

出口再提速、物价回升，内需依然偏弱

——2026 年 9 月宏观数据分析

研究员：万亮

邮箱：xnqh_wl@swfutures.com

期货从业证书号：F03116714

交易咨询从业证书号：Z0019298

时间：2026.10.20

我们梳理了 2026 年 9 月国内重要的宏观经济数据，以增加对当前宏观经济运行节奏的理解。

总的来说，2026 年 9 月国内经济延续了进出口强、内需弱；生产强、需求弱的格局。三季度国内生产总值同比增长 4.5%，比二季度回升 0.2 个百分点，前三季度同比增长 4.6%。9 月制造业 PMI 重回扩张区间，进出口增速进一步加快，CPI 和 PPI 同比涨幅双双扩大，社零增速小幅回升，固定资产投资和房地产销售延续下行趋势，实体经济融资需求和信心偏弱。

对此，我们认为，需要理性客观的看待当前宏观经济 K 型分化形势。新经济保持高景气度，但尚不足以对冲房地产和基建等传统经济的下行，国内经济的复苏不能一蹴而就。当前外部不稳定不确定因素较多，国内有效需求不足，经济运行面临不少挑战。这要求实施更加积极有为的宏观政策，持续扩大内需、优化供给，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场处在企稳复苏的关键节点，后续对宏观经济的拖累有望显著收窄。整体而言，2026 年面临的宏观环境好于 2025 年，但强劲复苏的可能性不大。

一、制造业 PMI 重回扩张区间

9 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月上升 0.3 个百分点，升至扩张区间。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.6%，与上月持平，高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 49.7%和 48.9%，比上月上升 0.3 个和 1.0 个百分点，均低于临界点。

从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临

界点。生产指数为 51.7%，比上月上升 1.3 个百分点，表明制造业生产活动扩张加快。新订单指数为 50.5%，比上月下降 0.1 个百分点，表明制造业市场需求继续改善。原材料库存指数为 48.2%，比上月上升 0.1 个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅略有收窄。从业人员指数为 48.4%，比上月下降 0.3 个百分点，表明制造业企业用工景气水平回落。供应商配送时间指数为 50.1%，与上月持平，表明制造业原材料供应商交货时间继续加快。

图 1：中国制造业 PMI



（数据来源：ifind 资讯）

9 月份，非制造业商务活动指数为 50.2%，比上月上升 1.2 个百分点，非制造业景气水平明显回升。分行业看，建筑业商务活动指数为 50.3%，比上月上升 3.4 个百分点；服务业商务活动指数为 50.2%，比上月上升 0.9 个百分点。

总的来说，9 月制造业 PMI 环比回升 0.3 个百分点，升至临界点以上，制造业景气水平有所改善，但中、小型企业仍处于收缩区间。

二、9 月 CPI 同比上涨 0.9%，PPI 同比上涨 5.0%

2026 年 9 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.9%。其中，城市上涨 0.9%，农村上涨 0.8%；食品价格下降 1.7%，非食品价格上涨 1.5%；消费品价格上涨

1.0%，服务价格上涨 0.8%。

9 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.2%。其中，城市上涨 0.2%，农村上涨 0.4%；食品价格上涨 0.4%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 0.5%，服务价格下降 0.2%。

9 月份，食品烟酒及在外餐饮类价格同比下降 0.9%，影响 CPI 下降约 0.26 个百分点。食品中，鲜菜价格下降 8.1%，影响 CPI 下降约 0.14 个百分点；畜肉类价格下降 3.7%，影响 CPI 下降约 0.15 个百分点，其中猪肉价格下降 10.0%；鲜果价格下降 1.5%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点；蛋类价格上涨 14.3%，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点。其他七大类价格同比六涨一降。其中，其他用品及服务、交通通信、医疗保健价格分别上涨 5.9%、4.3%和 2.7%，教育文化娱乐、衣着、生活用品及服务价格分别上涨 1.4%、1.2%和 0.2%；居住价格下降 0.3%。

图 2：中国 CPI 与核心 CPI



(数据来源：ifind 资讯)

2026 年 9 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 5.0%，环比上涨 1.2%。工业生产者购进价格同比上涨 6.9%，环比上涨 1.2%。其中，煤炭开采和洗选业、有色金属冶炼和压延加工业价格同比分别上涨 35.3%和 21.4%，石油和天

然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业价格同比分别上涨 24.5%、21.6%和 12.1%，对 PPI 形成较大拉动；计算机通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业价格同比分别上涨 5.8%和 6.2%，AI 投资的高景气度仍在带动电子、计算机和通信行业的价格回升。

图 3：中国 PPI 同比增速与环比增速



(数据来源：ifind 资讯)

总的来说，2026 年物价指数的回升，主要受输入性通胀拉动。9 月 CPI 和 PPI 同比涨幅双双扩大，其中交通工具用能源价格同比涨幅由 8.3%扩大至 14.9%，是 CPI 回升的主要拉动。CPI 涨幅仍明显滞后于 PPI，验证了国内产能充足、内需相对不足的局面。9 月 PPI 环比上涨 1.2%、同比涨幅扩大 1.2 个百分点，主要受国际大宗商品价格上行传导和国内产业转型升级带动部分行业需求增加影响。

三、进出口延续高增

以美元计，9 月，中国进出口总值 7608.4 亿美元，同比增长 34.1%；出口总值 4471.8 亿美元，同比增长 36.3%；进口总值 3136.5 亿美元，同比增长 31.0%；贸易顺差 1335.3 亿美元。

其中，9月，集成电路出口额同比增长136%（前值为129.8%）、自动数据处理设备及其零部件出口额同比增长92.9%（前值为76.5%）。国内进出口均受益于全球AI投资的高景气度。

图4：中国进出口增速



（数据来源：ifind 资讯）

分国别来看，9月中国对美出口478.81亿美元，同比增速为39.6%；对欧盟的出口额为601.51亿美元，出口增速为25.3%；对东盟国家的出口额为817.04亿美元，同比增长52.3%；对日本的出口金额为156.23亿美元，同比增速为15.8%。对主要贸易伙伴出口均保持两位数正增长。

图5：中国对主要国家出口增速



（数据来源：ifind 资讯）

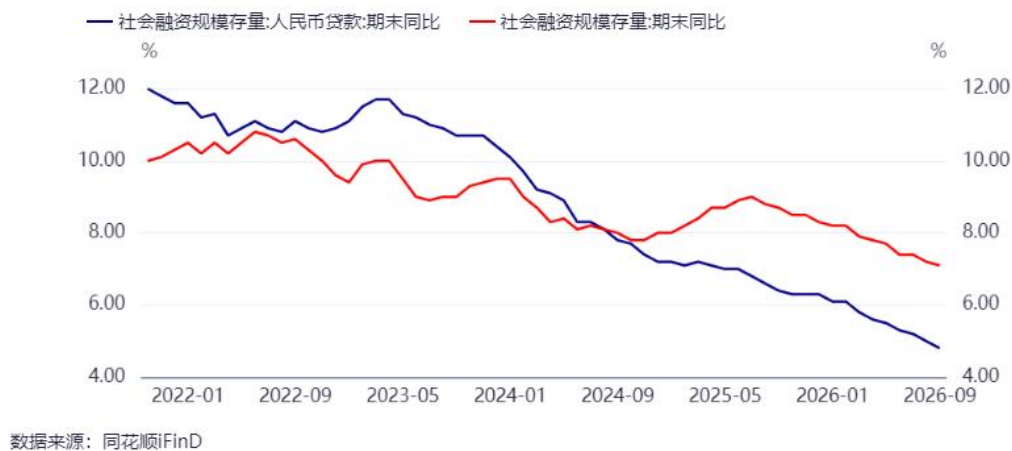
得益于中国产业强大竞争力和旺盛的海外需求，出口增速进一步走高，特别是 AI 投资强相关的计算机、电子和通信行业进出口均保持高增。展望未来，中国外贸真正的风险不在于美国关税的增加，而在于美国经济衰退风险加大，全球经济增速放缓导致的需求下降。预计 2026 年中国进出口均有望延续高景气态势。

四、实体经济信贷需求偏弱

初步统计，2026 年 9 月末社会融资规模存量为 468.17 万亿元，同比增长 7.1%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额 279.9 万亿元，同比增长 4.8%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额 1.25 万亿元，同比增长 6.4%；委托贷款余额 11.34 万亿元，同比增长 1.5%；信托贷款余额 4.53 万亿元，同比增长 0.7%；未贴现的银行承兑汇票余额 2.22 万亿元，同比下降 8.8%；企业债券余额 36.62 万亿元，同比增长 9.3%；政府债券余额 105.23 万亿元，同比增长 13.7%；非金融企业境内股票余额 12.73 万亿元，同比增长 5.8%。

初步统计，2026 年前三季度社会融资规模增量累计为 27.46 万亿元，比上年同期少 2.63 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 11.5 万亿元，同比少增 3.04 万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 2451 亿元，同比多增 3397 亿元；委托贷款增加 222 亿元，同比多增 794 亿元；信托贷款减少 1383 亿元，同比多减 3387 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 748 亿元，同比少增 2263 亿元；企业债券净融资 2.75 万亿元，同比多 1.18 万亿元；政府债券净融资 10.3 万亿元，同比少 1.16 万亿元；非金融企业境内股票融资 5359 亿元，同比多 2191 亿元。

图 6：中国社融与人民币贷款存量增速



(数据来源：ifind 资讯)

居民信贷结构上，9月居民贷款基本零增长，同比少增约3890亿元；其中，短期贷款减少900亿元，同比少增约2300亿元；中长期贷款增加874亿元，同比少增约1626亿元。居民短期与中长期贷款新增仍处低位，显示居民消费和购房信贷需求偏弱。

企业信贷结构上，9月企业贷款增加1.29万亿元，同比多增700亿元。其中，短期贷款增加4600亿元，同比少增2500亿元；中长期贷款增加8900亿元，同比少增200亿元；票据融资减少500亿元，同比多增约3526亿元。企业短期与中长期贷款新增仍处在低位，表明企业信心和预期偏弱，企业融资需求不强。

1-9月政府债券净融资10.3万亿元，同比少1.16万亿元。财政扩张对社融的拉动在下降。1-9月社融存量增速7.1%，高于人民币贷款增速4.8%。

9月末，广义货币（M2）余额359.63万亿元，同比增长7.2%，增速环比回落0.3个百分点。狭义货币（M1）余额116.76万亿元，同比增长3.2%，增速环比回落0.9个百分点。M1-M2剪刀差回落至-4.0%。

总的来说，2026 年 9 月金融数据依旧偏弱，居民和企业部分信贷需求不振，政府债券发行放缓，社融存量增速回落，各经济主体加杠杆的信心与意愿均不高。

图 7：中国 M1 和 M2 增速



(数据来源：ifind 资讯)

五、社零增速小幅回升，固定资产投资延续下行

9 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.5%。从环比看，9 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.61%。1-9 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.3%。

1-9 月份，社会消费品零售总额 370001 亿元，同比增长 1.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 340574 亿元，增长 2.8%。9 月份，社会消费品零售总额 42433 亿元，同比增长 1.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 38792 亿元，增长 3.9%。

按经营单位所在地分，9 月份，城镇消费品零售额 36077 亿元，同比增长 0.8%；乡村消费品零售额 6356 亿元，增长 2.7%。按消费类型分，9 月份，商品零售额 37830 亿元，同比增长 1.0%；餐饮收入 4603 亿元，增长 2.1%。

9月消费增速小幅回升，但结构分化明显。其中，汽车类-21.2%，建材类-9.2%，家具类-3.0%，家电1.9%，石油及制品类-0.8%。汽车类、地产链消费仍萎靡不振，对消费增速形成较大拖累；通讯器材类同比增长31.1%，主要原因是电子产品涨价，对消费形成一定支撑。随着2025年基数的走低，2026年下半年社零增速有望有所回升。

图8：中国工业增加值和社零增速

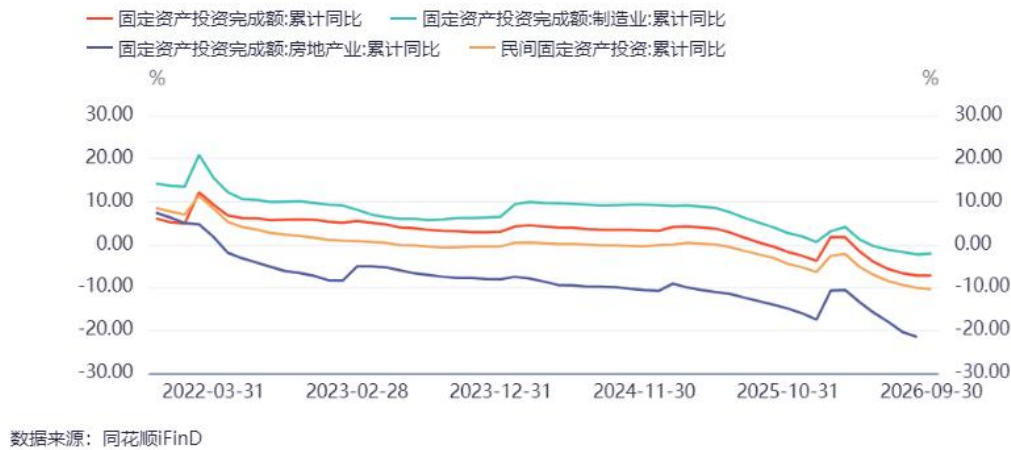


（数据来源：ifind 资讯）

1-9月份，全国固定资产投资（不含农户）334115亿元，同比下降7.2%。其中，民间固定资产投资同比下降10.4%；采矿业投资增长3.2%，制造业投资下降2.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资下降6.8%，基础设施投资同比下降4.2%。

1-9月份，全国房地产开发投资53364亿元，同比下降20.6%；其中，住宅投资41125亿元，下降20.5%。

图 9：中国固定资产投资增速



（数据来源：ifind 资讯）

六、房地产市场延续下行趋势

9 月商品房销售面积、销售额降幅双双扩大。1-9 月份，新建商品房销售面积 56483 万平方米，同比下降 13.2%；其中住宅销售面积下降 13.8%。新建商品房销售额 53799 亿元，下降 13.9%；其中住宅销售额下降 13.7%。

图 10：中国商品房销售面积和销售额增速



（数据来源：ifind 资讯）

房地产新开工、施工和竣工面积继续下降。1-9 月份，房地产开发企业房屋施工面积 565221 万平方米，同比下降 12.8%。其中，住宅施工面积 392558

万平方米，下降 13.2%。房屋新开工面积 34031 万平方米，下降 24.9%。其中，住宅新开工面积 24774 万平方米，下降 25.4%。房屋竣工面积 23271 万平方米，下降 25.1%。其中，住宅竣工面积 16301 万平方米，下降 26.6%。

图 11：中国商品房施工和竣工增速



（数据来源：ifind 资讯）

9 月末，商品房待售面积 74825 万平方米，同比下降 1.5%。其中，待售 3 年以下面积 54197 万平方米，下降 5.0%。狭义的商品房待售面积库存继续下降，库存持续去化。

图 12：中国商品房待售面积



（数据来源：ifind 资讯）

2026 年 9 月房地产销售面积、新开工和投资继续回落。我们仍然认为，房

地产市场的企稳复苏是一个漫长的过程，难以一蹴而就。当前，房地产市场已处于底部阶段，房地产新开工面积、投资等或已处于长期均衡水平下。随着基数的下降，后续商品房销售面积、销售额同比增速降幅将逐步收窄。随着市场预期的转变，本轮房地产下行周期的“市场底”正在出现。

尽管存在巨大的分歧，2026 年有望成为房地产市场止跌回稳的关键节点。积极因素在逐步累积，房地产对宏观经济和资本市场的拖累将显著收窄。

七、总结与展望

总的来说，2026 年 9 月国内经济延续了进出口强、内需弱；生产强、需求弱的格局。三季度国内生产总值同比增长 4.5%，比二季度回升 0.2 个百分点，前三季度同比增长 4.6%。9 月制造业 PMI 重回扩张区间，进出口增速进一步加快，CPI 和 PPI 同比涨幅双双扩大，社零增速小幅回升，固定资产投资和房地产销售延续下行趋势，实体经济融资需求和信心偏弱。

对此，我们认为，当前外部不稳定不确定因素较多，国内有效需求不足，经济运行面临不少挑战。这要求实施更加积极有为的宏观政策，持续扩大内需、优化供给，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场处在企稳复苏的关键节点，后续对宏观经济的拖累有望显著收窄。整体而言，2026 年面临的宏观环境好于 2025 年，但国内经济强劲复苏的可能性不大。

跟踪后续政策的落地细节，观察物价端的回升力度，耐心等待宏观经济的向上信号。

免责声明

西南期货有限公司具有期货交易咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



地址：上海市浦东新区世纪大道 210 号 10 楼 1001

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层

电话：021-50591197

电话：023-67071029

邮箱：xnqhyf@swfutures.com