下载日志已记录，仅供内部参考

宏观经济周报

政策集中落地，内需何时回暖？

核心观点

生产端景气整体走弱。地产链和机电产品生产景气边际回落，基建相关生产活跃度整体企稳，纺服和包装材料景气明显改善。整体来看，工业品生产再度转弱，行业分化仍然明显，地产周期与制造业需求不足仍是主要制约。

消费修复动能依然偏弱。市内出行活跃度边际回落，线上物流虽环比改善，但表现弱于季节性；汽车销量小幅回升、同比降幅有所收窄，但尚未摆脱磨底状态；电影票房环比明显下降，不过同比仍保持较快增长，表明服务消费仍具韧性，后续需关注假期结束后需求能否延续。

外贸发运显著修复，航运风险仍处高位。随着台风影响消退，港口货物及集装箱吞吐量明显回升，实物量已恢复至 7 月底附近；出口集装箱运价止跌回升，多数航线运力同步扩张。与此同时，霍尔木兹海峡通航仍受限制，美伊表述分歧加大，能源与航运风险溢价仍可能维持高位，油轮绕航及保险成本或继续承压。

房地产政策集中落地，市场企稳仍待验证。新房成交环比回升、同比降幅收窄，但仍处近年同期低位；二手房成交环比略有回落，土地成交规模则有所改善，房价高频指标整体仍然承压。《关于完善商品住房销售制度的通知》发布，预售门槛提高有助于降低交付风险；房贷期限延长和偿债收入比上调有助于降低购房者月供压力，但政策向销售和价格企稳的传导仍需观察。

政府债券发行提速，资金投放“缩长增短”。政府债发行进度仍慢于去年，但差距继续缩小；《地方附加税法（征求意见稿）》发布，以税费平移为主，对企业实际税负影响总体中性。央行加大短期流动性投放，跨月资金压力有所缓解，但 MLF 缩量续作、同业存单利差上升，表明中长期负债成本尚未同步改善。

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

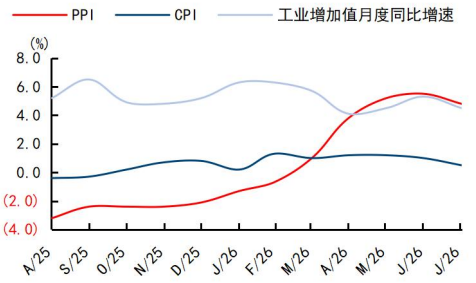
证券分析师：田地
0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

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	-6.70
社零总额当月同比	0.60
出口当月同比	23.90
M2	7.70

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-长端美债压力巨大》——2026-08-23
《宏观经济周报-财政释放发力信号》——2026-08-22
《多资产周报-资金零投放与债市新高》——2026-08-17
《宏观经济周报-外贸改善势头放缓》——2026-08-16
《多资产周报-本周黄金大涨》——2026-08-10

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

周度观察：政策集中落地，内需何时回暖？ 4
生产：景气度整体走弱 4
消费：修复动能弱 5
进出口：港口吞吐量修复显著 6
财政：《地方附加税法（征求意见稿）》发布 7
货币：短端投放加码 9
房地产：政策集中落地 10
风险提示 12

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 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： 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： 国债净融资进度 8
图16： 新增专项债进度 8
图17： 特殊再融资债累计发行 9
图18： 特殊新增专项债发行 9
图19： DR007 基本贴近政策利率运行 9
图20： 存单利率整体平稳 9
图21： OMO 存量金额 10
图22： 银行间待购回债券余额 10
图23： 一手房成交 11
图24： 二手房成交 11
图25： 二手房价指数 11
图26： 土地成交数量 11

下载日志已记录，仅供内部参考

周度观察：政策集中落地，内需何时回暖？

生产端景气整体走弱。地产链和机电产品生产景气边际回落，基建相关生产活跃度整体企稳，纺服和包装材料景气明显改善。整体来看，工业品生产再度转弱，行业分化仍然明显，地产周期与制造业需求不足仍是主要制约。

消费修复动能依然偏弱。市内出行活跃度边际回落，线上物流虽环比改善，但表现弱于季节性；汽车销量小幅回升、同比降幅有所收窄，但尚未摆脱磨底状态；电影票房环比明显下降，不过同比仍保持较快增长，表明服务消费仍具韧性，后续需关注假期结束后需求能否延续。

外贸发运显著修复，航运风险仍处高位。随着台风影响消退，港口货物及集装箱吞吐量明显回升，实物量已恢复至 7 月底附近；出口集装箱运价止跌回升，多数航线运力同步扩张。与此同时，霍尔木兹海峡通航仍受限制，美伊表述分歧加大，能源与航运风险溢价仍可能维持高位，油轮绕航及保险成本或继续承压。

房地产政策集中落地，市场企稳仍待验证。新房成交环比回升、同比降幅收窄，但仍处近年同期低位；二手房成交环比略有回落，土地成交规模则有所改善，房价高频指标整体仍然承压。《关于完善商品住房销售制度的通知》发布，预售门槛提高有助于降低交付风险；房贷期限延长和偿债收入比上调有助于降低购房者月供压力，但政策向销售和价格企稳的传导仍需观察。

政府债券发行提速，资金投放“缩长增短”。政府债发行进度仍慢于去年，但差距继续缩小；《地方附加税法（征求意见稿）》发布，以税费平移为主，对企业实际税负影响总体中性。央行加大短期流动性投放，跨月资金压力有所缓解，但 MLF 缩量续作、同业存单利差上升，表明中长期负债成本尚未同步改善。

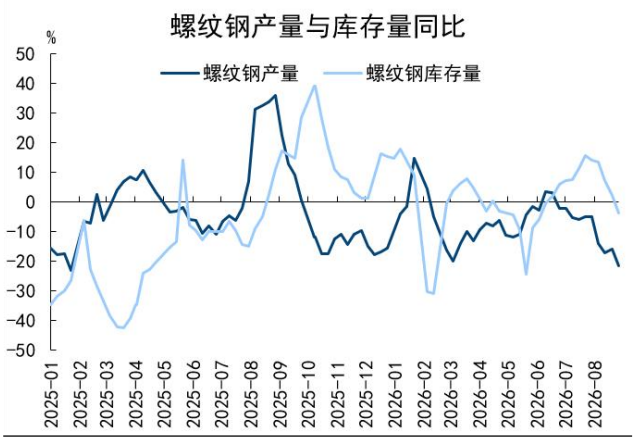
生产：景气度整体走弱

本周国内工业品生产景气整体走弱，行业分化明显。高频数据显示，本周房地产投资、机电产品领域景气边际下降，基建投资活跃度整体企稳，纺织服装和包装领域景气明显回升。

与房地产投资相关的螺纹钢产量同比降幅走扩，库存量同比延续回落转负，生产景气度延续下降；与基建投资相关的中厚板产量同比边际回升，沥青开工率同比降幅与上周相近，生产景气度企稳；与机电产品生产相关的冷轧板卷产量同比边际下降，库存量同比再度转负，生产景气度走弱；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，库存天数同比延续下行，生产景气度明显回升。

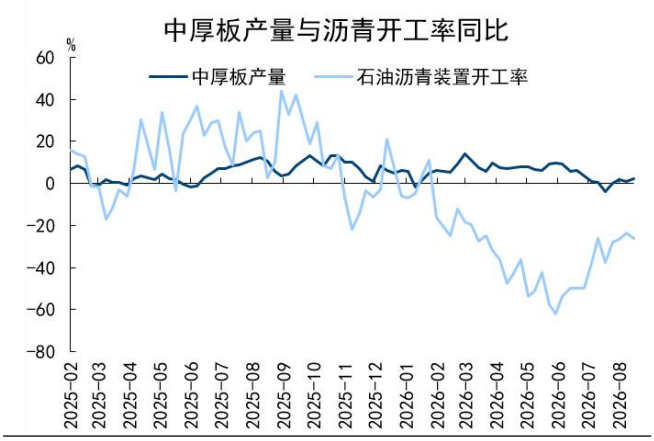
下载日志已记录，仅供内部参考

图1：房地产投资：螺纹钢产量与库存量



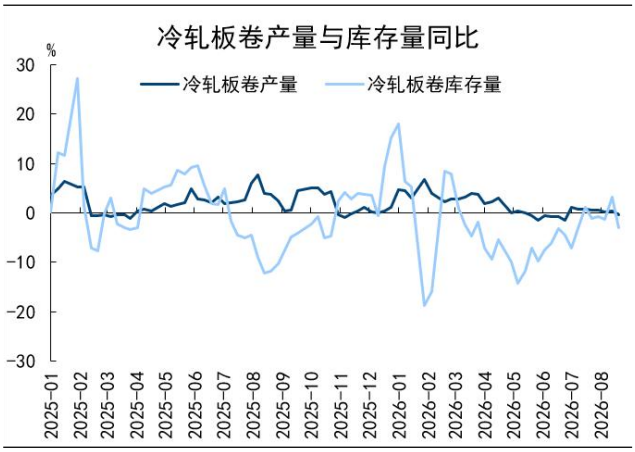
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：基建投资：中厚板产量与沥青开工率



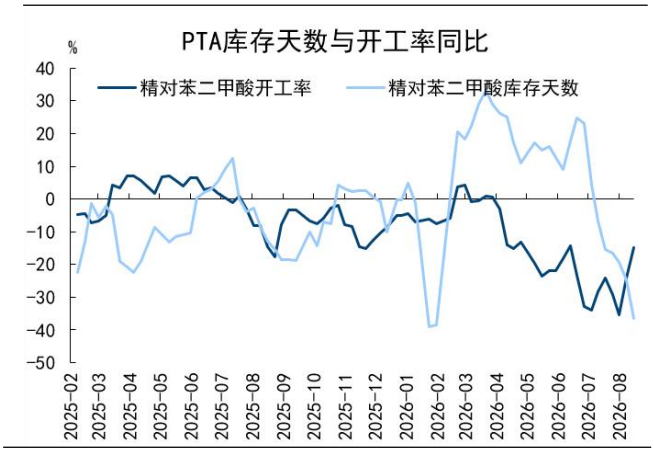
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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：修复动能弱

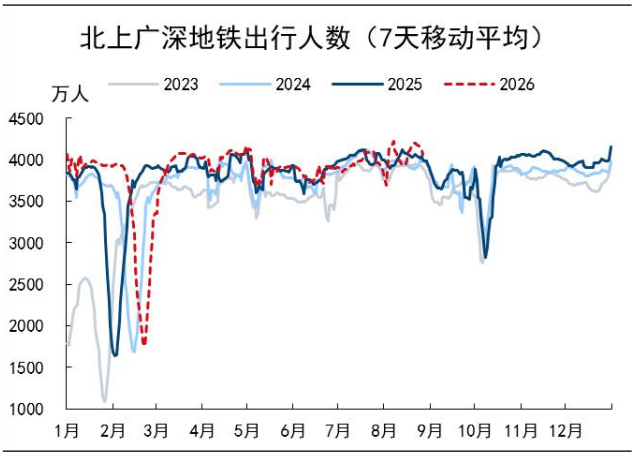
市内基础出行边际回落。从一线城市地铁流量观察，本周（8 月 21 日-8 月 27 日）日均流量约 4069.80 万人次，环比回落 2.6%；同比回升 1.7%，较上周（+3.8%）涨幅收窄，显示居民日常出行需求有所减弱。

线上消费活跃度表现弱于季节性。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（8 月 17 日-8 月 23 日）邮政快递投递量环比回升 2.0%，相较去年同期（+3.6%）表现偏弱；同比增长 3.5%，相较上周（+5.2%）回落。

从具体消费品类看：汽车等大宗消费品销量小幅回升，电影消费边际回落。商品消费方面，最新一周（8 月 15 日-8 月 21 日）乘用车销量环比回升 10.4%，强于去年（+8.3%）同期表现；同比下降 22.7%，相较上周（-24.2%）降幅收窄，年初以来累计较去年同期下降 19.2%，显示当前汽车消费修复动能整体依然偏弱。服务消费方面，本周（8 月 21 日-8 月 27 日）日均电影票房约 1.6 亿元，环比回落 31.7%；同比增长 16.5%，较去年同期（+12.1%）表现超季节性，后续重点关注假期结束后服务需求韧性能否持续。

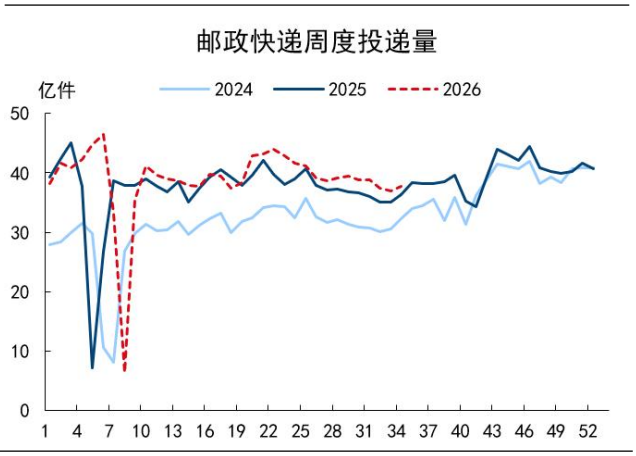
下载日志已记录，仅供内部参考

图5：市内流动：一线城市地铁



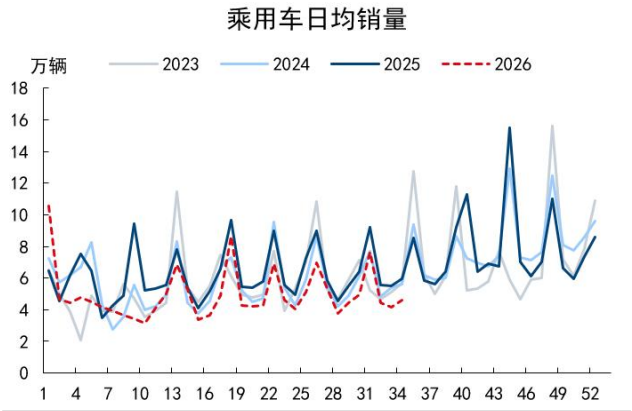
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：商品消费：物流投递



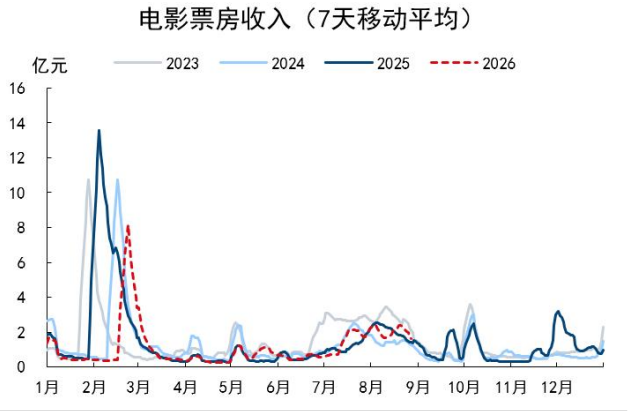
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：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

进出口：港口吞吐量修复显著

港口吞吐量明显回升，前期波动后修复加快。8 月 23 日当周，中国港口货物吞吐量为 2.75 亿吨，较上周的 2.22 亿吨增长 24.02%；集装箱吞吐量同步升至 701.0 万 TEU。单周增幅受前期台风带来的低基数影响较大，但实物量已回到 7 月底附近，港口生产修复较为显著。

出口运价止跌回升，近端运价涨势更强。8 月 28 日，中国出口集装箱运价指数（CCFI）升至 1833.99，环比上涨 0.68%，结束此前两周回落；连续第五周上行。两项指数共同走强，显示即期市场支撑更为突出，后续仍需观察涨势向综合结算运价的传导。

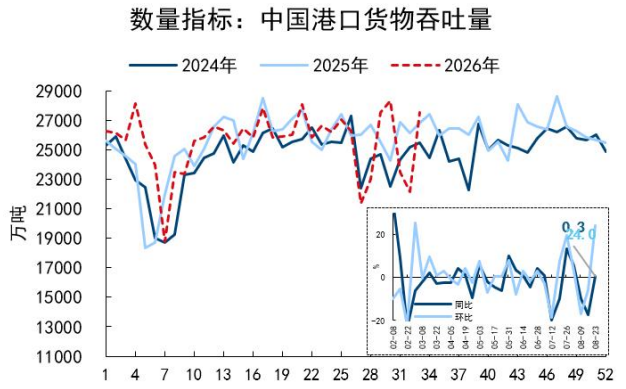
多数航线运力回升，欧美主干线分化突出。8 月 24 日当周，美西和欧洲航线分别投放 36.14 万 TEU 和 40.08 万 TEU,环比增长 37.42%和 171.55%;东南亚维持 47.81 万 TEU 高位，环比增长 9.15%。中东印巴、非洲航线分别增长 27.15%和 31.61%，仅美东小幅回落 2.90%，运力重心仍以东南亚和欧美主干线为主。

霍尔木兹海峡通航仍受限制，美伊表述分歧加大外贸运输不确定性。美方称已清

下载日志已记录，仅供内部参考

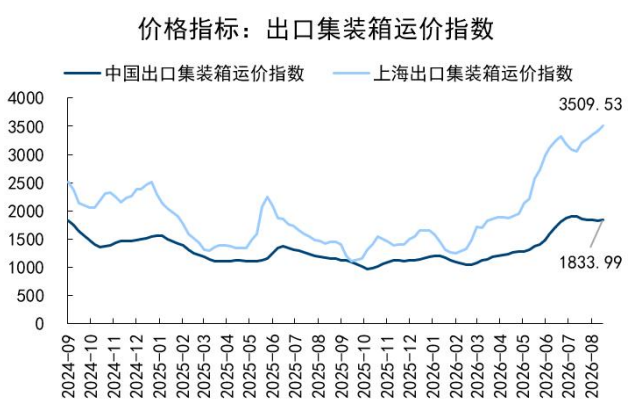
除国际航道水雷并为商船提供护航，伊方则重申船只未经协调不得通行；伊朗与阿曼正磋商分阶段恢复航运安排。短期内，安全风险与谈判进展将共同影响海湾能源出口、油轮绕航及保险成本，即使局部通航改善，运价与油价风险溢价仍可能维持高位波动。

图9：中国港口货物吞吐量增速



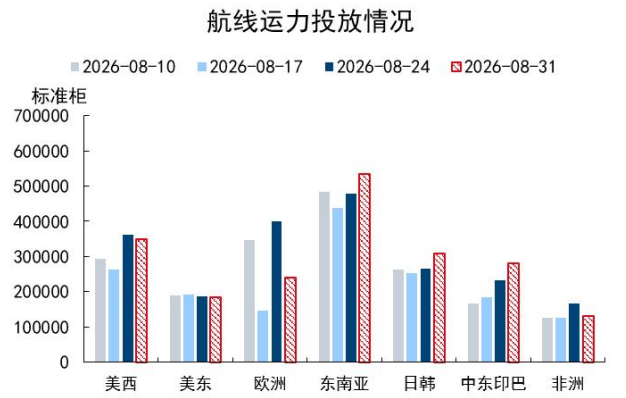
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：中国出口集装箱运价指数



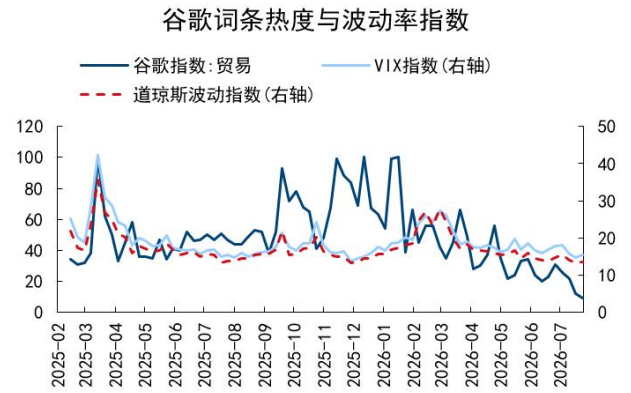
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：《地方附加税法（征求意见稿）》发布

广义赤字边际回落。广义赤字口径为国债净融资与新增地方债发行之和，本周（8/24-8/30）广义赤字规模为 5438 亿，预计下周规模为 2909 亿，累计规模达 7.5 万亿。其中国债净融资累计 4.0 万亿，同比少约 8549 亿；新增专项债累计发行 2.9 万亿，同比少发约 3400 亿；新增一般债累计发行 5860 亿，同比少发约 682 亿。各类政府债券发行进度仍滞后于去年，发行进度与去年的差距正在减小。

债务化解方面，特殊再融资债已发行 1.85 万亿。本周特殊再融资债发行规模为 128 亿，预计下周发行 94 亿，累计发行规模仍低于去年同期的 1.94 万亿，预计最终发行 2.2 万亿左右。特殊新增专项债目前已发行 9053 亿，土地储备专项债已发行 2655 亿。

下载日志已记录，仅供内部参考

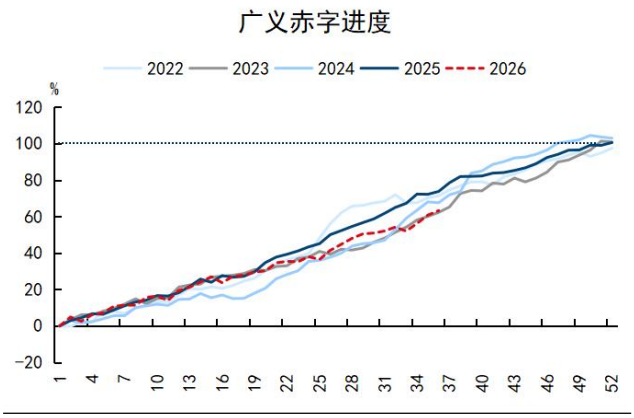
《地方附加税法（征求意见稿）》发布，拟将城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加三费（税）合并为地方附加税，税率 11%-13%。现行市区口径下三费合计约 12%（城建税 7%+教育附加 3%+地方教育 2%），11%-13%的区间基本属于平移，并给地方留了弹性空间，对企业实际税负影响中性。

图13： 广义赤字与财政支出



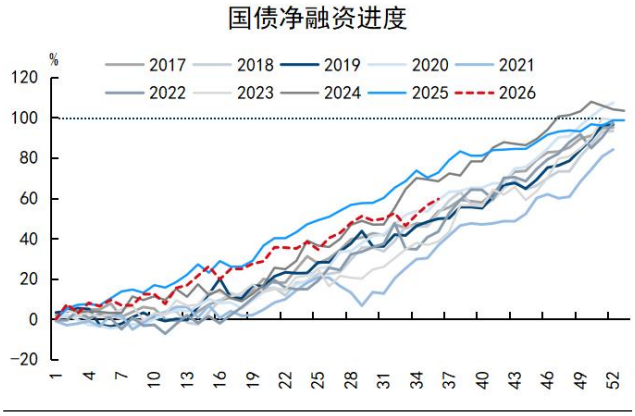
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：广义赤字进度



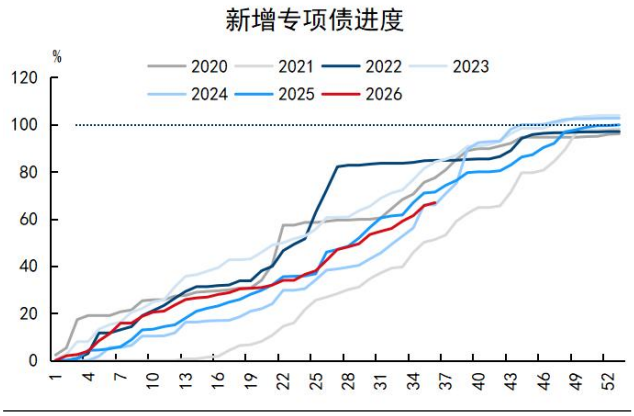
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15： 国债净融资进度



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

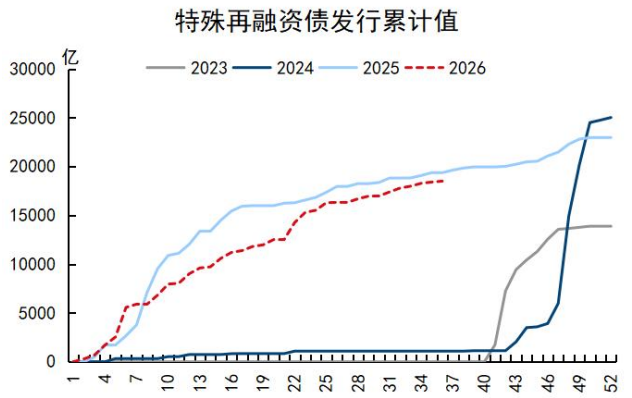
图16：新增专项债进度



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

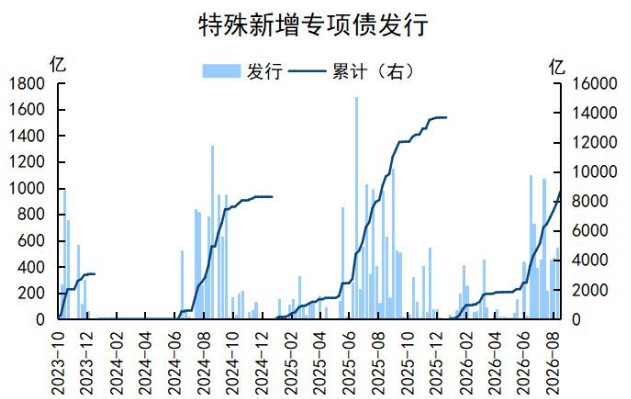
下载日志已记录，仅供内部参考

图17：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18：特殊新增专项债发行



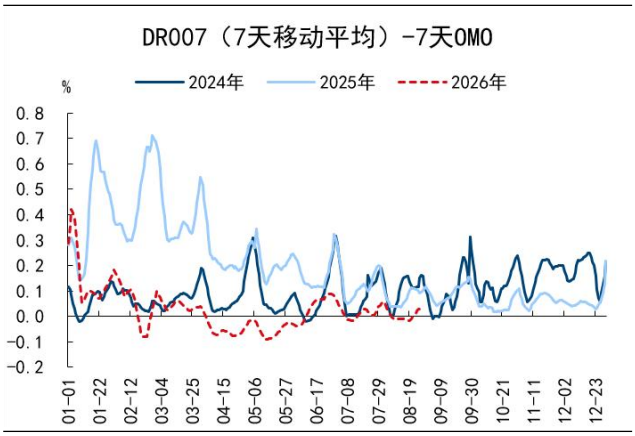
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

货币：短端投放加码

本周，DR007 与 7 天逆回购利差先升后降至 0.016%，低于 2024、2025 年同期；1 年期同业存单利差升至 0.086%，亦处同期低位；OMO 存量先升后降至 1.09 万亿元，近 5 日均值 1.04 万亿元，低于前两年同期 1.77 万亿元；待购回余额回落至 9.49 万亿元，近 5 日均值 9.62 万亿元，低于历史同期 10.53 万亿元。

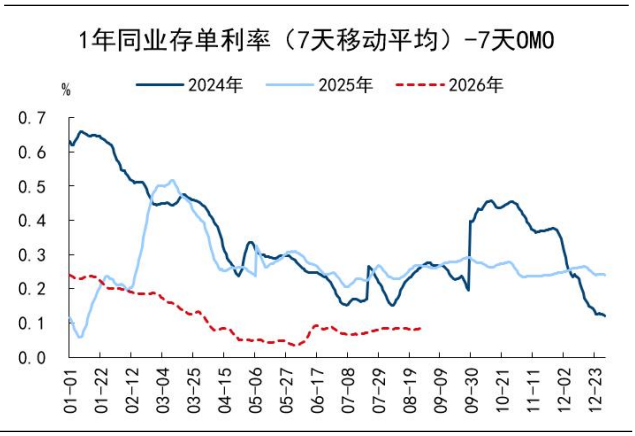
本周央行短期流动性投放明显增加，资金利率在周中上行后有所回落，跨月压力有所缓解。央行加大 7 天和临时隔夜逆回购投放，MLF 则缩量 1000 亿元续作，操作呈“缩长增短”特征；资金价格后半周回落，但同业存单利差上行，中长期负债成本未同步改善。同时，待购回余额下降，机构加杠杆意愿偏弱。预计跨月后资金价格可能回落。

图19：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

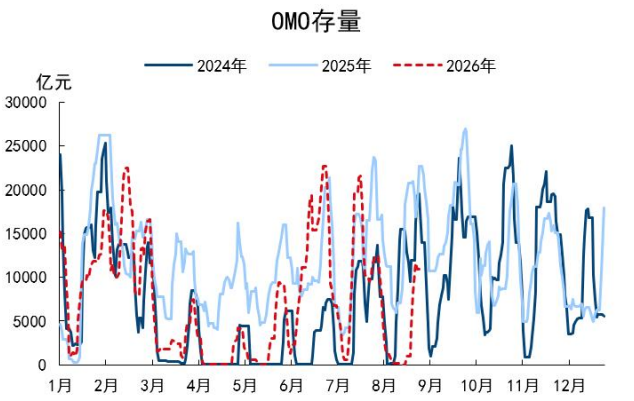
图20：存单利率整体平稳



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

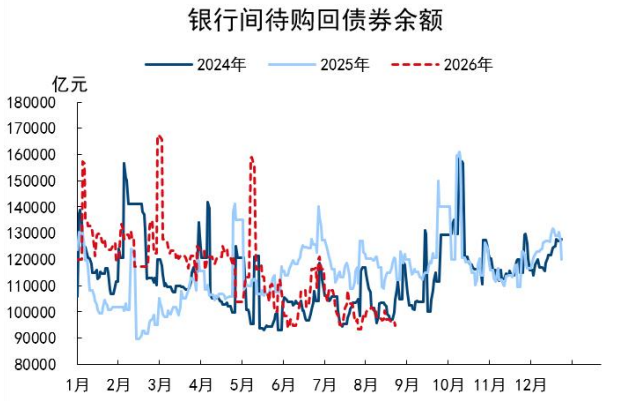
下载日志已记录，仅供内部参考

图21：OMO 存量金额



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图22：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

房地产：政策集中落地

成交量方面，房地产周度成交分化。30 个大中城市商品房本周日均成交套数环比上行，当周同比增速降幅收窄至-7.2%，仍处于 2019 年以来最低水平；18 个城市二手房成交环比略微下行，当周同比增速为 4.6%，高于 2019 年以来同期水平，仍在高位。库存呈季节性回升，十大城市存销比为 104.9，前值为 97.8，低于去年同期水平。

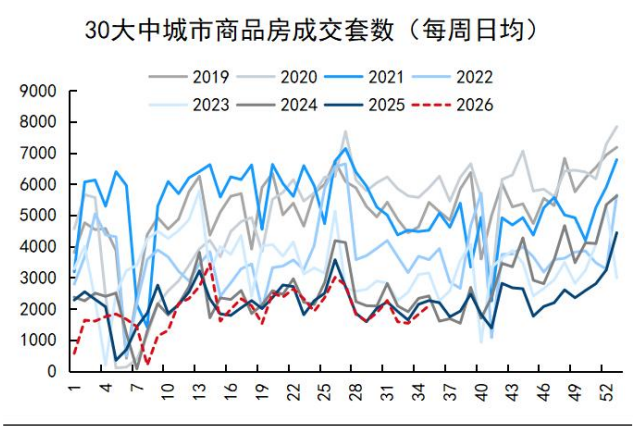
土地成交规模环比回升。从 100 个大中城市土地成交数据来看，本期土地成交数量为 350 宗，环比上行，当周同比增速为 9.4%，本期楼面均价和土地溢价率均环比下行。

价格层面，高频数据有所分化。四大一线城市中原报价指数的均值处于低位运行，且继续边际下行，其中深圳继续回暖。预计 8 月统计局的一线城市二手房价指数环比增速继续下行。二手房量价指数则均在下行。

本周地产政策迎来重要节点。8 月 28 日，住建部、自然资源部、金融监管总局联合发布《关于完善商品住房销售制度的通知》，金融监管总局同步出台商品住房开发贷款、个人住房贷款等五个管理办法。一方面，预售门槛大幅抬高，单体建筑须主体结构封顶方可预售，购房资金全额纳入监管账户至竣工验收。另一方面，个人住房贷款最长期限由 30 年延长至 40 年、偿债收入比上限由 55%提至 60%。

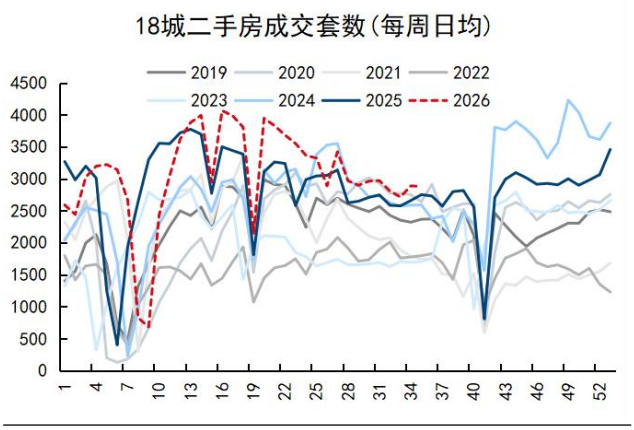
下载日志已记录，仅供内部参考

图23：一手房成交



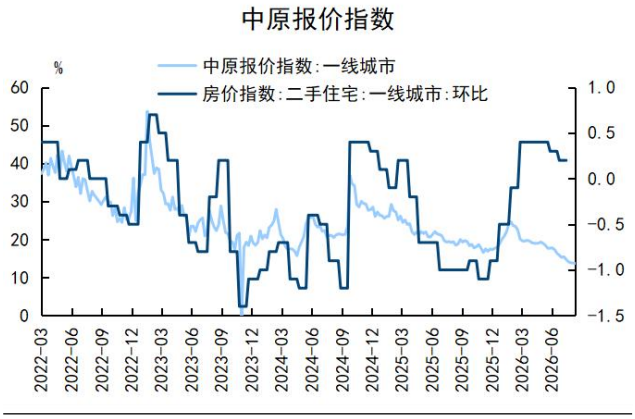
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24：二手房成交



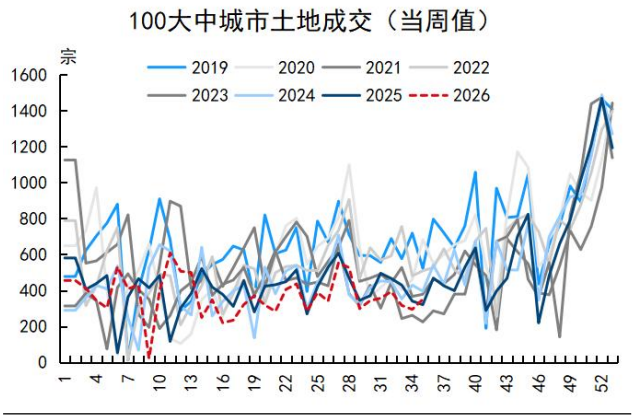
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图25：二手房价指数



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图26：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