



格林大华期货
Gelin Dahua Futures

证监许可【2011】1288号

格林大华期货宏观国债周报

9月PMI表现温和 节后债市延续震荡

2025年10月10日



更多精彩内容
请关注
格林大华期货
官方微信

研究员：刘洋

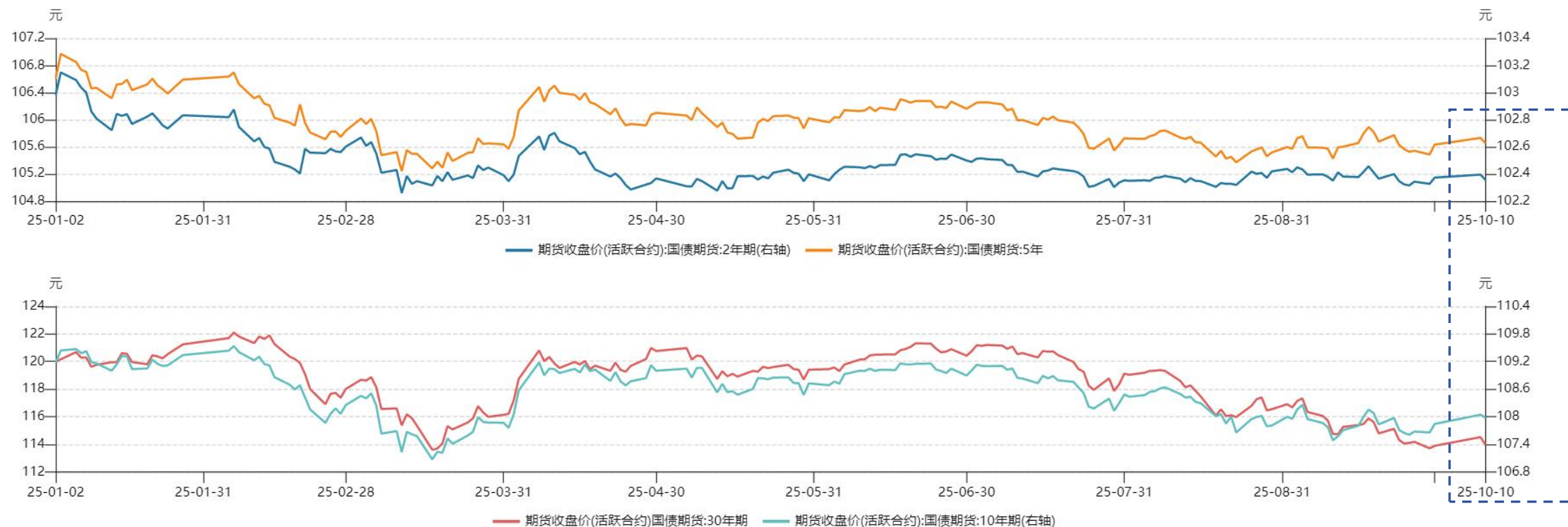
联系方式：liuyang18036@greendh.com

期货从业资格证号：F3063825

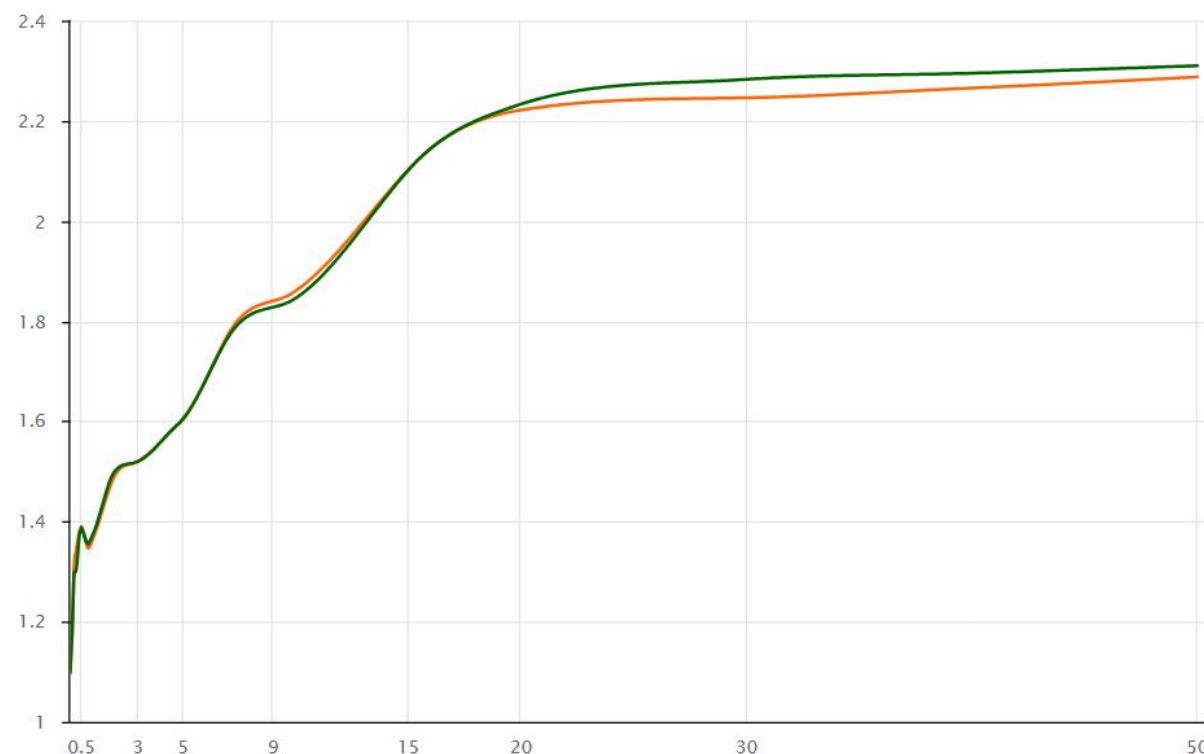
期货交易咨询号：Z0016580

国债期货一周行情复盘

国庆节后本周只有两个交易日，国债期货表现为冲高回落，周四上涨，周五回调。全周30年国债收跌0.03%，10年国债涨0.09%，5年国债持平，2年国债跌0.02%。



10月10日收盘国债现券到期收益率曲线与9月30日相比变化不大。2年期国债到期收益率从9月30日的1.49%上行1个BP至10月10日的1.50%；5年期国债到期收益率持平于1.60%；10年期国债到期收益率从9月30日的1.86%下行1个BP至10月10日的1.85%；30年期国债到期收益率从9月30日的2.25%上行3个BP至10月10日的2.28%。

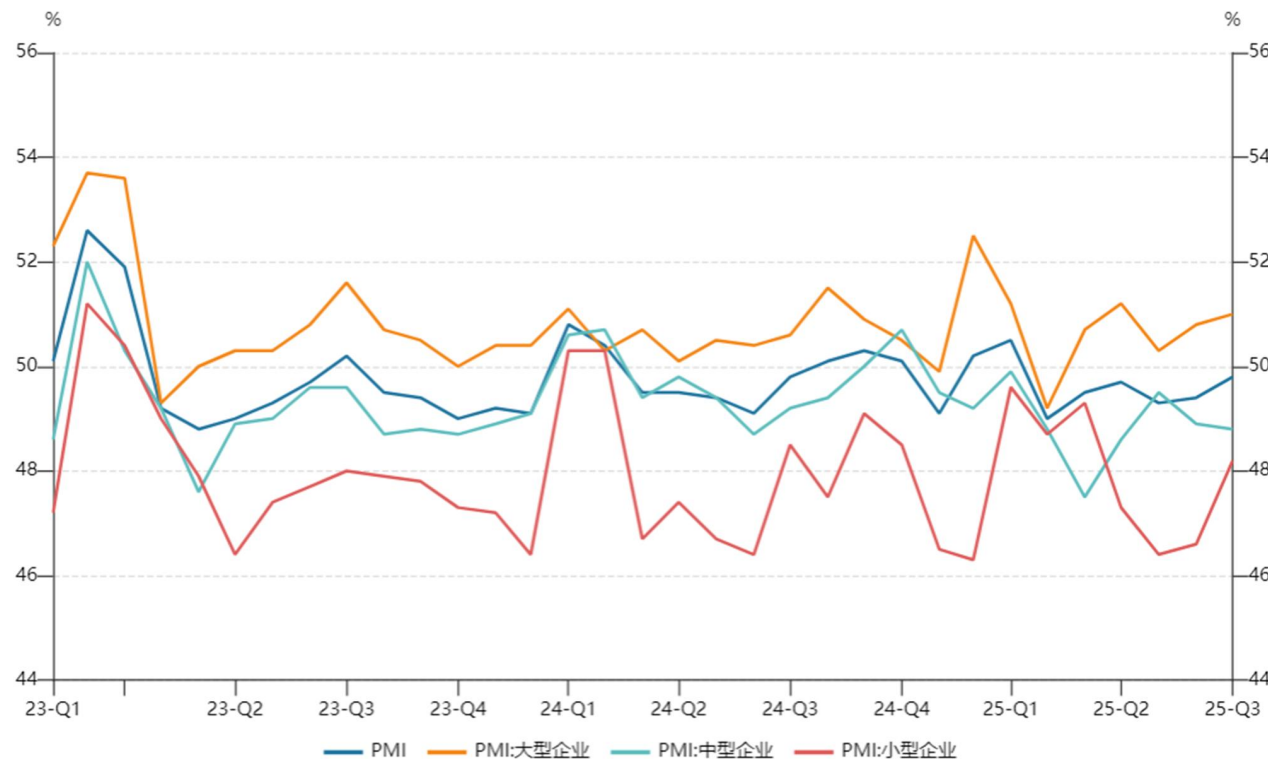


颜色	日期	待偿期(年)	收益率(%)
■	2025-09-30	0.0	1.103
■	2025-10-10	0.0	1.0981

数据来源：wind，格林大华

9月份官方制造业PMI为49.8%，连续第六个月在荣枯线之下

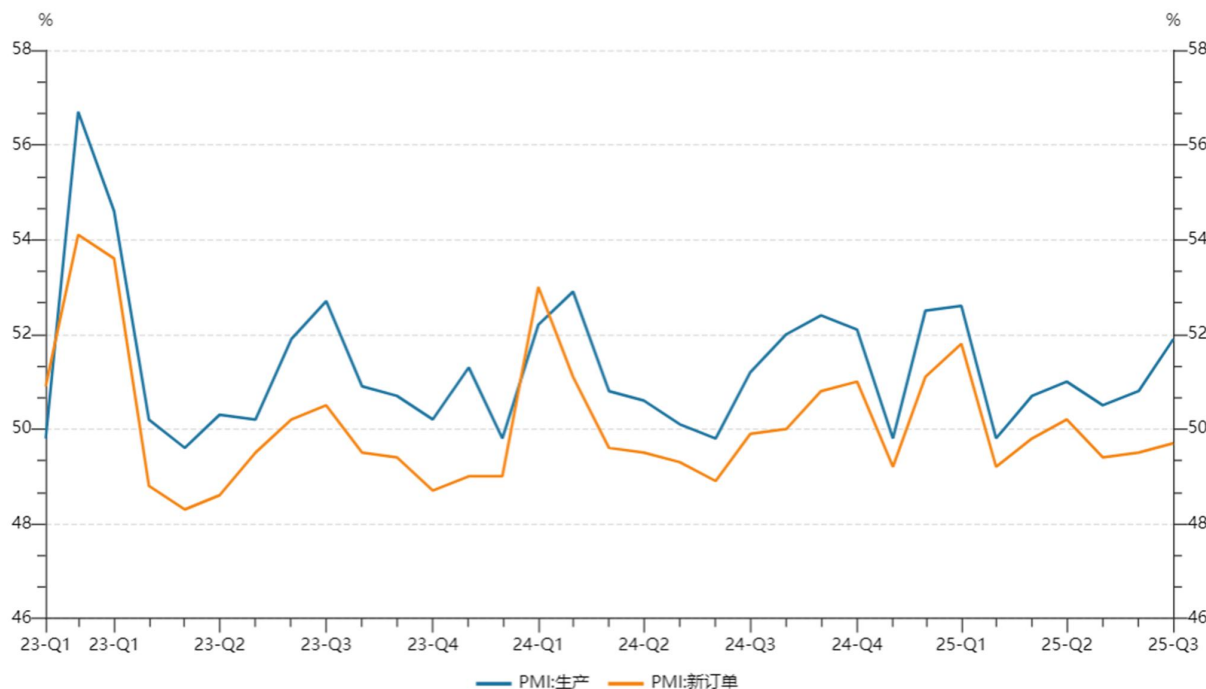
9月份中国制造业采购经理指数（PMI）为49.8%，连续第六个月位于荣枯线之下，前值49.4%。从企业规模看，9月大型企业PMI为51.0%，前值50.8%；中型企业为48.8%，前值48.9%；小型企业48.2%，前值46.6%；大型企业继续在景气区间并较上月小幅扩张，中型企业景气度保持基本平稳，小型企业景气降幅收窄。9月装备制造业PMI为51.9%，扩张明显加快，8月50.5%。9月高技术制造业PMI为51.6%，8月51.9%。9月消费品行业制造业PMI为50.6%，8月49.2%。9月高耗能行业PMI为47.5%，景气度继续回落，前值48.2%。



数据来源：wind，格林大华

9月制造业生产延续扩张、需求仍然略弱

9月生产指数为51.9%，前值50.8%，制造业企业生产扩张加快，连续5个月运行在扩张区间。9月新订单指数为49.7%，前值49.5%，表明制造业市场需求有所改善。9月汽车制造业、食品及酒饮料精制茶、铁路船舶航空航天设备等行业生产指数和新订单指数均高于54.0%，供需释放较快；木材加工及家具、石油煤炭及其他燃料加工、非金属矿物制品等行业两个指数均低于临界点。在制造业生产回升的带动下，9月企业采购活动有所加快，9月采购量指数升至51.6%，比上月上升1.2个百分点。。



数据来源：wind，格林大华

9月PMI主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为53.2%和48.2%

9月PMI主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为53.2%和48.2%，前值分别为53.3%和49.1%。原材料购进价格指数连续三个月在扩张区间，体现反内卷政策在上游价格体现较好。因为需求偏弱的原因，9月出厂价格指数较8月回落，原材料购进价格上升而出厂价格回落会导致制造业企业利润受到抑制。9月南华工业品指数平均值3614，较8月平均值3651小幅回落。因为基数的原因，我们预期9月PPI同比下降2.3%左右，较8月PPI同比下降2.9%降幅缩窄。



数据来源：wind，格林大华

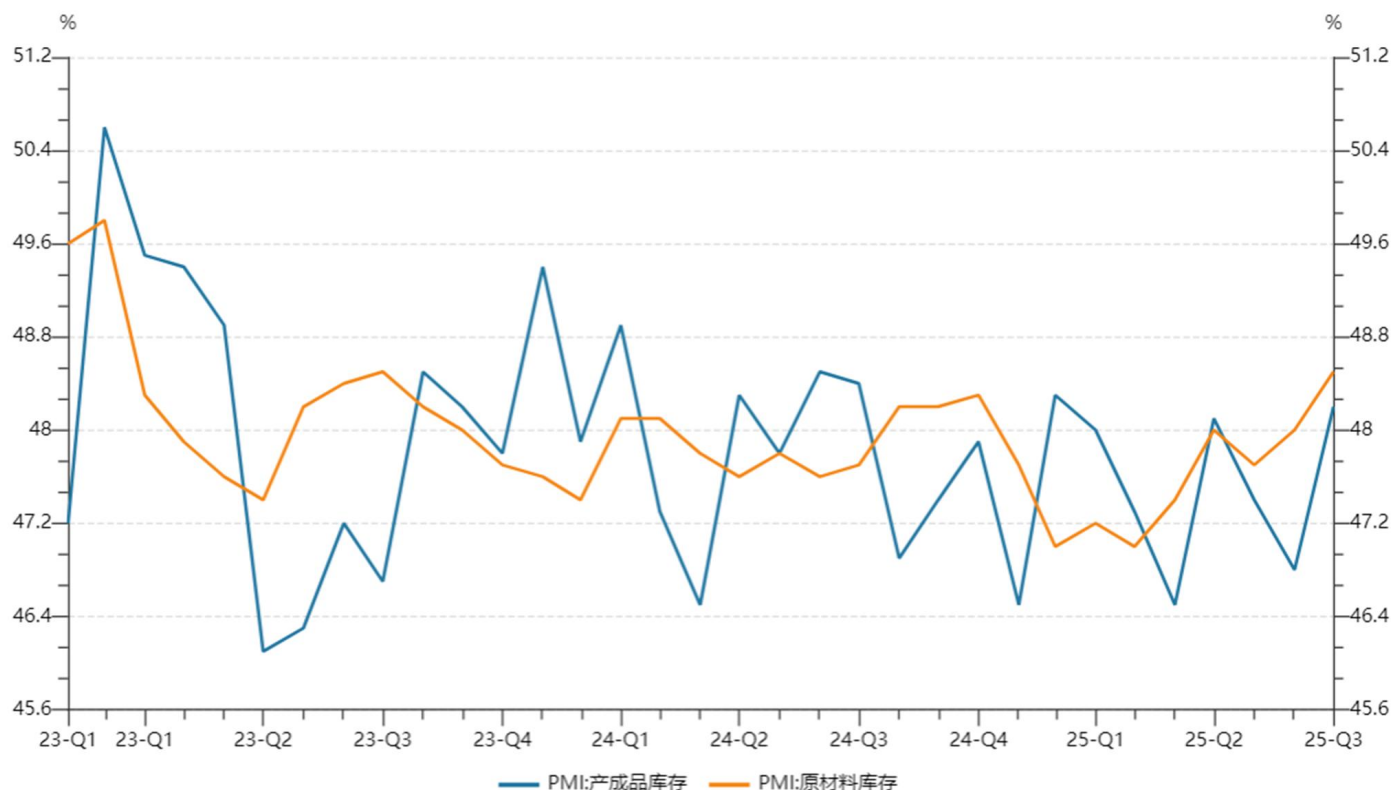
9月PMI新出口订单指数为47.8%，前值47.2%

9月PMI新出口订单指数为47.8%，前值47.2%；进口指数为48.1%，前值48.0%。9月PMI新出口订单指数较8月回升，预期9月中国出口继续维持较高增长。



9月PMI产成品库存指数为48.2%，前值46.8%

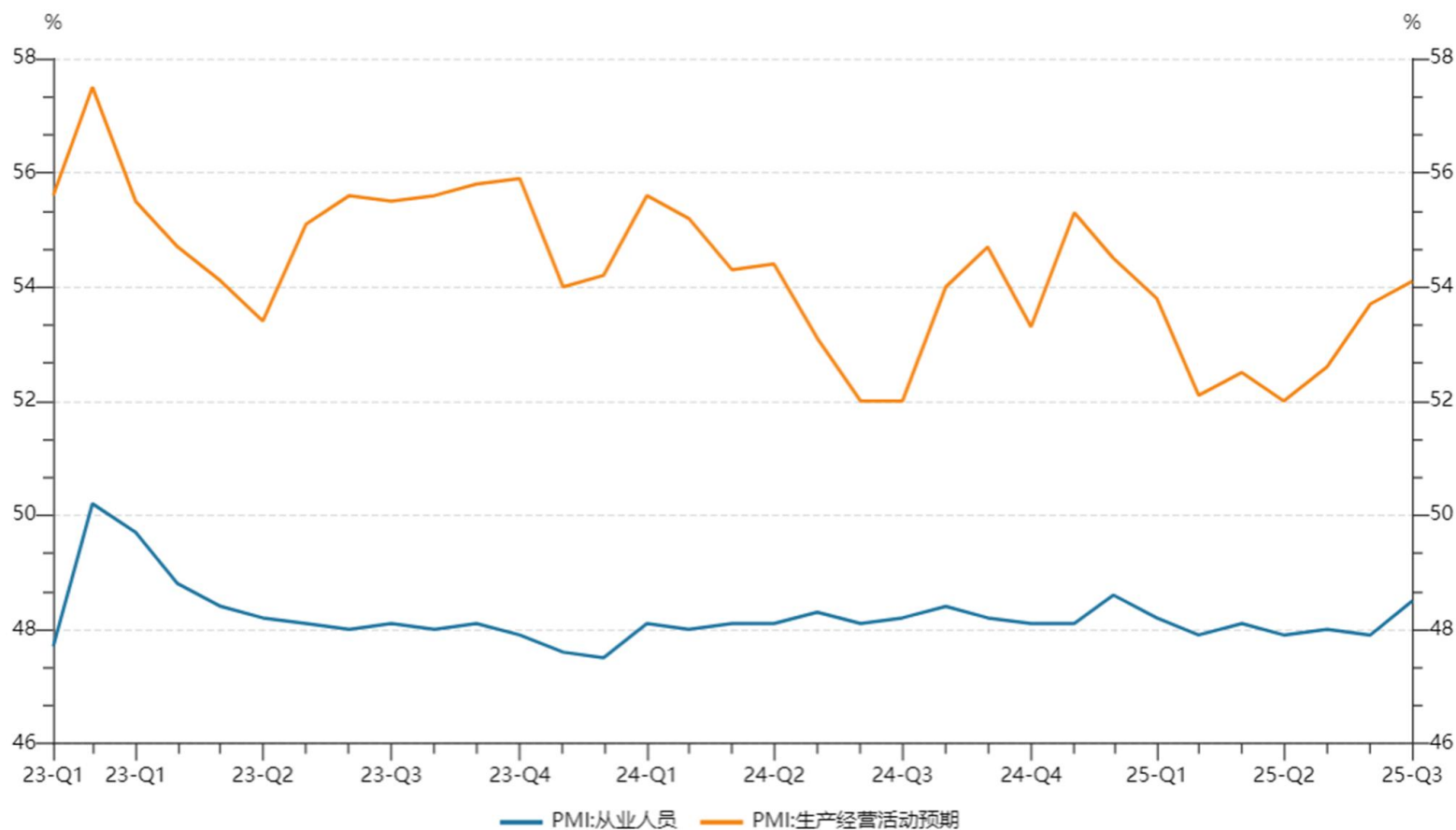
9月PMI原材料库存指数为48.5%，前值48.0%；产成品库存指数为48.2%，前值46.8%。9月原材料库存指数和产成品库存指数均较8月提升。1-8月制造业利润累计同比增长7.4%，好于1-7月的4.8%，有去年8月基数较低的原因。1-8月制造业产成品库存同比增长2.2%，1-7月2.3%。9月制造业企业产成品库存指数回升与9月生产指数的扩张有一定关系，能否持续回升还需要看未来新订单指数的变化。



数据来源：wind，格林大华

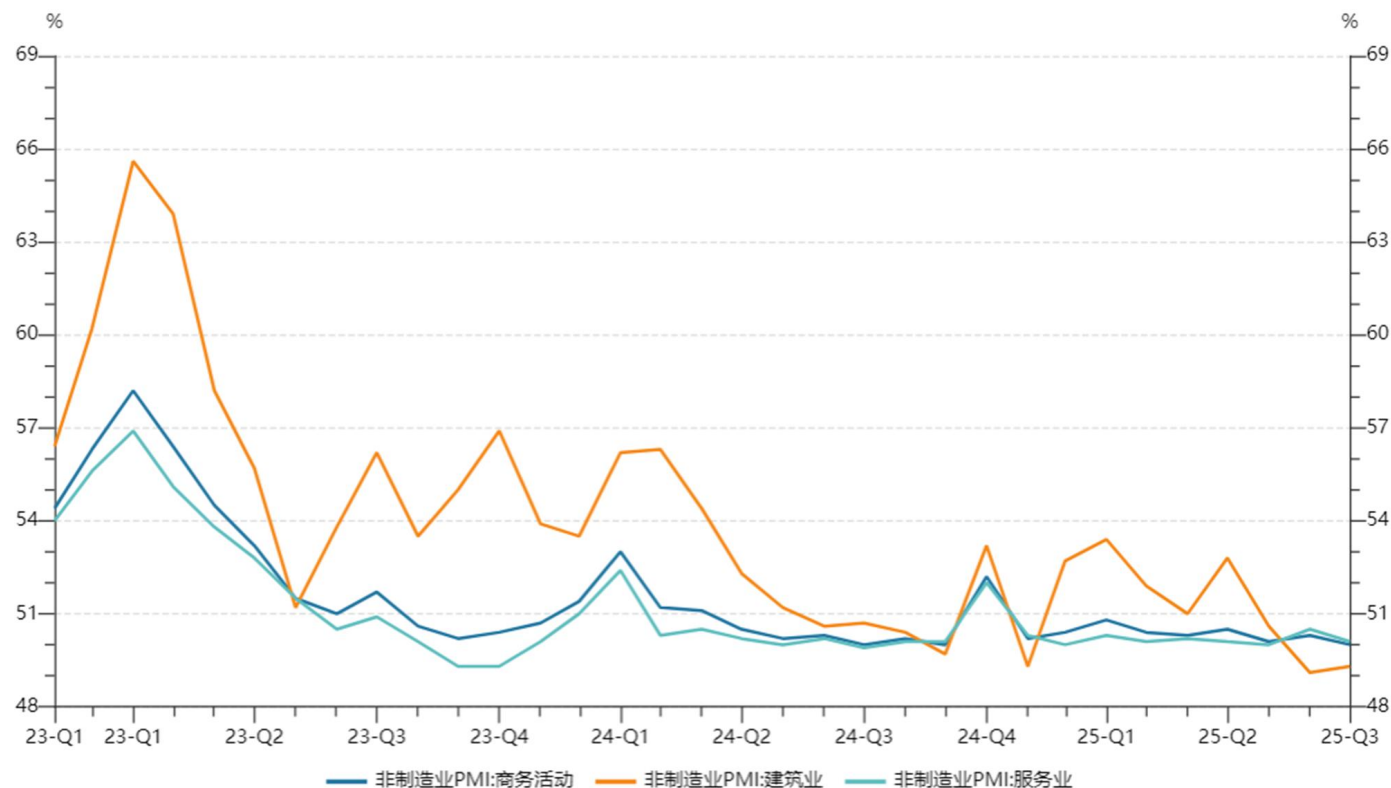
9月制造业生产经营活动预期指数小幅上升

9月制造业从业人员指数48.5%，前值47.9%，制造业企业用工景气水平有所提高。9月制造业生产经营活动预期指数54.1%，前值53.7%，制造业企业对未来景气度预期小幅回升。。



9月份非制造业商务活动指数为50.0%，前值50.3%

9月份非制造业商务活动指数为50.0%，前值50.3%。9月建筑业商务活动指数为49.3%，前值49.1%。9月服务业商务活动指数为50.1%，上月50.5%。9月服务业销售价格指数为47.2%，比上月下降1.3个百分点。9月份邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数均位于60.0%以上高位景气区间；餐饮、房地产、文化体育娱乐等行业商务活动指数均低于临界点。



数据来源：wind，格林大华

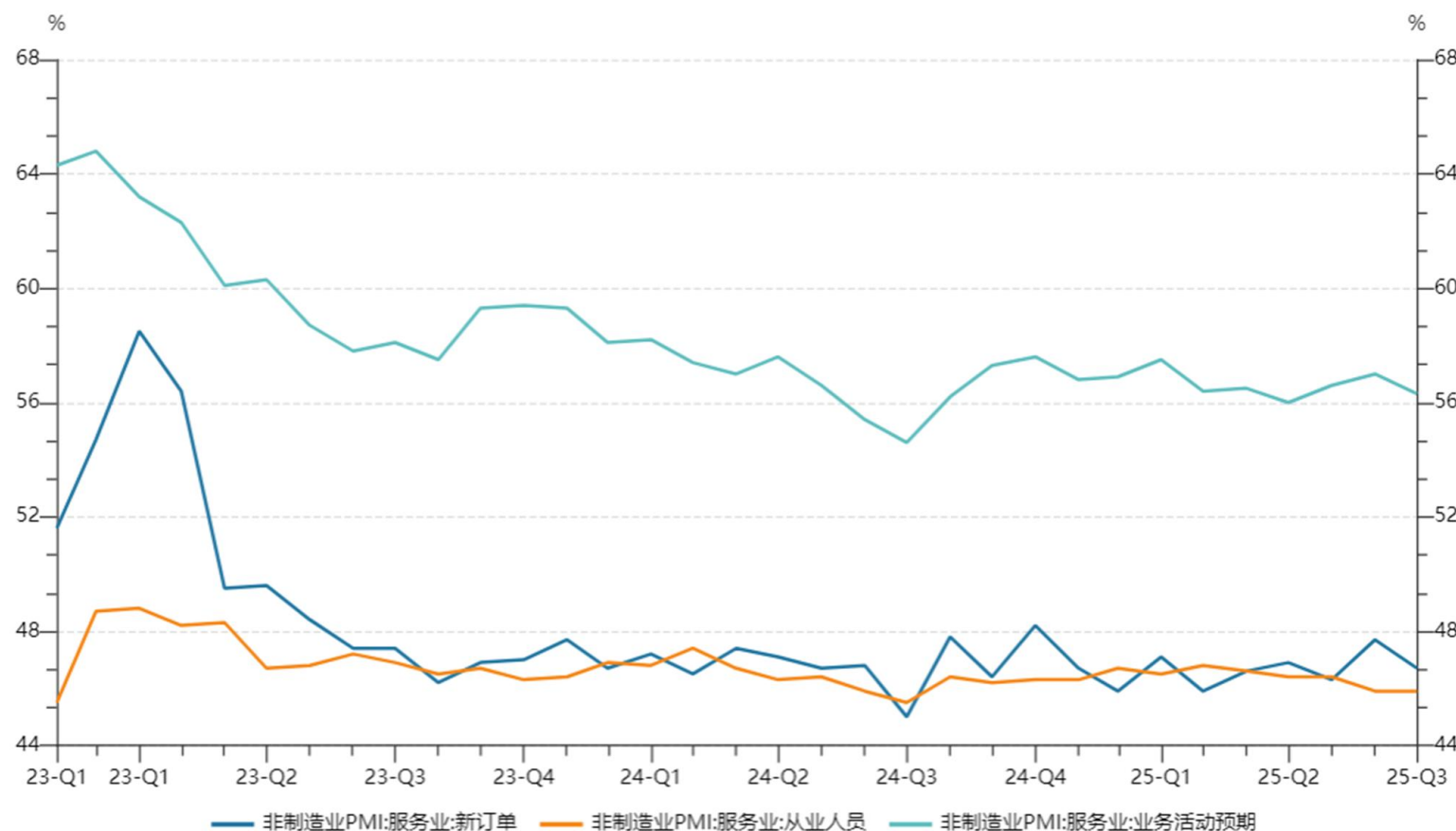
9月建筑业业务活动预期指数为52.4%，前值51.7%

9月建筑业新订单指数为42.2%，前值40.6%；9月建筑业从业人员指数为39.7%，前值43.6%。9月建筑业业务活动预期指数为52.4%，前值51.7%。9月建筑业景气度小幅回升，但整体仍然偏弱。



9月服务业活动预期指数小幅回落

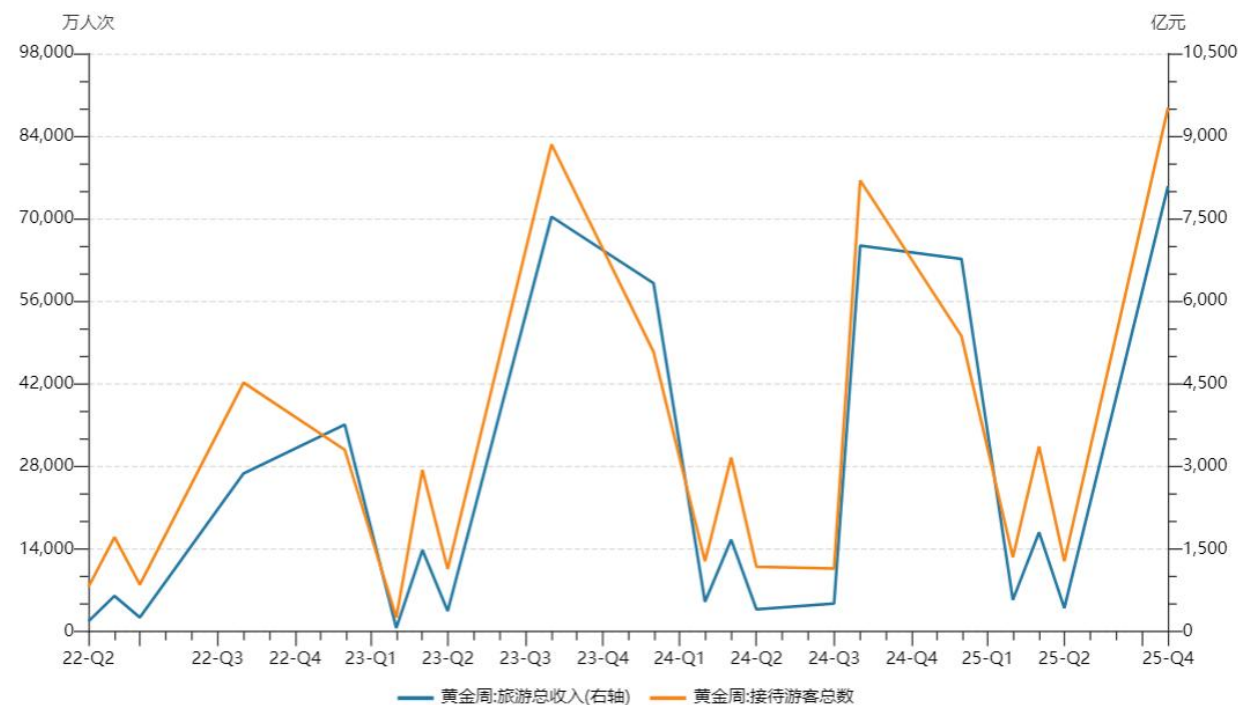
9月服务业新订单指数为46.7%，前值47.7%。服务业从业人员指数为45.9%，与前值持平。9月服务业业务活动预期指数为56.3%，前值57.0%。9月服务业投入品价格指数为49.3%，比上月下降0.2个百分点。9月服务业销售价格指数为47.2%，比上月下降1.3个百分点。



数据来源: wind, 格林大华

国庆假期国内出游人次和总花费

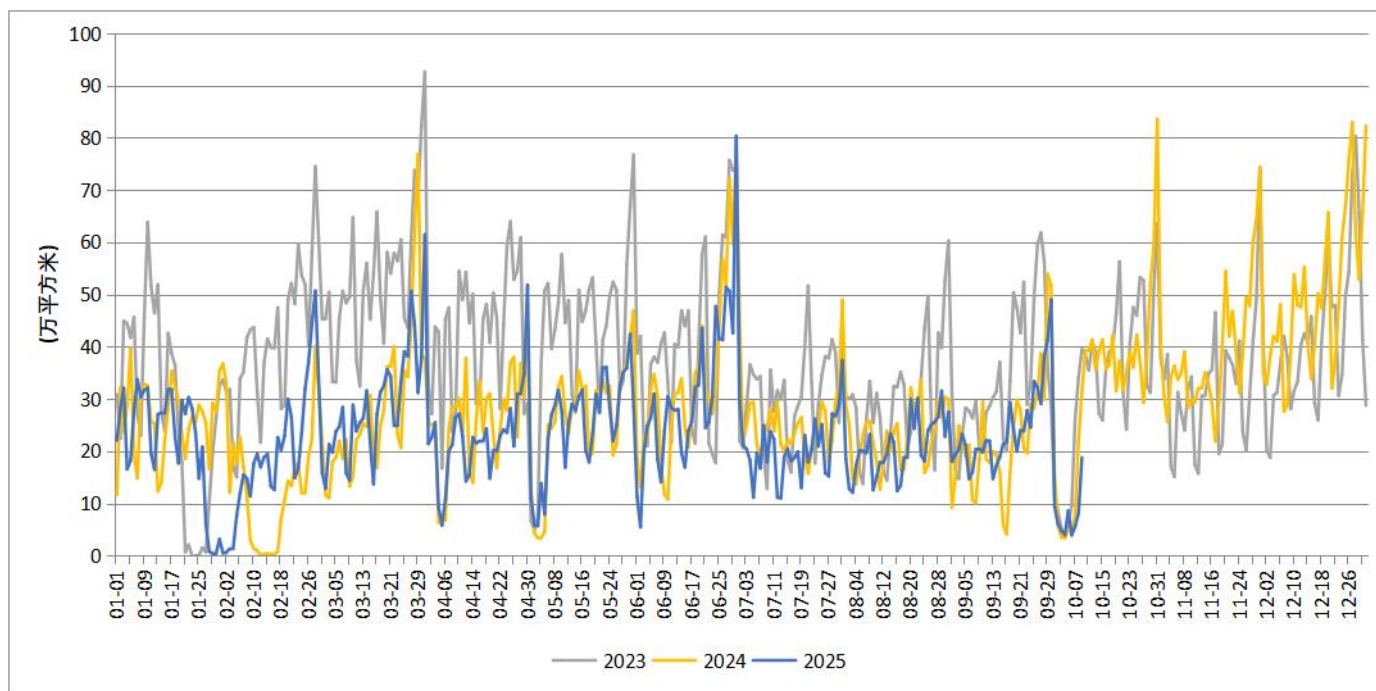
经文化和旅游部数据中心测算，国庆中秋假日8天，全国国内出游8.88亿人次，较2024年国庆节假日7天增加1.23亿人次；国内出游总花费8090.06亿元，较2024年国庆节假日7天增加1081.89亿元（2025年日均1011.26亿元，2024年日均1001.17亿元，日均增长约1%）。国家税务总局最新增值税发票数据显示，今年国庆中秋假期全国消费相关行业日均销售收入同比增长4.5%（1-8月社零累计同比增长4.6%，8月社零同比增长3.4%，较8月提高）。其中，商品消费和服务消费同比分别增长3.9%和7.6%。



数据来源：wind，格林大华

10月上旬30大中城市的商品房成交同比降幅扩大

今年一季度30大中城市的商品房日均成交面积23.6万平米，同比增长2.5%。二季度30大中城市的商品房日均成交面积26.5万平米，同比下降7.9%。三季度日均成交面积22.1万平米，同比下降7.9%。10月1日-9日日均成交面积7.9万平米，同比下降30%，因为今年国庆中秋放假8天，去年国庆假期是7天，国庆假期商品房销售往往比较清淡，还有去年9月24日政策推动新房销售放量，共同影响10月上旬新房销售同比偏低。但去年基础较高，四季度商品房销售同比降幅可能超过三季度。



数据来源：wind，格林大华

10月上旬农产品批发价格横向窄幅波动 同比仍较低

10月9日农产品批发价格200指数是118.47，上年同期是133.60，同比仍较低，今年9月30日是118.76，8月31日是116.99。10月上旬农产品批发价格横向窄幅波动。去年10月和11月农产品批发价格200指数快速回落，预期未来两个月农产品批发价格200指数同比降幅会明显缩窄。



国庆节后隔夜资金利率回落至低位

国庆节后隔夜资金利率回落至低位，周五DR001加权平均1.32%，DR007加权平均1.42%。周五一年期AAA同业存单发行利率平均在1.6619%，较9月30日的1.6750%小幅回落。央行在节后首日10月9日以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展11000亿元买断式逆回购操作，维护市场流动性稳定。



国债期货市场逻辑和操作策略

【市场逻辑】

9月中国官方制造业PMI录得49.8%，连续第六个月位于荣枯线之下，前值49.4%，继续表现为生产扩张，需求略弱，9月新订单指数49.7%，前值49.5%，虽然较8月小幅上行，但仍在荣枯线以下。9月建筑业商务活动指数为49.3%，前值49.1%。9月服务业商务活动指数为50.1%，上月50.5%。9月服务业新订单指数为46.7%，前值47.7%。9月服务业商务活动指数在荣枯线之上温和扩张，服务业新订单指数较上月回落。今年国庆中秋假期全国消费相关行业日均销售收入同比增长4.5%，与1-8月社零累计同比增长4.6%相近，较8月社零同比增长3.4%有所提高。国庆假期消费市场表现平稳。10月上旬30大中城市的商品房成交同比降幅扩大。10月上旬物价环比保持平稳。节后商务部等部门公布对超硬材料、部分稀土设备和原辅料、部分中重稀土、锂电池和人造石墨负极材料等相关物项实施出口管制，以及对美船舶收取船舶特别港务费。节后周四、周五国债期货连续两天与股指同方向涨跌。国庆节后，资金面转松，本周五DR001全天加权平均1.32%，DR007全天加权平均为1.42%。股债未来连续同方向变动的概率较小。国债期货短线或震荡。

【交易策略】 交易型投资波段操作。



格林大华期货
Gelin Dahua Futures

演示完毕 谢谢观看

THANK YOU

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。

格林大华期货研发团队

格林大华期货 证监许可【2011】1288号

姓名	从业资格	交易咨询
王骏	F03136250	Z0021220
王凯	F3020226	Z0013404
刘洋	F3063825	Z0016580
于军礼	F0247894	Z0000112
纪晓云	F3066027	Z0011402
卫立	F3075802	Z0018108
吴志桥	F3085283	Z0019267
刘锦	F0276812	Z0011862
张晓君	F0242716	Z0011864
王子健	F03087965	Z0019551
史伟澈	F3083590	Z0018627
金志伟	F3010485	Z0011766
王琛	F03104620	Z0021310
李方磊	F03104461	Z0021311
张毅弛	F03108196	Z0021480

格林大华期货有限公司研究院

- 🏠 办公地址：北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心B座29层
- ☎ 办公电话：010-56711700
- ☎ 客服电话：400-653-7777
- 👤 公司官网：www.gldhqh.com.cn
- 🌐