仅供内部参考，请勿外传



# 宏观经济周报
## 政策资金加速落地

## 核心观点

**生产端景气整体回落。**地产、基建和机电产品相关领域生产景气均有所走弱，仅纺织服装和包装材料景气延续回升，显示在终端需求偏弱的背景下，“金九”对工业生产的提振作用有限。

**消费修复仍显不足。**市内出行活跃度小幅回升，但线上物流同比增速继续回落；汽车销量环比超季节性回升，同比降幅有所收窄，但累计销量仍处低位；电影票房延续季节性回落，同比大幅弱于去年同期，主要受去年高基数影响。整体来看，居民消费尚未形成稳定修复趋势。

**外贸发运保持韧性，但运价上行动能放缓。**港口货物和集装箱吞吐量同步回升，中秋假期提前带动部分发运需求前置；出口集装箱运价连续第五周上涨，但涨幅较上周收窄，航线运力普遍回升，东南亚和中东印巴航线增量较为突出。中美会晤未出现明显超预期突破，关税、能源和航道风险仍对外贸预期形成约束。

**房地产成交延续回升，但价格端仍在调整。**新房和二手房成交环比上行，二手房同比增速升至12.6%，库存持续回落；土地成交规模继续改善，但同比仍处负增长，楼面均价和土地溢价率同步下行。一线城市报价及二手房挂牌量价指数延续走弱，北京率先出台“828”新政地方细则，政策向市场销售和价格企稳的传导仍需观察。

**政策性金融工具投放提速，资金面跨节保持平稳偏松。**9月以来三家政策性银行已投放新型政策性金融工具资金超1000亿元，支持项目总投资约2.1万亿元，政策资金形成实物工作量的进度有所加快；广义赤字与去年同期的差距继续收窄，新增一般债发行进度已基本追平去年。货币方面，央行增量续作MLF并配合逆回购操作，DR007和同业存单利率均低于近两年同期，资金面总体宽松，跨季、跨节流动性预期保持稳定。

**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

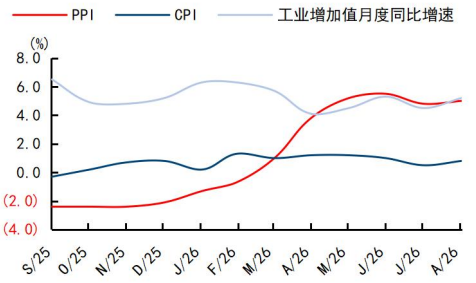
**证券分析师：田地**
0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

**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 | -7.20 |
| 社零总额当月同比 | 0.40 |
| 出口当月同比 | 25.00 |
| M2 | 7.50 |

### 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-人民币汇率突破6.7》——2026-09-19
《宏观经济周报-“供强需弱”进一步加深》——2026-09-19
《多资产周报-加息预期升温，黄金逐渐脱敏》——2026-09-14
《宏观经济周报-局部有亮点，整体仍承压》——2026-09-13
《宏观经济周报-政策性金融工具启用》——2026-09-05

仅供内部参考，请勿外传



# 内容目录

周度观察：政策资金加速落地 ..... 4
生产：景气整体回落 ..... 4
消费：商品回升，服务偏弱 ..... 5
进出口：中美谈判延续缓和，关键分歧未解 ..... 6
财政：新型政策性金融工具资金已投放超 1000 亿 ..... 7
货币：跨节呵护加力，资金面平稳偏松 ..... 9
房地产：“828”新政在北京首先落地 ..... 10
风险提示 ..... 12

仅供内部参考，请勿外传



# 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： 政金债累计净融资 ..... 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

仅供内部参考，请勿外传



# 周度观察：政策资金加速落地

**生产端景气整体回落。**地产、基建和机电产品相关领域生产景气均有所走弱，仅纺织服装和包装材料景气延续回升，显示在终端需求偏弱的背景下，“金九”对工业生产的提振作用有限。

**消费修复仍显不足。**市内出行活跃度小幅回升，但线上物流同比增速继续回落；汽车销量环比超季节性回升，同比降幅有所收窄，但累计销量仍处低位；电影票房延续季节性回落，同比大幅弱于去年同期，主要受去年高基数影响。整体来看，居民消费尚未形成稳定修复趋势。

**外贸发运保持韧性，但运价上行动能放缓。**港口货物和集装箱吞吐量同步回升，中秋假期提前带动部分发运需求前置；出口集装箱运价连续第五周上涨，但涨幅较上周收窄，航线运力普遍回升，东南亚和中东印巴航线增量较为突出。中美会晤未出现明显超预期突破，关税、能源和航道风险仍对外贸预期形成约束。

**房地产成交延续回升，但价格端仍在调整。**新房和二手房成交环比上行，二手房同比增速升至 12.6%，库存持续回落；土地成交规模继续改善，但同比仍处负增长，楼面均价和土地溢价率同步下行。一线城市报价及二手房挂牌量价指数延续走弱，北京率先出台“828”新政地方细则，政策向市场销售和价格企稳的传导仍需观察。

**政策性金融工具投放提速，资金面跨节保持平稳偏松。**9 月以来三家政策性银行已投放新型政策性金融工具资金超 1000 亿元，支持项目总投资约 2.1 万亿元，政策资金形成实物工作量的进度有所加快；广义赤字与去年同期的差距继续收窄，新增一般债发行进度已基本追平去年。货币方面，央行增量续作 MLF 并配合逆回购操作，DR007 和同业存单利率均低于近两年同期，资金面总体宽松，跨季、跨节流动性预期保持稳定。

# 生产：景气整体回落

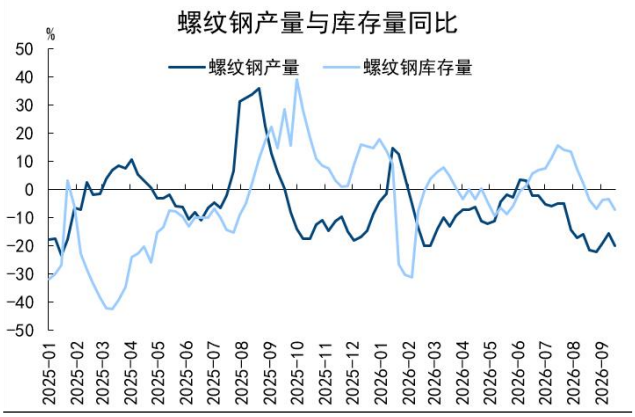
**本周国内工业品生产景气整体回落。**高频数据显示，本周房地产投资、基建投资、机电产品相关领域生产景气回落，纺织服装和包装材料相关领域景气延续回升，表明在终端需求偏弱的背景下，“金九”对工业生产的提振作用仍然有限。

具体来看，与房地产投资相关的螺纹钢产量和库存量同比降幅再度走扩，生产景气小幅回落；与基建投资相关的中厚板产量同比涨幅延续回落，开工率同比降幅扩大，生产活跃度走弱；与机电产品生产相关的冷轧板卷产量同比转负，库存量同比降幅收窄，生产景气度延续下降；与纺织服装和包装材料领域生产相关的 PTA 开工率同比回升，库存天数同比降幅显著收窄，生产景气延续上升趋势。

仅供内部参考，请勿外传

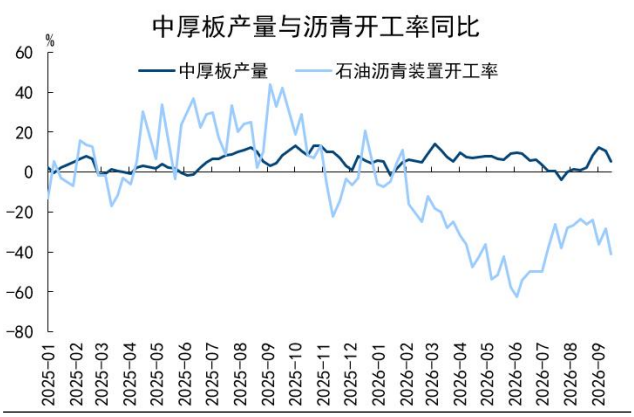


图1：房地产投资：螺纹钢产量与库存量



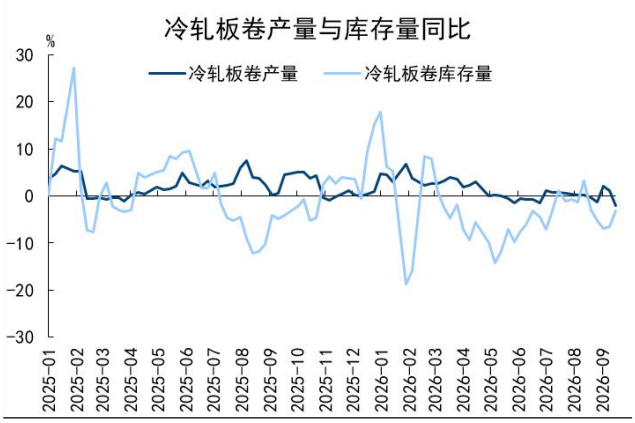

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：基建投资：中厚板产量与沥青开工率



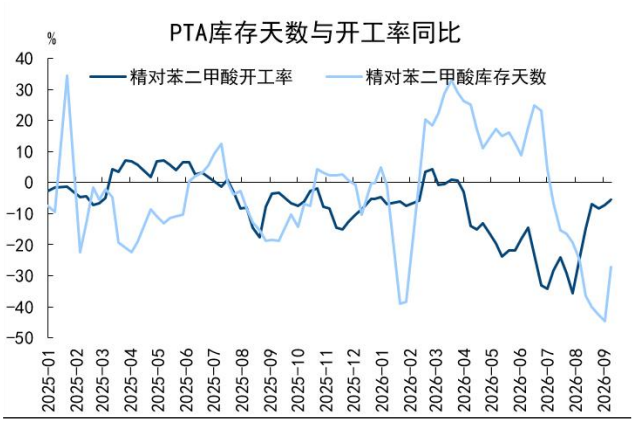

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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：商品回升，服务偏弱

**市内基础出行活跃度小幅回升。**从一线城市地铁流量观察，本周（9 月 17 日-9 月 23 日）日均流量约 4033.87 万人次，环比回升 2.1%，强于去年同期（-2.2%）；同比回升 6.3%，较上周（+1.8%）显著改善，显示居民日常出行需求有所上升。

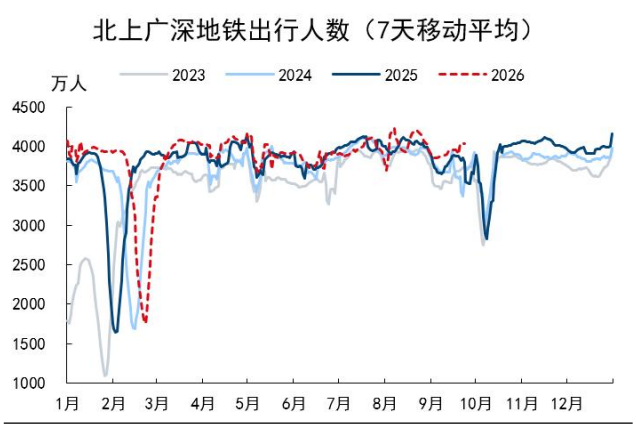
**线上消费活跃度延续走弱。**反映商业活跃度和居民消费的物流高频数据显示，最新一周（9 月 14 日-9 月 20 日）邮政快递投递量环比下降 0.4%，相较去年同期（+0.5%）表现偏弱；同比增长 5.4%，相较上周（+6.4%）回落。

**从具体消费品类看：汽车等大宗消费品季节性回升，以电影消费为代表的服务消费延续季节性回落。**商品消费方面，最新一周（9 月 12 日-9 月 18 日）乘用车销量环比季节性回升 20.3%，强于去年（+14.4%）同期表现；同比下降 22.9%，相较上周（-26.7%）降幅收窄，年初以来累计较去年同期下降 19.3%，汽车消费走弱趋势暂时放缓。服务消费方面，本周（9 月 19 日-9 月 25 日）日均电影票房约 0.4 亿元，环比回升 0.2%；同比下降 76.8%，较去年同期（+337.3%）表现显著偏弱，去年同期优质片源市场号召力较强形成较高基数或是主因，本周票房整体表现符合季节性。

仅供内部参考，请勿外传

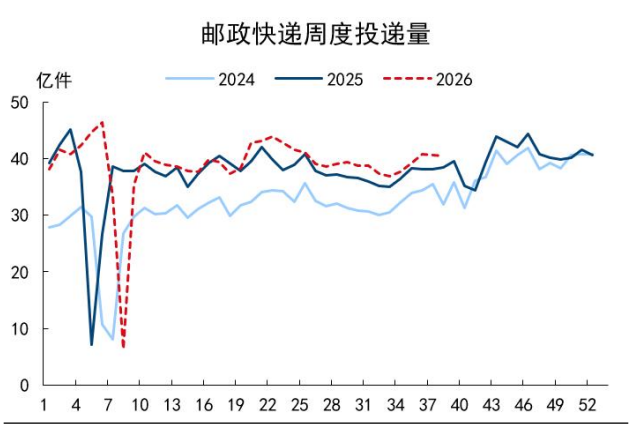


图5：市内流动：一线城市地铁



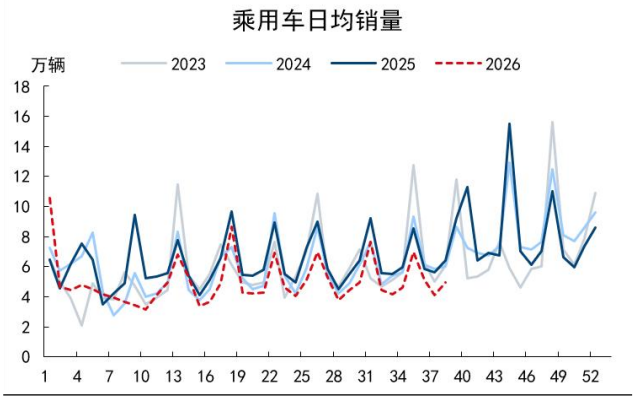

资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

图6：商品消费：物流投递



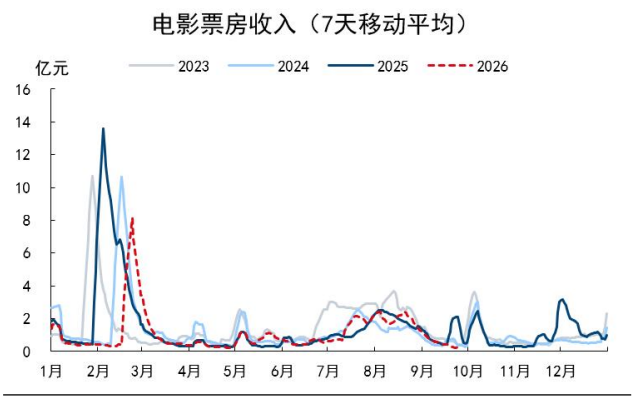

资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

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

# 进出口：中美谈判延续缓和，关键分歧未解

**港口吞吐量重回增长**。截至本周，全国港口货物吞吐量为 2.83 亿吨，环比增长 4.61%，较上周下降 0.27%明显改善；集装箱吞吐量为 727.9 万 TEU，环比增长 1.80%。货物与集装箱吞吐量同步回升，港口运输活动保持韧性。本周港口吞吐量高于近两年同期，主要是因为中秋假期较去年提前，推动部分发运需求前置，放大本期相对往年同期的强势表现。

**出口运价延续上行，涨幅边际收窄**。截至本周，中国出口集装箱运价指数（CCFI）升至 1917.68，环比上涨 1.08%，连续五周回升。相较上周 1.88%的涨幅，本周涨幅收窄 0.80 个百分点，运价仍处于修复通道，但短期上行动能有所放缓。

**航线运力普遍回升，东南亚与中东印巴增量突出。**最新一期主要航线运力合计环比增长 19.4%，除非洲外均有所增加。其中，东南亚航线运力环比增长 31.1%，投放规模及增量均居首位；中东印巴和美东航线也明显扩张。

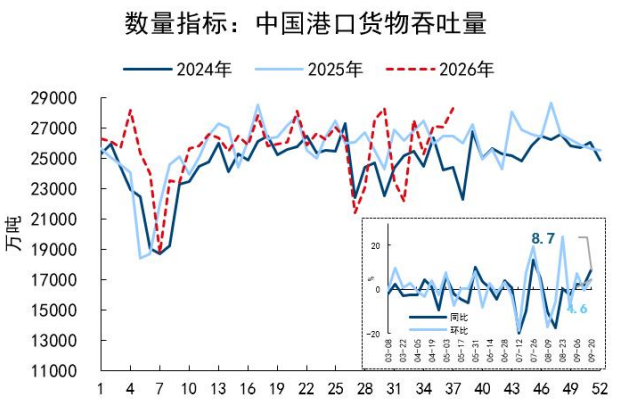
**中美会晤未见明显超预期突破，关税与航道风险仍存**。谈判主要延续既有框架，尚不足以显著改善企业的中长期贸易预期，行业关税上限与新增采购未见明显进展。叠加美伊围绕解除封锁与海峡通航的分歧未解，外贸企业仍需面对行业关税、

仅供内部参考，请勿外传



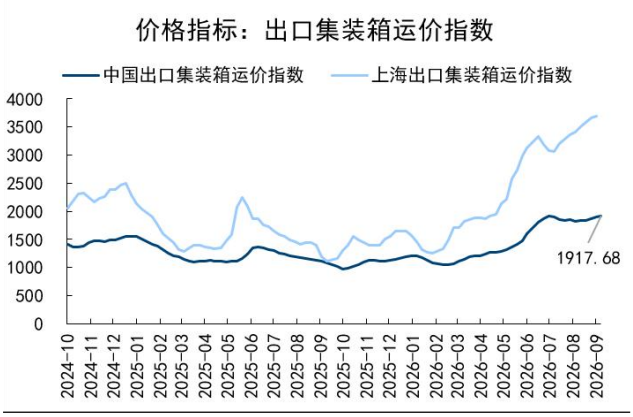
能源价格及运输成本的多重不确定性。

图9：中国港口货物吞吐量增速



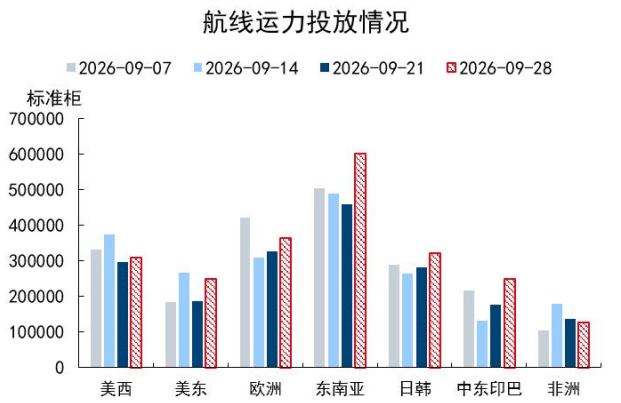

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：中国出口集装箱运价指数



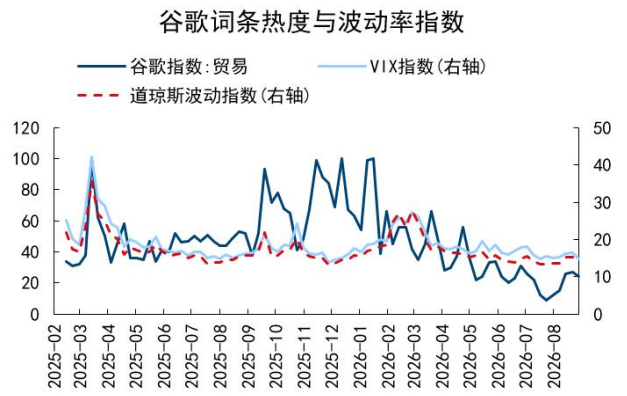

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：新型政策性金融工具资金已投放超 1000 亿

广义赤字与去年差距持续收窄。广义赤字口径为国债净融资与新增地方债发行之和，本周（9/21-9/27）广义赤字规模为 1926 亿，预计下周规模为 2101 亿，累计规模达 8.8 万亿。其中国债净融资累计 4.6 万亿，同比少约 0.8 万亿；新增专项债累计发行 3.5 万亿，同比少发约 1301 亿；新增一般债累计发行 6621 亿，同比少发约 97 亿，基本赶上去年进度。

债务化解方面，特殊再融资债已发行 1.91 万亿。本周特殊再融资债发行规模为 166 亿，预计下周发行 160 亿，累计发行规模仍低于去年同期的 2.0 万亿，预计最终发行 2.2-2.3 万亿左右。特殊新增专项债到下周累计发行 1.07 万亿，土地储备专项债发行 3256 亿。

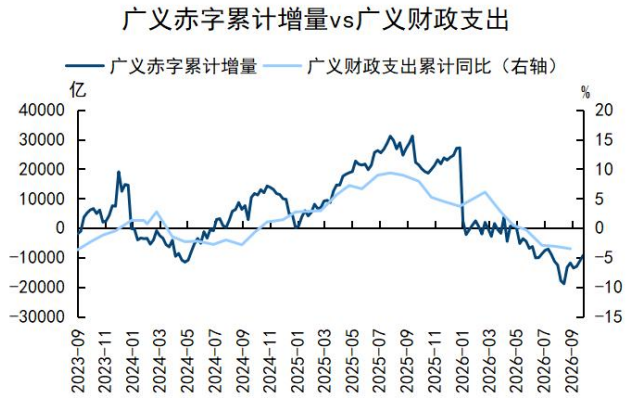
据《金融时报》统计，9 月以来，三家政策性银行合计投放新型政策性金融工具

仅供内部参考，请勿外传



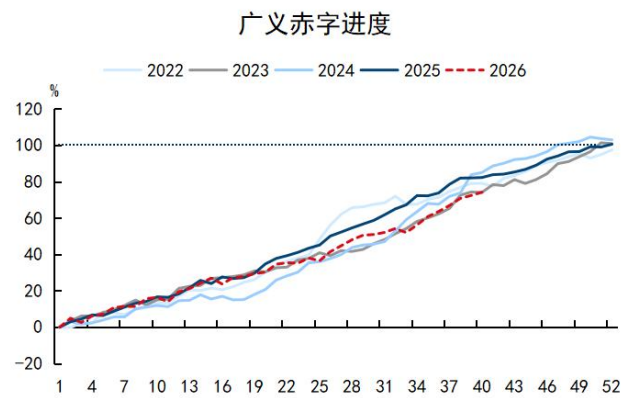
资金已超 1000 亿元，支持项目约 400 个，涉及项目总投资约 2.1 万亿元。结合前期为一季度稳投资投放的 1500 亿元，以已投放总体规模计算，已完成年度 8000 亿元目标的 31%，投放节奏稳步加快。

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



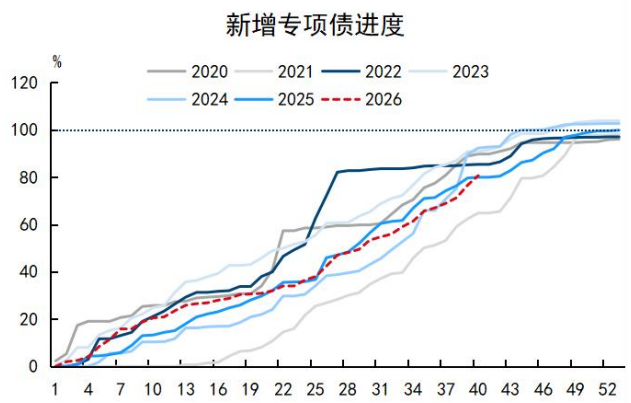

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

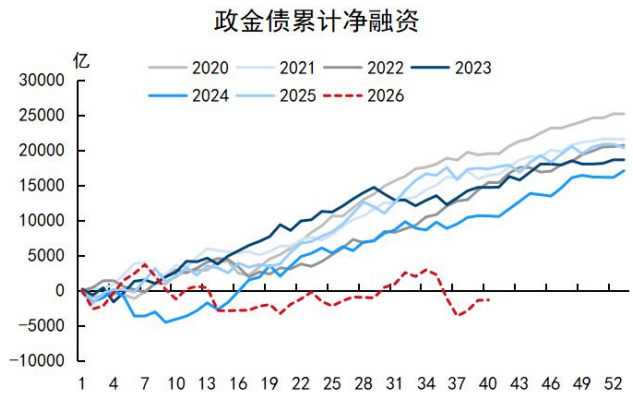



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

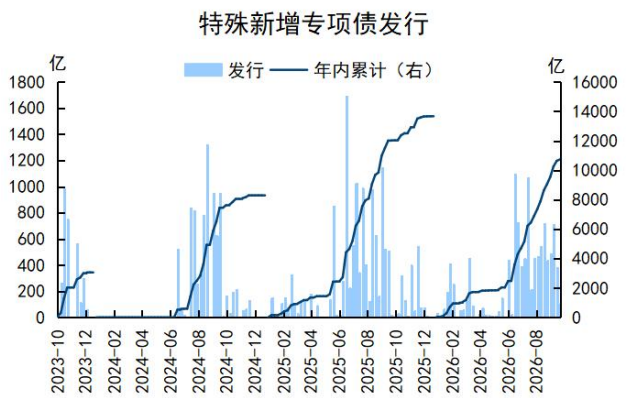


图17：政金债累计净融资




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



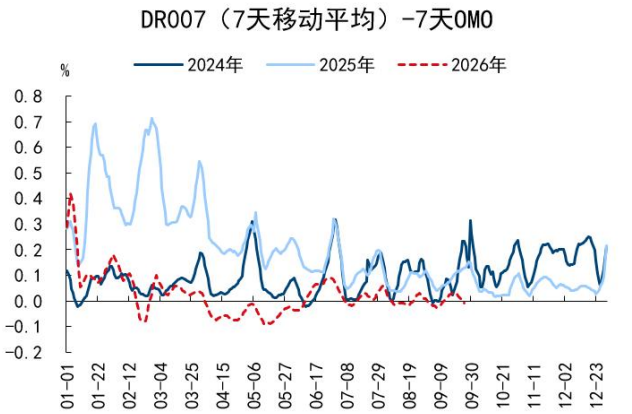

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 货币：跨节呵护加力，资金面平稳偏松

本周，DR007、1 年期同业存单利率的 7 日均值与 7 天逆回购利率之差分别回落至约-1BP 和 9BP，均低于近两年同期；OMO 存量先升后降至 0.39 万亿元，周均低于近两年同期均值；银行间待购回债券余额震荡回升至 9.96 万亿元，周均仍低于 2022-2025 年同期均值。

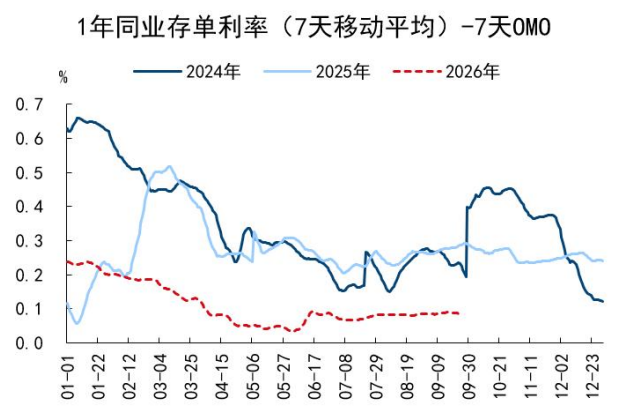
央行增量续作 MLF，为跨季、跨节提供中期资金支持，有助于稳定机构对资金面的预期。逆回购余额虽有所回落，但结合 MLF 投放与资金利率表现，尚不宜将其解读为流动性收紧。较低的资金成本也有利于机构持券过节，回购融资回升或与相关融资需求增加有关。

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

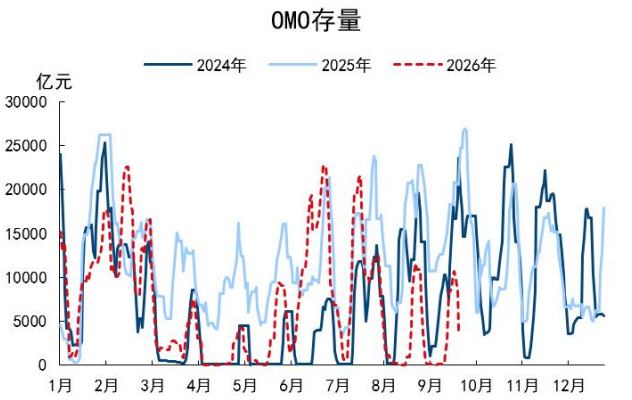



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

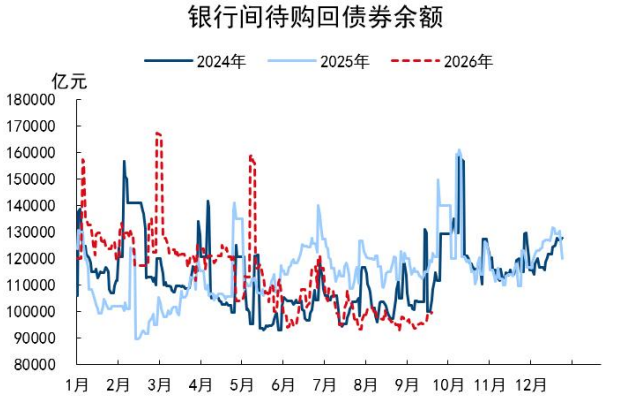


图21：OMO 存量金额




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：“828”新政在北京首先落地

成交量方面，房地产周度成交上行。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-8.6%，处于 2019 年以来最低水平；18 城二手房成交环比上行，当周同比增速为 12.6%，高于 2019 年以来同期水平，继续高位运行。库存持续回落，十大城市存销比为 86.1，前值为 87.2，低于过去两年同期水平。

土地成交规模环比继续回升。从 100 个大中城市土地成交数据来看，本期土地成交数量为 381 宗，环比上行，当周同比增速为-28.0%，累计同比-10.1%。本期楼面均价和土地溢价率均环比下行。

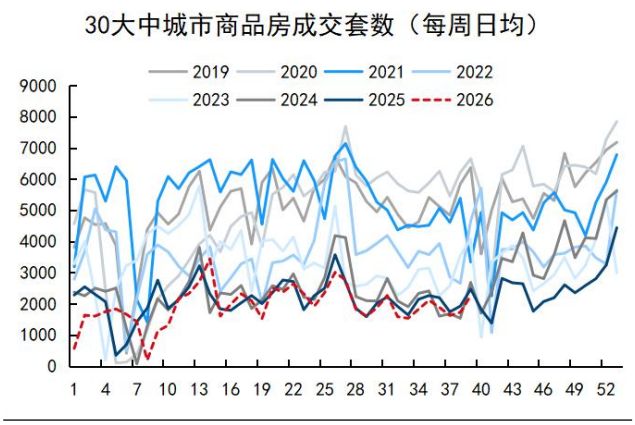
价格层面，高频数据继续回落。四大一线城市中原报价指数的均值处于低位运行，且继续边际下行，预计 9 月统计局一线城市二手房价指数环比增速继续下行。此外，二手房挂牌量价指数均边际继续下行。

**“828”新政在北京首先落地。**9 月 24 日，北京市印发《本市贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》，是全国首个落实住建部等三部门 8 月 28 日销售制度改革的地方细则。2026 年 8 月 28 日后新出让土地的商品住房项目申请预售须**主体结构封顶**，并**优先选择现房销售**；现房销售下定金不得超过总房价款 1%；推行主办银行制度，开发贷、自有资金、销售资金闭环管理，8 月 28 日后取得预售证的项目 竣工备案后方可发放个人按揭贷款；新老划断上，已拿地未取证的存量项目设过渡期、最晚可按原条件申请预售至 2027 年底；土地价款可分期缴纳。

仅供内部参考，请勿外传

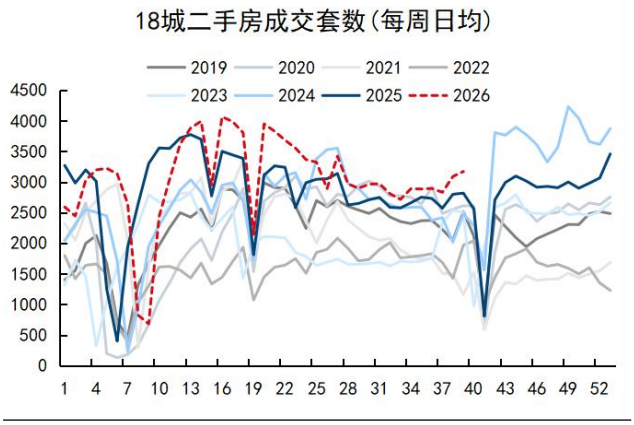


图23：一手房成交



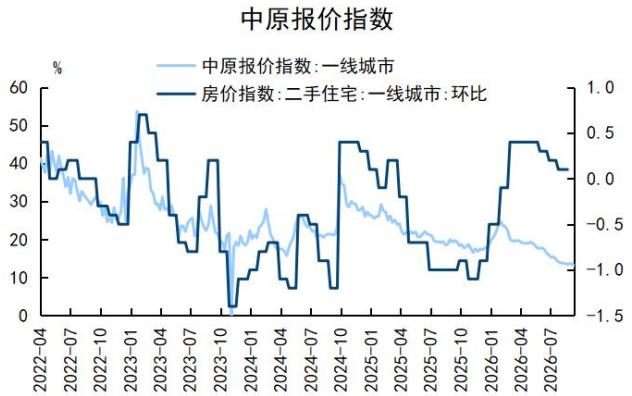

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24：二手房成交



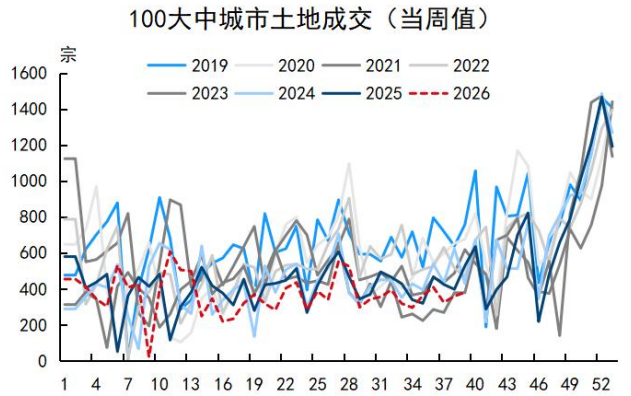

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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

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