

1月PMI数据点评：供需双回落，经济景气下行



董利 分析师
Email:dongli@lcqz.com
证书:S1320525070001



陈国文 分析师
Email:chenguowen@lcqz.com
证书:S1320524070001

投资要点:

事件：2026年1月31日，国家统计局公布1月中国采购经理指数。制造业PMI为49.3%，服务业为49.5%，建筑业为48.8%。

经济景气水平有所回落，供需双双走弱，但内部结构分化显著。1月制造业PMI为49.3%，较上月下降0.8个百分点，再度落入收缩区间，显示制造业修复动能减弱，主因需求转弱与季节性因素共同作用。结构看，本月指数呈现三大特征：（1）需求重回收缩，内需外需同步走弱；（2）生产维持扩张，带动被动补库；（3）购进价格与出厂价格剪刀差持续扩大，压制企业采购意愿。

需求重回收缩，内需外需同步走弱。新订单指数录得49.2%，较前值降低1.6个百分点，重新下探至荣枯线以下，指向市场需求景气水平偏低。新出口订单下降1.2个百分点至47.8%，持续处于收缩区间且进一步下行，反映外需承压。新订单-新出口订单的差值收窄至1.4个百分点，显示内需降幅相对更大。在手订单指数回落0.9个百分点至45.1%，继续处于低位，进一步印证需求不足。

生产维持扩张，带动企业补库。1月PMI生产指数为50.6%，较前值降低1.1个百分点，仍位于荣枯线以上，显示生产端韧性仍存但景气度减弱。生产经营活动预期景气度下降但仍荣枯线，反映企业生产预期回落；供应商配送时间小幅下降且仍处扩张区间，表明原材料交货效率持续提升。生产端保持韧性，带动产成品库存实现低位修复，其指数回升0.4个百分点至48.6%，显示企业产成品库存量低位改善。

购进价格与出厂价格剪刀差持续扩大，压制企业采购意愿。受国际大宗商品价格上涨影响，原材料购进价格指数大幅上行3个百分点至56.1%。出厂价格指数同步上行1.7个百分点至50.6%，重回扩张区间，但涨幅明显小于购进价格指数。二者剪刀差呈扩大趋势，表明成本向下游传导仍不充分，企业盈利压力加大、盈利空间面临挤压风险。受此影响，企业采购量指数下降2.4个百分点至48.7%，落入收缩区间。

不同企业和行业景气延续分化，整体趋于回落。大中小型企业景气度指数呈不同程度下降。大型企业景气度指数回落0.3个百分点至50.3%，仍处扩张区间；中型企业和小型企业分别降至48.7%和47.4%，持续处于收缩区间。行业方面，产业升级支撑高技术制造业、装备制造业韧性，景气度指数虽有回落但仍处扩张区间；基础原材料行业景气度低

相关报告

12月财政数据点评：收支承压，紧平衡加据

2026.02.02

12月PMI数据点评：PMI回升持续性仍需观察

2026.01.05

2026固收年报：锚定下移，震荡趋稳

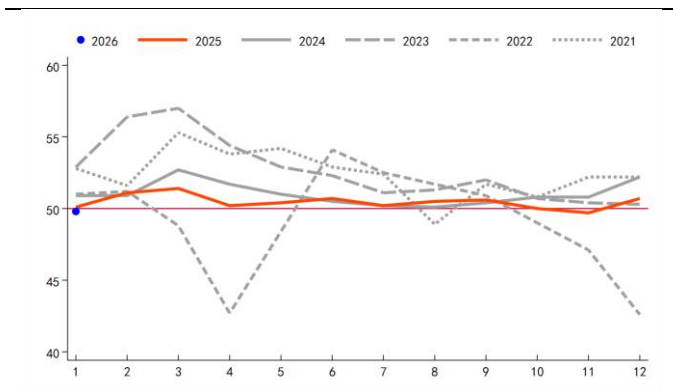
2025.12.31

位下降；消费品行业景气度指数下穿至荣枯线以下。

服务业景气度低位徘徊，建筑业景气度明显回落。1月服务业景气度指数录得49.5%，较上月降低0.2个百分点，连续三个月稳定在49.5%左右。服务业需求下行，投入价格下行但销售价格改善。服务业新订单指数下降0.2个百分点至47.1%；投入品价格指数下降0.4个百分点至49.7%；销售价格指数上升0.8个百分点至48.9%。结构上，服务业的货币金融服务、资本市场服务、保险等行业商务活动指数较高，批发、住宿、房地产等行业商务活动指数低于临界点。建筑业景气度指数大幅下降4个百分点至48.8%，落入收缩区间。建筑业景气度下行，主要受季节性因素主导，1月低温天气叠加春节临近，建筑施工活动放缓，需求大幅下降，业务活动预期更加谨慎。建筑业新订单指数下降7.3个百分点至40.1%；建筑业商务活动预期指数下降7.6个百分点至49.8%，表明企业对行业发展信心不足。

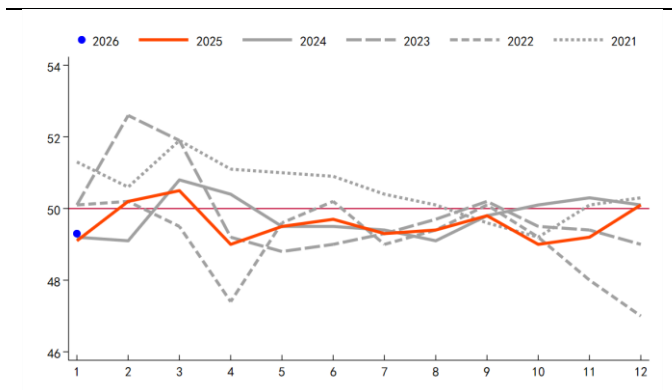
风险提示：基本面修复偏离预期，宏观政策超预期。

图1 中国综合 PMI 产出指数 (%)



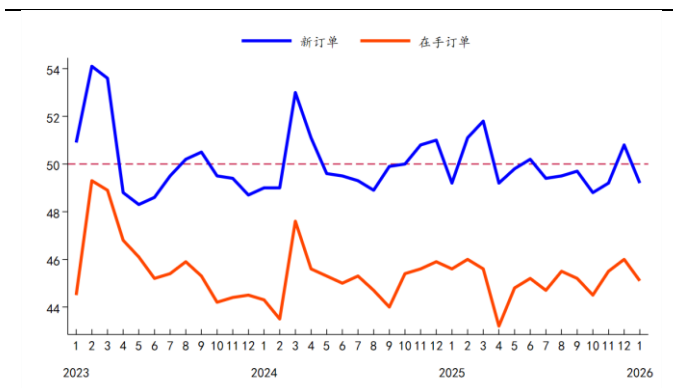
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图2 制造业 PMI 指数 (%)



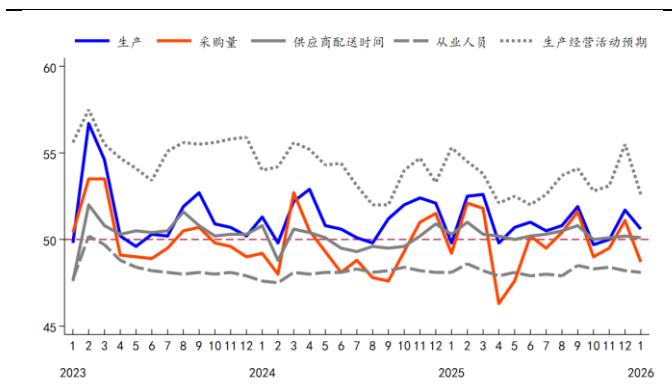
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图3 制造业 PMI (需求, %)



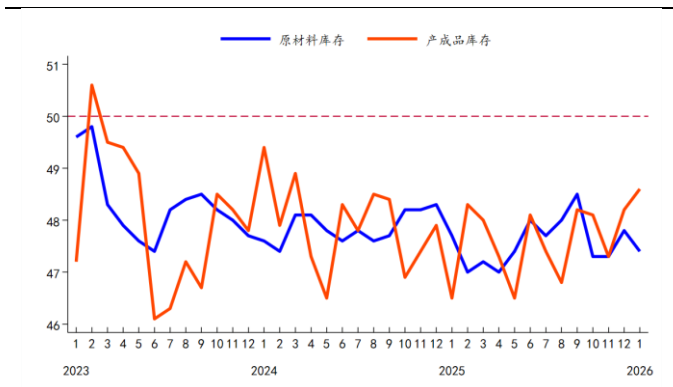
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图4 制造业 PMI (供给, %)



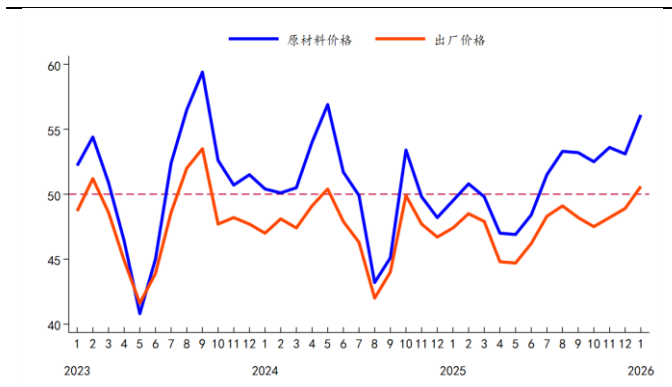
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图5 制造业 PMI (库存, %)



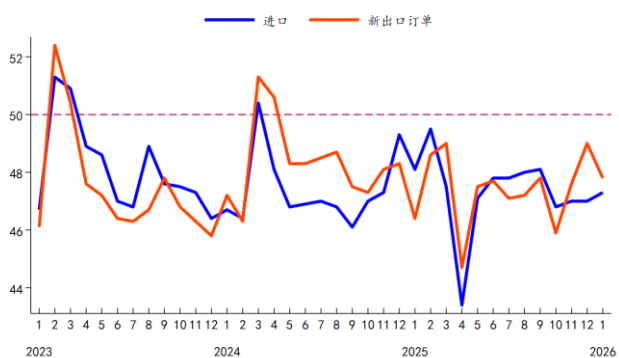
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图6 制造业 PMI (价格, %)



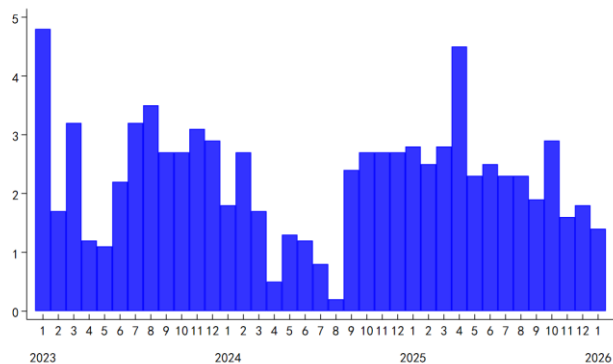
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图7 制造业 PMI (贸易, %)



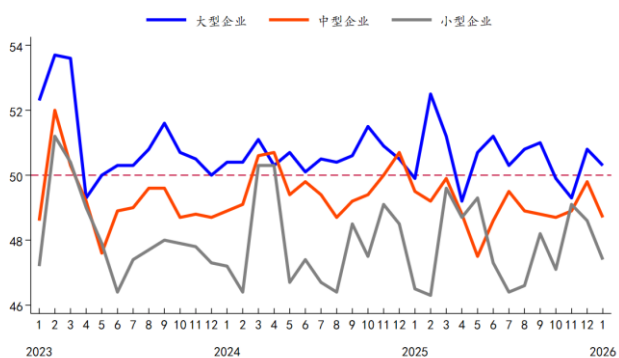
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图8 制造业新订单指数与新出口订单指数差额 (百分点)



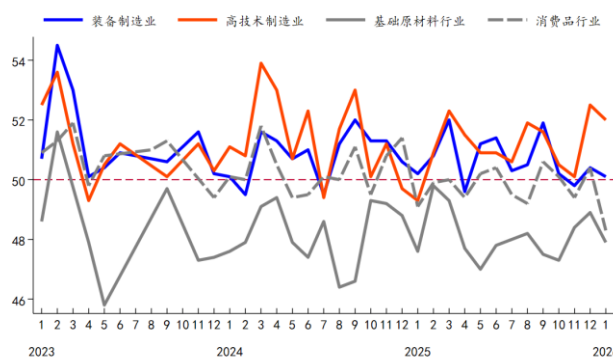
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图9 不同类型企业制造业 PMI (%)



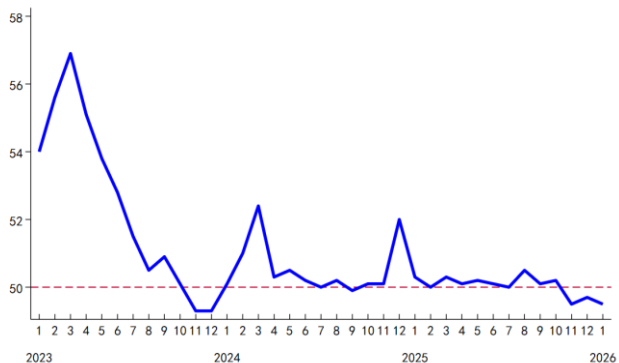
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图10 四大类行业 PMI (%)



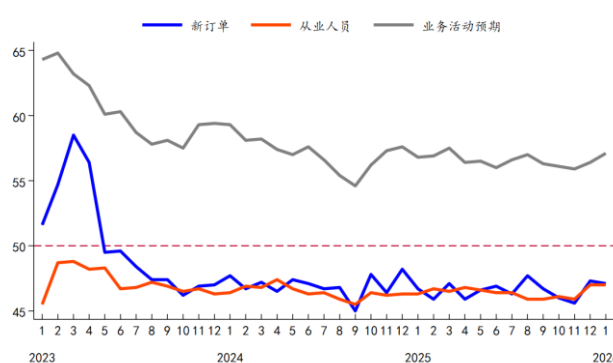
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图11 服务业 PMI 指数 (%)



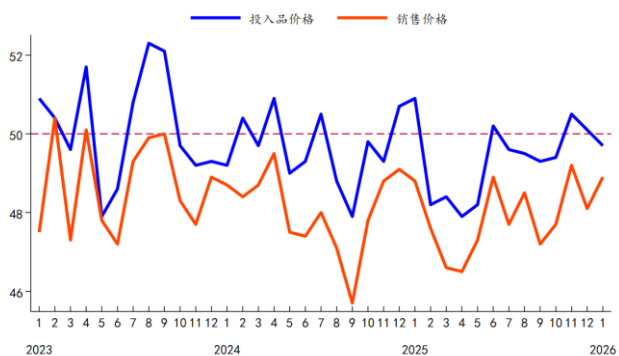
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图12 服务业新订单与从业人员指数位于临界点以下 (%)



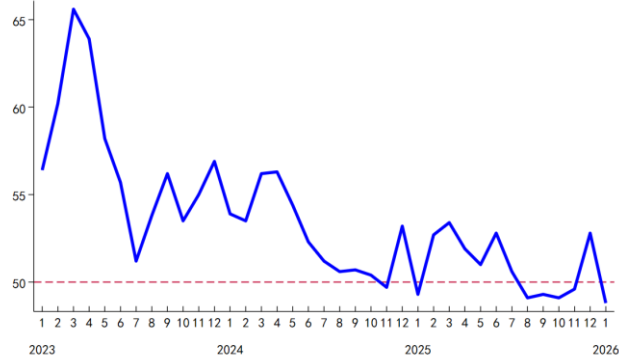
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图13 服务业销售价格位于临界点以下 (%)



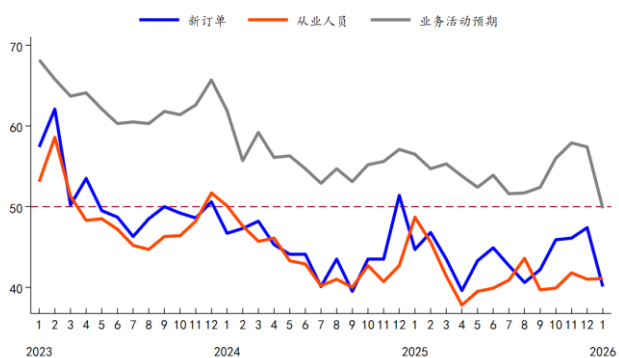
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图14 建筑业 PMI 指数 (%)



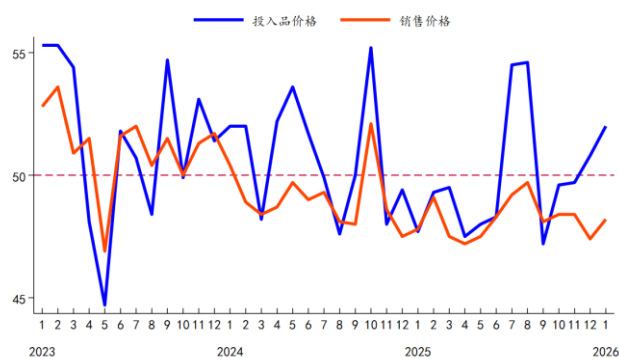
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图15 建筑业新订单与从业人员指数位于临界点以下 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图16 建筑业投入品和销售价格位于临界点以下 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

风险提示： 基本面修复偏离预期，宏观政策超预期。

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

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

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

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