



光期研究 见微知著

宏观周报：中国9月PMI总量回暖、分化收敛

于洁

2026年10月11日



光大期货

EVERBRIGHT FUTURES

目 录

- 1.海外宏观经济
- 2.国内宏观经济
- 3.终端需求观察
- 4.下周重点关注



宏观：中国9月PMI总量回暖、分化收敛

要点

一、海外宏观：9月非农骤冷降低10月加息紧迫性

通胀回落与油价高企并存：美国8月PCE同比放缓至3.4%，核心PCE降至3.0%，均低于预期，通胀压力边际缓和。但地缘局势短期内难以降温，布伦特原油在100美元关口高位震荡，霍尔木兹海峡通行受阻，EIA上调四季度油价预期至约105美元/桶。通胀回落与油价高企并存，令美联储政策路径更趋复杂。

非农骤冷，十月加息压力缓解：美国9月新增非农就业仅2.9万人，远不及预期的9万人，7-8月累计下修6万。失业率升至4.2%，时薪环比增速放缓至0.1%。疲软主要源于休闲酒店及地方政府前月异常高增后的回落，私人部门新增降至4.6万。数据边际缓解美联储连续加息压力，市场定价10月按兵不动概率升至七成以上。

两大央行均呈“10月按兵不动、12月大概率行动”格局：美联储方面，9月非农骤冷压低10月加息紧迫性，市场定价10月不变概率约78%-80%，12月加息概率约68%-70%；沃勒暗示10月暂停、12月行动合理，但纪要显示多数官员仍认为年内至少还需加息一次。欧央行方面，路透调查显示96%经济学家预计10月维持2.50%不变，近九成预计12月加息至2.75%，核心驱动是9月HICP加速至3.8%；市场定价12月加息概率约80%。

二、国内宏观：9月PMI总量回暖、分化收敛，十一出行高位、消费政策托底

中国9月官方制造业PMI 50.1，前值49.8，连续两个月回升并重返扩张区间；非制造业商务活动指数50.2，前值49.0；综合PMI产出指数50.7，前值49.5。从季节性看，近5年9月制造业PMI环比均值+0.36个百分点，本月+0.3个百分点基本符合“金九银十”旺季规律，略低于历史均值。分项看，生产与需求剪刀差转负，价格上涨挤压中下游利润。生产指数51.7，比上月上升1.3个百分点，生产端扩张加快，积压订单加快排产是重要支撑（在手订单46.0，下降0.7个百分点）；新订单指数50.5，微降0.1个百分点，新订单-生产剪刀差由8月的+0.2转为-1.2，需求改善弱于生产，本轮回升更多由生产端驱动。价格方面，受国际地缘因素推升原油、天然气，主要原材料购进价格指数升至60.8（+4.2个百分点），出厂价格指数54.0（+3.6个百分点），购进-出厂剪刀差扩大至6.8，中下游成本压力加大，利润继续向上游集中。

结构上，K型分化继续收敛。9月装备制造业PMI 51.0、高技术制造业PMI 52.5，均高于临界点但较8月（51.4、52.9）小幅回落；消费品行业PMI 50.7，较8月49.0大幅回升1.7个百分点，重回扩张区间，中秋国庆双节备货、换季及国外订单收官带动下，消费品新订单指数升至接近53的高位，成为需求端最大亮点；高耗能行业PMI 48.0，微升0.1个百分点仍低于荣枯线。高技术-高耗能剪刀差由8月的5.0收窄至4.5，新旧动能分化边际收敛。非制造业商务活动指数50.2，比上月上升1.2个百分点，重返扩张区间，回升幅度强于季节性。建筑业商务活动指数50.3，大幅回升3.4个百分点至年内高点，高温暴雨天气消退、专项债发行提速与政策性金融工具投放推动施工

要点

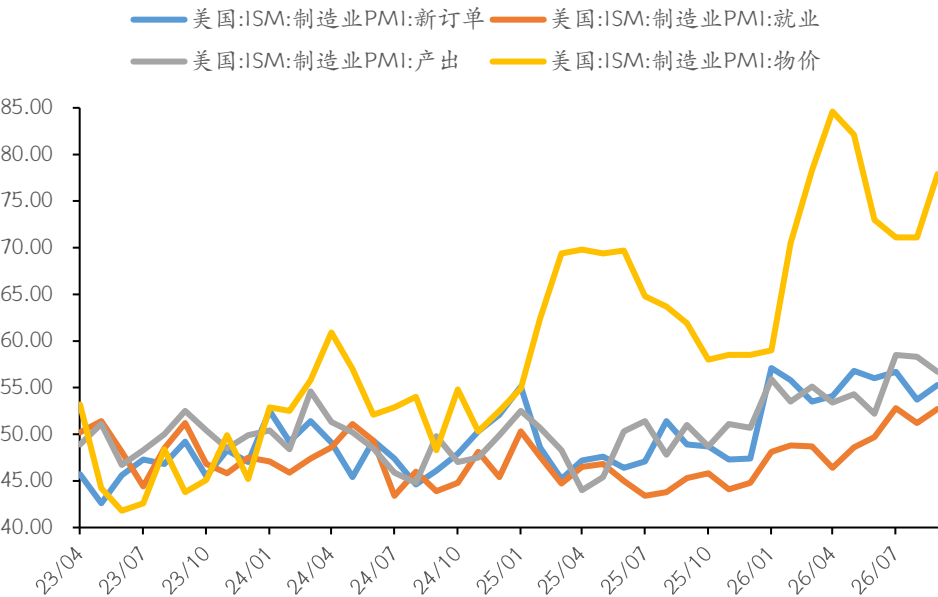
强度改善。十一出行端创历史新高，消费端政策温和发力。据交通运输部，10月1日全社会跨区域人员流动量32949.5万人次，当日全国铁路发送旅客2520.4万人次、创单日历史新高。据商务部，10月1-3日全国重点监测的78条步行街商圈客流量、营业额同比分别增长3.4%和5.3%，客流增幅较中秋假期（+6.4%）明显收窄，而假期前3天消费品以旧换新带动销售额196.3亿元（第4批625亿元超长期特别国债资金已全部拨付），商品消费的内生动能仍偏弱、政策脉冲特征显著。

下周重点关注：中国9月通胀、社融信贷与美国9月通胀

1.海外宏观经济

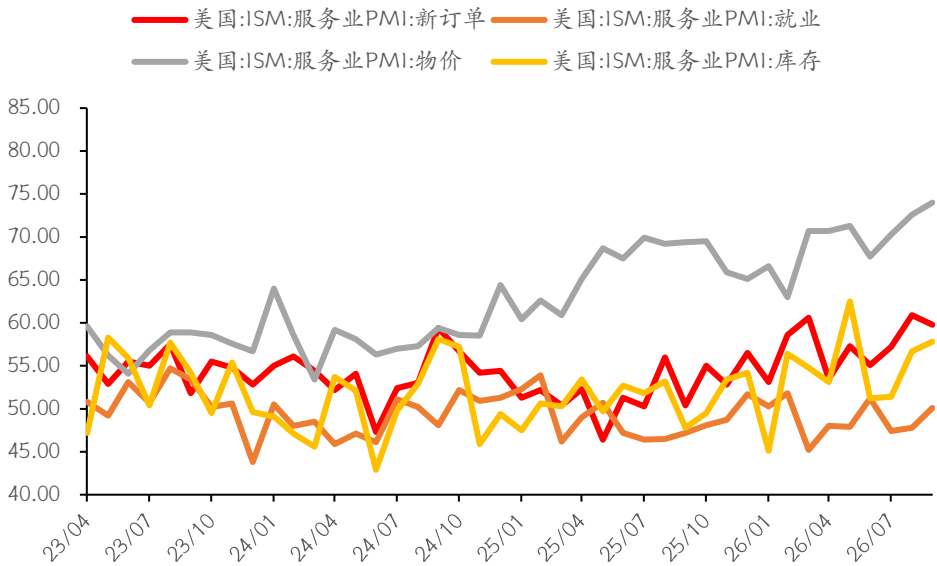
美国9月ISM PMI数据：扩张延续，分化加剧

图表：制造业新订单与就业韧性显现（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：服务业通胀继续升温（%）

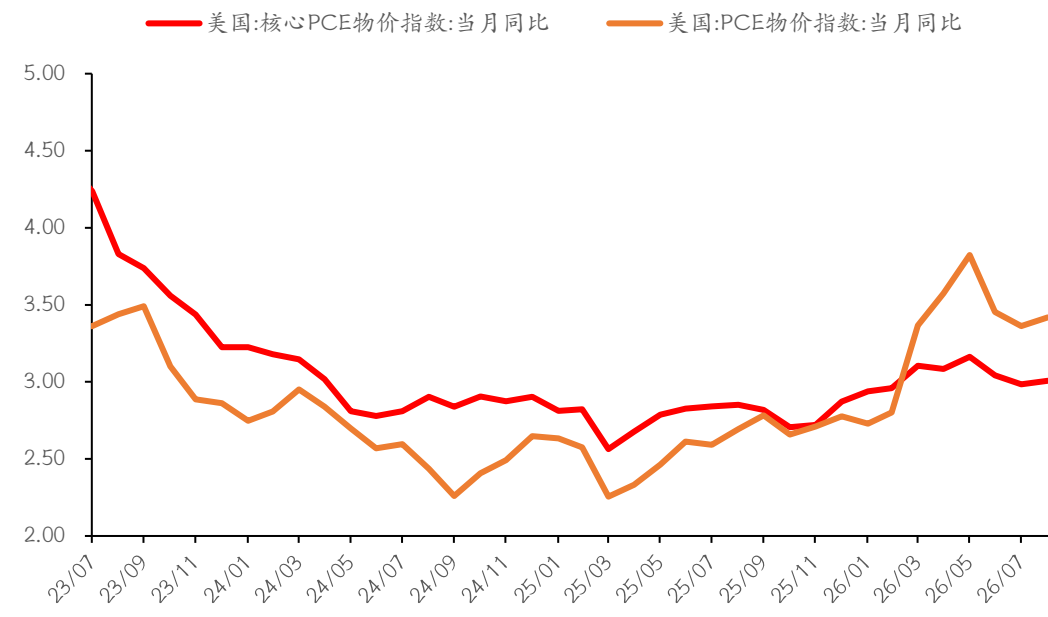


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

经济延续扩张但结构分化加剧：美国9月ISM非制造业与制造业PMI均站上荣枯线，但扩张动能分化明显。制造业PMI微降至54.5，新订单与就业指标加速，韧性仍强；非制造业PMI降至54.9，虽连续27个月扩张，但支付价格指数大幅攀升，服务业通胀压力进一步凸显。

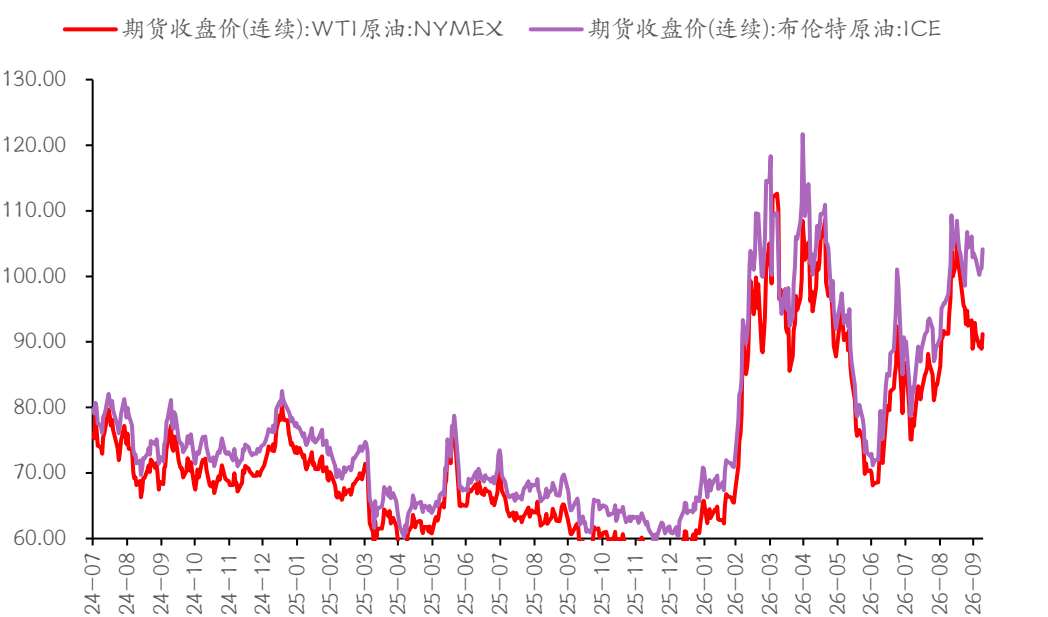
通胀回落与油价高企并存

图表：PCE通胀压力涨幅边际缓和（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：地缘局势扰动，油价高位震荡（美元/桶）

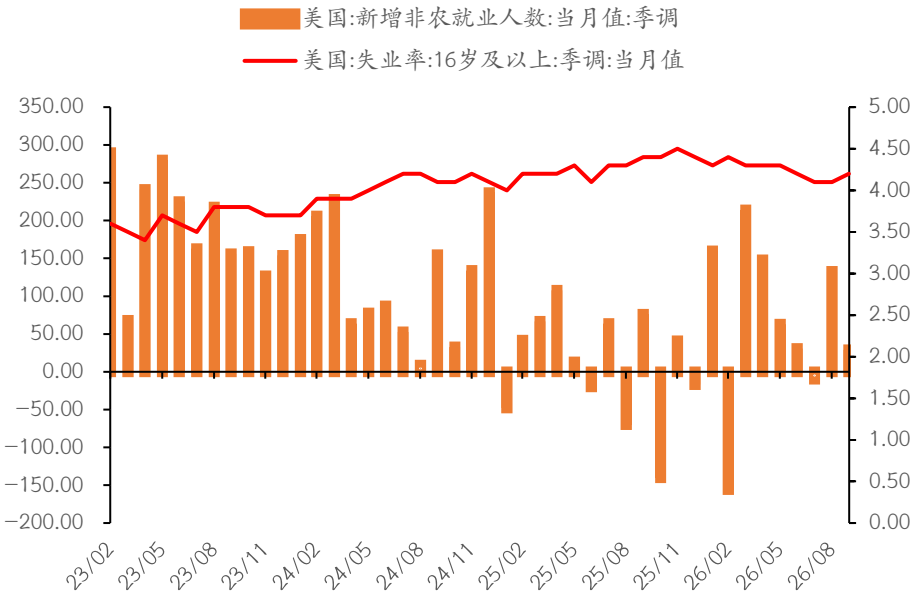


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

通胀回落与油价高企并存：美国8月PCE同比放缓至3.4%，核心PCE降至3.0%，均低于预期，通胀压力边际缓和。但地缘局势短期内难以降温，布伦特原油在100美元关口高位震荡，霍尔木兹海峡通行受阻，EIA上调四季度油价预期至约105美元/桶。通胀回落与油价高企并存，令美联储政策路径更趋复杂。

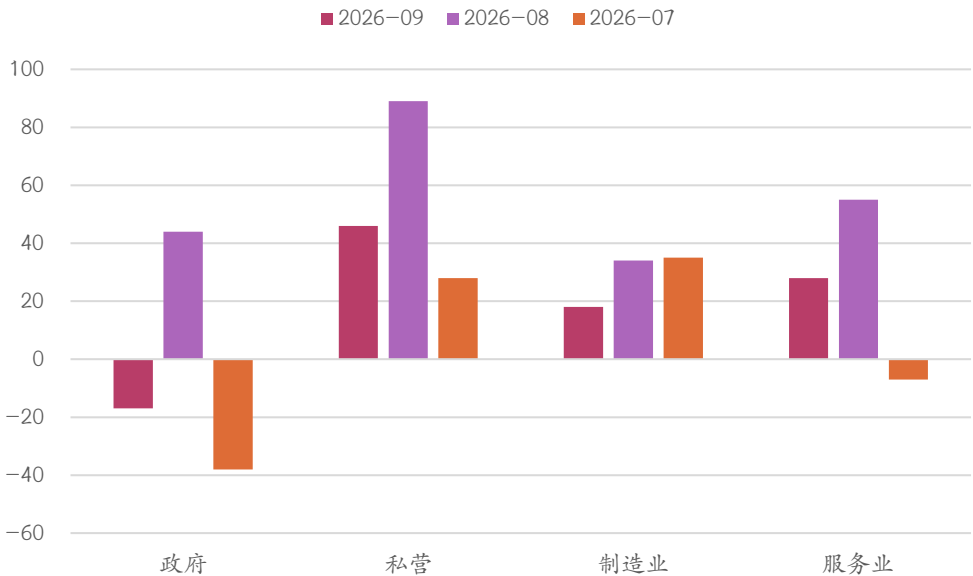
美国9月非农骤冷，加息压力缓解

图表：美国9月非农新增大幅不及预期（千人，%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：私人部门与政府部门招聘同步放缓（千人）

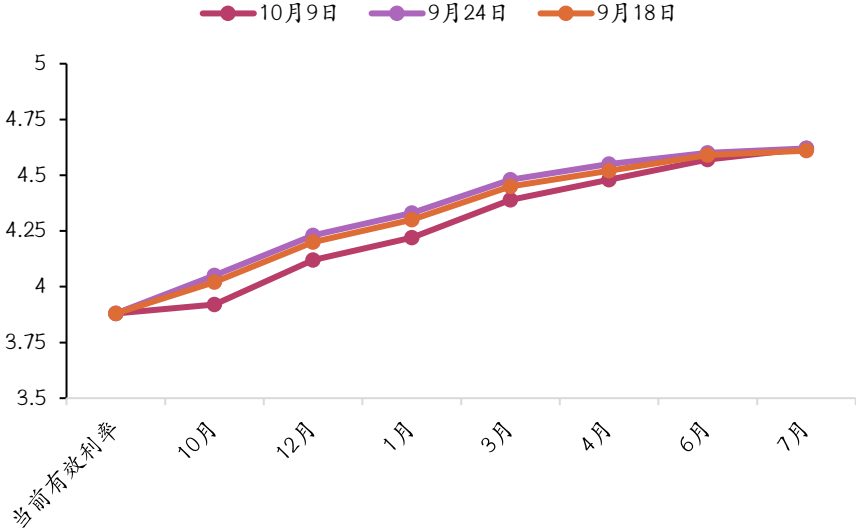


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

非农骤冷，加息压力缓解：美国9月新增非农就业仅2.9万人，远不及预期的9万人，7-8月累计下修6万。失业率升至4.2%，时薪环比增速放缓至0.1%。疲软主要源于休闲酒店及地方政府前月异常高增后的回落，私人部门新增降至4.6万。数据边际缓解美联储连续加息压力，市场定价10月按兵不动概率升至七成以上。

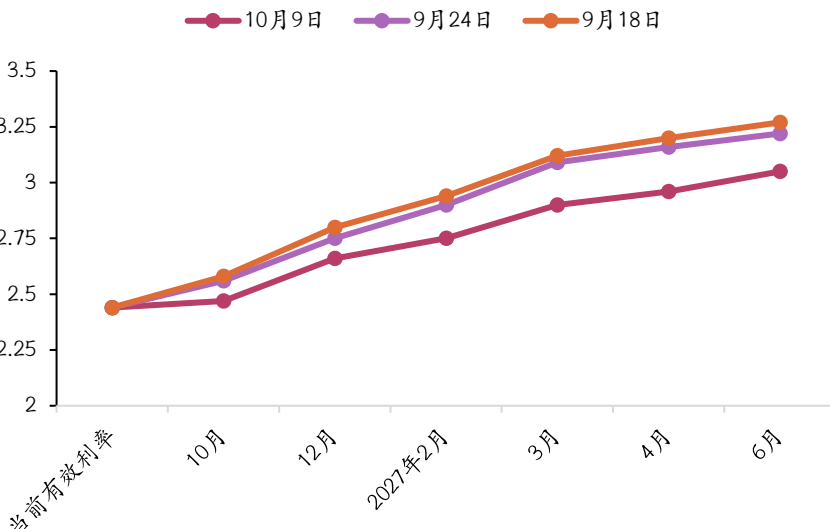
欧美央行货币政策路径

图表：美联储利率预期（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：欧央行利率预期（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

两大央行均呈“10月按兵不动、12月大概率行动”格局：美联储方面，9月非农骤冷压低10月加息紧迫性，市场定价10月不变概率约78%–80%，12月加息概率约68%–70%；沃勒暗示10月暂停、12月行动合理，但纪要显示多数官员仍认为年内至少还需加息一次。欧央行方面，路透调查显示96%经济学家预计10月维持2.50%不变，近九成预计12月加息至2.75%，核心驱动是9月HICP加速至3.8%；市场定价12月加息概率约80%。

2.国内宏观经济

宏观经济数据总览

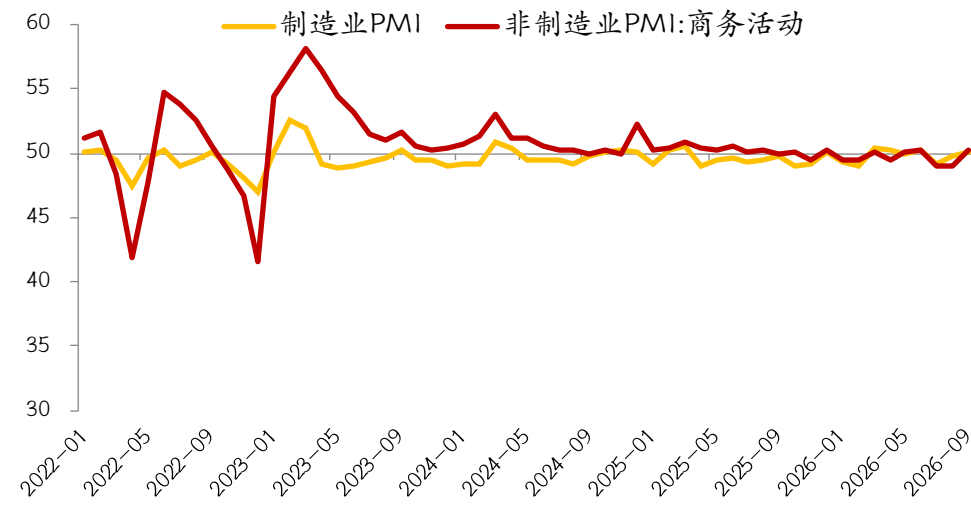
图表：宏观经济数据总览

宏观指标		2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08
GDP (%)	当季			4.30			5.00			4.50			4.80	
工业增加值 (%)	当月	5.20	4.50	5.30	4.50	4.10	5.70	6.30	—	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20
社零 (%)	当月	0.40	0.60	1.00	−0.60	0.20	1.70	2.80	—	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40
固定资产投资 (%)	累计	−7.20	−6.70	−5.70	−4.10	−1.60	1.70	1.80	—	−3.80	−2.60	−1.70	−0.50	0.50
制造业投资 (%)	累计	−2.30	−1.70	−1.20	−0.40	1.20	4.10	3.10	—	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10
基建投资 (%)	累计	−4.00	−3.60	−2.40	0.60	4.30	8.90	11.40	—	−1.48	0.13	1.51	3.34	5.42
房地产投资 (%)	累计	−19.90	−19.20	−18.00	−16.20	−13.70	−11.20	−11.10	—	−17.50	−16.00	−14.90	−14.00	−13.20
出口 (%) (1-2月合并)	当月	25.00	23.90	27.00	19.40	14.10	2.50	21.80	—	6.60	5.90	−1.20	8.20	4.30
CPI (%)	当月	0.80	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	−0.30	−0.40
PPI (%)	当月	3.80	3.50	4.10	3.90	2.80	0.50	−0.90	−1.40	−1.90	−2.20	−2.10	−2.30	−2.90
社融 (%)		7.20	7.40	7.40	7.70	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80
人民币贷款 (%)		4.90	5.10	5.20	5.50	5.60	5.70	6.00	6.10	6.40	6.40	6.50	6.60	6.80
M1 (%)		4.10	4.00	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00
M2 (%)		7.50	7.70	8.00	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80

资料来源：Wind，光大期货研究所

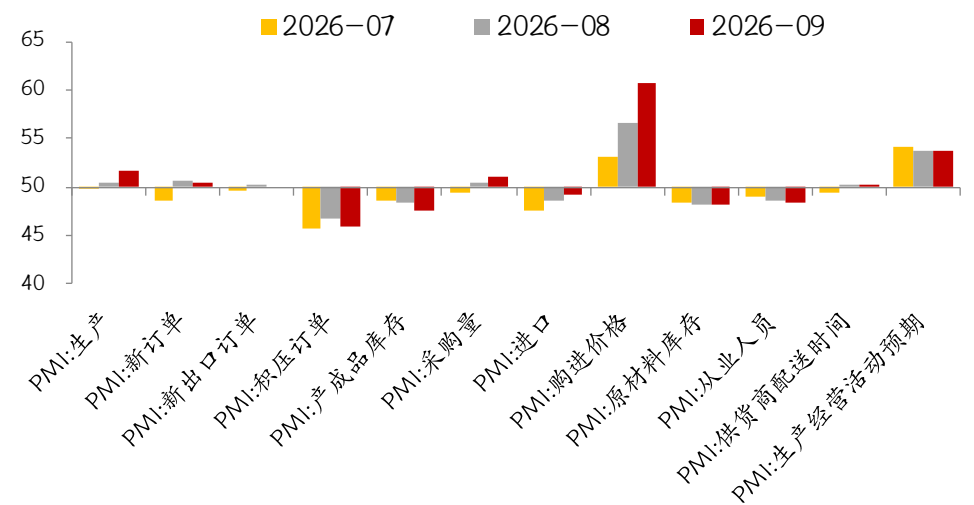
中国9月官方制造业PMI 50.1，前值49.8，连续两个月回升并重返扩张区间

图表：PMI（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI分项（单位：%）

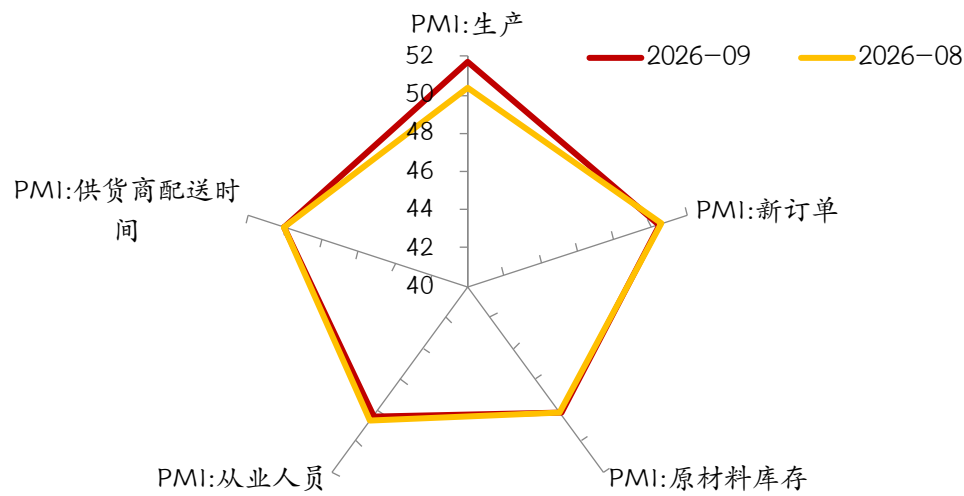


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国9月官方制造业PMI 50.1，前值49.8，连续两个月回升并重返扩张区间；非制造业商务活动指数50.2，前值49.0；综合PMI产出指数50.7，前值49.5。从季节性看，近5年9月制造业PMI环比均值+0.36个百分点，本月+0.3个百分点基本符合“金九银十”旺季规律，略低于历史均值。分项看，生产与需求剪刀差转负，价格上涨挤压中下游利润。生产指数51.7，比上月上升1.3个百分点，生产端扩张加快，积压订单加快排产是重要支撑（在手订单46.0，下降0.7个百分点）；新订单指数50.5，微降0.1个百分点，新订单-生产剪刀差由8月的+0.2转为-1.2，需求改善弱于生产，本轮回升更多由生产端驱动。价格方面，受国际地缘因素推升原油、天然气，主要原材料购进价格指数升至60.8（+4.2个百分点），出厂价格指数54.0（+3.6个百分点），购进-出厂剪刀差扩大至6.8，中下游成本压力加大，利润继续向上游集中。

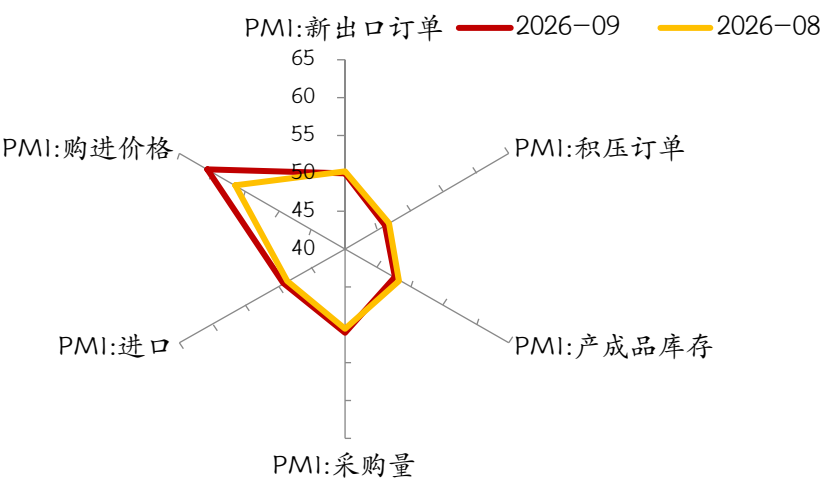
结构上，K型分化继续收敛

图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI分项（单位：%）

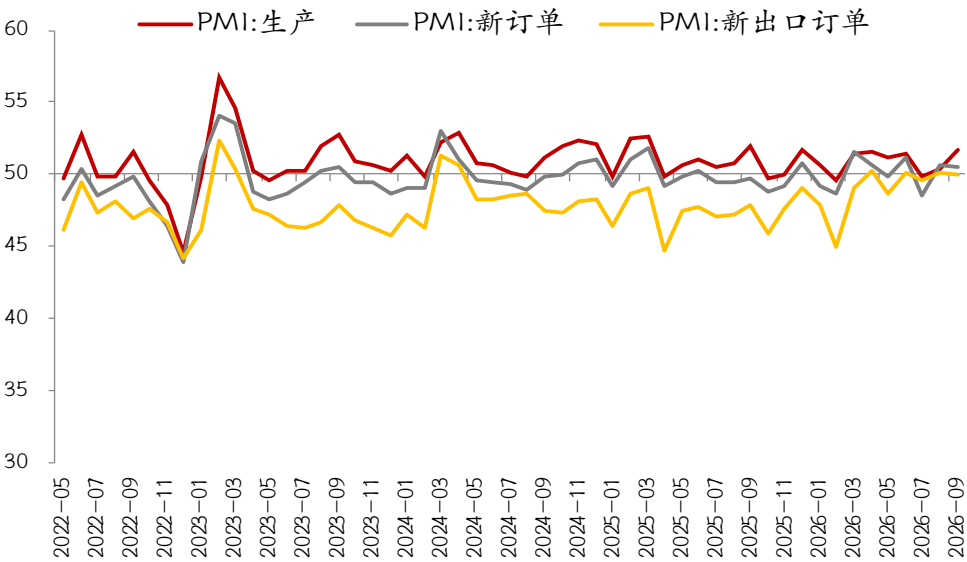


资料来源：Wind，光大期货研究所

结构上，K型分化继续收敛。9月装备制造业PMI 51.0、高技术制造业PMI 52.5，均高于临界点但较8月（51.4、52.9）小幅回落；消费品行业PMI 50.7，较8月49.0大幅回升1.7个百分点，重回扩张区间，中秋国庆双节备货、换季及国外订单收官带动下，消费品新订单指数升至接近53的高位，成为需求端最大亮点；高耗能行业PMI 48.0，微升0.1个百分点仍低于荣枯线。高技术-高耗能剪刀差由8月的5.0收窄至4.5，新旧动能分化边际收敛。

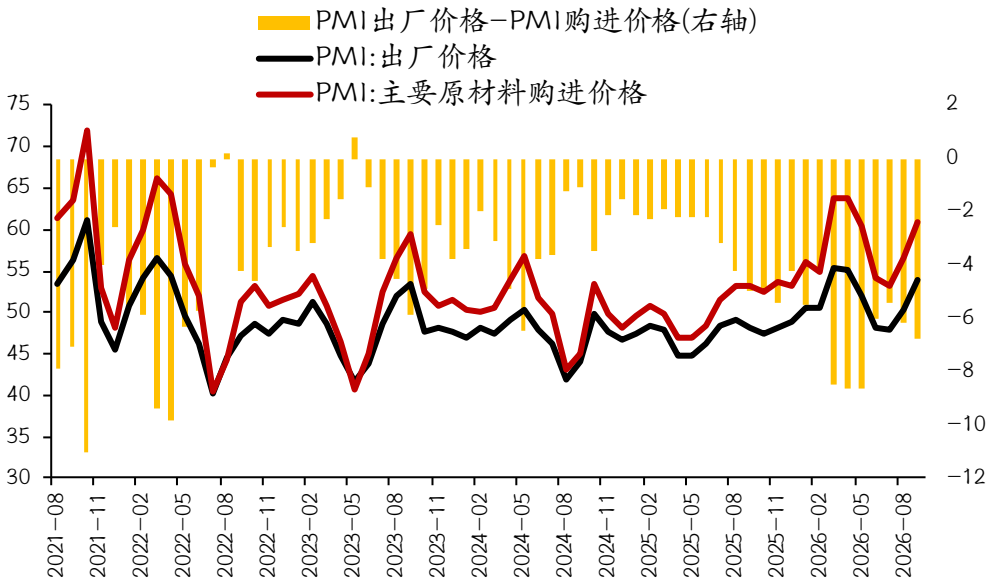
购进-出厂剪刀差扩大至6.8，中下游成本压力加大，利润继续向上游集中

图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

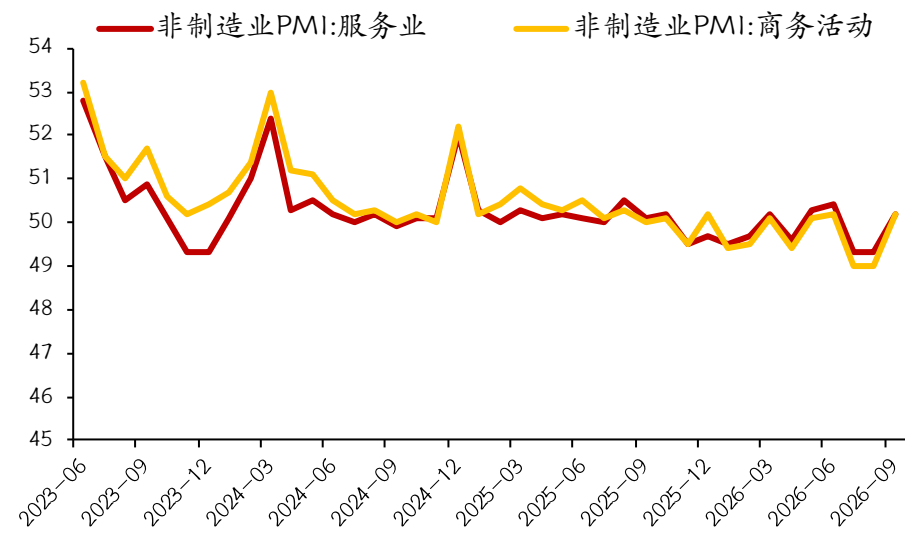
图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

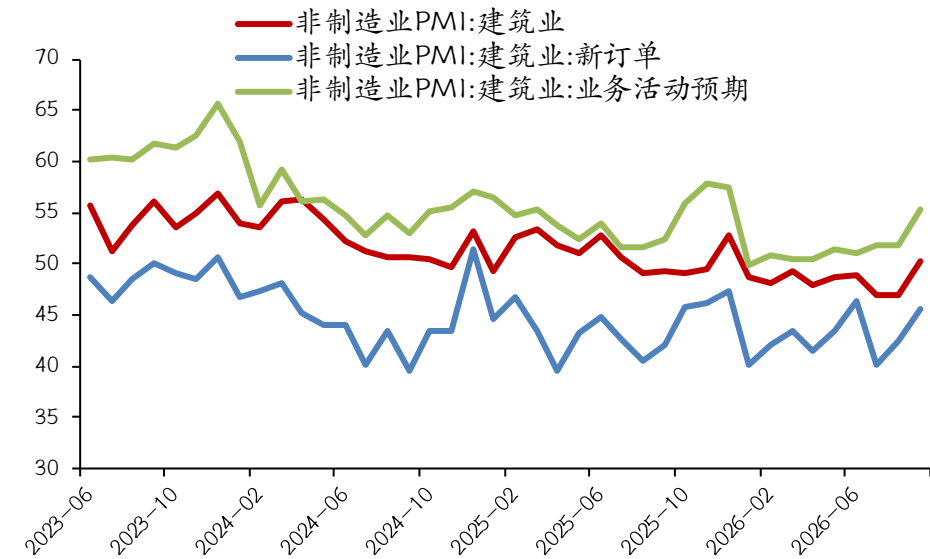
建筑业商务活动指数50.3，大幅回升3.4个百分点至年内高点

图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI分项（单位：%）



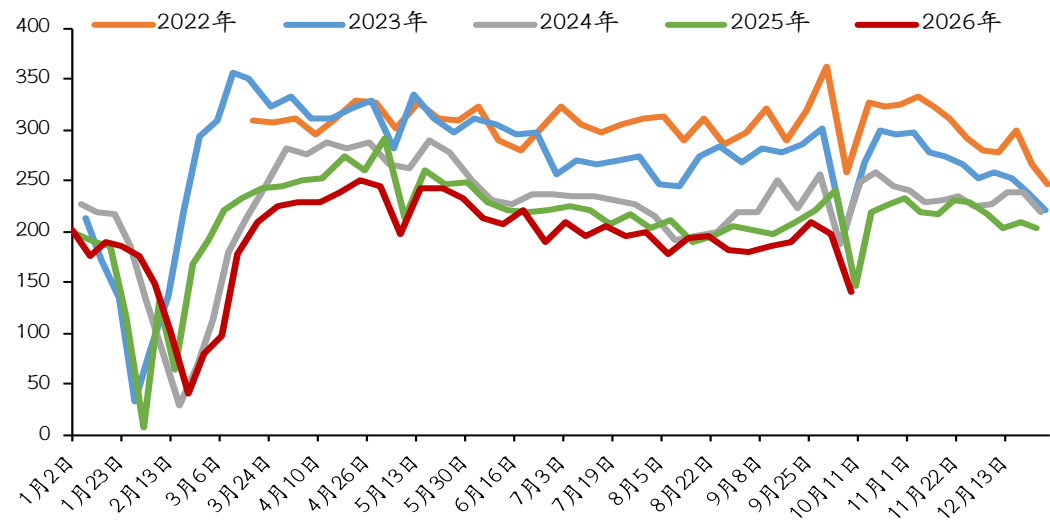
资料来源：Wind，光大期货研究所

非制造业商务活动指数50.2，比上月上升1.2个百分点，重返扩张区间，回升幅度强于季节性。建筑业商务活动指数50.3，大幅回升3.4个百分点至年内高点，高温暴雨天气消退、专项债发行提速与政策性金融工具投放推动施工强度改善。十一出行端创历史新高，消费端政策温和发力。据交通运输部，10月1日全社会跨区域人员流动量32949.5万人次，当日全国铁路发送旅客2520.4万人次、创单日历史新高。据商务部，10月1-3日全国重点监测的78条步行街商圈客流量、营业额同比分别增长3.4%和5.3%，客流增幅较中秋假期（+6.4%）明显收窄，而假期前3天消费品以旧换新带动销售额196.3亿元（第4批625亿元超长期特别国债资金已全部拨付），商品消费的内生动能仍偏弱、政策脉冲特征显著。

3.终端需求观察

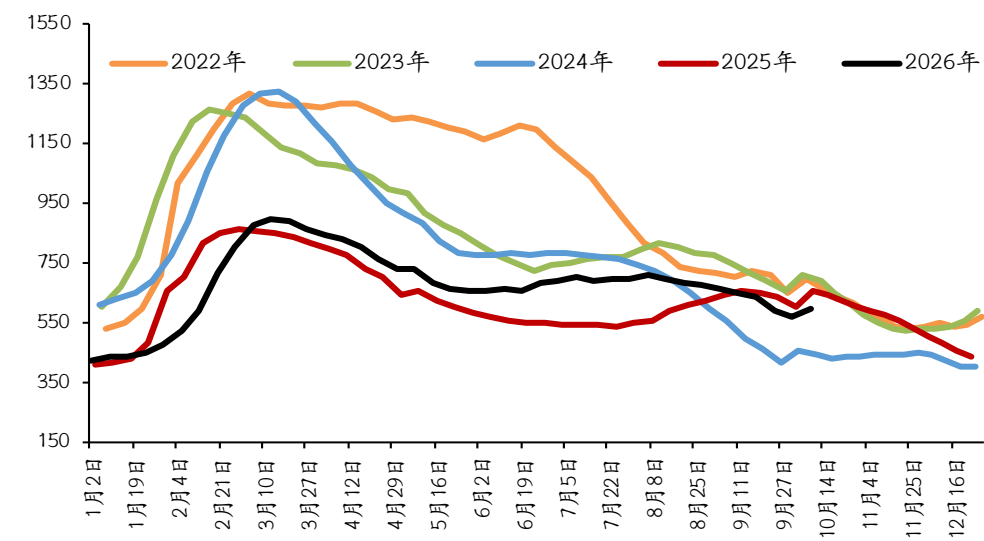
螺纹表需回落58.57万吨

图表：螺纹表需（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

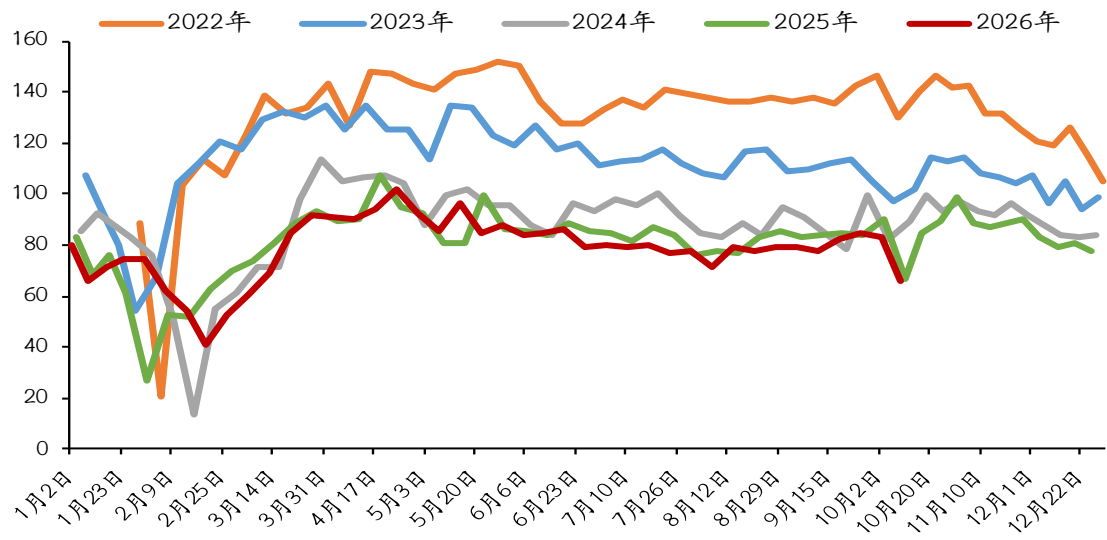
图表：螺纹厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

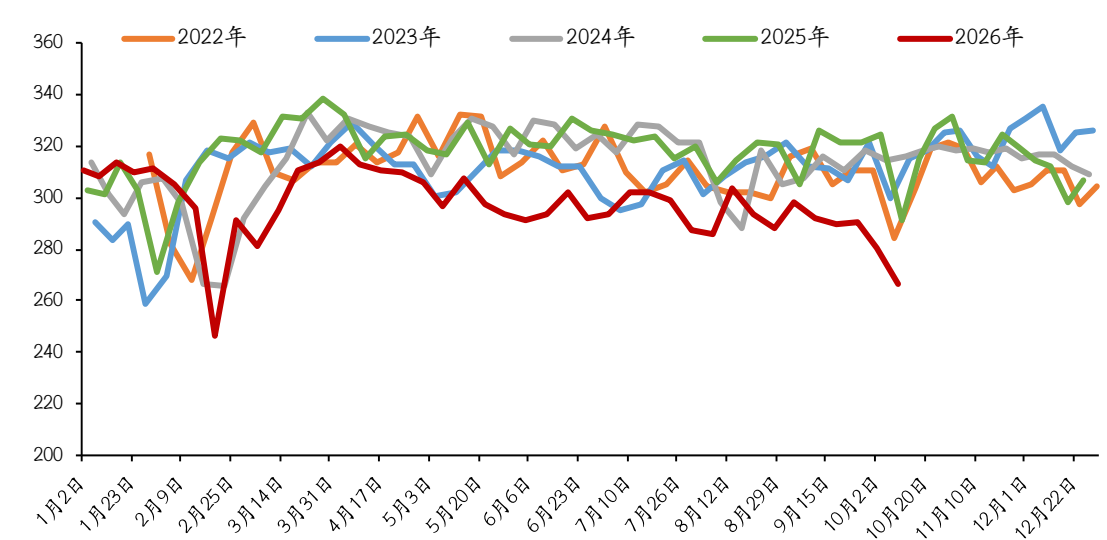
热卷表需回落13.57万吨

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

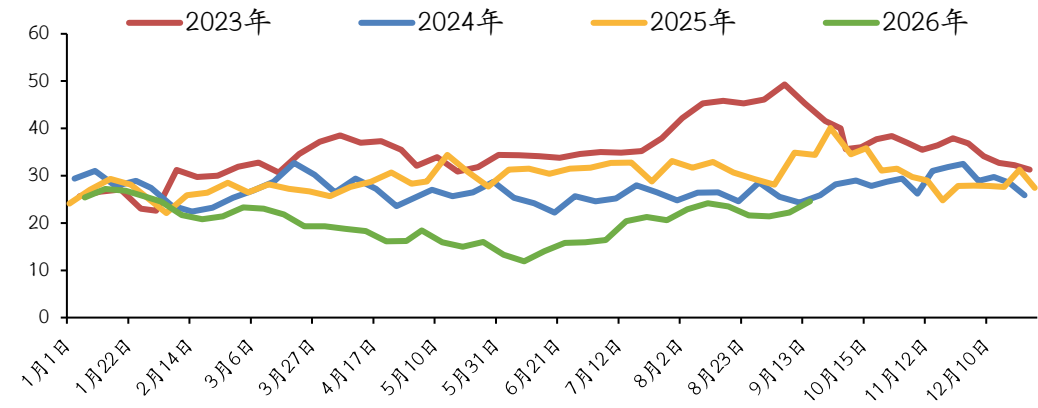
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



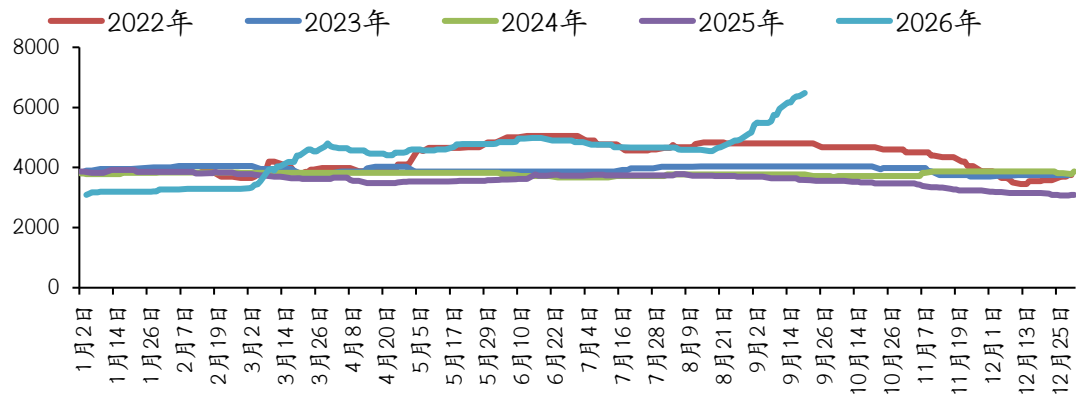
资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

沥青出货量平稳，价格明显回升

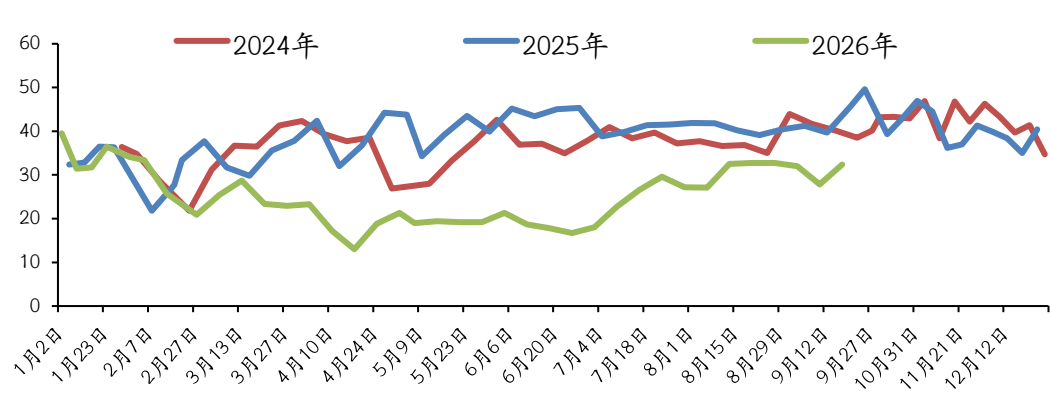
图表：沥青开工率（单位：%）



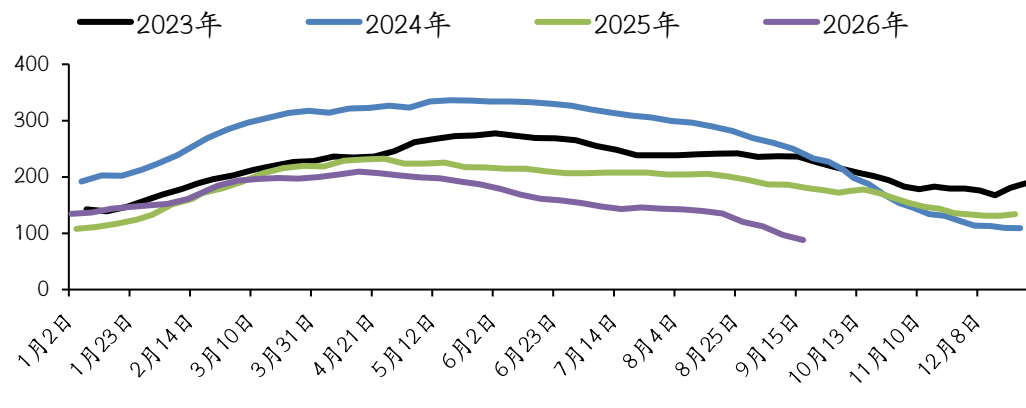
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



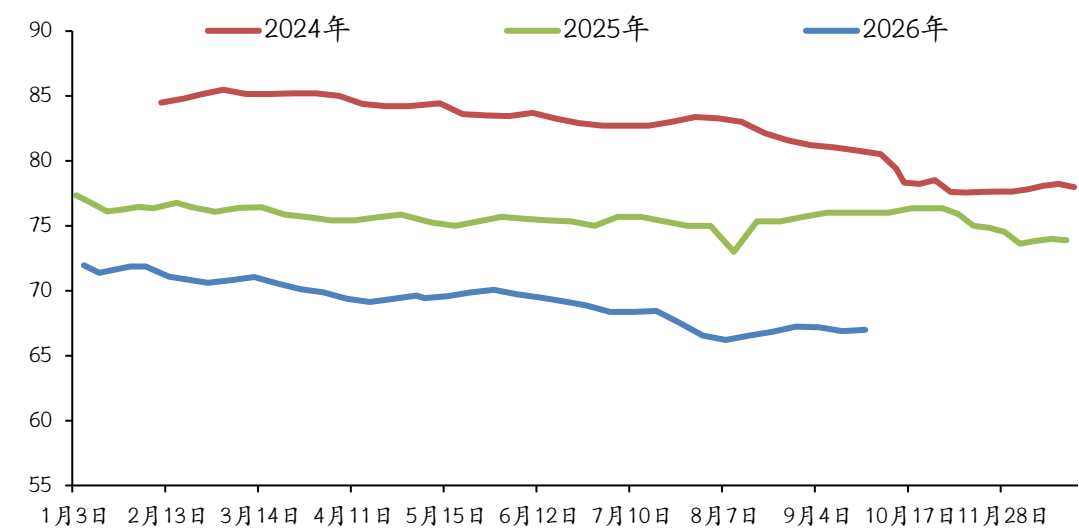
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

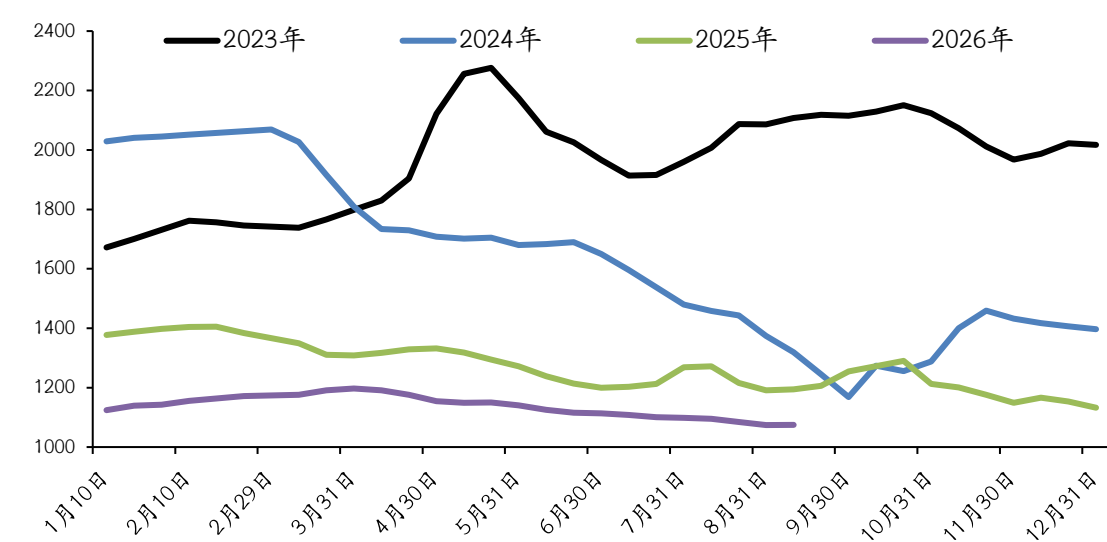
浮法平板玻璃产能平稳

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

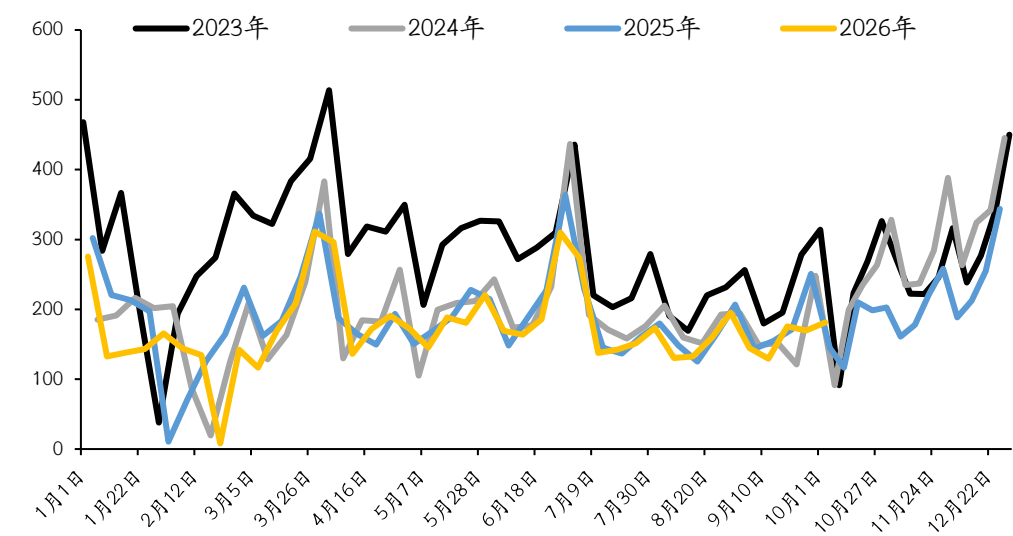
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

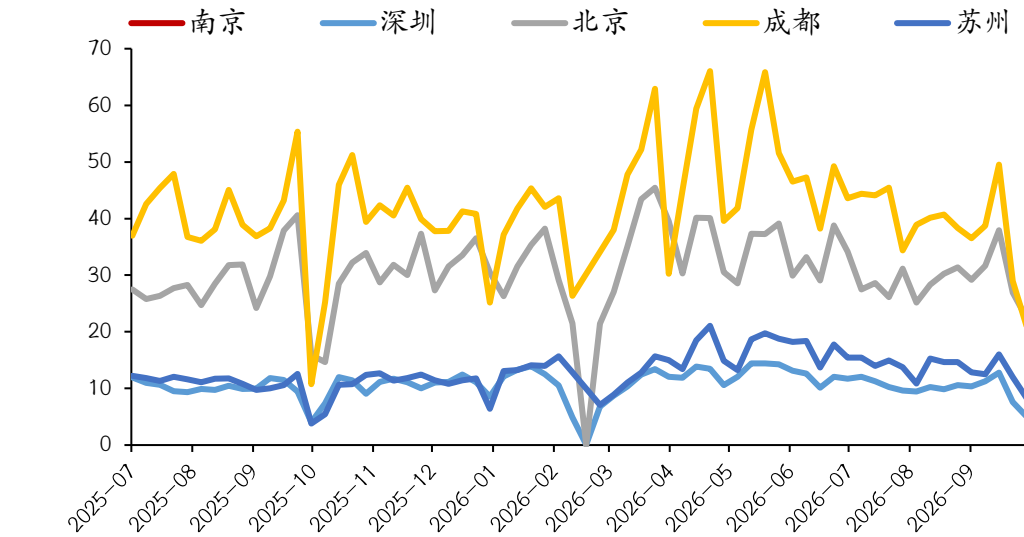
商品房成交仍处于近几年较低水平

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

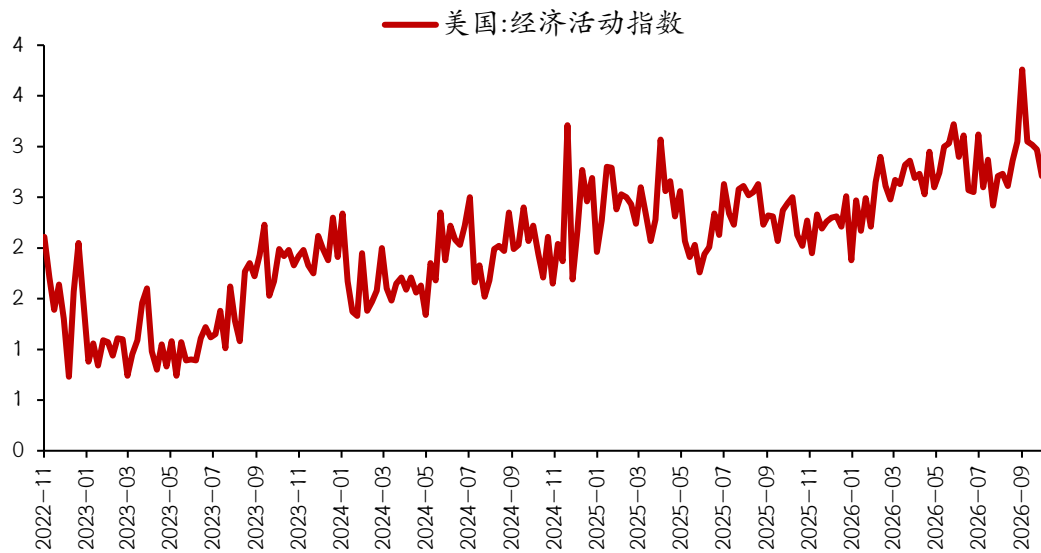
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

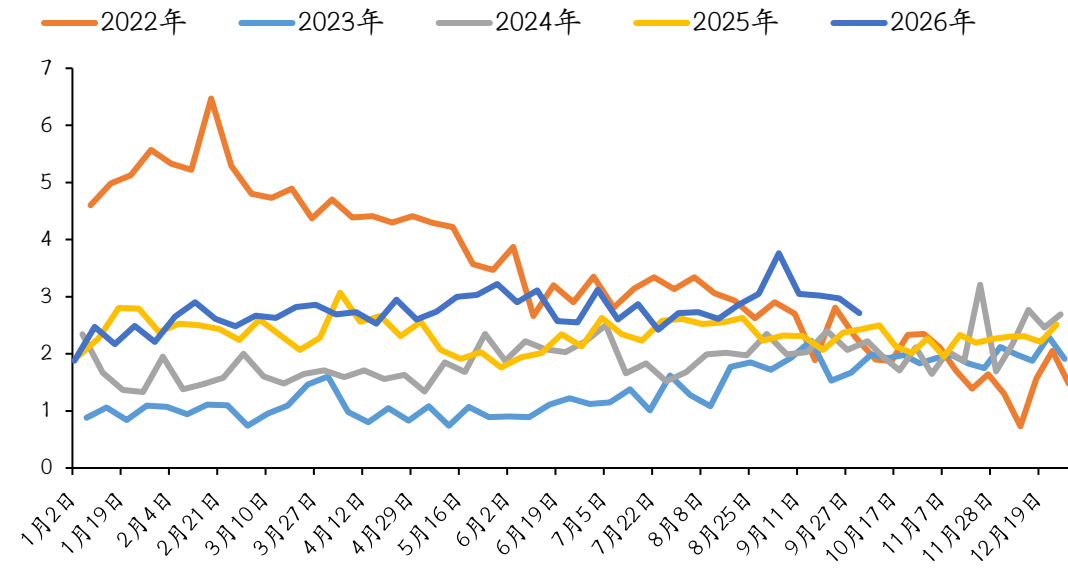
美国粗钢产量高于往年同期

图表：美国经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

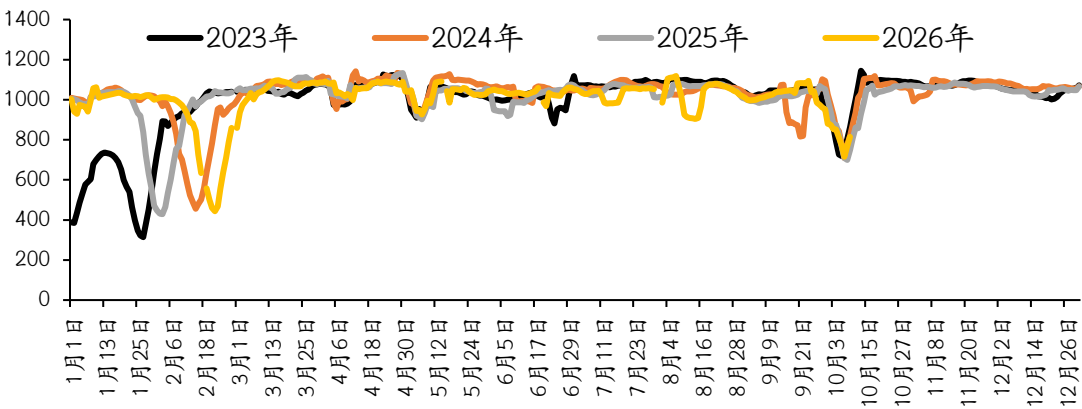
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



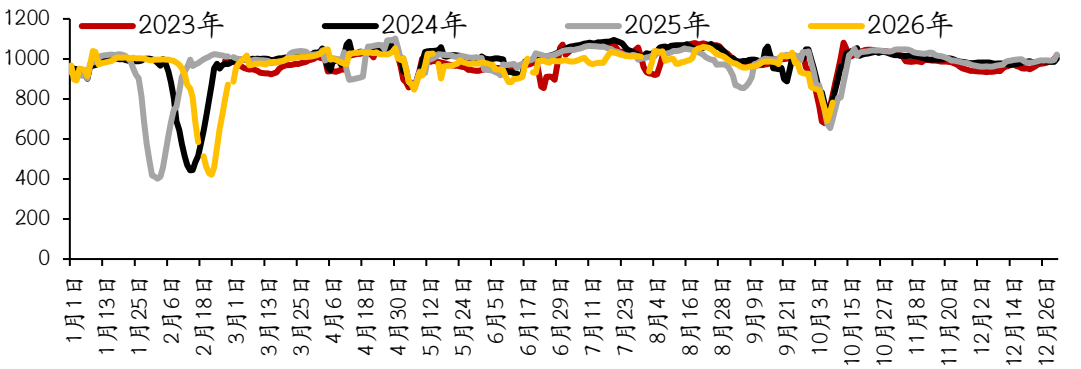
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量受假期效应影响

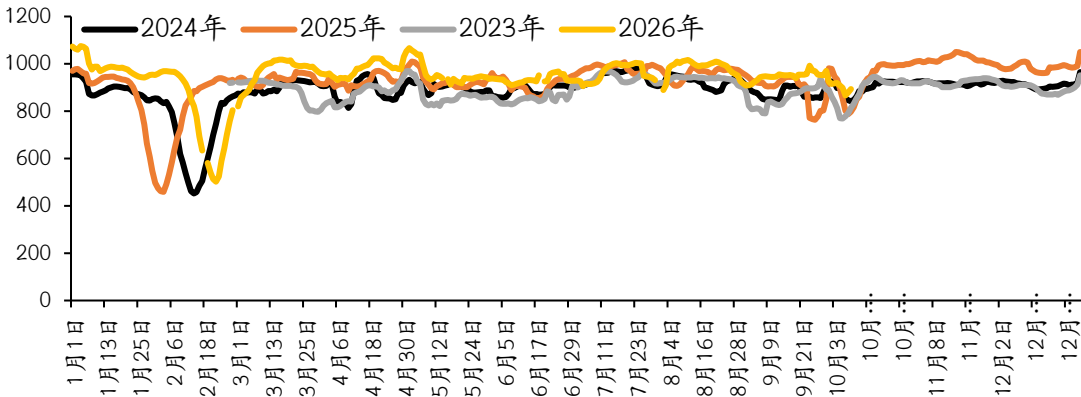
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



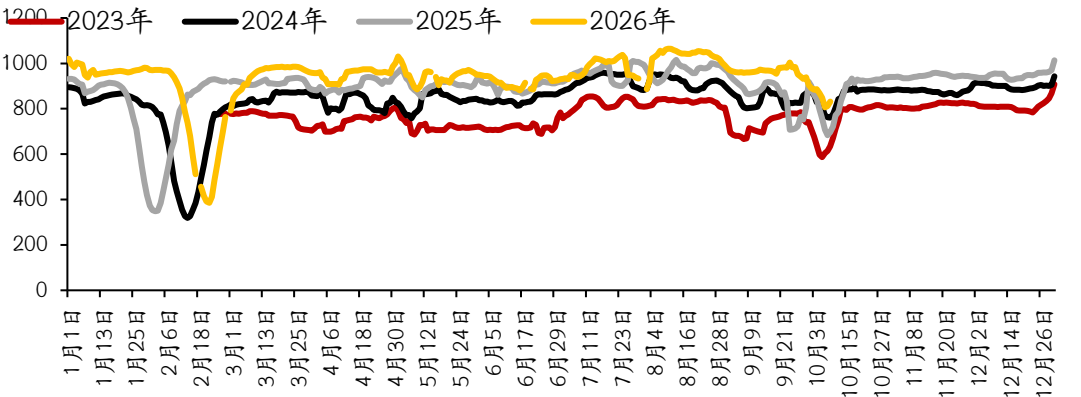
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



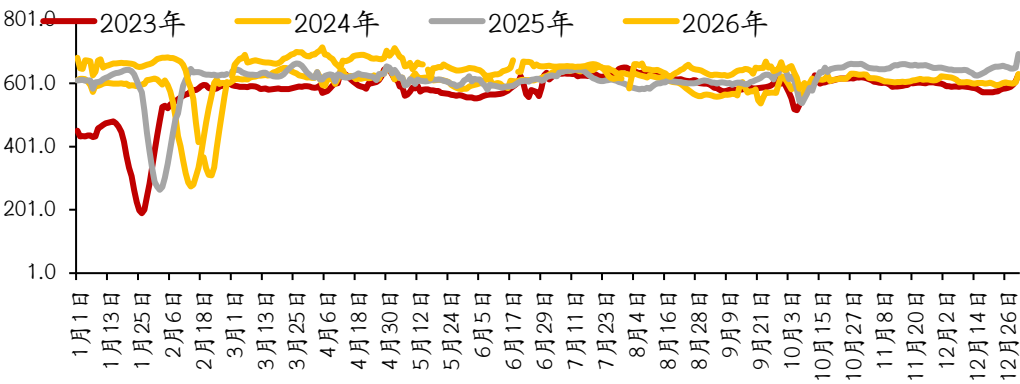
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



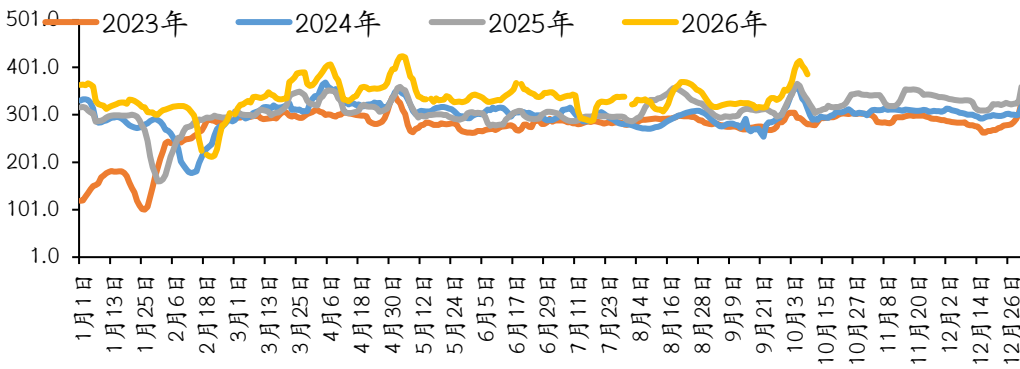
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量受假期效应影响

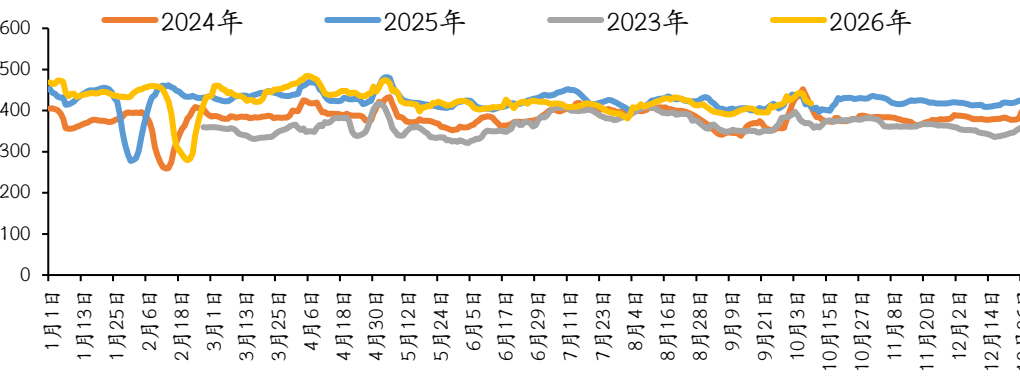
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



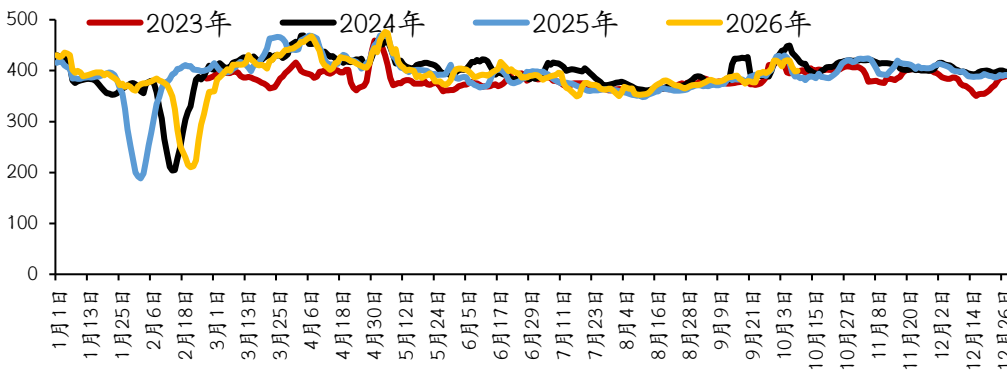
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



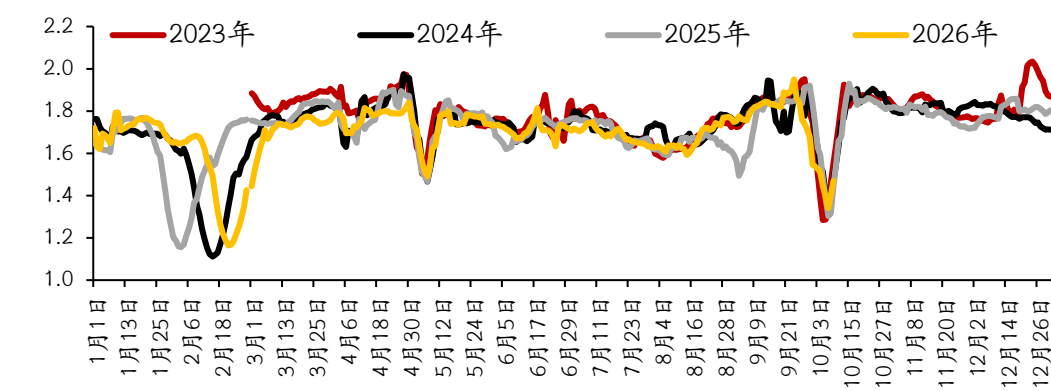
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



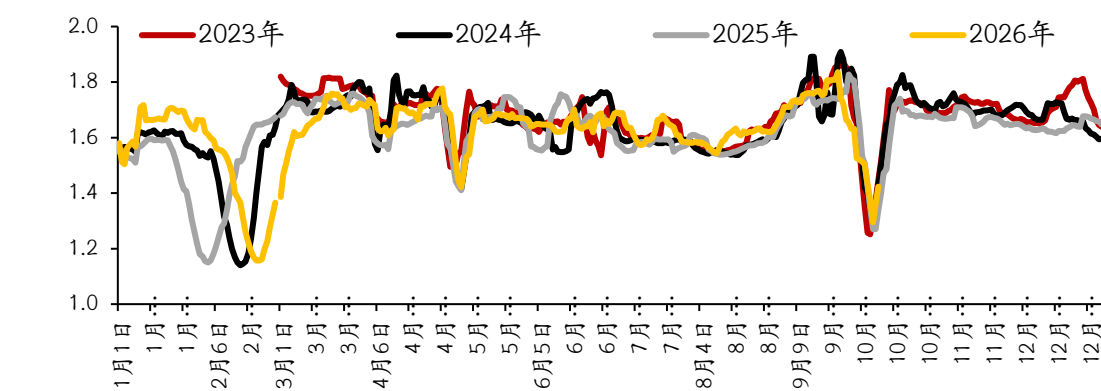
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数受假期效应影响

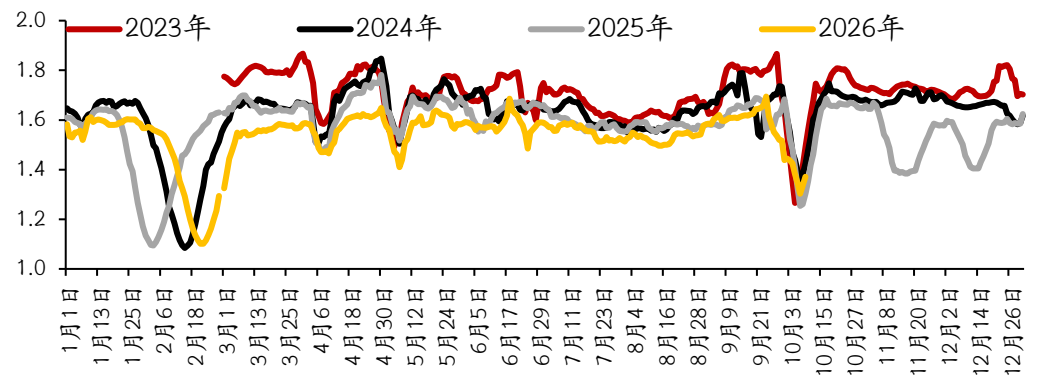
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



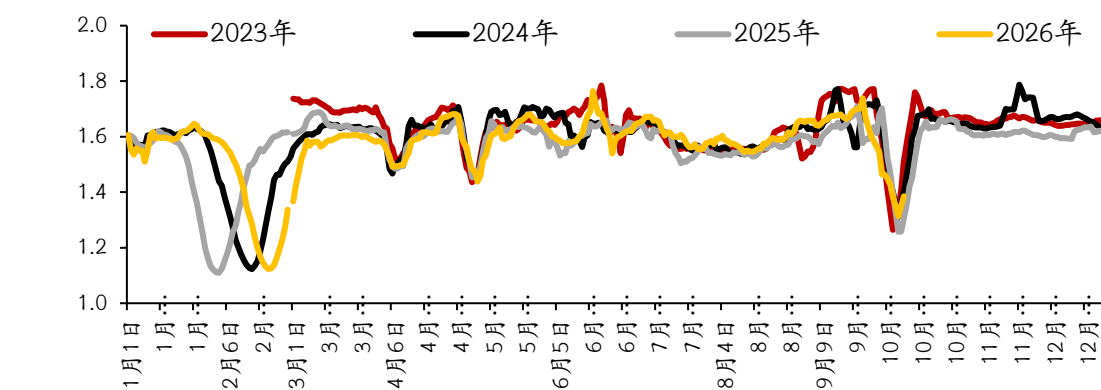
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



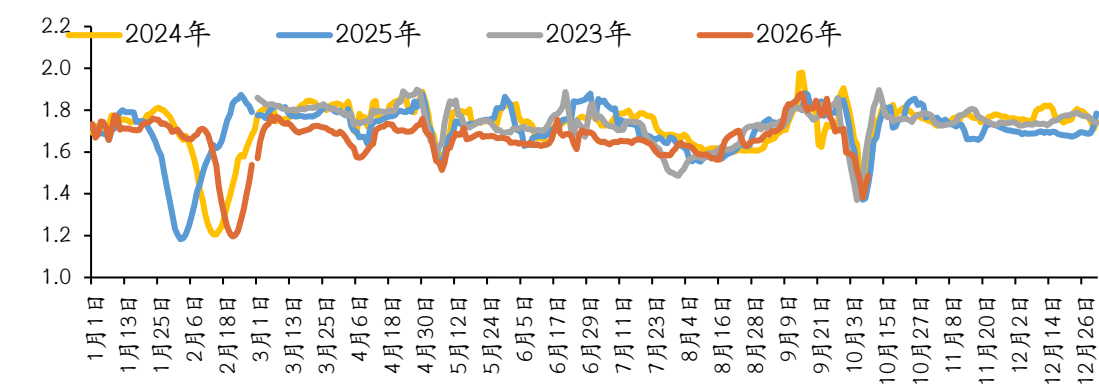
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



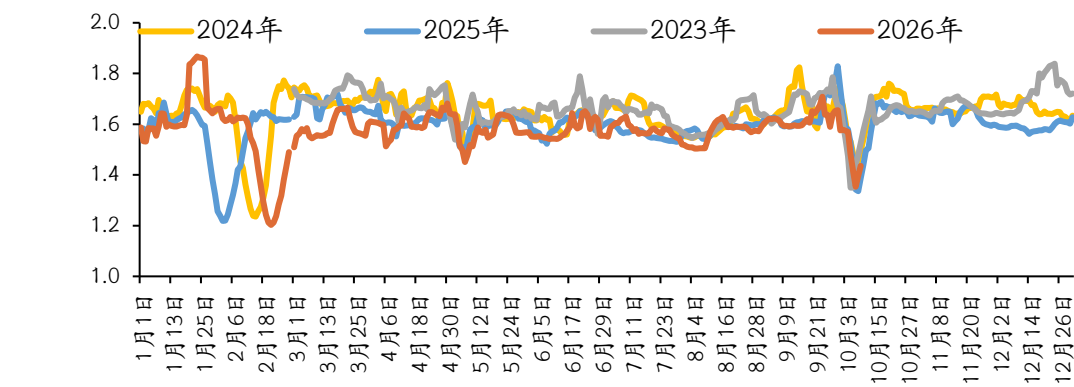
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数受假期效应影响

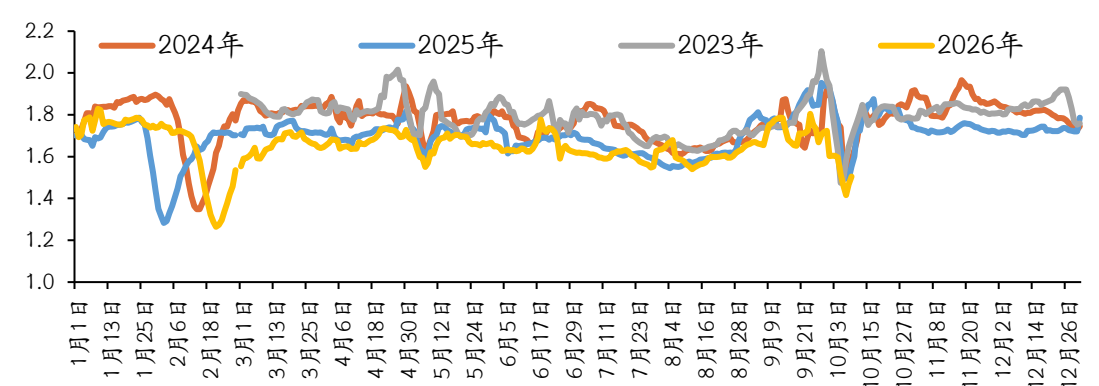
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



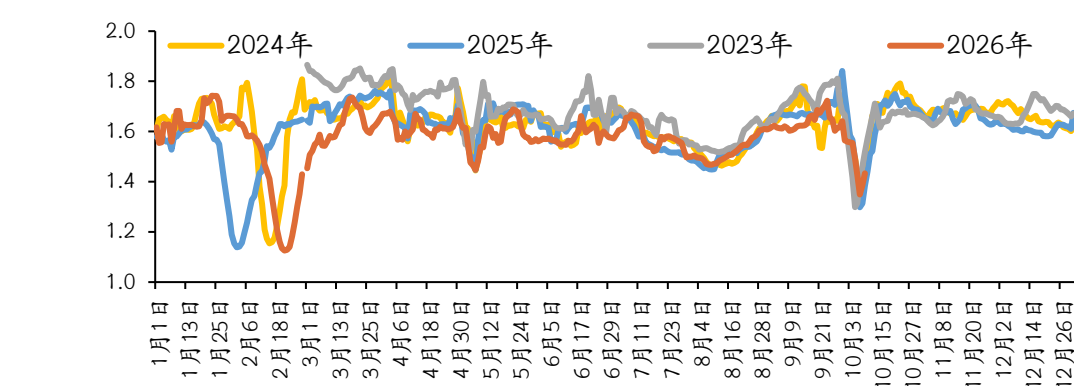
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



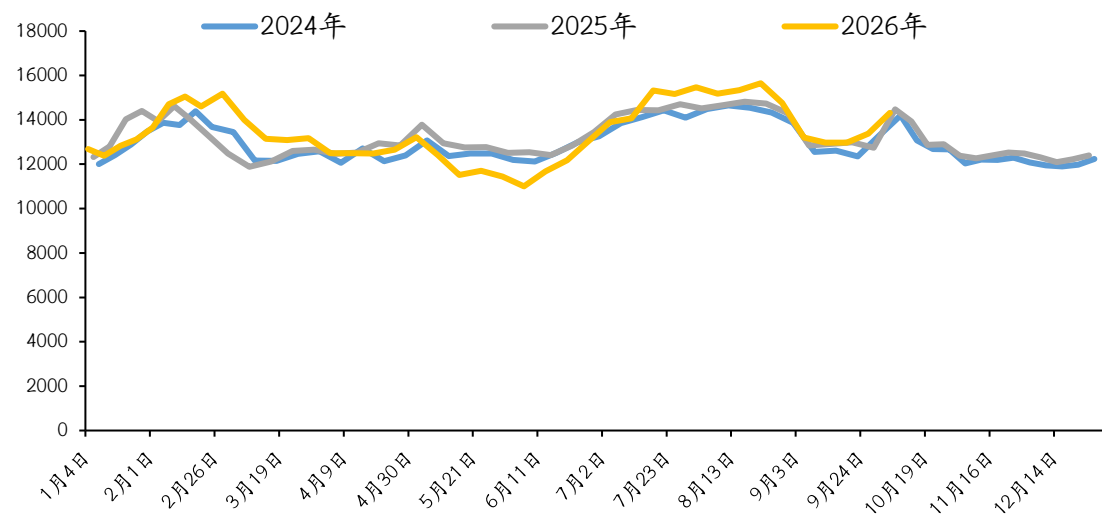
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

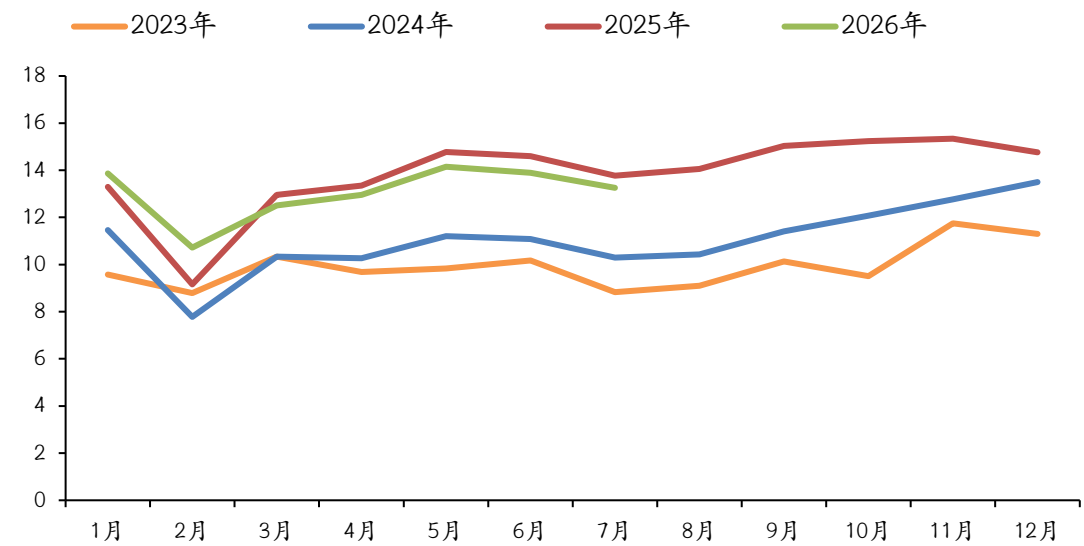
国内航班执行数季节性波动

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

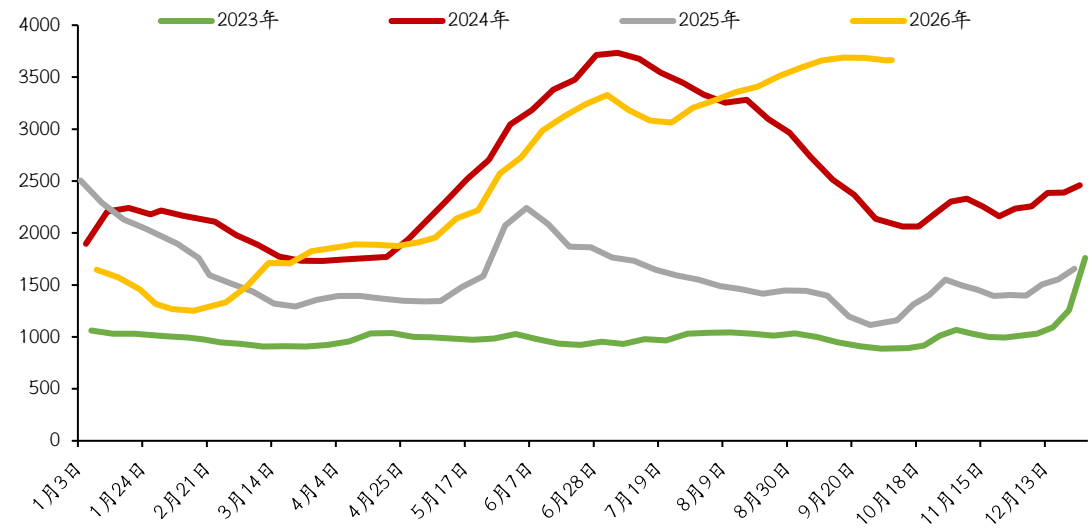
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

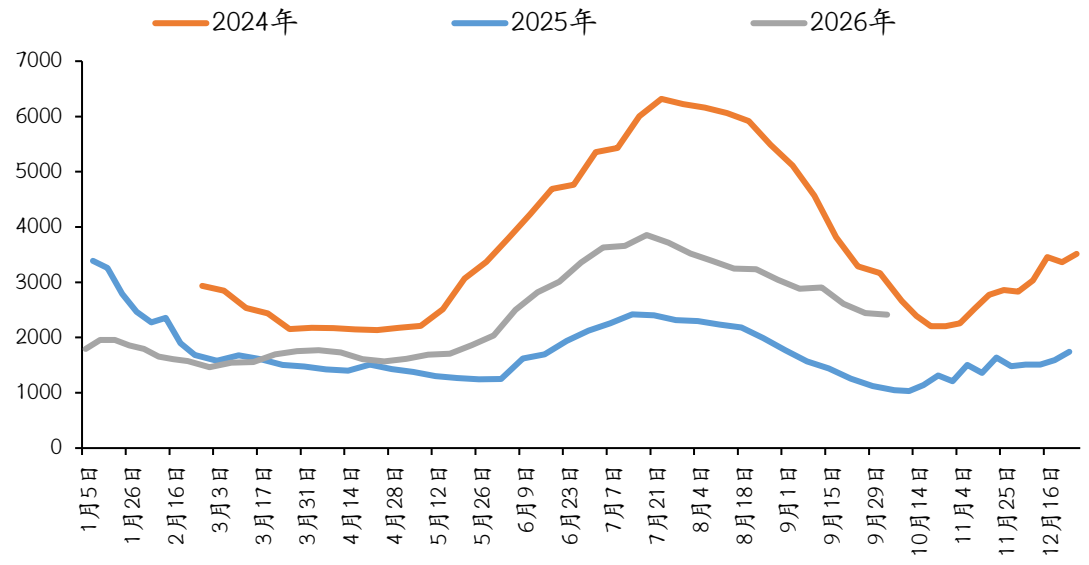
集装箱运价指数处于高位

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

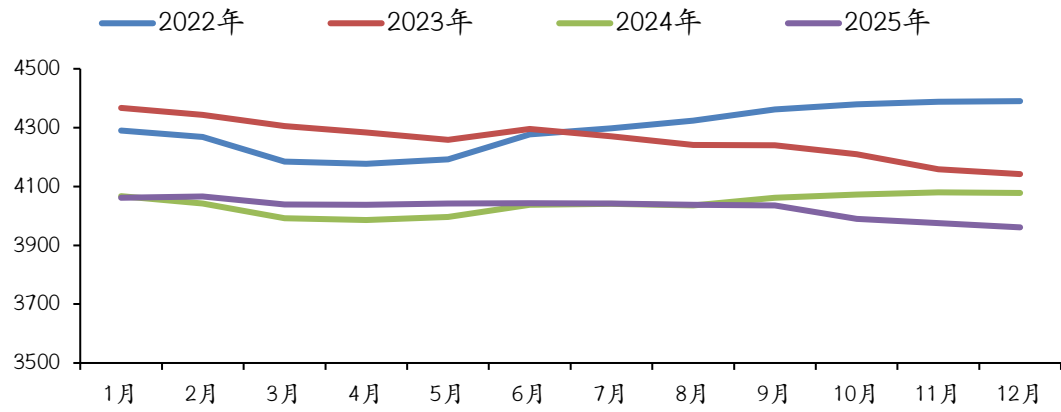
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



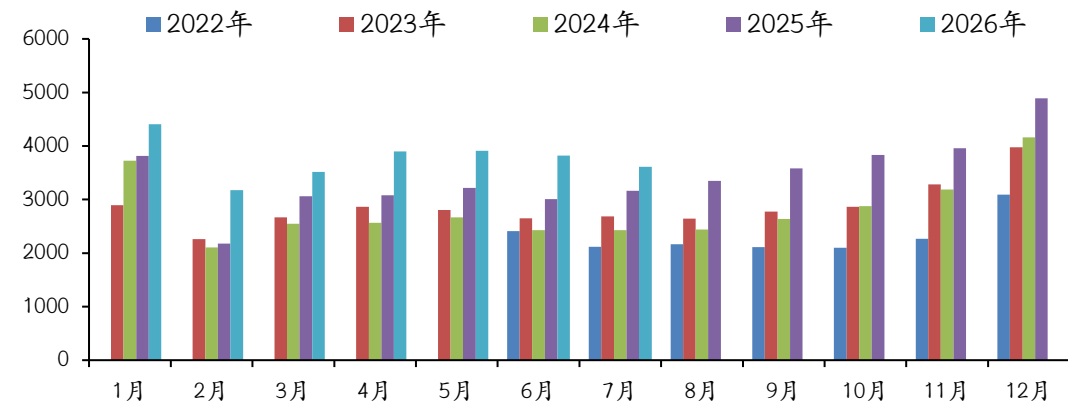
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

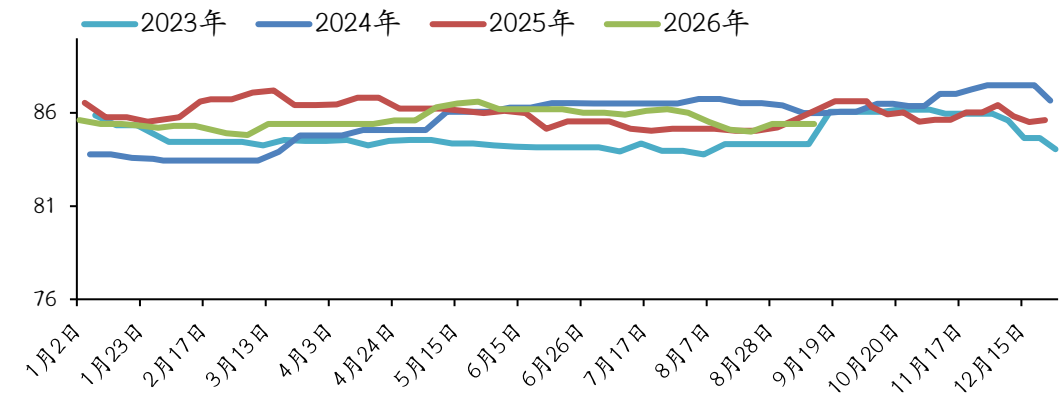
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



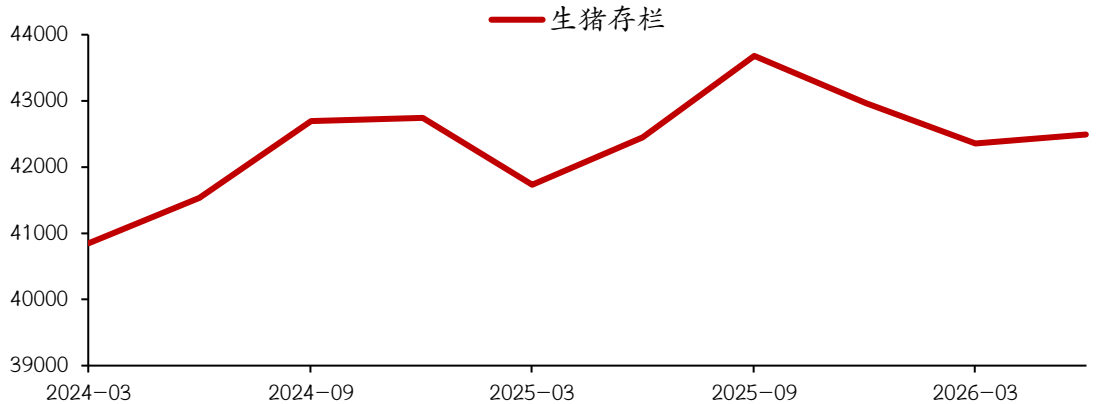
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



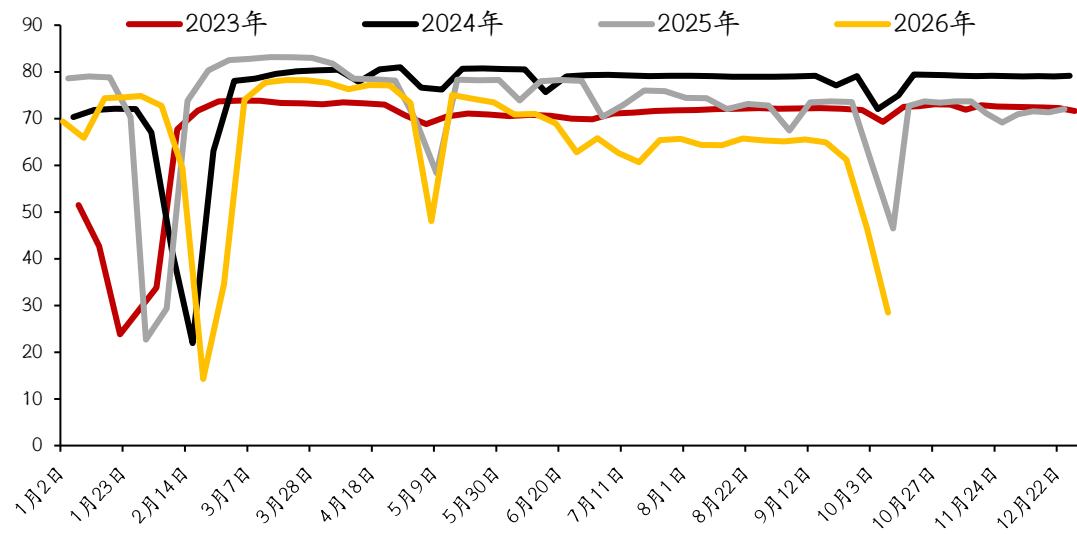
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

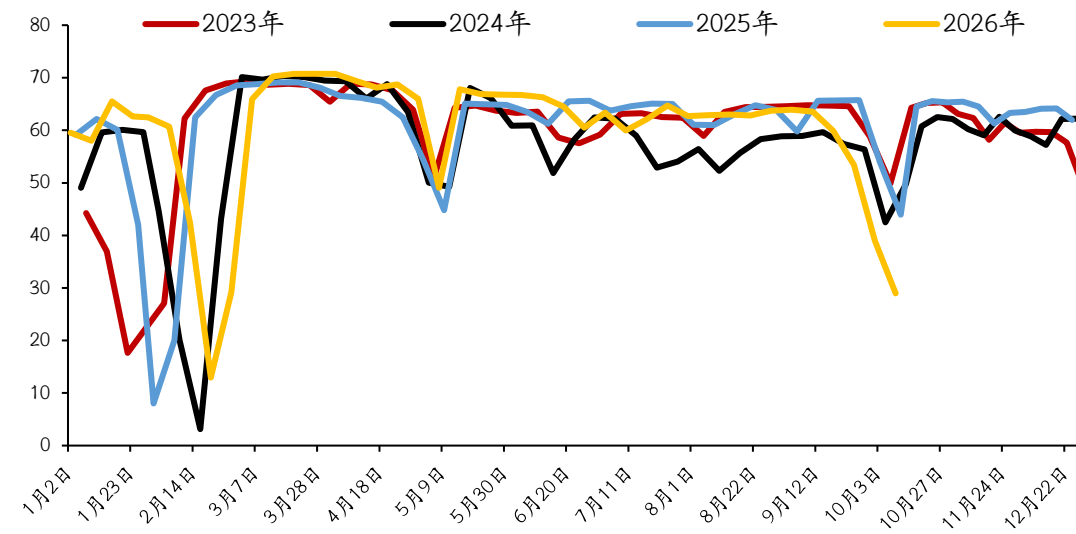
轮胎开工率受假期影响

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

4.下周重点关注：中国9月通胀、社融信贷与美国9月通胀

日期	重要数据 / 事件
10 月 12 日 星期一	1、美国哥伦布日休市 2、中国 9 月社融及 M2（具体日期待定，通常月中发布）
10 月 13 日 星期二	1、美国 9 月成屋销售总数年化（22:00）
10 月 14 日 星期三	1、中国 9 月 CPI、PPI（09:30） 2、美国 9 月 CPI（20:30） 3、美联储褐皮书（次日凌晨 2:00）
10 月 15 日 星期四	1、美国 9 月零售销售（20:30） 2、美国 9 月 PPI（20:30） 3、美国当周初请失业金人数（20:30） 4、美国 10 月纽约联储制造业指数（20:30） 5、美国 10 月费城联储制造业指数（20:30）
10 月 16 日 星期五	1、美国 9 月工业产出及产能利用率（21:15） 2、美国 9 月进出口（20:30）

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。