仅供内部参考，请勿外传

宏观经济周报

AI 推动服务供给提质

核心观点

生产端景气整体走弱。除地产链相关生产景气延续回升外，基建、机电产品、纺服和包装材料相关领域生产均有所回落，工业生产修复动能不足，终端需求偏弱依旧是制约生产扩张的主要因素。

消费修复仍然偏弱，服务消费对优质供给的依赖进一步提升。节后复工复学带动市内出行和线上物流恢复，但汽车销量同比降幅明显扩大，假期促销对大宗消费的提振有限。服务消费方面，电影票房虽受节后低基数影响同比转正，但传统观影需求仍然偏弱，短视频、微短剧、AI 内容持续分流，影视生产加速 AI 化，服务消费修复对优质内容供给的依赖进一步提升。

房地产成交季节性回升，价格端仍在调整。新房和二手房成交环比改善，但库存再度回升，土地成交规模继续收缩，房价及二手房挂牌量价指标仍未出现明确企稳信号。当前地产政策呈现需求端降成本与供给端防风险并行特征，政策效果仍需通过销售和价格进一步验证。

外贸发运延续回落，航运风险仍处高位。港口货物及集装箱吞吐量延续下降，节后发运尚未完全恢复；出口集装箱运价小幅回升，但上行动能有限，运力继续向美西和亚洲航线集中。中东航线明显收缩，霍尔木兹海峡及红海风险持续，油轮运费、保险和能源原料成本料将继续上行。

财政加力信号进一步明确，资金价格再下台阶。财政部下达 5500 亿元地方债结存限额，其中 3000 亿元一般债下沉县区、2500 亿元专项债向经济大省和“六张网”等项目倾斜，有望推动四季度财政支出提速。货币方面，节后资金回流、预防性备付消退推动资金价格继续下行，央行通过中期工具承接流动性需求，DR007 和同业存单利率处于同期低位，政策重心仍是保持资金面充裕，而非全面宽松。

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

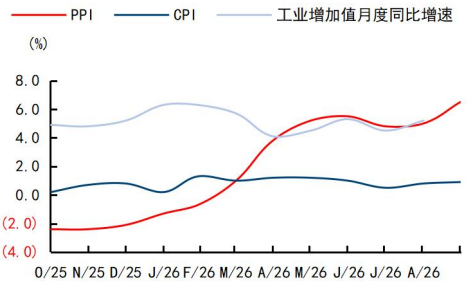
证券分析师：田地
0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

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	36.30
M2	7.20

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-实际利率高企下的黄金反弹》——2026-10-11
《宏观经济周报-地产对冲政策试水》——2026-10-04
《多资产周报-全球股市显著分化》——2026-10-04
《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

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

周度观察：AI 推动服务供给提质 4
生产：地产链生产景气延续回升 4
消费：AI 持续冲击传统观影 5
房地产：成交季节性回升 6
进出口：港口吞吐回落，中东航线运力收缩 7
财政：5500 亿地方债结存限额下达怎么看？ 8
货币：资金价格再下台阶 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： 一手房成交 7
图10： 二手房成交 7
图11： 二手房价指数 7
图12： 土地成交数量 7
图13： 中国港口货物吞吐量增速 8
图14： 中国出口集装箱运价指数 8
图15： 航线运力投放情况 8
图16： 外贸词条指数与美股波动率指数 8
图17： 广义赤字与财政支出 9
图18： 广义赤字进度 9
图19： 国债净融资进度 9
图20： 新增专项债进度 9
图21： 政金债累计净融资 10
图22： 特殊新增专项债发行 10
图23： DR007 基本贴近政策利率运行 10
图24： 存单利率整体平稳 10
图25： OMO 存量金额 11
图26： 银行间待购回债券余额 11

仅供内部参考，请勿外传

周度观察：AI 推动服务供给提质

生产端景气整体走弱。除地产链相关生产景气延续回升外，基建、机电产品、纺服和包装材料相关领域生产均有所回落，工业生产修复动能不足，终端需求偏弱依旧是制约生产扩张的主要因素。

消费修复仍然偏弱，服务消费对优质供给的依赖进一步提升。节后复工复学带动市内出行和线上物流恢复，但汽车销量同比降幅明显扩大，假期促销对大宗消费的提振有限。服务消费方面，电影票房虽受节后低基数影响同比转正，但传统观影需求仍然偏弱，短视频、微短剧、AI 内容持续分流，影视生产加速 AI 化，服务消费修复对优质内容供给的依赖进一步提升。

房地产成交季节性回升，价格端仍在调整。新房和二手房成交环比改善，但库存再度回升，土地成交规模继续收缩，房价及二手房挂牌量价指标仍未出现明确企稳信号。当前地产政策呈现需求端降成本与供给端防风险并行特征，政策效果仍需通过销售和价格进一步验证。

外贸发运延续回落，航运风险仍处高位。港口货物及集装箱吞吐量延续下降，节后发运尚未完全恢复；出口集装箱运价小幅回升，但上行动能有限，运力继续向美西和亚洲航线集中。中东航线明显收缩，霍尔木兹海峡及红海风险持续，油轮运费、保险和能源原料成本料将继续上行。

财政加力信号进一步明确，资金价格再下台阶。财政部下达 5500 亿元地方债结存限额，其中 3000 亿元一般债下沉县区、2500 亿元专项债向经济大省和“六张网”等项目倾斜，有望推动四季度财政支出提速。货币方面，节后资金回流、预防性备付消退推动资金价格继续下行，央行通过中期工具承接流动性需求，DR007 和同业存单利率处于同期低位，政策重心仍是保持资金面充裕，而非全面宽松。

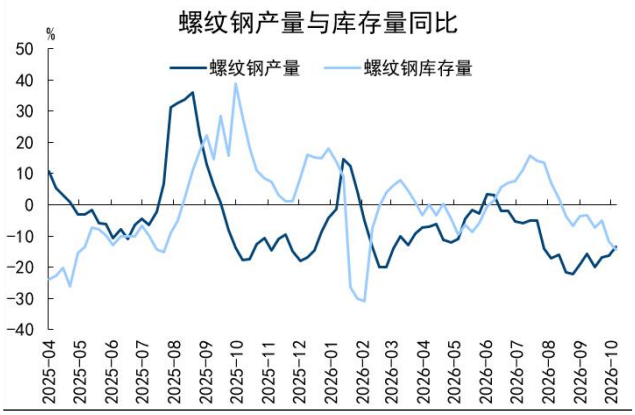
生产：地产链生产景气延续回升

本周国内工业品生产景气整体下行，仅地产投资相关领域景气延续回升。高频数据显示，本周房地产投资相关领域景气延续修复，基建投资、机电产品生产、纺织服装和包装材料相关领域景气有所回落。

具体来看，与房地产投资相关的螺纹钢产量同比降幅延续收窄，库存量同比延续走扩，生产景气度小幅回升；与基建投资相关的中厚板产量同比边际回落，石油沥青开工率同比与上周基本持平，生产活跃度下降；与机电产品生产相关的冷轧板卷产量同比降幅边际走扩，库存量同比显著上升，企业被动累库趋势明显；与纺织服装和包装材料领域生产相关的 PTA 开工率延续下行，库存天数同比降幅收窄，生产景气度回落。

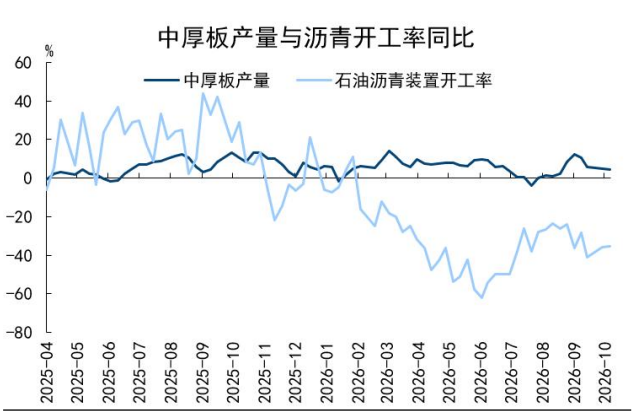
仅供内部参考，请勿外传

图1：房地产投资：螺纹钢产量与库存量



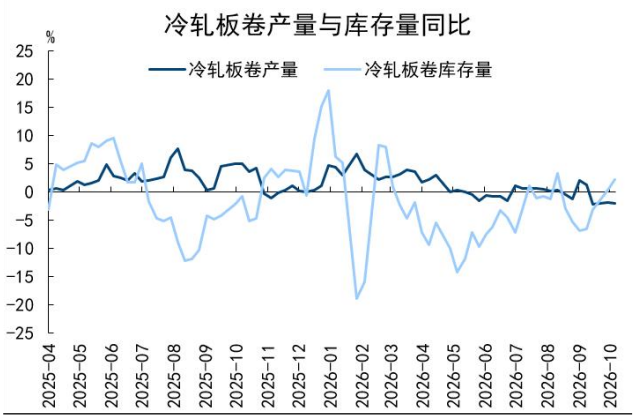
资料来源：Wind、Mysteel、国信证券经济研究所整理

图2：基建投资：中厚板产量与沥青开工率



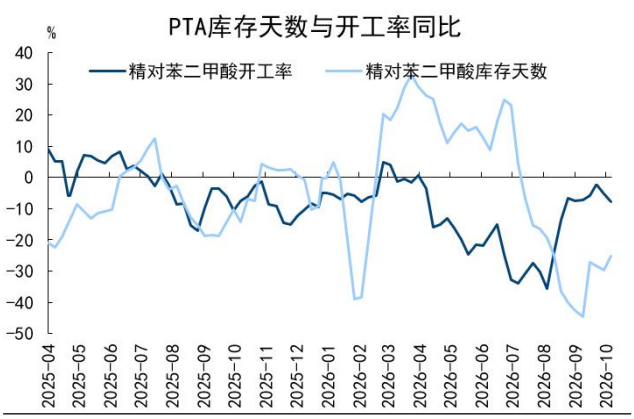
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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：AI 持续冲击传统观影

节后复工复学带动市内基础出行环比回升。从一线城市地铁流量观察，本周（10 月 9 日-10 月 15 日）日均流量约 3995.28 万人次，环比回升 25.0%；同比增长 2.0%，较上周（+13.1%）显著回落。

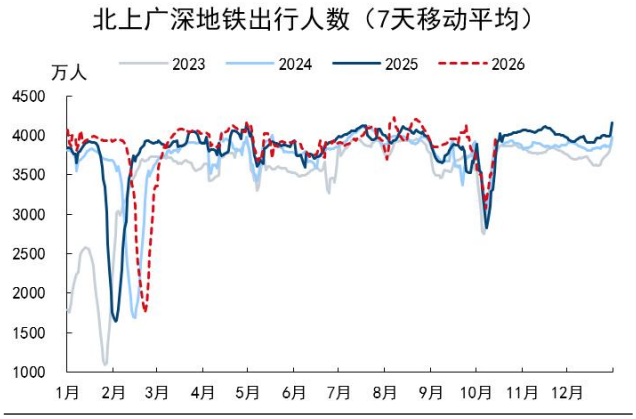
受假期错位影响，今年国庆假期较去年提前一天结束，节后线上消费恢复较早，对线上消费形成支撑。反映商业活跃度和居民消费的物流高频数据显示，最新一周（10 月 5 日-10 月 11 日）邮政快递投递量环比回升 5.4%，相较去年同期（-2.3%）明显改善；同比增长 5.5%，相较上周（-2.2%）有所回升。

从具体消费品类看：假期促销对汽车等大宗消费品销量的提振作用有限，短视频和供给端 AI 化分流、优质长片供给不足共同制约电影市场修复。商品消费方面，最新一周（10 月 3 日-10 月 9 日）乘用车销量环比回落 52.6%，弱于去年（-43.3%）同期表现；同比下降 4.6%，相较上周（+14.1%）明显回落，年初以来累计较去年同期下降 18.3%。假期促销对汽车销量的提振有限，汽车消费修复动能仍然偏弱。服务消费方面，本周（10 月 10 日-10 月 16 日）日均电影票房约 0.4 亿元，受国庆假期结束影响，环比回落 65.6%；同比增长 20.5%，较去年同期（-29.8%）表现

仅供内部参考，请勿外传

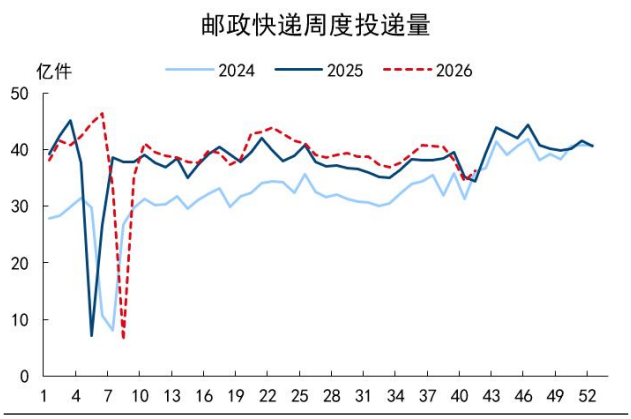
更强，主要受低基数支撑。传统观影票房偏弱的背后，用户注意力迁移趋势进一步加深，电影市场对优质内容供给提出更高要求：①短视频和微短剧持续升温，红果短剧日活跃用户规模已超过爱奇艺、优酷、腾讯视频和芒果 TV 之和；②AI 影视制作低成本推动影视内容生产加速向 AI 化发展，用户对 AI 生成内容的接受度不断提升；③影片数量充足但优质头部内容不足，内容质量的重要性正在超过传统档期和排片逻辑。

图5：市内流动：一线城市地铁



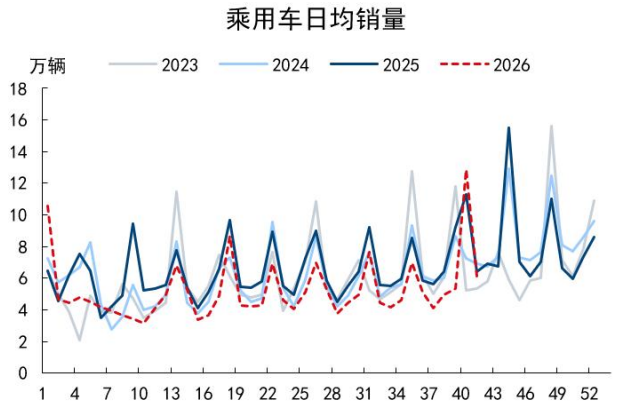
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

图6：商品消费：物流投递



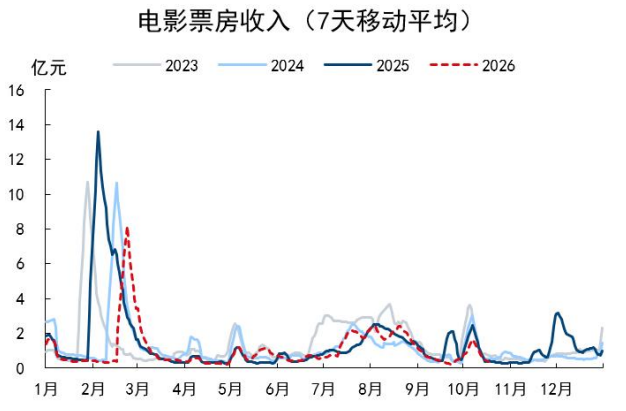
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

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

房地产：成交季节性回升

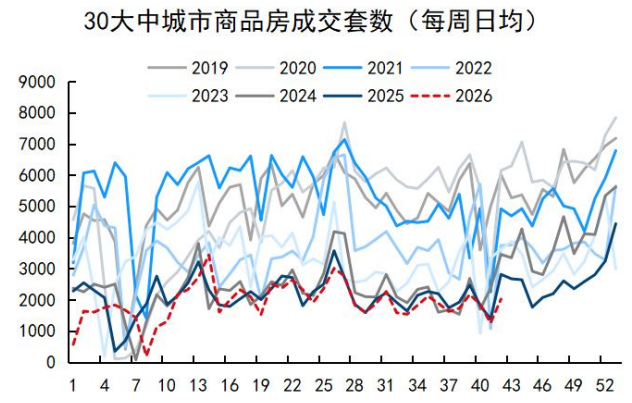
成交量方面，房地产周度成交上行。30 个大中城市商品房本周日均成交套数环比上行，当周同比增速-28.2%，低于 2019 年来同期；18 城二手房成交环比季节性上行，当周同比增速为 17.4%，高于去年同期水平。库存回升，十大城市存销比为 104.8，前值为 92.1，低于去年同期水平。

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 384 宗，环比下行，当周同比增速为-3.0%，累计同比-9.7%。本期楼面均价和土地溢价率均环比下行。

仅供内部参考，请勿外传

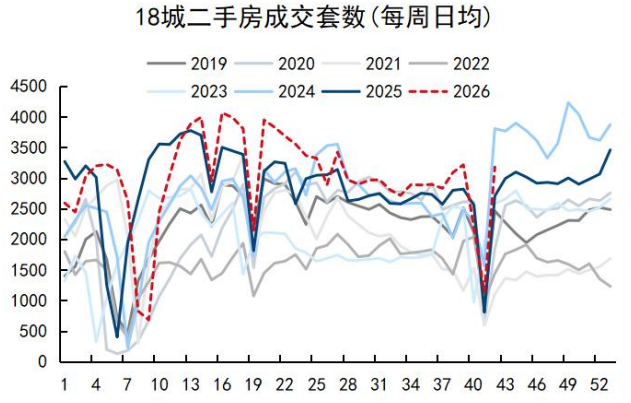
价格层面，高频数据仍然偏弱。四大一线城市中原报价指数的均值边际弱反弹，预计下周公布的 9 月统计局一线城市二手房价指数环比增速继续下行。此外，二手房挂牌价指数边际继续下行。

图9：一手房成交



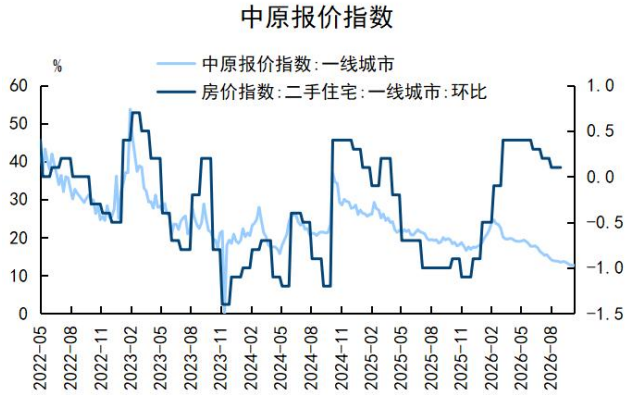
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10：二手房成交



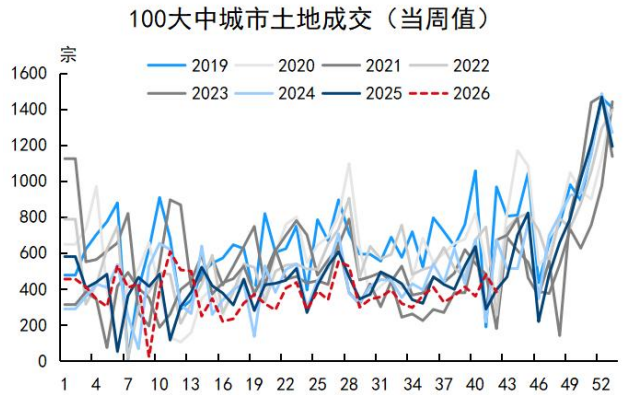
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图11：二手房价指数



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图12：土地成交数量



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

进出口：港口吞吐回落，中东航线运力收缩

港口吞吐继续回落，节后发运恢复仍偏弱。**本周中国港口货物吞吐量为 2.61 亿吨，**环比下降 2.91%；集装箱吞吐量为 688.5 万 TEU，环比下降 5.06%。两项指标连续第二周走弱，表明国庆假期后港口作业与外贸发运尚未完全恢复，短期变化仍需结合假期错位观察。

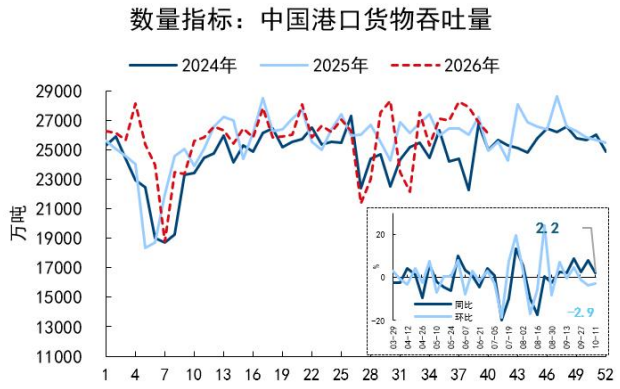
出口运价小幅回升，高位震荡格局延续。本周中国出口集装箱运价指数（CCFI）升至 1922.64，环比上涨 0.54%。上周短暂回落后，两项指数同步修复，反映出口运价仍具韧性，但涨幅有限，尚未形成新一轮单边上涨。

航线运力总量回落，区域投放进一步分化。本周七条主要航线合计投放 181.60 万 TEU，环比下降 5.4%。美西和东南亚分别增长 30.7%和 11.2%，东南亚投放仍居首；美东、中东印巴和非洲分别下降 38.5%、19.8%和 42.5%。运力继续向美西和亚洲区域集中，中东相关线路明显收缩。

仅供内部参考，请勿外传

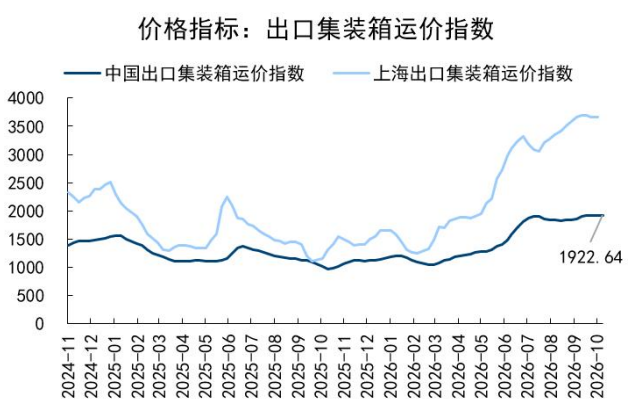
本周中东海运风险再度上升，对我国贸易的直接影响更偏进口端。伊朗加大对霍尔木兹海峡周边船舶及船对船转运的威胁，胡塞武装扩大对沙特航空和能源设施的袭击。IEA 称海湾原油出口已恢复至战前逾七成，但成品油和 LPG 流量仍不足战前一半，油轮运费、保险及化工原料成本压力尚难消退。

图13：中国港口货物吞吐量增速



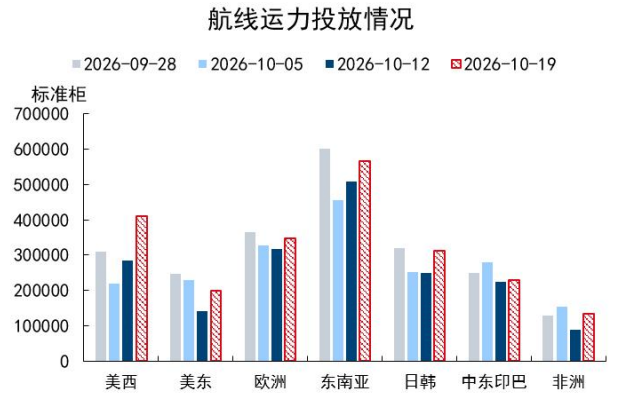
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：中国出口集装箱运价指数



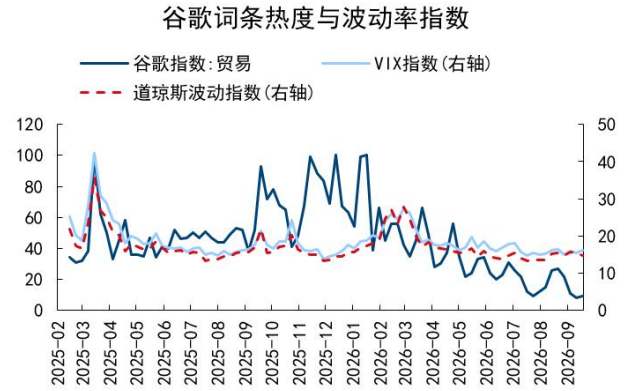
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15：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16：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：5500 亿地方债结存限额下达怎么看？

广义赤字与去年差距在持续收窄。广义赤字口径为国债净融资与新增地方债发行之和，本周（10/12-10/18）广义赤字规模为 111 亿，预计下周规模为 2583 亿，累计规模达 9.5 万亿。其中国债净融资累计 5.2 万亿，同比少约 0.4 万亿；新增专项债累计发行 3.6 万亿，同比少发约 1689 亿；新增一般债累计发行 6776 亿，同比多发约 45 亿。

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 5 亿，预计下周发行 51 亿，累计发行规模仍低于去年同期的 2.0 万亿。特殊新增专项债到下周累计发行 1.12 万亿，土地储备专项债发行 3311 亿。

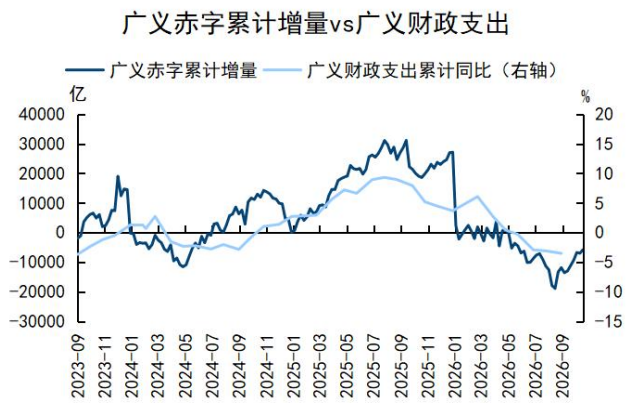
5500 亿地方债结存限额下达。财政部 10 月 9 日发布的财政政策执行情况报告明

仅供内部参考，请勿外传

确，将更有力实施积极财政政策，并根据经济运行情况及时推出务实管用的增量政策；同日安排使用 5500 亿元地方政府债务结存限额，其中 3000 亿元一般债全部下沉县区、增强基层保障能力，2500 亿元专项债投向四季度有实际资金需求的地区，并向经济大省和“六张网”等项目倾斜。

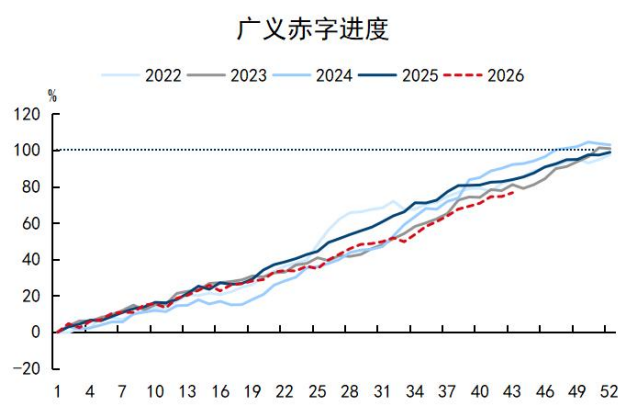
与去年不同，去年的 5000 亿结存限额中包括 3000 亿化债资金和 2000 亿新增专项债，今年的 5500 亿或全以新增债的形式发行。此外，地方债限额空间的理论余额从 1.2 万亿减少到六千亿左右，已降至历史低点，后续年份能够再度使用类似政策的次数已经不多。后续来看，3000 亿的一般债资金或能有效拉动一般公共预算完成度，避免再次出现去年 96.8%的低完成度情况，预计四季度财政支出将再度提速。

图17： 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18：广义赤字进度



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：分母计入 5500 亿结存限额，即今年广义赤字理论为 12.44 万亿

图19： 国债净融资进度



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

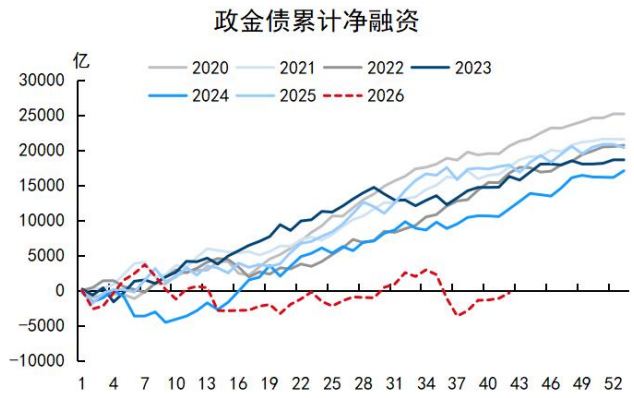
图20：新增专项债进度



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：分母计入 2500 亿结存限额使用，即今年新增专项债理论发行额为 46500 亿

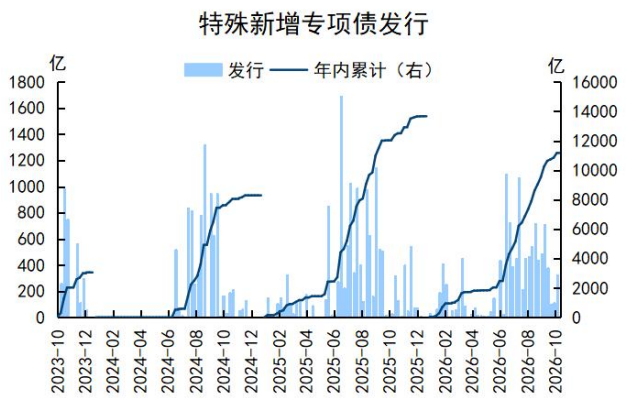
仅供内部参考，请勿外传

图21：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22：特殊新增专项债发行



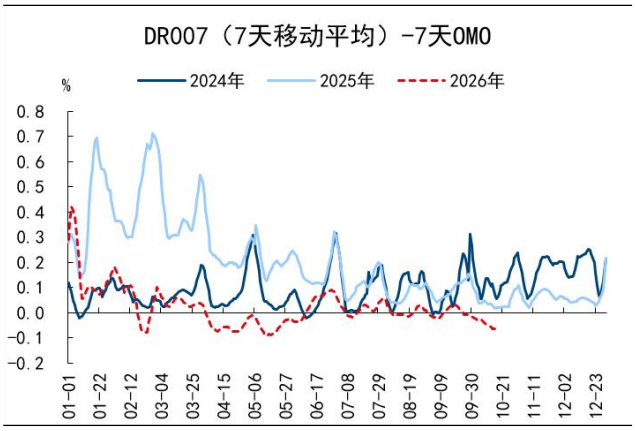
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

货币：资金价格再下台阶

本周，DR007 与 7 天逆回购利差降至-0.065%，较前周再降 2.2bp，明显低于过去两年同期；1 年期同业存单利差降至 0.046%，亦处同期低位；OMO 存量周初降至 0.05 万亿元后回升至 0.28 万亿元，近 5 日均值低于过去两年同期 79.4%；银行间待购回债券余额截至 10 月 9 日回升至 10.13 万亿元，近 5 日均值低于历史同期 16.2%。

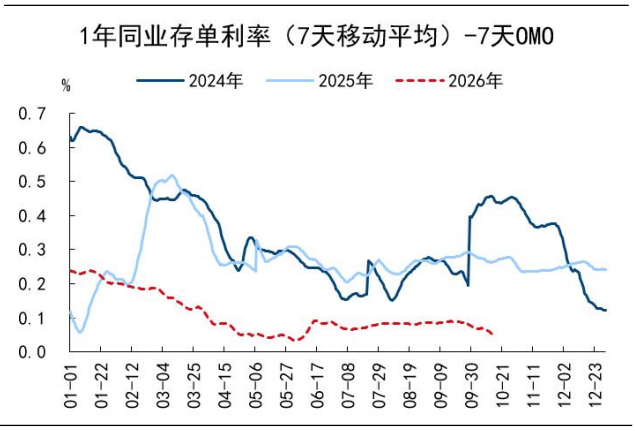
本周资金价格继续下台阶，主要因跨季和长假结束后现金回流、预防性备付消退，银行体系短期资金供给增加。OMO 余额虽低，但央行超额续作 6 个月买断式逆回购，说明部分流动性需求由中期工具承接，不能据此判断政策收紧。待购回余额回升反映机构节后恢复杠杆，但仍低于历史同期，交易尚未明显拥挤。整体看，政策重心仍是维持流动性充裕、平滑期限结构，而非释放全面宽松信号。

图23：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

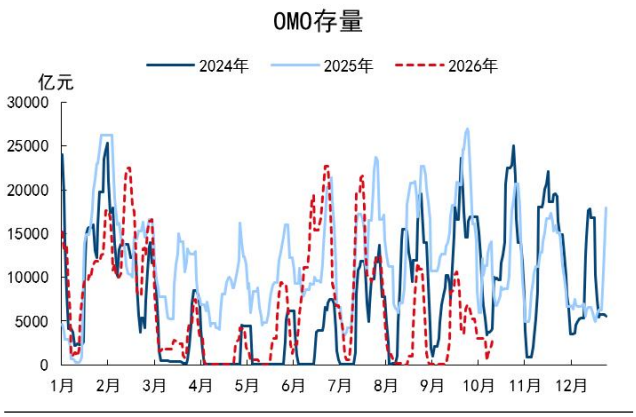
图24：存单利率整体平稳



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

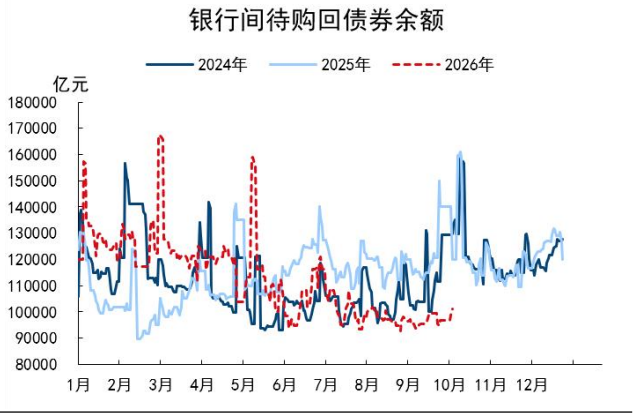
仅供内部参考，请勿外传

图25：OMO 存量金额



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图26：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

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