仅供内部参考，请勿外传

供需同步放缓，制造业 PMI 弱于季节性

10 月 PMI 数据点评

证券研究报告

2026 年 11 月 01 日

分析师

姜珮珊 S0800524020002

jiangpeishan@research.xbmail.com.cn

魏洁 S0800526080002

weijie@research.xbmail.com.cn

相关研究

债市当前的三个问题 2026-10-25

跨年行情或已提前启动，关注下周货币政策表态 2026-10-18

关注近债底个券交易机会—10 月转债月报 2026-10-09

利差压至低位，信用债转向结构性博弈—10 月信用月报 2026-10-08

假期数据概览与 10 月债市展望—10 月固定收益月报 2026-10-07

- **核心结论**

事件：10 月制造业采购经理指数为 49.3%，环比下降 0.8 个百分点；非制造业商务活动指数为 49.7%，环比下降 0.5 个百分点；综合 PMI 产出指数为 49.7%，环比下降 1.0 个百分点。非制造业与制造业同步跌破荣枯线，为 2026 年以来第 5 次。

制造业：供需两端同步放缓，价格指数高位回落

10 月制造业 PMI 降至收缩区间，表现弱于季节性。

1、需求：内外需求均放缓，企业订单不足、需求不足问题仍在发展。

2、供给：受市场需求端偏弱影响，生产指数回调。

3、中小型企业运行偏弱，行业动能分化加剧。

4、价格：价格指数回落，主要受部分有色金属等大宗商品价格下行影响。

5、库存：企业主动去库，采购意愿减弱。

非制造业：服务业景气相对稳定，建筑业景气回落

1、**节日需求充分释放，带动服务业景气相对稳定。**一方面，十一假期对消费相关服务业的带动效应充分显现。另一方面，信息服务业持续保持扩张，新动能加速释放。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。

2、**建筑业景气回落。**分行业看，房屋建筑业商务活动指数较上月明显回落、降至50%以下，土木工程建筑业商务活动指数仍在50%以下。数据变化显示，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。

点评：当前基本面修复动能仍偏弱，对债市构成支撑。资金方面，11 月政策利率换锚落地后，资金面有望延续平稳运行。10 月末债市调整或主要来自交易层面的短期冲击：其一，股市大跌引发“固收+”产品净值回撤与赎回压力；其二是止盈压力。上述因素偏短期，随着情绪逐步消化，此前流动性好的利率债、二永债有望率先企稳；普通信用债的修复则需等待赎回压力缓解、机构行为趋于稳定。策略上，宜重点把握调整带来的空间：交易盘可在组合流动性可控的前提下，关注利率债、二永债调整后的波段交易机会；配置盘可结合摊余债基的发行与建仓节奏，关注 5Y 中高等级普信债调整后的配置价值。

风险提示： 经济复苏预期差，发债节奏超预期，监管政策超预期，出口变化超预期。

仅供内部参考，请勿外传

索引

内容目录

一、 10 月 PMI 数据综述 3
二、 制造业：供需两端同步放缓，价格指数高位回落 4
三、 非制造业：服务业景气相对稳定，建筑业景气回落 6
四、 对债市的影响 7
五、 风险提示 7

图表目录

图 1：制造业 PMI 环比变动（%） 3
图 2：制造业 PMI 指数（%） 3
图 3：服务业 PMI 指数（%） 4
图 4：建筑业 PMI 指数（%） 4
图 5：制造业 PMI 新订单指数（%） 4
图 6：制造业 PMI 新出口订单指数（%） 4
图 7：制造业 PMI 生产指数（%） 5
图 8：制造业 PMI 主要原材料购进价格指数（%） 5
图 9：制造业 PMI 出厂价格指数（%） 5
图 10：制造业 PMI 原材料库存指数（%） 6
图 11：制造业 PMI 产成品库存指数（%） 6
图 12：服务业 PMI 环比变动（%） 6
图 13：建筑业 PMI 环比变动（%） 7

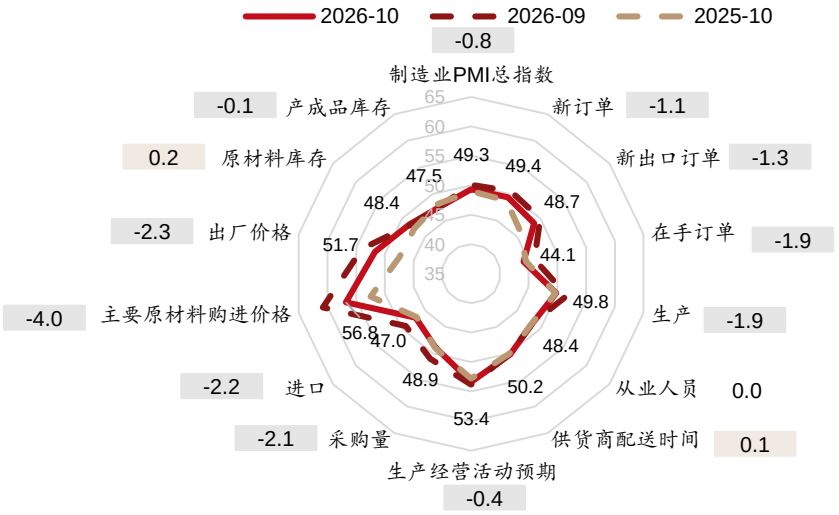
仅供内部参考，请勿外传

国家统计局数据显示，中国 10 月制造业 PMI 49.3%，前值 50.1%；非制造业 PMI 49.7%，前值 50.2%；综合制造业 PMI 49.7%，前值 50.7%。非制造业与制造业同步跌破荣枯线，为 2026 年以来第 5 次。我们从以下几个方面解读 10 月 PMI 数据：

一、10月PMI数据综述

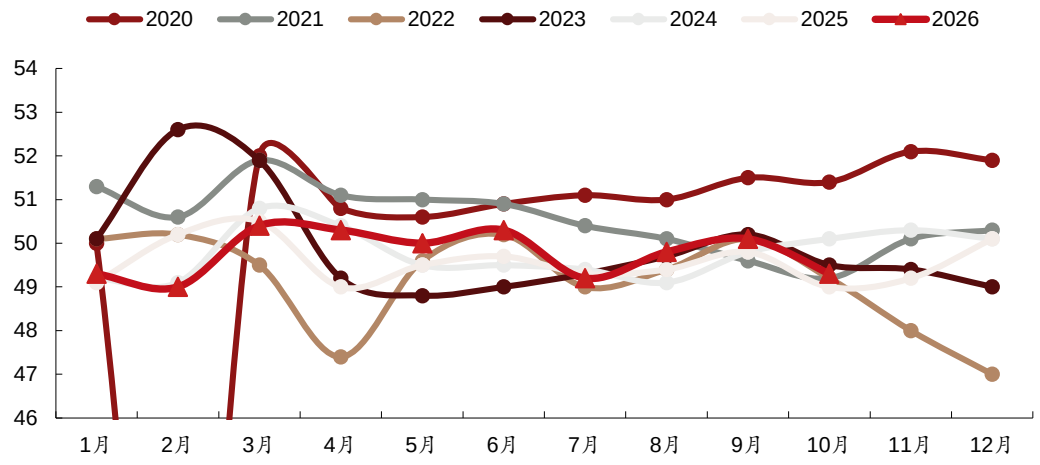
10 月制造业 PMI 降至收缩区间。10 月制造业 PMI 下降 0.8 个百分点至 49.3%，环比表现弱于季节性（2016-2019 年同期环比均值为-0.3 个百分点，2020-2025 年同期为-0.4 个百分点）。**整体来看，内外需求均放缓，生产指数回调；价格指数高位回落；企业主动去库，采购意愿减弱。**

图 1：制造业 PMI 环比变动（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

图 2：制造业 PMI 指数（%）



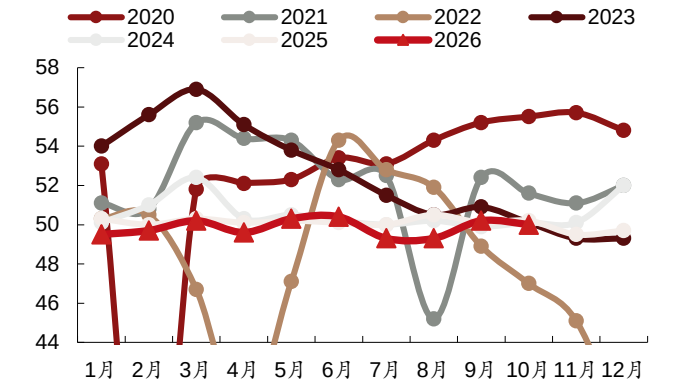
资料来源：iFinD，西部证券研发中心

非制造业方面，服务业景气相对稳定，建筑业景气回落。10 月，服务业商务活动指数下降 0.2 个百分点至 50.0%，环比表现强于季节性（2016-2019 年同期环比均值为-0.9 个百分点，2020-2025 年同期为-0.5 个百分点）；建筑业商务活动指数下降 2.3 个百分点至

仅供内部参考，请勿外传

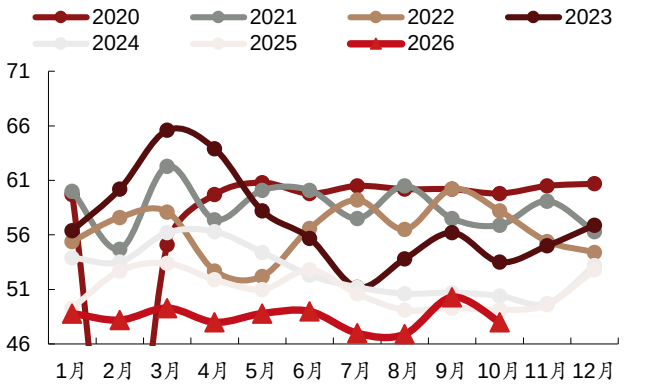
48.0%，环比表现弱于季节性（2016-2019 年同期环比均值为 0.1 个百分点，2020-2025 年同期为-1.0 个百分点）。

图 3：服务业 PMI 指数（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

图 4：建筑业 PMI 指数（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

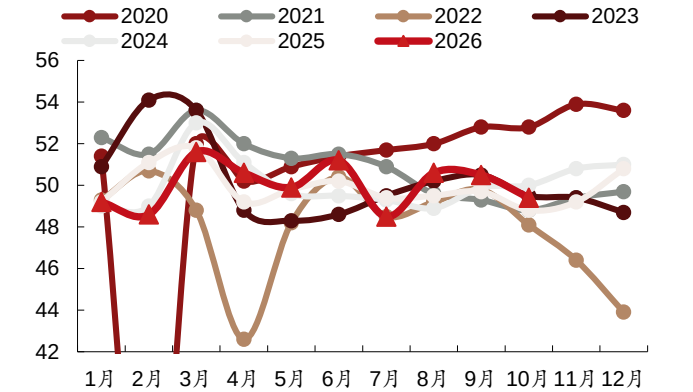
二、制造业：供需两端同步放缓，价格指数高位回落

需求：内外需求均放缓。10 月制造业 PMI 新订单指数、新出口订单指数分别环比下降 1.1、1.3 个百分点，均处于收缩区间；“新订单-新出口订单”指数上升至 0.7%。此外，在手订单、进口指数环比均降。整体看，企业订单不足、需求不足问题仍在发展。分析原因：一是国外圣诞相关订单集中释放后回落；二是长假带来的消费高峰在节后趋于平淡；三是基础原材料行业在 10 月处于向淡季转换的阶段。

生产：生产指数回调。10 月制造业 PMI 生产指数为 49.8%，环比下降 1.9 个百分点。在市场需求端回调的带动下，生产端前期较快扩张势头转为收缩。

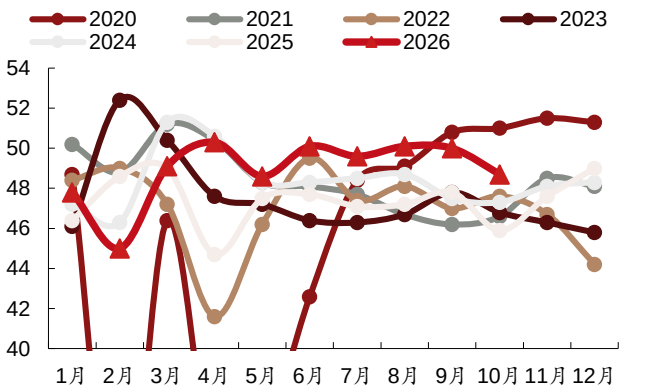
中小型企业运行偏弱，行业动能分化加剧。大、中、小型企业 PMI 环比下降 0.4、1.3 和 1.4 个百分点，其中大型企业仍保持扩张、中小型企业运行偏弱；装备制造业、高技术制造业、消费品制造业、基础原材料行业 PMI 环比下降 0.4、1.2、1.9、0.7 个百分点，其中传统产业市场活跃度有所减弱，新动能仍保持较快增长。

图 5：制造业 PMI 新订单指数（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

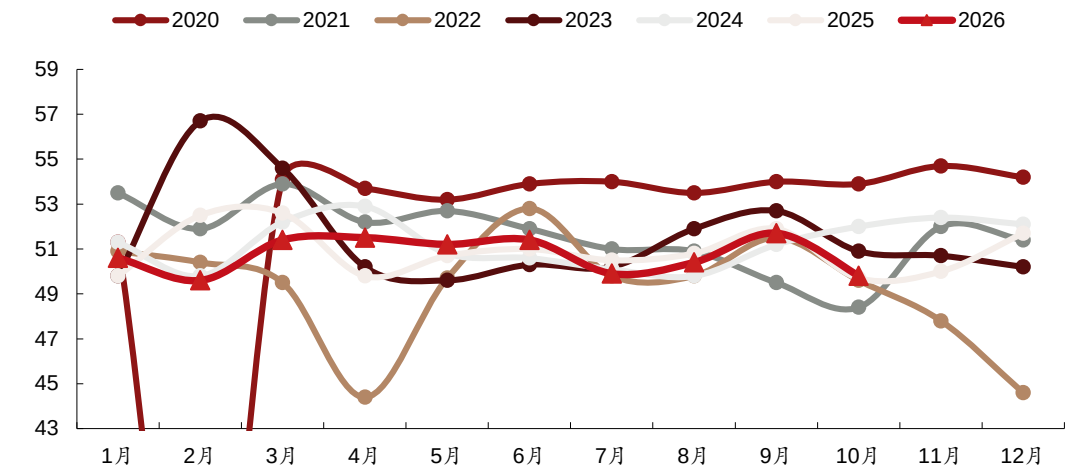
图 6：制造业 PMI 新出口订单指数（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

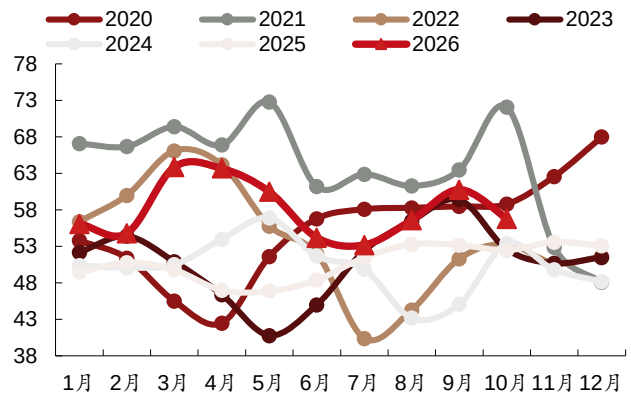
图 7：制造业 PMI 生产指数（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

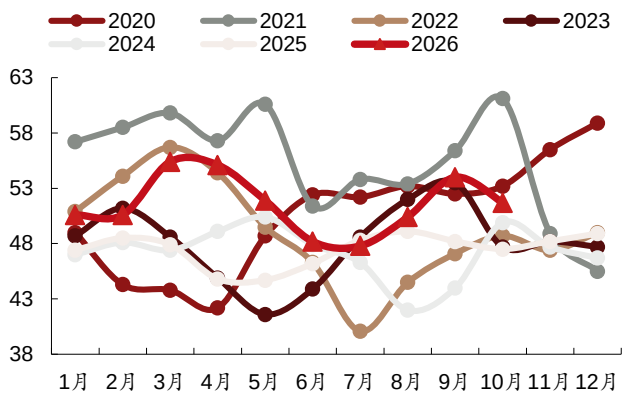
价格：价格指数高位回落。当前制造业市场价格仍处于偏高水平，购进价格指数和出厂价格指数均高于去年同期超过 4 个百分点。10 月，受部分有色金属等大宗商品价格下行影响，主要原材料购进价格指数、出厂价格指数分别环比下降 4.0 个百分点、2.3 个百分点至 56.8%、51.7%；两者指数差收窄至 5.1 个百分点、略高于去年同期水平，反映了中下游成本压力减轻、利润挤压边际缓和。

图 8：制造业 PMI 主要原材料购进价格指数（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

图 9：制造业 PMI 出厂价格指数（%）

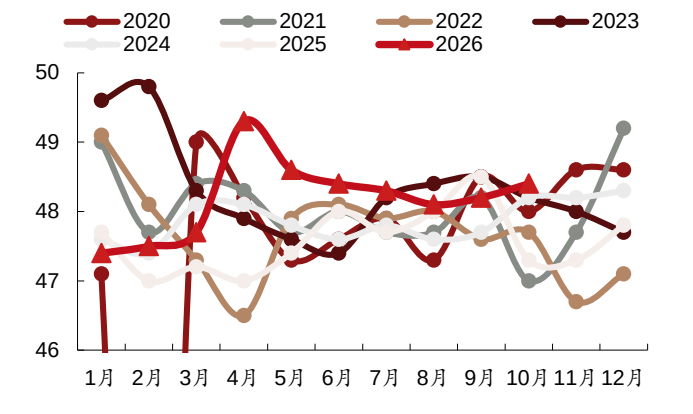


资料来源：iFinD，西部证券研发中心

库存：企业主动去库，采购意愿减弱。10 月原材料库存、产成品库存指数分别环比变动 0.2 个百分点、-0.1 个百分点，仍均处于收缩区间；“新订单-产成品库存”反映的经济动能指数下降 1.0 个百分点。企业采购意愿减弱，采购量指数下降至 48.9%。

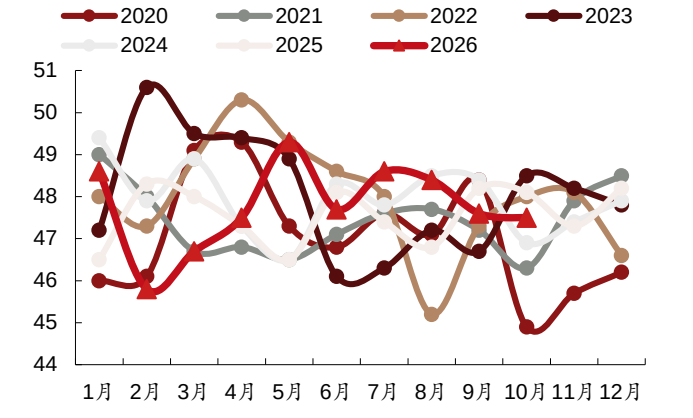
仅供内部参考，请勿外传

图 10：制造业 PMI 原材料库存指数（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

图 11：制造业 PMI 产成品库存指数（%）

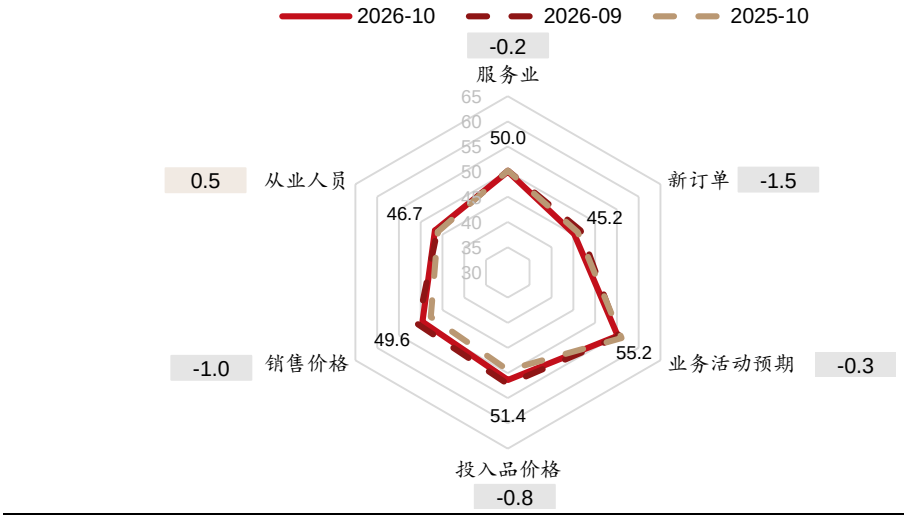


资料来源：iFinD，西部证券研发中心

三、非制造业：服务业景气相对稳定，建筑业景气回落

节日需求充分释放，带动服务业景气相对稳定。10 月，服务业景气度环比下降 0.2 个百分点。一方面，十一假期对消费相关服务业的带动效应充分显现，居民出行、线上购物及文旅消费需求均得到集中释放，居民假期消费呈现“出行旺、线上增、文旅热”的协同特征，铁路运输、住宿、文化体育娱乐等行业商务活动指数回升明显且均位于扩张区间。另一方面，信息服务业持续保持扩张，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较上月上升，新动能加速释放。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。

图 12：服务业 PMI 环比变动（%）

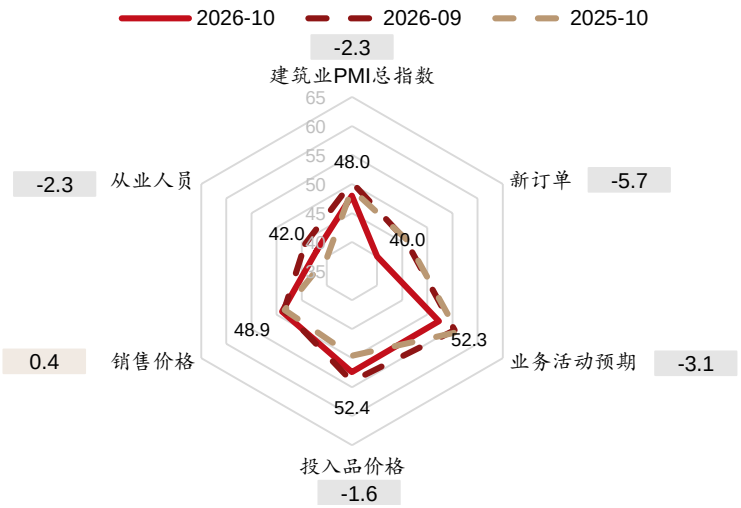


资料来源：iFinD，西部证券研发中心

建筑业景气回落。10 月，建筑业商务活动指数环比下降 2.3 个百分点至 48.0%。分行业看，房屋建筑业商务活动指数较上月明显回落、降至 50%以下，土木工程建筑业商务活动指数仍在 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。展望四季度，投资对稳增长的支撑作用仍待进一步加强。

仅供内部参考，请勿外传

图 13：建筑业 PMI 环比变动（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

四、对债市的影响

10 月制造业 PMI 降至收缩区间，其中供需两端同步放缓，价格指数高位回落，企业采购意愿减弱，同时建筑业景气回落，后续仍需密切关注国际局势变化与各类稳经济政策举措。

当前基本面修复动能仍偏弱，对债市构成支撑。资金方面，11 月政策利率换锚落地后，资金面有望延续平稳运行。10 月末债市调整或主要来自交易层面的短期冲击：其一，股市大跌引发“固收+”产品净值回撤与赎回压力；其二是止盈压力。上述因素偏短期，随着情绪逐步消化，此前流动性好的利率债、二永债有望率先企稳；普通信用债的修复则需等待赎回压力缓解、机构行为趋于稳定。策略上，宜重点把握调整带来的空间：交易盘可在组合流动性可控的前提下，关注利率债、二永债调整后的波段交易机会；配置盘可结合摊余债基的发行与建仓节奏，关注 5Y 中高等级普信债调整后的配置价值。

五、风险提示

经济复苏预期差，发债节奏超预期，监管政策超预期，出口变化超预期。

仅供内部参考，请勿外传

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。