联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com pl

10 月 PMI 数据点评：节前需求释放后回调，增量订单仍待接续



魏争 分析师
Email:weizheng@lczq.com
证书:S1320524100001



沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004

投资要点：

制造业景气回落，节前需求前置与能源成本压力形成扰动。10 月，制造业 PMI 为 49.3%，较 9 月下降 0.8 个百分点，重返收缩区间，降幅略大于近五年同期平均降幅 0.5 个百分点。从构成看，新订单和生产指数下降分别拖累 PMI 约 0.33 和 0.48 个百分点，是本月景气回落的主要来源。**一方面**有节奏性因素。今年中秋假期在 9 月 25—27 日，与国庆相邻，部分备货需求和生产安排可能集中于 9 月释放，10 月回落一定程度上反映节前集中备货、排产结束后的节奏调整；**另一方面，**近两月油价明显上涨，能源相关行业成本压力仍高，在新增订单接续偏弱的背景下，可能进一步强化部分企业谨慎采购和排产的倾向。

生产与采购同步收缩，企业库存管理趋谨慎。一是生产活动由扩张转为收缩。10 月，生产指数下降 1.9 个百分点至 49.8%，低于近五年同期均值 50.1%，降幅大于同期平均降幅 1.2 个百分点，指向节前集中生产结束后，工业生产动能有所减弱。**二是**采购意愿回落，原材料库存去化放缓。采购量指数下降 2.1 个百分点至 48.9%，原材料库存指数回升 0.2 个百分点至 48.4%。采购收缩而原材料去化放缓，或反映生产降温后原料消耗同步减弱。**三是**产成品库存继续下降，但订单对后续去化的支撑减弱。产成品库存指数微降 0.1 个百分点至 47.5%，新订单与产成品库存指数之差由 9 月的 2.9 个百分点收窄至 1.9 个百分点，表明库存下降尚未伴随需求持续改善，去库的持续性仍需观察。此外，供货商配送时间指数小幅上升 0.1 个百分点至 50.2%，表明交货有所加快；从业人员指数持平于 48.4%，用工景气仍未进入扩张区间。

内外需订单均有回调，订单储备有所减弱。10 月，新订单指数下降 1.1 个百分点至 49.4%，新出口订单指数下降 1.3 个百分点至 48.7%，均回到荣枯线以下。新订单与新出口订单之差由 0.5 个百分点升至 0.7 个百分点，主要源于出口订单降幅更大。结合节前备货及行业需求变化，本月订单回调可能包含一定节奏性因素：**一方面，**海外圣诞相关订单在 9 月集中释放后有所回落；**另一方面，**国内节后商品需求趋缓，企业对相关产品的采购需求减弱。10 月，在手订单指数下降 1.9 个百分点至 44.1%，指向订单储备收缩的扩散程度进一步加深，后续生产的订单支撑仍然承压。

工业品价格涨势放缓，能源相关行业成本压力仍高。10 月，主要原材料

相关报告

9 月工业企业利润数据点评：利润增速反弹，价格驱动增强

2026.10.28

美国 9 月 CPI：通胀超预期回升，能源涨价与成本传导增加不确定性

2026.10.21

9 月经济数据点评：生产偏强、需求渐进修复

2026.10.20

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p2

购进价格指数下降 4.0 个百分点至 56.8%，出厂价格指数下降 2.3 个百分点至 51.7%，均保持在扩张区间，指向工业品价格仍在上涨，上涨的扩散程度较 9 月减弱。两项指数之差由 6.8 个百分点收窄至 5.1 个百分点，表明购进端相对出厂端的价格上涨压力边际缓和。国家统计局指出，受国际原油价格持续攀升影响，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的购进和出厂价格指数均继续处于 60%以上高位[1]。在订单走弱的背景下，高位能源价格仍可能强化部分企业控制采购、谨慎排产的倾向。

中小企业和消费品行业景气回调，装备订单仍有局部支撑。从企业规模看，大型企业仍保持扩张，中小企业则回吐了 9 月的改善。10 月，大、中、小型企业 PMI 分别下降 0.4、1.3 和 1.4 个百分点至 50.2%、48.4%和 47.5%。大型与小型企业景气差距由 1.7 个百分点扩大至 2.7 个百分点。从行业看，高技术制造业和装备制造业 PMI 分别下降 1.2 和 0.4 个百分点至 51.3%和 50.6%，仍处于扩张区间，其中，装备制造业新订单指数较上月上升 1 个百分点至 51%以上，或与“六张网”逐步推进形成实物工作量有关；消费品行业 PMI 下降 1.9 个百分点至 48.8%，高耗能行业下降 0.7 个百分点至 47.3%。

服务业景气小幅回落，假日消费形成支撑，新增需求仍显不足。10 月，服务业商务活动指数下降 0.2 个百分点至 50.0%，回到荣枯线。细分看，**一是**行业表现分化，假日消费与信息服务仍有支撑。铁路运输、住宿、文化体育娱乐等行业商务活动指数明显回升，邮政、互联网软件及信息技术服务等行业保持在 55%以上；金融行业景气回落较大，是服务业总指数下降的主要拖累。**二是**新增订单与销售价格同步转弱。新订单指数下降 1.5 个百分点至 45.2%，销售价格指数下降 1.0 个百分点至 49.6%，重新低于荣枯线，指向新增需求承接及企业定价能力仍然偏弱。**三是**用工景气边际改善，但经营预期略有回落。从业人员指数上升 0.5 个百分点至 46.7%，仍处于收缩区间；业务活动预期指数下降 0.3 个百分点至 55.2%，指向企业对后续经营仍保持一定信心。

建筑业景气重新回落，新增订单明显走弱，施工需求仍待释放。10 月，建筑业商务活动指数下降 2.3 个百分点至 48.0%，重返收缩区间。**一是**施工活动放缓，内部表现分化。房屋建筑业商务活动指数明显回落至 50%以下，土木工程建筑业指数回升，但仍低于荣枯线，指向部分基建施工边际改善。**二是**新增订单明显收缩，后续施工需求承压。新订单指数下降 5.7 个百分点至 40.0%，显示新增项目需求景气进一步走弱，当前施工放缓可能并不只是既有项目建设节奏较慢的影响。**三是**用工与经营预期同步回落。从业人员指数下降 2.3 个百分点至 42.0%，业务活动预期指数下降 3.1 个百分点至 52.3%，企业用工需求偏弱，对后续经营的预期也趋于谨慎。

短期回调能否修复，取决于新增订单能否接续。10 月 PMI 边际下滑主因节前集中生产和备货结束后，生产、订单、采购同步回调，同时优势行业

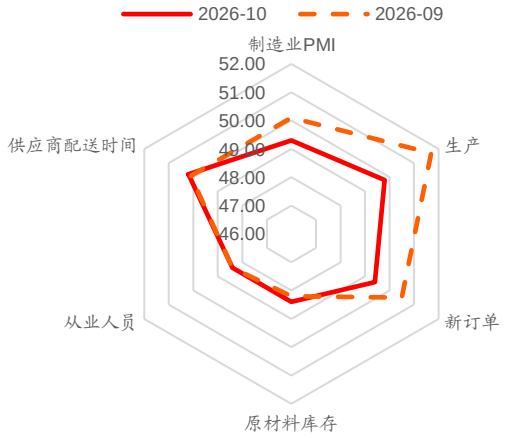
[1]国家统计局服务业调查中心首席统计师霍丽慧解读 2026 年 10 月中国采购经理指数-国家统计局

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p3

的局部扩张不足以带动制造业整体保持景气。往后看，**一是**需要观察新订单与在手订单能否同步回升，区分短期节奏调整与需求持续转弱，同时我们也不建议仅以生产指数反弹确认修复；**二是**观察能源价格压力能否缓解，以及价格指数差值收窄能否转化为中下游利润改善；**三是**观察政策需求能否由装备采购进一步传导至施工和传统原材料行业。截至 10 月 28 日，8000 亿元新型政策性金融工具已全部完成投放；财政部安排的 2500 亿元专项债务结存限额，也优先保障在建项目并支持“六张网”等重点领域，为后续投资提供资金条件。但资本金投放、配套融资、项目开工到形成实物工作量可能也会存在时滞。

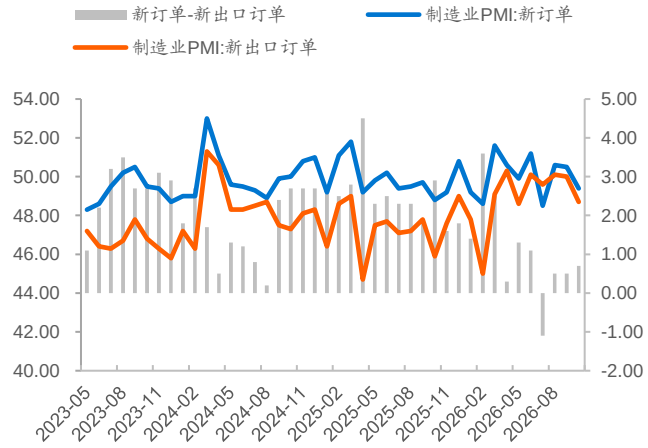
风险提示：外需订单持续回落；能源价格进一步上涨并挤压中下游利润；财政金融资金形成实物工作量不及预期；节前需求释放后的消费与补货接续偏弱。

图1 10月制造业生产、订单PMI同步回调（%）



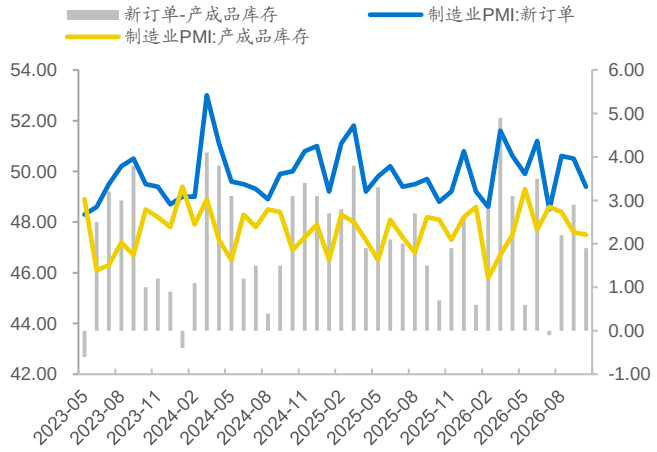
资料来源：同花顺iFinD，联储证券研究院

图2 10月新出口订单PMI降幅较大（%）



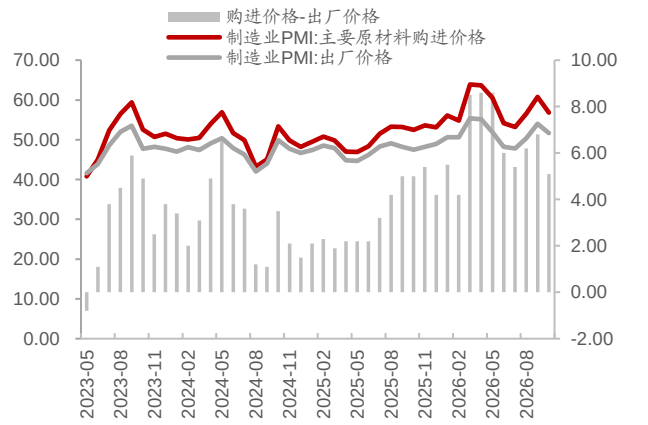
资料来源：同花顺iFinD，联储证券研究院

图3 新订单与产成品库存指数之差收窄（%）



资料来源：同花顺iFinD，联储证券研究院

图4 购进端相对出厂端的价格上涨压力边际缓和（%）



资料来源：同花顺iFinD，联储证券研究院

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F

邮编：266100

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层

邮编：100029

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层

邮编：200135

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F

邮编：518000