下载日志已记录，仅供内部参考

宏观经济周报
地产对冲政策试水

核心观点

生产端景气分化。地产链和纺服、包装材料生产景气有所改善，基建生产基本平稳，机电产品生产延续回落。整体来看，工业生产尚未形成全面回升，节前备货对部分行业形成支撑，但终端需求偏弱仍制约生产扩张。

消费需求继续磨底。受“双节”假期影响，市内出行和线上物流活跃度均有所走弱；汽车消费同比降幅明显扩大，居民大宗消费意愿仍然偏弱；电影票房受假期带动环比回升，但同比表现仍弱于去年同期，片源号召力不足仍是服务消费修复的重要约束。

外贸发运高位运行，运价修复动能放缓。港口货物吞吐量小幅回落，集装箱吞吐量继续增长，港口生产总体保持韧性；出口集装箱运价连续第五周回升，但涨幅有所收窄，航线运力继续向东南亚和中东印巴集中。中美会晤未形成明显突破，美伊谈判仍存分歧，关税、能源和航道风险仍将扰动外贸预期。

房地产成交季节性回落，政策加快落地。新房成交同比仍保持增长，但二手房成交环比回落、同比转弱，库存有所回升，土地成交规模继续收缩，房价及二手房挂牌量价指标仍在下行。继北京之后，上海出台商品住房销售制度改革细则；同时，居民购房贷款贴息政策落地，地产政策呈现需求端降成本与供给端防风险并行的特征。

房贷贴息落地，资金面延续宽松。财政部、央行和金融监管总局联合推出居民购房贷款贴息政策，中央财政首次对商业性个人住房贷款提供贴息，政策信号意义较强，但初期力度相对克制；央行同步下调 PSL 利率并扩大对“六张网”的支持范围，广义赤字进度继续追赶去年。货币方面，央行通过 MLF 和多期限逆回购平滑跨季资金波动，DR007 和同业存单利率处于历史同期低位，节后资金利率预计仍围绕政策利率平稳运行。

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

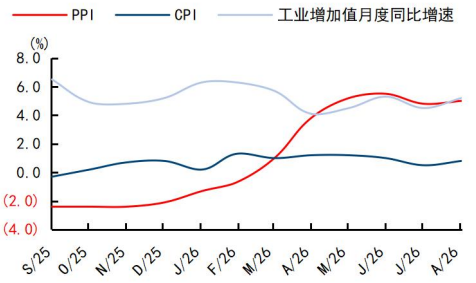
证券分析师：田地
0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

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-加息落地，黄金与纳指背道而驰》——2026-09-27
《宏观经济周报-政策资金加速落地》——2026-09-27
《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

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

周度观察：地产对冲政策试水 4
生产：景气分化 4
消费：需求仍在磨底 5
进出口：港口吞吐高位小幅回落 6
财政：房贷贴息落地 7
货币：资金面平稳偏松，跨季操作有力托底 9
房地产：成交季节性回落 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： 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

下载日志已记录，仅供内部参考

周度观察：地产对冲政策试水

生产端景气分化。地产链和纺服、包装材料生产景气有所改善，基建生产基本平稳，机电产品生产延续回落。整体来看，工业生产尚未形成全面回升，节前备货对部分行业形成支撑，但终端需求偏弱仍制约生产扩张。

消费需求继续磨底。受“双节”假期影响，市内出行和线上物流活跃度均有所走弱；汽车消费同比降幅明显扩大，居民大宗消费意愿仍然偏弱；电影票房受假期带动环比回升，但同比表现仍弱于去年同期，片源号召力不足仍是服务消费修复的重要约束。

外贸发运高位运行，运价修复动能放缓。港口货物吞吐量小幅回落，集装箱吞吐量继续增长，港口生产总体保持韧性；出口集装箱运价连续第五周回升，但涨幅有所收窄，航线运力继续向东南亚和中东印巴集中。中美会晤未形成明显突破，美伊谈判仍存分歧，关税、能源和航道风险仍将扰动外贸预期。

房地产成交季节性回落，政策加快落地。新房成交同比仍保持增长，但二手房成交环比回落、同比转弱，库存有所回升，土地成交规模继续收缩，房价及二手房挂牌量价指标仍在下行。继北京之后，上海出台商品住房销售制度改革细则；同时，居民购房贷款贴息政策落地，地产政策呈现需求端降成本与供给端防风险并行的特征。

房贷贴息落地，资金面延续宽松。财政部、央行和金融监管总局联合推出居民购房贷款贴息政策，中央财政首次对商业性个人住房贷款提供贴息，政策信号意义较强，但初期力度相对克制；央行同步下调 PSL 利率并扩大对“六张网”的支持范围，广义赤字进度继续追赶去年。货币方面，央行通过 MLF 和多期限逆回购平滑跨季资金波动，DR007 和同业存单利率处于历史同期低位，节后资金利率预计仍围绕政策利率平稳运行。

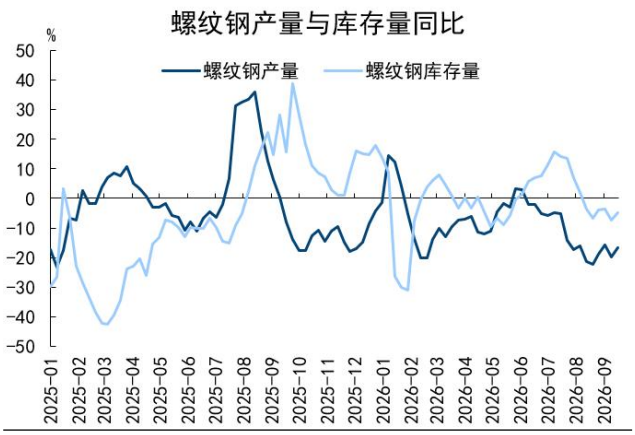
生产：景气分化

本周国内工业品生产景气呈分化态势。高频数据显示，本周房地产投资、纺织服装和包装材料相关领域景气回升，基建投资相关领域表现与上周相近，机电产品相关领域生产活跃度则延续回落。

具体而言，与房地产投资相关的螺纹钢产量及库存同比降幅均有所收窄，生产景气边际回升；据兰格钢铁网监测，与基建投资相关的全国 44 家中厚板产量周环比及产能利用率与上周相近，产品利润空间收窄与国庆长假前用户备货形成博弈；与机电产品生产相关的冷轧板卷产量周环比边际下行，总库存降幅较上周有所收窄，生产活跃度减弱；与纺织服装及包装材料领域生产相关的 PTA 开工率较上周小幅回升，库存天数边际增加，生产景气有所改善。

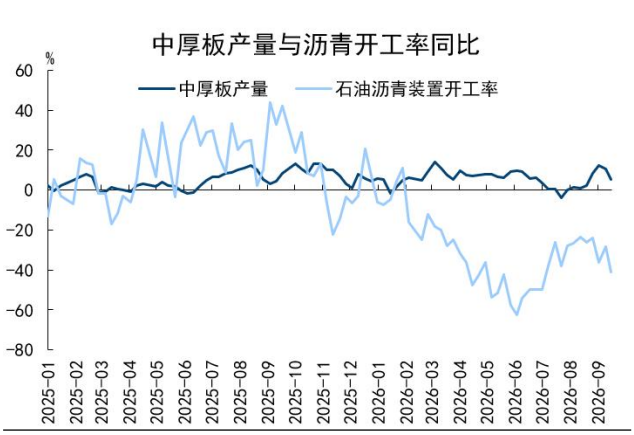
下载日志已记录，仅供内部参考

图1：房地产投资：螺纹钢产量与库存量



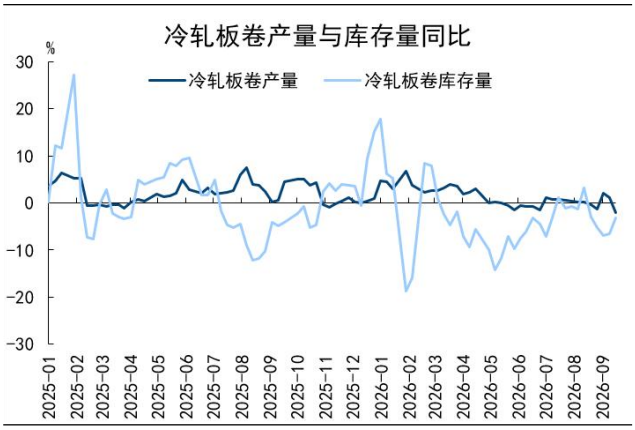
资料来源：Wind、Mysteel、国信证券经济研究所整理

图2：基建投资：中厚板产量与沥青开工率



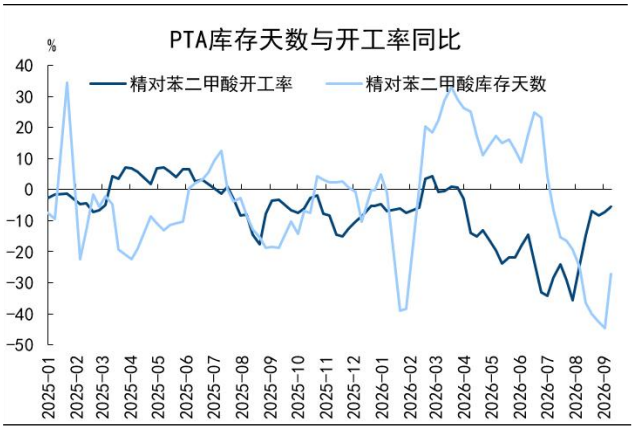
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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：需求仍在磨底

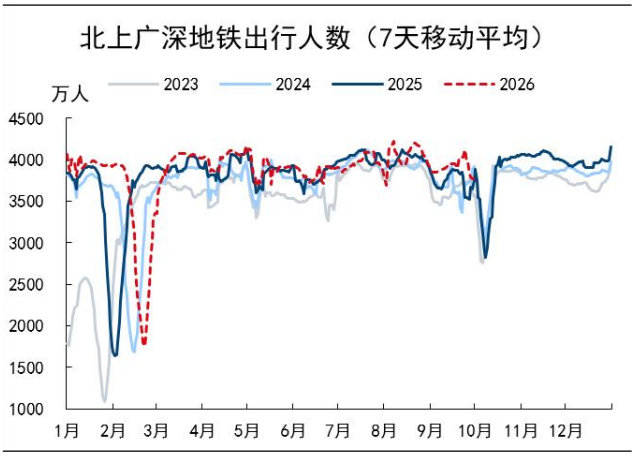
市内基础出行活跃度显著回落。从一线城市地铁流量观察，本周（9 月 24 日-9 月 30 日）日均流量约 3771.48 万人次，环比回落 6.5%，弱于去年同期（-1.3%）；同比小幅增长 0.7%，较上周（+6.3%）显著走弱，受“双节”因素影响，居民日常出行需求有所减弱。

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 21 日-9 月 27 日）邮政快递投递量环比下降 5.8%，相较去年同期（+3.0%）表现偏弱；同比下降 3.6%，相较上周（+5.4%）延续回落态势。

从具体消费品类看：汽车等大宗消费品需求延续磨底，以电影消费为代表的服务消费偏弱。商品消费方面，最新一周（9 月 19 日-9 月 25 日）乘用车销量环比回升 7.8%，显著弱于去年（+43.8%）同期表现；同比下降 42.2%，相较上周（-22.9%）降幅显著走扩，年初以来累计较去年同期下降 20.2%，汽车消费修复动能偏弱态势进一步加剧。服务消费方面，本周（9 月 26 日-10 月 2 日）日均电影票房约 0.8 亿元，环比回升 115.2%；同比下降 36.0%，较去年同期（-17.3%）表现显著偏弱，“双节”假期带动观影需求释放，但新片市场号召力不足仍是主要制约。

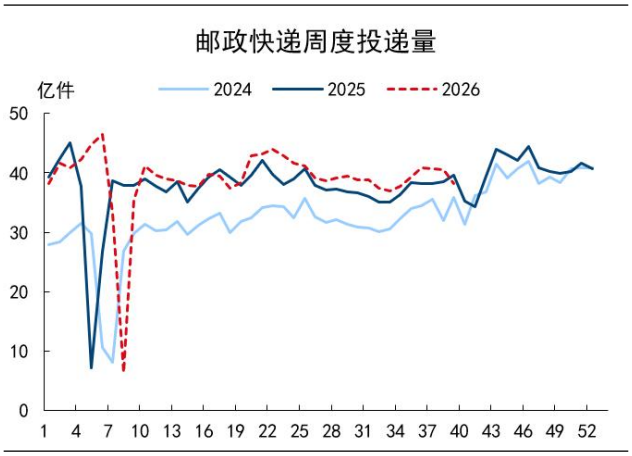
下载日志已记录，仅供内部参考

图5：市内流动：一线城市地铁



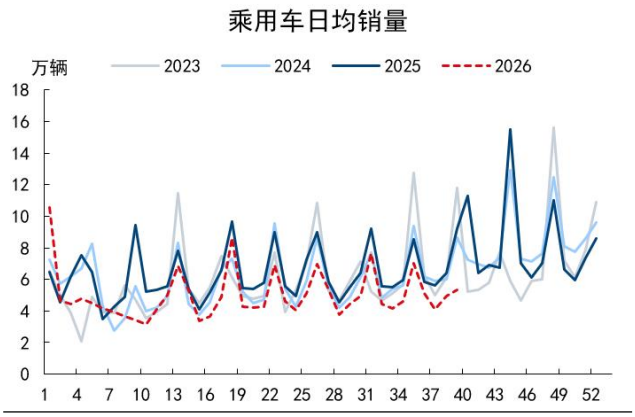
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

图6：商品消费：物流投递



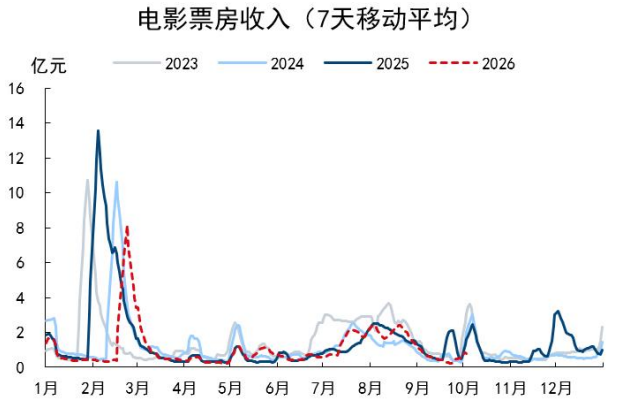
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

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：港口吞吐高位小幅回落

港口货物吞吐量小幅回落，集装箱吞吐量保持增长。本周港口货物吞吐量为 2.79 亿吨，环比下降 1.36%，较前一周 4.61%的增幅有所转弱；集装箱吞吐量升至 733.3 万 TEU，环比增长 0.74%。两项指标走势分化，港口生产总体仍处高位震荡。

出口运价（CCFI）延续上行，但涨势边际放缓。截至本周，CCFI 升至 1917.68，环比上涨 1.08%，连续第五周回升，但涨幅低于前一周的 1.88%。综合运价仍受支撑，即期运价则基本持平，短期上行动能有所减弱。

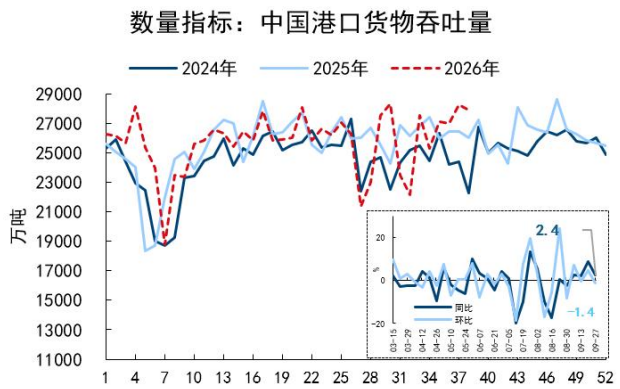
主要航线运力普遍增加，东南亚与中东印巴增幅居前。本周东南亚航线运力升至 60.04 万 TEU，环比增长 31.07%，继续居首；中东印巴和美东航线分别增长 41.42%和 32.88%，欧洲、日韩和美西亦分别增长 12.13%、13.52%和 4.81%。非洲航线逆势下降 6.06%。整体看，运力投放重心进一步向亚洲及中东相关航线集中。

美伊局势边打边谈，能源通道风险仍未消退。美国增派军人并调动航母编队，伊朗则通过调解方提出重开霍尔木兹海峡等条件，双方在核问题与行动顺序上仍存分歧。尽管管道分流和护航推动海湾原油出口接近战前水平，但海峡通航及成品

下载日志已记录，仅供内部参考

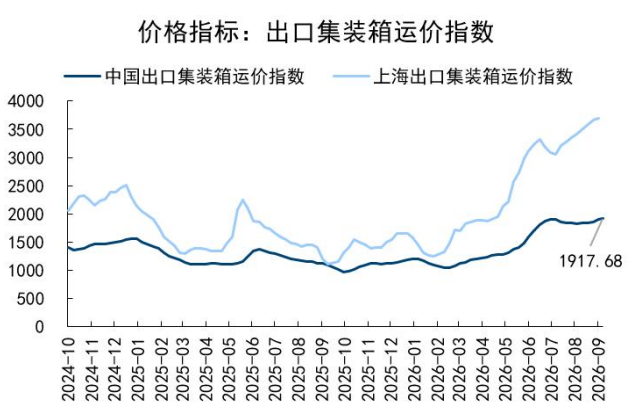
油运输仍受约束，若军事升级，油价与航运风险溢价可能再次上升。

图9：中国港口货物吞吐量增速



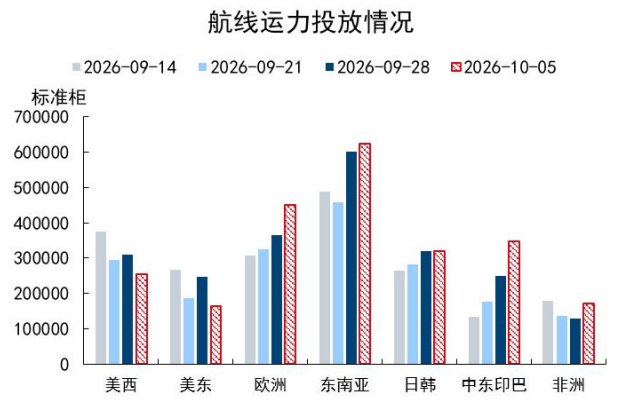
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：中国出口集装箱运价指数



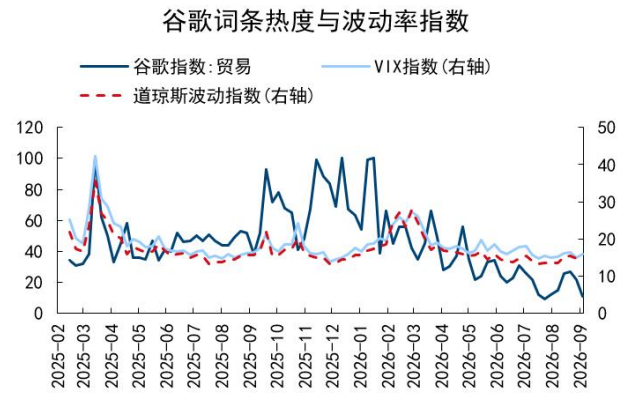
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：房贷贴息落地

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（9/28-10/4）广义赤字规模为 2101 亿，预计下周规模为 4452 亿，累计规模达 9.3 万亿。其中国债净融资累计 5.0 万亿，同比少约 0.5 万亿；新增专项债累计发行 3.6 万亿，同比少发约 1188 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。

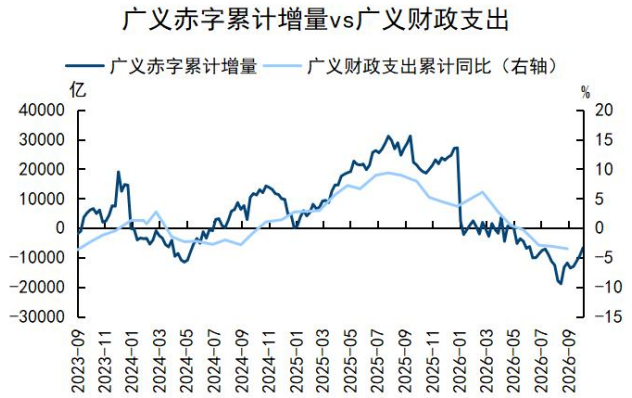
债务化解方面，特殊再融资债已发行 1.92 万亿。本周特殊再融资债发行规模为 160 亿，预计下周发行 80 亿，累计发行规模仍低于去年同期的 2.0 万亿，预计最终发行 2.2-2.3 万亿左右。特殊新增专项债到下周累计发行 1.08 万亿，土地储备专项债发行 3295 亿。

近期国常会提到的“推出一批务实管用的增量政策”开始逐步落地。9 月 29 日，财政部、央行、金融监管总局联合发布居民购房贷款贴息政策，央行同日下调 PSL 利率 0.25 个百分点至 1.5%并将水网、算力网等“六张网”建设纳入支持范围。房贷贴息的看点有二：一是中央财政首次对商业性个人住房贷款贴息，有较强的

下载日志已记录，仅供内部参考

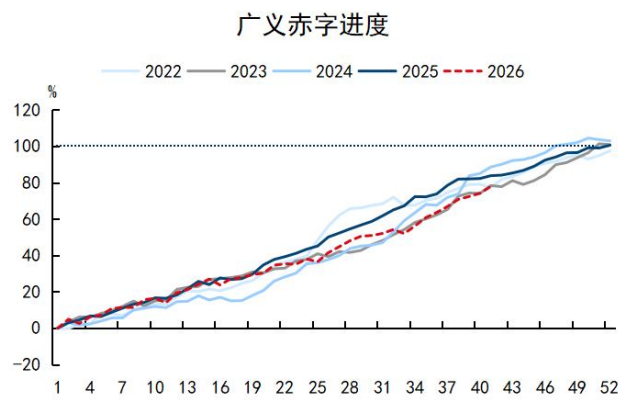
信号意义；二是力度较为克制，贴息范围限定新增首套、120 平方米与 150 万元以内、单户上限 100 万元，首年财政成本或不到百亿，后续不排除进一步加码的可能。

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

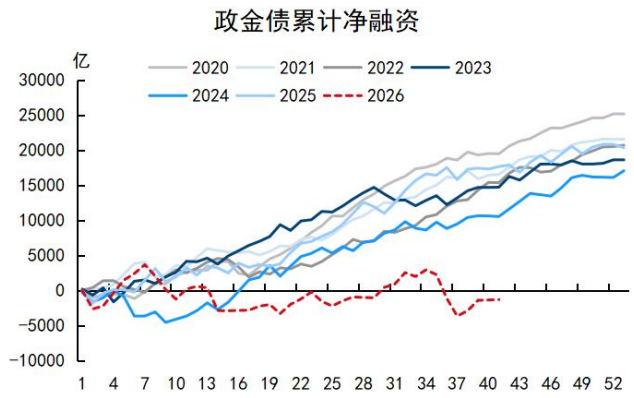
图16：新增专项债进度



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

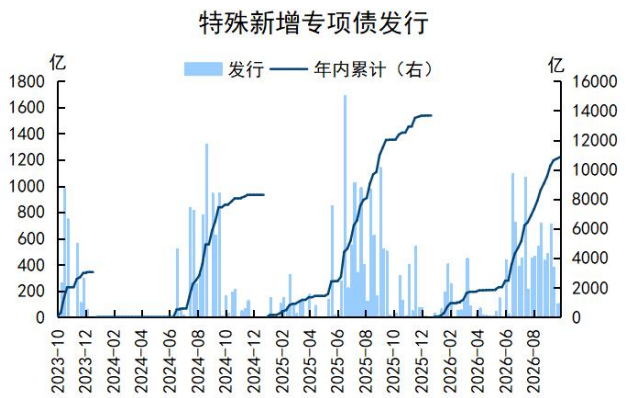
下载日志已记录，仅供内部参考

图17：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



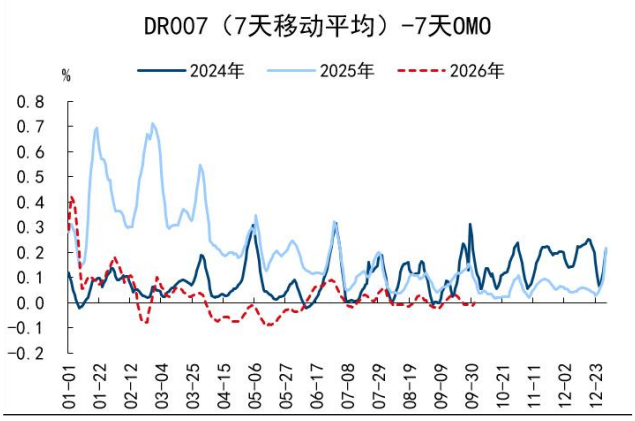
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

货币：资金面平稳偏松，跨季操作有力托底

本周，DR007 与 7 天逆回购利差降至-0.011%，显著低于 2024 年和 2025 年同期；1 年期同业存单与逆回购利差降至 0.074%，亦处同期低位；OMO 存量回落至 0.53 万亿元，近 5 日均值 0.61 万亿元，低于过去两年同期均值 1.92 万亿元；银行间待购回债券余额先降后升至 9.58 万亿元，近 5 日均值 9.70 万亿元，低于历史同期均值 11.34 万亿元。

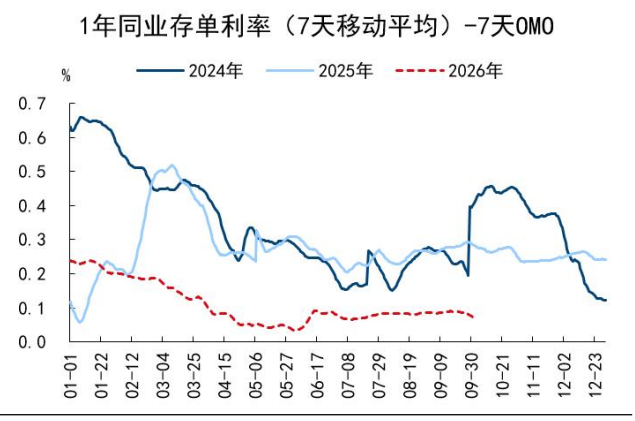
数据表明，跨季资金面平稳偏松。央行前期超额续作 MLF，近期开展多期限逆回购，有助于平滑季末资金波动，DR007 因此运行在政策利率下方。待购回余额低于历史同期，反映节前机构加杠杆意愿偏谨慎，亦受赎回与兑现影响。展望节后，跨季及赎回扰动消退后，机构头寸或逐步回补；近期政策以结构性工具为主，资金利率预计围绕政策利率波动，总量政策节奏取决于信用扩张与基本面修复情况。

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

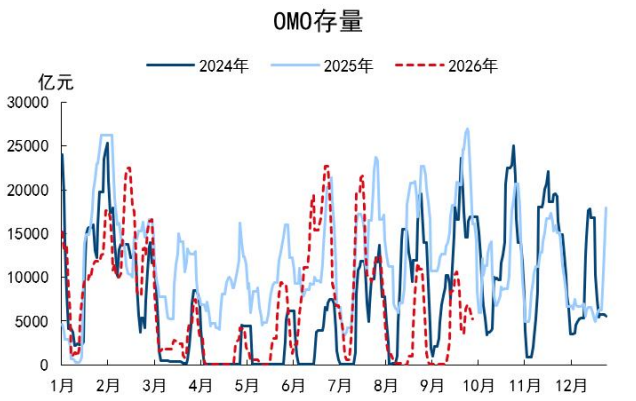
图20：存单利率整体平稳



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

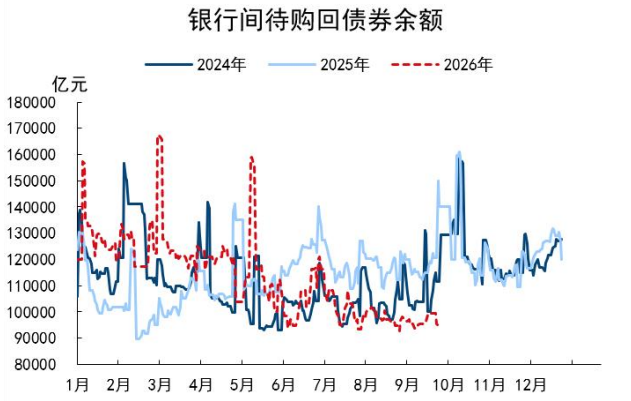
下载日志已记录，仅供内部参考

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：成交季节性回落

成交量方面，房地产周度成交下行。30 个大中城市商品房本周日均成交套数环比下行，当周同比增速 14.0%，高于过去三年同期；18 城二手房成交环比季节性下行，当周同比增速为-12.0%，低于过去两年同期水平。库存回升，十大城市存销比为 89.5，前值为 86.1，低于过去两年同期水平。

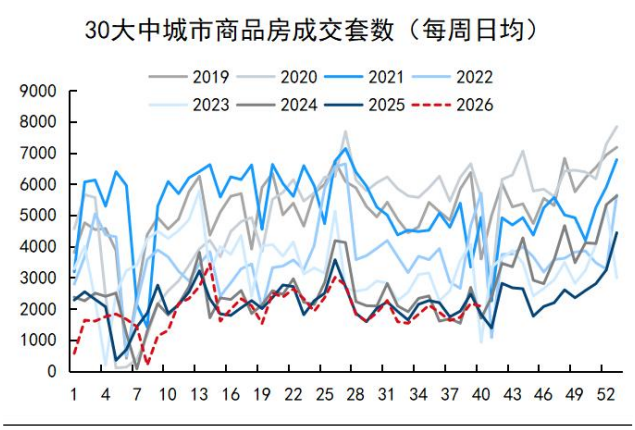
土地成交规模环比下降。从 100 个大中城市土地成交数据来看，本期土地成交数量为 334 宗，环比下行，当周同比增速为-47.5%，累计同比-11.4%。本期楼面均价和土地溢价率均环比上行。

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。

地方继续落地新房销售政策。上海 9 月 28 日印发商品住房销售制度改革实施意见：8 月 28 日后新出让土地项目申请预售须主体结构封顶，新供地优先现房销售，预售资金全额全过程监管并推行主办银行制度，成为继北京 9 月 24 日之后第二个落地销售制度改革的一线城市。整体看，本周地产政策需求端贴息降成本和供给端预售制度改革防风险双线并行，前者短期利好刚需成交，后者中期推动行业向现房销售转型。

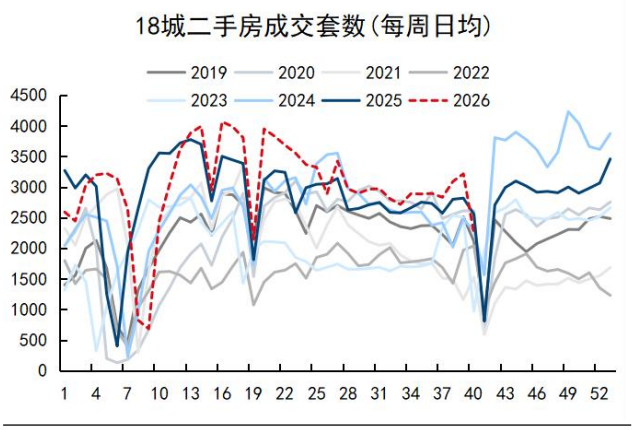
下载日志已记录，仅供内部参考

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



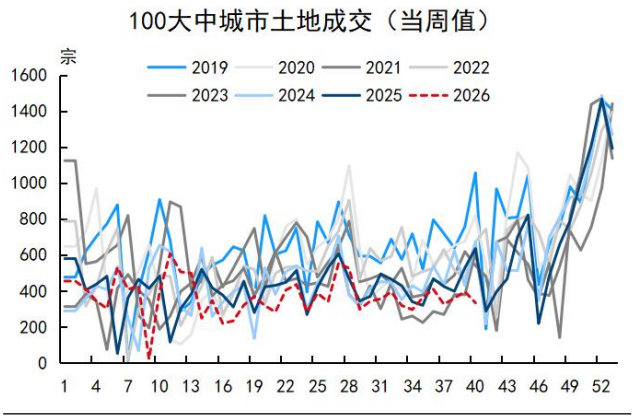
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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