仅供内部参考，请勿外传

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

每周经济观察 2026 年 09 月 06 日

【每周经济观察】

出口高频明显回落——每周经济观察第 86 期

- **每周经济观察**
- **（一）景气向上**

1、AI： OpenRouter 平台大模型 Token 周度调用量继续提升但增幅放缓。截至统计时间，2026 年 8 月 31 日周度调用量预计为 115T，较前一周增长约 1.8%。存储价格上涨，DRAM:DDR5(16Gb(2Gx8))现货平均价上涨 0.2%，8 月 24 日当周 NAND Flash(64Gb 8Gx8 MLC)现货平均价上涨 2.7%。

2、地产销售：商品房住宅销售面积同比降幅收窄。截至 9 月 5 日当周，24 城商品房住宅成交面积同比-3.7%，环比前一周-1.3%。8 月同比-10.6%。

3、耐用品消费：8 月乘用车零售降幅略有收窄。8 月乘用车零售同比下滑 19%；7 月同比下滑 20.9%。

4、价格：油价大幅反弹，焦煤续涨。美油收于 91.5 美元/桶，上涨 9.7%，布油收于 96.3 美元/桶，上涨 7.8%。山西产动力末煤(Q5500)秦皇岛港平仓价收于 962 元/吨，上涨 9.2%；京唐港山西主焦煤库提价收于 2750 元/吨，上涨 3%。

- **（二）景气向下**

1、华创宏观 WEI 指数继续下行。截至 2026 年 8 月 30 日，华创宏观中国周度经济活动指数（WEI）为 3.16%，环比 2026 年 8 月 23 日的 3.28%下行 0.12%。

2、厄尔尼诺：截至 8 月 26 日当周，nino3.4 指数录得 2.6，较上周小幅下滑，但持续高于 2015、2023 年同期。

3、出行：9 月前 5 日，国内航班执行数同比+1.4%，环比前一周-11%。8 月同比+4%。7 月同比+2.5%。

4、出口：港口集装箱吞吐量四周同比大幅回落。截至 8 月 30 日当周，我国港口集装箱吞吐量环比-9.8%，上周为+13.0%；四周同比降至-4.1%，上周为 1.4%。

- **财政：**截至 9 月 7 日当周已知数据，今年新增政府债+政金债还剩 4.05+1.46=5.51 万亿没发完，去年同期还剩 3.28+0.28=3.56 万亿没发完。政策方面，2026 年新一轮新型政策性金融工具开始投放。
- **利率：资金利率相对平稳**。截至 9 月 4 日，DR001 收于 1.3593%，DR007 收于 1.3726%，R007 收于 1.4027%，较 8 月 28 日环比分别变化+2.15bps、-1.33bps、-0.5bps。
- **反内卷跟踪：**监管层面，市场监管总局有关负责人在 2026 世界动力电池大会上表示，已将防止“内卷式”竞争纳入综合整治框架，联合工信部、国家发改委等持续开展产能预警调控，规范价格竞争；行业涨价方面，涉及化工（树脂、涂料、电子基材、塑料、基础化工溶剂、醇类、苯类等全产业链核心品类头部企业价格全线上调）、覆铜板、电子布。
- **风险提示：**高频数据更新不及时。

华创证券研究所

证券分析师：张瑜

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com

执业编号：S0360518090001

证券分析师：陆银波

邮箱：luyinbo@hcyjs.com

执业编号：S0360519100003

相关研究报告

《【华创宏观】美国非农与服务业表现偏强——海外周报第 156 期》 2026-09-06

《【华创宏观】全球资金加速流向货基，内外资共振致中国市场承压——全球资金流动周报第 25 期》 2026-09-06

《【华创宏观】出口高频数据回落——每周经济观察第 85 期》 2026-08-30

《【华创宏观】大宗商品价格指数创 2009 年以来最高水平——海外周报第 155 期》 2026-08-30

《【华创宏观】全球权益配置动能收敛，外资驱动中国股基转正——全球资金流动周报第 24 期》 2026-08-30

仅供内部参考，请勿外传

目 录

每周经济观察 5
（一）华创宏观 WEI 指数继续下行 5
（二）资产：股票相对债券仍具备配置性价比 5
（三）AI 应用：预计需求继续提升，模型商业化持续兑现 6
（四）厄尔尼诺跟踪：nino3.4 指数持续高于 2015、2023 年同期 7
（五）需求：出行数据边际走弱，住宅销售面积降幅收窄 8
（六）生产：水泥发运率继续回升 8
（七）贸易：全球 PMI 回升，我国港口吞吐量大幅回落 9
（八）物价：油价大幅反弹，焦煤续涨，存储价格上涨 12
（九）利率债：2026 年新一轮新型政策性金融工具开始投放 13
（十）资金：跨月之后，资金回笼 16



仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1 华创宏观中国周度经济活动指数和中国季度实际 GDP 同比增长率.....5
图表 2 股债夏普比率差与债股收益差基本一致，但 2025 年出现分化.....6
图表 3 Token 周度调用量预计继续增长.....7
图表 4 大模型 token 价格指数历史走势（美元/百万 token）.....7
图表 5 nino3.4 指数，当前已高于 2015 年同期.....7
图表 6 国内航班执行次数有所回落.....8
图表 7 土地溢价率再次反弹.....8
图表 8 住宅销售成交面积走势.....8
图表 9 乘用车零售降幅有所收窄.....8
图表 10 水泥发运率继续小幅回升.....9
图表 11 本周反内卷动态跟踪.....9
图表 12 8 月，摩根大通制造业 PMI 升至 52.3.....10
图表 13 8 月，韩国出口同比升至 68.7%.....10
图表 14 截至 8 月 30 日当周，我国港口集装箱吞吐量四周同比回落至-4.1%.....10
图表 15 9 月 4 日当周，上海出口集装箱综合运价指数环比+2.3%.....10
图表 16 9 月前 5 天，我国二十大港口离港船舶载重吨同比升至 8%.....11
图表 17 9 月前 3 天，我国港口出境停靠次数同比升至-16.3%.....11
图表 18 截至 9 月 5 日，中国发往美国的载货集装箱船数的半个月同比降至 3.4%.....11
图表 19 9 月前 3 天，东盟主要国家港口停靠船舶数同比降至-3.7%.....11
图表 20 9 月前 5 天，中国发往中东四国载货集装箱船数同比大幅降至-84.1%.....11
图表 21 8 月，水运提单口径美国进口金额同比降至 10.3%.....11
图表 22 高频物价走势概览.....12
图表 23 一般国债周度净融资.....13
图表 24 特别国债周度净融资.....14
图表 25 特殊再融资债周度净融资计划.....14
图表 26 新增专项债周度发行计划.....14
图表 27 政金债周度净融资.....14
图表 28 全年新增专项债已知发行 3.03 万亿，去年同期为 3.28 万亿.....15
图表 29 全年新增专项债已知完成全年进度 68.9%，去年同期完成全年进度 71.5%.....15
图表 30 全年新增政府债已知发行 7.84 万亿，去年同期为 8.71 万亿.....15
图表 31 全年新增政府债已知完成全年进度 65.9%，去年同期完成全年进度 72.6%.....15
图表 32 全年新增政府债+政金债已知发行 7.32 万亿，去年同期为 10.56 万亿.....15
图表 33 全年新增政府债+政金债已知完成全年进度 57%，去年同期完成全年进度 74.8%.....15

仅供内部参考，请勿外传

图表 34 上周与本周公开市场操作到期一览 16
图表 35 资金利率相对平稳 16
图表 36 国债收益率震荡 16

仅供内部参考，请勿外传

每周经济观察

（一）华创宏观 WEI 指数继续下行

截至 2026 年 8 月 30 日，华创宏观中国周度经济活动指数（WEI）为 3.16%，环比 2026 年 8 月 23 日的 3.28%下行 0.12%。

如何看 8 月 9 日以来华创宏观周度经济活动指数的回落？同 8 月 9 日的 4.61%相比，同比增速回落的分项主要是**生产（秦皇岛煤炭吞吐量、钢厂线材产量）和消费（商品房成交面积）**。

具体来看，8 月 9 日以来 WEI 指数下行主要驱动因素是钢厂线材产量、秦皇岛煤炭吞吐量：1）8 月 30 日当周秦皇岛煤炭吞吐量同比为-1.68%，相比 8 月 9 日当周的 12.80%下行 14 个百分点；2）8 月 28 日当周钢厂线材产量同比为-14.19%，相比 8 月 7 日当周的-6.04%下行 8 个百分点；3）8 月 30 日当周商品房成交面积同比为-11.79%，相比 8 月 9 日当周的-10.41%下行 1 个百分点。

图表 1　华创宏观中国周度经济活动指数和中国季度实际 GDP 同比增长率



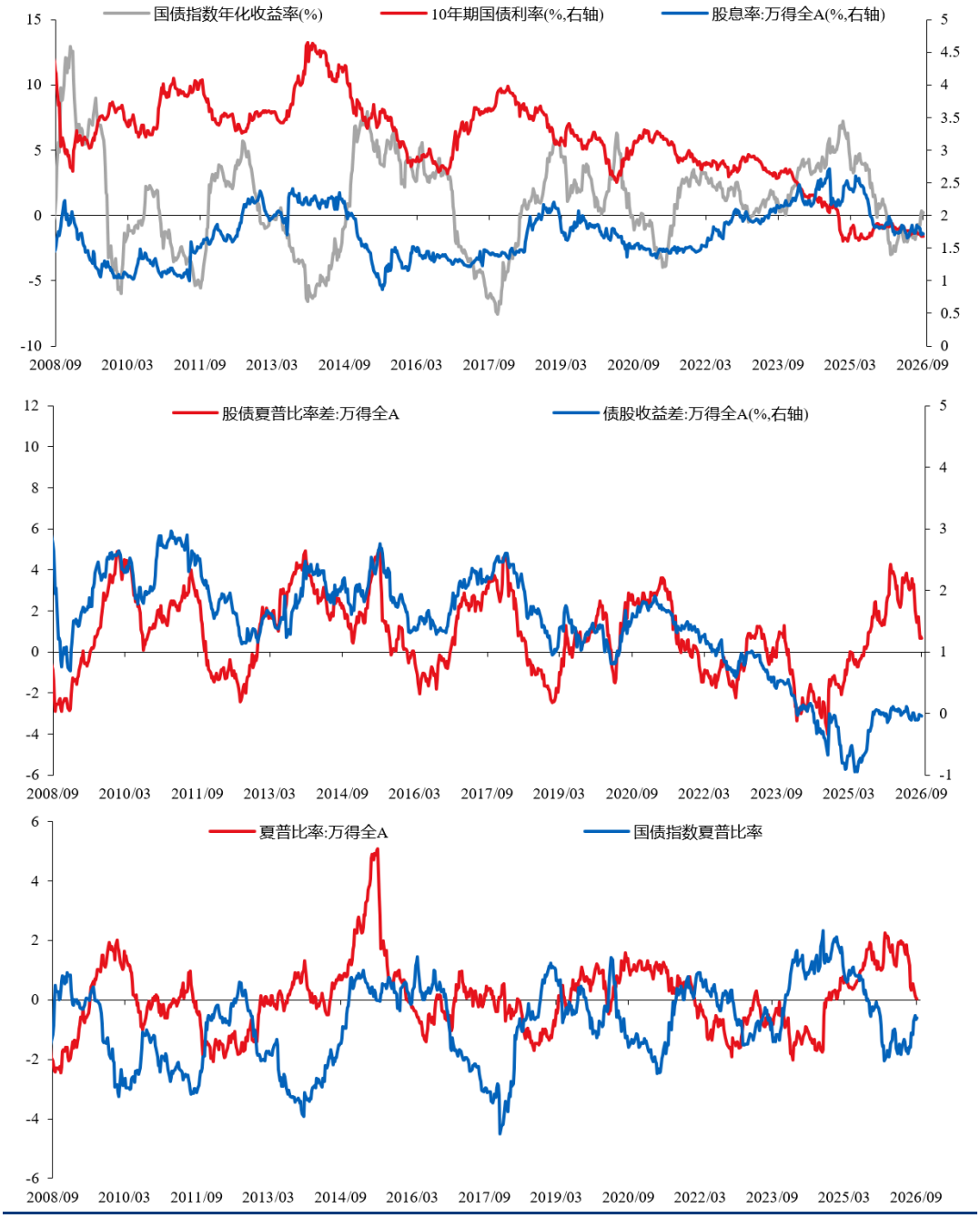
资料来源：Wind，华创证券

（二）资产：股票相对债券仍具备配置性价比

我们发现，历史经验来看，股债夏普比率差与债股收益差走势趋同。截至 2026 年 9 月 4 日，股债夏普比率差为 0.64，显著低于 2025 年 9 月中旬 2.43 的高点，处于历史中位数（十年 51.7%分位数），股票相对于债券仍有配置性价比。但债股收益差为-0.04%，处于历史低位（十年 14.0%分位数），表明债相对于股依然偏贵。因而，我们认为，当前股相对于债依然有更高的配置价值。

仅供内部参考，请勿外传

图表 2 股债夏普比率差与债股收益差基本一致，但 2025 年出现分化



*资料来源：Wind，华创证券；注：夏普比率=年化超额收益/年化波动率，即夏普比率(周度收益率-周度无风险利率)*52/周度收益率的标准差*V52，此处无风险利率采用逆回购 7 天利率。股票指数选择万得全 A 指数，债券指数选择中债国债全价指数*

（三）AI 应用：预计需求继续提升，模型商业化持续兑现

本周 Token 的预计调用量继续上升，头部模型商业化收入继续提升。

从需求侧看，OpenRouter 平台大模型 Token 周度调用量继续提升但增幅放缓。截至统计时间，2026 年 8 月 31 日周度调用量预计为 115T，较前一周增长约 1.8%，增幅有所收窄。

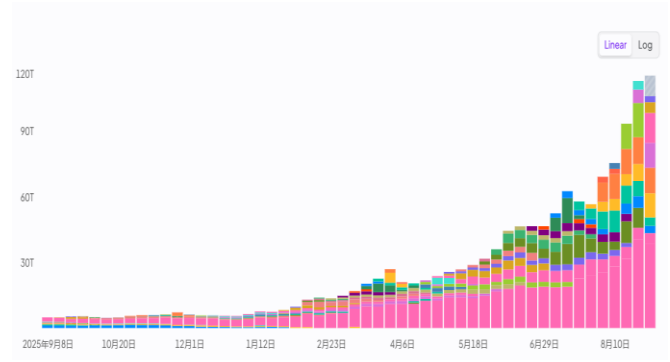
从供给侧看，头部模型企业商业化收入仍保持快速增长。截至 2026 年 8 月 31 日，Anthropic 年度化收入（ARR）达到约 957.9 亿美元；截至 2026 年 8 月 30 日，OpenAI 年度化收入

仅供内部参考，请勿外传

（ARR）达到约 781.3 亿美元，较此前一周分别增长约 4.7%和 6.8%，增速基本保持稳定，显示头部大模型企业商业化进程仍在快速推进。

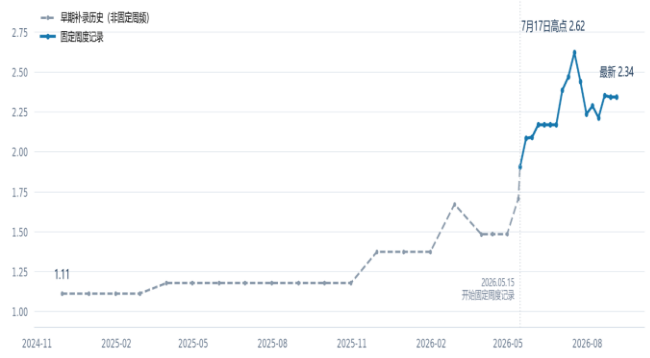
从价格侧看，大模型 Token 单位价格本周保持平稳。截至 2026 年 9 月 4 日，Token Price Index（TPI）为每百万 Token 2.34 美元，与前一周持平。月度来看，按周度观测值简单平均，8 月 TPI 均值约为每百万 Token 2.30 美元，较 7 月的 2.43 美元下降约 5.5%。

图表 3　Token 周度调用量预计继续增长



资料来源：openrouter.ai

图表 4　大模型 token 价格指数历史走势（美元/百万 token）



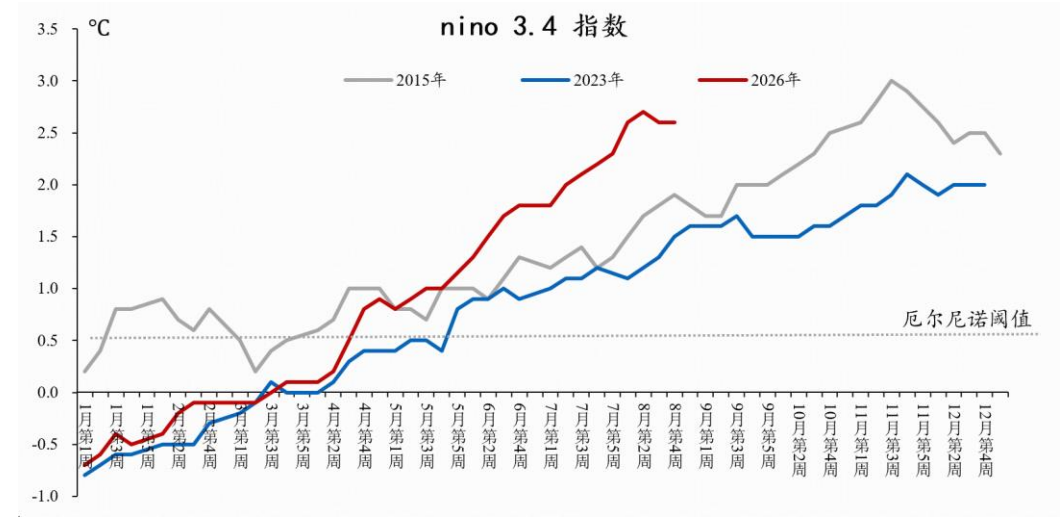
资料来源：Token Price Index

（四）厄尔尼诺跟踪：nino3.4 指数持续高于 2015、2023 年同期

关注今年的厄尔尼诺进展，具体观察 nino3.4 指数（该指数越高、代表厄尔尼诺强度越大，详细定义参见前期报告《五问“厄尔尼诺”》）。

历史上，2015-2016、2023-2024 年分别出现过超强厄尔尼诺、强厄尔尼诺事件，对比当前，截至 8 月 26 日当周，nino3.4 指数录得 2.6，较上周小幅下滑，但持续高于 2015、2023 年同期。

图表 5　nino3.4 指数，当前已高于 2015 年同期



资料来源：NOAA

仅供内部参考，请勿外传

（五）需求：出行数据边际走弱，住宅销售面积降幅收窄

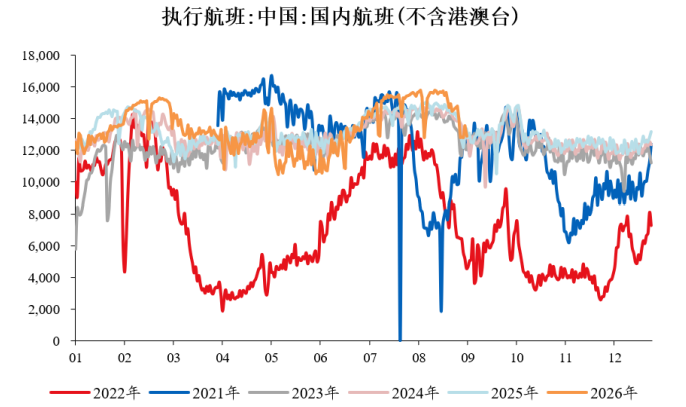
服务消费：1）地铁：9 月前 3 日，24 城地铁客运人数同比+0.3%，环比前一周+0.4%；8 月同比-2.2%；7 月同比-2.7%。**2）国内航班：**9 月前 5 日，国内航班执行数同比+1.4%，环比前一周-11%。8 月同比+4%。7 月同比+2.5%。

耐用品消费：8 月乘用车零售降幅略有收窄。8 月乘用车零售同比下滑 19%；7 月同比下滑 20.9%。

地产销售：商品房住宅销售面积同比降幅收窄。截至 9 月 5 日当周，24 城商品房住宅成交面积同比-3.7%，环比前一周-1.3%。8 月同比-10.6%。7 月同比+9.3%。

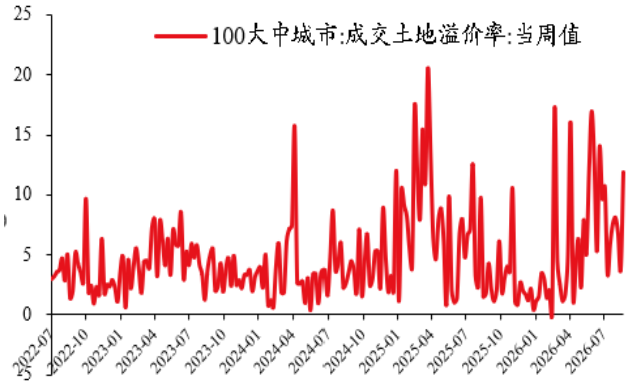
土地溢价率：再次反弹。截至 8 月 30 日当周，百城土地溢价率为 11.85%，前值 3.76%。近四周均值为 7.6%。7 月为 6.41%。6 月为 13.3%。

图表 6　国内航班执行次数有所回落



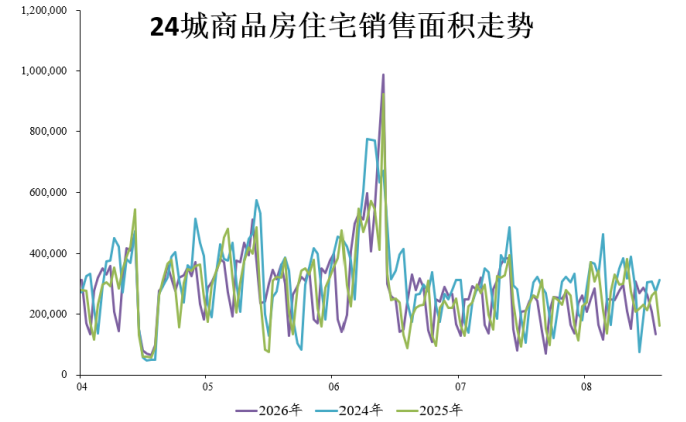
资料来源：Wind，华创证券

图表 7　土地溢价率再次反弹



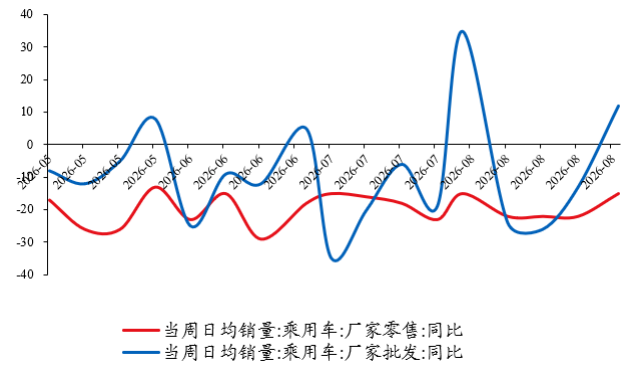
资料来源：Wind，华创证券

图表 8　住宅销售成交面积走势



资料来源：Wind，华创证券

图表 9　乘用车零售降幅有所收窄



资料来源：Wind，华创证券

（六）生产：水泥发运率继续回升

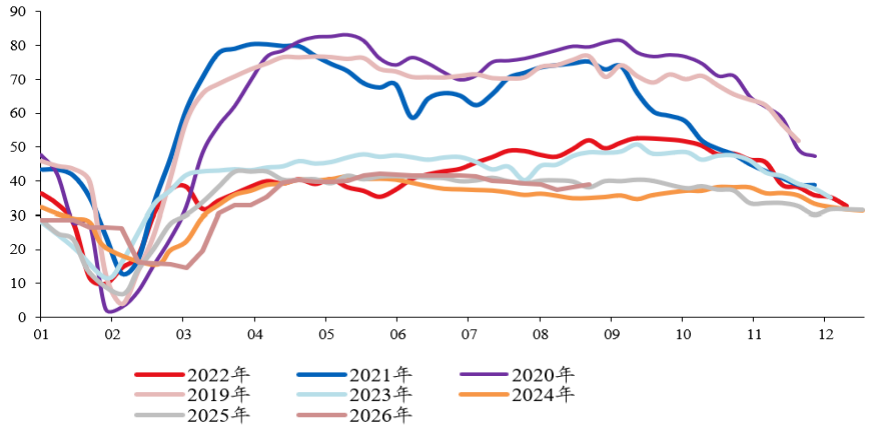
1、基建：水泥发运率继续小幅回升。8 月第四周，水泥发运率为 38.8%，较去年同期高 0.7 个点，较上周回升 0.6 个点。**石油沥青装置开工率继续回落，**截至 9 月 3 日当周，开工率为 21.4%，较前一周-0.2 个点，较去年同期低 6.7 个点。**螺纹钢主要钢厂开工率继续**

下滑。截至 9 月 3 日当周开工率为 36.1%，较上周下滑 0.6 个百分点，较去年同期低 6.2 个百分点。

2、行业开工率：整体变化不大，唐山高炉、PTA 本周开工率明显回升，其余行业本周变化不大。同比来看，除唐山高炉、全钢胎外，多数行业开工率低于去年。

3、反内卷跟踪：监管层面，市场监管总局有关负责人在 2026 世界动力电池大会上表示，已将防止“内卷式”竞争纳入综合整治框架，联合工信部、国家发改委等持续开展产能预警调控，规范价格竞争；行业涨价方面，涉及化工（树脂、涂料、电子基材、塑料、基础化工溶剂、醇类、苯类等全产业链核心品类头部企业价格全线上调）、覆铜板、电子布。

图表 10　水泥发运率继续小幅回升



资料来源：Wind，华创证券

图表 11　本周反内卷动态跟踪

时间	会议/文件/事件	内容
9月初	多个化工细分行业涨价	本轮2026年9月化工原材料涨价呈现全域覆盖、内外同步、幅度分化、成本主导的鲜明特征，是海内外化工市场共振的一轮大范围调价行情，覆盖树脂、涂料、电子基材、塑料、基础化工溶剂、醇类、苯类等全产业链核心品类
9月4日	2026世界动力电池大会	国家市场监督管理总局总工程师刘敏表示，已将防止“内卷式”竞争纳入综合整治框架，联合工业和信息化部、国家发展和改革委员会等部门持续开展产能预警调控，规范价格竞争，加强产品质量监管，着力构建优质优价、公平竞争的市场环境
8月28日	建滔积层板发布通知	对旗下覆铜板、电子布等产品实施调价，所有厚度FR-4覆铜板统一涨价10%，7628（含）以上厚布涨价10%、7628以下薄布涨价20%。而这已经是建滔积层板在2026年以来第七次宣布涨价

资料来源：中华网，证券时报，浙江贸促会，华创证券整理

（七）贸易：全球 PMI 回升，我国港口吞吐量大幅回落

外需：①8 月摩根大通全球制造业 PMI 升至 52.3，前值为 52.1。②8 月韩国出口同比升至 68.7%，前值为 63.0%。其中，半导体出口同比升至 54.2%，前值为 43.3%。

中国出口量：①港口集装箱吞吐量四周同比大幅回落。截至 8 月 30 日当周，我国港口集装箱吞吐量环比-9.8%，上周为+13.0%；四周同比降至-4.1%，上周为 1.4%。**②本周二十大港口离港船舶载重吨增速回升。**9 月前 5 天，我国二十大港口离港船舶载重吨同比升至 8.0%，截至上周为-4.7%，8 月为-4.2%。**③本周我国港口出境停靠次数同比边际改善。**9 月前 3 天，我国港口出境停靠次数同比-16.3%，截至上周为-18.7%，8 月为-18.4%。

仅供内部参考，请勿外传

中国出口运价：运输市场总体稳定，不同航线走势分化。9 月 4 日当周，上海出口集装箱综合运价指数环比+2.3%，上周为+2.9%。分航线来看，欧洲航线方面，本周，上海港出口至欧洲基本港市场运价环比-2.7%，上周为-4.4%。北美航线方面，本周美西、美东航线运价环比分别上涨 4.4%、2.8%，上周分别为 2.6%、3.6%。

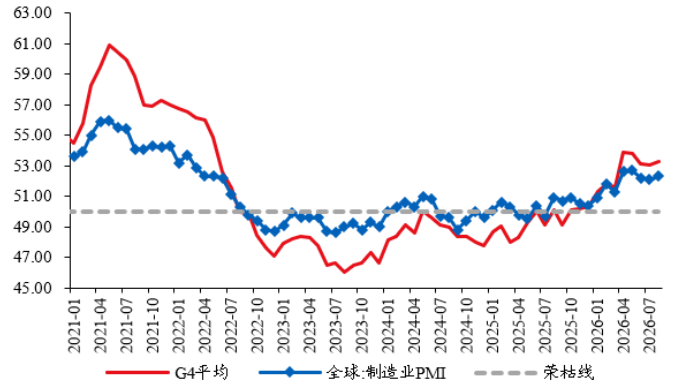
中美之间直接贸易流量：中国发往美国载货船舶数量同比回落。截至 9 月 5 日，中国发往美国的载货集装箱船数的半个月同比降至 3.4%，8 月平均同比为 13.3%。

潜在转口：对东盟出口同比回落。9 月前 3 天，东盟主要国家港口停靠船舶数同比降至-3.7%，截至上周为 2.2%，8 月为 1.7%。

对中东出口：或进一步回落。9 月前 5 天，中国发往中东四国载货集装箱船数的平均同比降至-84.1%，8 月为-69.7%。

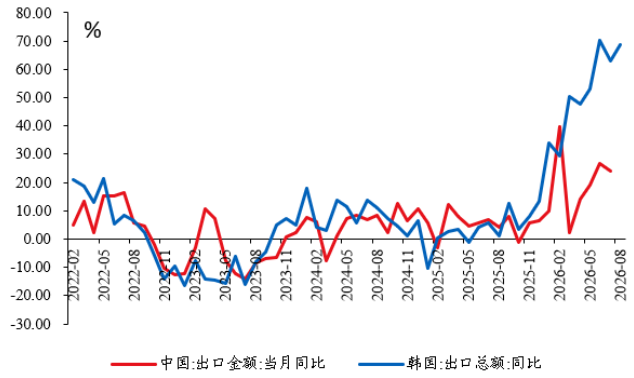
美国进口：或边际回落。水运进口提单口径下，8 月，美国进口金额同比 10.3%，截至上周为 13%，7 月全月为 0.9%。

图表 12　8 月，摩根大通制造业 PMI 升至 52.3



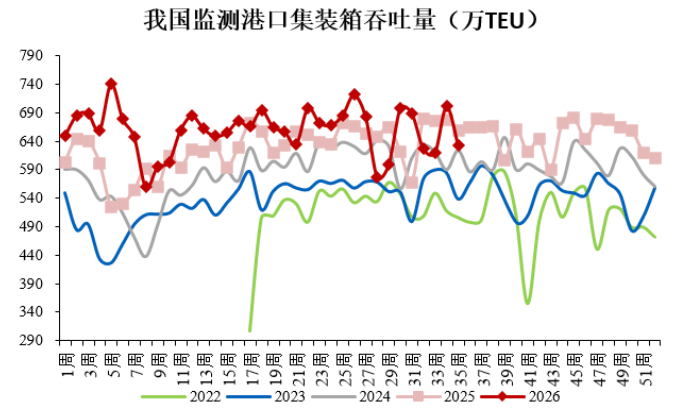
资料来源：Wind，华创证券

图表 13　8 月，韩国出口同比升至 68.7%



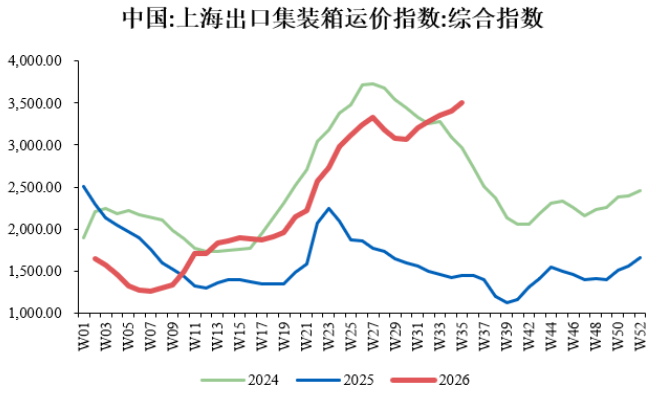
资料来源：Wind，华创证券

图表 14　截至 8 月 30 日当周，我国港口集装箱吞吐量四周同比回落至-4.1%



资料来源：Wind，华创证券

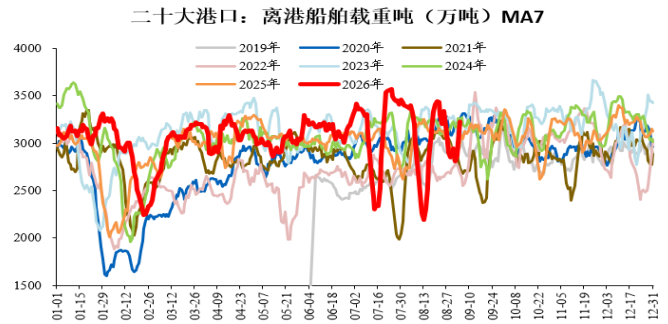
图表 15　9 月 4 日当周，上海出口集装箱综合运价指数环比+2.3%



资料来源：Wind，华创证券

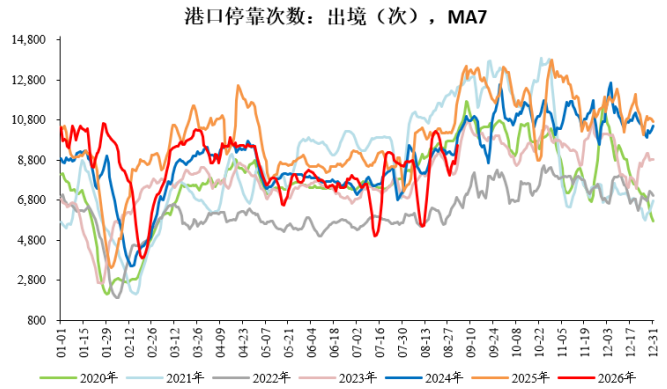
仅供内部参考，请勿外传

图表 16 9 月前 5 天，我国二十大港口离港船舶载重吨同比升至 8%



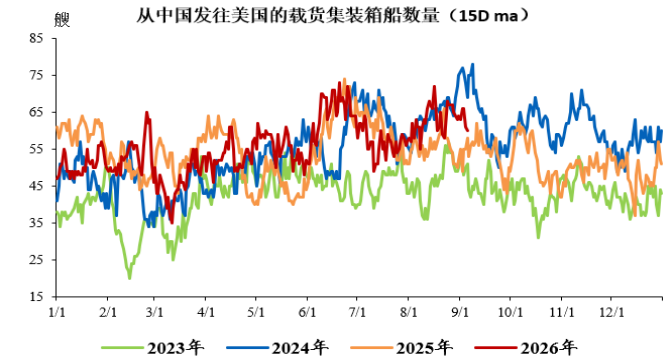
资料来源：CEIC，华创证券

图表 17 9 月前 3 天，我国港口出境停靠次数同比升至-16.3%



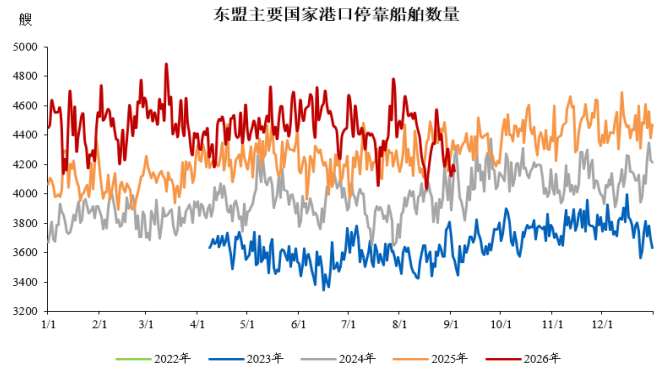
资料来源：CEIC，华创证券

图表 18 截至 9 月 5 日，中国发往美国的载货集装箱船数的半个月同比降至 3.4%



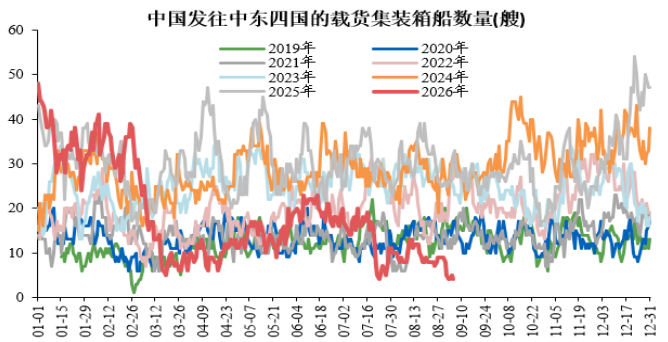
资料来源：Bloomberg，华创证券

图表 19 9 月前 3 天，东盟主要国家港口停靠船舶数同比降至-3.7%



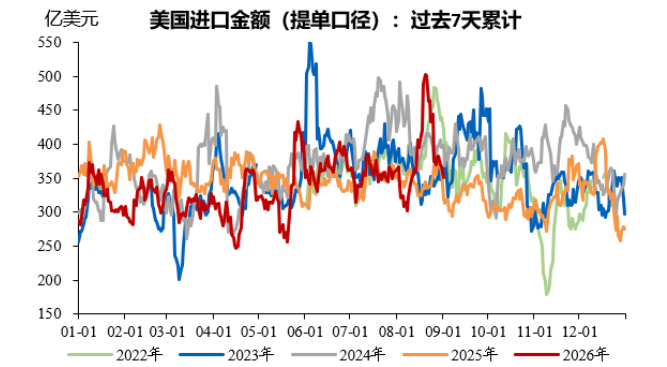
资料来源：Bloomberg，华创证券 注：东盟主要国家包括印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国、越南

图表 20 9 月前 5 天，中国发往中东四国载货集装箱船数同比大幅降至-84.1%



资料来源：Bloomberg，华创证券 注：中东四国包括阿联酋、以色列、伊拉克、沙特阿拉伯。

图表 21 8 月，水运提单口径美国进口金额同比降至 10.3%



资料来源：Bloomberg，华创证券

仅供内部参考，请勿外传

（八）物价：油价大幅反弹，焦煤续涨，存储价格上涨

本周，国内的大宗品价格继续上涨，南华综合指数上涨 1.7%，**国外的大宗品价格上涨，**RJ/CRB 商品价格指数上涨 2.5%。

本周，全球定价的三大宏观品种，油价大幅上涨，金价小幅下跌，铜价基本持平。美油收于 91.5 美元/桶，上涨 9.7%，布油收于 96.3 美元/桶，上涨 7.8%。COMEX 黄金收于 4429.8 美金/盎司，下跌 0.5%；LME 三个月铜价收于 14360 美元/吨，基本持平。

本周，国内上游原材料方面，焦煤价格继续上涨，建筑建材系价格继续反弹，稀土价格继续上涨。山西产动力末煤(Q5500)秦皇岛港平仓价收于 962 元/吨，上涨 9.2%；京唐港山西主焦煤库提价收于 2750 元/吨，上涨 3%。螺纹钢上海现货价收于 3240 元/吨，上涨 0.9%；铁矿石价格指数:62%Fe:CFR 中国北方收于 99.4 美元/吨，上涨 0.8%；全国水泥价格指数基本持平，南华玻璃指数上涨 5.5%。中国稀土价格指数上涨 0.6%。

本周，中游装备制造方面，光伏组件价格继续持平，碳酸锂价格下跌，存储价格上涨。碳酸锂活跃合约结算价下跌 5.7%，DRAM:DDR5(16Gb(2Gx8))现货平均价上涨 0.2%。8 月 31 日当周光伏组件价格指数持平，8 月 24 日当周 NAND Flash(64Gb 8Gx8 MLC)现货平均价上涨 2.7%。

本周，农产品价格普涨。蔬菜、水果价格分别上涨 2.2%、2.0%，猪肉、牛肉价格分别上涨 0.6%、1.8%。

本周，运价上涨，波罗的海干散货指数大涨 13.9%，CCFI 指数上涨 0.2%。

8 月 24 日当周，二手房挂牌价，一线下跌 0.1%，全国基本持平。今年以来，一线累计下跌 5.4%，全国累计下跌 4.1%。

图表 22　高频物价走势概览

大类	品种	频率	最新数据日	最新价格	单位	本周涨跌	月迄今涨跌	年迄今涨跌	本周走势	近四周走势
大宗商品综合指数	国内(南华指数)	日频	2026/9/4	3010.8	点	1.7%	1.1%	20.6%		-
	国外(CRB)	日频	2026/9/4	416.4	点	2.5%	1.4%	39.4%		-
全球定价的宏观品种	美油	日频	2026/9/4	91.5	美元/桶	9.7%	6.7%	59.3%		-
	布油	日频	2026/9/4	96.3	美元/桶	7.8%	6.4%	58.2%		-
	COMEX金	日频	2026/9/4	4429.8	美元/盎司	-0.5%	-0.1%	2.4%		-
	LME铜	日频	2026/9/4	14360.0	美元/吨	0.0%	0.0%	15.2%		-
国内煤价	港口动力煤	日频	2026/9/4	962.0	元/吨	9.2%	7.7%	41.9%		-
	港口主焦煤	日频	2026/9/4	2750.0	元/吨	3.0%	0.0%	58.0%		-
	焦炭	日频	2026/9/4	1954.0	元/吨	12.0%	6.6%	42.3%		-
国内建筑建材系价格	螺纹钢	日频	2026/9/4	3240.0	元/吨	0.9%	0.0%	-2.4%		-
	铁矿石	日频	2026/9/3	99.4	美元/吨	0.8%	-0.3%	-8.4%		-
	水泥	日频	2026/9/4	91.6	点	0.0%	0.2%	-10.8%		-
	玻璃	日频	2026/9/4	735.1	元/吨	5.5%	3.9%	-26.6%		-
中游制造-电气机械	光伏组件价格指数	周频	2026/8/31	14.1	点	0.0%	0.0%	-0.2%	-	
	碳酸锂活跃合约结算价	日频	2026/9/4	147040.0	元/吨	-5.7%	-8.4%	21.9%		-
中游制造-计算机电子	现货价:DRAM:DDR5(16Gb(2Gx8)	日频	2026/9/4	54.1	美元/颗	0.2%	0.3%	85.6%		-
	现货价:NAND Flash(64Gb 8Gx8 MLC	周频	2026/8/24	37.6	美元/颗	2.7%	14.2%	434.1%	-	
稀土	中国:价格指数:稀土	日频	2026/9/4	264.0	点	0.6%	0.4%	21.7%		-
国内农产品价格	蔬菜	日频	2026/9/4	4.7	元/千克	2.2%	2.4%	-17.1%		-
	水果	日频	2026/9/4	6.7	元/千克	2.0%	1.2%	-15.3%		-
	猪肉	日频	2026/9/4	16.4	元/千克	0.6%	0.1%	-7.0%		-
	鸡蛋	日频	2026/9/4	10.8	元/千克	-0.8%	-0.2%	46.0%		-
	牛肉	日频	2026/9/4	70.0	元/千克	1.8%	1.5%	6.3%		-
	羊肉	日频	2026/9/4	66.2	元/千克	0.9%	0.3%	5.3%		-
运价	BDI	日频	2026/9/4	3628.0	点	13.9%	13.9%	93.3%		-
	CCFI	周频	2026/8/28	1837.0	点	0.2%	0.2%	60.2%	-	
国内二手挂牌房价	一线	周频	2026/8/24	172.1	点	-0.1%	-0.5%	-5.4%	-	
	全国	周频	2026/8/24	140.9	点	0.0%	-0.3%	-4.1%	-	

资料来源：Wind，华创证券

仅供内部参考，请勿外传

（九）利率债：2026 年新一轮新型政策性金融工具开始投放

新增地方债发行计划更新：9 月 7 日当周计划新增发行地方债 1014 亿，其中一般债 177 亿，专项债 837 亿。截至 9 月 4 日，北京、河北等 28 省市披露了 2026 年 9 月新增专项债发行计划（含已知发行）3935 亿（2025 年同期，已披露地区实际发行 3540 亿），披露了 26Q3 新增专项债发行计划共 11249 亿（2025 年同期，已披露地区实际发行 13884 亿）；8 月新增专项债累计发行 4785 亿，去年同期为 4865 亿。截至 9 月 7 日当周已知数据，全年新增专项债累计发行 3.03 万亿，完成全年进度 68.9%（去年同期为 3.28 万亿，完成全年进度 71.5%）。

特殊地方债（用于化债、清欠等非项目用途）发行计划更新：已公布 9 月 7 日当周特殊地方债计划 261 亿，其中特殊再融资债净融资（用于化债）61 亿，特殊新增专项债发行（用于化债、清欠）200 亿。8 月特殊再融资债净融资 1013 亿，去年同期为 548 亿；8 月特殊新增专项债发行 2072 亿，去年同期为 2129 亿。

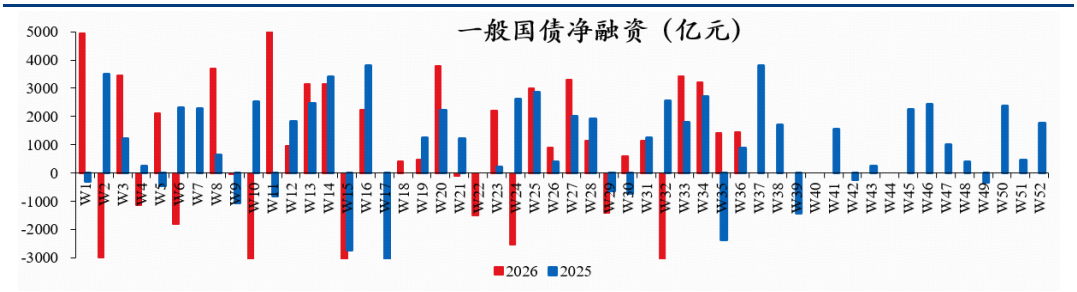
国债周度净融资更新：已公布 9 月 7 日当周国债净融资 1800 亿，其中一般国债 1450 亿，特别国债 350 亿。8 月一般国债净融资 2407 亿，去年同期为 6139 亿；8 月特别国债净融资 2100 亿，去年同期为 2350 亿。

政金债净融资更新：已公布 9 月 7 日当周政金债净融资-4036 亿，8 月政金债净融资 1002 亿，去年同期为 3924 亿。

新增政府债+政金债待发更新：截至 9 月 7 日当周已知数据，**今年新增政府债+政金债还剩 4.05+1.46=5.51 万亿没发完，去年同期还剩 3.28+0.28=3.56 万亿没发完**（注：政金债目标假设为 1-8 月净融资+后 4 月同比多增 3000 亿（新型政策性金融工具同比增量））。

政策方面，2026 年新一轮新型政策性金融工具开始投放：据国开行援引四川新闻网报道，9 月 2 日，国家开发银行四川分行投放四川省首单暨开行系统首笔新一轮新型政策性金融工具 2.45 亿元，用于支持中创新航动力电池及储能电池自贡基地项目。

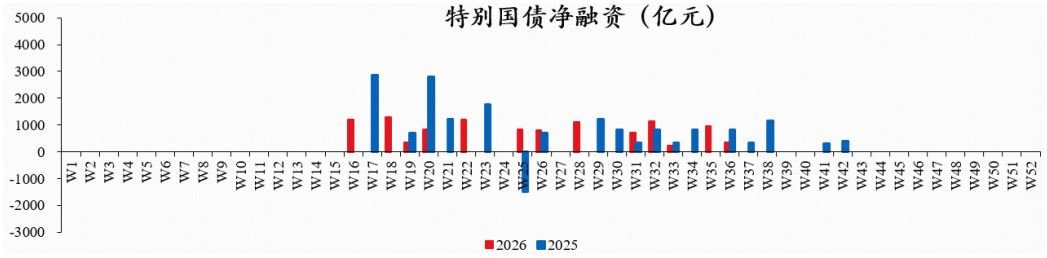
图表 23　一般国债周度净融资



资料来源：Wind，华创证券

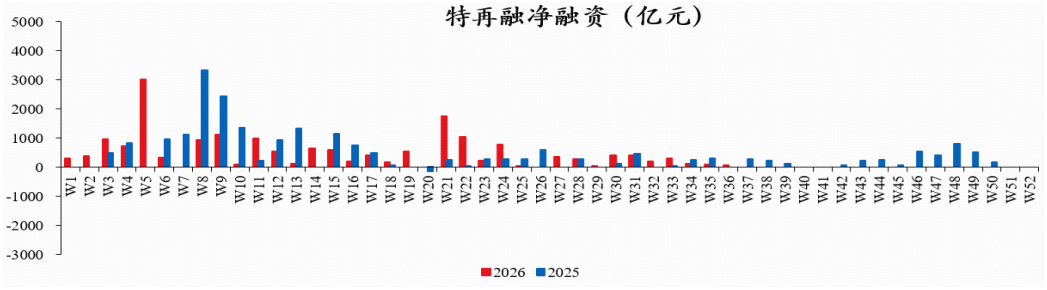
仅供内部参考，请勿外传

图表 24 特别国债周度净融资



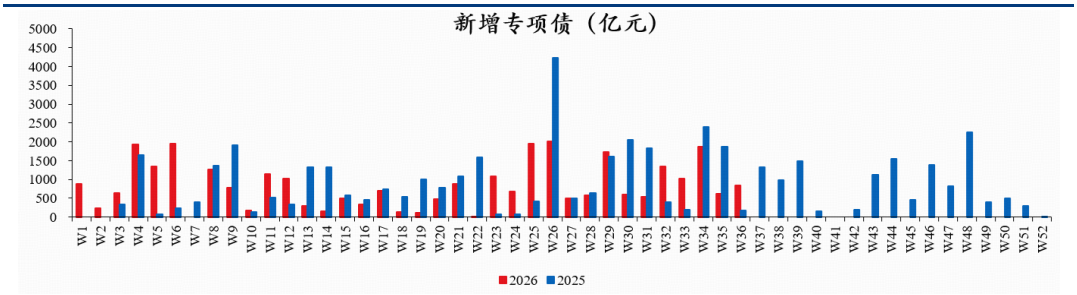
资料来源：Wind，华创证券

图表 25 特殊再融资债周度净融资计划



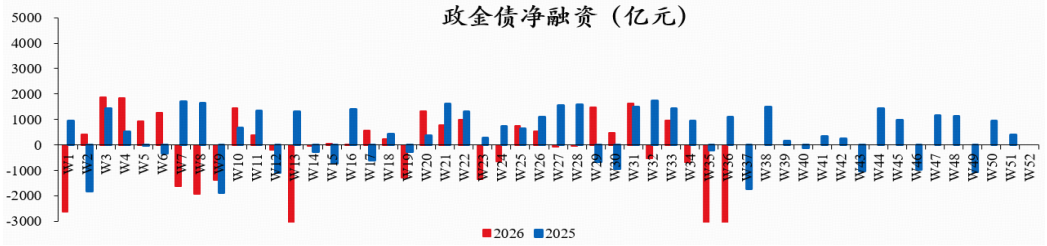
资料来源：Wind，华创证券

图表 26 新增专项债周度发行计划



资料来源：Wind，华创证券

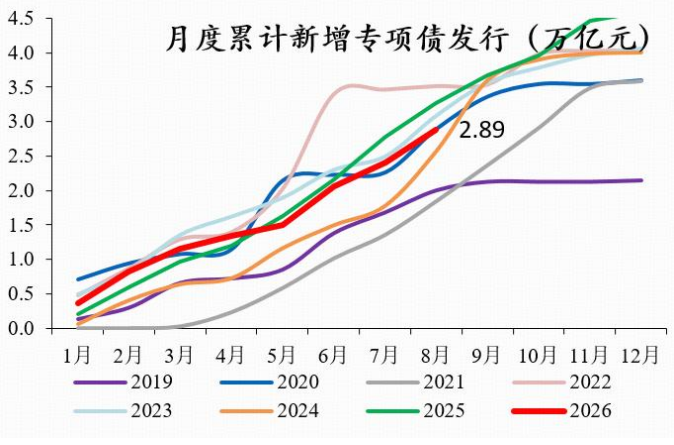
图表 27 政金债周度净融资



资料来源：Wind，华创证券

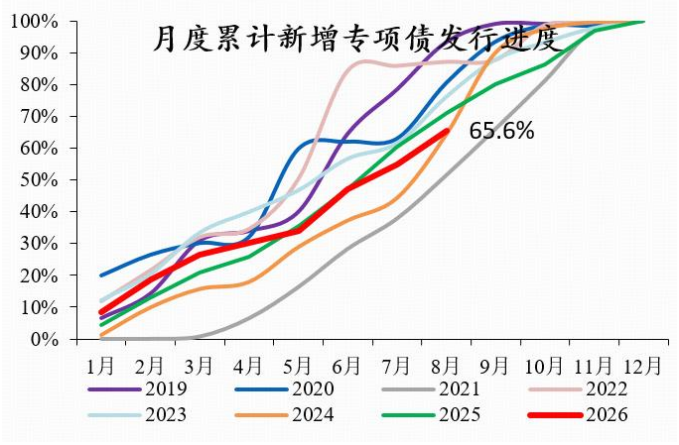
仅供内部参考，请勿外传

图表 28 全年新增专项债已知发行 3.03 万亿，去年同期为 3.28 万亿



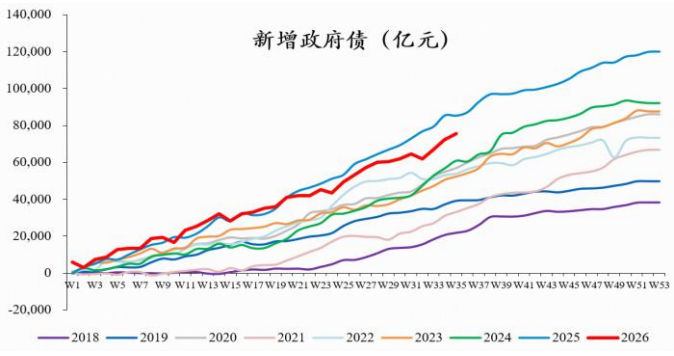
资料来源：Wind，华创证券

图表 29 全年新增专项债已知完成全年进度 68.9%，去年同期完成全年进度 71.5%



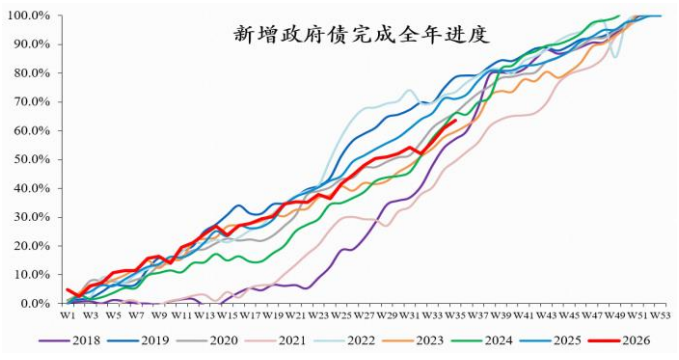
资料来源：Wind，华创证券

图表 30 全年新增政府债已知发行 7.84 万亿，去年同期为 8.71 万亿



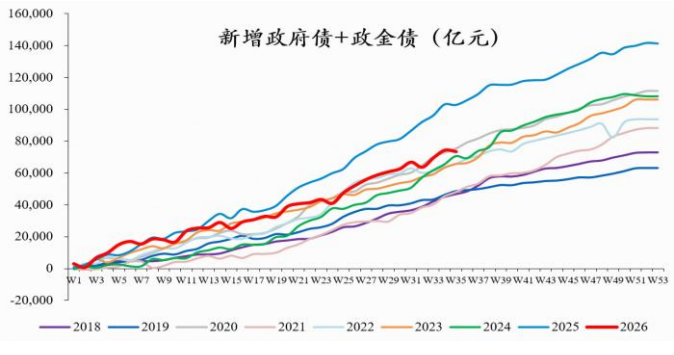
资料来源：Wind，华创证券

图表 31 全年新增政府债已知完成全年进度 65.9%，去年同期完成全年进度 72.6%



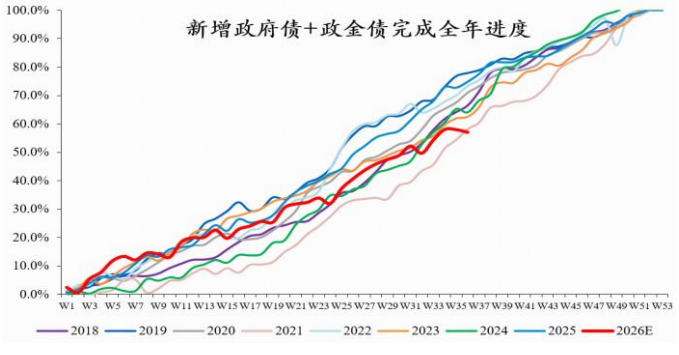
资料来源：Wind，华创证券

图表 32 全年新增政府债+政金债已知发行 7.32 万亿，去年同期为 10.56 万亿



资料来源：Wind，华创证券 注：政金债目标假设为 1-8 月净融资+后 4 月同比多增 3000 亿（新型政策性金融工具同比增量）

图表 33 全年新增政府债+政金债已知完成全年进度 57%，去年同期完成全年进度 74.8%



资料来源：Wind，华创证券 注：政金债目标假设为 1-8 月净融资+后 4 月同比多增 3000 亿（新型政策性金融工具同比增量）

仅供内部参考，请勿外传

（十）资金：跨月之后，资金回笼

截至 9 月 4 日，DR001 收于 1.3593%，DR007 收于 1.3726%，R007 收于 1.4027%，较 8 月 28 日环比分别变化+2.15bps、-1.33bps、-0.5bps。本周净回笼资金 14115 亿，下周到期资金 100 亿。

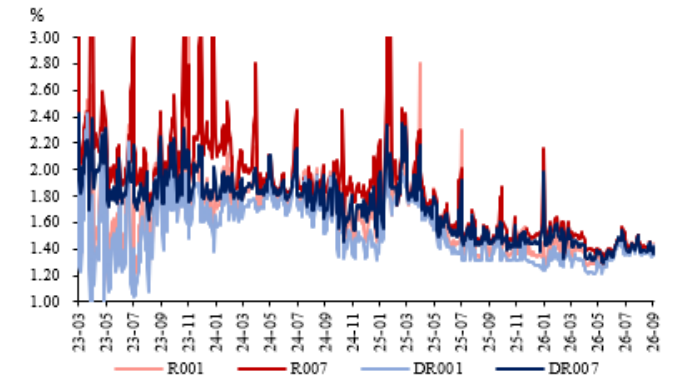
截至 9 月 4 日，1 年期、5 年期、10 年期国债收益率分别报 1.2327%、1.4014%、1.6804%，较 8 月 28 日环比分别变化+2.05bps、-1.05bps、-1.45bps。

图表 34 上周与本周公开市场操作到期一览

本周	2026/8/31	2026/9/1	2026/9/2	2026/9/3	2026/9/4	合计
逆回购	-2210	-4690	-5985	-1030	-200	-14115
MLF						
买断式逆回购						
国库现金定存						
净投放	-2210	-4690	-5985	-1030	-200	-14115
下周	2026/9/7	2026/9/8	2026/9/9	2026/9/10	2026/9/11	合计
逆回购	-50	-50	0	0	0	-100
MLF						
买断式逆回购						
国库现金定存						
净投放	-50	-50				-100

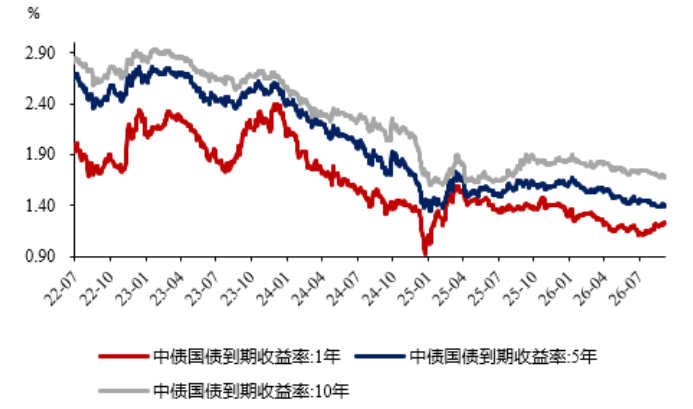
资料来源：Wind，华创证券

图表 35 资金利率相对平稳



资料来源：Wind，华创证券

图表 36 国债收益率震荡



资料来源：Wind，华创证券

仅供内部参考，请勿外传

宏观组团队介绍

首席经济学家、首席宏观分析师：张瑜

研究方向：长期从事国内外宏观经济、大类资产配置、人民币汇率及金融市场等方面研究。 现任华创证券研究所副所长、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人。目前还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员，中国金融四十人论坛（CF40）青年论坛会员，中国保险资产管理业协会资管百人。作为首席带队连续多年获得资本市场奖项。2019 至 2021 年，连续多年获新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师、新浪金麒麟最佳分析师、上证报最佳宏观经济分析师、金牛最具价值分析师、21 世纪金牌分析师、Wind 金牌分析师及路演领军人物等奖项。2022 年最新获奖详情：新财富最佳分析师第三名、水晶球最佳分析师第二名、上证报最佳分析师第二、中证报最佳分析师第二、新浪金麒麟最佳分析师第三。

组长、资深分析师：陆银波

研究方向：宏观政策、经济增长及行业比较。 中国人民大学汉青研究院数量经济学硕士研究生，统计学院数学与经济学双学士学位，CPA，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于中信证券股权衍生品部、另类投资部，主要负责可转债研究及大类资产配置，具有六年证券从业经历。凤凰卫视、第一财经等特约连线评论员，对外经济贸易大学特聘讲师。作为核心成员，连续两年获得资本市场多个奖项，包括 2020-2022 年新财富最佳分析师等。

副组长、资深分析师：文若愚

研究方向：金融利率，流动性分析，信用扩张等方面。 美国得克萨斯大学达拉斯分校硕士，2021 年加入华创证券研究所。具有四年宏观研究经验，曾任职于华融证券，长江证券，期间多次在国内金融市场研究，北大金融评论，中国货币市场等学术期刊发表研究文章。作为团队成员获得“远见杯”中国经济，全球市场预测双冠军。2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：高拓

研究方向：财政政策。 麦克马斯特大学金融学硕士，CFA，2019 年加入华创证券研究所。具有多年海外宏观与大宗商品策略研究经验，曾在加拿大任职于海外大宗商品基金，回国后任财富管理公司研究部负责人，长期在新浪财经、扑克财经、华尔街见闻等多家财经平台担任特约专栏作者。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：殷雯卿

研究方向：海外宏观与大类资产。 中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于兴业证券经济与金融研究院，主要负责贵金属研究，具有四年海外宏观与大宗商品研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：付春生

研究方向：全球通胀和海外经济。 中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，具有 3 年宏观研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：李星宇

研究方向：大类资产。 清华大学金融硕士，2021 年加入华创证券研究所。

分析师：夏雪

研究方向：海外宏观。 中国人民大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。

仅供内部参考，请勿外传

分析师：袁玲玲

研究方向：政策研究。 南开大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：韩港

研究方向：国内基本面。 南开大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

仅供内部参考，请勿外传

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522