下载日志已记录，仅供内部参考

宏观经济周报

内需仍待提振，外部风险上升

核心观点

本周生产端景气度边际改善。房地产投资相关产品生产景气略有回升，基建相关产品内部结构分化延续，机电产品和纺服生产相对平稳，整体工业品生产热度有所改善。

消费端耐用品修复动能仍弱。市内出行和物流投递持续改善，但汽车等大宗商品消费动能仍然偏弱；电影票房在前期高基数和热门影片热度回落后边际走弱，服务消费有待持续提振。

出口动能趋稳，外部风险上升。外贸高频出现边际修复，港口货物及集装箱吞吐量低位回升，但运价结束连续上涨、上行动能明显减弱。与此同时，美国新一轮 301 关税正式落地，叠加红海及霍尔木兹局势升级，外需与航运供给面临双重扰动。

房地产成交边际抬升，房价持续承压。新房、二手房成交量均随季节性回暖，库存虽季节性回升但仍低于近两年同期；土地成交季节性回升，但仍在近年低位；房价继续承压，二手房价格仍处下行通道，地产基本面改善基础仍不牢固。

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

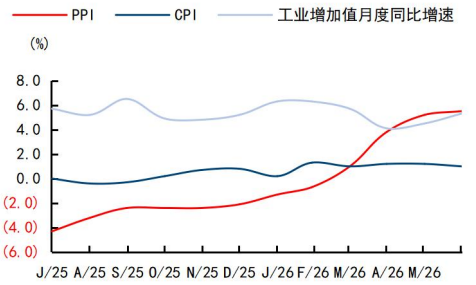
证券分析师：王奕群
0755-81982462
wangyiqun1@guosen.com.cn
S0980525110002

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	-5.70
社零总额当月同比	1.00
出口当月同比	27.00
M2	8.00

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-全球科技股的变局》 ——2026-07-19
《宏观经济周报-降息不仅是短期刺激手段》 ——2026-07-18
《多资产周报-韩股杠杆资金退潮》 ——2026-07-12
《宏观经济周报-核心 CPI 走弱打开降息窗口》 ——2026-07-11
《多资产周报-黄金价格小幅回升》 ——2026-07-05

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

周度观察：内需仍待提振，外部风险上升 4
生产：景气度边际改善 4
消费：耐用品持续承压 5
进出口：关税风波再起 6
财政：6 月政策力度继续下行 7
货币：资金面平稳，回购融资回升 8
房地产：成交边际抬升 9
风险提示 11

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图1： 房地产投资：螺纹钢产量与库存量 4
图2： 基建投资：中厚板产量与沥青开工率 4
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 5
图6： 商品消费：物流投递 5
图7： 大宗消费：汽车销量 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 基本贴近政策利率运行 9
图18： 存单利率边际回升 9
图19： OMO 存量金额先增后降 9
图20： 银行间待购回债券余额略有回升，仍低于历史均值 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

下载日志已记录，仅供内部参考

周度观察：内需仍待提振，外部风险上升

本周生产端景气度边际改善。房地产投资相关产品生产景气略有回升，基建相关产品内部结构分化延续，机电产品和纺服生产相对平稳，整体工业品生产热度有所改善。

消费端耐用品修复动能仍弱。市内出行和物流投递持续改善，但汽车等大宗商品消费动能仍然偏弱；电影票房在前期高基数和热门影片热度回落后边际走弱，服务消费有待持续提振。

出口动能趋稳，外部风险上升。外贸高频出现边际修复，港口货物及集装箱吞吐量低位回升，但运价结束连续上涨、上行动能明显减弱。与此同时，美国新一轮 301 关税正式落地，叠加红海及霍尔木兹局势升级，外需与航运供给面临双重扰动。

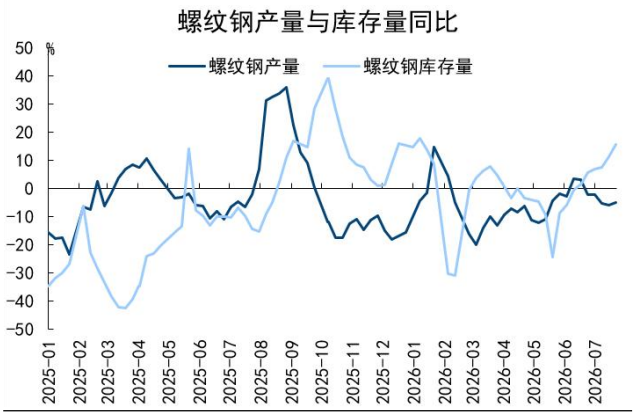
房地产成交边际抬升，房价持续承压。新房、二手房成交量均随季节性回暖，库存虽季节性回升但仍低于近两年同期；土地成交季节性回升，但仍在近年低位；房价继续承压，二手房价格仍处下行通道，地产基本面改善基础仍不牢固。

生产：景气度边际改善

生产高频数据显示，本周房地产投资景气有所回升，基建投资内部结构分化延续，机电产品、纺织服装和包装领域景气基本稳定。整体来看，本周国内工业品生产景气有所改善。

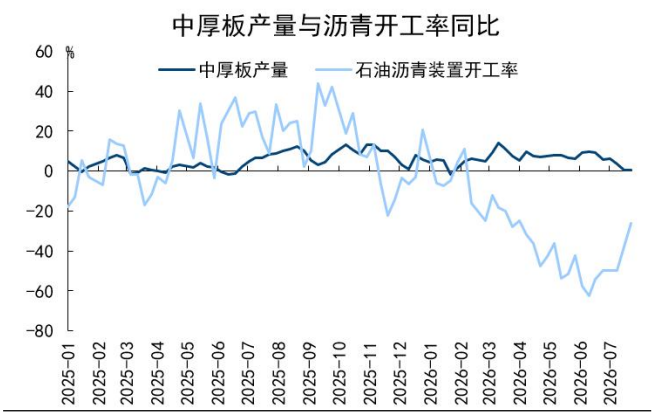
与房地产投资相关的螺纹钢产量同比降幅略有收窄，库存量同比依旧上升，生产景气度有所回升；与基建投资相关的中厚板产量延续下降，沥青开工率同比降幅持续收窄，整体基建活动活跃度结构分化加剧；与机电产品生产相关的冷轧板产量同比基本稳定，库存量同比由负转正，企业累库意愿回升；与纺织服装和包装领域生产相关的 PTA 开工率同比降幅略有收窄，库存天数同比转负，或表明企业生产意愿企稳。

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

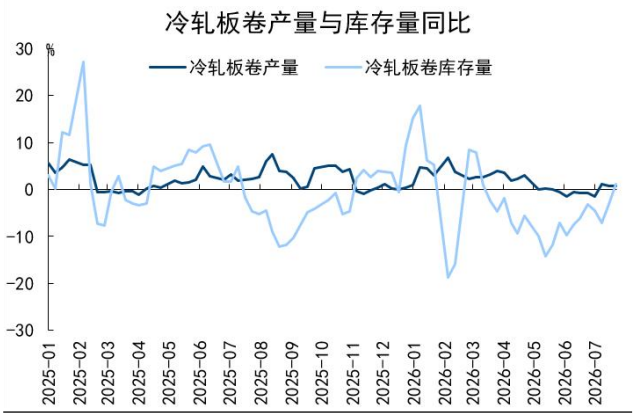
图2：基建投资：中厚板产量与沥青开工率



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

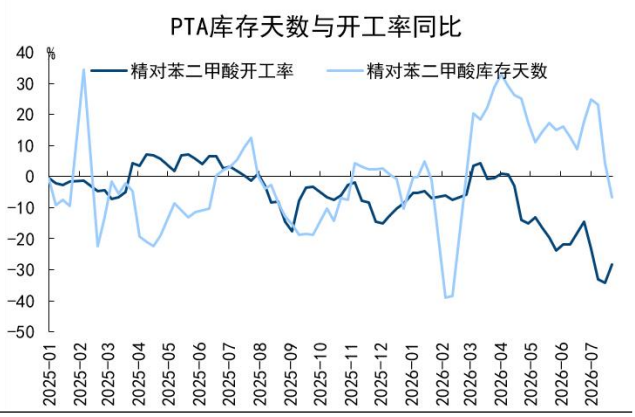
下载日志已记录，仅供内部参考

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、国信证券经济研究所整理

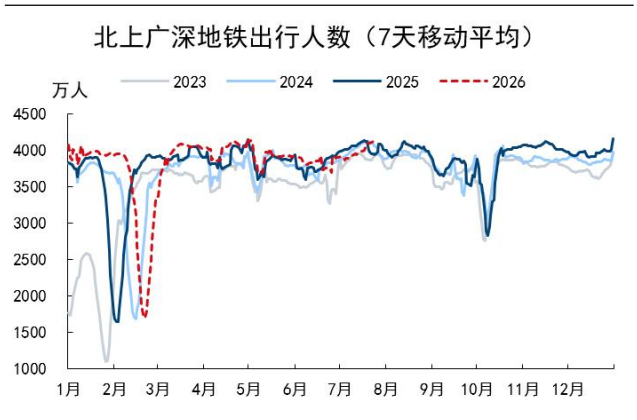
消费：耐用品持续承压

市内基础出行持续回升。从一线城市地铁流量观察，本周（7 月 17 日-7 月 23 日）日均流量约 4111.86 万人次，环比上升 3.2%；同比上升 4.3%，较上周（-3.2%）显著回升。

线上消费持续改善。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（7 月 13 日-7 月 19 日）邮政快递投递量环比回升 0.7%，相较去年同期（-1.4%）由负转正；同比增速上涨 7.3%，相较上周（5.1%）持续走强。

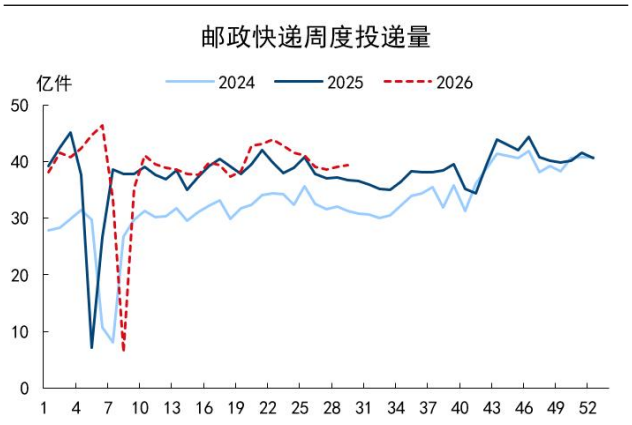
从具体消费品类看：汽车等大宗消费品修复动能偏弱，电影消费边际回落。商品消费方面，最新一周（7 月 11 日-7 月 17 日）乘用车销量环比回升 18.5%，涨幅较去年同期（21.8%）略有收窄；同比下降 19.3%，年初以来累计较去年同期萎缩约 18.9%，显示当前汽车消费修复动能依然偏弱。服务消费方面，本周（7 月 18 日-7 月 24 日）日均电影票房约 2.0 亿元，环比边际回落 3.7%；同比显著增长 45.4%，显著优于去年同期（-37.9%）。随着热门影片对观影市场的拉动力逐渐放缓，未来服务供给的质量能否有效接续，或将成为观察服务消费走势的关键。

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

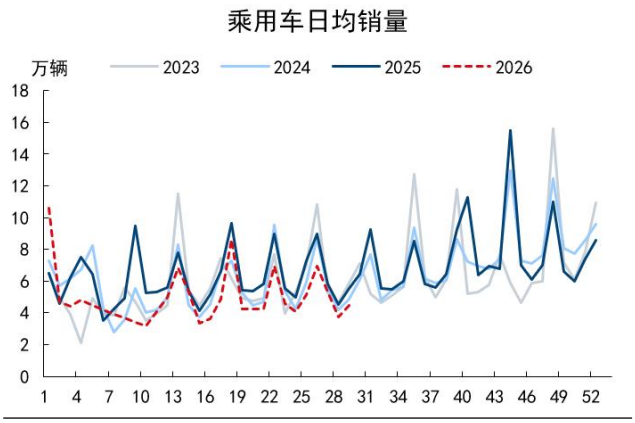
图6：商品消费：物流投递



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

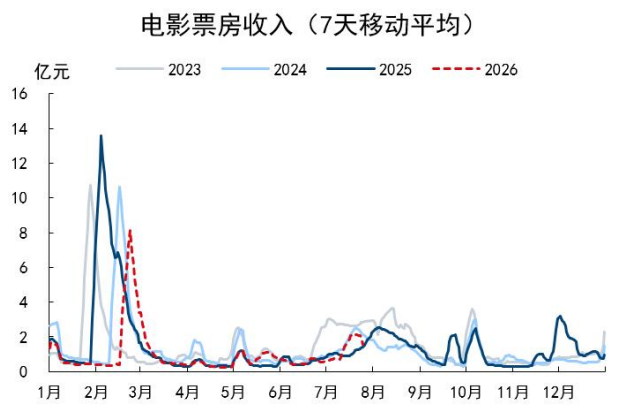
下载日志已记录，仅供内部参考

图7：大宗消费：汽车销量



资料来源：Wind、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：关税风波再起

港口吞吐量低位回升，修复动能初现。本周中国港口货物吞吐量 2.30 亿吨，环比回升 7.64%；集装箱吞吐量 599 万 TEU，环比增长 3.74%，结束此前一周的大幅回落。但较 6 月下旬 2.7 亿吨左右的高位仍有差距，外贸发运回暖基础尚不牢固。

运价高位滞涨，上行动能明显减弱。本周 CCFI 收于 1901.27 点，环比微降 0.49%，结束了此前连续六周的上行；SCFI 同步回落至 3062.95 点，环比下降 0.56%。对比此前数周动辄 5%至 8%的涨幅，运价上行动能已显著衰减，反映前期地缘溢价与抢运需求正逐步消化。

航线运力结构分化，欧洲与亚洲航线共振走强。本周东南亚航线投放 60.31 万 TEU 居首，环比增长 20.2%；欧洲航线大幅反弹至 35.96 万 TEU，环比大增 87.4%；日韩、美东航线分别回升 18.5%、27.4%。相对而言，中东印巴航线延续走弱、环比下降 10.2%，与红海至霍尔木兹地缘风险外溢相呼应。

外部风险双线升温，贸易与能源同步承压。美国依据 301 条款对包括中国在内的 60 个经济体加征 10%至 12.5%关税（中国适用 12.5%），新规 7 月 24 日生效，单边关税再度加码、压制跨太平洋贸易需求；与此同时，胡塞武装袭击沙特油轮并对其施加海上禁运，红海航线风险骤升，与霍尔木兹受阻形成“双重封锁”威胁。关税压制需求、地缘切断供给的格局短期难缓。

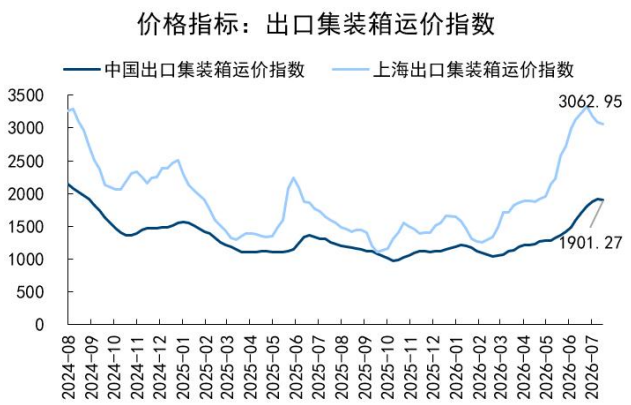
下载日志已记录，仅供内部参考

图9：中国港口货物吞吐量增速



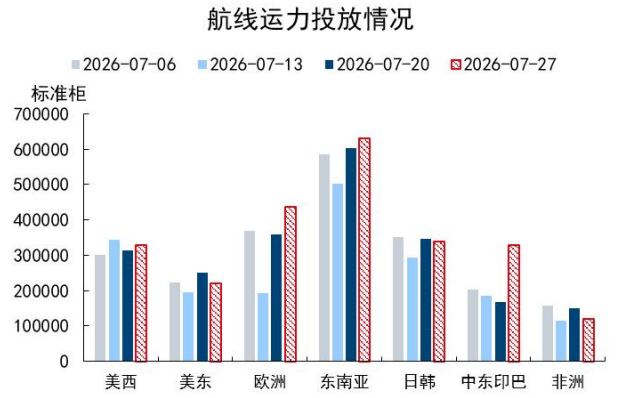
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：中国出口集装箱运价指数



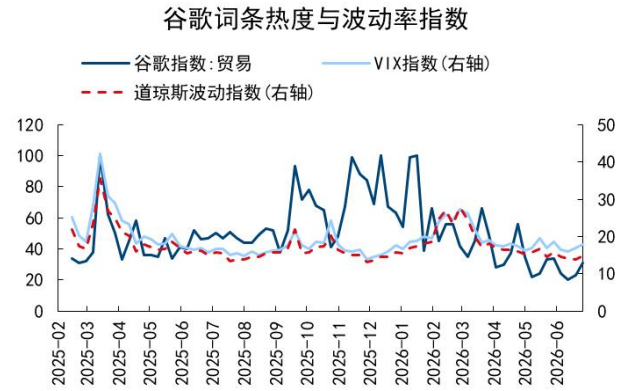
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：6 月政策力度继续下行

广义赤字有所降速。广义赤字（国债净融资+新增地方债发行）本周（7/13-7/19）532 亿。下周预计 1034 亿，累计 6.2 万亿。其中国债净融资累计 3.3 万亿，同比少约 6977 亿，再次扩大；新增专项债累计发行 2.4 万亿，同比少发约 3969 亿；新增一般债累计 4437 亿，同比少发约 946 亿。总体来看各项政府债节奏仍然落后去年，和去年的差距收窄后有再次扩大的趋势。

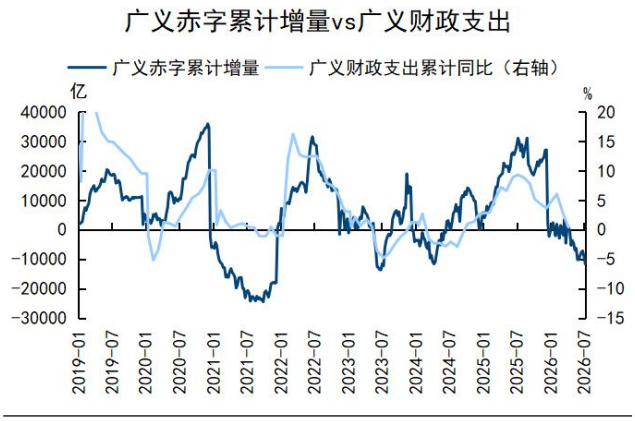
化债方面，特殊再融资专项债已发行 1.7 万亿。本周特殊再融资专项债发行 20 亿，下周预计发行 412 亿，今年累计发行进度 85%，仍低于去年同期（1.88 万亿），预计三季度基本发行完毕。特殊新增专项债目前已发行 6435 亿，土地储备专项债已发行 1881 亿。

6 月财政力度进一步下行。第一本账收支双双回暖，但第二本账收支则降幅扩大，导致广义支出和财政政策力度指数下行。税收收入连续四个月高增，受价格回暖、企业盈利改善、征管加强支撑，其中企业所得税大幅上行至 29.7%、为最大拉动项，个人所得税、证券交易印花税维持较高增速。政府性基金预算收支降幅扩大，

下载日志已记录，仅供内部参考

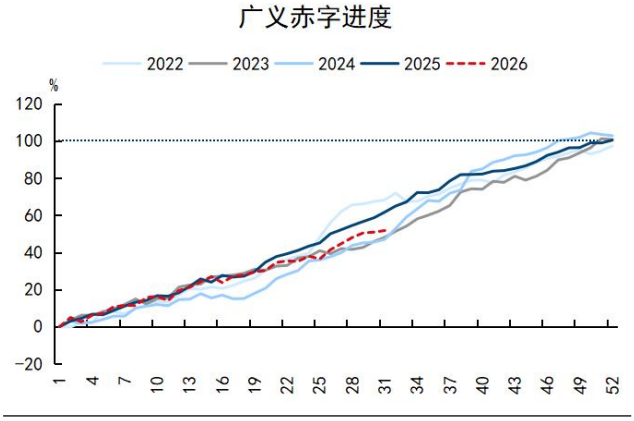
上半年土地出让收入未破万亿。总体来看，广义财政收支增速双双回落，政策力度指数继续向下，财政缺口进一步收缩。预计 7 月广义财政支出将迎来回暖，关注 7 月底政治局会议对存量财政政策加速落地的推动。

图13： 广义赤字与财政支出



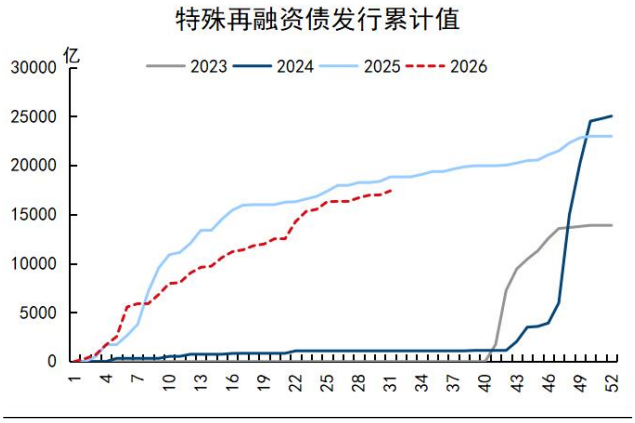
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：广义赤字进度



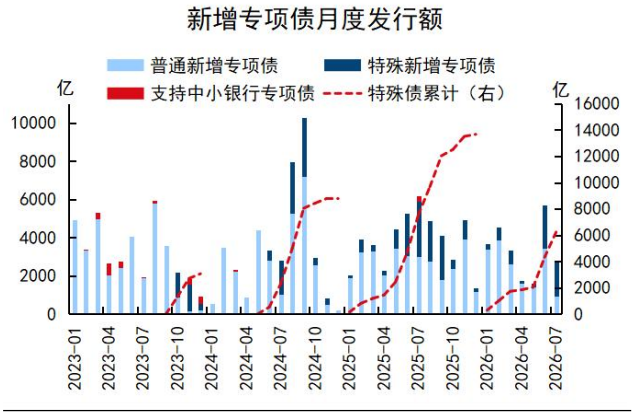
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

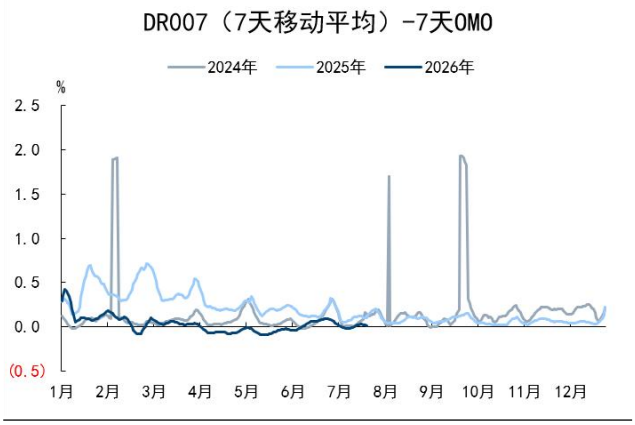
货币：资金面平稳，回购融资回升

本周，DR007 与逆回购利率差值先升后降，最新差值为 0.014%，仍处于历史同期低位；1 年期同业存单与逆回购利率差值平缓上行；OMO 存量由 1.96 万亿升至 2.15 万亿后回落至 1.02 万亿，整体高于过去两年同期均值；银行间待购回债券余额由 9.50 万亿回升至 10.31 万亿，低于历史同期均值。

上述高频数据表明，本周资金面总体保持平稳，央行公开市场操作随前期大额投放到期相应回落，但流动性环境未出现明显收紧。展望月末，央行预计仍将根据资金供求变化灵活调节，资金利率大概率维持窄幅波动，债市加杠杆意愿较前期有所修复，持续性仍有待观察。

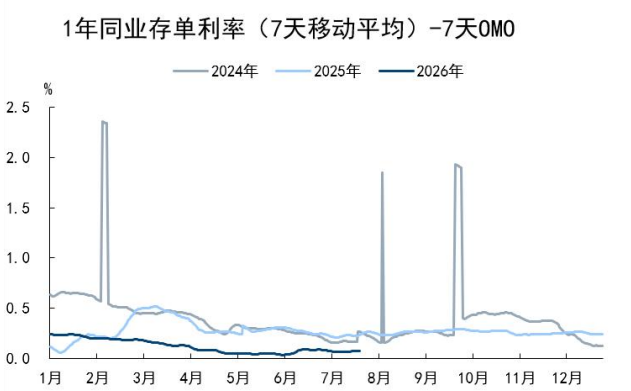
下载日志已记录，仅供内部参考

图17：DR007 基本贴近政策利率运行



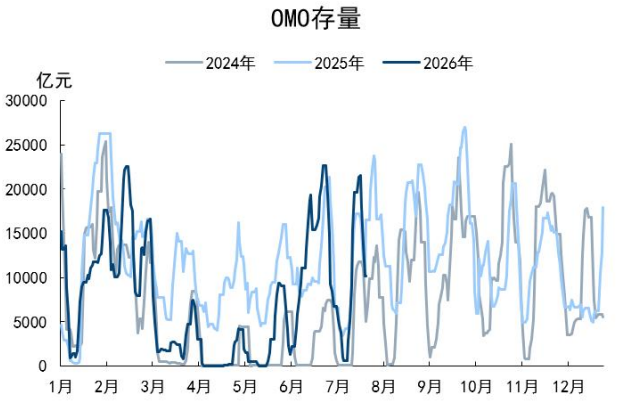
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图18：存单利率边际回升



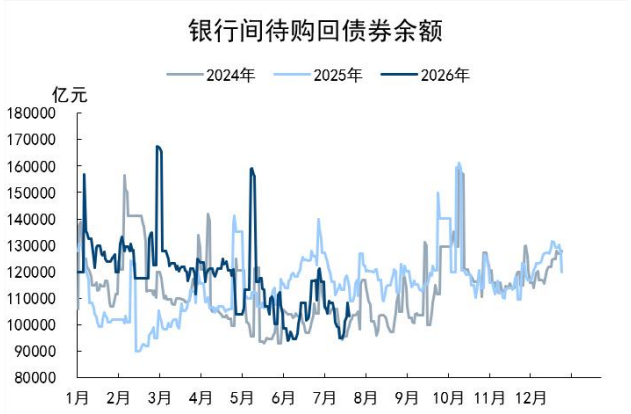
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图19：OMO 存量金额先增后降



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略有回升，仍低于历史均值



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

房地产：成交边际抬升

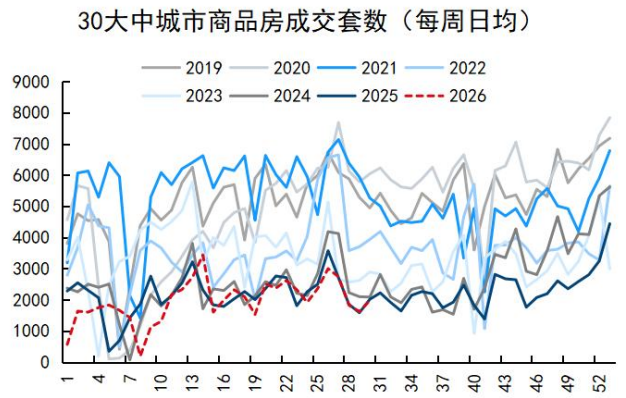
成交量方面，房地产周度成交一二手房均随季节性回暖。30 大中城市商品房日均成交套数本周环比上行，当周同比回落至-2.1%，略低于去年同期水平。18 城二手房成交环比同样上行，当周同比 10.5%，超过 2021 年至今同期水平。库存季节性回升，十大城市存销比录得 93.2，前值 74.0，低于前两年同期。

土地成交季节性回升，仍在近年低位。从 100 大中城市土地成交数据来看，土地成交数量为 280 宗，环比大幅下行，当周同比-13.0%。6 月土地出让收入降幅进一步扩大，下半年或有所回暖。楼面均价和溢价率均环比下行。

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低位运行，北上广边际改善，深圳继续下行。二手房量价指数均处于历史低位，且还在下行通道，尚未出现明显企稳。

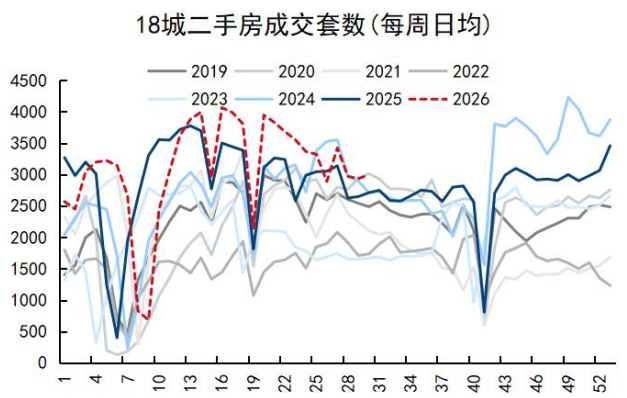
下载日志已记录，仅供内部参考

图21：一手房成交



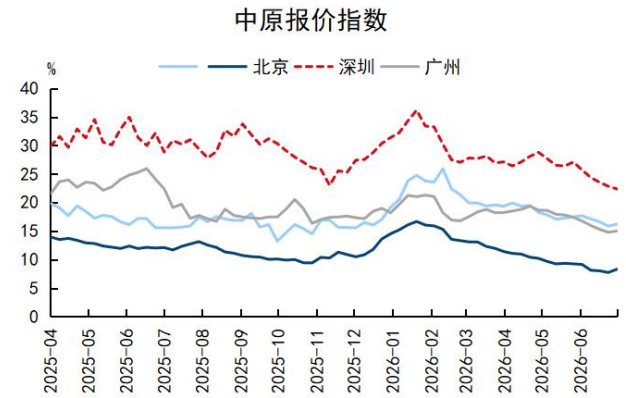
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图22：二手房成交



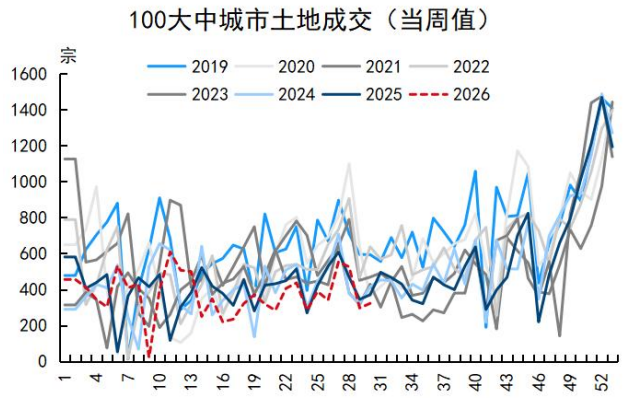
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

海外市场动荡，存在不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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