

# 宏观经济周报

## 二季度增速有望稳在 5%

### 核心观点

根据全国经济普查数据，2023 年国内制造业、建筑业、服务业就业人数占比分别为 20.2%、10.0%和 67.6%，其中制造业与建筑业合计吸纳超过 30%的就业人口，仍是稳就业的基本盘。

2024 至 2026 年一季度调查失业率平均值分别为 5.23%、5.27%、5.30%，呈逐年攀升态势，显示就业压力持续加大。这一趋势背后有两重结构性因素：一是房地产与基建投资已进入存量时代，建筑需求加速回落——2023 年较 2018 年建筑业从业人数已净减少 680.4 万人，且此后收缩趋势难以改变；二是产业升级、企业出海及 AI 技术深化应用，对制造业和服务业传统岗位形成持续挤出效应。

面对短期就业压力，通过加速服务业发展来吸纳就业虽为长期方向，但见效偏慢。相比之下，阶段性提高基建投资是成熟且高效的稳就业手段。今年作为“十五五”开局之年，政府项目储备较为充足，2023-2025 年因项目不足导致资金闲置的困境有望缓解。在稳就业目标驱动下，今年内基建投资有望维持较高增速。

一季度国内实际 GDP 同比增长 5.0%，达到年度目标区间上限。其中 1-2 月增速约 5.1%，3 月回落至 4.9%。3 月经济增速回落主要受“晚春”效应影响——出口与基建进度更多集中在前两个月，3 月有所放缓。随着这一季节性扰动消退，二季度出口和基建投资增速有望再度回升，拉动实际经济增速重返 5.0%上方。

**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：李智能** 0755-22940456  
lizn@guosen.com.cn S0980516060001

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

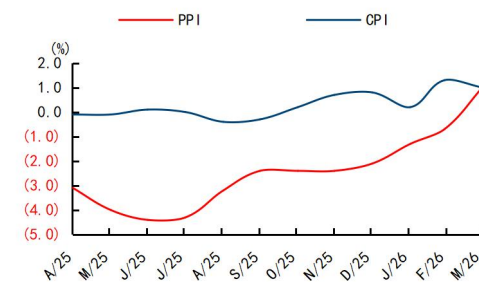
**证券分析师：王奕群** 0755-81982462  
wangyiqun1@guosen.com.cn S0980525110002

**证券分析师：董德志** 021-60933158  
cndongdz@guosen.com.cn S0980513100001

#### 基础数据

固定资产投资累计同比	1.70
社零总额当月同比	1.70
出口当月同比	2.50
M2	8.50

#### 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-权益市场迎来反弹》——2026-04-13
- 《宏观经济周报-二季度利率上行压力未消》——2026-04-11
- 《宏观经济周报-二季度有胀无滞》——2026-04-04
- 《多资产周报-从金油“跷跷板”说起》——2026-04-04
- 《多资产周报-高油价下的利润重塑》——2026-03-29

## 内容目录

思考：二季度增速有望稳在 5% .....	4
周度观察结论：房地产市场出现积极变化 .....	4
生产：景气依旧稳健 .....	4
消费：物流高频数据继续回落 .....	5
进出口：量弱价稳，第二轮谈判决定修复节奏 .....	6
财政：特别国债下周开启发行 .....	7
货币：债市加杠杆意愿仍偏强 .....	8
房地产：3 月房价指数回暖 .....	9
风险提示 .....	11



## 图表目录

图 1: 螺纹钢指向房地产投资景气良好	5
图 2: 中厚板指向基建投资景气偏高	5
图 3: 冷轧板指向机电产品生产景气偏高	5
图 4: PTA 指向纺织服装和包装领域生产景气堪忧	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: 服务消费: 电影票房	6
图 8: 大宗消费: 汽车销量	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: 中国航线运力投放情况	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: 特殊再融资债累计发行	8
图 16: 特殊新增专项债发行	8
图 17: DR007 与逆回购利率差值指向货币宽松	9
图 18: 存单与逆回购利率差值指向货币宽松	9
图 19: OMO 存量金额回落, 且仍低于两年同期均值	9
图 20: 银行间待购回债券余额震荡走势	9
图 21: 一手房成交	10
图 22: 二手房成交	10
图 23: 二手房报价指数	10
图 24: 70 大中城市房价指数	10

## 思考：二季度增速有望稳在 5%

根据全国经济普查数据，2023 年国内制造业、建筑业、服务业就业人数占比分别为 20.2%、10.0%和 67.6%，其中制造业与建筑业合计吸纳超过 30% 的就业人口，仍是稳就业的基本盘。

2024 至 2026 年一季度调查失业率平均值分别为 5.23%、5.27%、5.30%，呈逐年攀升态势，显示就业压力持续加大。这一趋势背后有两重结构性因素：一是房地产与基建投资已进入存量时代，建筑需求加速回落——2023 年较 2018 年建筑业从业人数已净减少 680.4 万人，且此后收缩趋势难以改变；二是产业升级、企业出海及 AI 技术深化应用，对制造业和服务业传统岗位形成持续挤出效应。

面对短期就业压力，通过加速服务业发展来吸纳就业虽为长期方向，但见效偏慢。相比之下，阶段性提高基建投资是成熟且高效的稳就业手段。今年作为“十五五”开局之年，政府项目储备较为充足，2023-2025 年因项目不足导致资金闲置的困境有望缓解。在稳就业目标驱动下，今年内基建投资有望维持较高增速。

一季度国内实际 GDP 同比增长 5.0%，达到年度目标区间上限。其中 1-2 月增速约 5.1%，3 月回落至 4.9%。3 月经济增速回落主要受“晚春”效应影响——出口与基建进度更多集中在前两个月，3 月有所放缓。随着这一季节性扰动消退，二季度出口和基建投资增速有望再度回升，拉动实际经济增速重返 5.0% 上方。

## 周度观察结论：房地产市场出现积极变化

本周生产端景气度依然稳健。房地产与基建投资需求良好，中厚板产量持续高于历史均值，企业生产意愿强烈；机电产品维持高位，库存去化顺畅。纺织服装领域需求偏弱，拖累整体表现，但工业生产总体保持韧性。

消费动能依然不足。清明假期后市内出行恢复正常，但物流数据延续回落态势，显示商品流通活跃度持续下降。电影票房在短暂企稳后再度下滑，汽车销售虽环比小幅反弹，但同比仍明显弱于往年。居民消费意愿修复缓慢，制约内需回暖。

外贸修复节奏放缓。港口吞吐量连续回落，运价虽延续上行但涨幅显著收窄，反映需求端改善节奏趋缓。航线结构分化明显，跨太平洋航线收缩，中东及亚洲航线扩张。美伊第二轮谈判即将开启，地缘风险溢价难快速消退，后续谈判进展将直接影响航运成本与贸易节奏。

房地产市场出现积极变化。3 月一线城市二手房价格环比时隔一年回正，周度成交回升，二手房交易量处于同期高位。但房价高频指标仍低位运行，市场整体处于筑底向企稳过渡的阶段。

## 生产：景气依旧稳健

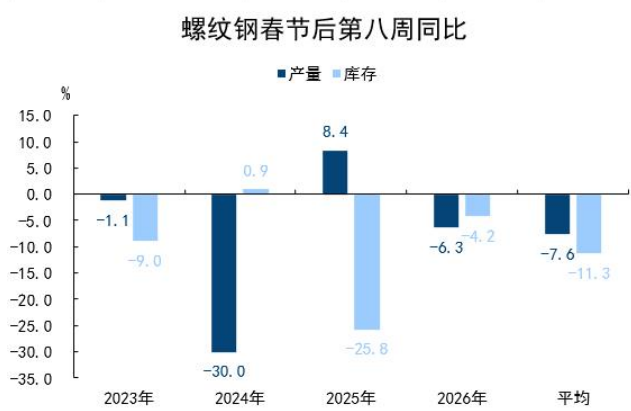
考虑春节扰动，采用历年春节后第八周的同比高低来判断景气强弱。

与房地产投资相关的螺纹钢产量和库存同比高于历史均值，体现房地产投

资需求良好；与基建投资相关的中厚板产量同比显著高于历史均值，库存低于历史均值，表明企业生产意愿非常强烈；与机电产品生产相关的冷轧板产量同比高于历史均值，而库存同比明显低于历史均值，指向企业生产意愿强烈，且机电产品需求较大促使库存下降；与纺织服装和包装领域生产相关的PTA产量低于历史均值但库存高于历史均值，显示本周纺织服装和包装领域需求偏弱导致产量低且库存高。

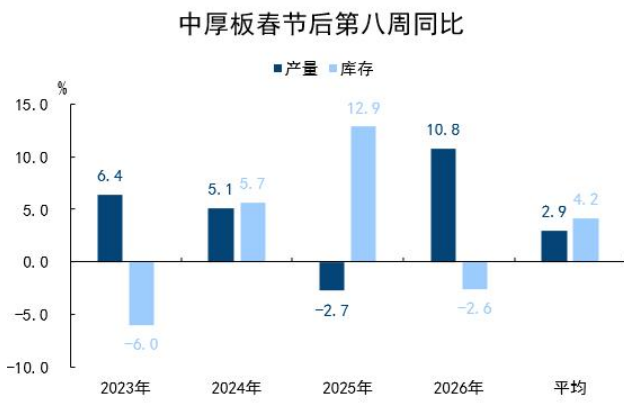
因此，上述生产高频数据指向本周房地产投资景气良好、基建投资景气偏高、机电产品维持高位、纺织服装和包装领域景气度偏弱。整体来看，本周国内工业品生产景气度依旧较为稳健。

图1: 螺纹钢指向房地产投资景气良好



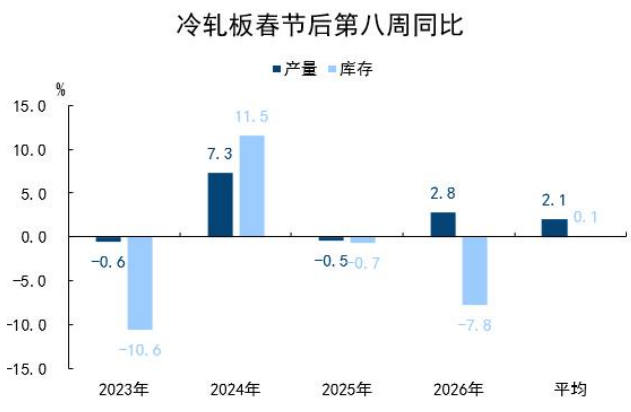
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中厚板指向基建投资景气偏高



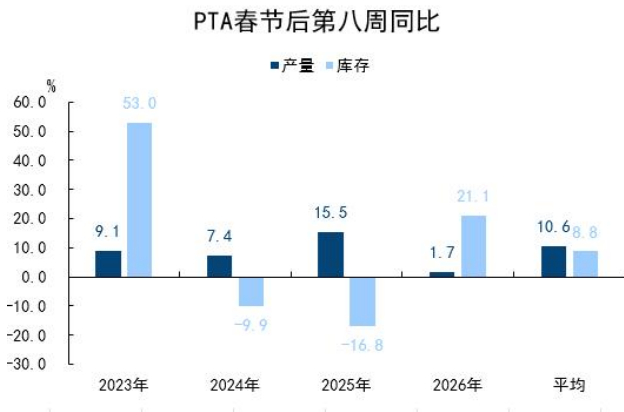
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 冷轧板指向机电产品生产景气偏高



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: PTA 指向纺织服装和包装领域生产景气堪忧



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 消费：物流高频数据继续回落

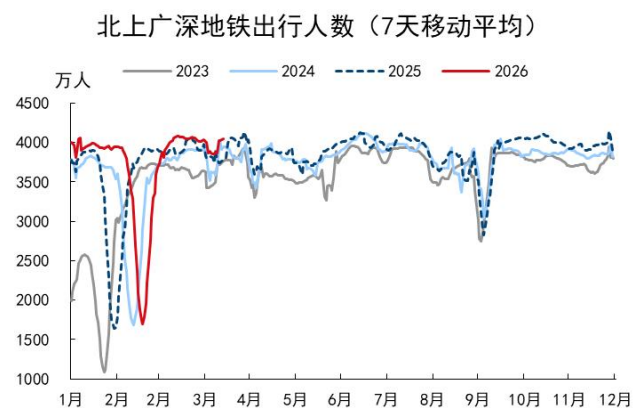
从高频数据观察，清明假期后市内流量恢复。与此同时，电影票房边际企稳后继续回落，物流和消费数据动能持续下滑，汽车销售小幅反弹。

市内出行数据作为“分母”，清明期间下滑后本周恢复正常。从一线城市地铁流量观察，上周（4月7日-4月13日）日均流量约3960.7万人次，环比回升0.7%。

与此同时，反映商业活动和消费的物流高频数据，再度延续此前的回落态势。本周（4月6日-4月12日）环比回落0.3%，仅为春节前高点的81.3%。

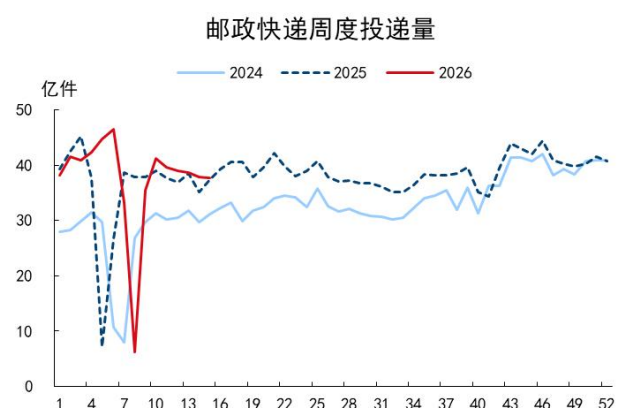
另一方面，从电影和汽车两类消费观察：电影票房在清明假期有所企稳后，再度下滑。4月9日-4月15日日均票房约2964.7万元，环比回落46.4%。汽车销售方面，最新的4月12日一周数据继续弱于季节性，但较2025年同期跌幅(-12.7%)收窄（此前为-29.1%），且同样弱于2024年同期。从中枢水平看，开年至今累计较去年同期萎缩约25.9%。

图5：市内流动：一线城市地铁



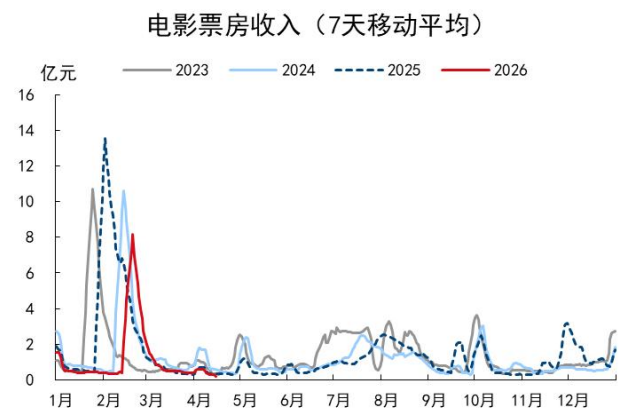
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：商品消费：物流投递



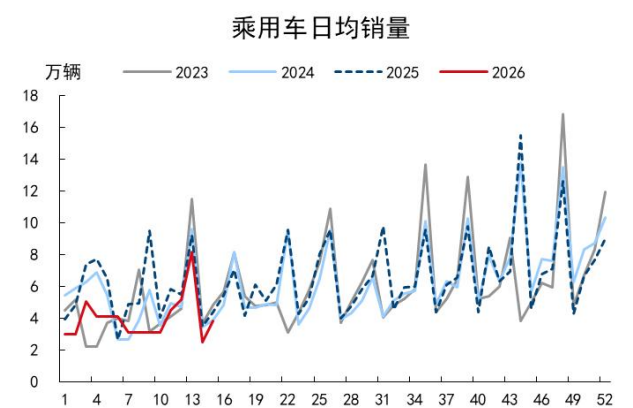
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：服务消费：电影票房



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：大宗消费：汽车销量



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 进出口：量弱价稳，第二轮谈判决定修复节奏

**吞吐量延续回落，修复动能趋弱。**本周中国港口货物吞吐量为2.54亿吨，环比下降3.45%。此前一周环比已下滑0.87%，本周跌幅进一步扩大，显示外贸发运修复节奏放缓，港口作业承压。

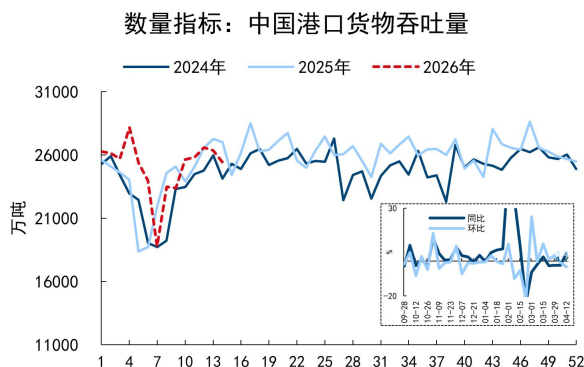
**运价延续上行，涨幅边际收窄。**中国出口集装箱运价指数（CCFI）本周升至1211.08，环比微涨0.10%，已连续五周上行。但相较于此前单周2.1%和4.0%的涨幅，本周上行动能明显减弱，反映需求端边际改善节奏放缓。

**航线投放结构性分化，跨太平洋航线大幅收缩。**本周美东航线运力投放 15.0 万 TEU，环比回落 37.9%，美西航线亦下降 17.4%；与之形成对比，中东印巴航线环比大增 44.5%，日韩、南非航线分别增长 11.3%和 12.3%，东南亚航线延续高位运行。整体来看，外贸运力重心向亚洲及中东区域倾斜，跨太平洋航线收缩明显。

**美伊第二轮谈判在即，利益博弈加剧，核心诉求仍存分歧。**特朗普释放短期达成协议的乐观信号双方在解除制裁、战争赔偿及航道管控等核心议题上分歧仍在。第二轮谈判预计于周日开启，整体来看，本轮博弈美伊双方高度关注利益再分配，我们判断短期内达成全面协议仍存在较大不确定性，地缘风险溢价亦难快速消退。

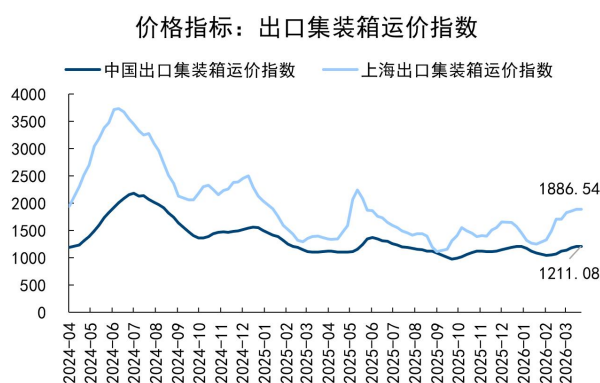
**谈判进展将显著影响中东相关航线的保险费用与通行成本，进而扰动航运价格与运力配置。**今年一季度外贸数据尚未充分反映这一冲击，但若谈判久拖不决或再度反复，4 月以来我国对中东方向的进出口发运节奏及成本端压力或将逐步显现。

图9：中国港口货物吞吐量增速



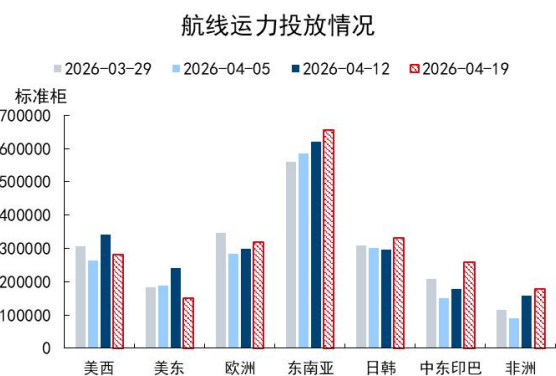
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：中国出口集装箱运价指数



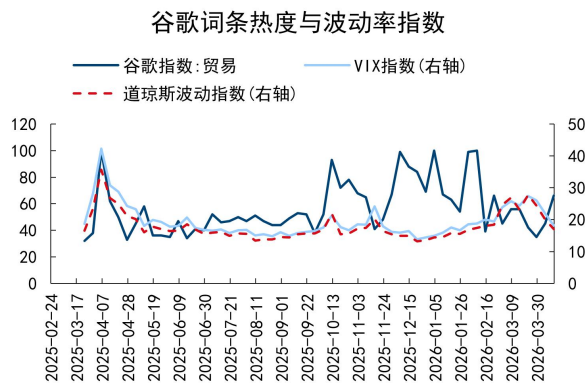
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：中国航线运力投放情况



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：特别国债下周开启发行

广义赤字进度回升。广义赤字(国债净融资+新增地方债发行)第 16 周(4/13-4/19)-3828 亿。第 16 周预计 3724 亿，累计 3.2 万亿。其中新增专项债累计发行 1.26 万亿，新增一般债累计 2972 亿。

化债方面，特殊再融资专项债发行进度继续落后于去年。本周特殊再融资专项债

发行 602 亿，下周预计发行 185 亿，今年累计 1.14 万亿，低于去年同期（1.59 万亿）。特殊新增专项债目前已发行 1815 亿，土地储备专项债已发行 1047 亿。

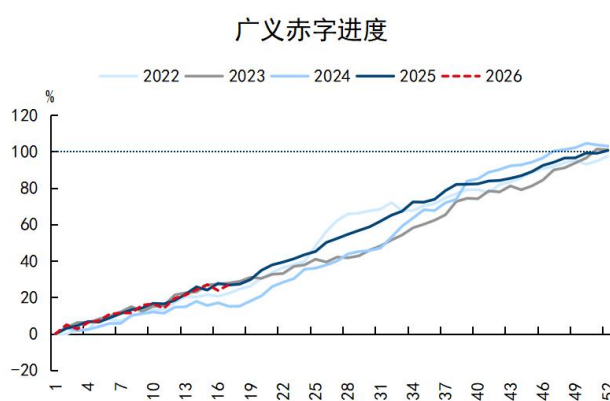
本周公布特别国债发行计划，下周超长期特别国债开始发行。超长期特别国债发行安排与去年差别不大，仍为 20 年、30 年和 50 年三种期限，与去年的不同仅为 30 年期多发一期，此前传言被证伪。4-24 将发行 340 亿的 20 年期和 850 亿 30 年期特别国债。

图13: 广义赤字与财政支出



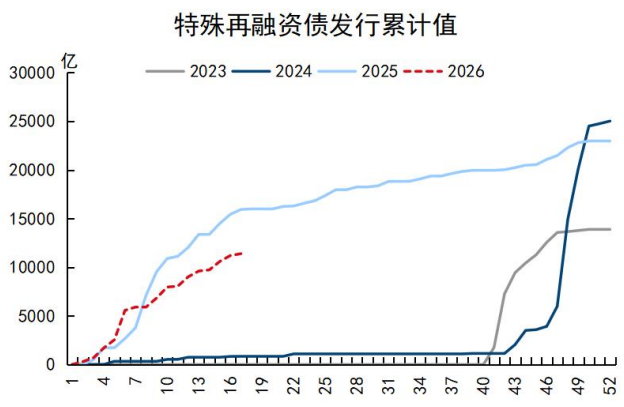
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 广义赤字进度



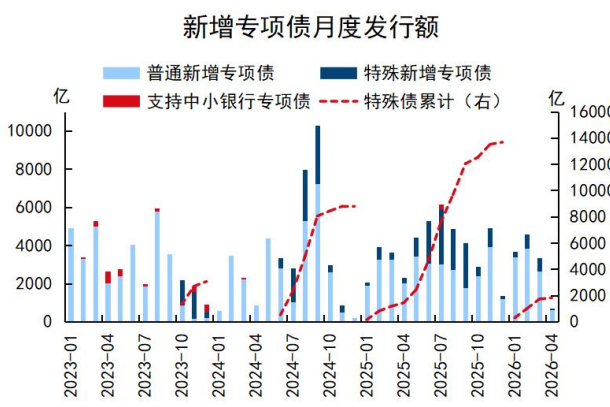
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 特殊再融资债累计发行



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 特殊新增专项债发行



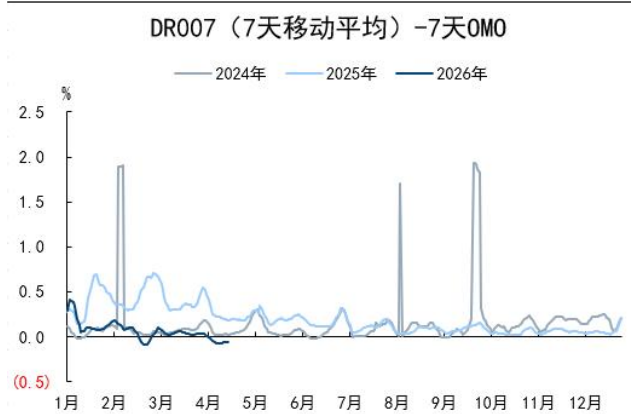
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 货币：债市加杠杆意愿仍偏强

本周，DR007 与逆回购利率差值依旧呈现负值；1 年同月存单与逆回购利率差值小幅波动，处于历史同期较低水平；OMO 存量金额接近零，低于历史同期均值；银行间待购回债券余额季节性高位震荡。

上述高频数据指向本周货币市场延续宽松态势；央行 OMO 存量回落至接近零的水平，低于过去两年同期水平；债券市场的加杠杆意愿较为强烈，待购回债券余额略高于过去两年同期水平，处于较高水平。

图17: DR007 与逆回购利率差值指向货币宽松



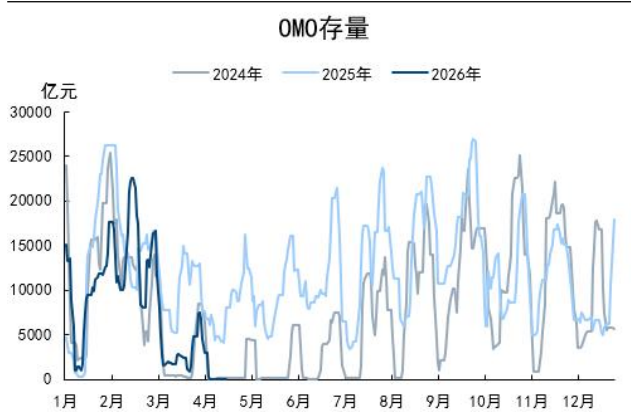
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图18: 存单与逆回购利率差值指向货币宽松



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图19: OMO 存量金额回落, 且仍低于两年同期均值



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图20: 银行间待购回债券余额震荡走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

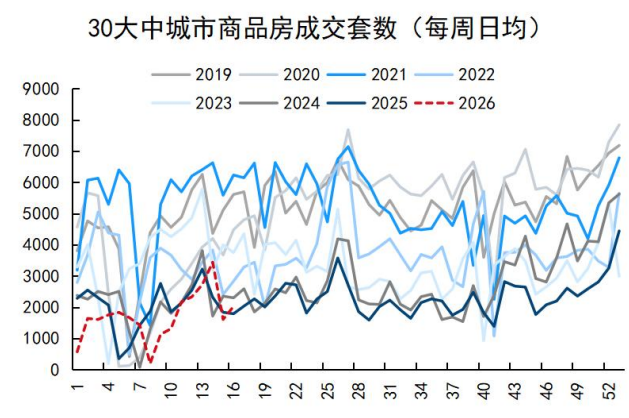
## 房地产：3月房价指数回暖

房地产周度成交回升, 二手房仍然位于较高水平。30大中城市商品房日均成交套数本周同比上行13.2%, 高于去年同期水平。18城二手房成交环比上行, 当周同比16.1%, 为2019年来同期水平最高。库存边际回升, 十大城市存销比录得69.8, 前值66.9, 低于过去两年同期值。

土地成交边际回落。从100大中城市土地成交数据来看, 土地成交数量上周为211宗, 环比下行33.4%, 同比下行44.0%。楼面均价下行, 溢价率环比上行。

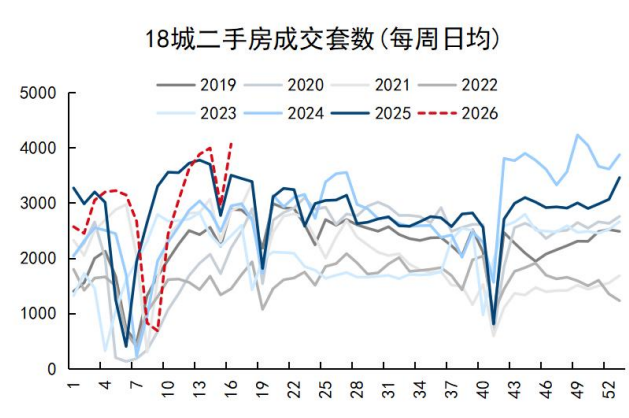
价格方面, 月度数据显示一线城市3月价格回升, 高频数据显示房价继续边际承压。70大中城市中一线城市二手房3月环比录得0.4%, 时隔一年再次回正; 四大一线城市的中原二手房价指数均环比回升, 北京最多(1.5%)。周度数据来看, 四大一线城市的中原报价指数继续低位运行, 北京、深圳、广州边际下行, 上海边际回升。3月租金收益率分化, 百城住宅租金收益率2.38%, 前值2.42%; 办公和商铺的租金收益率则环比回升。

图21: 一手房成交



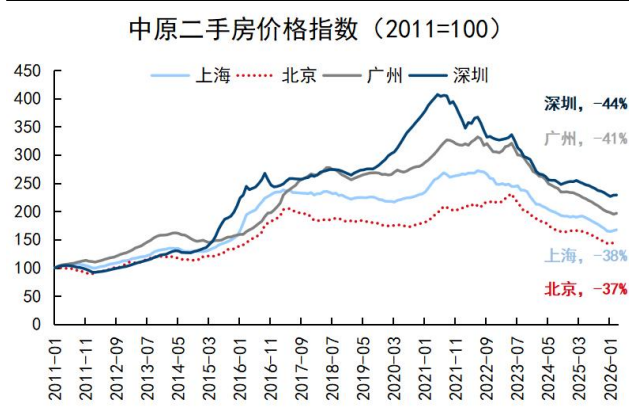
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图22: 二手房成交



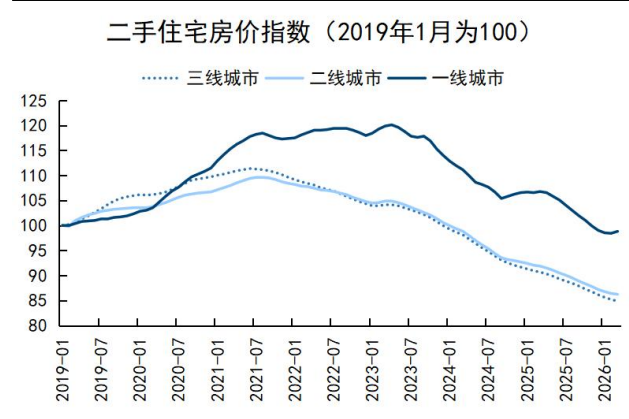
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图23: 二手房报价指数



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图24: 70大中城市房价指数



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所提及的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