下载日志已记录，仅供内部参考

宏观经济月报

报告日期：2026 年 10 月 31 日

10 月 PMI：供需景气回落，稳增长仍需加力

——2026 年 10 月 PMI 数据解读

分析师：李超
执业证书号：S1230520030002
lichao1@stocke.com.cn

分析师：林成炜
执业证书号：S1230522080006
linchengwei@stocke.com.cn

相关报告

1 《十二月可能再次加息，改革逐步推进》 2026.10.29

2 《9 月利润增速修复，名义库存继续走高》 2026.10.28

3 《厄尔尼诺：从预期到现实》 2026.10.26

核心观点

10 月制造业 PMI、非制造业商务活动指数、综合 PMI 产出指数分别为 49.3%、49.7%、49.7%，较上月分别下降 0.8、0.5、1.0 个百分点。**三大指数下降反映的主要矛盾是：制造业供需同步转弱，传统建设链和中小企业承压，科技制造及部分服务消费保持相对韧性；价格上涨尚未充分转化为需求、就业和收入改善。政策上，扩大需求和加快财政资金落地的必要性上升。资产上，对利率债形成边际支持，权益相对看多红利股。**

一、供需：生产回落快于订单，生产端修复的持续性不足

生产指数下降 1.9 个百分点至 49.8%，新订单指数下降 1.1 个百分点至 49.4%，二者同时回到收缩区间。按 PMI 权重测算，生产和新订单指数分别拉低总指数约 0.475、0.330 个百分点，基本解释全部降幅。值得注意的是，生产与新订单的指数差由 1.2 缩小至 0.4 个百分点，说明**总指数收缩主要由生产快速回落造成**。

需求的后续支撑也有所减弱，新出口订单指数下降 1.3 个百分点至 48.7%，在手订单指数下降 1.9 个百分点至 44.1%，采购量指数下降 2.1 个百分点至 48.9%。这意味着**新增订单、存量订单和采购意愿同时走弱**。

库存方面，原材料库存指数为 48.4%，产成品库存指数为 47.5%，均低于荣枯线。结合采购收缩，说明企业采购谨慎，并未出现需求驱动型补库存。

二、行业：新动能仍在扩张，但景气度有所放缓，建筑业拖累仍然明显

科技制造相对较强、传统需求依然偏弱，但高技术和装备制造业均较上月回落。铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备的生产和订单仍较活跃，纺织、非金属矿物制品等则偏弱。

建筑业新订单指数降至 40.0%，下降 5.7 个百分点，明显弱于当期施工；业务预期指数也下降 3.1 个百分点至 52.3%。这意味着在建项目进度和后续项目接续值得持续关注。

服务业商务活动指数 50%，内部存在明显分化，**金融行业回落是服务业总指数略降的主要原因**。铁路运输、水上运输、邮政、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数均位于 55.0%以上较高景气区间，住宿、文体娱乐等假期相关行业有所改善，资本市场服务、保险、房地产等行业商务活动指数均低于临界点。

三、价格：工业涨价压力缓和，服务业定价偏弱，再通胀仍缺少需求支撑

制造业原材料购进价格、出厂价格指数分别降至 56.8%、51.7%，较上月下降 4.0、2.3 个百分点。两项指数仍高于 50，说明**涨价的扩散程度减弱，工业价格并未普遍下跌**。二者之差由 6.8 缩小至 5.1 个百分点，说明采购成本相对于销售价格的压力可能有所缓和。

非制造业投入品价格指数为 51.5%，销售价格指数为 49.5%，呈现“投入成本仍升、销售价格偏弱”的组合，反映**部分企业成本转嫁能力不足**。当前价格变化具有明

下载日志已记录，仅供内部参考

显的行业差异，部分油价相关制造行业的价格指数仍处高位，也说明**成本冲击与需求不足同时存在**。

四、 就业：建筑业用工压力加重，服务业有所改善，用工并未扩张

制造业、服务业、建筑业从业人员指数分别为 48.4%、46.7%、42.0%，分别较上月变化 0.0、0.5、-2.3 个百分点，说明制造业就业指数没有随生产同步下降，**生产波动尚未表现为用工景气进一步恶化，服务业有所改善，建筑业则明显走弱**。生产和利润的局部改善，仍需要进一步传导至更多岗位和居民收入，才能增强消费的修复。建筑业订单与用工同步走弱，提示下一步需重点关注农民工就业、工程款支付和工资支付的问题。

五、 政策：财政需加快落地，货币维持低利率

财政已安排 5500 亿元地方债务结存限额，其中 3000 亿元一般债务限额用于增强县区一般公共预算保障能力，2500 亿元专项债务限额用于支持有效投资，评估政策效果需持续核验债券发行、资金拨付、工程支付及实际施工量。**10 月 PMI 数据走弱增加了加快落实的必要性，确保增量政策得以有效实施**。预计货币政策将继续为融资和财政发力提供适宜条件，维持低融资成本环境，有利于改善需求和现金流。

六、 资产配置：利率债获得边际支持，权益和商品更适合做结构判断

债券方面，增长动能走弱、工业涨价压力缓和，对债券形成支持。权益方面，高技术 PMI 也在放缓，相对看多红利。

七、 风险提示

稳增长政策落地不及预期；外需回落超预期；国际大宗商品价格波动超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 近期高频数据汇总 5
2 PMI 数据有关的重要图表.....6
3 风险提示 9

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

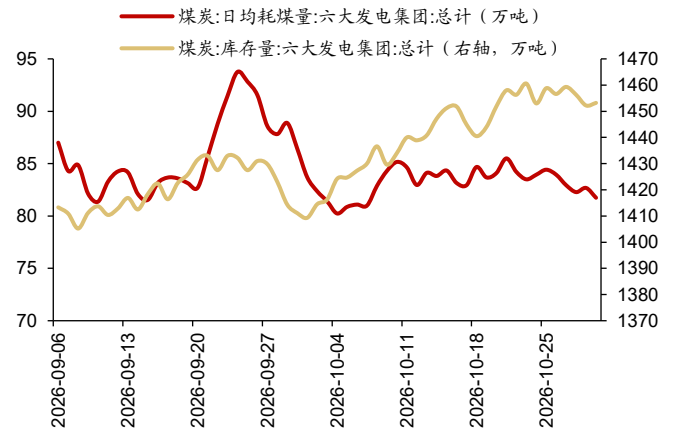
图 1: 10 月六大发电集团日均耗煤量有所下降 5
图 2: 10 月南方电厂日均电煤耗量有所减少 5
图 3: 10 月煤炭重点电厂日均耗煤量有所下降 5
图 4: 10 月 PTA 开工率小幅回落 5
图 5: 10 月涤纶长丝下游纺织开工率平稳 5
图 6: 10 月高炉开工率有所回落 5
图 7: 10 月制造业采购经理指数有所回落 6
图 8: 10 月非制造业商务活动指数环比回落 6
图 9: 10 月 PMI 明显回落，重回荣枯线以下 7
图 10: 10 月外贸景气度环比回落 7
图 11: 10 月制造业价格指数有所回落 7
图 12: 10 月产成品库存缺口收敛 7
图 13: 10 月制造业用工景气度环比持平 7
图 14: 10 月建筑业商务活动强度回落 7
图 15: 10 月新兴产业采购经理人指数（EPMI）回升 8
图 16: 10 月新兴产业生产指数回升 8
图 17: 10 月新兴产业出口指数增长 8
图 18: 10 月新兴产业采购价格指数小幅回升 8
图 19: 10 月新兴产业自有库存缺口增加 8
图 20: 10 月新兴产业就业指数回升 8

未找到图形项目表。

下载日志已记录，仅供内部参考

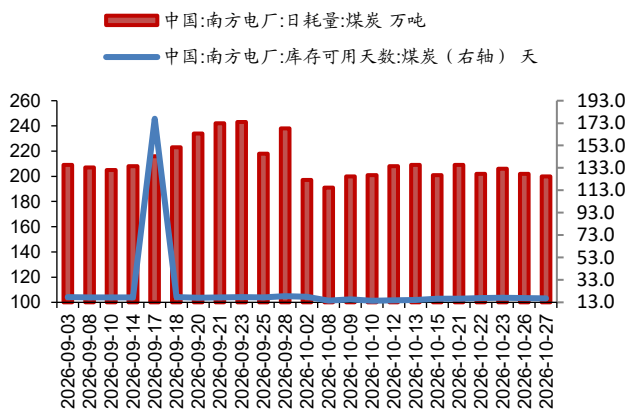
1 近期高频数据汇总

图1： 10 月六大发电集团日均耗煤量有所下降



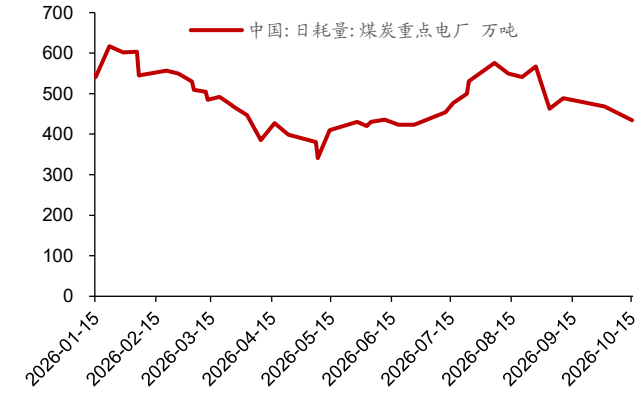
资料来源：iFind，浙商证券研究所

图2： 10 月南方电厂日均电煤耗量有所减少



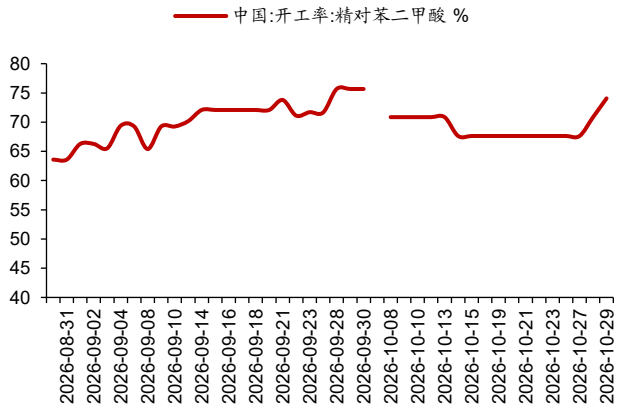
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3： 10 月煤炭重点电厂日均耗煤量有所下降



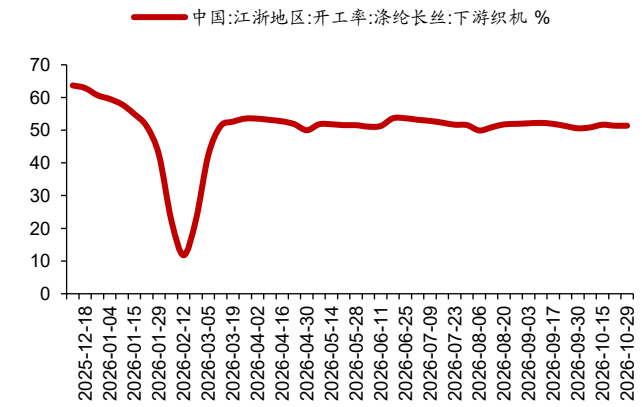
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4： 10 月 PTA 开工率小幅回落



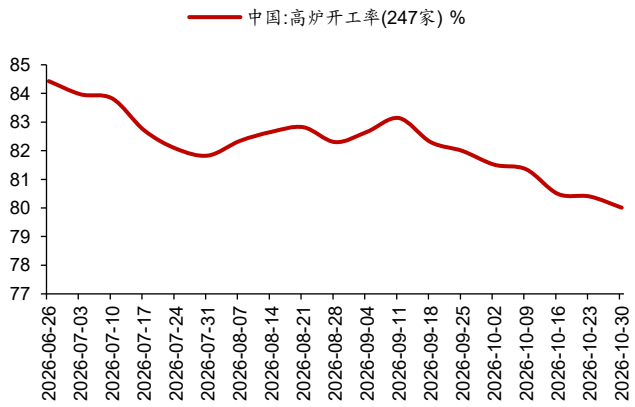
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5： 10 月涤纶长丝下游纺织开工率平稳



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6： 10 月高炉开工率有所回落



资料来源：Wind，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 PMI 数据有关的重要图表

图7： 10 月制造业采购经理指数有所回落

指标名称	单位	2026-10	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10
中国:制造业PMI	%	49.30	50.10	49.80	49.20	50.30	50.00	50.30	50.40	49.00	49.30	50.10	49.20	49.00
中国:制造业PMI:生产	%	49.80	51.70	50.40	49.90	51.40	51.20	51.50	51.40	49.60	50.60	51.70	50.00	49.70
中国:制造业PMI:新订单	%	49.40	50.50	50.60	48.50	51.20	49.90	50.60	51.60	48.60	49.20	50.80	49.20	48.80
中国:制造业PMI:新出口订单	%	48.70	50.00	50.10	49.60	50.10	48.60	50.30	49.10	45.00	47.80	49.00	47.60	45.90
中国:制造业PMI:出厂价格	%	51.70	54.00	50.40	47.80	48.20	51.90	55.10	55.40	50.60	50.60	48.90	48.20	47.50
中国:制造业PMI:主要原材料购进价格	%	56.80	60.80	56.60	53.20	54.20	60.50	63.70	63.90	54.80	56.10	53.10	53.60	52.50
中国:制造业PMI:产成品库存	%	47.50	47.60	48.40	48.60	47.70	49.30	47.50	46.70	45.80	48.60	48.20	47.30	48.10
中国:制造业PMI:原材料库存	%	48.40	48.20	48.10	48.30	48.40	48.60	49.30	47.70	47.50	47.40	47.80	47.30	47.30
中国:制造业PMI:从业人员	%	48.40	48.40	48.70	49.00	48.50	48.60	48.80	48.60	48.00	48.10	48.20	48.40	48.30
中国:制造业PMI:供货商配送时间	%	50.20	50.10	50.10	49.50	49.90	49.20	49.50	49.50	49.10	50.10	50.20	50.10	50.00
中国:制造业PMI:生产经营活动预期	%	53.40	53.80	53.80	54.10	54.30	53.90	54.50	53.40	53.20	52.60	55.50	53.10	52.80
中国:制造业PMI:大型企业	%	50.20	50.60	50.60	49.50	50.70	51.10	50.20	51.60	51.50	50.30	50.80	49.30	49.90
中国:制造业PMI:中型企业	%	48.40	49.70	49.40	49.70	50.50	48.60	50.50	49.00	47.50	48.70	49.80	48.90	48.70
中国:制造业PMI:小型企业	%	47.50	48.90	47.90	47.40	48.20	48.50	50.10	49.30	44.80	47.40	48.60	49.10	47.10
中国:制造业PMI:高技术制造业	%	51.30	52.50	52.90	53.30	53.50	52.90	52.20	52.10	51.50	52.00	52.50	50.10	50.50
中国:制造业PMI:装备制造业	%	50.60	51.00	51.40	51.40	52.50	52.10	51.80	51.50	49.80	50.10	50.40	49.80	50.20
中国:制造业PMI:消费品行业	%	48.80	50.70	49.00	47.80	50.20	49.70	50.70	50.80	48.80	48.30	50.40	49.40	50.10
中国:制造业PMI:基础原材料行业	%	47.30	48.00	47.90	47.00	47.10	47.10	47.90	48.90	47.80	47.90	48.90	48.40	47.30

资料来源：Wind，浙商证券研究所

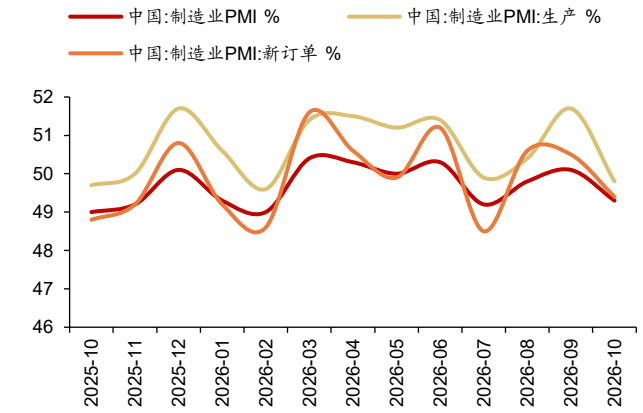
图8： 10 月非制造业商务活动指数环比回落

指标名称	单位	2026-10	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10
中国:非制造业PMI:商务活动	%	49.70	50.20	49.00	49.00	50.20	50.10	49.40	50.10	49.50	49.40	50.20	49.50	50.10
中国:非制造业PMI:新订单	%	44.40	46.50	44.10	44.40	48.00	45.00	44.30	45.00	45.20	46.10	47.30	45.70	46.00
中国:非制造业PMI:新出口订单	%	46.50	48.50	47.00	47.00	47.90	48.10	47.30	48.80	44.70	46.90	47.50	47.90	46.20
中国:非制造业PMI:投入品价格	%	51.50	52.50	51.10	49.70	49.70	52.20	51.70	52.30	50.90	50.00	50.20	50.40	49.40
中国:非制造业PMI:销售价格	%	49.50	50.30	49.30	47.90	48.40	48.80	48.10	49.90	48.80	48.80	48.00	49.10	47.80
中国:非制造业PMI:从业人员	%	46.00	45.90	45.40	45.40	45.80	45.60	45.50	45.20	46.00	46.10	46.10	45.30	45.20
中国:非制造业PMI:存货	%	44.70	46.30	45.60	45.10	45.30	45.10	45.30	43.50	45.40	44.80	45.20	44.80	46.00
中国:非制造业PMI:供应商配送时间	%	50.70	51.30	51.20	50.90	51.30	51.20	50.90	51.50	50.50	51.10	51.30	51.20	50.90
中国:非制造业PMI:业务活动预期	%	54.70	55.50	55.00	55.40	55.30	54.80	54.70	54.20	55.00	56.00	56.50	56.20	56.10

资料来源：Wind，浙商证券研究所

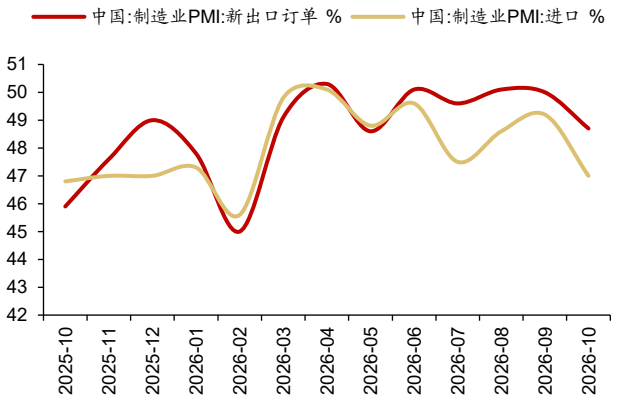
下载日志已记录，仅供内部参考

图9： 10 月 PMI 明显回落，重回荣枯线以下



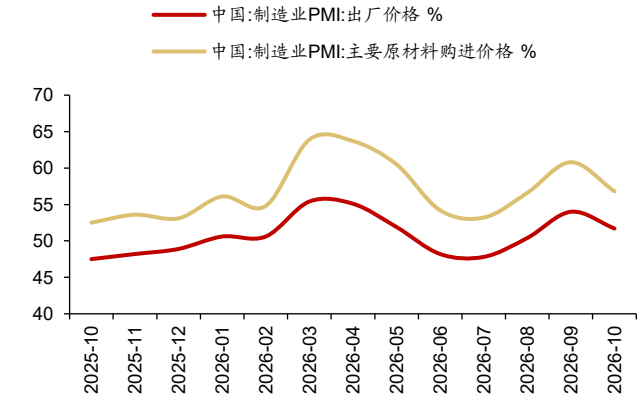
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10： 10 月外贸景气度环比回落



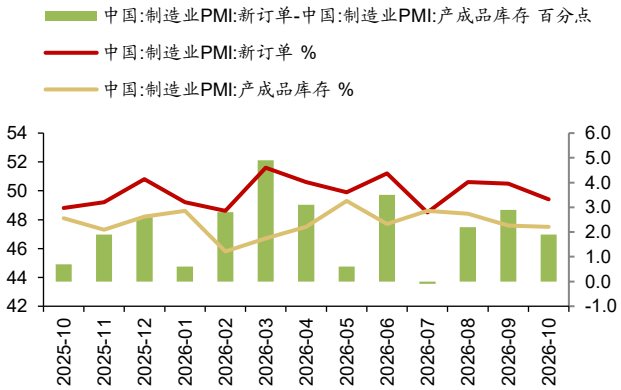
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图11： 10 月制造业价格指数有所回落



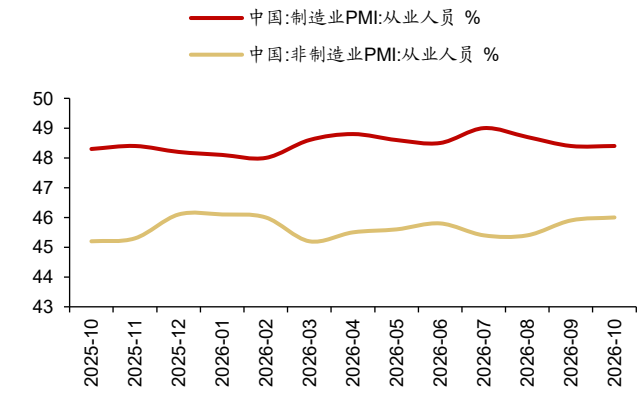
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图12： 10 月产成品库存缺口收敛



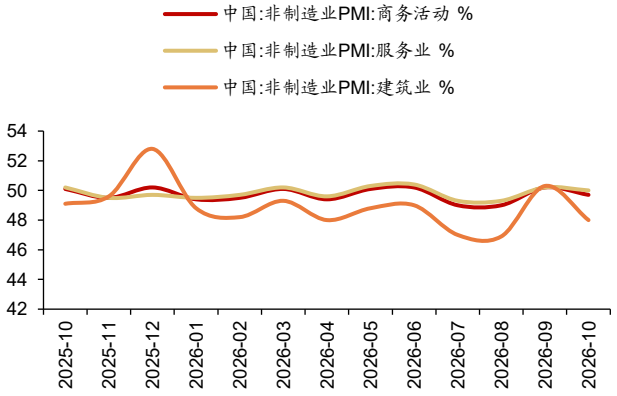
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图13： 10 月制造业用工景气度环比持平



资料来源：Wind，浙商证券研究所

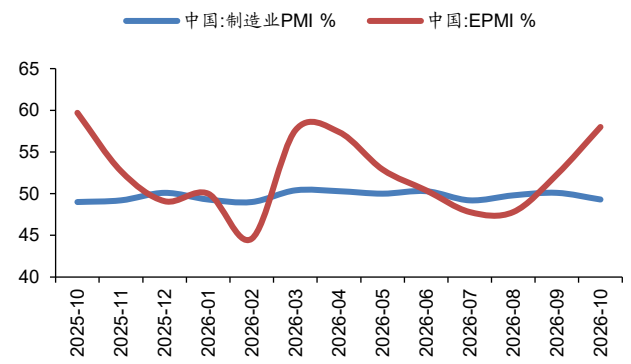
图14： 10 月建筑业商务活动强度回落



资料来源：Wind，浙商证券研究所

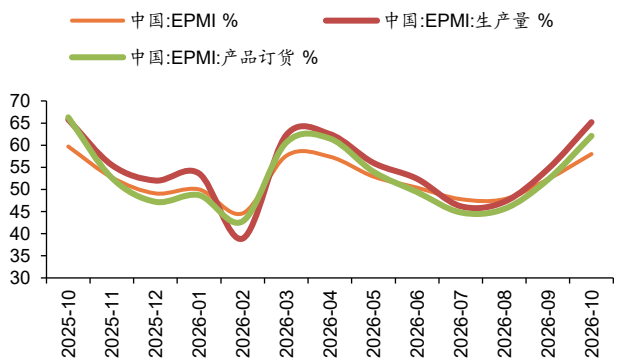
下载日志已记录，仅供内部参考

图15： 10 月新兴产业采购经理人指数（EPMI）回升



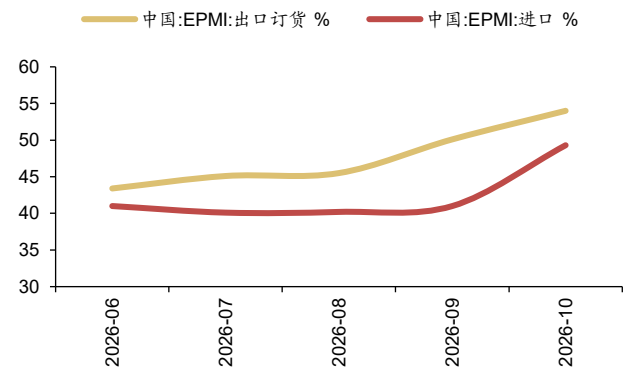
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图16： 10 月新兴产业生产指数回升



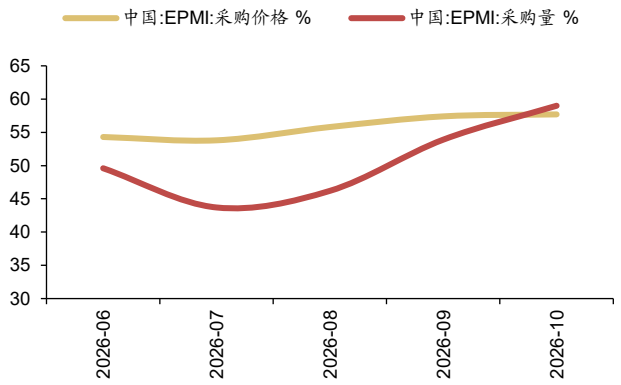
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图17： 10 月新兴产业出口指数增长



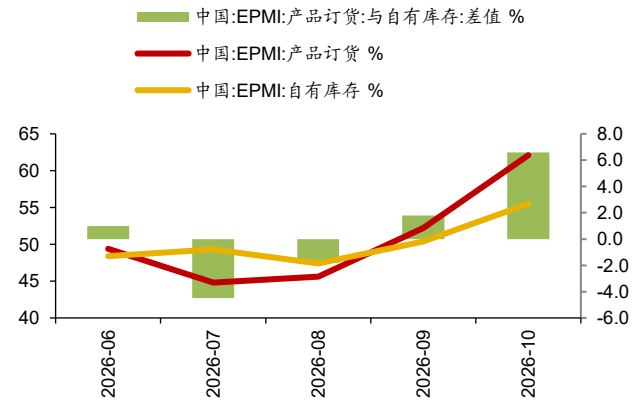
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图18： 10 月新兴产业采购价格指数小幅回升



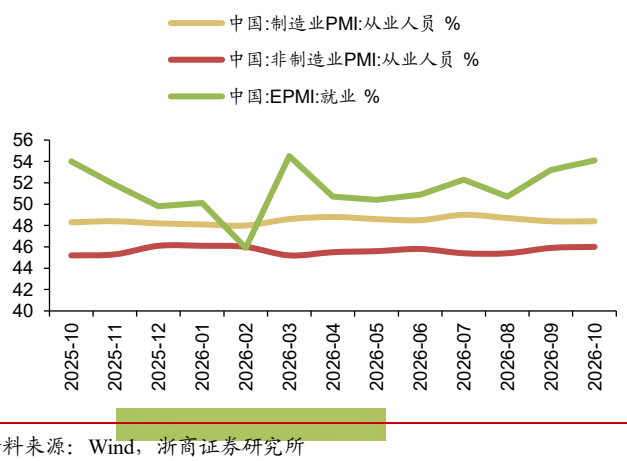
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图19： 10 月新兴产业自有库存缺口增加



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图20： 10 月新兴产业就业指数回升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 风险提示

1) 稳增长政策落地不及预期。财政资金拨付及项目建设进度偏慢，政策对投资、消费和企业订单的拉动效果不及预期。

2) 外需回落超预期。全球经济增长放缓、贸易摩擦加剧，可能导致出口订单减少，削弱制造业生产和投资动能。

3) 国际大宗商品价格波动超预期。地缘冲突、供给扰动等可能推高能源及原材料成本，加大企业盈利压力，并引发金融市场波动。

下载日志已记录，仅供内部参考

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买　入 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增　持 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ～ + 20％；
3.中　性 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ～ + 10％之间波动；
4.减　持 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看　好 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中　性 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ～ + 10%之间；
3.看　淡 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn