

制造业 PMI 回落，建筑业景气度淡季承压

——2026年1月 PMI 数据点评

点评

- **制造业 PMI：景气指数小幅回落，生产端保持扩张。**由于冬季气温下降，春节临近延缓企业生产节奏，叠加 2025 年 12 月部分企业冲击全年目标，透支了部分有效需求，1 月制造业 PMI 较 2025 年 12 月回落 0.8 个百分点至 49.3%，重回荣枯线以下，低于万得一致预期（50.2%），低于季节性表现（2016-2025 年 1 月制造业 PMI 平均为 50.1%）。从需求端看，1 月新订单指数较上月下降 1.6 个百分点至 49.2%，市场需求有所回落；从生产端看，1 月生产指数下降 1.1 个百分点至 50.6%。供需两端景气度均回落，但生产端仍保持扩张。1 月，生产指数高于新订单指数 1.4 个百分点，且回落幅度略低于新订单指数，二者差距继续扩大。从企业预期来看，1 月生产经营活动预期指数较上月回落 2.9 个百分点至 52.6%，经营活动预期虽有回落，但仍处于荣枯线以上，表明制造业企业对近期市场仍有信心。从就业情况看，1 月从业人员指数较上月下降 0.1 个百分点至 48.1%，就业景气度持续回落。外需层面，受美国意图收购格陵兰岛引发的关税风险升温影响，地缘政治不确定性持续加剧。同时，美国政府于 1 月底开启新一轮政府停摆，表明美国国内政治困境持续，且可能抑制终端需求，并通过市场情绪渠道影响全球经贸环境；内需层面，1 月 15 日央行下调各类结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，有效缓解企业融资压力，为制造业生产景气度修复筑牢资金基础。2 月，受春节假期影响，制造业运行或继续放缓。但随着各项扩内需政策落地显效，叠加 2026 年首批 625 亿元超长期特别国债等资金端发力，充分保障春节等消费旺季的资金与需求配套，2 月制造业 PMI 有望回升，力度受节后复工节奏与外需影响。
- **从进出口情况来看，新出口订单指数回落，进口指数小幅回升。**1 月，新出口订单指数为 47.8%，较上月回落 1.2 个百分点。进口指数为 47.3%，较上月回升 0.3 个百分点。从基本面来看，1 月海外制造业景气度走势分化：美国 1 月 Markit 制造业 PMI 小幅回升 0.1 个百分点至 51.9%，符合市场预期；欧元区制造业 PMI 初值为 49.4%，低于前值 0.4 个百分点；日本制造业 PMI 初值较上月回升 1.5 个百分点至 51.5%，制造业景气度连续两个月运行在扩张区间。美日制造业 PMI 均有回升，外需环境有所改善。1 月 26 日，商务部明确将启动建设国家数字贸易示范区并制定配套标准，同时持续完善跨境服务贸易负面清单管理制度。上述两项举措的落地，标志着我国数字贸易与服务贸易发展正式迈入新阶段。相关领域贸易发展动能的持续释放，将进一步为国内制造业景气度的修复与提升提供支撑。
- **从行业情况来看，新动能产业景气度延续向好。**1 月高技术制造业 PMI 较上月回落 0.5 个百分点至 52%，但连续一年处于荣枯线以上，相关行业保持增长。装备制造业 PMI 为 50.1%，较上月回落 0.3 个百分点，但连续两个月处于扩张区间。本月高技术制造业和装备制造业景气度均回落，但仍然高于制造业 PMI 总体水平，且处于扩张区间，表明制造业向高端化、智能化升级的趋势仍在延续。消费品制造业 PMI 较上月下降 2.1 个百分点至 48.3%，回落至 2023 年 1 月以来的最低点。基础原材料行业 PMI 为 47.9%，较上月回落 1 个百分点。从行业看，农副食品加工、铁路船舶航空航天设备等行业生产指数和新订单指数均高

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

联系人：徐小然
邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

1. 工业企业利润稳健增长，美联储如期暂停降息（2026-01-30）
2. 新经济工业行业进阶中的质效观察——新经济、新动能行业洞察系列（一）（2026-01-28）
3. 地缘博弈之西半球变局——解析关键矿产安全与大宗定价（2026-01-26）
4. 宏观周报（1.19-1.23）：国内财政支出加力，美欧摩擦不断（2026-01-23）
5. 顶压前行，收官 5%——2025 年 12 月经济数据点评（2026-01-20）
6. 央行实施结构性“降息”，美国核心通胀低于预期（2026-01-16）
7. 政府债融资拖累社融，企业贷款同比多增——2025 年 12 月社融数据点评（2026-01-16）
8. 超预期的贸易数据，结构上延续分化——2025 年 12 月贸易数据点评（2026-01-15）
9. 食品和消费品带动 CPI 上行，PPI 同比降幅收窄——2025 年 12 月通胀数据点评（2026-01-12）
10. 工业智能化进入新时期，西半球地缘博弈加剧（2026-01-09）



于 56.0%，产需释放较快；石油煤炭及其他燃料加工、汽车等行业两个指数均低于临界点，相关行业市场需求放缓，企业生产有所回落。1月20日，财政部出台促内需一揽子政策，从加力提振消费、扩大民间投资两个方面推动扩大有效需求。政策通过贴息刺激居民消费需求，同时通过支持服务业主体和设备更新来提升供给质量与效率，有助于形成供需之间的良性循环，为消费品制造业 PMI 筑牢需求基础。2月，预计新动能行业 PMI 持续处于高景气区间，消费行业 PMI 有望温和回升。

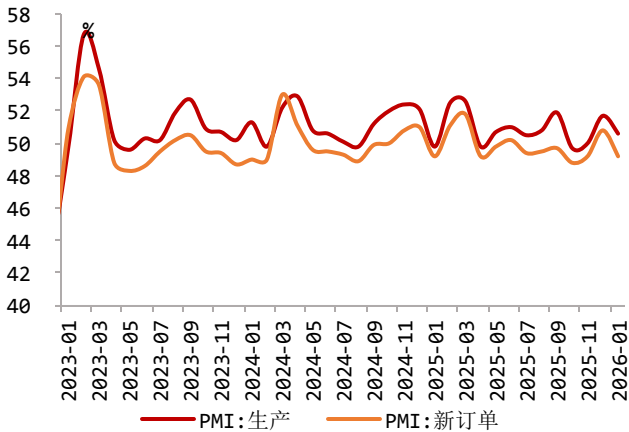
- **大型企业景气保持扩张，中小企业景气仍在收缩区间。**1月，不同规模企业景气度均有下降。大型企业 PMI 下降 0.5 个百分点至 50.3%，但连续两个月处于扩张区间，大型企业“压舱石”的支撑作用持续显现；中型企业 PMI 下降 1.1 个百分点至 48.7%；小型企业 PMI 下降 1.2 个百分点至 47.4%，景气水平小幅回落。1月底，财政部出台的促内需政策明确实施中小微企业贷款贴息支持举措，贴息比例最高达 1.5 个百分点。政策资金向人工智能、工业母机等前沿产业倾斜。系列政策举措将优化中小微企业的发展环境，为其景气度回升注入动力。
- **原材料价格指数回升，产成品库存指数小幅回升。**1月，原材料价格上升带来成本压力，叠加制造业进入传统淡季，企业生产节奏放缓，采购量指数下降 2.4 个百分点至 48.7%，重回收缩区间。价格方面，受近期部分大宗商品价格上涨等因素影响，主要原材料购进价格指数上升 3 个百分点至 56.1%，持续 7 个月运行在扩张区间；出厂价格指数为 50.6%，较上月上升 1.7 个百分点，出厂价格指数近 20 个月来首次升至临界点以上，也显示市场需求在价格层面已出现边际改善的迹象。从行业看，有色金属冶炼及压延加工、电气机械器材等行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均升至 55% 以上，相关行业原材料采购和产品销售价格总体水平上涨。1月，BCI 企业销售指数上升 4.38 个点至 64.71，利润前瞻指数上升 6.42 个点至 52.66，总成本前瞻指数上升 2.45 个点至 67.51。在配送方面，供应商配送时间指数为 50.1%，较上月回落 0.1 个百分点。库存方面，原材料库存指数为 47.4%，较上月回落 0.4 个百分点，产成品库存指数为 48.6%，较上月回升 0.4 个百分点。2月国内春节或短期内延缓原材料采购活动，但假期结束后，企业为春季生产旺季备货，采购活动有望恢复。同时节后企业可能开启补库周期，产成品库存指数有望持续回升。价格方面，12月 PPI 同比降幅收窄 0.3 个百分点至 -1.9%，生产价格小幅回升。同时随着扩内需及“反内卷”政策逐步见效，市场需求稳步回升，企业竞争更趋理性，价格指数有望维持在景气区间。
- **服务业 PMI 小幅回落，金融市场位于高景气区间。**1月，受建筑业等行业景气度下降等因素影响，非制造业商务活动 PMI 为 49.4%，较上个月回落 0.8 个百分点，重新回到收缩区间。服务业 PMI 为 49.5%，较上月回落 0.2 个百分点，连续三个月处在收缩区间。从行业看，货币金融服务、资本市场服务、保险等行业商务活动指数均高于 65.0%，市场活跃度较高，显示金融业支持实体经济力度保持强劲；房地产业商务活动指数降至 40.0% 以下，景气水平总体偏弱。在预期方面，非制造业的业务活动预期指数为 56%，较上月回落 0.5 个百分点，但仍然稳定在高景气区间，反映出服务业企业对未来市场前景保持信心。从分项指标来看，服务业分项指标走势分化。新订单、投入品价格 PMI 分别下降 0.2、0.4 个百分点至 47.1%、49.7%，业务活动预期、销售价格指数 PMI 分别上升 0.7、0.8 个百分点至 57.1%、48.9%，从业人员指数 PMI 为 47%，与上期表现持平。服务业预期指数上升且位于扩张区间，表明服务业企业对近期市场发展信心增强。1月29日，国务院印发《加快培育服务消费新增长点工作方案》。政策聚焦交通、家政、网络视听、演出、情绪式等服务领域，旨在优化服务供给来激发消费潜力。随着相关政策落地显效，服务业提质升级步伐加快，叠加春节消费将带动服务需求，2月服务业 PMI 有望温和回升至景气区间。
- **地产成交同比降幅收窄，建筑业景气度小幅回落。**受近期低温天气及春节假日



临近等因素影响，施工活动进入传统淡季，建筑业供需活动明显放缓，建筑业PMI在1月回落4个百分点至48.8%，重新回到收缩区间。从分项指标看，新订单指数下降7.3个百分点至40.1%；从市场预期来看，建筑业业务活动预期指数为49.8%。较上月回落7.6个百分点；从业人员指数小幅上升0.1个百分点至41.1%；投入品价格指数较上月上升1.2个百分点至52%；销售价格指数为48.2%，较上月上升0.8个百分点。分行业看，地产方面，1月地产成交面积同比下降。截至1月30日，1月30大中城市商品房成交面积为521万平方米，较去年同期下降24.1%。2025年12月成交面积同比下降26.6%，1月同比降幅较上月有所收窄。当前地产市场整体承压，但同比降幅收窄或释放出积极信号；基建方面，随着专项债与政策性金融工具投放资金逐步到位并流向基建领域，基建领域景气度有望得到支撑。2月份，受春节假期因素影响，建筑行业供需两端的的活动仍将保持淡季态势。在节后务工人员返岗、施工设备投入运行，叠加政策层面的引导等多重因素推动下，各类重点工程项目的建设需求将集中释放，建筑行业景气度或迎来提升。

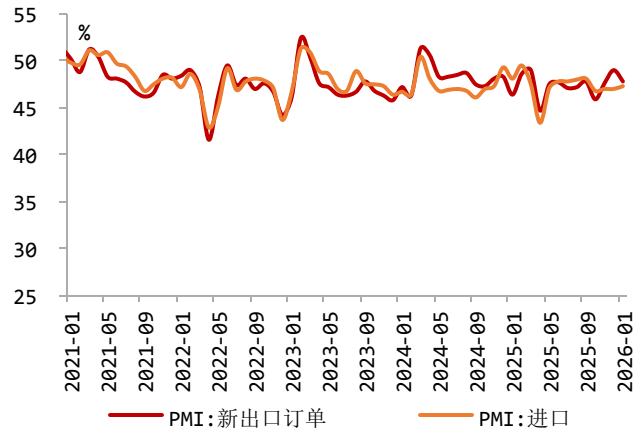
- **风险提示：**国内政策落地不及预期，海外经济波动超预期。

图 1：1 月生产、新订单指数均回落



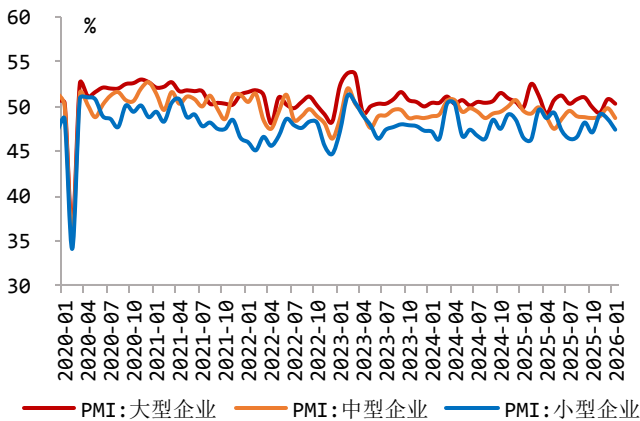
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数回落，进口指数回升



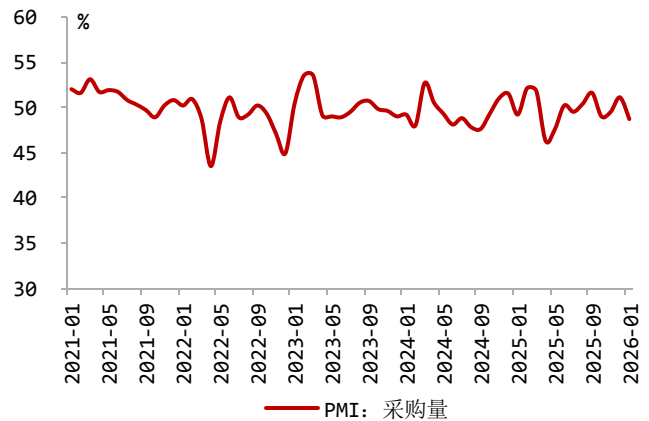
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：大、中、小型企业 PMI 均回落



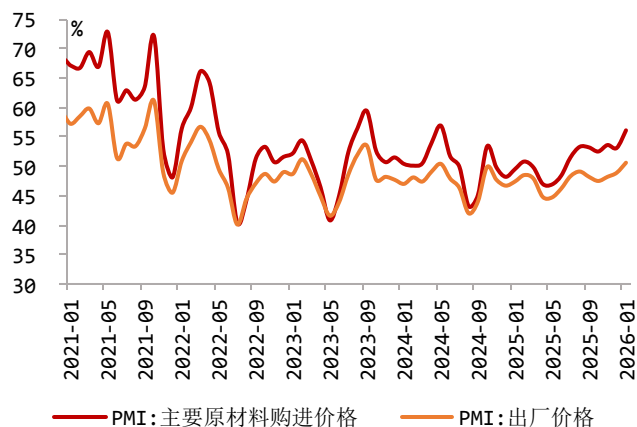
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：1 月采购量 PMI 回落



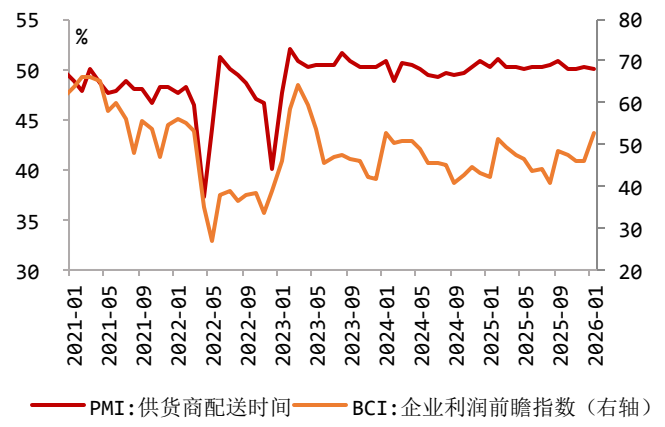
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：主要原材料购进价格指数、出厂价格指数回升

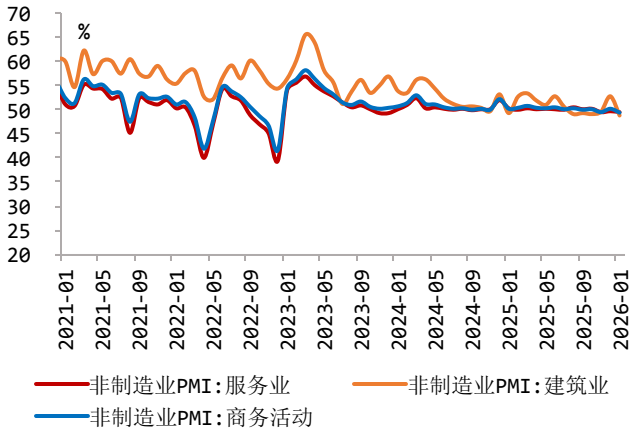


数据来源：wind、西南证券整理

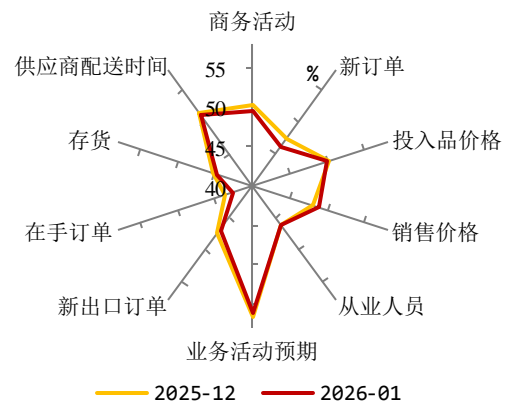
图 6：供应商配送时间指数降低，企业利润前瞻指数提高



数据来源：wind、西南证券整理

图 7：服务业、建筑业 PMI 均回落


数据来源: wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动


数据来源: wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况 (%)

指标	2025-1	2025-2	2025-3	2025-4	2025-5	2025-6	2025-7	2025-8	2025-9	2025-10	2025-11	2025-12	2026-1
中采制造业PMI													
PMI总指数	49.1	50.2	50.5	49.0	49.5	49.7	49.3	49.4	49.8	49.0	49.2	50.1	49.3
生产量	49.8	52.5	52.6	49.8	50.7	51.0	50.5	50.8	51.9	49.7	50.0	51.7	50.6
雇员	48.1	48.6	48.2	47.9	48.1	47.9	48.0	47.9	48.5	48.3	48.4	48.2	48.1
新订单	49.2	51.1	51.8	49.2	49.8	50.2	49.4	49.5	49.7	48.8	49.2	50.8	49.2
出口订单	46.4	48.6	49.0	44.7	47.5	47.7	47.1	47.2	47.8	45.9	47.6	49.0	47.8
现有订货	45.6	46.0	45.6	43.2	44.8	45.2	44.7	45.5	45.2	44.5	45.5	46.0	45.1
产成品库存	46.5	48.3	48.0	47.3	46.5	48.1	47.4	46.8	48.2	48.1	47.3	48.2	48.6
原材料库存	47.7	47.0	47.2	47.0	47.4	48.0	47.7	48.0	48.5	47.3	47.3	47.8	47.4
采购量	49.2	52.1	51.8	46.3	47.6	50.2	49.5	50.4	51.6	49.0	49.5	51.1	48.7
购进价格	49.5	50.8	49.8	47.0	46.9	48.4	51.5	53.3	53.2	52.5	53.6	53.1	56.1
供应商配送时间	50.3	51.0	50.3	50.2	50.0	50.2	50.3	50.5	50.8	50.0	50.1	50.2	50.1
进口	48.1	49.5	47.5	43.4	47.1	47.8	47.8	48.0	48.1	46.8	47.0	47.0	47.3
中采服务业PMI													
中采建筑业PMI	49.3	52.7	53.4	51.9	51.0	52.8	50.6	49.1	49.3	49.1	49.6	52.8	48.8
综合PMI产出指数	50.1	51.1	51.4	50.2	50.4	50.7	50.2	50.5	50.6	50.0	49.7	50.7	49.8
非制造业商务活动指数	50.2	50.4	50.8	50.4	50.3	50.5	50.1	50.3	50.0	50.1	49.5	50.2	49.4
财新制造业PMI	49.3	50.3	51.2	50.4	48.3	50.4	50.4	50.4	51.2	50.6	49.9	50.1	

数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn
