

主要经济体产出强韧，法国衰退风险上升

——10月海外 PMI 跟踪

2026 年 10 月 26 日

- **美国：产出分项高位回落，通胀压力明显。**10 月，制造业 PMI 由 55.9 升至 56，创 2022 年以来新高；服务业 57.9，前值 58.8；综合 PMI 57.6，前值 58.4。制造业的产出和新订单分项增速有所回落，但就业表现强劲，升至 2012 年以来新高，出口也扭转近一年趋势转为上行。服务业商业活动、就业分项高位回落，新订单、出口则均升至近期新高。价格方面，制造业、服务业的输入价格和产出价格分项均升至 2022 年以来新高，受访者普遍表示能源价格和运费是推动价格上升的因素。
- **欧元区：法国衰退风险上升。**德国制造业 PMI 54.2，前值 53.9；服务业 51.7，前值 52.9。法国制造业从 50.6 降至 49.3；服务业从 51.2 降至 48.4。德国制造业、服务业产出分项均有所回落，但仍处于荣枯线之上，就业延续缓慢改善趋势。虽然输入价格压力仍高，产出价格通胀却减缓，主要原因是竞争压力。法国制造业、服务业产出均降至收缩区间，就业亦下行，企业预期也十分悲观，主要原因包括不确定性上升、经济压力。欧元区整体制造业、服务业 PMI 在扩张区间范围内下行。
- **英国：制造业、服务业均走强。**制造业 PMI 52.8，前值 51.9；服务业 53.1，前值 52.1。制造业、服务业产出分项均上行，就业也录得 2024 年以来首次扩张，但依然偏弱，积压订单持续走低。因原料、运输价格高企，输入价格走高，但产出价格回落。
- **日本：通胀预期压制企业信心。**制造业 PMI 53.3，前值 54.1；服务业 52，前值 51.3。制造业产出分项降至 3 月以来新低，绝对水平仍较高，服务业产出上行；新订单则有所走弱。就业也显示出服务业强、制造业弱的情况。由于预期通胀上行，企业信心下滑。输入价格通胀略微加速，原材料和劳动力价格是主要原因，产出价格继续快速上升。
- **总结：**10 月标普 PMI 显示海外主要经济体经济基本面状况良好，大部分经济体制造业、服务业 PMI 均处于扩张区间，为我国出口持续增长提供良好外部环境。例外是法国，产出、就业、预期均趋于悲观，考虑到财政预算在政府杠杆率压力下紧缩的前景，衰退风险上升。大部分经济体自能源等的输入型通胀，但向下游传导的通畅程度存在差别，其中美国传导较为顺畅，反映其内需强韧。
- **风险因素：**PMI 终值大幅修订，海外经济增长不及预期。

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

分析师：刘俊言

执业证书编号：S0270526100001

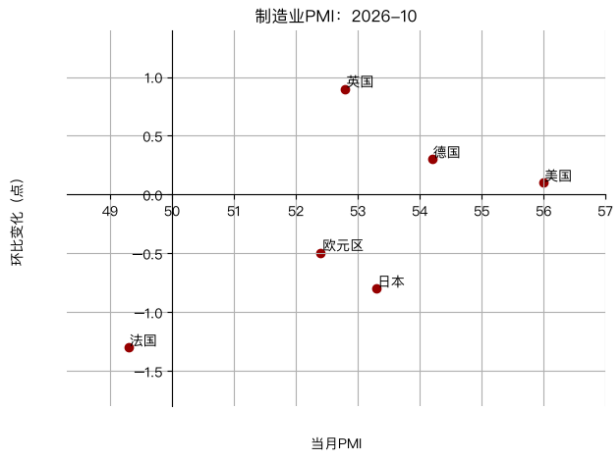
电话：13031136022

邮箱：liujy@wlzq.com.cn

相关研究

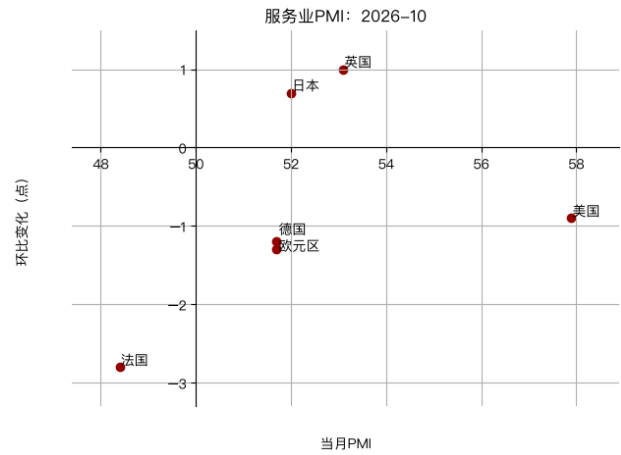
经济寻底接近尾声，政策托举四季度增速
美国核心通胀高于预期，内生通胀升温
进出口增速上行，AI、价格为主要拉动

图表1: 英、德、美制造业PMI上行



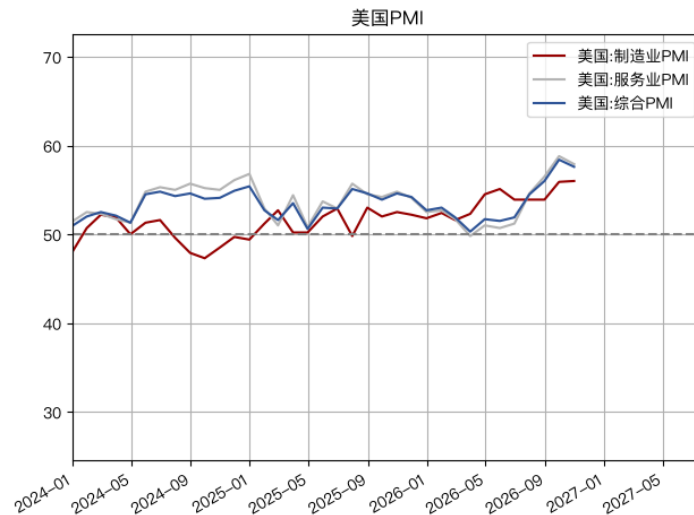
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 英、日服务业PMI上行



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表3: 美国制造业、服务业PMI处于高位



资料来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场