仅供内部参考，请勿外传

宏观经济周报

三季度货币政策宽松可期

核心观点

本周发布的6月制造业PMI回升至50.3，环比改善0.3个百分点，优于近三年季节性均值，显示国内经济景气较5月进一步修复。然而，这一回升的主要驱动力并非内需回暖，而依然是出口景气的阶段性上行。从分项贡献看，新订单是最大拉动项（贡献+0.39个百分点），生产贡献仅+0.05个百分点。6月新订单指数回升1.3个百分点，而新出口订单回升1.5个百分点，幅度更大，表明外需是主要推手。

与PMI回升形成鲜明对比的是，内需高频指标依然疲弱，6月实质上处于进一步走弱的过程中。房地产方面，6月30大中城市新房成交同比由正转负，显示新房市场进一步降温；18城二手房成交月末显著回落，当周同比转负至-8.2%，低于过去两年同期，显示降温迹象。价格端分化加剧：一线城市二手房价环比连续三个月回暖，但二三线城市持续下行；四大一线城市中原报价指数仍低位运行。土地市场持续低迷，成交面积同比深度负增，土地出让收入料继续拖累投资修复弹性。

消费端同样偏弱。物流投递量同比增速逐周放缓至0.9%，线上消费支撑减弱；乘用车销量同比降幅逐周扩大至-29.5%，年初至今累计较去年同期萎缩约19.5%，大宗消费持续低迷；电影票房虽受端午提振环比回升，但新片号召力不足，同比仍负增。总体来看，6月消费在假期提振下未现显著改善，出行与物流双双走弱，汽车消费深度负增，居民消费信心的根本性回暖仍有赖于收入预期与就业市场的实质性改善。

内需作为国内经济的基本盘，4-6月实质上持续走弱。若没有进一步积极的财政政策以及宽松的货币政策支持，下半年延续走弱的概率较大。从历年财政支出节奏看，财政往往在四季度发力，而货币政策通常协同靠前发力。因此，三季度央行先行宽松操作、四季度财政接续发力的概率较大，三季度货币政策进一步宽松的必要性依然存在。

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

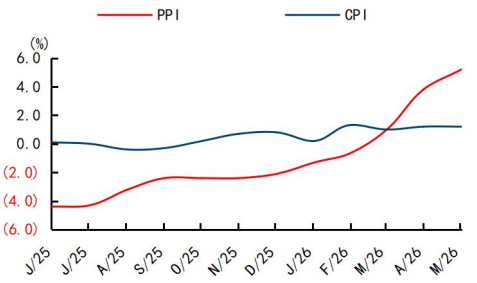
证券分析师：王奕群
0755-81982462
wangyiqun1@guosen.com.cn
S0980525110002

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

基础数据

固定资产投资累计同比	-4.10
社零总额当月同比	-0.60
出口当月同比	19.40
M2	8.60

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-弱美元叙事动摇》——2026-06-29
《宏观经济周报-就业结构隐忧制约消费复苏》——2026-06-27
《多资产周报-日元加息难阻贬值》——2026-06-20
《宏观经济周报-5月经济边际修复》——2026-06-20
《多资产周报-黄金牛市结束了吗？》——2026-06-16

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

思考：三季度货币政策宽松可期 4
周度观察结论：生产景气有所回落 4
生产：景气度有所回落 4
消费：需求低位盘整 5
进出口：航线运力全线放量 6
财政：广义赤字同比回升 7
货币：资金面边际走向宽松 8
房地产：二手房成交边际回升 9
风险提示 11

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图1： 螺纹钢指向房地产投资景气回升 5
图2： 沥青开工率指向基建投资景气度维稳 5
图3： 冷轧板指向机电产品生产景气走弱 5
图4： PTA 指向纺织服装和包装领域景气下降 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： 耐用品消费：白色家电 6
图8： 服务消费：电影票房 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： 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边际宽松 9
图18： 存单与逆回购利率差值指向货币边际宽松 9
图19： OMO 存量金额大幅下降，约等于历史均值 9
图20： 银行间待购回债券余额震荡回落，低于历史均值 9
图21： 一手房成交 10
图22： 二手房成交 10
图23： 二手房价指数 10
图24： 土地成交数量 10

仅供内部参考，请勿外传

思考：三季度货币政策宽松可期

本周发布的 6 月制造业 PMI 回升至 50.3，环比改善 0.3 个百分点，优于近三年季节性均值，显示国内经济景气较 5 月进一步修复。然而，这一回升的主要驱动力并非内需回暖，而依然是出口景气的阶段性上行。从分项贡献看，新订单是最大拉动项（贡献+0.39 个百分点），生产贡献仅+0.05 个百分点。6 月新订单指数回升 1.3 个百分点，而新出口订单回升 1.5 个百分点，幅度更大，表明外需是主要推手。

与 PMI 回升形成鲜明对比的是，内需高频指标依然疲弱，6 月实质上处于进一步走弱的过程中。房地产方面，6 月 30 大中城市新房成交同比由正转负，显示新房市场进一步降温；18 城二手房成交月末显著回落，当周同比转负至-8.2%，低于过去两年同期，显示降温迹象。价格端分化加剧：一线城市二手房价环比连续三个月回暖，但二三线城市持续下行；四大一线城市中原报价指数仍低位运行。土地市场持续低迷，成交面积同比深度负增，土地出让收入料继续拖累投资修复弹性。

消费端同样偏弱。物流投递量同比增速逐周放缓至 0.9%，线上消费支撑减弱；乘用车销量同比降幅逐周扩大至-29.5%，年初至今累计较去年同期萎缩约 19.5%，大宗消费持续低迷；电影票房虽受端午提振环比回升，但新片号召力不足，同比仍负增。总体来看，6 月消费在假期提振下未现显著改善，出行与物流双双走弱，汽车消费深度负增，居民消费信心的根本性回暖仍有赖于收入预期与就业市场的实质性改善。

内需作为国内经济的基本盘，4-6 月实质上持续走弱。若没有进一步积极的财政政策以及宽松的货币政策支持，下半年延续走弱的概率较大。从历年财政支出节奏看，财政往往在四季度发力，而货币政策通常协同靠前发力。因此，三季度央行先行宽松操作、四季度财政接续发力的概率较大，三季度货币政策进一步宽松的必要性依然存在。

周度观察结论：生产景气有所回落

本周生产端景气度有所回落，房地产投资边际回升，基建相对稳健，但机电与纺织服装领域走弱，整体工业品生产热度降温。

消费端低位盘整。节后市内出行明显回升，物流季节性回落但同比改善。商品消费受假期及大促提振环比走强，服务消费受新片供给不足影响同比降幅扩大，居民消费意愿仍待提振。

外贸延续景气，港口吞吐量与运价继续上行，航线运力全线扩张。美伊会谈缓和地缘风险，但航道安全不确定性仍存。

房地产市场一二手房成交均边际回升，二手房同比再次转正，新房高于去年同期。土地市场季节性上行但仍在低位，房价继续承压，市场调整尚未结束。

生产：景气度有所回落

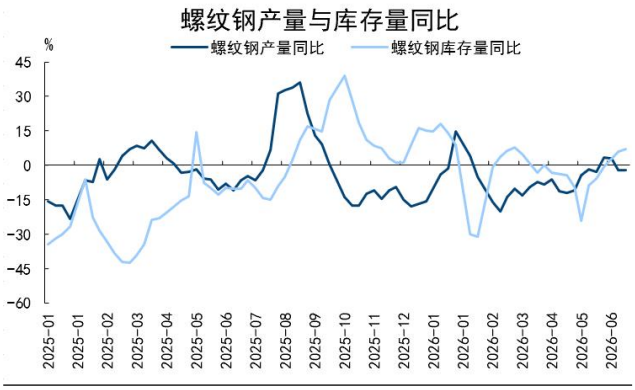
本周，与房地产投资相关的螺纹钢产量同比略有回升，库存同比依旧上涨，或与市场需求回暖有关；与基建投资相关的中厚板产量略有上升，沥青开

仅供内部参考，请勿外传

工率同比维持稳定，表明整体基建活动活跃度相对稳健；与机电产品生产相关的冷轧板产量和库存同比均有所下降，指向机电产品的生产景气度走弱；与纺织服装和包装领域生产相关的 PTA 开工率有所下降，库存同比明显上行，指向需求在下降。

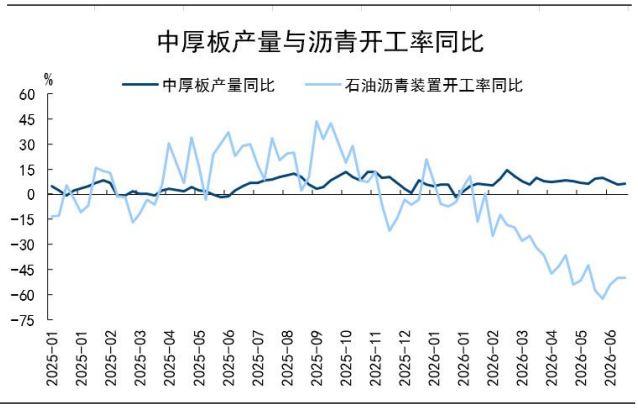
因此，上述生产高频数据指向本周房地产投资景气有所回升、基建投资景气相对稳定、机电产品生产以及纺织服装和包装领域景气走弱。整体来看，本周国内工业品生产景气或有所回落。

图1：螺纹钢指向房地产投资景气回升



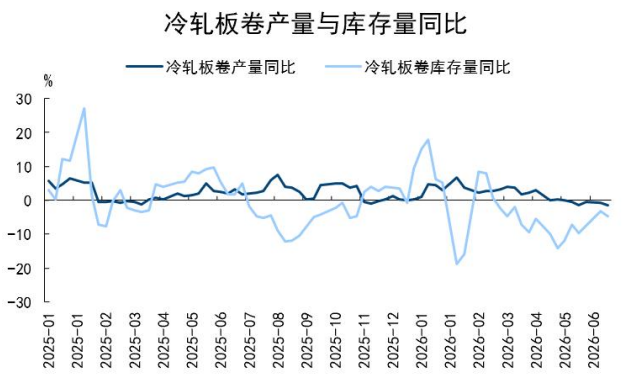
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：沥青开工率指向基建投资景气度维稳



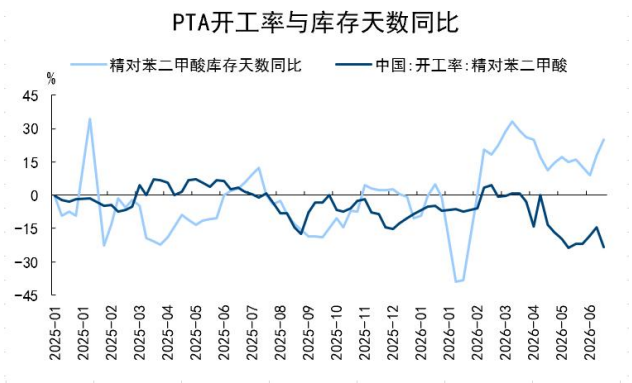
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：冷轧板指向机电产品生产景气走弱



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景气下降



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

消费：需求低位盘整

市内基础出行明显回升。从一线城市地铁流量观察，本周（6 月 26 日-7 月 2 日）日均流量约 3905.4 万人次，环比回升 5.9%，较前一周（-6.1%）由降转增，或因节后恢复常态化出行。

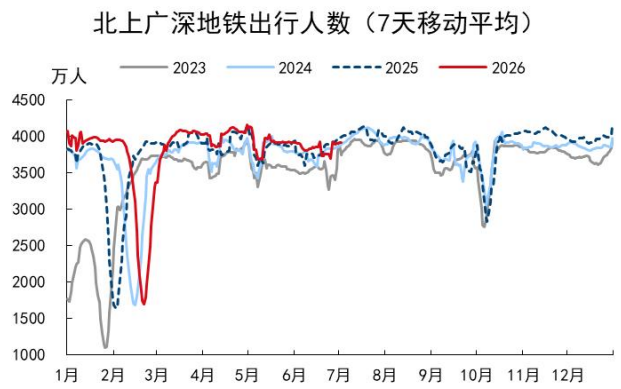
线上消费季节性回落。反映商业活动和消费的物流高频数据显示，最新一周（6 月 22 日-6 月 28 日）邮政快递投递量环比下降 5.0%，但较去年同期（-7.2%）降幅收窄；同比增速小幅上涨至 3.3%（上周为 0.9%）。

从具体消费品类看：商品消费季节性走强，文娱消费动能仍弱。 商品消费方面，最新一周（6 月 13 日-6 月 19 日）白色家电销量环比大幅上涨 57.1%，或主要受

仅供内部参考，请勿外传

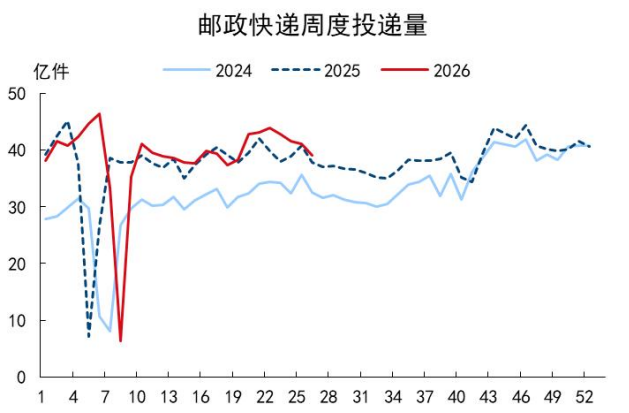
假期叠加“618”大促提振；同比下降 10.7%，降幅较上周（-42.4%）显著收窄，年初以来累计较去年同期萎缩约 22.1%。服务消费方面，本周（6 月 27 日-7 月 3 日）日均电影票房约 0.7 亿元，环比边际回升 5.9%，但同比显著下降 34.6%，较上周（-10.2%）进一步扩大，或受新片供应不足影响。

图5：市内流动：一线城市地铁



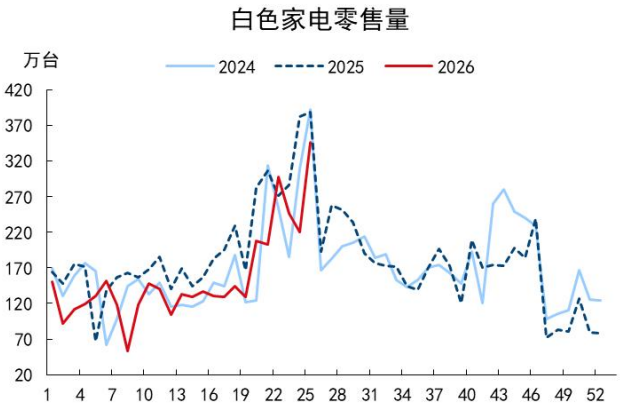
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：商品消费：物流投递



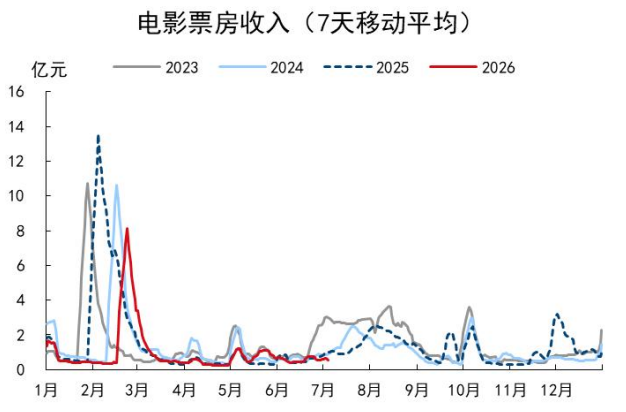
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：耐用品消费：白色家电



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

进出口：航线运力全线放量

吞吐量延续修复，环比小幅回升。本周中国港口货物吞吐量为 2.70 亿吨，环比增长 3.09%；集装箱吞吐量 721.5 万 TEU，环比回升 5.27%。前期发运节奏波动后，本周货物与集装箱指标同步转正，外贸装卸活动边际回暖，修复态势得以延续。

运价延续上行，涨幅仍处高位。中国出口集装箱运价指数（CCFI）本周升至 1811.15，环比上涨 5.89%，已连续多周单边上行。近四周环比涨幅由 8.04%回落至 5.89%，绝对涨幅依然强劲、动能边际放缓。

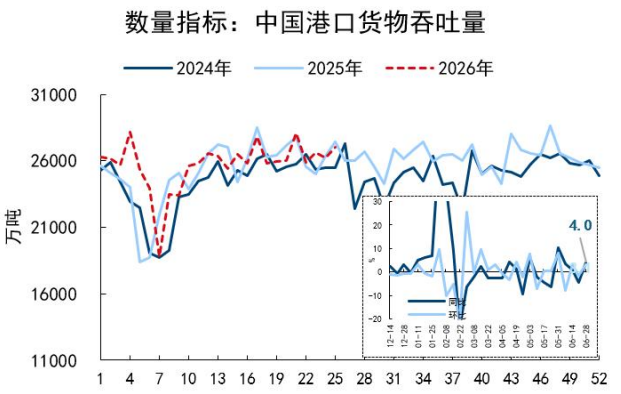
航线运力全线扩张，亚洲航线延续领跑。本周各航线运力普遍回升，东南亚航线投放居首、环比增长 18.0%，日韩环比大增 28.9%，亚洲区域仍为运力重心。跨太平洋航线反弹显著，美西环比激增 52.9%；欧洲航线环比 10.8%，非洲航线环比大

仅供内部参考，请勿外传

增 67.7%。整体看，运力呈现全线放量格局，外贸发运景气在外围航线同步改善。

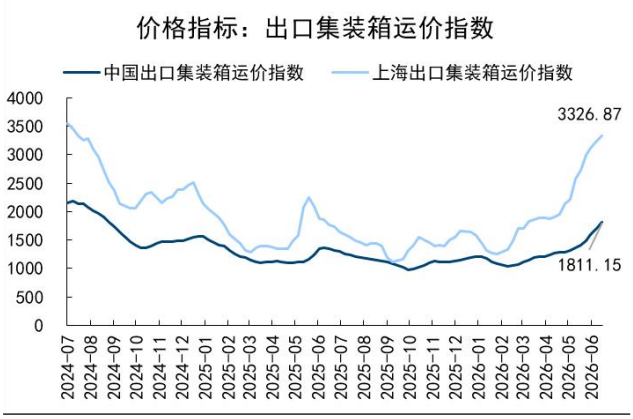
美伊局势阶段性缓和，霍尔木兹风险仍存。7 月 1 日美伊在多哈举行间接会谈，就解冻资产、海峡安全等议题展开磋商，会谈期间冲突有所降温，航运风险溢价上行斜率有望边际趋缓。但伊方坚持分阶段执行并要求监督美方履约，以色列保留独立对伊动武选项。航道与能源运输的结构性风险难以快速消除。

图9：中国港口货物吞吐量增速



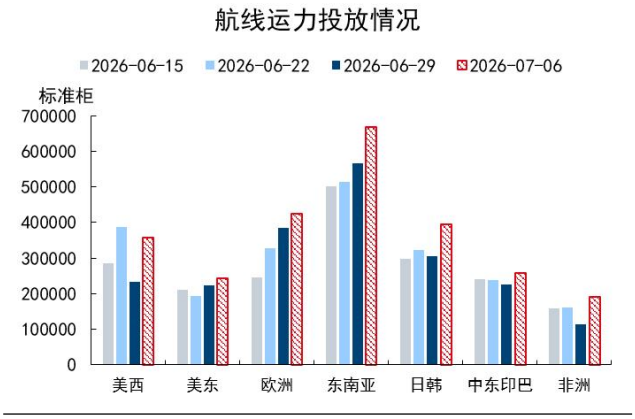
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：中国出口集装箱运价指数



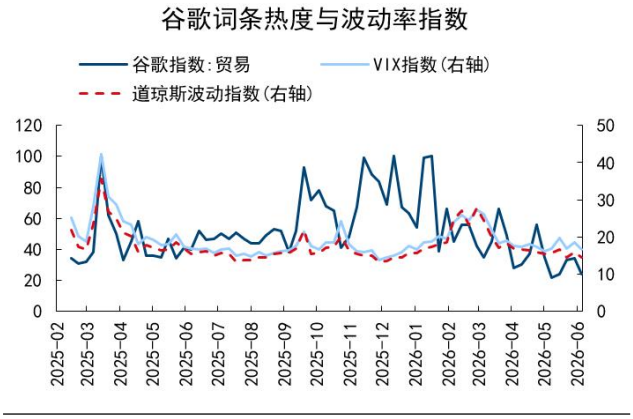
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：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：广义赤字同比回升

广义赤字本周边际放缓，但同比有所企稳。广义赤字（国债净融资+新增地方债发行）本周（6/29-7/5）3866 亿。下周预计 2998 亿，累计 5.6 万亿。其中国债净融资累计 3.1 万亿，同比少约六千七百亿；新增专项债累计发行 2.1 万亿，同比少发约 1093 亿；新增一般债累计 3990 亿，同比少发约 676 亿。超长期特别国债今年已累计发行 6520 亿。总体来看各项政府债节奏仍然落后去年，但差距有所减小。

化债方面，特殊再融资专项债已发行 1.67 万亿。本周特殊再融资专项债发行 0 亿，下周预计发行 362 亿，今年累计发行进度 84%，仍低于去年同期（1.82 万亿），预计三季度基本发行完毕。特殊新增专项债目前已发行 4539 亿，土地储备专项债

仅供内部参考，请勿外传

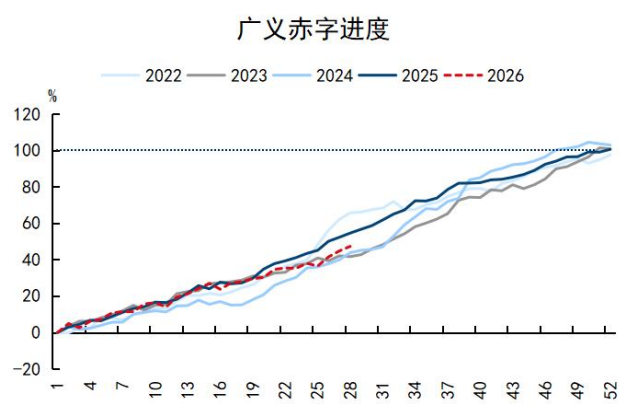
已发行 1776 亿。

图13： 广义赤字与财政支出



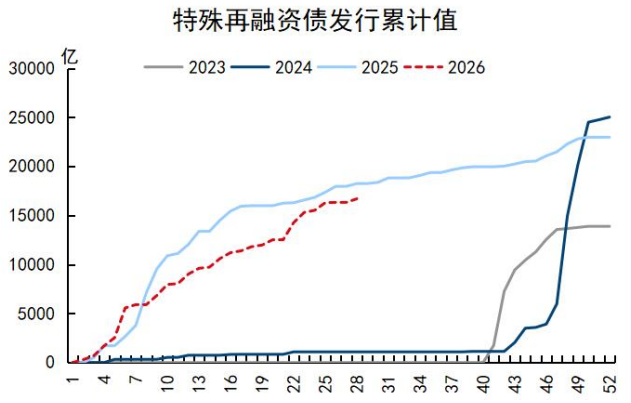
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：广义赤字进度



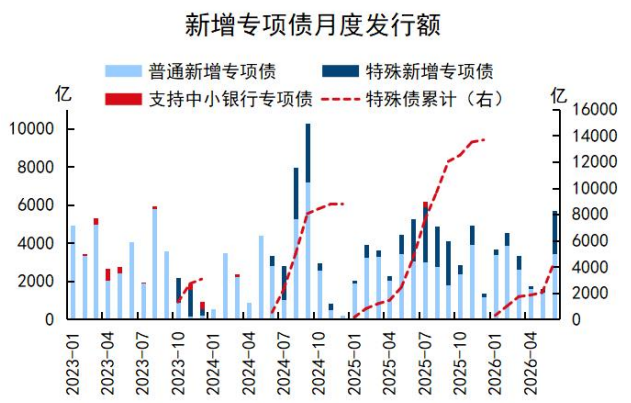
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

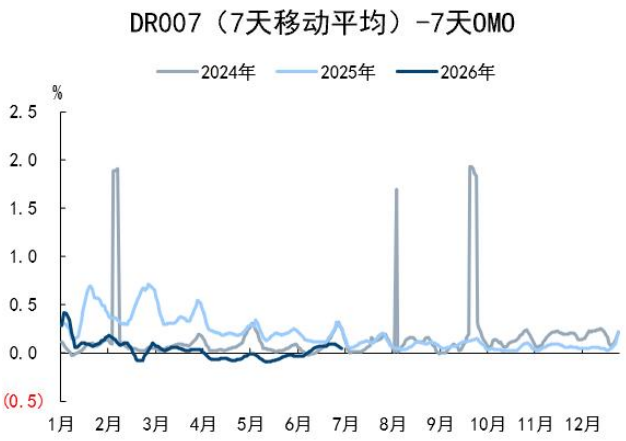
货币：资金面边际走向宽松

本周，DR007 与逆回购利率差值延续正值但小幅回落，处于历史同期较低水平；1 年同月存单与逆回购利率差值亦小幅回落，处于历史同期较低水平；OMO 存量金额季节性回落，基本持平历史同期均值；银行间待购回债券余额震荡回落，低于历史同期均值。

上述高频数据指向本周货币市场边际走向宽松；央行 OMO 存量大幅回落，源于央行在季末维稳资金面加大力度投放后自然回收，并未影响资金面边际走向宽松；债券市场加杠杆意愿有所下降，待购回债券余额低于过去两年均值。

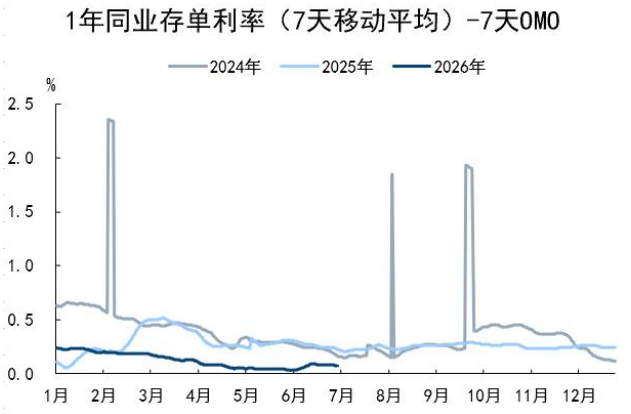
仅供内部参考，请勿外传

图17：DR007 与逆回购利率差值指向货币边际宽松



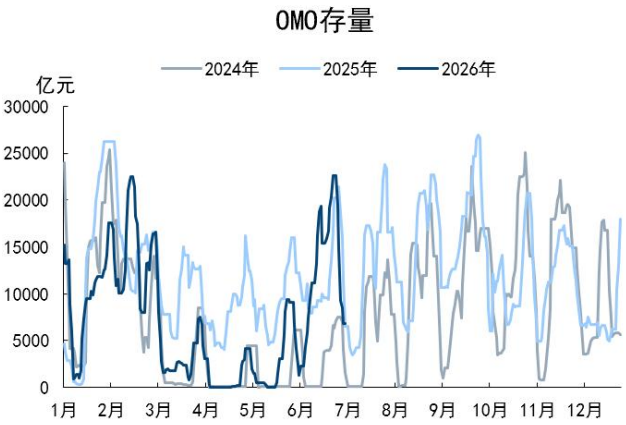
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图18：存单与逆回购利率差值指向货币边际宽松



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图19：OMO 存量金额大幅下降，约等于历史均值



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回落，低于历史均值



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

房地产：二手房成交边际回升

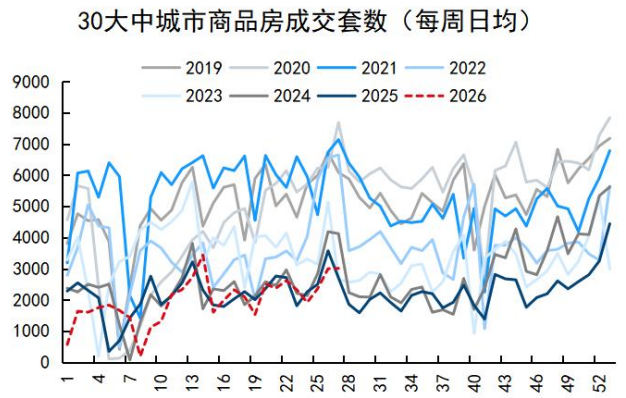
成交量方面，房地产周度成交一二手房均有所上行。30 大中城市商品房日均成交套数本周环比略有上行，当周同比 11.2%，高于过去年同期水平。18 城二手房成交环比反弹，当周同比 10.2%，再次超过去年同期水平，但低于前年同期。库存边际季节性回落，但回落幅度不及季节性，十大城市存销比录得 80.2，前值 89.4，高于往年年同期值。

土地成交季节性上行，但仍在低位。从 100 大中城市土地成交数据来看，土地成交数量上周为 531 宗，环比上行，当周同比-12.5%，6 月土地出让收入将继续保持低迷。楼面均价和溢价率均环比显著上行。

价格上，高频数据显示房价继续边际承压。四大一线城市的中原报价指数继续低位运行，上海、北京、广州、深圳均出现回落。二手房量价指数均处于历史低位，挂牌量指数边际下行，价格指数也在继续下行的过程中，尚未出现企稳。

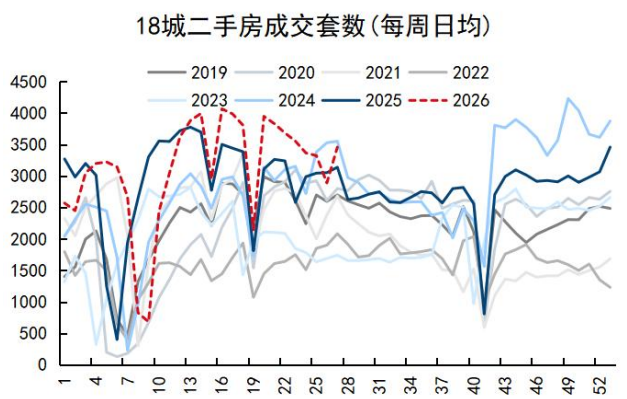
仅供内部参考，请勿外传

图21：一手房成交



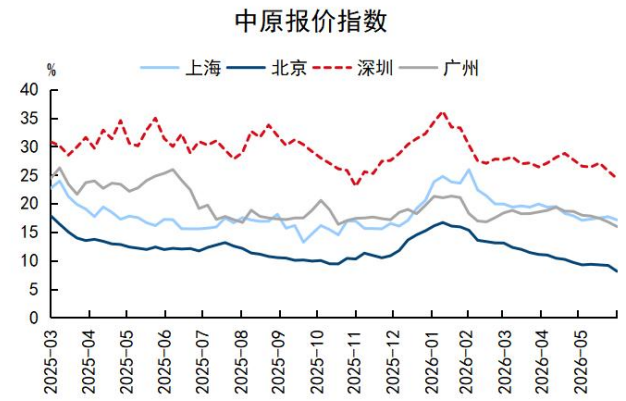
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图22：二手房成交



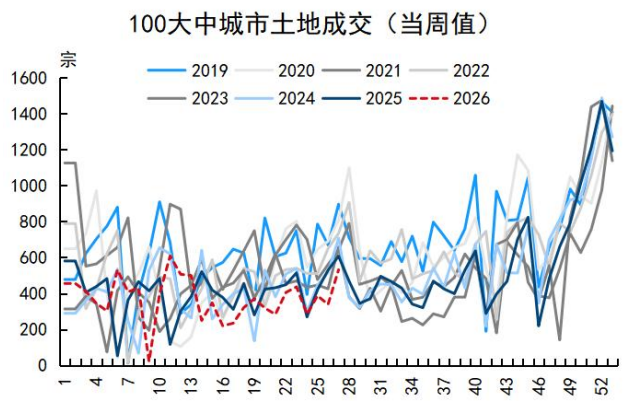
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图23：二手房价指数



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24：土地成交数量



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

海外市场动荡，存在不确定性。

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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