# 10 月 PMI 数据解读

## 景气重回线下，政策效果待释放

◆ 经济研究·宏观快评


| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 证券分析师： | 王奕群 | 0755-81982462 | wangyiqun1@guosen.com.cn | 执证编码：S0980525110002 |
| 证券分析师： | 田地 | 0755-81982035 | tiandi2@guosen.com.cn | 执证编码：S0980524090003 |
| 证券分析师： | 董德志 | 021-60933158 | dongdz@guosen.com.cn | 执证编码：S0980513100001 |


## 事项：

10 月份，制造业 PMI 为 49.3%，环比下行 0.8 个百分点；非制造业 PMI 为 49.7%，环比下行 0.5 个百分点。

## 评论：

图1：中国 PMI 主要数据一览

| | | PMI | 企业规模 | | | 生产 | 需求 | | 库存 | | 价格 | | 配送 | 就业 | 预期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 大型 | 中型 | 小型 | | 新订单 | 新出口 | 原材料 | 产成品 | 购进 | 出厂 | | | |
| 制造业 | 2026年10月 | 49.3 | 50.2 | 48.4 | 47.5 | 49.8 | 49.4 | 48.7 | 48.4 | 47.5 | 56.8 | 51.7 | 50.2 | 48.4 | 53.4 |
| | 2026年9月 | 50.1 | 50.6 | 49.7 | 48.9 | 51.7 | 50.5 | 50.0 | 48.2 | 47.6 | 60.8 | 54.0 | 50.1 | 48.4 | 53.8 |
| | 2026年8月 | 49.8 | 50.6 | 49.4 | 47.9 | 50.4 | 50.6 | 50.1 | 48.1 | 48.4 | 56.6 | 50.4 | 50.1 | 48.7 | 53.8 |
| | 2026年7月 | 49.2 | 49.5 | 49.7 | 47.4 | 49.9 | 48.5 | 49.6 | 48.3 | 48.6 | 53.2 | 47.8 | 49.5 | 49.0 | 54.1 |
| | 2026年6月 | 50.3 | 50.7 | 50.5 | 48.2 | 51.4 | 51.2 | 50.1 | 48.4 | 47.7 | 54.2 | 48.2 | 49.9 | 48.5 | 54.3 |
| | 2026年5月 | 50.0 | 51.1 | 48.6 | 48.5 | 51.2 | 49.9 | 48.6 | 48.6 | 49.3 | 60.5 | 51.9 | 49.2 | 48.6 | 53.9 |
| | 较上月 | -0.8 | -0.4 | -1.3 | -1.4 | -1.9 | -1.1 | -1.3 | 0.2 | -0.1 | -4.0 | -2.3 | 0.1 | 0.0 | -0.4 |
| | | PMI | 建筑业 | 服务业 | | | 需求 | | 库存 | | 价格 | | 配送 | 就业 | 预期 |
| | | | | | | | 新订单 | 新出口 | 原材料 | 产成品 | 购进 | 出厂 | | | |
| 非制造业 | 2026年10月 | 49.7 | 48.0 | 50.0 | - | - | 44.4 | 46.5 | - | 44.7 | 51.5 | 49.5 | 50.7 | 46.0 | 54.7 |
| | 2026年9月 | 50.2 | 50.3 | 50.2 | - | - | 46.5 | 48.5 | - | 46.3 | 52.5 | 50.3 | 51.3 | 45.9 | 55.5 |
| | 2026年8月 | 49.0 | 46.9 | 49.3 | - | - | 44.1 | 47.0 | - | 45.6 | 51.1 | 49.3 | 51.2 | 45.4 | 55.0 |
| | 2026年7月 | 49.0 | 47.0 | 49.3 | - | - | 44.4 | 47.0 | - | 45.1 | 49.7 | 47.9 | 50.9 | 45.4 | 55.4 |
| | 2026年6月 | 50.2 | 49.0 | 50.4 | - | - | 48.0 | 47.9 | - | 45.3 | 49.7 | 48.4 | 51.3 | 45.8 | 55.3 |
| | 2026年5月 | 50.1 | 48.8 | 50.3 | - | - | 45.0 | 48.1 | - | 45.1 | 52.2 | 48.8 | 51.2 | 45.6 | 54.8 |
| | 较上月 | -0.5 | -2.3 | -0.2 | - | - | -2.1 | -2.0 | - | -1.6 | -1.0 | -0.8 | -0.6 | 0.1 | -0.8 |

资料来源：Wind，中采咨询，国信证券经济研究所整理

**结论：10 月制造业 PMI 下行 0.8 个百分点至 49.3，重回荣枯线下，环比降幅大于近三年同期。生产与新订单同步回落，生产是主要拖累，但需求不足格局未变。购进和出厂价格仍在扩张区间，但涨幅明显收窄，10 月 PPI 环比涨幅或有所收窄，同比或继续上行。分行业看，制造业景气分化，中游制造业表现较好，部分消费类行业已在企稳。非制造业 PMI 下行 0.5 个百分点至 49.7，其中服务业恰好位于荣枯线，建筑业重回收缩区间。**

**整体来看，10 月“银十”成色不足，制造业与非制造业均回落至荣枯线下，显示 9 月季末回暖的持续性不足。向前看，新型政策性金融工具已投放完毕，随着项目落地和配套融资跟进，有望逐步形成实物工作量；房贷贴息和专项债使用提速等政策效果仍待释放，预计 11 月制造业 PMI 在荣枯线附近运行。**

◆ **制造业**

**10 月制造业景气度重回荣枯线下。**10 月制造业 PMI 下行 0.8 个百分点至 49.3，同比去年高 0.3 个百分点，比近三年同期均值低 0.2 个百分点。从环比变化看，本月降幅大于近三年同期（环比均值约-0.4 个百分点）。分贡献度看，生产和新订单是主要拖累。生产、新订单、配送、雇员和原料库存的贡献分别为-0.475、-0.33、-0.015、0 和 0.02 个百分点。

**生产与需求同步回落，产需差有所收窄。**生产下行 1.9 个百分点至 49.8，时隔两个月重回荣枯线下；新订单下行 1.1 个百分点至 49.4，“产需差”收窄 0.8 个百分点至 0.4 个百分点，但供强需弱格局延续。“三大需求”集体下滑：新出口订单下行 1.3 个百分点至 48.7，在手订单下行 1.9 个百分点至 44.1，均处于收缩区间。

**库存分化，价格涨幅收窄。**库存方面，原材料库存上行 0.2 个百分点至 48.4，连续两个月回升；产成品库存下行 0.1 个百分点至 47.5，连续三个月下行。与此同时，购进价和出厂价均高位回落。购进价格下行 4.0 个百分点至 56.8，出厂价格下行 2.3 个百分点至 51.7，二者仍处扩张区间。价格端上行斜率放缓，10 月 PPI 环比涨幅或收窄。

**企业预期小幅回落，中小企业景气度下降更多。**制造业生产经营活动预期下行 0.4 个百分点至 53.4，仍在荣枯线上。分规模看，大型企业景气度下行 0.4 个百分点至 50.2，连续三个月位于扩张区间；中型企业景气度下行 1.3 个百分点至 48.4，小型企业景气度下行 1.4 个百分点至 47.5，“大小企业差”走阔 1.0 个百分点至 2.7 个百分点。分行业看，17 个制造业行业中有 9 个行业 PMI 位于荣枯线上，专用设备、化纤橡塑、石油加工等行业表现较好，黑色金属和纺织业景气度偏低。

◆ **非制造业**

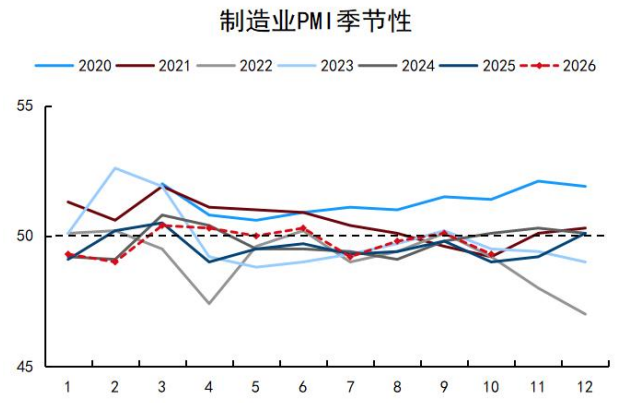
**10 月非制造业 PMI 下行 0.5 个百分点至 49.7，重回荣枯线下，**弱于近年同期（比近三年同期均值低 0.6 个百分点），环比表现也略弱于近三年同期（均值约-0.3 个百分点）。结构上，非制造业新订单下行 2.1 个百分点至 44.4，仍处低位；就业人员上行 0.1 个百分点至 46.0，就业景气度仍然偏弱；预期下行 0.8 个百分点至 54.7，仍在荣枯线上。

**非制造业价格指标回落。**当月价格指标中，购进价格下行 1.0 个百分点至 51.5，出厂价格下行 0.8 个百分点至 49.5、重回荣枯线下，产出与投入的差值上行 0.2 个百分点至-2.0 个百分点，非制造业企业利润率压力仍然偏大。

**行业上，服务业位于线上、建筑业重回线下。**服务业 PMI 下行 0.2 个百分点至 50.0，恰好位于荣枯线。假期消费相关行业形成支撑，铁路运输、航空运输、邮政、景区服务和文体娱乐等商务活动指数均较上月上升且位于 53%以上；交运中类上行 1.9 个百分点至 55 以上，信息与商务服务中类上行 0.4 个百分点至 50-55 之间，居民服务中类上行 3.1 个百分点但仍处 45-50 之间。

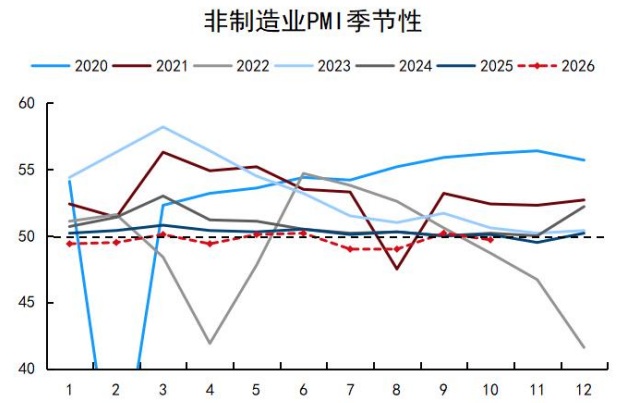
建筑业 PMI 下行 2.3 个百分点至 48.0，重回收缩区间，显示施工景气度仍偏弱。国庆假期减少施工工作日，对建筑业形成一定扰动，但新订单下行 5.7 个百分点至 40.0，表明项目需求不足仍是更深层的约束，实物工作量尚未明显形成。房建中类下行 0.4 个百分点，仍处 45-50 之间，新订单下行 3.7 个百分点至 45 以下。

图2：制造业 PMI 的季节性



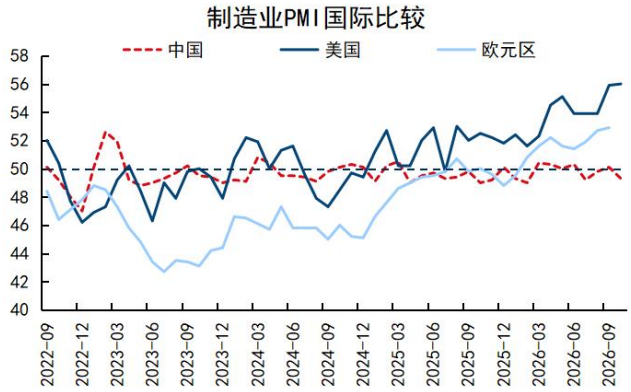

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：非制造业 PMI 的季节性



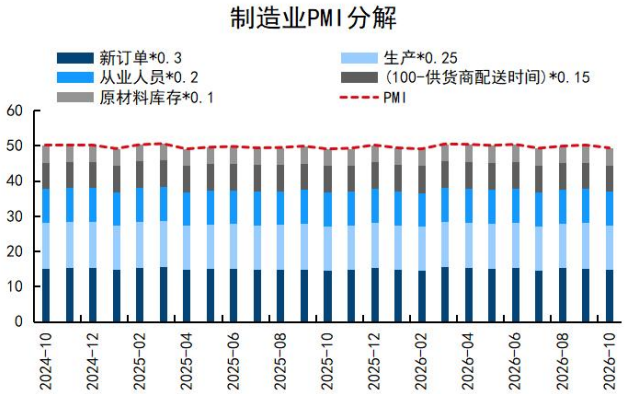

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：制造业 PMI 国际比较



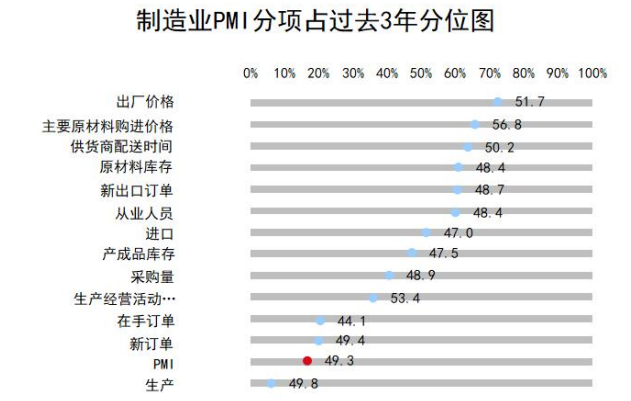

资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

图5：制造业 PMI 贡献分解



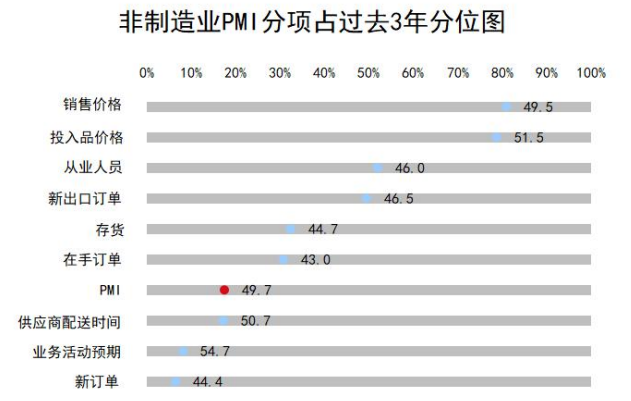

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：制造业主要指标历史分位数



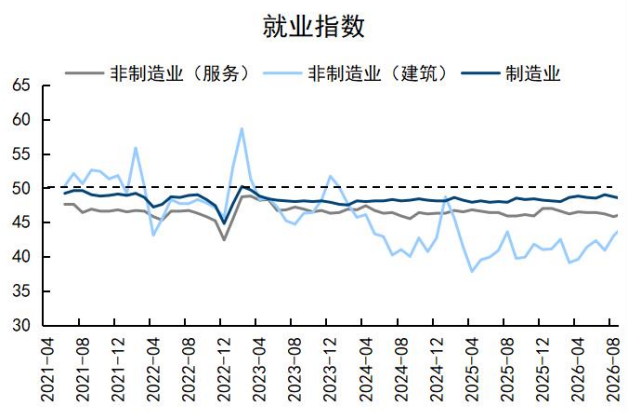

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：非制造业主要指标历史分位数



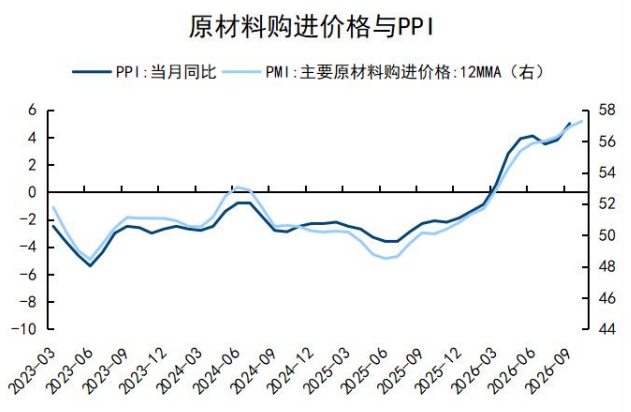

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：非制造业就业指数



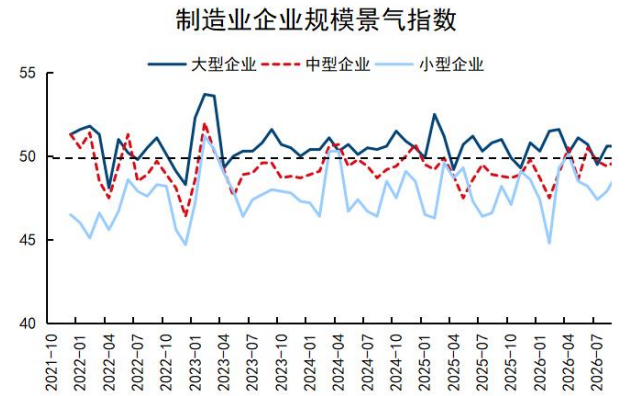

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：PPI 环比涨幅或收窄



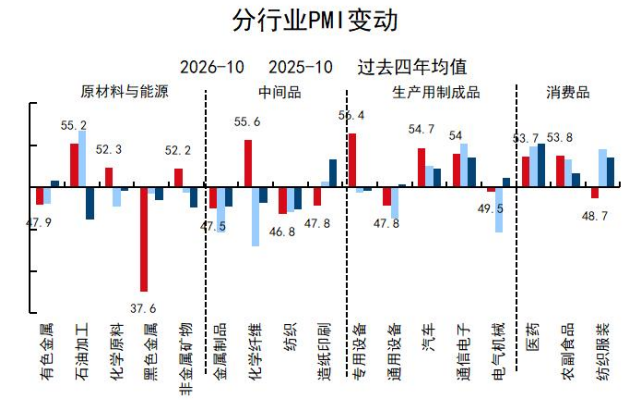

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：大中小制造业企业景气度




资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：制造业大类行业景气度




资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## ◆ 风险提示

海外市场动荡，海外经济进入衰退。

## 相关研究报告：

《10 月 FOMC 会议点评-再探沃什底色》 ——2026-10-29
《2026 年 9 月财政数据快评-收入向下，力度向上》 ——2026-10-24
《美国 9 月 CPI 点评-“M 顶”雏形隐现》 ——2026-10-15
《9 月金融数据点评-好于预期的数据从哪来？》 ——2026-10-15
《通胀数据快评-PPI 大幅高于预期》 ——2026-10-14

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|---|---|---|---|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上 |

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

# 国信证券经济研究所

**深圳**
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

**上海**
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

**北京**
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032