



光期研究 见微知著

宏观周报：美国通胀压力再度抬升，市场重新定价美联储紧缩风险

于洁

2026年10月18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：美国通胀压力再度抬升，市场重新定价美联储紧缩风险

要点

一、海外宏观：美国通胀压力再度抬升，市场重新定价美联储紧缩风险

美国9月CPI同比上涨3.7%，高于8月的3.4%及市场预期的3.6%，环比上涨0.6%；核心CPI同比上涨2.6%，高于前值2.4%，环比上涨0.3%，显示通胀压力再度抬升。结构上，能源价格是本轮通胀反弹的主要驱动，汽油价格环比上涨9.1%，贡献了当月整体CPI涨幅的一半以上；与此同时，住房环比上涨0.4%，机票、医疗服务及部分商品价格也有所走强，表明通胀压力存在向能源以外领域扩散的风险。数据公布后美债短端收益率上行、收益率曲线趋于熊平，市场对美联储10月加息的定价明显升温。整体来看，9月CPI强化了通胀黏性及货币政策偏紧的预期，美联储短期降息空间受到压缩，后续政策路径将取决于能源冲击是否持续，以及核心通胀能否进一步回落；若价格压力向服务和商品领域扩散，美债收益率和美元可能获得支撑，黄金则面临一定压力。

通胀数据公布后，市场对美联储10月加息的预期升温，加息概率一度由数据公布前约22%升至37%，美债收益率随之上行，短端收益率反应更为明显，收益率曲线呈熊平走势。不过，后续PPI数据虽继续超预期，但市场对10月立即加息仍存分歧，反映投资者同时权衡通胀风险与就业市场走弱的影响。整体来看，海外市场定价转向通胀黏性与货币紧缩风险，短期美债收益率和美元可能获得支撑，后续需关注美联储政策表态及通胀向核心价格的传导情况。

二、国内宏观：外需韧性冲高 内生修复偏弱

综合社融信贷、通胀、进出口数据看，9月经济运行呈现“外需韧性超预期、内生修复仍偏弱、政府托底信用扩张、物价结构分化加剧”的特征，经济修复的结构性矛盾依然突出，总量改善的基础尚不牢固。

第一，内外需分化格局延续，外需成为当前经济的稳定器。出口连续超预期高增，高端制造出海的景气度持续验证，叠加欧美需求边际修复，外生动力对经济的支撑作用进一步增强，在一定程度上对冲了内需的疲软。但进口端的弱修复、社融中私人部门信用收缩、核心CPI持平，共同指向国内终端需求与企业内生扩张动力仍显不足，经济内生修复的动能偏弱，“外强内弱”的格局有所缓和但未根本扭转。

第二，信用周期呈现“政府加杠杆、私人部门观望”的结构特征。社融总量平稳完全依赖专项债发行冲刺带来的政府债券集中供给，政府部门成为信用扩张的绝对主力；企业端信贷虽边际企稳，但企业债券融资转负，合并后仅勉强持平，叠加M1大幅回落、企业活期存款增长乏力，反映企业经营预期与资本开支意愿仍偏弱，尚未进入主动扩张周期；居民部门信用收缩态势未改，地产新政后按揭需求回暖力度有限，消费与购房加杠杆意愿仍处低位，内需修复缺乏居民端的有力支撑。

要点

第三，物价分化印证供需结构错配，总量货币政策空间受限。本轮PPI大幅冲高主要由上游资源品供给收缩与输入性成本驱动，并非终端需求拉动，反而会挤压中下游企业利润，进一步抑制内生需求；CPI持续温和、核心通胀持平，印证终端需求不足。这种“上游成本抬升、下游需求偏弱”的组合，使得总量货币政策宽松空间受限，央行延续“总量克制、结构优先”的政策取向，更多通过PSL等结构性工具定向支持重点领域。

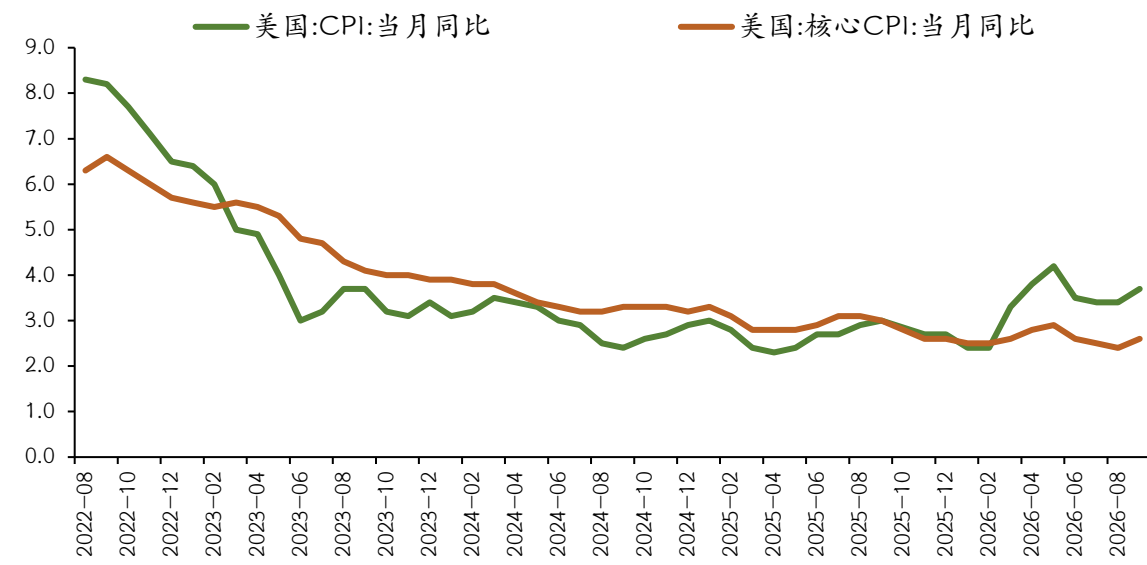
第四，后续展望来看，四季度外需若欧美需求延续修复、高端制造出海趋势不变，出口有望维持韧性，但高基数下增速可能边际回落；内需方面，政府债券发行高峰已过，后续需观察基建落地效果与企业中长期贷款的可持续性，居民信用修复仍依赖地产与消费政策的进一步加码。物价层面，PPI大概率在四季度高位见顶回落，CPI将维持温和运行，通胀暂不构成政策约束，但输入性成本压力仍需关注。政策端，总量降准降息的紧迫性与空间有限，政策重心将继续偏向结构性工具与扩内需、稳预期的产业及地产政策，着力提振私人部门信心与内生融资需求。

下周重点关注：中国9月经济数据

1.海外宏观经济

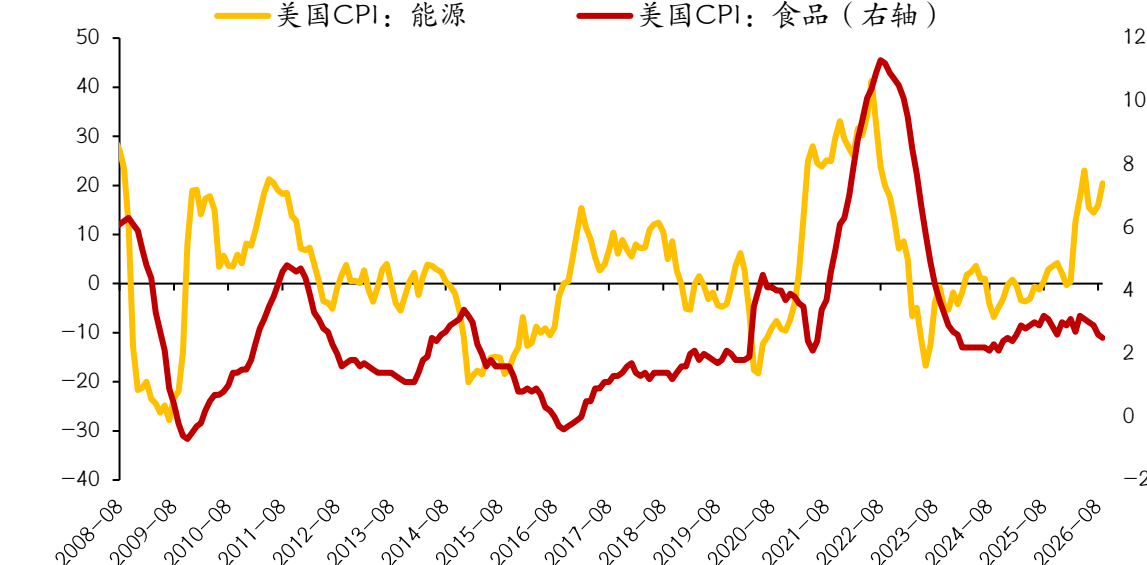
美国9月CPI强化了通胀黏性及货币政策偏紧的预期

图表：美国CPI同比（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：美国CPI能源和食品同比（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

美国9月CPI同比上涨3.7%，高于8月的3.4%及市场预期的3.6%，环比上涨0.6%；核心CPI同比上涨2.6%，高于前值2.4%，环比上涨0.3%，显示通胀压力再度抬升。结构上，能源价格是本轮通胀反弹的主要驱动，汽油价格环比上涨9.1%，贡献了当月整体CPI涨幅的一半以上；与此同时，住房环比上涨0.4%，机票、医疗服务及部分商品价格也有所走强，表明通胀压力存在向能源以外领域扩散的风险。数据公布后美债短端收益率上行、收益率曲线趋于熊平，市场对美联储10月加息的定价明显升温。整体来看，9月CPI强化了通胀黏性及货币政策偏紧的预期，美联储短期降息空间受到压缩，后续政策路径将取决于能源冲击是否持续，以及核心通胀能否进一步回落；若价格压力向服务和商品领域扩散，美债收益率和美元可能获得支撑，黄金则面临一定压力。

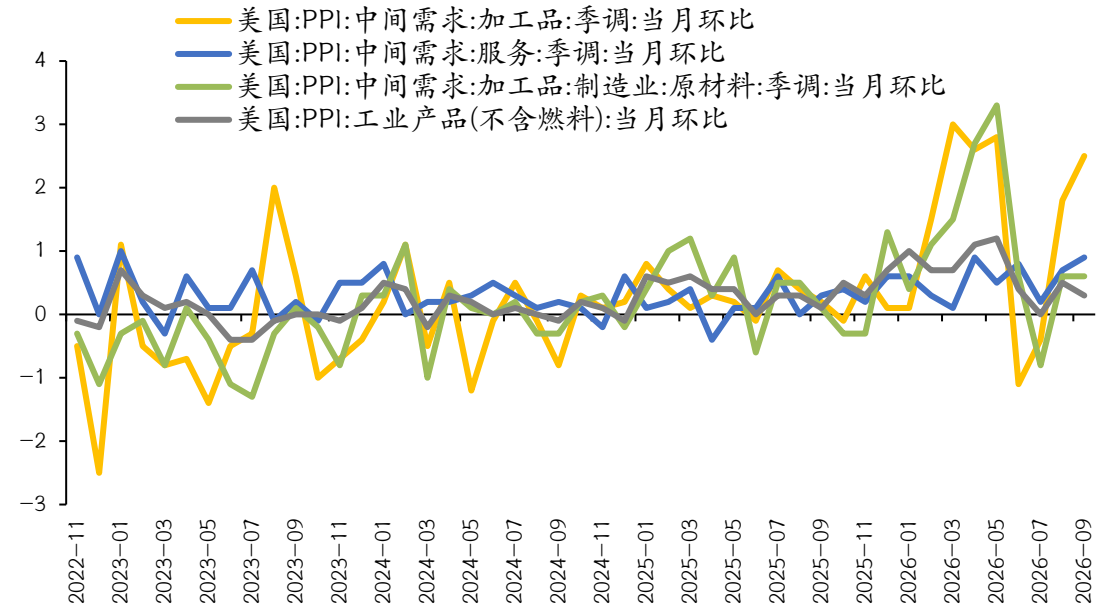
美国9月PPI超预期走高，能源价格上涨是主要驱动

图表：美国PPI同比（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：美国PPI同比（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

美国9月PPI超预期走高，最终需求PPI环比上涨1.3%，显著高于市场预期的0.5%，同比涨幅由8月的5.6%升至6.3%，创2022年12月以来最高水平。结构上，最终需求商品价格环比上涨2.6%，其中能源价格上涨10.8%、汽油价格上涨20.3%；但涨价压力并非局限于能源，最终需求服务价格上涨0.8%，剔除食品、能源和贸易服务后的PPI也上涨0.5%，反映生产端通胀存在一定扩散迹象。整体来看，9月PPI与CPI同步走强，强化了美国通胀黏性及成本压力再度抬升的判断，增加了美联储维持限制性利率甚至进一步加息的压力。不过，本轮涨价仍有较强的能源冲击特征，后续需关注油价上涨能否向运输、服务及消费端持续传导；若核心通胀继续走高，美债收益率和美元可能获得支撑，黄金则面临一定压力。

10月会议维持利率在3.75%–4.00%区间的概率为84.5%

图表：美联储利率预期

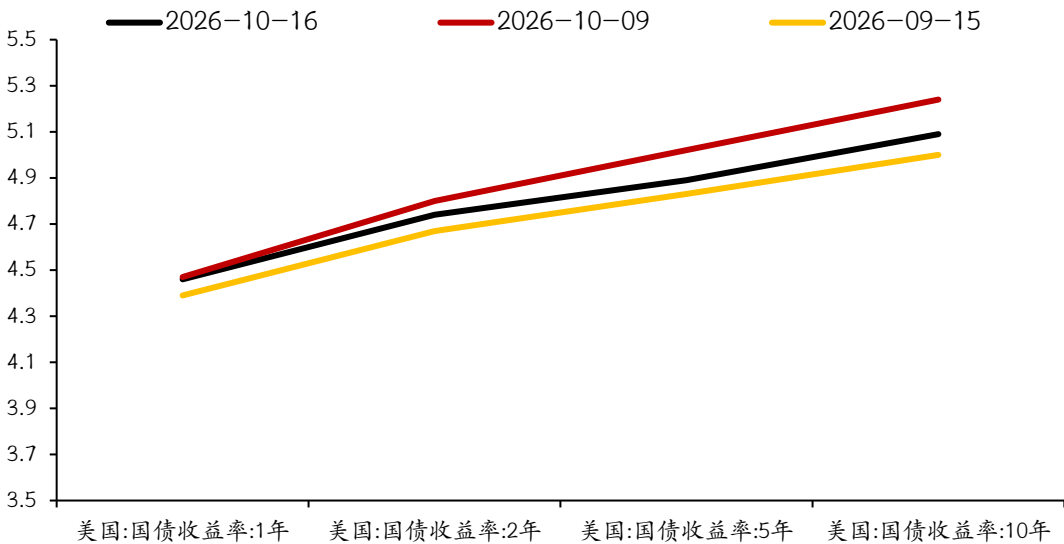
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/10/28	84.5%	15.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	11.0%	75.5%	13.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	6.7%	50.3%	37.7%	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	2.3%	21.7%	46.0%	26.6%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	1.5%	15.0%	37.7%	33.2%	11.4%	1.2%	0.0%	0.0%
2027/6/9	1.0%	10.3%	29.7%	34.8%	19.1%	4.8%	0.4%	0.0%
2027/7/28	0.9%	9.5%	28.0%	34.3%	20.5%	6.0%	0.8%	0.0%
2027/9/15	0.8%	8.6%	26.1%	33.7%	21.8%	7.5%	1.3%	0.1%
2027/10/27	0.8%	8.6%	26.1%	33.7%	21.8%	7.5%	1.3%	0.1%
2027/12/8	1.2%	9.5%	26.5%	33.1%	21.1%	7.1%	1.3%	0.1%

资料来源：CME fedwatch tool

CME FedWatch最新数据显示，市场对美联储货币政策的预期明显转向鹰派，10月会议维持利率在3.75%–4.00%区间的概率为84.5%，但12月会议加息至4.00%–4.25%的概率已升至75.5%，2027年利率进一步上行的预期也持续增强。整体来看，市场定价由短期按兵不动转向中期持续紧缩，若后续通胀和就业数据继续支持加息预期，美债收益率和美元可能获得支撑，黄金则面临一定压力；但远期利率路径仍存在不确定性，需结合后续通胀、就业数据及美联储官员表态进一步判断。

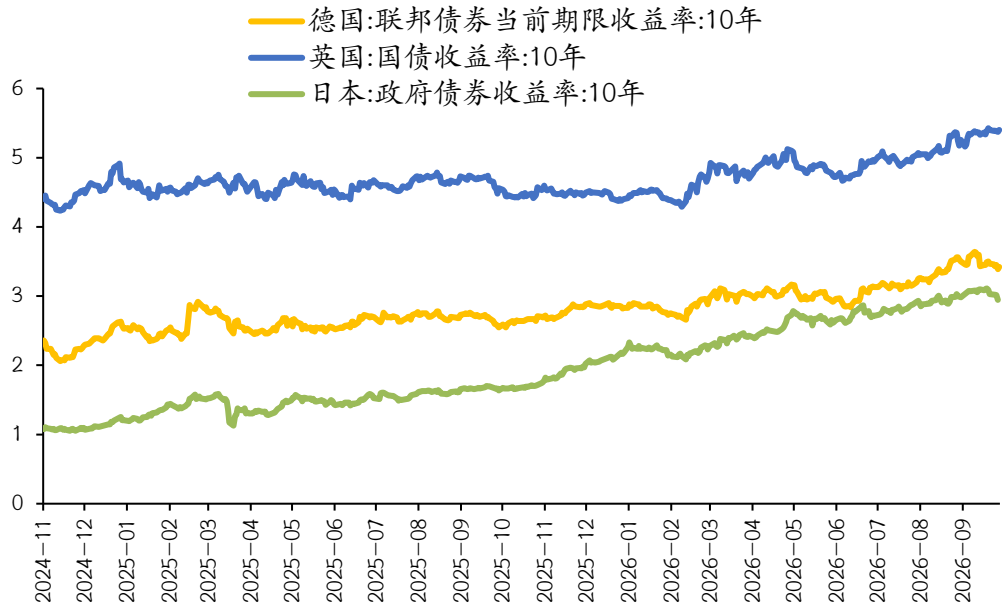
近期美债收益率整体呈现先上行、后回落，绝对水平仍处高位的走势

图表：美国国债收益率（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：德英日10年期国债收益率（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

近期美债收益率整体呈现先上行、后回落，绝对水平仍处高位的走势。影响因素方面，一是9月美国CPI同比升至3.7%，核心CPI同比升至2.6%，通胀压力反弹使市场重新评估美联储进一步加息的可能性；二是能源价格上涨、关税传导及通胀黏性抬升长期通胀风险，叠加美国财政融资需求较大，推升期限溢价与长端收益率；三是前期收益率快速上行后，避险需求回升及美联储官员偏审慎的表态推动债市阶段性反弹，收益率有所回落。整体而言，当前美债市场处于通胀风险与增长、避险因素相互博弈的阶段：短端主要受美联储政策预期影响，长端则同时受到通胀预期、国债供给和期限溢价驱动，后续需重点关注美国通胀、就业数据及美联储政策信号。

2.国内宏观经济

宏观经济数据总览

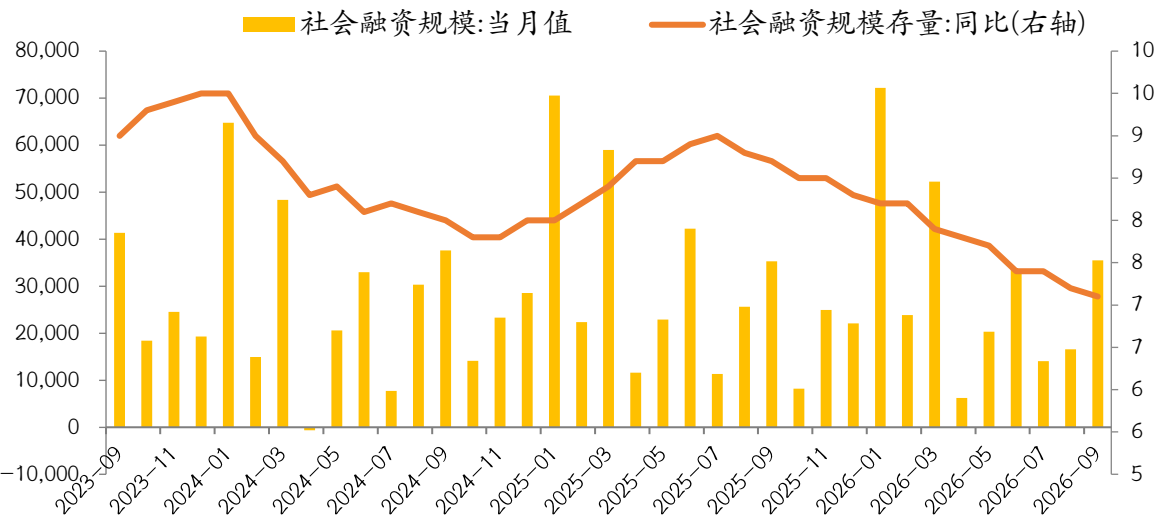
图表：宏观经济数据总览

宏观指标		2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09
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
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
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
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
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
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
出口 (%) (1-2月合并)	当月	36.30	25.00	23.90	27.00	19.40	14.10	2.50	21.80	—	6.60	5.90	—1.20	8.20
CPI (%)	当月	0.90	0.80	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	—0.30
PPI (%)	当月	5.00	3.80	3.50	4.10	3.90	2.80	0.50	—0.90	—1.40	—1.90	—2.20	—2.10	—2.30
社融 (%)		7.10	7.20	7.40	7.40	7.70	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70
人民币贷款 (%)		4.80	4.90	5.10	5.20	5.50	5.60	5.70	6.00	6.10	6.40	6.40	6.50	6.60
M1 (%)		3.20	4.10	4.00	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20
M2 (%)		7.20	7.50	7.70	8.00	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40

资料来源：Wind，光大期货研究所

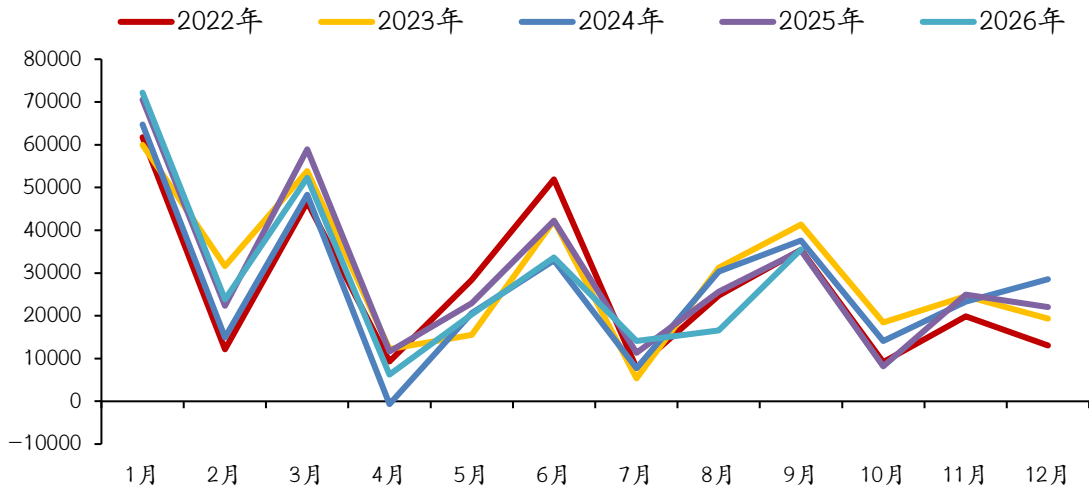
内生融资需求偏弱的格局延续

图表：社融规模及存量增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社会融资规模：当月值（单位：亿元）

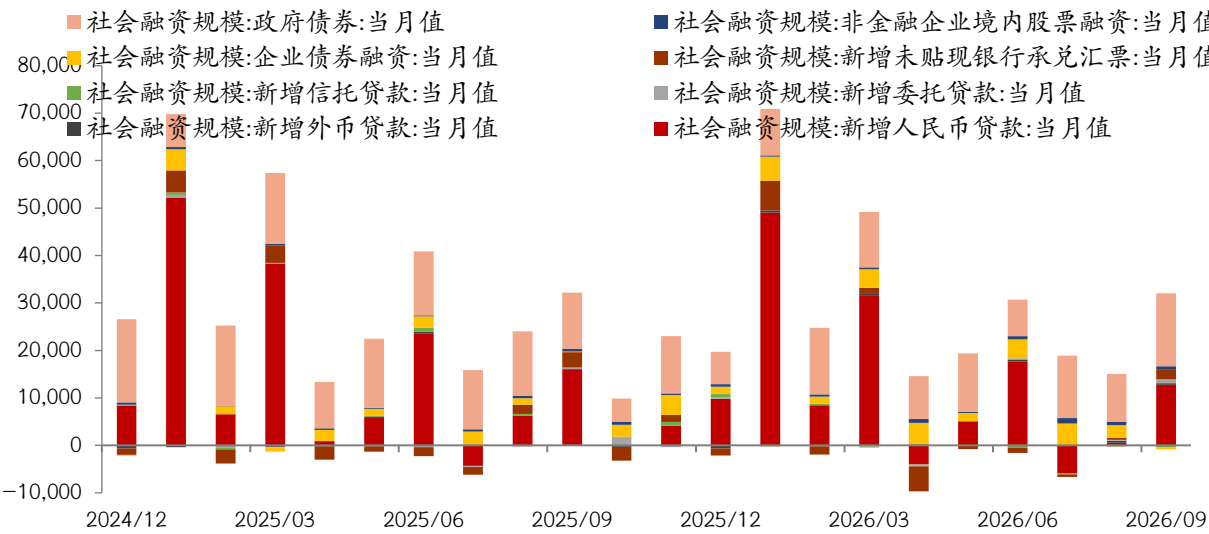


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国9月份社会融资规模增加35491亿元人民币，比上年同期多增192亿元。金融机构人民币贷款增加10800亿元，同比少增2100亿元。社融存量和社融口径人民币贷款存量同比增速分别为7.1%、4.8%，较上月分别回落0.1和0.2个百分点。M2同比增长7.2%，较上月回落0.3个百分点；M1同比增长3.2%，较上月回落0.9个百分点。货币增速仍高于社融和贷款增速，但M1大幅回落，企业活期存款增长乏力，内生融资需求偏弱的格局尚未根本改变。

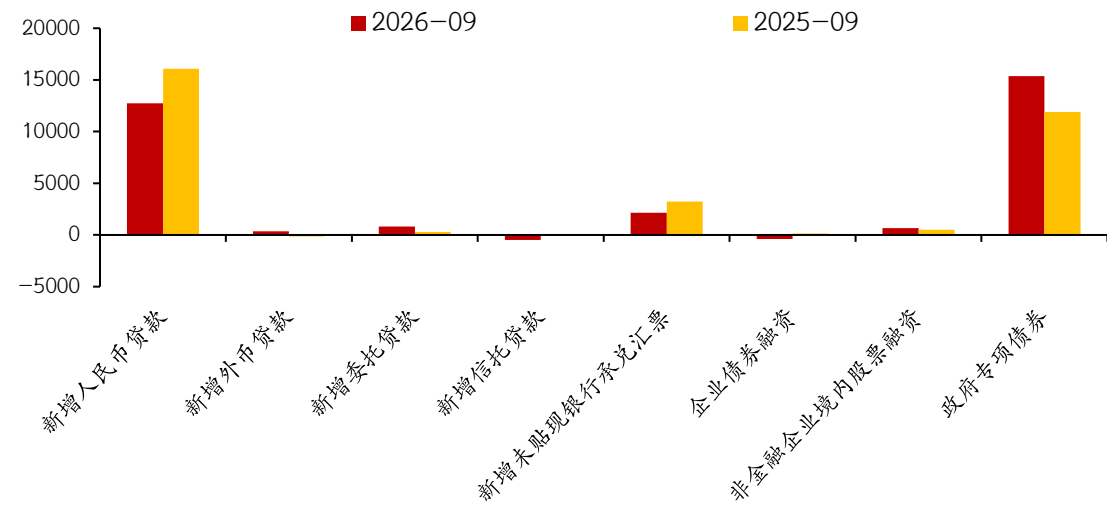
社融同比基本持平主要靠政府债券多增支撑，人民币贷款和企业债券仍是主要拖累

图表：新增社融规模细分拉动项（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）

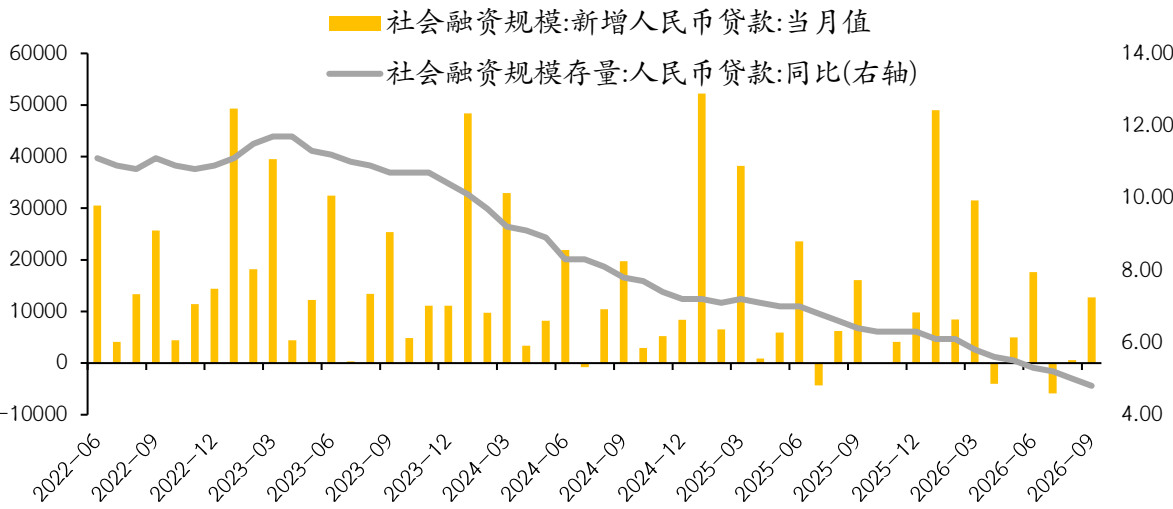


资料来源：Wind，光大期货研究所

社融同比基本持平主要靠政府债券多增支撑，人民币贷款和企业债券仍是主要拖累。9月对实体经济发放的人民币贷款增加12739亿元，同比少增3342亿元；政府债券净融资15331亿元，同比多增3438亿元，占当月新增社融的43.2%。9月专项债发行冲刺，政府债券供给集中释放。企业债券净融资-425亿元，去年同期为+136亿元，同比少增561亿元，直接融资从8月的多增1349亿转为净减少，是社融的另一拖累。整体来看，剔除政府债券后社融仍同比少增约3200亿元，社融扩张仍高度依赖政府部门融资，私人部门信用扩张动力不足。

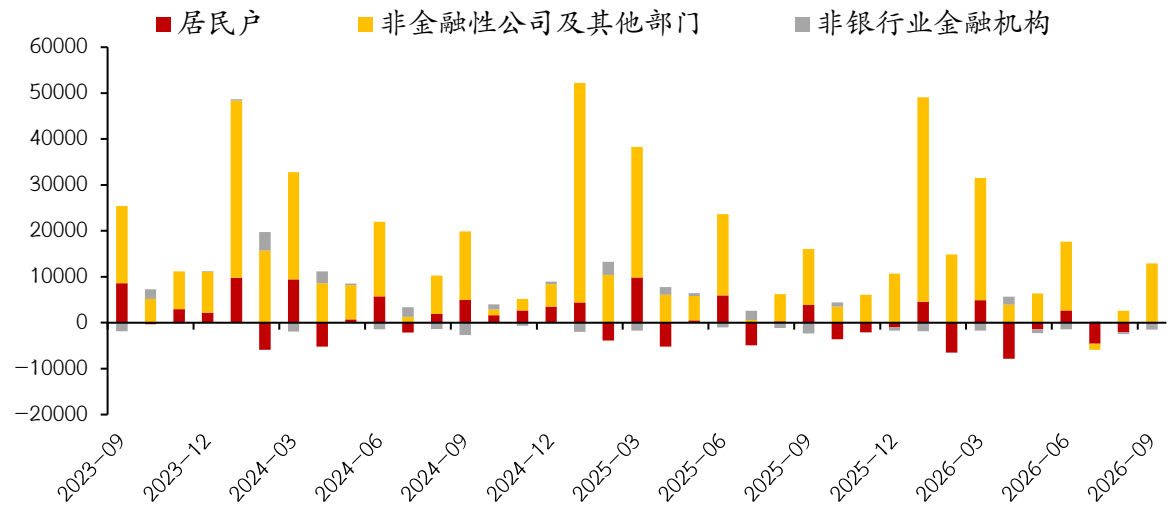
居民部门加杠杆意愿依然不足

图表：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）



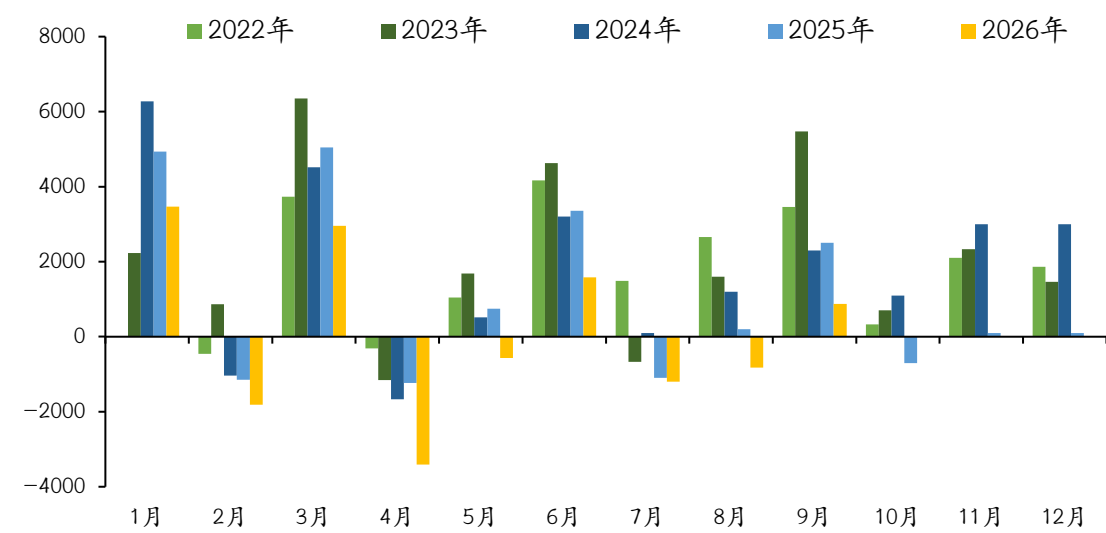
资料来源：Wind，光大期货研究所

人民币贷款分项来看，住户贷款持平于0亿元，同比少增3890亿元。其中，住户短期贷款减少900亿元，同比少增2321亿元；住户中长期贷款增加874亿元，同比少增1626亿元。住户贷款较8月（-2029亿）明显改善，中长期贷款时隔多月转正，但同比仍大幅少增，居民部门加杠杆意愿依然不足。8月末地产新政满月后按揭需求回暖力度有限，住房相关信用修复仍需观察。

企业贷款增加12900亿元，同比多增700亿元。其中，中长期贷款增加8900亿元，同比少增200亿元，较8月少增1500亿元大幅收窄；短期贷款增加4600亿元，同比少增2500亿元；票据融资减少500亿元，同比多增3526亿元，但主要受去年同期票据大幅到期（-4026亿）的低基数影响，并非银行主动冲量，实际票据净减少500亿，较8月（+1000亿）已明显收敛。将企业贷款与企业债券融资合并观察，两项合计增加12475亿元，同比多增139亿元，企业债从8月的多增转为少增，对贷款的对冲作用消失，合并口径仅勉强持平。

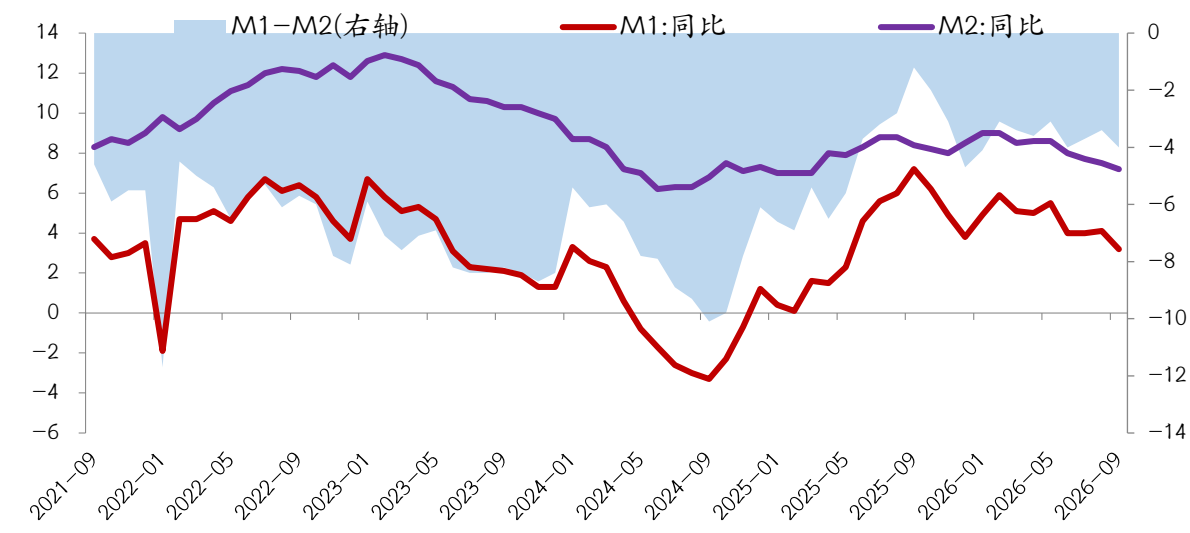
货币增长快于信用扩张的格局延续

图表：新增住户中长期贷款（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：M1和M2剪刀差（单位：%）



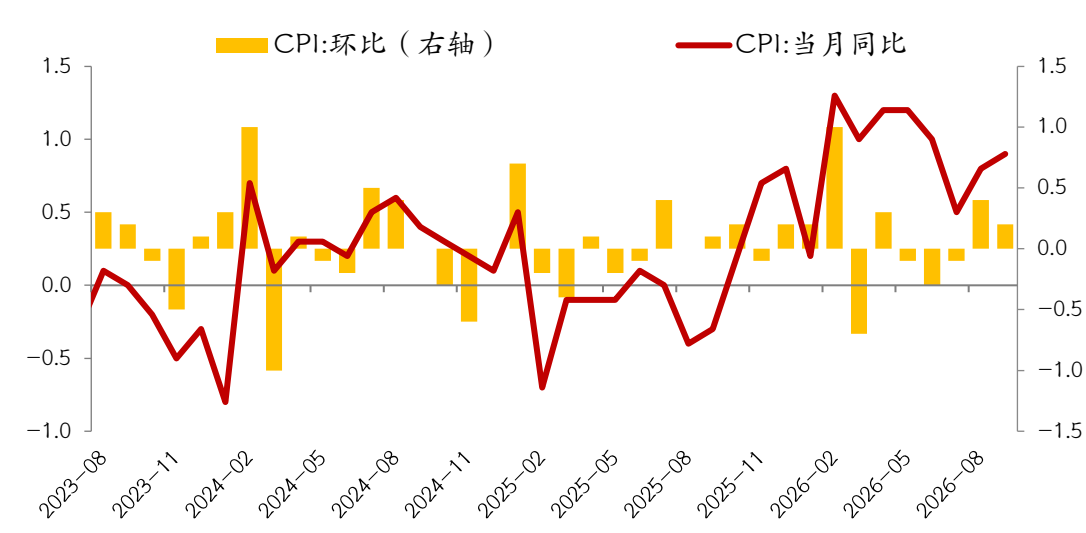
资料来源：Wind，光大期货研究所

货币供应方面，M2与M1增速差由8月的3.4个百分点扩大至4.0个百分点，其中M1增速回落0.9个百分点是主要贡献，M2增速回落贡献0.3个百分点，剪刀差重新扩大。M1同比3.2%较上月大幅回落0.9个百分点，企业活期存款增长乏力，货币活化程度不升反降。M2同比7.2%，回落0.3个百分点，季末非银存款波动及政府债缴款对M2形成阶段性扰动。M2增速仍高于社融和实体人民币贷款增速，两组增速差均较上月略有走阔，货币增长快于信用扩张的格局延续。

整体来看，9月金融数据呈现政府债券独撑社融总量、企业中长贷边际企稳、居民信用仍深度收缩、M1大幅回落的特征。社融表面持平，但私人部门贷款和债券融资仍弱，经济内生修复动力不足。弱信用对债市形成基本面支撑，但9月政府债集中发行带来的供给压力及季末资金面扰动仍是主要变量。政策层面，企业中长贷企稳是积极信号，但M1大幅回落和居民贷款持续收缩表明需求不足仍是主要矛盾。降准方面，9月政府债集中发行已落地，后续若流动性回归宽松则降准紧迫性下降；降息仍受汇率和输入性通胀约束，择机推进。

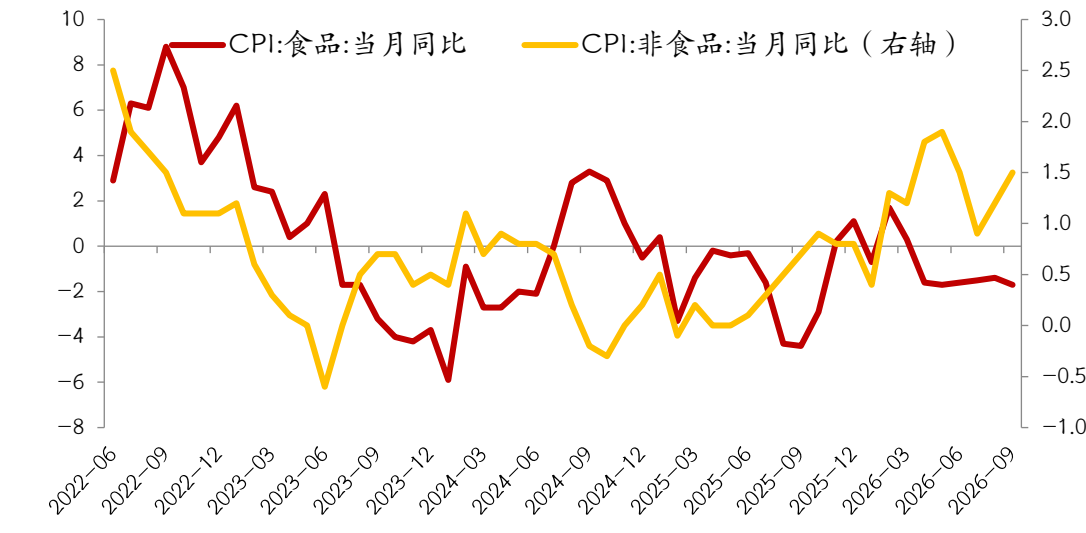
中国9月CPI同比上涨0.9%，较上月扩大0.1个百分点

图表：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）

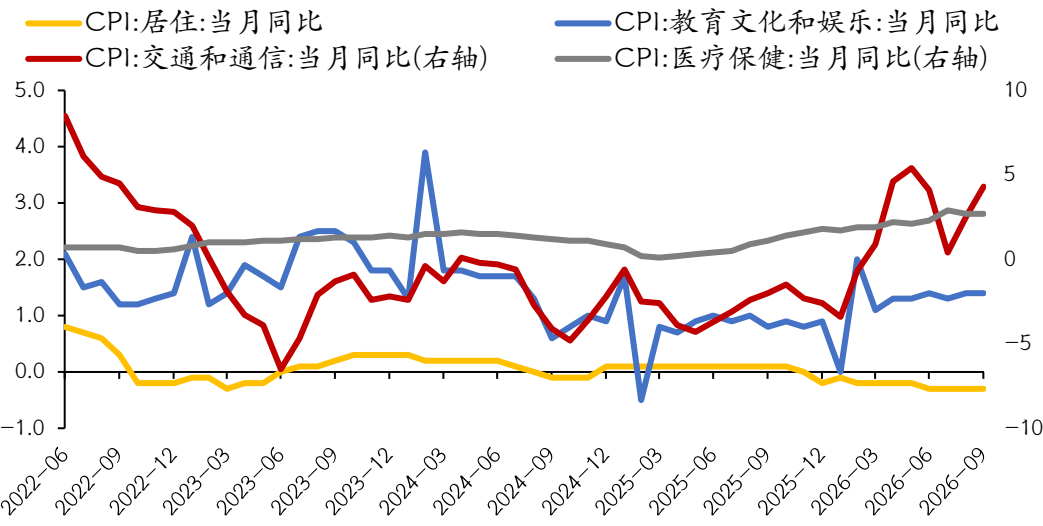


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国9月CPI同比上涨0.9%，较上月扩大0.1个百分点；环比上涨0.2%，涨幅回落0.2个百分点；核心CPI同比1.0%，与上月持平。PPI同比上涨5.0%，较上月大幅扩大1.2个百分点，环比上涨1.2%，涨幅扩大0.8个百分点，同比、环比涨幅均扩大。

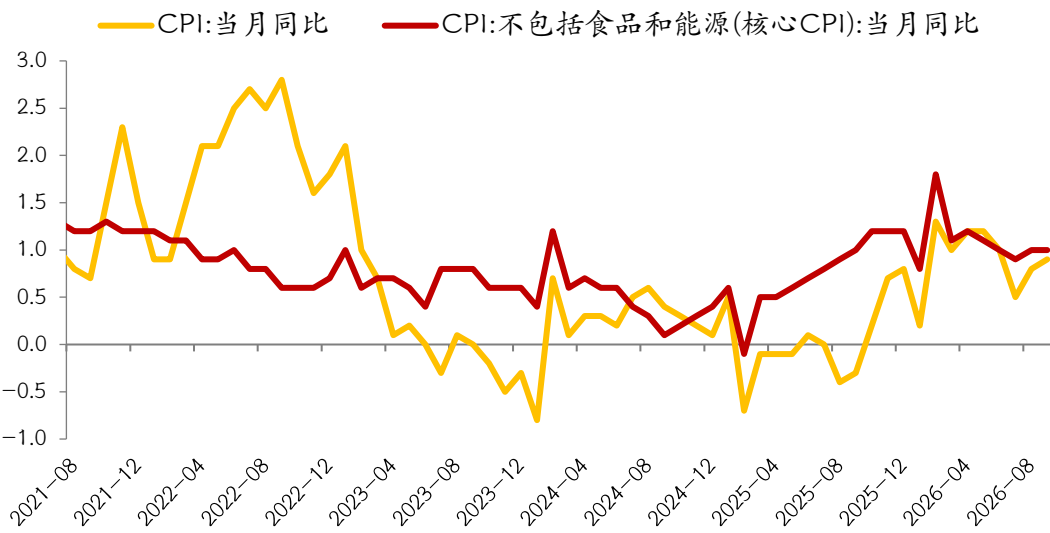
CPI整体现温和，结构上“能源与电子强、食品与出行弱”

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）

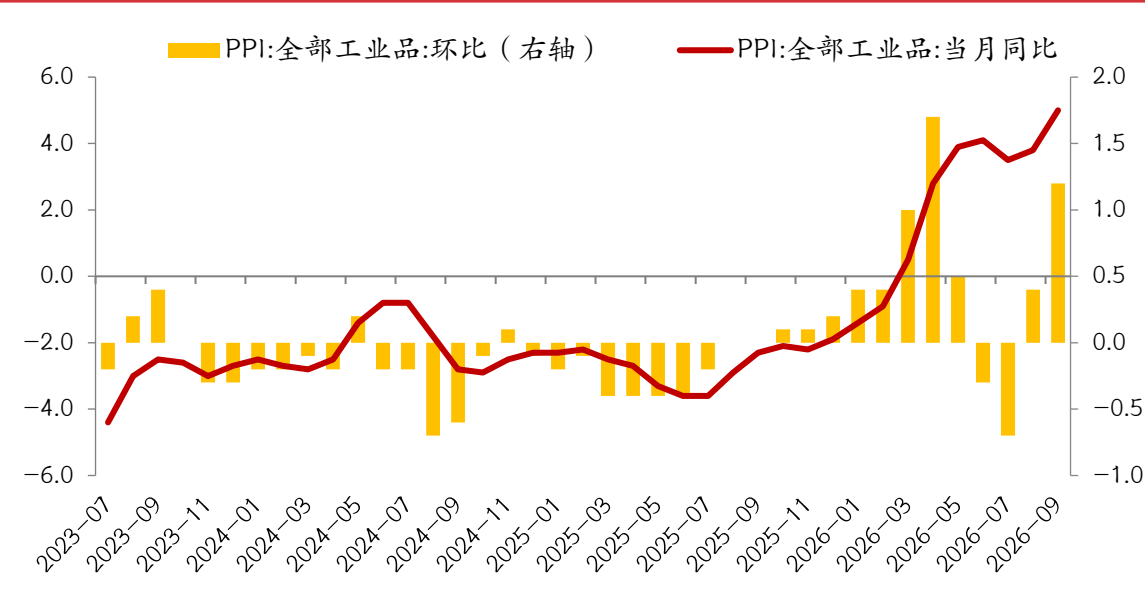


资料来源：Wind，光大期货研究所

CPI整体现温和，结构上“能源与电子强、食品与出行弱”。环比看，服务价格由涨转跌0.2%——暑假结束飞机票、宾馆住宿、旅行社收费分别下降8.7%、7.0%、6.0%，合计拖累CPI环比约0.12个百分点；食品价格上涨0.4%，与上月持平，低于季节性水平0.8个百分点，鲜菜、猪肉、鸡蛋、鲜果涨幅0.5%–2.3%，水产品因休渔期结束价格回落；工业消费品上涨0.7%，受成本走高带动移动电话机、计算机、数据存储设备等电子品类上涨1.5%–3.7%。同比看，汽油价格大涨16.6%（涨幅扩大7.3个百分点），单独拉动CPI同比约0.47个百分点，能源价格涨幅由4.1%扩大至7.3%；电子链涨价延续强势，数据存储设备、平板电脑、计算机同比分别上涨46.7%、23.6%、21.8%，AI与算力链条对CPI的传导在物价端逐步显现；食品价格下降1.7%，降幅扩大0.3个百分点，猪肉、鲜菜分别下降10.0%和8.1%，食品通缩延续。核心CPI同比1.0%持平，需求端修复依然温和，内生涨价动能不强。

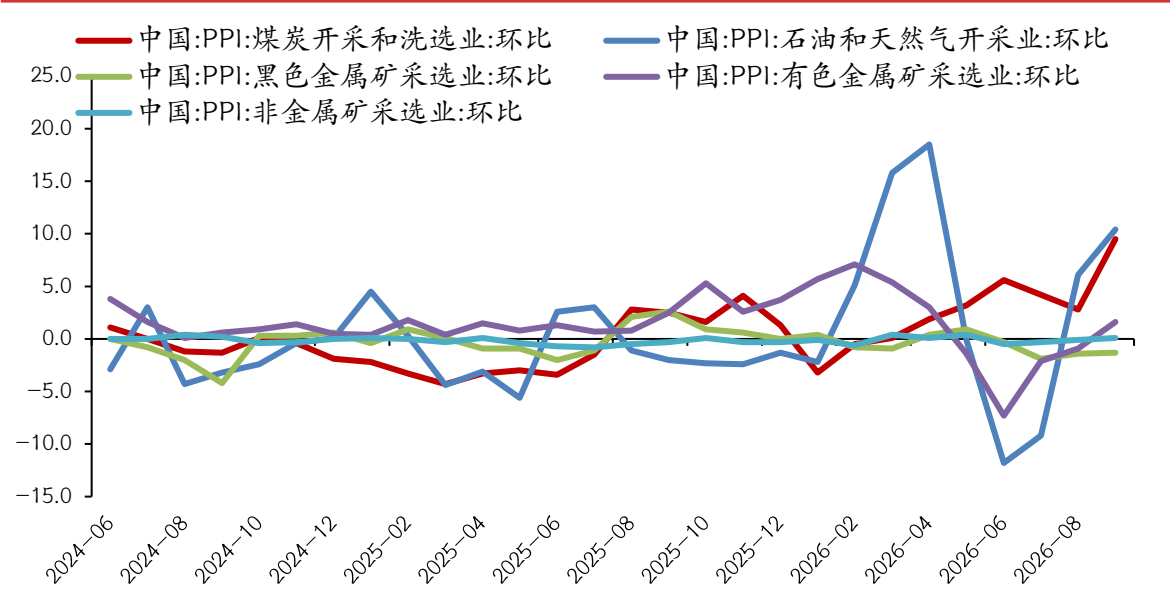
PPI大幅超预期，环比+1.2%由三股力量驱动

图表：PPI当月同比和环比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI部分分项环比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

PPI大幅超预期，环比+1.2%由三股力量驱动：一是国际原油、有色金属价格上行，石油开采、精炼石油制造、有机化学原料价格分别上涨14.5%、7.4%和5.4%，5个上游行业合计影响PPI环比约0.63个百分点；二是冬季供暖备煤需求增加、主产矿区供应阶段性偏紧、国际煤价上涨预期共振，煤炭开采、煤炭加工价格分别大涨9.5%和13.6%，叠加钢材水泥需求回升，非金属矿物制品业价格连降7个月后转涨0.3%；三是AI、算电协同带动电气机械、计算机通信电子价格均上涨0.4%。同比看，煤炭开采+35.3%、油气开采+24.5%、有色冶炼+21.4%领涨，8个上游行业合计上拉PPI同比5.42个百分点；而汽车、电力热力、医药、酒饮料等下游行业仍在下行，PPI内部“上游资源上涨、下游需求通缩”的K型分化进一步扩大，中下游利润继续被挤压。这与9月PMI购进价格指数升至60.8、出厂价格54.0相互印证。

主要通胀分项数据

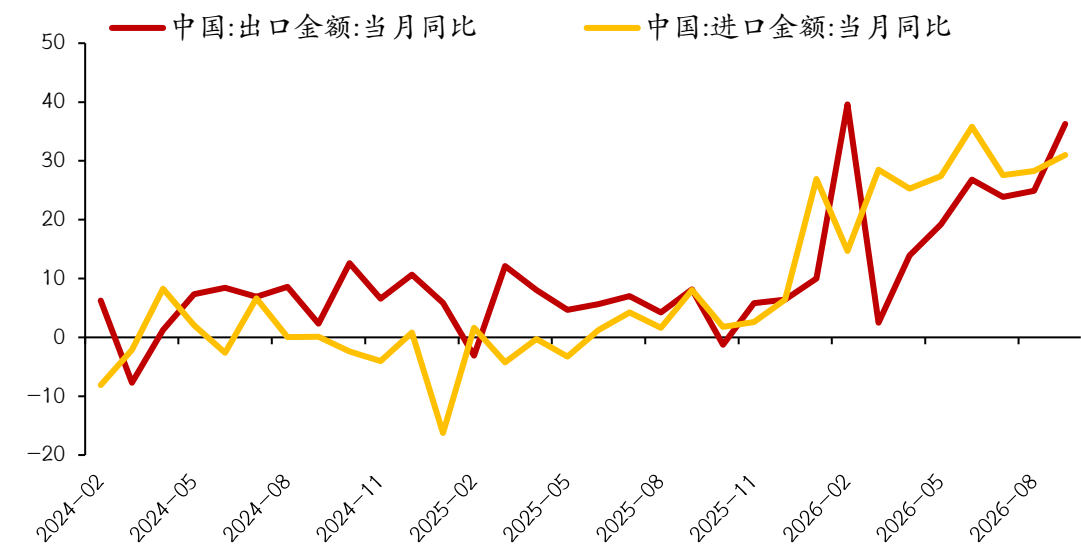
指标名称	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10
CPI:当月同比	0.90	0.80	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20
CPI:环比	0.20	0.40	-0.10	-0.30	-0.10	0.30	-0.70	1.00	0.20	0.20	-0.10	0.20
不包括食品和能源(核心CPI):当月同比	1.00	1.00	0.90	1.00	1.10	1.20	1.10	1.80	0.80	1.20	1.20	1.20
消费品:当月同比	1.00	0.80	0.20	1.10	1.60	1.40	1.30	1.10	0.30	1.00	0.60	-0.20
服务:当月同比	0.80	0.80	0.70	0.80	0.80	0.90	0.80	1.60	0.10	0.60	0.70	0.80
食品烟酒:当月同比	-0.90	-0.70	-0.80	-0.80	-0.90	-0.80	0.40	1.40	-0.20	0.80	0.30	-1.60
食品烟酒:畜肉类:猪肉:当月同比	-10.00	-11.80	-13.30	-15.90	-16.10	-15.20	-11.50	-8.60	-13.70	-14.60	-15.00	-16.00
居住:当月同比	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.10	-0.20	0.00	0.10
生活用品及服务:当月同比	0.20	0.70	0.80	1.30	1.80	1.40	1.50	2.80	2.60	2.20	2.10	1.90
生活用品及服务:家用器具:当月同比	-1.80	-0.90	0.20	2.20	3.40	2.60	2.40	5.30	6.60	5.90	4.90	5.00
交通和通信:当月同比	4.30	2.50	0.40	4.10	5.40	4.60	0.90	-0.70	-3.40	-2.60	-2.30	-1.50
教育文化和娱乐:当月同比	1.40	1.40	1.30	1.40	1.30	1.30	1.10	2.00	0.00	0.90	0.80	0.90
教育文化和娱乐:旅游:当月同比	3.50	2.70	2.20	4.50	4.30	4.00	3.20	11.70	-6.60	2.10	2.00	2.10
医疗保健:当月同比	2.70	2.70	2.90	2.30	2.10	2.20	1.90	1.90	1.70	1.80	1.60	1.40
其他用品和服务:当月同比	5.90	7.30	5.80	6.60	9.90	11.00	13.50	15.40	13.20	17.40	14.20	12.80
金饰品:当月同比	22.50	33.60	24.60	28.10	39.00	46.90	65.80	0.00	77.40	68.50	58.40	50.30
PPI:当月同比	5.00	3.80	3.50	4.10	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10
PPI:环比	1.20	0.40	-0.70	-0.30	0.50	1.70	1.00	0.40	0.40	0.20	0.10	0.10
煤炭开采和洗选业:当月同比	35.30	26.60	27.10	20.60	10.00	3.10	-2.20	-7.00	-9.80	-8.90	-11.80	-15.60
石油和天然气开采业:当月同比	24.50	10.50	3.20	16.80	35.70	28.60	5.20	-12.90	-16.70	-11.50	-10.30	-8.40
黑色金属矿采选业:当月同比	-3.40	1.10	4.70	5.20	3.30	1.30	0.10	1.00	3.00	1.80	2.40	2.10
有色金属矿采选业:当月同比	21.40	21.10	22.60	25.50	36.50	38.90	36.40	30.20	22.70	24.00	20.20	18.90
非金属矿采选业:当月同比	-1.60	-2.20	-2.60	-3.30	-3.40	-4.10	-4.20	-5.00	-4.60	-3.40	-3.10	-3.10
汽车制造业:当月同比	-2.00	-2.20	-2.30	-2.10	-2.00	-2.00	-2.50	-2.40	-2.50	-1.90	-2.30	-2.30

政策上，本轮PPI上行主要由输入性与供给端驱动（油价、煤价、冬储），并非终端需求拉动，与CPI温和、核心通胀持平形成“物价结构性分化”格局——总量货币政策效果有限、且受制于PPI高位，宽松空间受限；9月30日央行仅下调PSL利率（1.75%→1.5%），延续“总量克制、结构优先”。展望四季度：PPI方面，若国际油价维持高位、冬储煤需求延续，10月同比或仍处高位，但去年同期基数逐步抬升，叠加油价冲高后回落风险，PPI同比大概率高位见顶、逐月回落；CPI方面，食品弱于季节性、猪肉产能仍过剩，核心通胀温和回升但大幅上行基础不具备。

资料来源：Wind，光大期货研究所

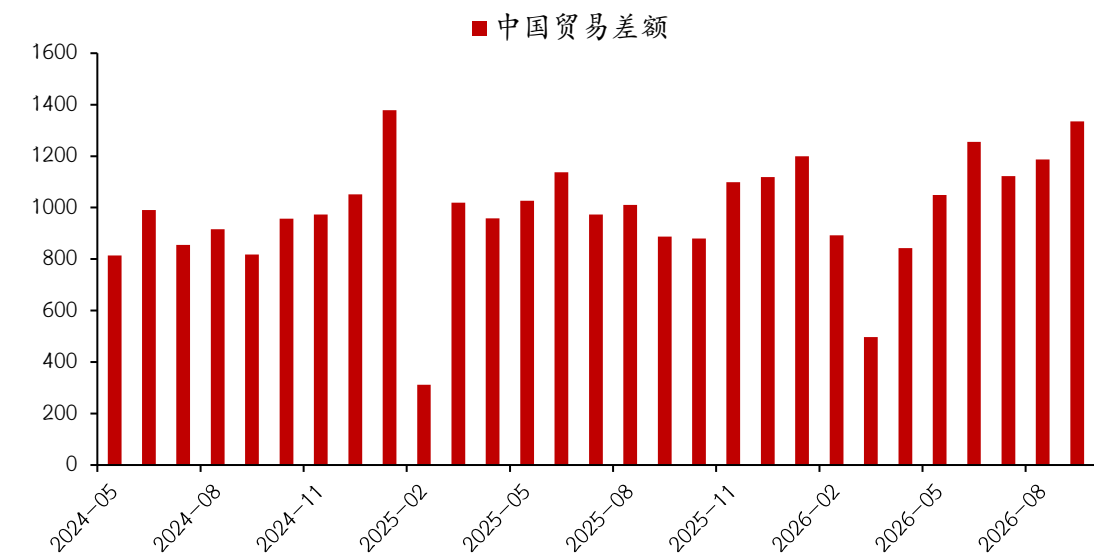
中国9月出口同比增长36.3%，较8月25.0%明显抬升，外需景气进一步走强

图表：中国进出口金额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：中国贸易差额（单位：亿美元）



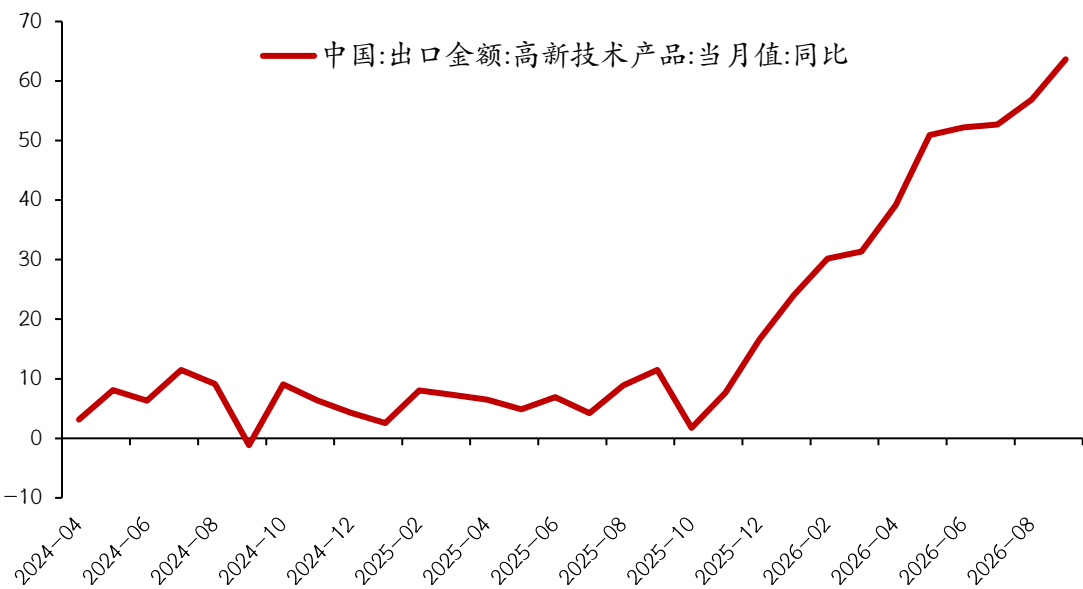
资料来源：Wind，光大期货研究所

按美元计，中国9月出口同比增长36.3%，较8月25.0%明显抬升，外需景气进一步走强；进口同比增长31.0%，较8月28.2%小幅上行。当月贸易顺差1335.3亿美元，前值1190.9亿美元，顺差规模大幅扩张，创阶段新高，维持历史高位区间。按人民币计，中国9月出口同比增长29.6%，进口同比增长24.6%，贸易顺差9059.7亿元人民币。

从国别来看，新兴市场与亚洲产业链需求延续高增，欧美发达经济体增速较8月显著修复，区域出口分化格局进一步收敛。按美元计，9月当月，对韩国（+68.1%）、东盟（+52.2%）、中国香港（+51.0%）、俄罗斯（+51.0%）、印度（+47.8%）、美国（+39.5%）出口同比维持30%以上高增，构成出口核心支撑；英国（+28.9%）、欧盟（+25.2%）、日本（+15.8%）增速较8月大幅改善。对比8月边际变化，亚洲与新兴市场延续高景气，欧美出口增速显著上行，其中欧盟、英国增速较8月分别抬升18.6、21.3个百分点，对美出口提升5.1个百分点。

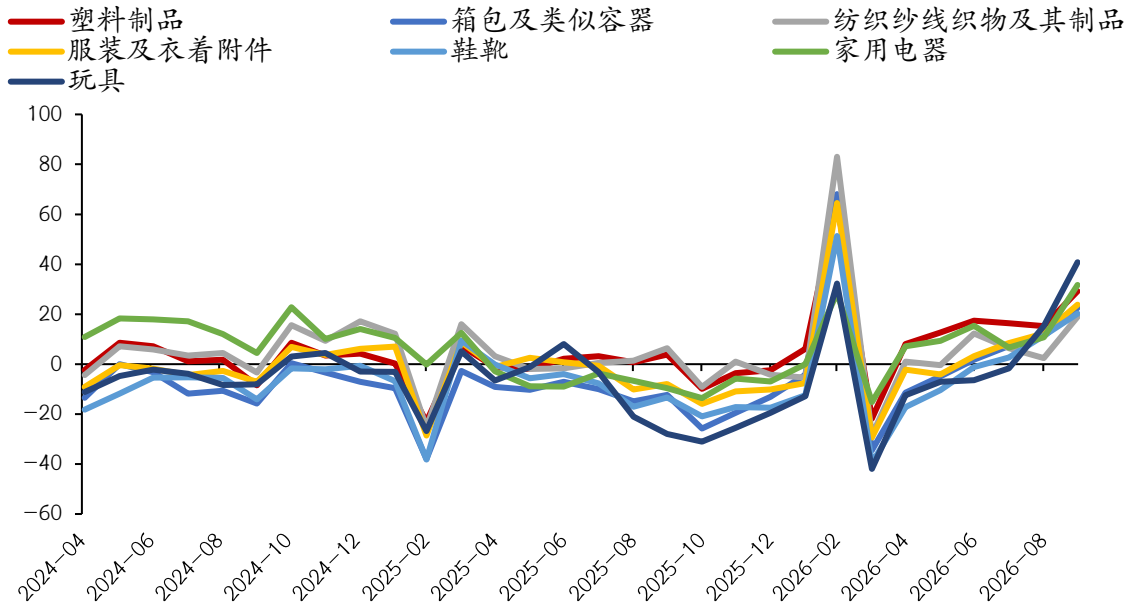
从商品类别来看，按美元计，9月当月出口高增依旧由机电、高新技术产品主导

图表：高新技术产品出口同比（%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：主要劳动密集型产品出口同比（%）

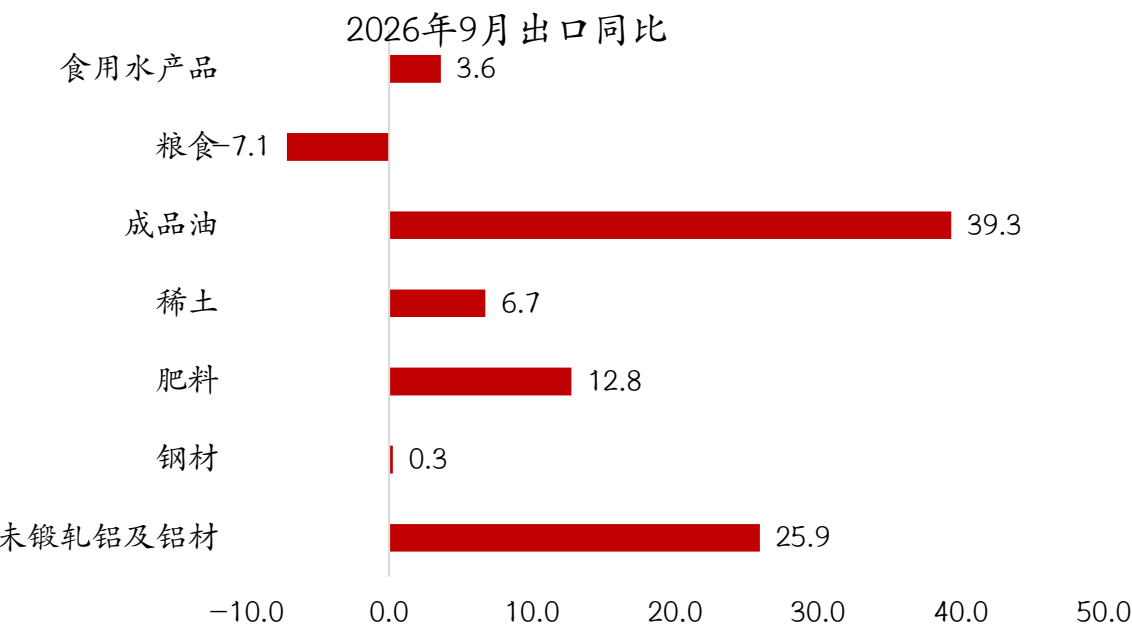


资料来源：Wind，光大期货研究所

从商品类别来看，按美元计，9月当月出口高增依旧由机电、高新技术产品主导，当月增速较8月进一步抬升：机电产品整体金额当月+33.0%、高新技术产品金额当月+63.6%，景气度继续上行。细分品类呈现结构性分化，集成电路9月当月出口数量同比增加1.0%，金额同比增长136.0%，出口金额的高增速几乎完全由价格驱动。汽车9月当月出货量+56.3%、出口金额+62.0%，量价同比较8月明显反弹，海外新能源汽车需求持续释放。劳动密集型出口进入圣诞订单收尾阶段，新兴市场需求继续托底：9月当月出口塑料制品金额+29.2%、纺织纱线+19.0%、服装+23.8%、家用电器+31.7%。

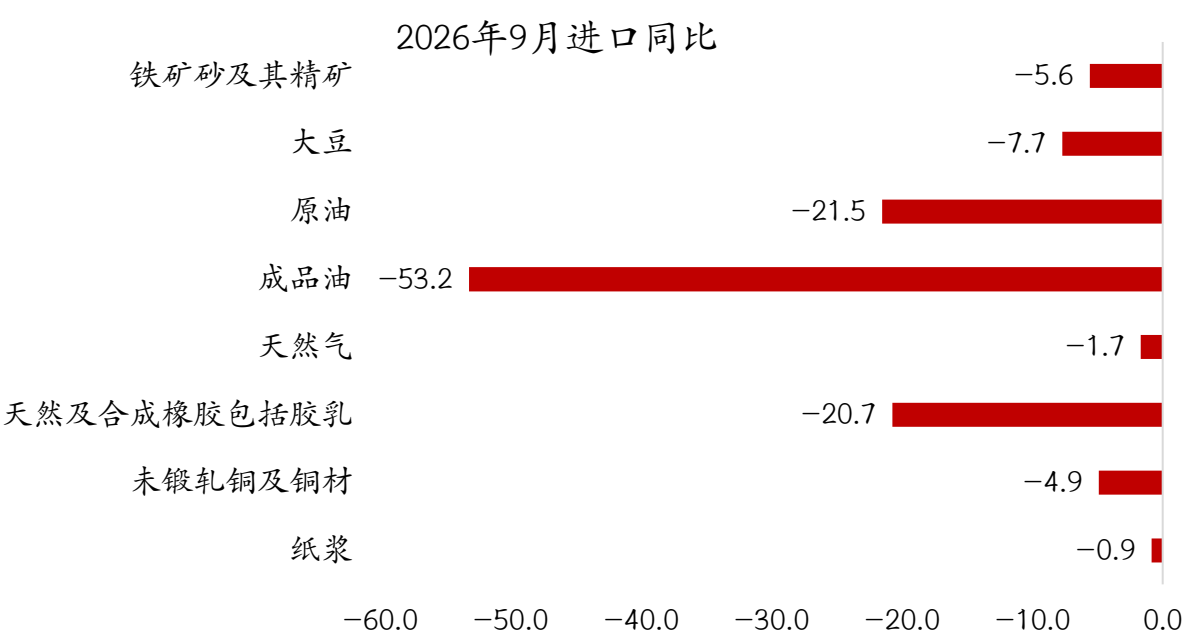
主要大宗商品进出口情况

图表：主要大宗商品出口数量同比（%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：主要大宗商品进口数量同比（%）



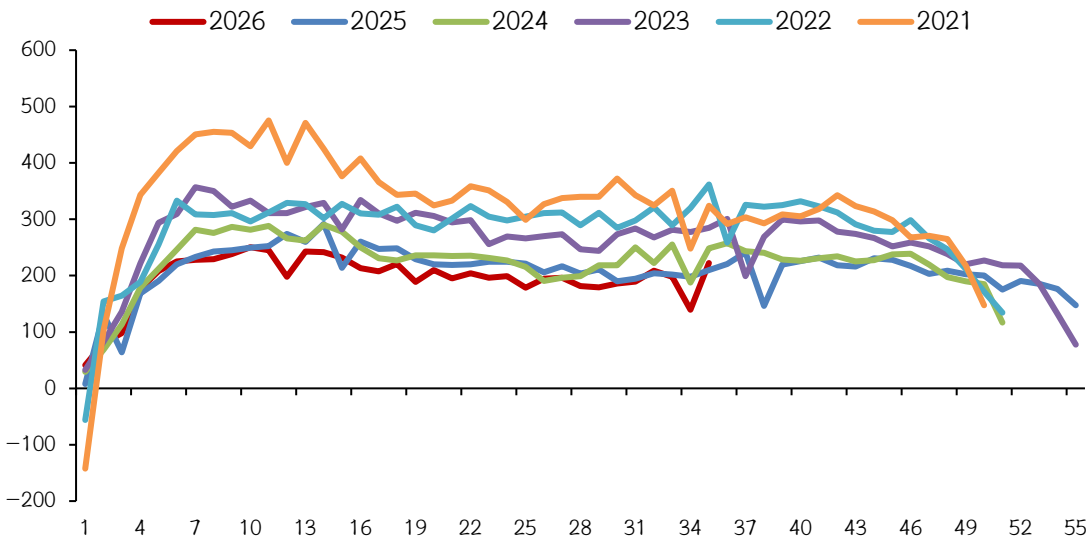
资料来源：Wind，光大期货研究所

9月进出口数据显示外需景气进一步上行，出口产品K型分化继续收敛。出口高增主要由机电、高新技术、汽车等高端制造拉动，高端制造出海景气得到持续验证；需要注意的是集成电路订单实物量接近停滞，增长主要是价格推动；进口端读数继续走强，大宗商品实物进口边际修复但整体仍偏弱，国内工业内需呈现弱修复特征，经济“外强内弱”格局有所缓和但未扭转。贸易顺差大幅扩张，对人民币汇率形成较强的基本面支撑。

3.终端需求观察

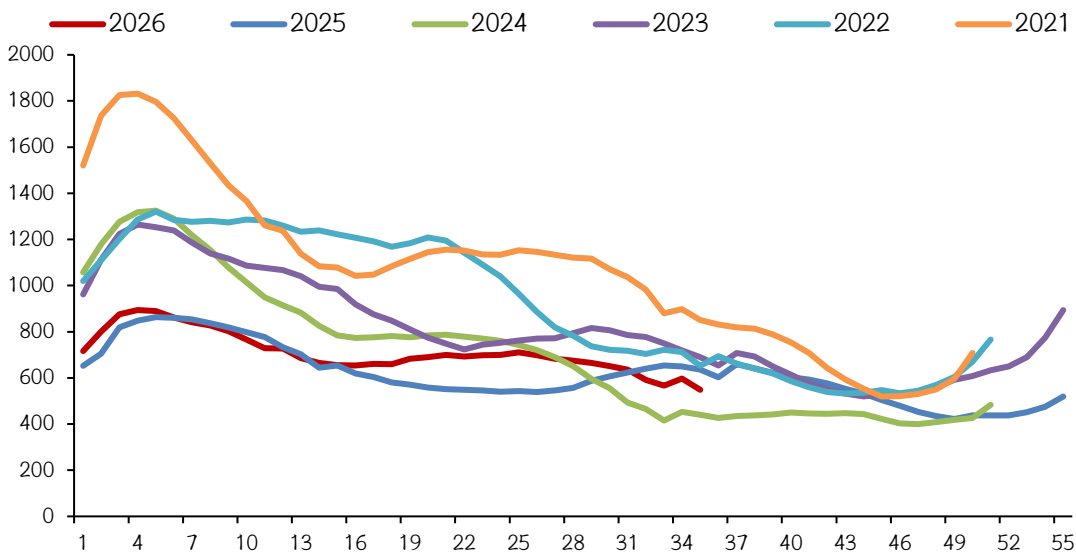
螺纹表需回升82.69万吨

图表：螺纹表需(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

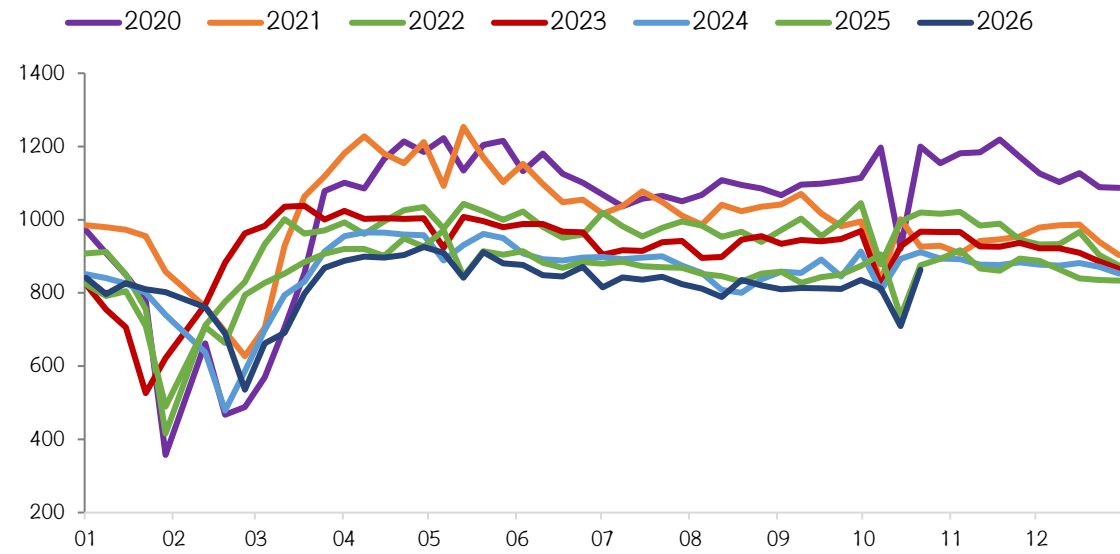
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

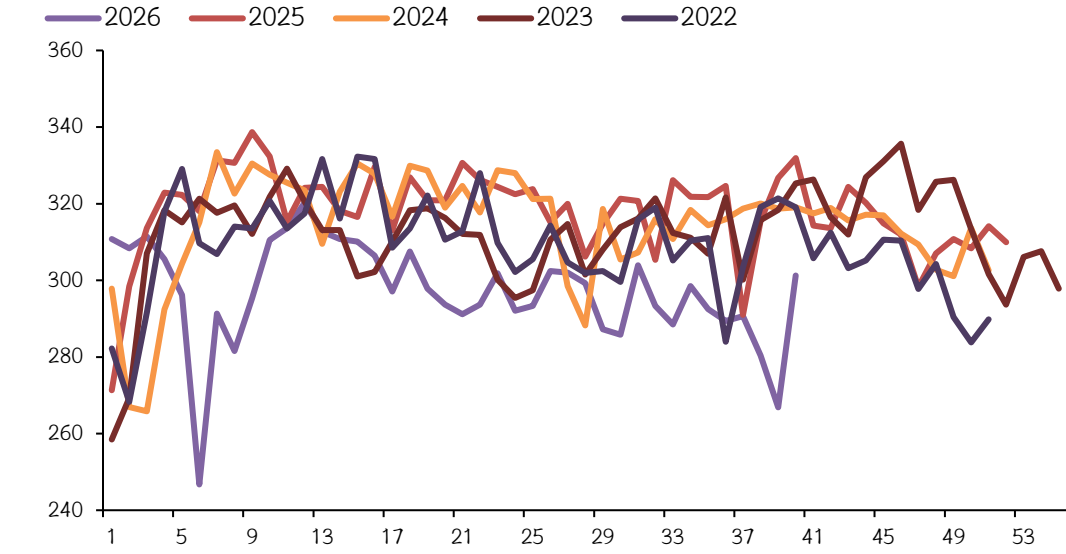
热卷表需回升34.43万吨

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

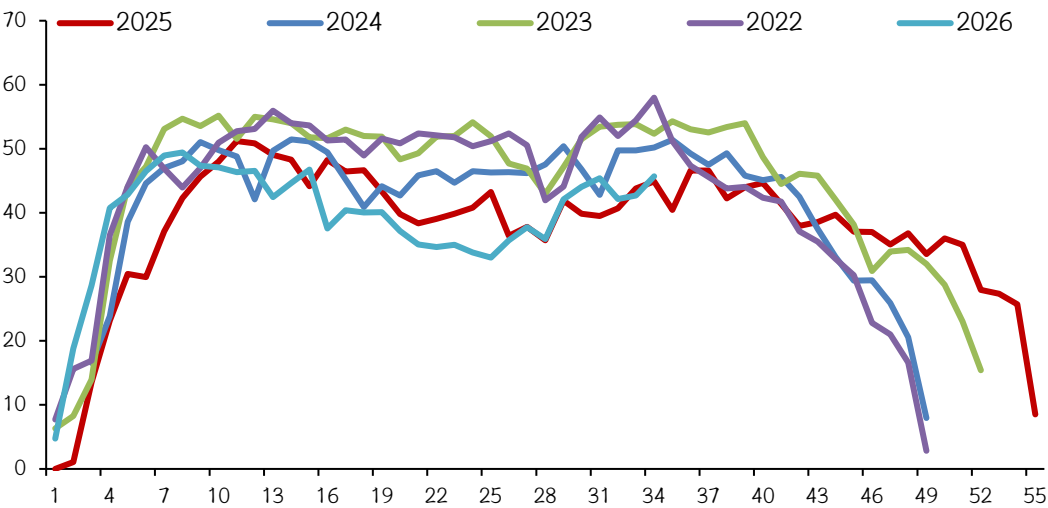
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

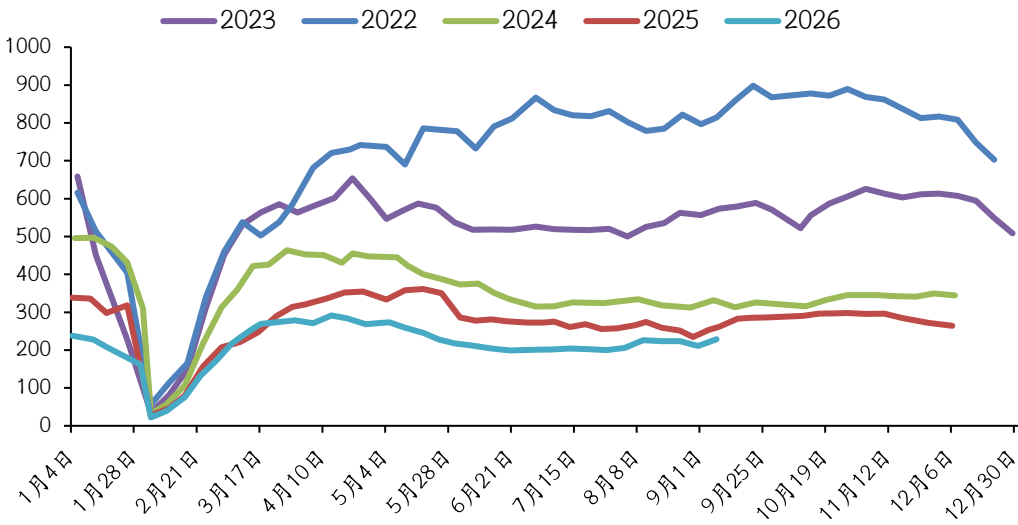
本周全国水泥磨机开工负荷均值45.90%，环比上升2.94个百分点

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周)（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：水泥出库量（经农历调整）（单位：万吨）

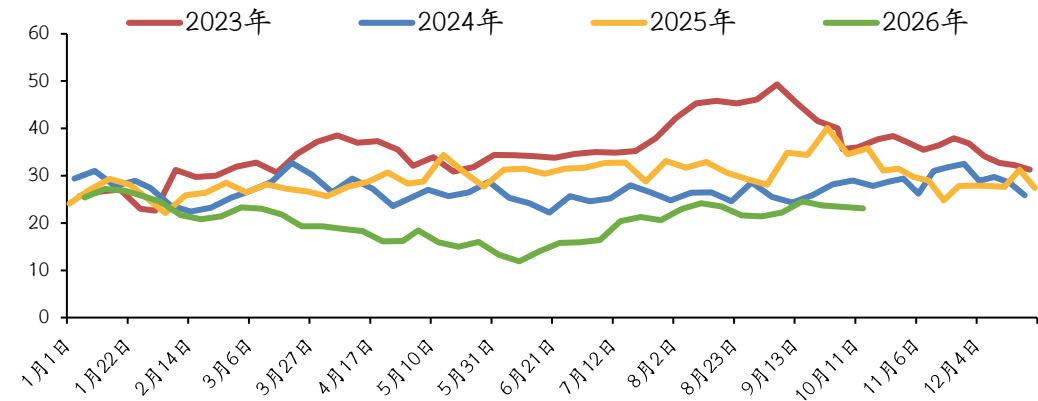


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

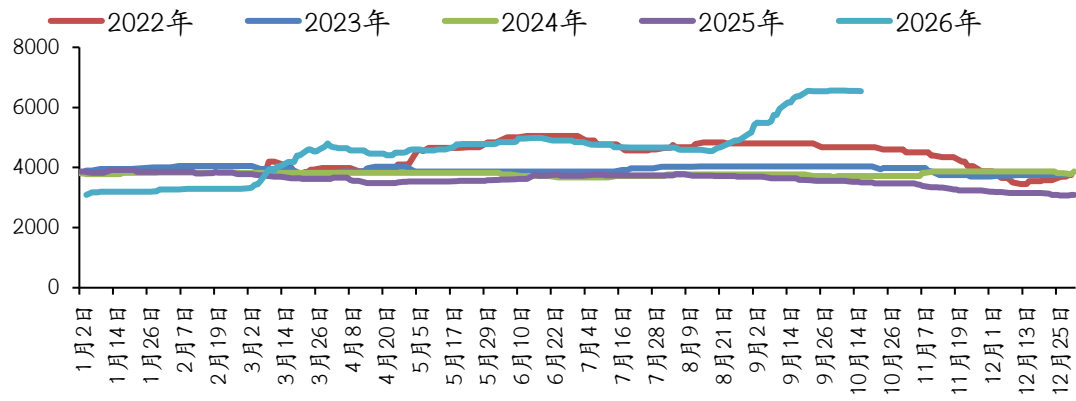
卓创资讯对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周全国水泥磨机开工负荷均值45.90%，环比上升2.94个百分点。国庆长假后，市场需求有一定增长，磨机开工有恢复性提高。

沥青出货量平稳，价格平稳

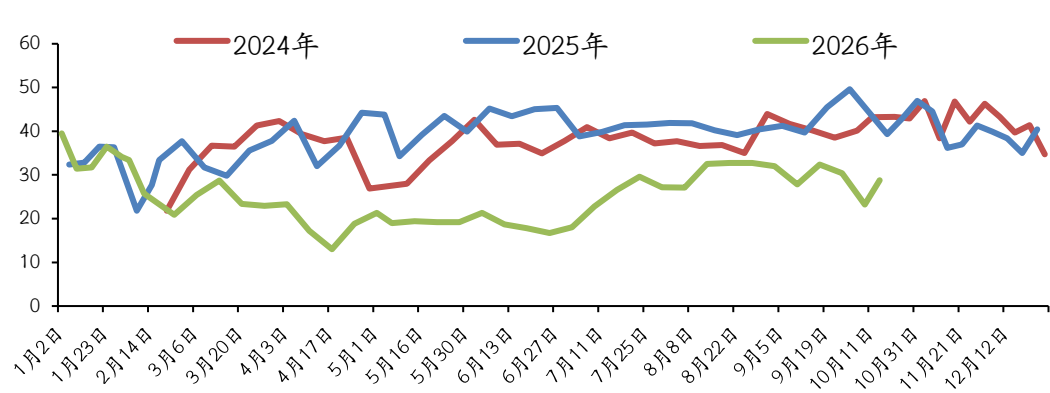
图表：沥青开工率（单位：%）



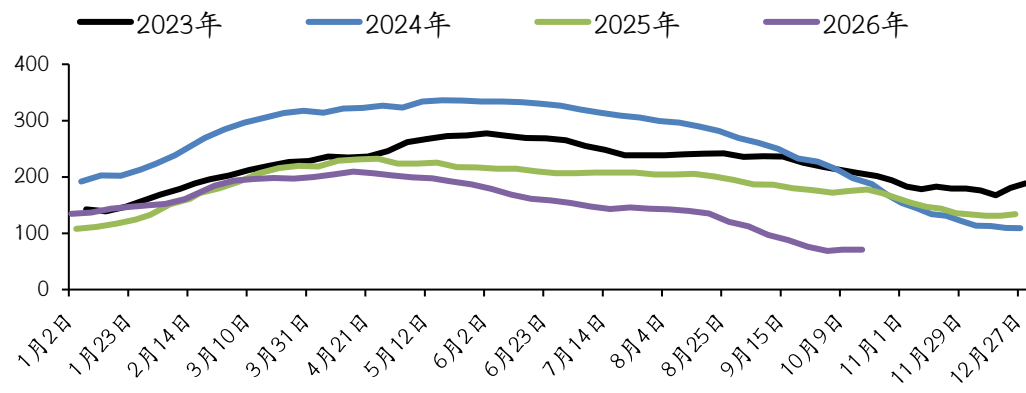
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



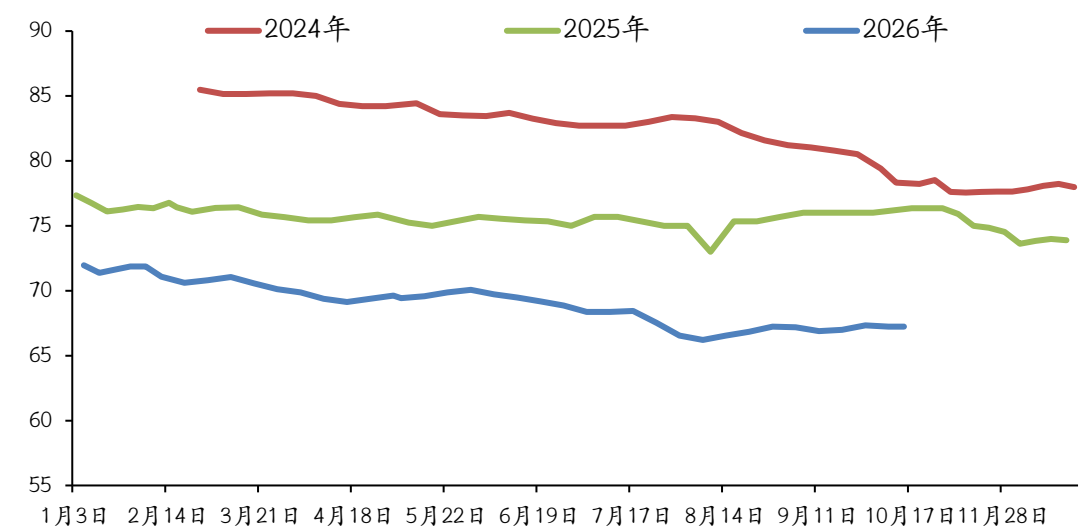
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

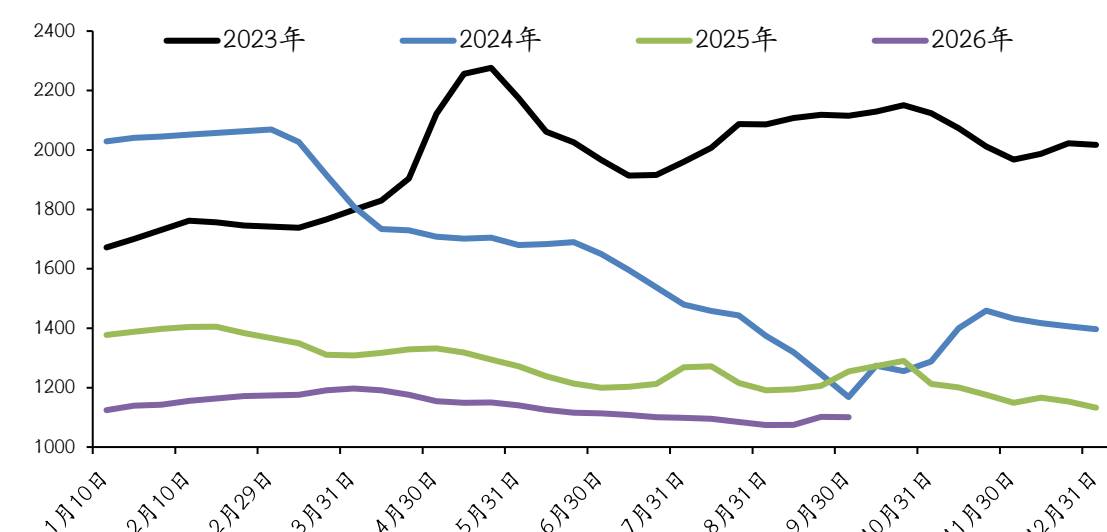
浮法平板玻璃产能平稳

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

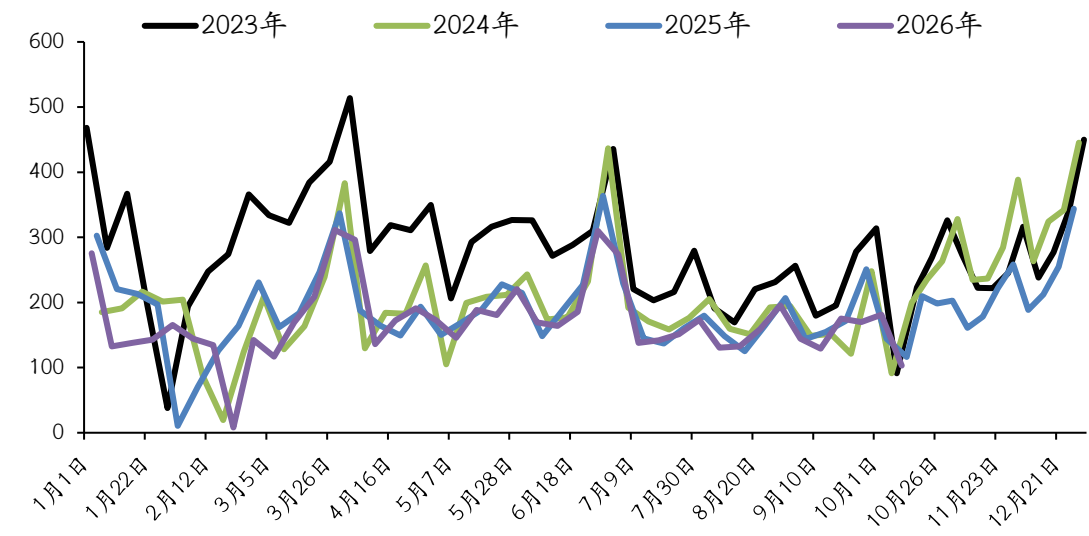
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

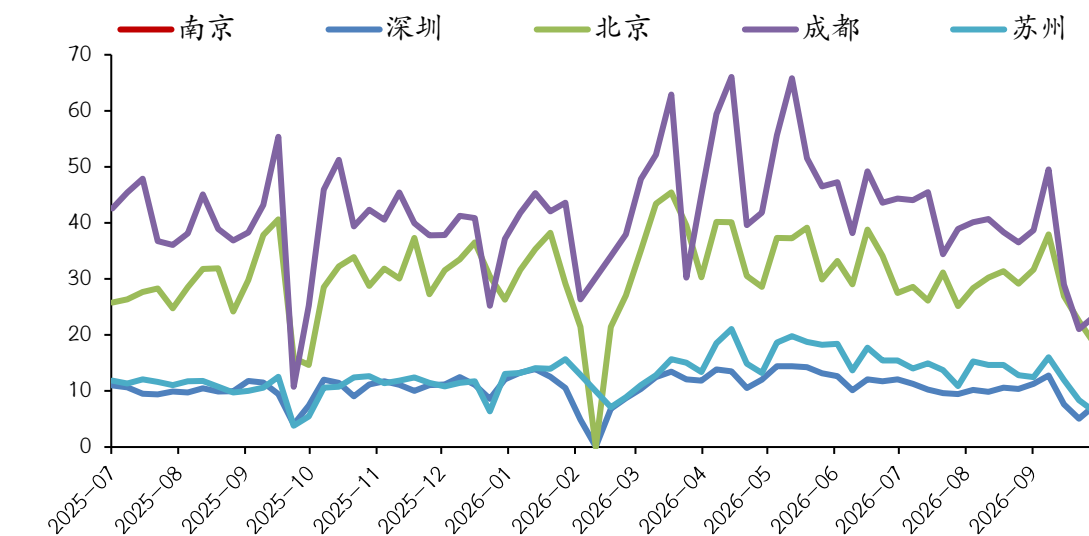
10月5日-11日30大中城市商品房销售面积103万平，环比上周减少43%

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

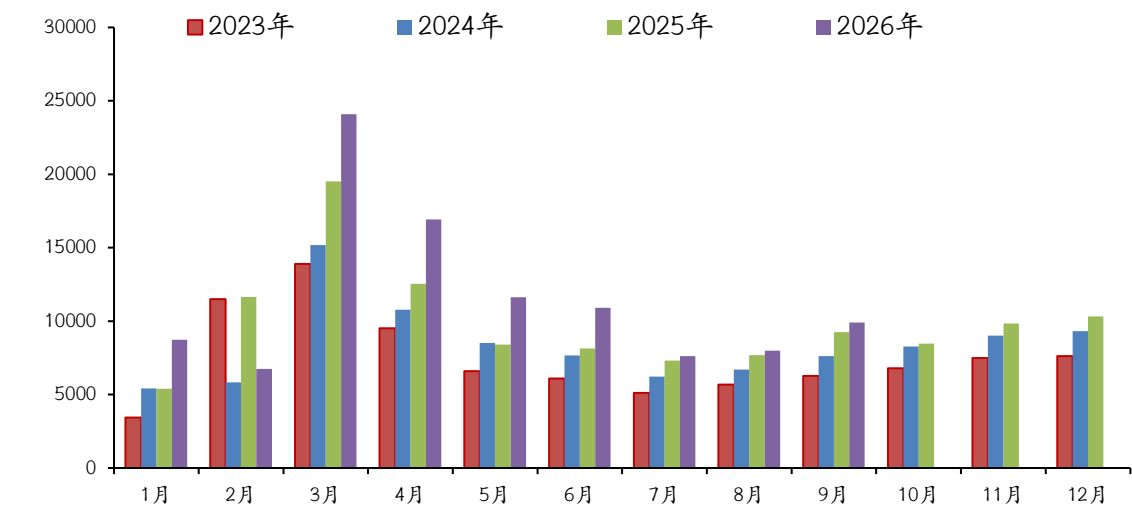
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

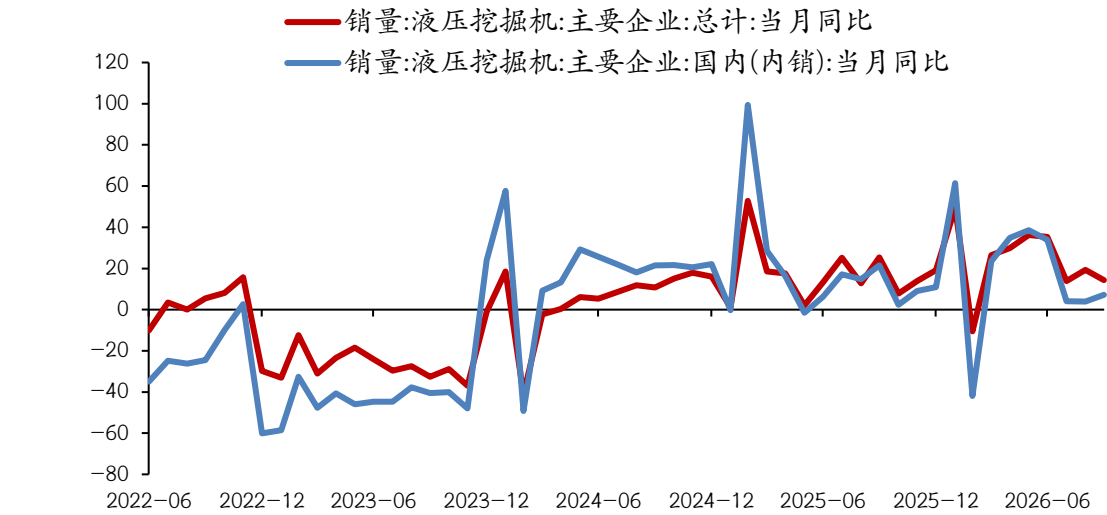
2026年9月销售各类挖掘机22717台，同比增长14.4%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：主要企业液压挖掘机销量同比（单位：%）

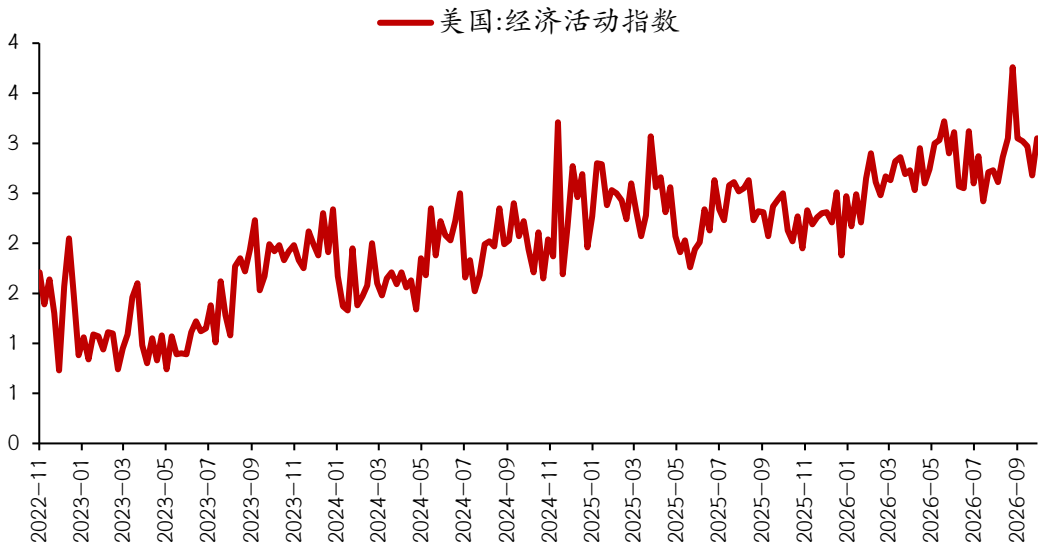


资料来源：iFinD，光大期货研究所

据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2026年9月销售各类挖掘机22717台，同比增长14.4%。其中：国内销量9911台（含电动挖掘机218台），同比增长7.16%；出口12806台（含电动挖掘机65台），同比增长20.7%。2026年1—9月，共销售挖掘机214274台，同比增长23.1%。其中：国内销量104530台（含电动挖掘机629台），同比增长16.3%；出口109744台（含电动挖掘机322台），同比增长30.4%。

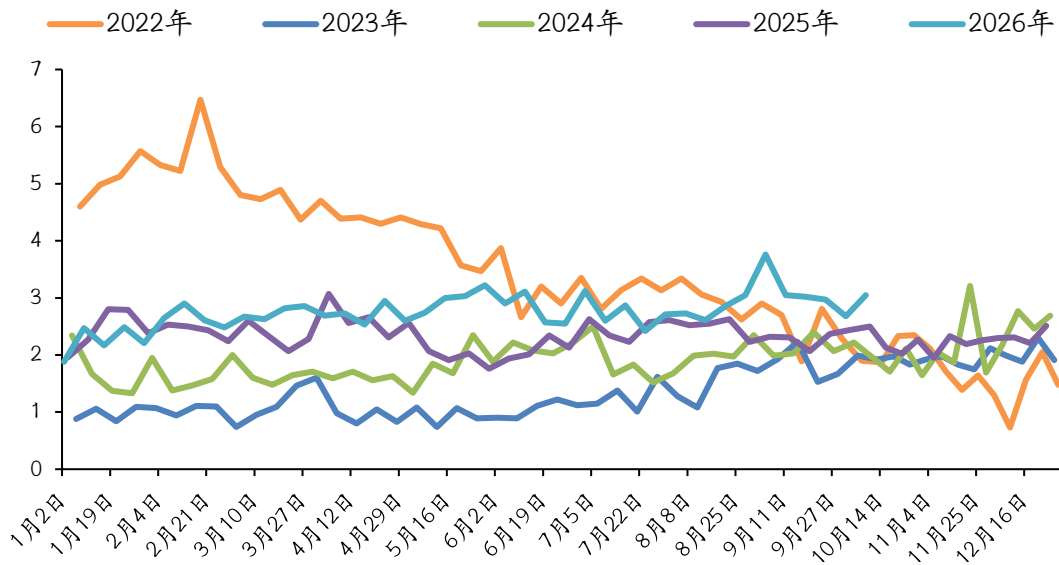
美国粗钢产量高于往年同期

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

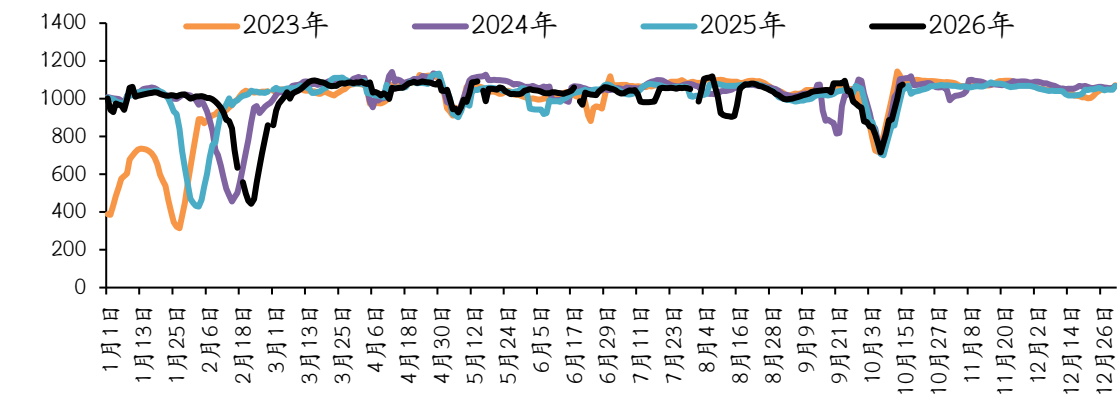
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



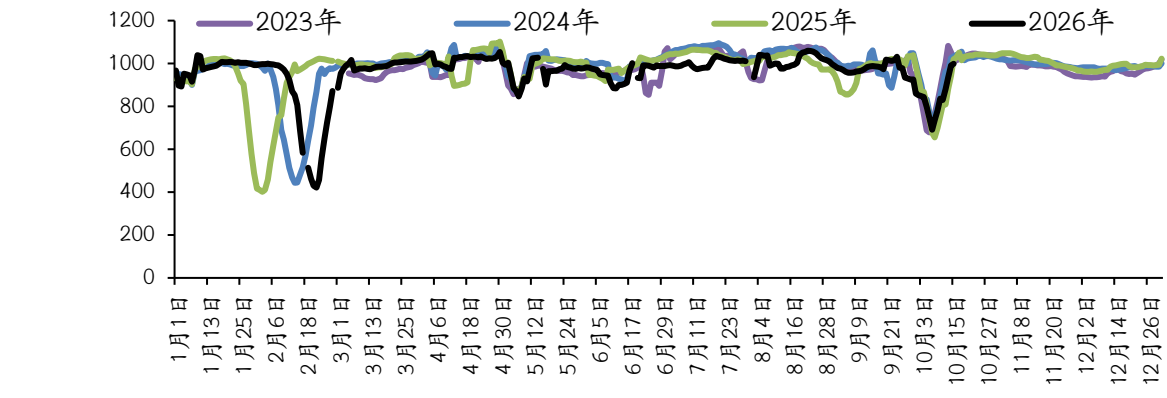
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量节后回升

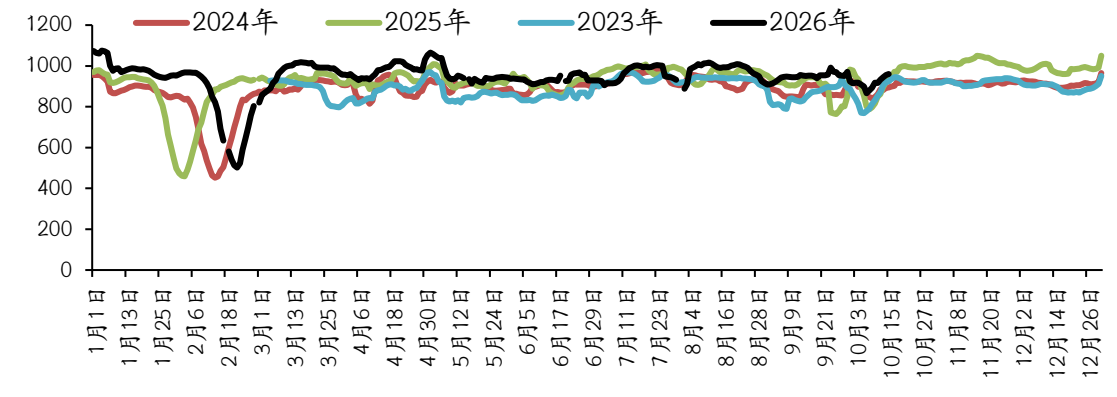
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



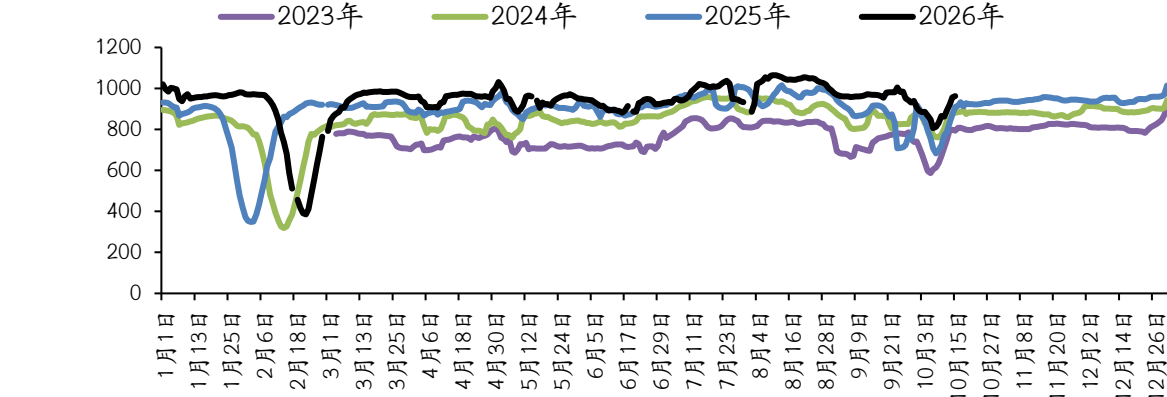
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



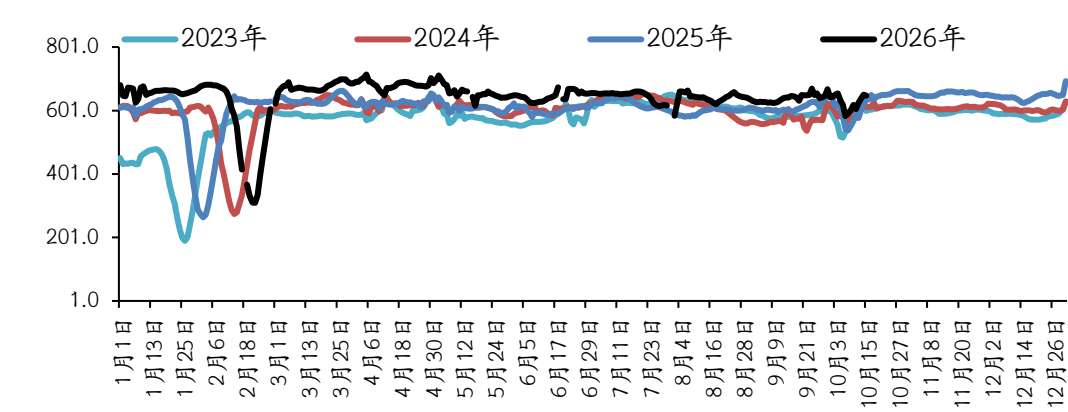
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



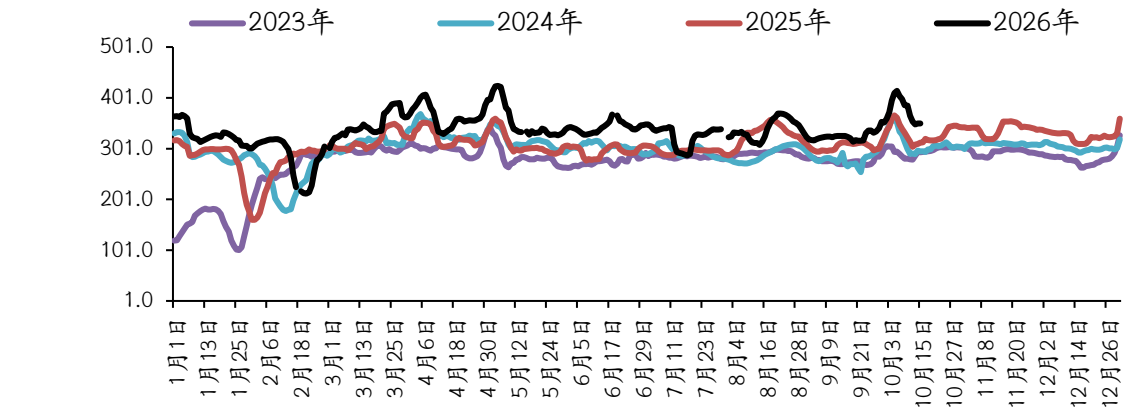
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量节后回升

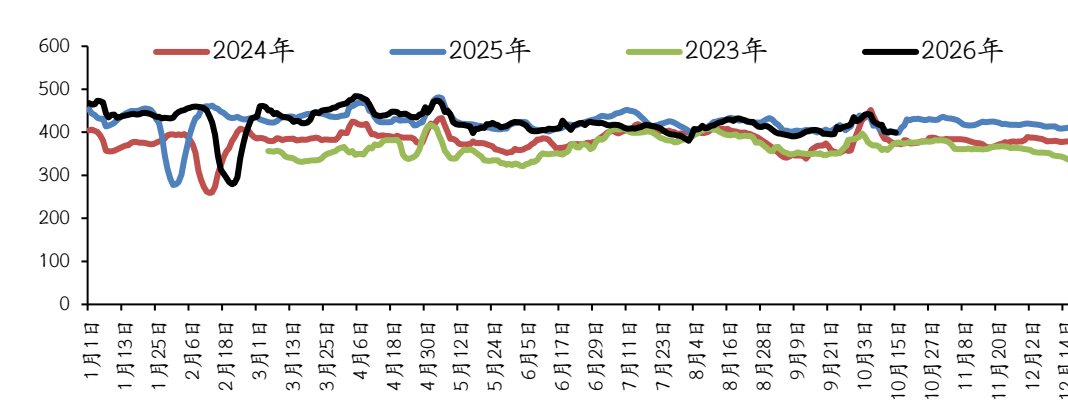
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



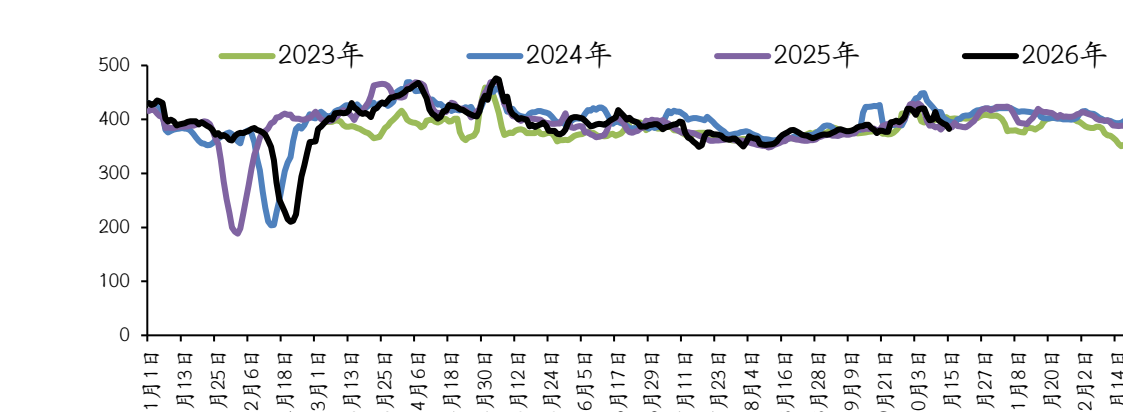
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



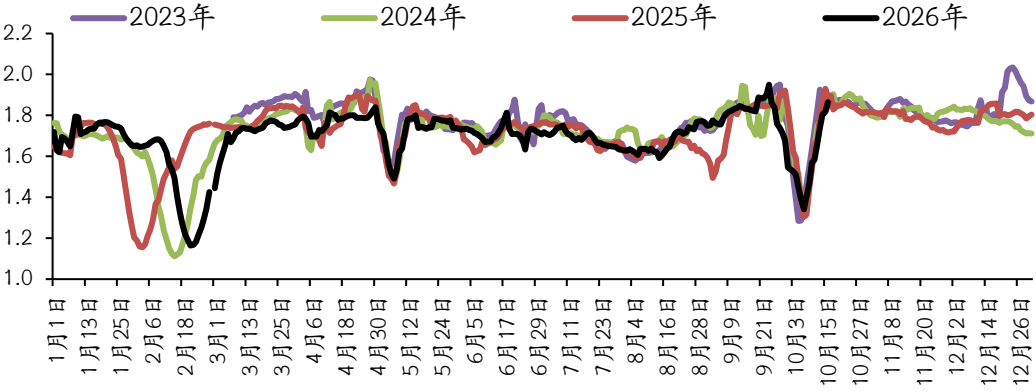
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



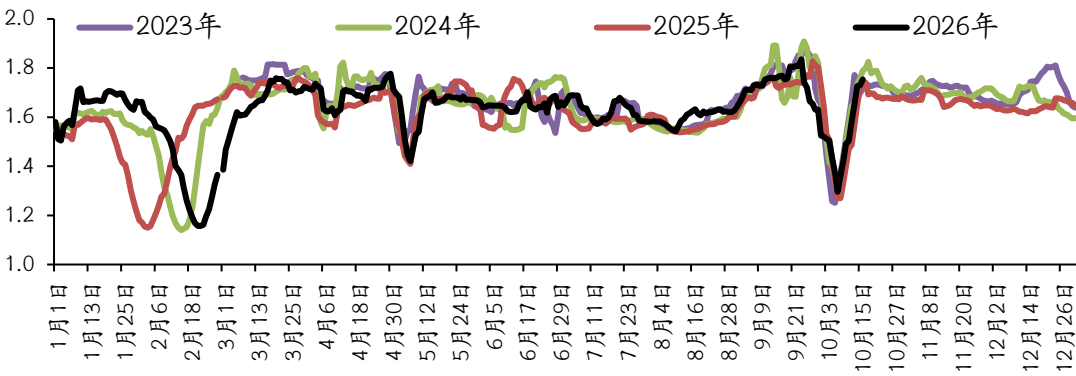
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数节后回升

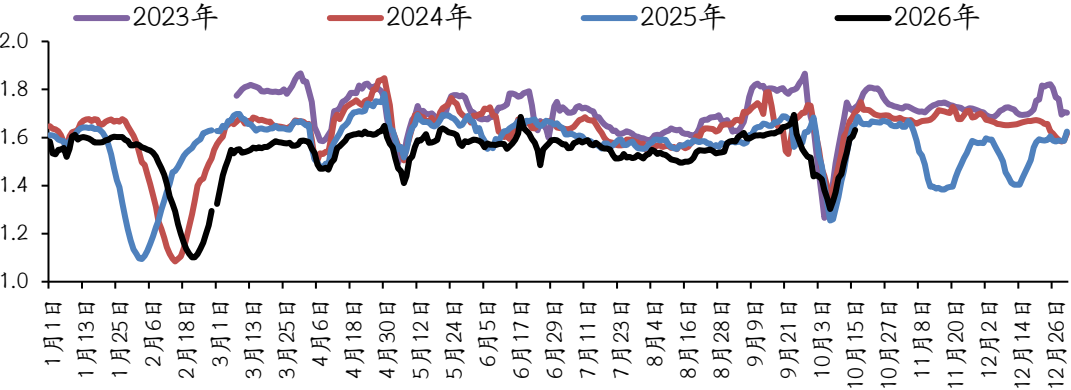
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



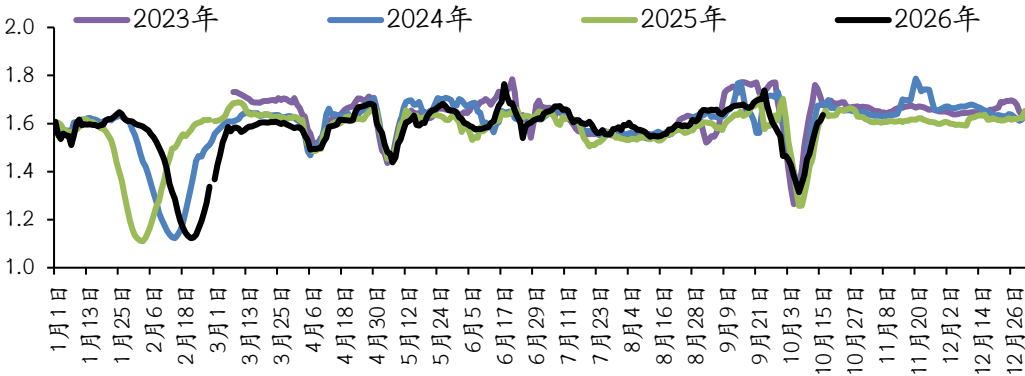
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



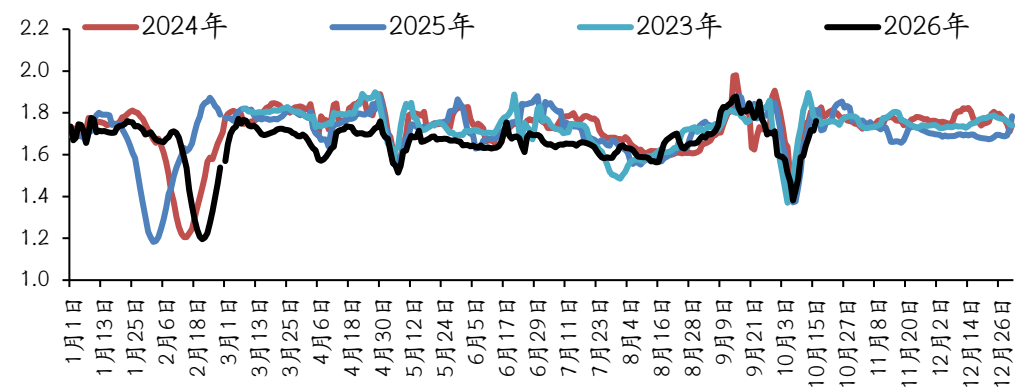
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



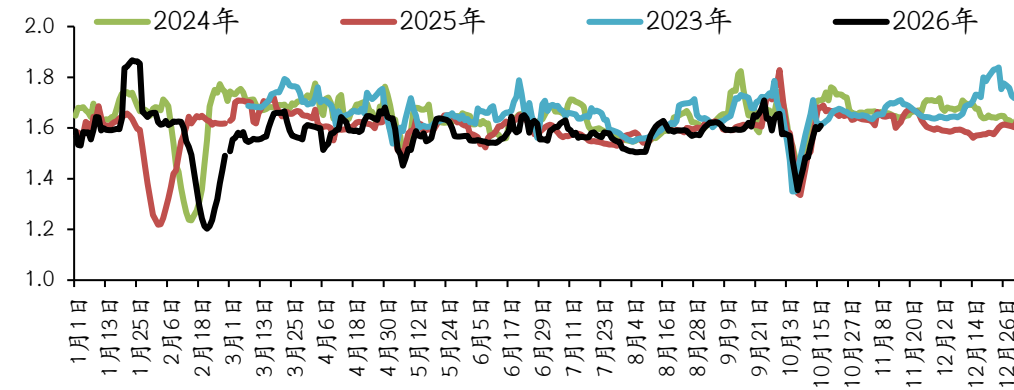
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数节后回升

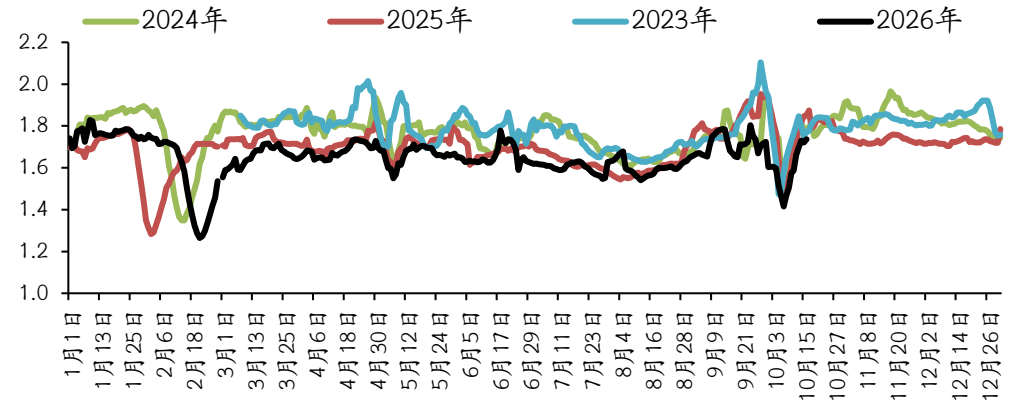
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



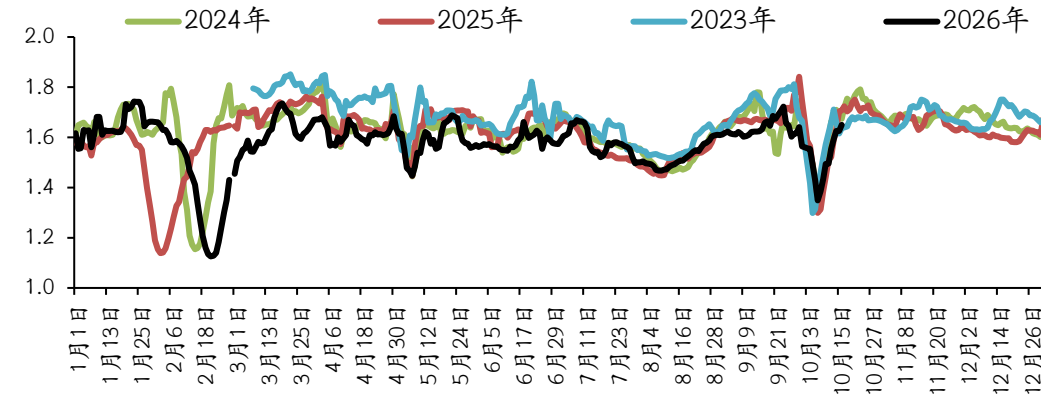
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



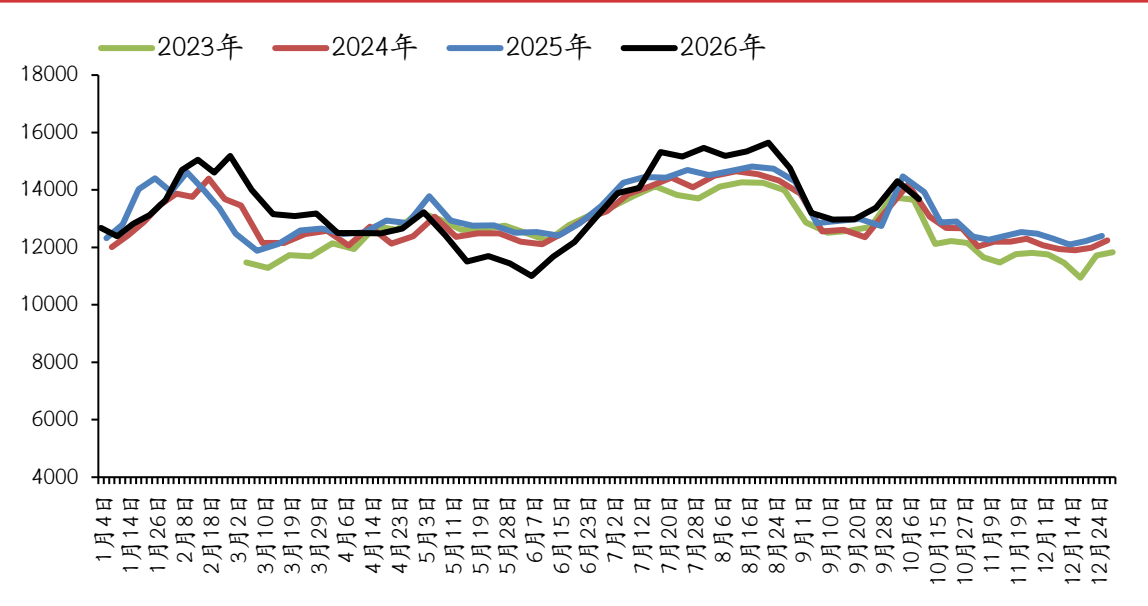
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

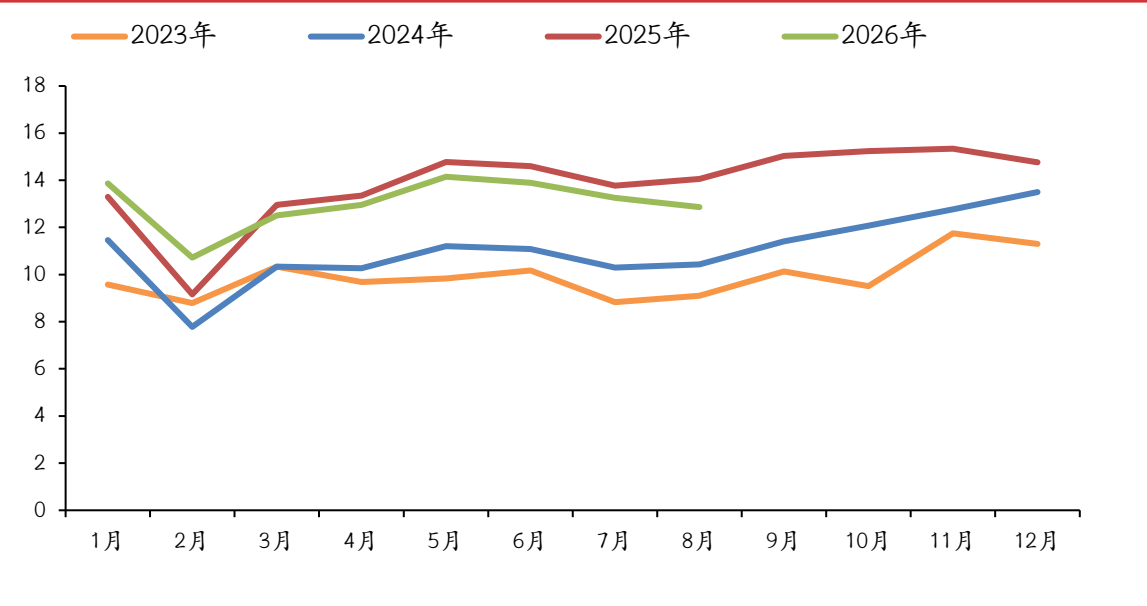
国内航班执行数季节性回落

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

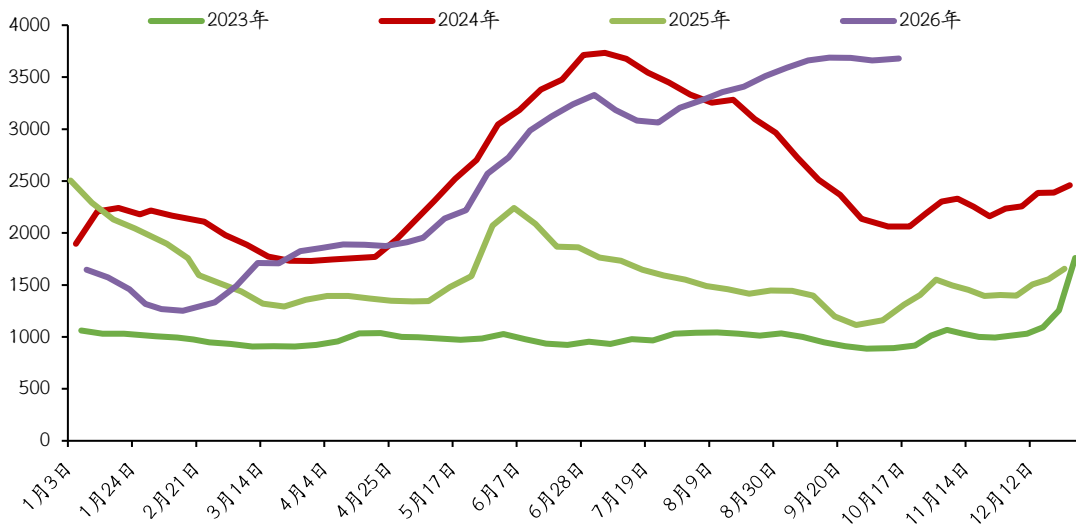
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

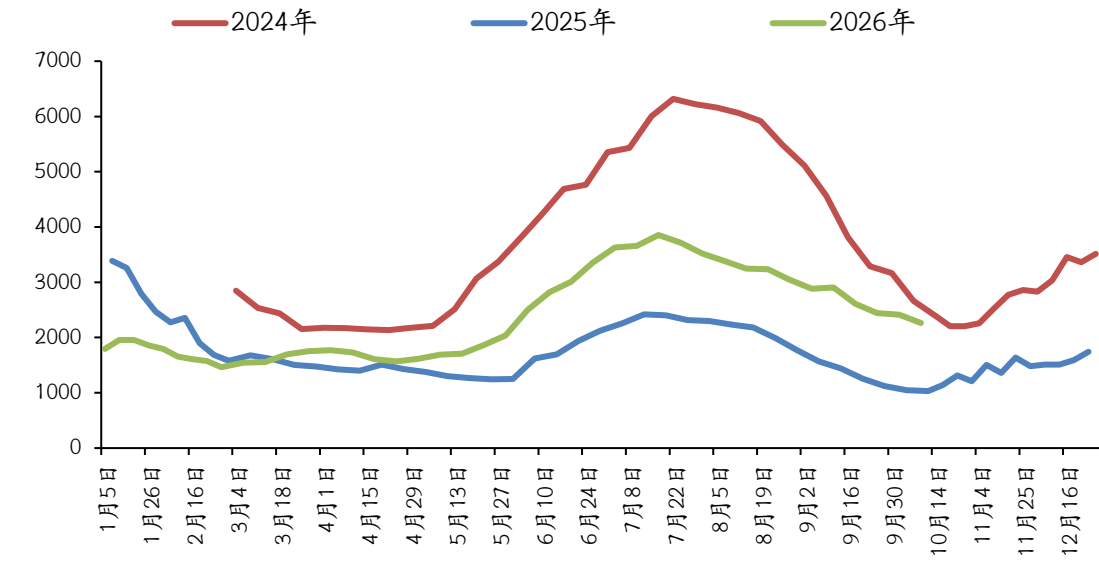
集装箱运价指数处于高位

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

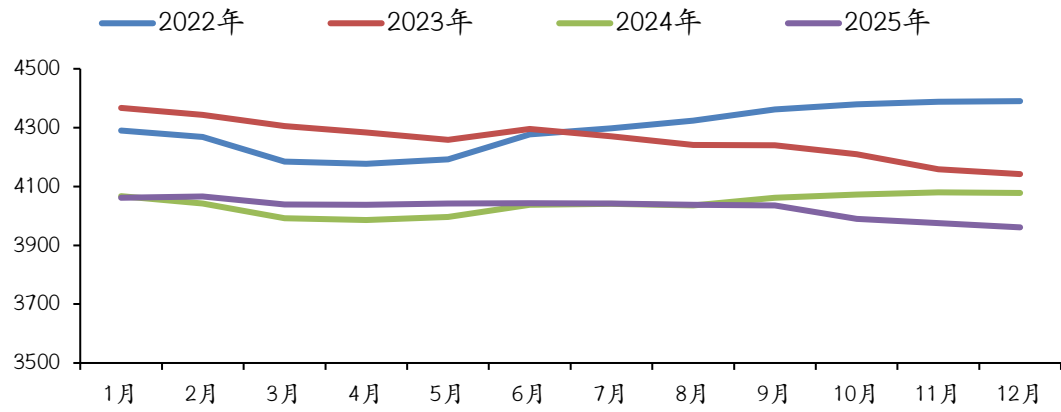
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



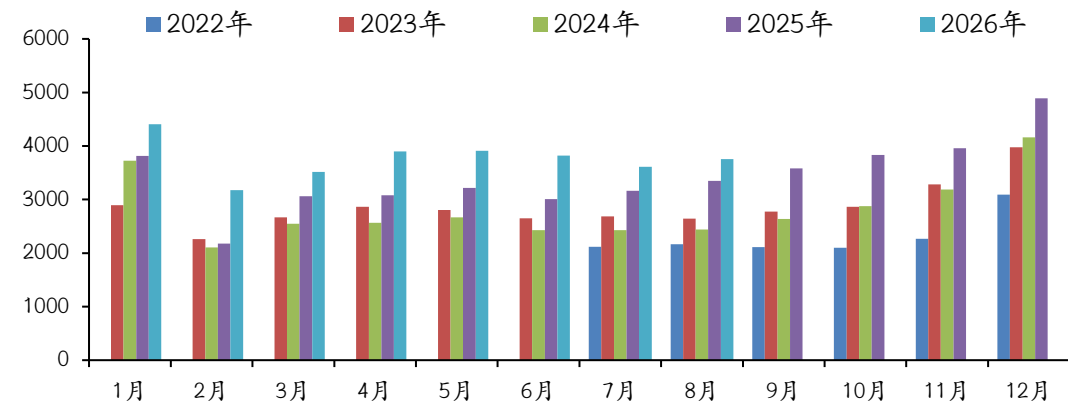
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

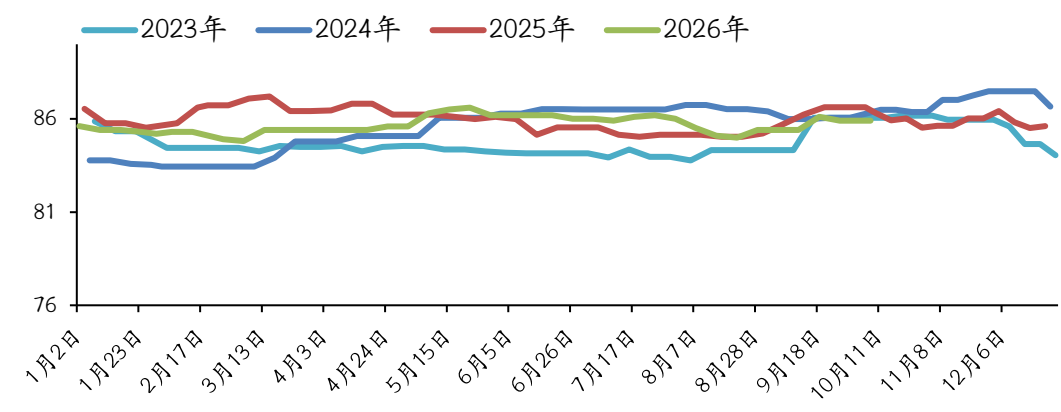
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



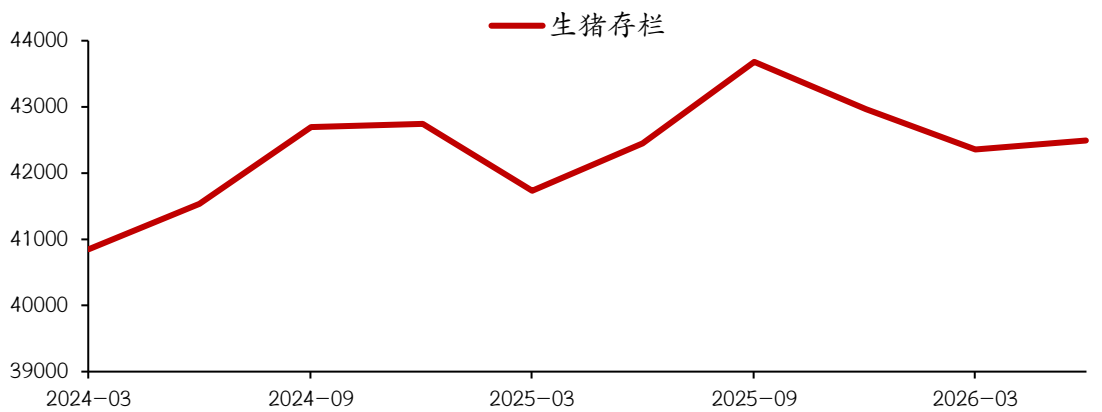
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



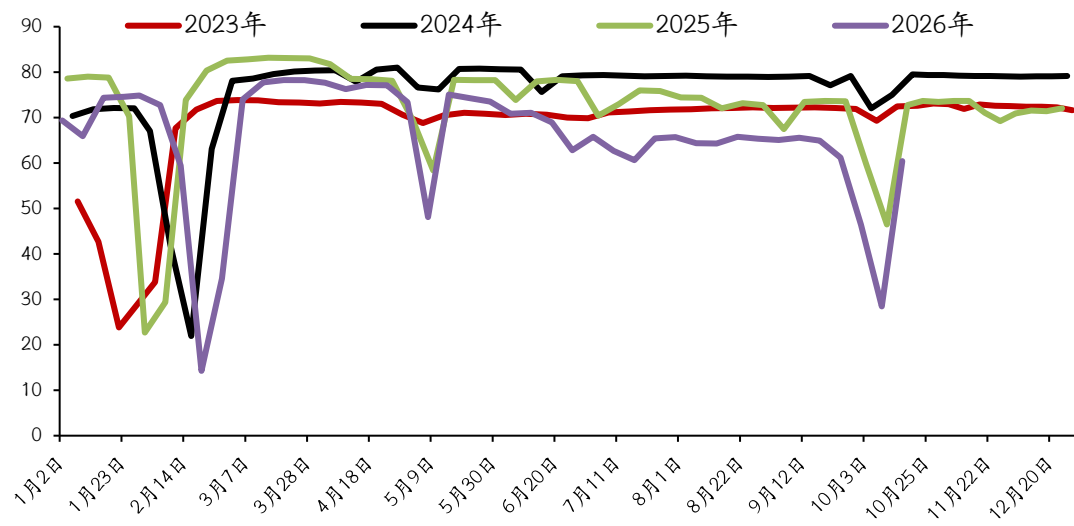
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

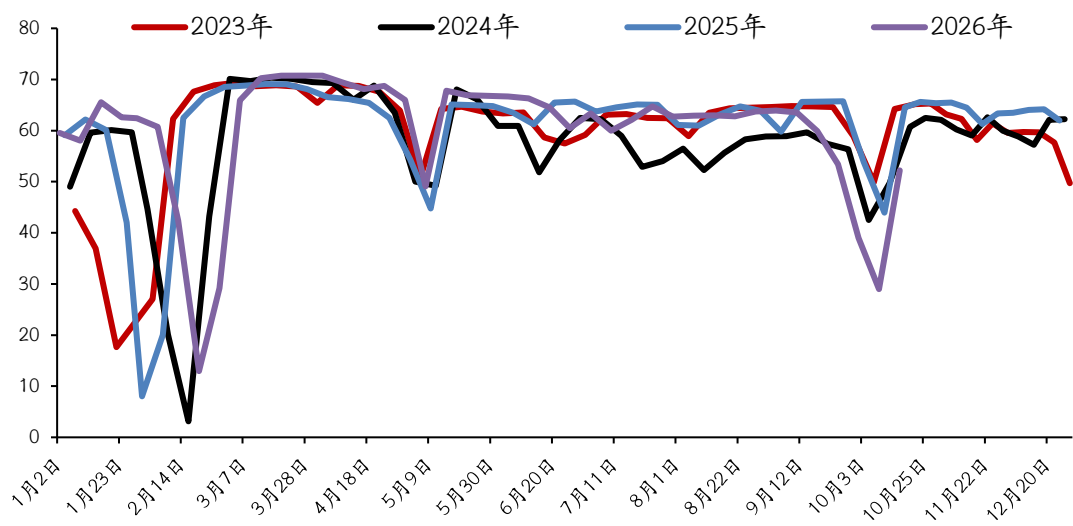
半钢胎开工率节后回升

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月经济数据

日期	重要数据 / 事件
10 月 19 日 星期一	1、中国 9 月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额等（10:00） 2、中国 9 月 70 个大中城市商品住宅销售价格指数（09:30） 3、2026 金融街论坛年会开幕（北京，10 月 19-22 日）
10 月 20 日 星期二	1、中国 10 月 LPR 报价（09:15） 2、APEC 财长会议（中国香港，10 月 20-21 日） 3、美国 9 月新屋开工及营建许可（20:30） 4、美国 9 月成屋签约销售指数（22:00）
10 月 21 日 星期三	1、APEC 财长会议第二天 2、金融街论坛年会第三天
10 月 22 日 星期四	1、美国截至 10 月 17 日当周初请失业金人数（20:30） 2、金融街论坛年会闭幕
10 月 23 日 星期五	1、美国 10 月密歇根大学消费者信心指数终值（22:00）

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。