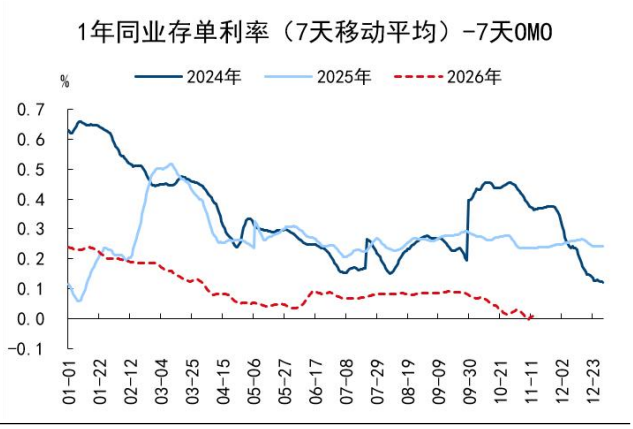
上述数据表明，本周资金面在税期、信用风险引发的赎回扰动与央行操作之间震荡。OMO 存量归零主要源于 3000 亿元 7 天操作到期。资金价格方面，换锚后，DR001 于本周末回落至 1.263%，仅高于 1.25%的隔夜政策利率约 1.3bp，表明央行根据资金供求回收冗余流动性，将隔夜资金价格稳定在政策利率附近；央行前半周加大投放平滑税期，后半周在资金利率仍处低位时加大回笼，体现“削峰填谷”。待购回余额回升显示杠杆边际修复。

图23：DR007 基本贴近政策利率运行



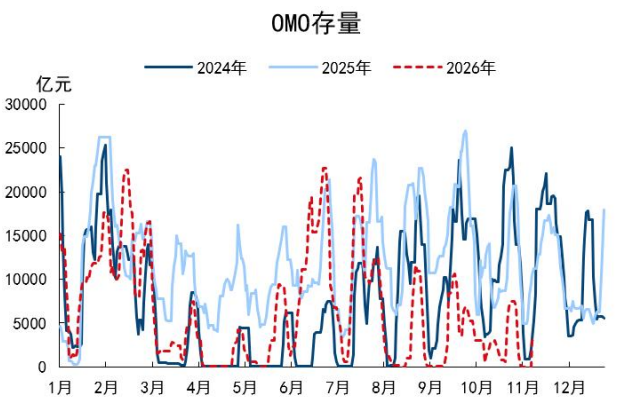
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24：存单利率整体平稳



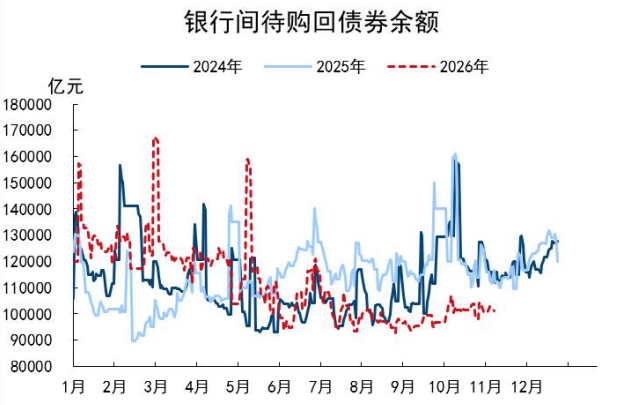
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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