季节性因素叠加外部扰动加剧，10 月制造业景气度回落至收缩区间

———— 2026 年 10 月 PMI 数据点评

王青　冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2026 年 10 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.3%，比 9 月回落 0.8 个百分点；10 月非制造业商务活动指数为 49.7%，比 9 月回落 0.5 个百分点，其中，建筑业 PMI 为 48.0%，比 9 月回落 2.3 个百分点，服务业 PMI 为 50.0%，比 9 月回落 0.2 个百分点；10 月综合 PMI 产出指数为 49.7%，比 9 月回落 1.0 个百分点。

10 月 PMI 数据要点解读如下：

10 月制造业 PMI 较上月下行 0.8 个百分点，至 49.3%，再度回落至收缩区间，降幅大于市场普遍预期。背后主要有三个原因：首先是季节性因素。10 月长假会导致制造业景气度季节性下行。数据显示，过去十年中，10 月制造业 PMI 比 9 月平均下行 0.4 个百分点。其次是外部扰动加剧。近期中东局势升温，国际油价大幅上涨，对国内石化产业链形成较大冲击。高频数据显示，10 月聚氯乙烯、苯乙烯等行业开工率大幅下行。这是 10 月制造业 PMI 降幅大于季节性、特别是其中的生产指数下降 1.9 个百分点至 49.8%的一个重要原因。最后，10 月国内汽车销量下行幅度较大，居民消费偏弱，也会对制造业景气度形成一定拖累。数据显示，10 月新订单指数为 49.4%，环比下降 1.1 个百分点。值得注意的是，此前两个月一直处于扩张区间的新出口订单指数在 10 月下降 1.3 个百分点，至 48.7%，主要受国外圣诞相关订单在上月集中释放影响。

需要指出的是，10 月安排使用地方政府债务结存限额 5500 亿元，今年 8000 亿元新型政策性金融工具全面落地，以及当月地方政府专项债中用于项目建设的资金占比显著提高，稳投资政策全面发力，加之当月出口增速仍会保持高位，都对 10 月制造业景气度提供一定支撑。

最后，10 月高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 51.3%和 50.6%，较上月下行 1.2 和 0.4 个百分点，但都处于扩张区间。背后是在市场供需两旺及政策倾斜力度较大的双轮驱动下，当前这两个行业持续处于高增长状态，抗冲击能力较强。10 月消费品行业和基础原材料行业 PMI 分别为 48.8%和 47.3%，较上月下行 1.9 和 0.7 个百分点，景气度回落较为明显，且都处于收缩区间。除长假后消费高峰消退、

当月基础原材料行业转向淡季等短期因素影响外，这两个行业景气度偏低，主要与当前国内消费需求不足、房地产市场持续调整等有关。

价格方面，10 月出厂价格指数和主要原材料购进价格指数分别为 51.7%和 56.8%，较上月下行 2.3 和 4.0 个百分点。这一方面显示 10 月工业品价格环比上涨势头有所缓和——主要是在高基数背景下，当月国际原油、国内煤炭等大宗商品价格上行幅度明显低于上月；另一方面也表明，在中东局势升温，国内煤炭复产有待进一步推进，以及稳投资带动钢铁、水泥等需求增加影响下，10 月工业品价格保持升势。我们判断，10 月 PPI 同比会达到 5.2%左右的高位，涨幅较上月扩大 0.2 个百分点。不过，10 月主要原材料购进价格指数继续明显高于出厂价格指数，显示在终端需求偏弱背景下，上游原油、煤炭、铜等大宗商品价格大幅上涨向下游传导不畅。这意味着后期中下游企业会面临更大的利润下行压力。

10 月服务业 PMI 为 50.0%，比上月回落 0.2 个百分点，略低于市场预期。一方面，“十一”长假带动居民旅游出行、文化娱乐及餐饮需求集中释放，10 月相关行业景气度回升明显，且均位于扩张区间。另一方面，10 月国内股市大幅调整，加之当月为季初信贷小月，政府债券融资规模环比下行，10 月金融行业 PMI 回落且降幅较大，是本月服务业景气度回落的主要原因。值得注意的是，受 AI 投资热潮等推动，当前互联网软件及信息技术服务等新动能行业发展较快，景气度处于 55%以上较高水平，而楼市调整导致房地产行业 PMI 持续处在较深收缩区间，显示服务业中的新旧动能转换也在持续推进。

10 月建筑业 PMI 为 48.0%，较上月大幅下行 2.3 个百分点。中国物流信息中心数据显示，10 月土木工程建筑业相对稳定，商务活动指数较上月上升，显示稳投资政策发力对建筑业景气度有支撑作用。不过，当月房屋建筑业景气水平较上月明显回落，表明房地产市场调整的拖累效应加大。总体上看，10 月建筑业 PMI 再度进入收缩区间，显示各类稳投资措施还需在加快资金投放、尽快形成实物工作量等方面加强，进而有效对冲房地产投资下滑影响，推动四季度投资止跌回稳。

整体上看，10 月制造业 PMI 回落至收缩区间，主要是受季节性因素、外部扰动加剧及国内有效需求不足等因素的复合影响。往后看，伴随长假影响结束，预计 11 月制造业 PMI 有望回升到 49.7%左右。数据显示，过去十年中，11 月制造业 PMI 环比平均回升 0.2 个百分点，景气度会有季节性上行。另外，接下来稳投资政策发力显效，也会对年底前制造业景气度有较强的支撑作用。