2026年11月01日

制造业PMI超季节性回落后或将回升

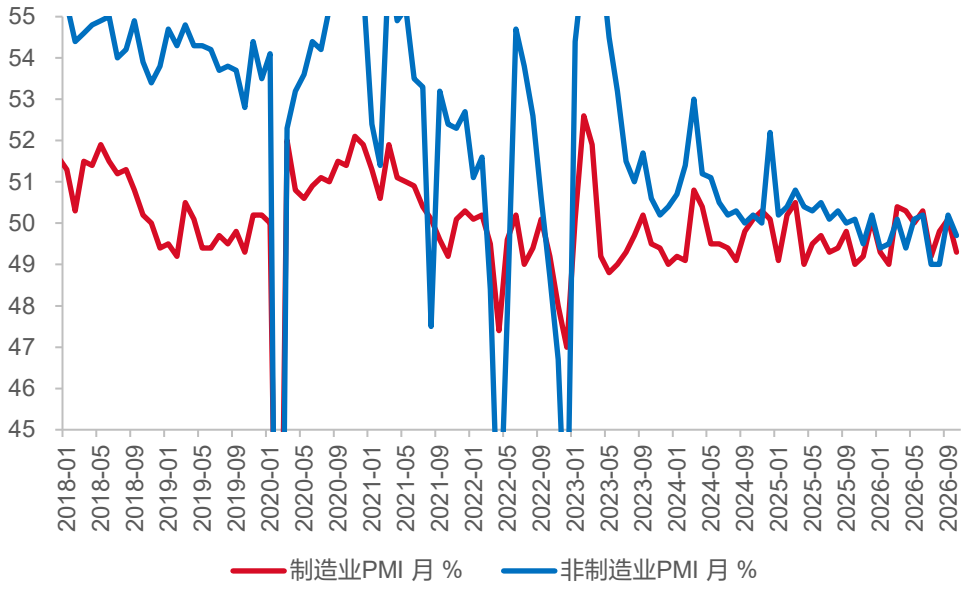
——国内观察：2026年10月PMI

证券分析师
刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn
证券分析师
李嘉豪 S0630525100001
lijiah@longone.com.cn

投资要点

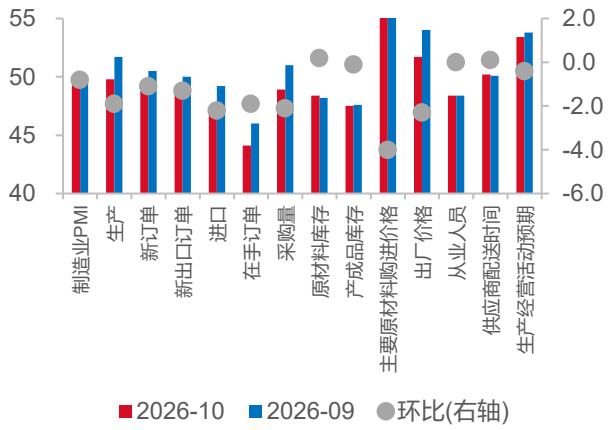
- **事件：**10月31日，国家统计局公布10月官方PMI数据。10月，制造业PMI为49.3%，前值50.1%；非制造业PMI为49.7%，前值50.2%。
- **核心观点：10月制造业PMI超季节性的回落，除了此前短期因素消除以及订单提前释放抬高了9月基数外，也反映了当前经济修复的节奏仍然偏慢，供强于需的格局也仍然存在。9月底以来，一系列稳增长增量政策集中落地，后续来看政策效果逐步体现或推动制造业PMI有所回升。此外实物工作量的形成相对资金投放存在时滞，后续或对建筑业PMI形成支撑。**
- **制造业PMI回落超季节性。**10月制造业PMI回落至荣枯线以下，环比-0.8pct。一方面10月适逢双节，制造业PMI存在季节性回落的规律；另一方面，今年10月制造业PMI回落的幅度要大于近5年同期均值的-0.5pct，除了此前短期因素消除以及订单提前释放抬高了9月基数外，也反映了当前经济修复的节奏仍然偏慢。不过，9月底以来，一系列稳增长增量政策集中落地，后续来看政策效果逐步体现或推动制造业PMI有所回升。
- **供需指数均有所回落。**10月，生产指数（49.8%，-1.9pct）及新订单指数（49.4%，-1.1pct）均明显回落，且均低于荣枯线水平。新订单指数的绝对水平仍低于生产指数，反映当前供强于需的格局仍然存在。新出口订单指数回落至48.7%，但与1-9月中枢48.96%相比，差距不大，反映出口动能可能略有回落，但整体仍有韧性。
- **价格指数回落但仍在荣枯线以上，10月PPI环比或仍有上行动能。**10月，主要原材料购进价格指数（56.8%，-4.0pct）以及出厂价格指数（51.7%，-2.3pct）双双回落。但两者都仍在荣枯线以上，10月PPI环比可能仍有上行动能。原材料价格与出厂价格之差收窄至5.1个百分点，中下游利润受到上游成本抬升的压力单月来看可能有所减轻。
- **双节消费品备货需求提前释放得到验证。**消费品行业PMI10月回落至48.8%，验证了此前9月的明显上升主要受到双节备货需求的提前释放影响。此外，高耗能行业PMI也回落至47.3%，反映传统需求仍有压力。高技术制造业PMI及装备制造业PMI仍处于荣枯线上方，但较上月也有所回落，或反映当前对AI融资的担忧影响了一定的预期。
- **非制造业PMI虽然回落，但表现略强于季节性。**10月非制造业PMI49.7%，前值50.2%，环比-0.5pct，近5年同期均值-0.70pct。
- **双节出行消费支撑，但金融市场调整拖累服务业PMI。**10月服务业PMI50.0%，前值50.2%，环比-0.2pct，近5年同期均值-0.64pct。双节效应下，假期出行消费相关的铁路运输、住宿、文化体育娱乐等行业商务活动指数回升明显，且均在荣枯线以上；主要拖累来自于金融行业商务活动指数，受市场调整影响，据统计局表示景气度回落且幅度较大。
- **实物工作量形成滞后，建筑业存在修复空间。**10月建筑业PMI48.0%，前值50.3%，环比-2.3pct，近5年同期均值-1.16pct。建筑业的修复（实物工作量的形成）相对资金投放存在一定的时滞，10月政策性金融工具投放提速，且至月末已完成全部8000亿元投放，后续来看效果或逐步体现。
- **风险提示：稳增长政策落地不及预期；房地产下行风险；全球货币政策紧缩的风险。**

图1 制造业及非制造业 PMI，%



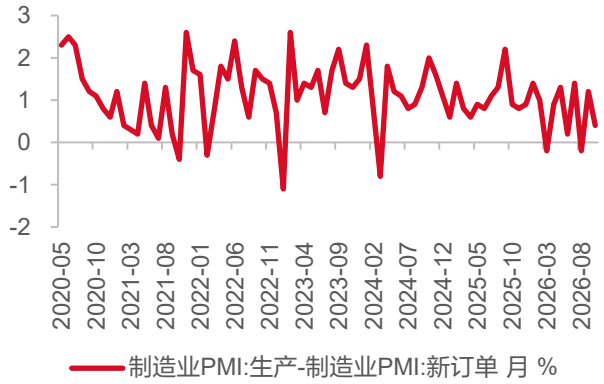
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 制造业 PMI 各分项，%，%



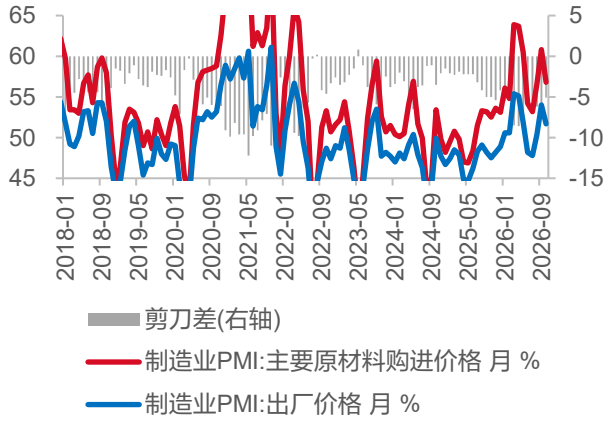
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 生产-新订单指数，%



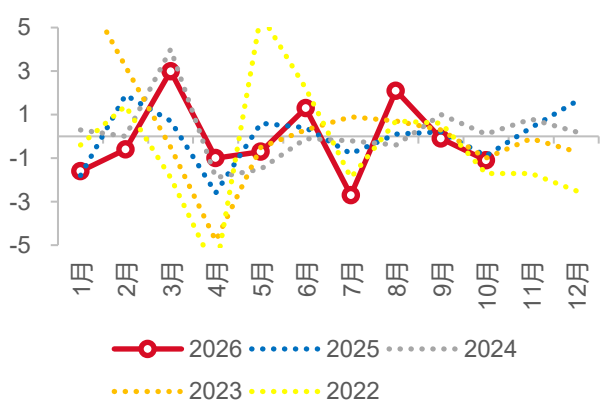
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%，%



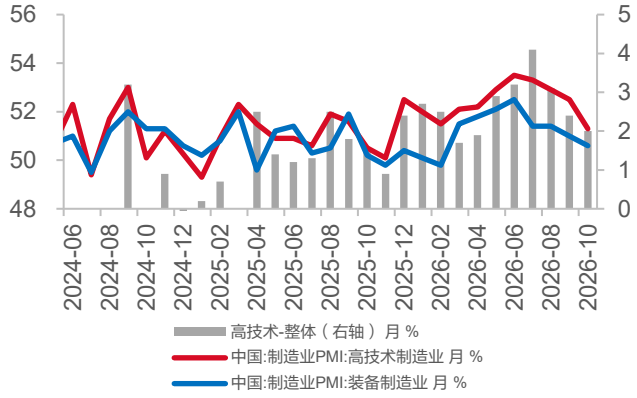
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 新出口订单指数环比季节性，%



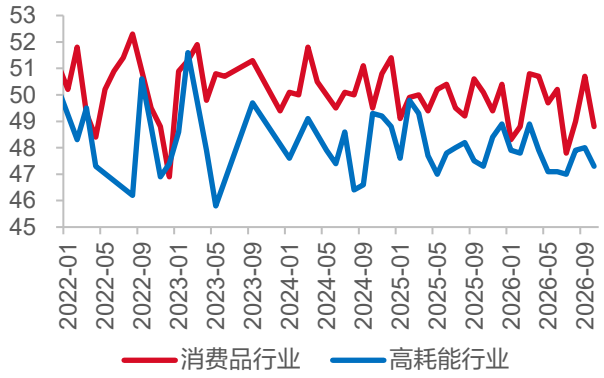
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 高技术制造业、装备制造业 PMI，%



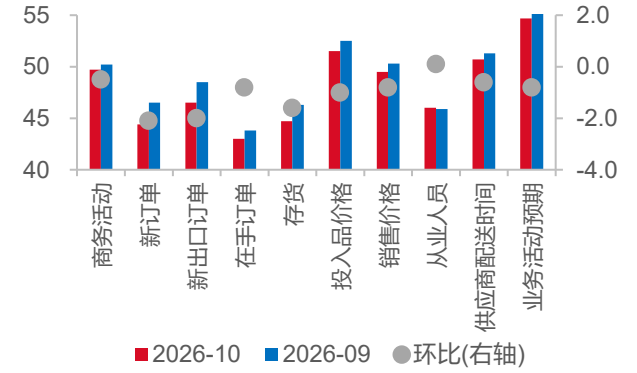
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 高耗能行业、消费品行业 PMI，%



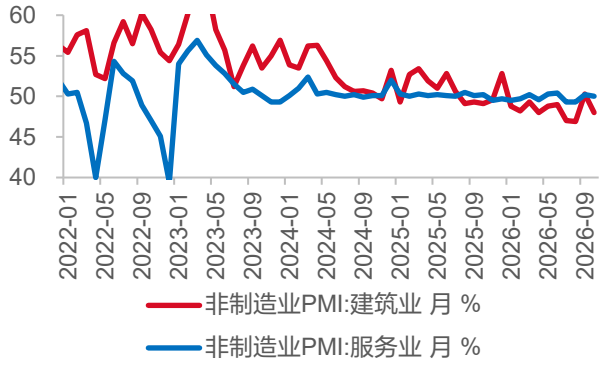
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 非制造业 PMI 各分项，%，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 建筑业、服务业 PMI，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221956989
传真：（8621）50585608
邮编：200125