中航证券 AVIC SECURITIES

2026 年 11 月 07 日

证券研究报告|宏观研究|宏观点评

产需回落，制造业 PMI 重回收缩区间

2026 年 10 月 PMI 点评

报告摘要

10 月制造业 PMI 为 49.3%，环比-0.8PCTS，重回收缩区间，PMI 回落可能受到假期前部分需求提前释放、前期生产节奏前置以及内需修复动能不足等因素共同影响。从五大分项看，新订单指数和生产指数为拖累项。价格方面，主要原材料购进价格和出厂价格连续三个月位于扩张区间，但涨势放缓。价格指数高位回落受两方面影响：一是国际油价仍处高位，但上行幅度较上月有所收窄；二是部分有色金属等大宗商品价格回调。

10 月内外需求方面，新出口订单指数 48.7%，环比-1.3PCTS，或很大程度上受国外圣诞节订单前置释放后逐步回撤的影响；进口指数 47.0%，环比-2.2PCTS，降幅较大，或反映内需及备产需求走弱；采购量指数 48.9%、环比-2.1 PCTS，反映出企业采购意愿有所回落；在手订单指数降至 44.1%，环比-1.9PCTS，存量订单储备收缩，企业在手订单继续消耗，后续生产接续承压。

综合来看，11 月 PMI 能否修复，取决于新增订单回补、假期扰动消退及政策传导等因素，短期内重回扩张区间仍有不确定性。

10 月建筑业商务活动指数为 48.0%，环比-2.3PCTS，重回收缩区间。10 月建筑业商务活动指数为 48.0%，环比-2.3PCTS，重回收缩区间。回落原因：一是 9 月部分项目赶工抢进度，施工前置透支 10 月需求；二是房地产开工持续偏弱拖累房屋建筑业，其商务活动指数降至 50%以下。分项看，新订单指数降至 40.0%（环比-5.7PCTS），创近 18 个月低位，项目接续不足；从业人员指数降至 42.0%（环比-2.3PCTS），用工需求走弱。随着 10 月 28 日 8000 亿元新型政策性金融工具全部投放，基建投资有望形成边际支撑，若资金加速转化为实物工作量，建筑业景气或边际修复。

10 月服务业商务活动指数为 50.0%，环比-0.2PCTS。从行业看，服务业多数门类商务活动指数较上月回升，“十一”假期带动出行与消费需求集中释放，铁路运输、住宿、文化体育娱乐等行业商务活动指数走高，均处于扩张区间；水上运输、邮政、互联网软件及信息技术服务等行业继续运行在 55.0%以上，业务总量保持较快增长。相比之下，金融业商务活动指数回落幅度较大，是拖累本月服务业景气小幅下行的主要因素。

风险提示：国际地缘与大宗商品价格波动风险；内需修复不及预期。

主要数据	
上证指数	3649.1774
沪深 300	4054.2769
深证成指	11175.7805

主要指数走势图



作者

郭鑫 分析师

SAC 执业证书：S0640522090002

联系电话：010-59562534

邮箱：guoxjr@avicsec.com

刘庆东 分析师

SAC 执业证书：S0640520030001

联系电话：010-59219572

邮箱：liuqd@avicsec.com

相关研究报告

外贸动能持续走强，全年增长态势有望延续——2026 年 9 月进出口数据点评 —2026-10-25

中航证券 REITS 跟踪月报-2026 年 9 月 —2026-10-25

能源主导通胀走强，上下游传导受阻仍持续——2026 年 9 月通胀数据点评 —2026-10-21

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

一、制造业 PMI 重回收缩区间

10 月制造业 PMI 为 49.3%，环比-0.8PCTS，重回收缩区间，PMI 回落可能受到假期前部分需求提前释放、前期生产节奏前置以及内需修复动能不足等因素共同影响。从五大分项看，新订单指数和生产指数为拖累项，10 月制造业 PMI 新订单指数、生产指数、从业人员指数、供货商配送时间指数和原材料库存指数分别为 49.4%、49.8%、48.4%、50.2%和 48.4%，环比分别为-1.1PCTS、-1.9PCTS、+0PCTS、+0.1PCTS 和+0.2PCTS。新订单与生产指数的差值由 9 月的-1.2 个百分点转为-0.4 个百分点，供需缺口边际收敛，但主要是生产端向订单端靠拢，而非需求端主动扩张，或反映前期生产前置影响减弱。

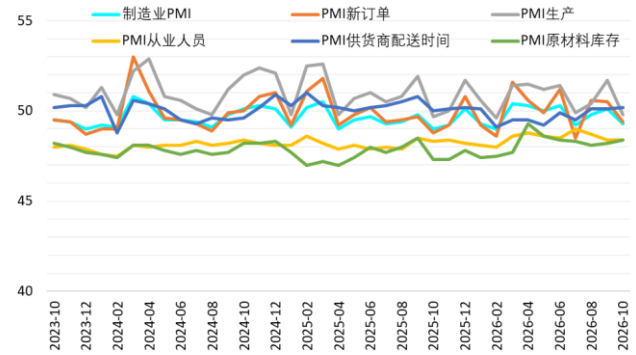
价格方面，主要原材料购进价格和出厂价格为 56.8%和 51.7%，环比-4.0PCTS 和-2.3PCTS，连续三个月位于扩张区间，但涨势放缓。价格指数高位回落受两方面影响：一是国际油价仍处高位，但上行幅度较上月有所收窄；二是部分有色金属等大宗商品价格回调。

分企业规模看，大型企业保持韧性，中小企业承压加剧：大型制造业企业 PMI 为 50.2%，环比-0.4PCTS，仍保持在扩张区间；中型制造业企业为 48.4%，环比-1.3PCTS；小型制造业企业 PMI 为 47.5%，环比-1.4PCTS，中小企业回落幅度明显大于大型企业，反映中小企业经营压力更大。

10 月内外需求方面，新出口订单指数 48.7%，环比-1.3PCTS，或很大程度上受国外圣诞节订单前置释放后逐步回撤的影响；进口指数 47.0%，环比-2.2PCTS，降幅较大，或反映内需及备产需求走弱；采购量指数 48.9%、环比-2.1 PCTS，反映出企业采购意愿有所回落；在手订单指数降至 44.1%，环比-1.9PCTS，存量订单储备收缩，企业在手订单继续消耗，后续生产接续承压。

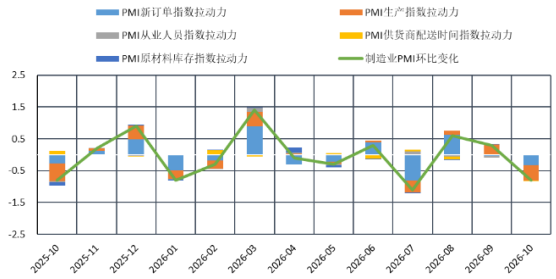
展望后续，制造业景气的修复动能将主要取决于需求端的回补力度与政策传导效率。从需求端看，10 月新订单指数与在手订单指数同步走低，生产端已开始向订单端收敛，若 11-12 月新增订单未能有效回补，制造业景气仍将面临下行压力。从库存相关指标看，原材料库存指数小幅回升，显示原材料库存量降幅收窄；采购量指数明显回落，企业采购和补库意愿偏弱。从行业看，高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 51.3%和 50.6%，继续高于临界点，相关行业企业生产经营保持扩张。制造业生产经营活动预期指数为 53.4%，企业预期尚未明显走弱。综合来看，11 月 PMI 能否修复，取决于新增订单回补、假期扰动消退及政策传导等因素，短期内重回扩张区间仍有不确定性。

图1 制造业 PMI 及其五大分项指数走势（%）



资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 近 12 个月分项对制造业 PMI 拉动（PCTS）



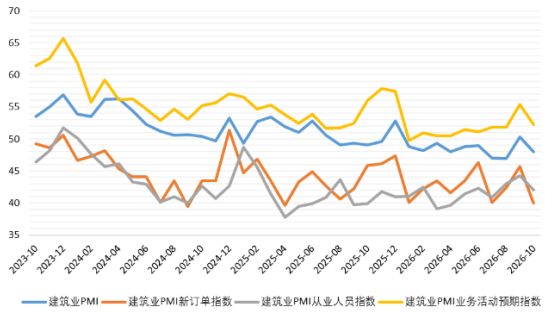
资料来源：Wind，中航证券研究所

二、10 月建筑业明显回落，服务业景气基本平稳

10 月建筑业商务活动指数为 48.0%，环比-2.3PCTS，重回收缩区间。建筑业景气明显回落，原因一是 9 月部分项目可能存在赶工、抢进度现象，施工活动前置或对 10 月形成透支效应；二是房地产端开工持续偏弱对房屋建筑业形成拖累，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。从分项看，建筑业新订单指数降至 40.0%，环比-5.7PCTS，为近 18 个月低位，后续项目接续不足；从业人员指数降至 42.0%，环比-2.3PCTS，用工需求同步走弱。随着 10 月 28 日，8000 亿元新型政策性金融工具完成全部投放，基建投资有望对建筑业形成一定边际支撑，若资金加速转化为实物工作量，建筑业景气或存在边际修复可能。

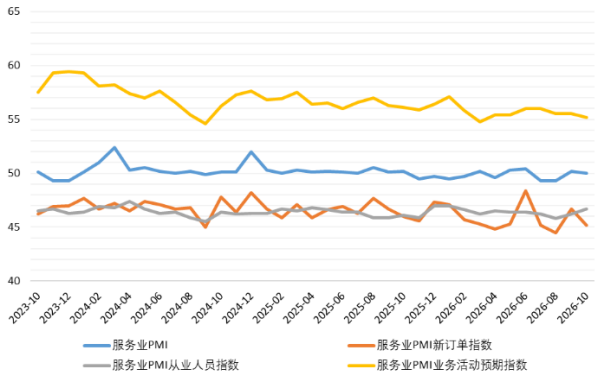
10 月服务业商务活动指数为 50.0%，环比-0.2PCTS。从行业看，服务业多数门类商务活动指数较上月回升，“十一”假期带动出行与消费需求集中释放，铁路运输、住宿、文化体育娱乐等行业商务活动指数走高，均处于扩张区间；水上运输、邮政、互联网软件及信息技术服务等行业继续运行在 55.0%以上，业务总量保持较快增长。相比之下，金融业商务活动指数回落幅度较大，是拖累本月服务业景气小幅下行的主要因素。

图3 建筑业 PMI 及其主要分项指数走势（%）



资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 服务业 PMI 及其主要分项指数走势（%）



资料来源：Wind，中航证券研究所

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券宏观团队：立足国内，放眼国际，全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角，诠释经济运行趋势与规律，以把握流动性变化为核心，指导大类资产配置。

销售团队：

陈艺丹，18611188969，chenyd@avicsec.com，S0640125020003
李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
李若熙，17611619787，lirx@avicsec.com，S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558
传　　真：010-59562637