2026 年 10 月 31 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

制造业产需景气边际回落，建筑业新订单有所承压

——2026 年 10 月 PMI 数据点评

点评

- **摘要：**制造业方面，10 月制造业 PMI 回落至 49.3%，重新降至收缩区间。生产指数和新订单指数分别回落至 49.8%、49.4%，产需两端景气均边际走弱，但两项指标仍高于去年同期，制造业基本面保持一定韧性。后续专项债加快投放、新型政策性金融工具投放完毕，有望推动项目实物工作量释放，叠加企业冲刺全年经营目标，制造业订单与生产节奏或有所提速，但部分行业进入季节性淡季，整体修复弹性或相对有限；进出口方面，10 月新出口订单和进口指数分别回落至 48.7%、47.0%，均降至收缩区间，但读数仍高于去年同期，贸易韧性尚存；从制造业细分行业看，高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 51.3%、50.6%，均保持在扩张区间，但较上月有所回落；消费品制造业 PMI 回落至 48.8%，基础原材料行业 PMI 降至 47.3%。后续产业升级及政策支持有望继续支撑高技术和装备制造业，双十一促销及海外补货需求或对消费品制造业形成阶段性支撑，而基础原材料行业受淡季需求边际走弱影响，景气修复可能相对滞后；分企业类型看，大、中、小型企业 PMI 分别回落至 50.2%、48.4%、47.5%，企业间表现分化；价格和库存方面，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别回落至 56.8%、51.7%，但仍高于去年同期，制造业价格水平仍处相对高位，涨价势头有所收敛；原材料库存指数回升至 48.4%，产成品库存指数小幅回落至 47.5%，企业原材料补库意愿边际增强，但补库持续性仍有待终端需求验证。非制造业方面，10 月非制造业商务活动指数回落至 49.7%，降至收缩区间，服务业 PMI 回落至 50.0%，新订单需求边际走弱是主要特征。分行业看，“十一”假期带动交通运输、邮政、景区及文体娱乐等消费型服务业景气改善，金融业商务活动指数回落幅度较大，对服务业景气形成一定拖累。后续假期消费集中释放后，交通运输、文旅休闲等行业景气或有所回落，信息技术、互联网等现代服务业有望延续韧性；建筑业方面，10 月建筑业 PMI 回落至 48.0%，较上月下降 2.3 个百分点，新订单指数大幅回落至 40.0%。水泥、沥青高频指标处于同期低位，房地产销售同比降幅扩大，专项债发行进度也低于去年同期，反映建筑业需求释放及实物工作量形成仍偏慢。后续房地产销售尚未明显企稳，专项债资金拨付、施工准备及项目开工仍存在时滞，叠加北方天气转冷、户外施工进入淡季，建筑业景气短期仍面临阶段性下行压力，修复有待基建实物工作量进一步释放。

- **制造业：景气重回荣枯线以下，产需两端动能均减弱。**2026 年 10 月，制造业 PMI 为 49.3%，较上月回落 0.8 个百分点，低于万得一致预期（49.97%）和季节性表现（2016-2025 年 10 月制造业 PMI 平均为 50.07%）。除季节性扰动外，“十一”节前需求前置释放，叠加前期集中落地的海外圣诞订单在 10 月进入阶段性休整，共同拖累制造业景气重回收缩区间。但 PMI 读数较去年同期抬升 0.3 个百分点，意味着制造业基本面仍有韧性。**从需求端看，**新订单指数为 49.4%，较上月回落 1.1 个百分点，市场需求边际回落。从**生产端看，**生产指数为 49.8%，较上月回落 1.9 个百分点，生产动能边际放缓。本月新订单指数低于生产指数 0.4 个百分点，但新订单指数同比上升 0.6 个百分点，并且生产指数也高于去年同期 0.1 个百分点，说明本月制造业产需景气要好于去年同期。**从企业预期来看，**生产经营活动预期指数为 53.4%，较上月回落 0.4 个

西南证券研究院

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：徐小然

邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

1. 国内债市流动性工具落地，美联储维持政策利率不变 (2026-10-30)
2. 金融街论坛释放改革信号，日本通胀升温与内需疲弱交织 (2026-10-23)
3. 总量企稳的读数，结构分化的底色——2026 年 9 月经济数据点评 (2026-10-20)
4. 国内确立健康优先战略地位，美国通胀反弹推升加息预期 (2026-10-16)
5. 政府债融资支撑增强，政策成效静待释放——2026 年 9 月社融数据点评 (2026-10-16)
6. 进出口双双超预期，出口增势多点发散——2026 年 9 月贸易数据点评 (2026-10-15)
7. 生产与消费 (2026-10-08)价格修复分化，内需回暖尚有“时间差”——2026 年 9 月通胀数据点评 (2026-10-14)
8. 国庆文旅消费结构分化，美国就业景气不及预期 (2026-10-08)
9. 景气重返扩张区间，需求修复的覆盖面扩大——2026 年 9 月 PMI 数据点评 (2026-09-30)
10. 北斗产业锚定万亿规模目标，中美经贸磋商拓展沟通机制 (2026-09-25)

百分点，企业对后市预期谨慎乐观。**从就业情况看，**从业人员指数为 48.4%，与上月持平。**展望 11 月，国内制造业仍有支撑基础：一方面专项债加快投放、8000亿元新型政策性金融工具在 10 月底投放完毕，将持续转化为实物工作量，有望拉动装备、钢铁等产业链供需回暖；叠加 11 月为企业冲刺全年经营目标的窗口期，订单与生产节奏或将提速。但与此同时，随着各地气温逐渐下降，部分行业进入淡季，制造业整体向上修复的弹性或相对受限。**

- **进出口景气落入收缩区间，但贸易韧性强于去年同期。**2026 年 10 月，新出口订单指数为 48.7%，较上月回落 1.3 个百分点；进口指数为 47.0%，较上月回落 2.2 个百分点。不过结合前期出口高增的背景，本月新出口订单读数好于去年同期以及季节性均值，进口指数也高于去年同期，外需基本面仍有韧性。**从海外国家基本面情况看，**标普全球数据显示，10 月美国制造业 PMI 小幅升至 56%，尽管产出和新订单增速放缓，但仍处于较高水平；欧元区制造业 PMI 降至 52.4%，受中东冲突影响，原材料采购成本与投入价格持续上升；日本制造业 PMI 回落至 53.3%，产出和新订单增幅均有所放缓。海外主要经济体制造业景气度仍处于扩张区间，但能源及运输成本上升加大了企业经营压力。央行层面，美联储 10 月维持利率不变，欧央行与日央行亦维持政策利率不变，主要经济体货币政策整体延续谨慎观望，高利率环境对欧洲内需的制约仍然存在，海外经济增长动能修复仍面临一定压力。**展望后续，受海外经济增长动能分化、地缘冲突推高企业成本等因素影响，外需景气度进一步改善的空间或相对有限；进口订单方面，国内需求修复偏缓，企业进口需求仍面临一定制约，短期内景气度或延续偏弱运行。**
- **高技术行业景气维持扩张，基础原材料淡季阶段性承压。**2026 年 10 月，高技术制造业、装备制造业 PMI 分别为 51.3%、50.6%，较上月分别回落 1.2、0.4 个百分点，但两项指标均优于去年同期。新动能需求保持扩张，装备制造业新订单指数保持在 51%以上，主要依托“六张网”建设带动的实物工作量落地。同时高技术与装备制造业生产指数均保持在 51%以上，生产端延续扩张趋势。消费品制造业 PMI 为 48.8%，较上月回落 1.9 个百分点。消费品制造业生产指数较上月下降超过 3 个百分点至 50%以下，主要源于假期消费集中兑现之后的阶段性回落。基础原材料行业 PMI 为 47.3%，较上月回落 0.7 个百分点。目前基础原材料行业处于向淡季转换的阶段，市场需求已经显现收缩态势，10 月基础原材料行业新订单和生产指数均较上月下降超过 1 个百分点。**往后看，政策支持与产业升级有望继续支撑高技术和装备制造业需求；双十一大促或带动消费品制造业迎来需求脉冲，同时海外市场仍保有补货空间，消费依旧存在阶段性释放的潜力；基础原材料行业则受淡季需求边际走弱制约，景气度修复可能相对滞后。**
- **价格边际回落但仍处高位，库存周期或迎补库切换。**2026 年 10 月，大、中、小型企业 PMI 分别回落 0.4、1.3、1.4 个百分点至 50.2%、48.4%、47.5%。其中大型企业生产、新订单指数均维持在 51%附近，景气稳中有升，大型企业发挥“压舱石”作用；而中、小型企业生产与新订单指标双双落至 49%以下，景气表现偏弱。**采购方面，**采购量指数为 48.9%，较上月回落 2.1 个百分点。**价格方面，**主要原材料购进价格指数为 56.8%，较上月回落 4.0 个百分点。出厂价格指数为 51.7%，较上月回落 2.3 个百分点。尽管中东地缘持续扰动全球大宗商品价格，但受上月高基数、国际层面政策调节以及国内生产端原料采购节奏放缓共同影响，制造业原材料涨价势头有所收敛。然而本月的购进价格指数和出厂价格指数都高于去年同期超过 4 个百分点，显示当前制造业市场价格仍偏高。**库存方面，**原材料库存指数为 48.4%，较上月回升 0.2 个百分点；产成品库存指数为 47.5%，较上月回落 0.1 个百分点。本月原材料库存读数高于去年同期及季节性均值，反映企业原材料补库意愿边际增强。**从前瞻指标看，**BCI 企业利润、销售指数分别下降 0.79、0.18 个点至 47.52、60.22，总成本前瞻指数上升 0.73 个点至 70.41。三大前瞻指数较去年同期均有所回升，说明企业盈利、销售及成本端预期相较去年同期边际改善，不过短期盈利预期仍偏

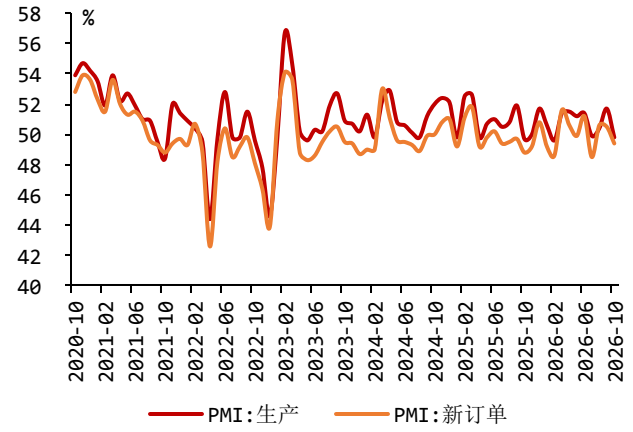
弱、成本压力有所抬升。**展望后续，需求修复与成本压力仍是影响企业经营的关键因素。国际大宗商品价格波动与国内需求修复节奏仍将影响企业成本及产品价格走势，涨价动能或持续放缓。原材料补库意愿边际增强，但产成品库存尚未明显回升，企业补库行为仍有待终端需求进一步验证。**

- **非制造业：景气回落至收缩区间，假期消费形成结构性亮点。**2026 年 10 月，非制造业商务活动指数为 49.7%，较上月回落 0.5 个百分点；服务业 PMI 为 50.0%，较上月回落 0.2 个百分点。两者共性特征为：除从业人员指数小幅改善外，其余核心景气分项普遍边际走弱，其中新订单指标回调最为明显：非制造业新订单、新出口订单分别环比回落 2.1、2.0 个百分点至 44.4%、46.5%；服务业新订单环比下降 1.5 个百分点至 45.2%。从服务业细分行业看，“十一”假期对消费型服务业的拉动作用充分显现，居民出行、线上零售、文旅休闲等需求迎来集中释放。铁路运输、航空运输商务活动指数分别升至 60%、54%上方，居民出行热情较高；邮政业商务活动指数突破 55%，反映居民提前备货、线上采购备货的需求升温；景区服务、文体娱乐商务活动指数上行至 53%以上，假期郊游、文娱类消费需求充分释放。同时，电信广播电视和卫星传输服务业商务活动指数仍在 53%以上，互联网及软件信息技术服务业商务活动指数升至 55%以上，反映数字经济相关业务活跃度较高，信息类现代服务业新动能保持较强韧性。金融行业商务活动指数回落且幅度较大，是本月服务业景气度略有回落的主要原因，可能与资本市场服务、保险等细分行业景气度偏弱有关。**展望后续，预计假期消费集中释放后，交通运输、文旅休闲等消费型服务业景气度或有所回落，但信息技术、互联网等现代服务业仍有望保持较强韧性。金融业受资本市场活跃度及融资需求变化影响，景气修复仍存在不确定性。**

- **建筑业：总量景气转弱收缩，新订单指数阶段性承压。**2026 年 10 月，建筑业 PMI 为 48.0%，较上月回落 2.3 个百分点，未能延续上月上升走势，是非制造业景气回落的最大拖累项。**从分项指标看，**除销售价格指数回升 0.4 个百分点至 48.9%之外，多数分项指标相比上月均边际回落。建筑业新订单指数为 40%，较上月回落 5.7 个百分点，反映建筑业未来施工订单储备有所减少。分行业看，房屋建筑业景气水平较上月明显回落，商务活动指数降至 50%以下，土木工程建筑业商务活动指数较上月上升，但仍在 50%以下。四季度伊始，建筑业相关开工建设活动启动进度偏慢，意味着投资相关需求没有充分释放。CCA 数字水泥网数据显示，10 月 19 日至 10 月 25 日，受华东降雨、北方降温，下游市场需求边际走弱等因素影响，全国重点水泥企业平均出货率不足 49%，环比下降 0.7 个百分点。截至 10 月 28 日，石油沥青装置月度开工率为 22.8%，同比回落 10.43 个百分点，环比上月回落 0.18 个百分点。水泥、沥青的高频指标处于同期低位，说明工地的水泥消耗量低于去年同期，道路类基建项目的施工节奏偏慢。**地产方面，**10 月地产成交面积同比降幅扩大。截至 10 月 28 日，30 大中城市商品房成交面积为 570.78 万平方米，较去年同期下降 22.24%，较上月下降 12.50%。**资金方面，**截至 10 月 30 日，年内新增专项债发行 38751 亿元，进度为 88.1%，低于 2025 年同期 2.96 个百分点。9 月以来专项债发行虽在提速，但其形成工地上的水泥消耗和机械作业，在时间上难以在 10 月内充分兑现。**预计后续建筑业景气度短期仍面临阶段性下行压力。房地产销售尚未明显企稳，房屋建筑业需求修复仍受制约；基建方面，专项债项目资金拨付、施工准备及开工建设均存在时滞，叠加北方天气转冷、户外施工进入淡季，水泥、沥青等建材需求短期难有明显改善，建筑业景气度修复仍需等待基建实物工作量释放。**

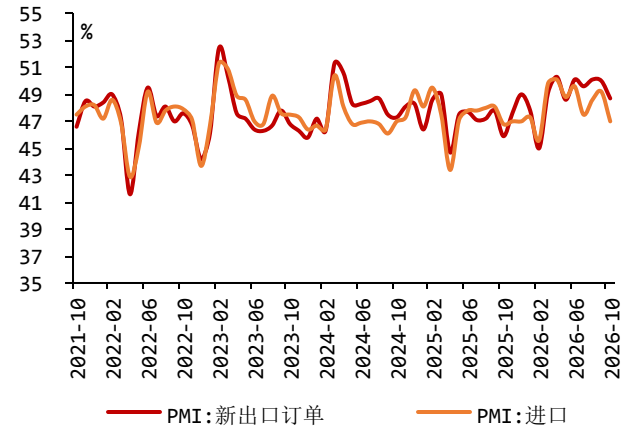
- **风险提示：**地缘冲突影响超预期，国内政策效果不及预期。

图 1：生产指数、新订单指数均回落



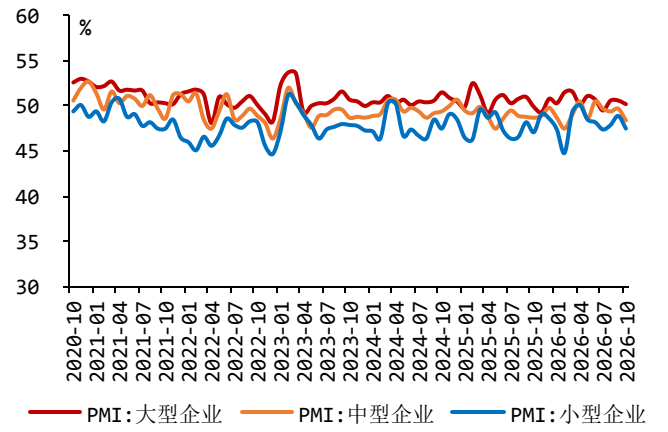
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数、进口指数均回落



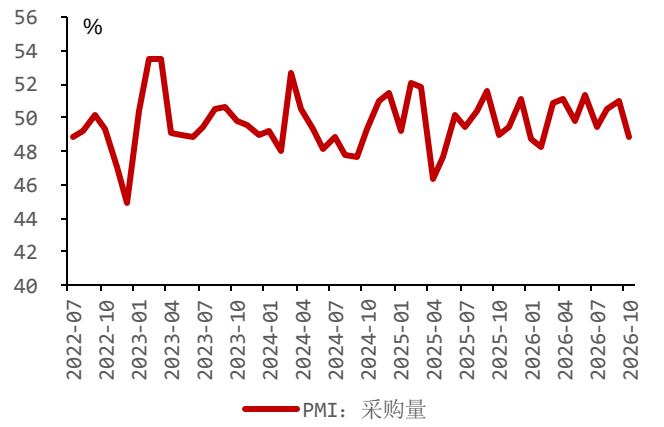
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：大、中、小型企业 PMI 均回落



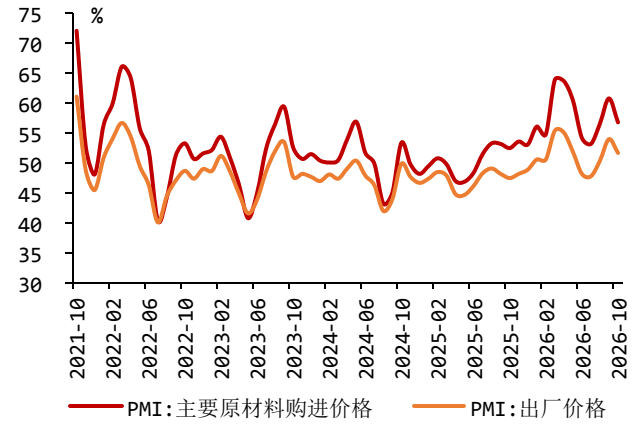
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：采购量 PMI 回落



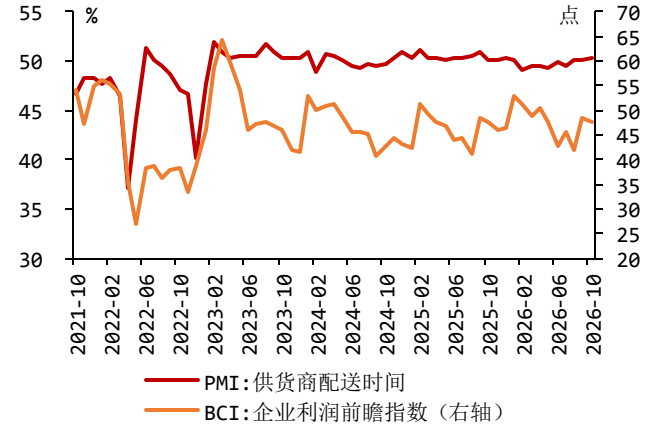
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：主要原材料购进价格指数、出厂价格指数均回落



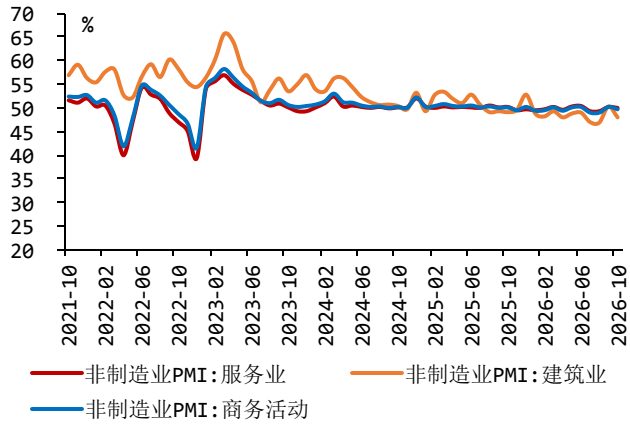
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：供应商配送时间指数回升，企业利润前瞻指数回落



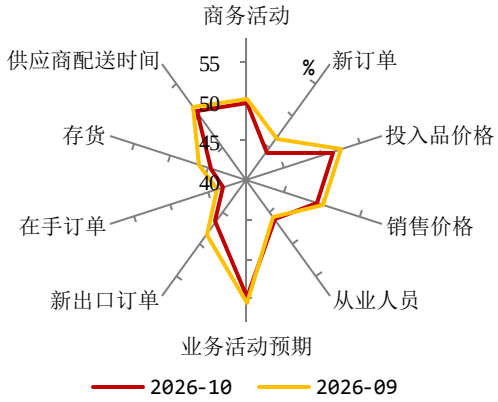
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：服务业、建筑业 PMI 均回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 数据（%）

指标	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08	2026-09	2026-10
PMI总指数	49.0	49.2	50.1	49.3	49.0	50.4	50.3	50.0	50.3	49.2	49.8	50.1	49.3
生产量	49.7	50.0	51.7	50.6	49.6	51.4	51.5	51.2	51.4	49.9	50.4	51.7	49.8
雇员	48.3	48.4	48.2	48.1	48.0	48.6	48.8	48.6	48.5	49.0	48.7	48.4	48.4
新订单	48.8	49.2	50.8	49.2	48.6	51.6	50.6	49.9	51.2	48.5	50.6	50.5	49.4
出口订单	45.9	47.6	49.0	47.8	45.0	49.1	50.3	48.6	50.1	49.6	50.1	50.0	48.7
现有订货	44.5	45.5	46.0	45.1	44.0	47.1	46.2	46.8	47.1	45.8	46.7	46.0	44.1
产成品库存	48.1	47.3	48.2	48.6	45.8	46.7	47.5	49.3	47.7	48.6	48.4	47.6	47.5
原材料库存	47.3	47.3	47.8	47.4	47.5	47.7	49.3	48.6	48.4	48.3	48.1	48.2	48.4
采购量	49.0	49.5	51.1	48.7	48.2	50.9	51.1	49.8	51.4	49.4	50.5	51.0	48.9
购进价格	52.5	53.6	53.1	56.1	54.8	63.9	63.7	60.5	54.2	53.2	56.6	60.8	56.8
供应商配送时间	50.0	50.1	50.2	50.1	49.1	49.5	49.5	49.2	49.9	49.5	50.1	50.1	50.2
进口	46.8	47.0	47.0	47.3	45.6	49.8	50.1	48.8	49.6	47.5	48.6	49.2	47.0
中采服务业PMI	50.2	49.5	49.7	49.5	49.7	50.2	49.6	50.3	50.4	49.3	49.3	50.2	50.0
中采建筑业PMI	49.1	49.6	52.8	48.8	48.2	49.3	48.0	48.8	49.0	47.0	46.9	50.3	48.0
综合PMI产出指数	50.0	49.7	50.7	49.8	49.5	50.5	50.1	50.5	50.6	49.3	49.5	50.7	49.7
非制造业商务活动指数	50.1	49.5	50.2	49.4	49.5	50.1	49.4	50.1	50.2	49.0	49.0	50.2	49.7

数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn