万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

假期扰动 PMI 走势，内外需双双放缓

——10 月 PMI 数据点评

2026 年 11 月 02 日

- **事件：** 10 月中采制造业 PMI 为 49.3%，较上月下跌 0.8 个百分点，非制造业 PMI 由 50.2%下跌至 49.7%。
- **制造业 PMI 环比季节性回落，中小企业景气跌幅较大。**PMI 再度降至临界值下方，工作天数减少带来一定影响。中、小型企业 PMI 回落幅度较大，均处于临近值下方，大型企业 PMI 小幅回落，仍处于景气区间。
- **产需双双回落，进出口景气度降温，价格指标景气度回落。**生产指数降至临界值下方，新订单指数下跌，生产回落快于需求。新出口订单、进口指数下跌，而欧美日等制造业 PMI 景气度整体保持旺盛。企业采购意愿下滑，生产放缓影响企业采购需求。纺织、有色金属、非金属矿等行业生产、新订单偏弱。原材料价格回落幅度大于出厂价格跌幅，中下游企业成本压力边际缓解，有色金属板块价格跌幅较大，能耗产业链价格维持高景气。原材料库存累积、产成品库存去化的趋势持续，主动补库存周期尚不稳固。
- **高技术、装备制造高位放缓，消费品、基础原材料、钢铁行业景气度下滑。**新经济景气度高位回落，但仍处景气区间，EPMI 大幅拉升，供需持续好转，秋季旺季特征明显，采购价格持续上行，但速度放缓。SMI 中枢上行，中上游制造业显著修复。消费品行业 PMI 重回荣枯线下方，双节备货拉动消退后，内需接续效应不足。兰格钢铁 PMI 下滑幅度较大，销售价格和采购成本大幅回落，供需均转弱。
- **建筑业为非制造业 PMI 主要拖累，服务业 PMI 处于临界点。**非制造业 PMI 新订单和新出口订单指数下滑幅度较大，需求持续偏弱，价格指标回落。其中，建筑业 PMI 下滑至临界值下方，工作日减少带来一定影响，新订单指数跌幅较大，建筑业销售价格上行，投入品价格回落，钢材价格下跌形成一定拖累。服务业 PMI 小幅放缓，新订单指数跌幅较大，价格指数回落，仍处景气区间，十一长假给价格带来支撑。
- **季节性因素干扰 PMI 表现，政策扶持下四季度经济仍有支撑。**10 月受长假和外部扰动等影响，PMI 环比承压，内外需均放缓。BCI 企业利润、销售前瞻指数小幅回落，销售前瞻指数维持在 60 以上，仍具韧性，油价上行给利润带来一定压力，融资环境指数小幅上行。随着财政资金逐步落地，有望加快形成实物工作量，带动基建、制造业投资好转。
- **风险因素：**地缘政治风险发展超预期，政策出台和落地不及预期，外需回落幅度超预期。

分析师： 于天旭
执业证书编号：S0270522110001
电话：17717422697
邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

美联储按兵不动，沟通略偏鸽派

采矿业为利润主要拉动，企业库存持续累积

财政支出有望继续提速

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

正文目录

事件.....3
1 PMI 环比季节性回落，产需双双放缓.....3
2 非制造业 PMI 回落，建筑业为主要拖累.....5
3 总结与展望.....6
4 风险提示.....6

图表 1: 10 月制造业 PMI 环比季节性回落（%）.....3
图表 2: 高技术制造、装备制造业 PMI 继续回落（%）.....3
图表 3: 供需分项环比回落，价格指标下行（%）.....4
图表 4: 美国制造业 PMI 小幅回落，景气仍强（%）.....4
图表 5: 原材料库存累积，产成品库存去化（%）.....4
图表 6: 原材料价格和出厂价格价差明显收窄（%）.....4
图表 7: 建筑业 PMI 新订单跌幅较大（%）.....5
图表 8: 服务业新订单下跌(%).....5
图表 9: 企业利润、销售前瞻指数小幅回落（%）.....6
图表 10: 企业融资环境指数小幅上行（%）.....6

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

事件

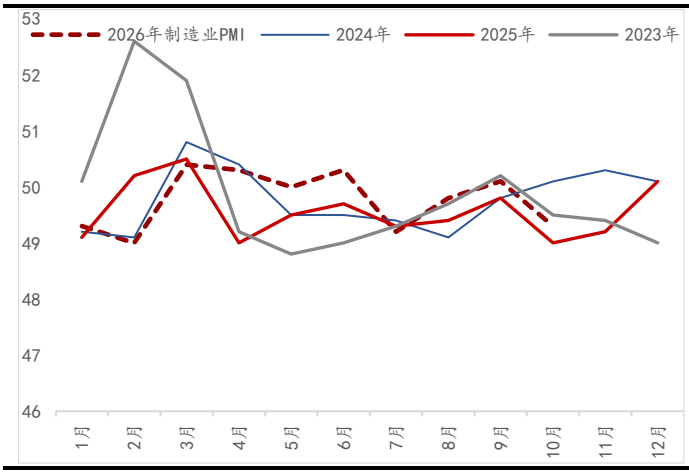
2026年10月，中采制造业PMI为49.3%，较上月下跌0.8个百分点，非制造业PMI为49.7%，较上月下跌0.5个百分点，综合PMI为49.7%，环比下跌1个百分点。

1 PMI环比季节性回落，产需双双放缓

制造业PMI环比季节性回落，中小企业景气回落幅度较大。制造业PMI环比回落0.8个百分点至49.3%，再度降至临界值下方，工作天数减少带来一定影响，财政投放提速，项目建设给PMI表现形成支撑。从不同规模企业来看，小型企业PMI下行1.4个百分点至47.5%，中型企业PMI下行1.3个百分点至48.4%，大型企业PMI由50.6%回落至50.2%，仅大型企业处于景气区间，中小企业依然承压。

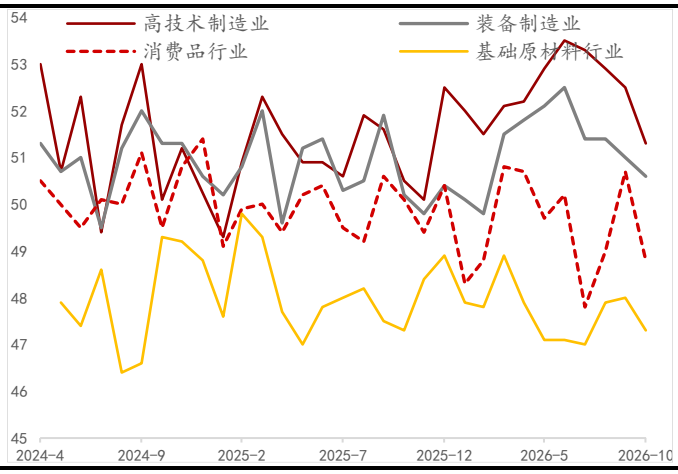
高技术、装备制造高位继续回落，战略新兴产业显著回暖，消费品、基础原材料、钢铁行业景气度下滑。高技术制造业继续下行1.2个百分点至51.3%，装备制造业由51%回落为50.6%，高端制造业景气度持续回落，但仍处景气区间。基础原材料行业由48%回落为47.3%。消费品行业下行1.9个百分点至48.8%，重回荣枯线下方，双节备货拉动消退后，内需接续效应不足。战略性新兴产业PMI（EPMI）由52.3%拉升至58%，达到年内高点，其中，生产量、产品订货和进口指数上行幅度较大，供需双双好转，秋季旺季特征明显，但进口指数仍处荣枯线下方，采购价格持续上行，但速度明显放缓，就业和研发指标也有所上行。光伏经理人指数（SMI）10月中枢较9月上行，中上游制造业显著修复，下游电站小幅回落。兰格钢铁PMI由49.8%回落为46.9%，下滑幅度较大，其中，销售价格和采购成本大幅回落，下行至荣枯线下方，销量、总订单、国内订单也明显回落，出口订单量小幅下滑，仅库存水平环比上行。

图表1：10月制造业PMI环比季节性回落（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：高技术制造、装备制造业PMI继续回落（%）



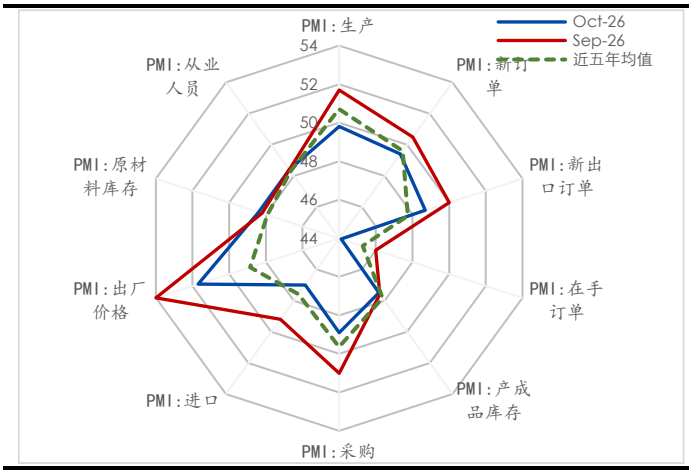
资料来源：Wind，万联证券研究所

产需双双回落，进出口景气度降温，企业采购意愿下滑，海外制造业景气度整体保持旺盛。分项来看，生产指数环比转为下跌1.9个百分点至49.8%，降至临界值下方。需求端来看，新订单指数环比继续下跌1.1个百分点至49.4%，供需双双转弱，生产回落快于需求。新出口订单指数环比继续下跌1.3个百分点至48.7%，出口景气度下降，进

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

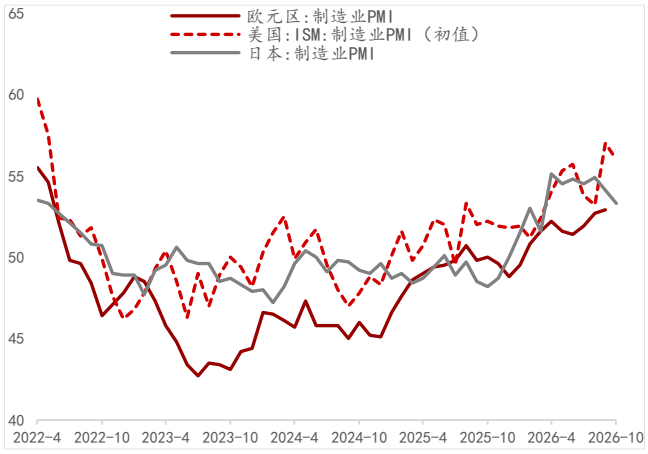
口指数环比转为下跌2.2个百分点至47%。采购量下行2.1个百分点至48.9%，生产放缓影响企业采购需求回落。供货商配送时间由50.1%上行至50.2%。从统计局公布数据来看，铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均位于53.0%及以上；纺织、非金属矿物制品、有色金属冶炼及压延加工等行业生产指数和新订单指数均低于临界点，地产持续偏弱对上游的拖累作用持续，部分有色金属价格、库存偏高给产需带来一定影响。美国制造业PMI高位边际放缓，但景气度仍强，日本制造业PMI持续小幅回落，仍处荣枯线上方。德国、英国制造业PMI上行，处于临界点上方，法国受国内动乱影响，制造业PMI降至荣枯线下方。

图表3：供需分项环比回落，价格指标下行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：美国制造业PMI小幅回落，景气仍强（%）

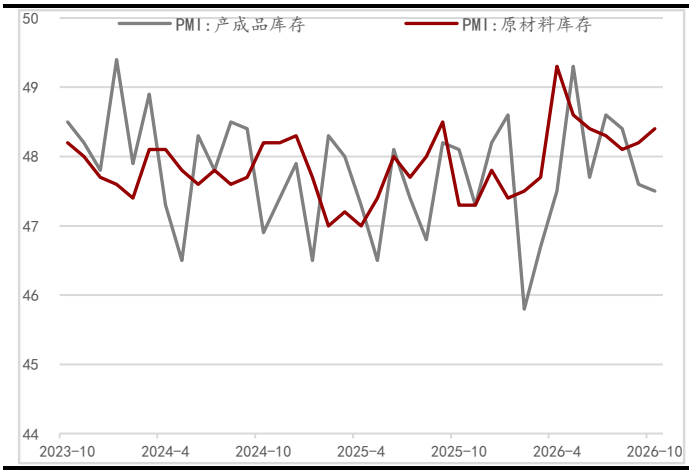


资料来源：Wind，万联证券研究所

价格指标景气度回落，原材料和加工行业剪刀差收窄，有色行业价格下滑为主要拖累，能化产业链维持高景气。主要原材料购进价格回落4个百分点至56.8%，出厂价格下行2.3个百分点至51.7%，原材料价格回落幅度大于出厂价格跌幅，中下游企业成本压力边际缓解。10月，受到宏观流动性收紧预期和基本面供需矛盾等因素影响，有色金属板块承压，金、银、钴、碳酸锂等有色金属跌幅较大。国际油价持续攀升，石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品等行业价格指数维持高景气。

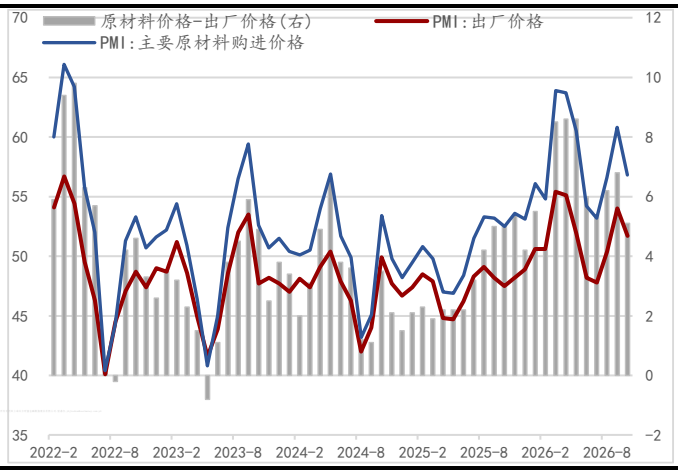
原材料库存累积、产成品库存去化的趋势持续，主动补库存周期尚不稳固。产成品库存由47.6%下跌至47.5%，原材料库存上行0.2个百分点至48.4%。原料端价格压力持续，企业备库需求和价格增长带动原材料库存上行。生产经营活动预期指标由53.8%回落为53.4%。

图表5：原材料库存累积，产成品库存去化（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表6：原材料价格和出厂价格价差明显收窄（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

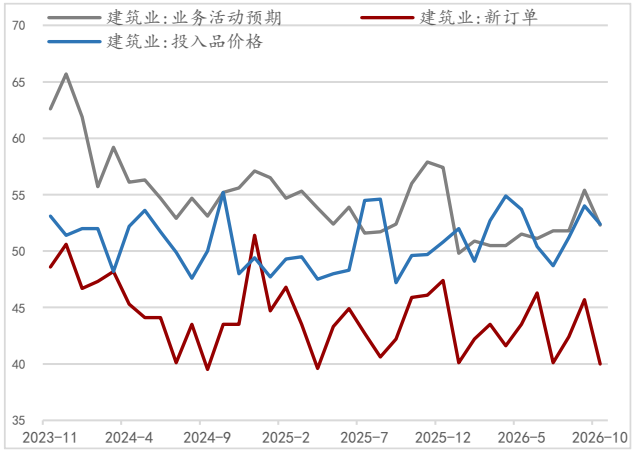
2 非制造业 PMI 回落，建筑业为主要拖累

非制造业PMI回落，需求持续偏弱，价格指标回落。10月非制造业PMI为49.7%，较上月下跌0.5个百分点。其中，新订单和新出口订单指数下滑幅度较大，持续处于临近值下方，在手订单指数也有所回落。商务活动指数下滑，降至临近值下方。投入品价格回落幅度大于销售价格回落幅度。业务活动预期由55.5%回落至54.7%，企业经营预期下跌，但仍处景气区间。仅从业人员由45.9%小幅上行至46%。

建筑业PMI下滑至临界值下方，新订单指数下滑幅度较大，工作日减少带来一定影响，销售价格和投入品价格走势分化。建筑业PMI下跌至48%，上月为50.3%。其中，建筑业新订单指数下跌5.7个百分点至40%，建筑业业务活动预期下跌3.1个百分点至52.3%，建筑业销售价格上行，投入品价格回落，钢材价格下跌形成一定拖累。随着财政资金落地，“六张网”建设逐步显效，有望带动建筑业回暖。

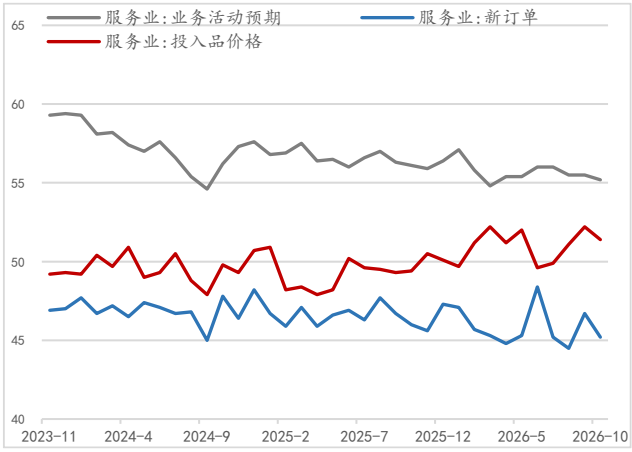
服务业PMI处于临界点，新订单指数持续偏弱，价格指数回落。服务业PMI为50%，较上月下跌0.2个百分点。服务业新订单指数下跌，回落幅度相对最大。服务业投入品和销售价格均下跌，仍处景气区间，十一长假给价格带来支撑。业务活动预期指数小幅回落，仍处临界值上方。从统计局公布数据来看，电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数持续位于55.0%以上的高景气区间；资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低位运行。

图表7：建筑业PMI新订单跌幅较大（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表8：服务业新订单下跌(%)



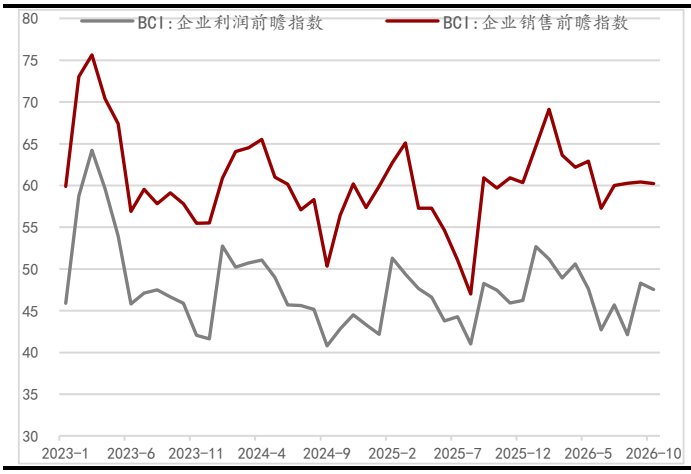
资料来源：Wind，万联证券研究所

制造业用工需求持平，服务业就业好转，建筑业就业回落。10月制造业PMI从业人员持平于上月的48.4%。服务业从业人员较上月上行0.5个百分点至46.7%，建筑业从业人员指数为42%，较上月下跌2.3个百分点，十一长假影响建筑业用工需求，给服务业就业带来提振。

3 总结与展望

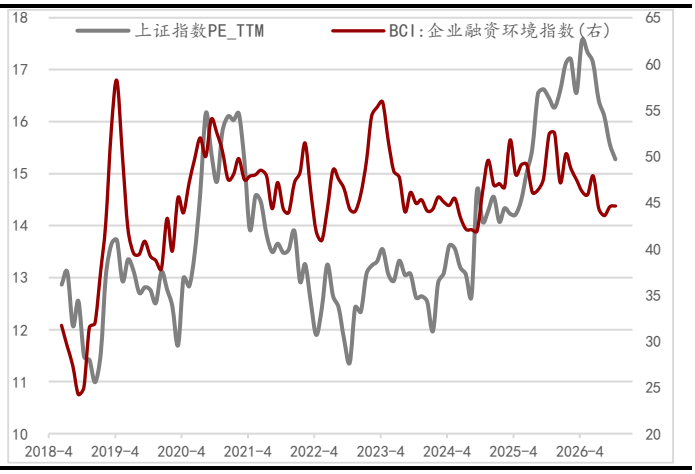
季节性因素干扰PMI表现，政策扶持下四季度经济仍有支撑。10月受长假和外部扰动等影响，PMI环比承压，内外需均放缓。BCI企业利润、销售前瞻指数小幅回落，销售前瞻指数维持在60以上，仍具韧性，油价上行给利润带来一定压力，融资环境指数小幅上行。随着财政资金逐步落地，有望加快形成实物工作量，带动基建、制造业投资好转。

图表9：企业利润、销售前瞻指数小幅回落（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表10：企业融资环境指数小幅上行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

4 风险提示

地缘政治风险发展超预期，政策出台和落地不及预期，外需回落幅度超预期。

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。

免责条款

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