



制造业 PMI 季节性回落，假期带动服务与消费景气回升

——2026年2月 PMI 数据点评

点评

- 制造业 PMI：景气指数季节性回落，企业预期小幅回升。**由于春节假期延长且全部落在2月中下旬，企业生产经营受到一定影响，制造业市场活跃度总体下降。2月制造业 PMI 较1月回落0.3个百分点至49%，连续两个月处于荣枯线以下，低于万得一致预期（49.73%），但高于季节性表现（2016-2025年2月制造业 PMI 平均为48.85%）。从需求端看，2月新订单指数较上月下降0.6个百分点至48.6%，市场需求有所回落；从生产端看，2月生产指数下降1个百分点至49.6%。产需两端景气度均回落。2月，生产指数高于新订单指数1个百分点，且回落幅度高于新订单指数，二者差距小幅收窄。从企业预期来看，2月生产经营活动预期指数较上月回升0.6个百分点至53.2%，经营活动小幅回升，表明制造业企业对近期市场仍有信心。从就业情况看，2月从业人员指数较上月下降0.1个百分点至48%，就业景气度持续回落。外需层面，2月20日，美国最高法院裁定特朗普政府实施的关税政策违法，取消了芬太尼关税和对等关税。2月24日，美国政府对全球征收10%的临时关税。美国关税政策频繁调整，短期内有助于减轻我国企业相关税负，但从中长期来看，对外贸易环境仍面临较大不确定性；内需层面，2月9日，沪深北交易所宣布优化再融资一揽子措施。政策有助于满足科创企业特殊融资需求，为制造业生产景气度修复筑牢资金基础。随着春节假期影响基本消退，各地气温逐步回升，工厂、工地全面开工复工，预计3月制造业 PMI 将出现季节性回升。
- 从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数均回落。**2月，新出口订单指数为45%，较上月回落2.8个百分点。进口指数为45.6%，较上月回落1.7个百分点。从基本面来看，2月海外制造业景气度均出现回升：美国2月 Markit 制造业 PMI 终值52.2%，较1月前值50.7%有所提升，创下自2022年7月以来的新高，产量回升和新订单更快增长支撑了美国经济好转；欧元区制造业 PMI 初值为50.8%，高于前值1.3个百分点；日本制造业 PMI 初值较上月回升1.5个百分点至53%，制造业景气度连续三个月运行在扩张区间。海外制造业 PMI 均有回升，且处于荣枯线以上，显示外需环境有所改善。据海口海关统计，在海南自贸港封关运作后的首个春节假期（2月15日-23日），离岛免税购物呈现显著增长态势：购物金额27.2亿元，同比增长30.8%；销售件数199.7万件，同比增长21.9%；购物人数32.5万人次，同比增长35.4%。封关后，离岛免税政策将覆盖人群拓展至离岛且离境旅客，带动外国消费者数量显著增加。海南自贸港的消费热潮通过拉动需求，有助于为国内制造业景气度的修复提供坚实支撑。
- 从行业情况来看，新动能产业动能持续显现。**2月高技术制造业 PMI 较上月回落0.5个百分点至51.5%，但连续13个月处于荣枯线以上，且新订单指数保持在51%以上，生产指数运行在54%以上，显示高技术制造业市场需求稳中有增，生产活动较快扩张。装备制造业 PMI 为49.8%，较上月回落0.3个百分点，但生产指数保持在51%以上，新订单指数保持在50%以上，两个指数都连续19个月运行在扩张区间，显示装备制造业供需两端的扩张趋势具有持续性。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，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 较上月上升0.5个百分点至48.8%。2月消费品行业复苏动能强劲，或受到春节假期促消费效应以及“以旧换新”政策的推动。基础原材料行业 PMI 为47.8%，较上月回落0.1个百分点。从行业看，农副食品加工、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均位于临界点以上，产需景气水平保持扩张；纺织服装服饰、汽车等行业两个指数继续低于临界点，市场活跃度偏弱。3月，随

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

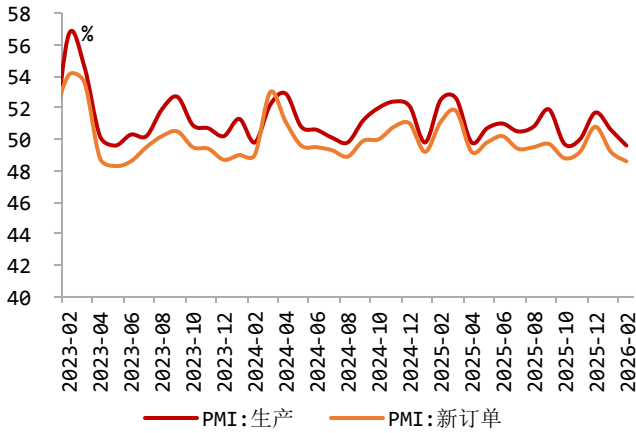
- 激活银发经济再出招，央行出手干预升值斜率（2026-02-27）
- 假期消费激活多元场景，美国关税再迎变动（2026-02-24）
- 社融“开门红”的成色如何？——2026年1月社融数据点评（2026-02-13）
- 货币政策兼顾多目标平衡，美国非农就业超预期走高（2026-02-13）
- 新消费演进中的价格与产业洞察——新经济、新动能行业洞察系列（二）（2026-02-13）
- 菜价和能源价格拖累 CPI，PPI 同比降幅持续收窄——2026年1月通胀数据点评（2026-02-12）
- 春节促消费提质加力，贵金属价格大幅波动（2026-02-06）
- 制造业 PMI 回落，建筑业景气度淡季承压——2026年1月 PMI 数据点评（2026-01-31）
- 工业企业利润稳健增长，美联储如期暂停降息（2026-01-30）
- 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）

着春节后复工复产加速，高技术制造业有望继续保持扩张态势，新动能行业 PMI 或继续处于高景气区间。随着春节消费高基数影响消退，消费品 PMI 或小幅回落。



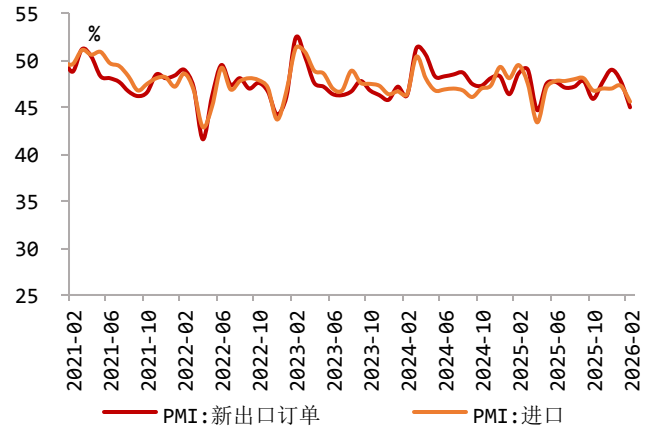
- **大型企业景气保持扩张，中小企业景气仍在收缩区间。**2月，不同规模企业景气度出现分化。大型企业 PMI 上升 2.1 个百分点至 51.5%，连续三个月处于扩张区间，其中生产指数较上月上升 1.4 个百分点至 53% 以上，新订单指数也较上月上升 2.4 个百分点至 53% 以上。在近两个月制造业 PMI 季节性走低的情况下，大型企业“压舱石”的支撑作用显现；中型企业 PMI 下降 1.2 个百分点至 47.5%；小型企业 PMI 下降 2.6 个百分点至 44.8%。小型企业景气水平回落幅度相对较大，显示小型企业受春节假期影响较大。2月2日，财政部发布了《长期资产进项税额抵扣暂行办法》，进一步优化企业增值税管理。该政策有利于推动生产要素自由流动与社会专业化分工，持续改善企业发展环境，为行业景气度回升注入动力。
- **原材料价格指数和产成品库存指数均回落。**2月，春节长假使得制造业企业接单排产的节奏放缓，采购量指数下降 0.5 个百分点至 48.2%，连续两月处在收缩区间。价格方面，主要原材料购进价格指数下降 1.3 个百分点至 54.8%，但持续 8 个月运行在扩张区间；出厂价格指数为 50.6%，景气度与上月持平，出厂价格指数连续两月保持在荣枯线以上，价格层面的改善趋势有望持续。2月，BCI 企业销售指数上升 4.41 个点至 69.12，利润前瞻指数下降 1.5 个点至 51.16，总成本前瞻指数下降 1.4 个点至 66.11。在配送方面，供应商配送时间指数为 49.1%，较上月回落 1 个百分点。库存方面，原材料库存指数为 47.5%，较上月回升 0.1 个百分点，产成品库存指数为 45.8%，较上月回落 2.8 个百分点，这是因为春节假期生产活动减速，导致产成品的新增入库量减少。价格方面，1月 PPI 同比降幅收窄 0.5 个百分点至 -1.4%，降幅连续两个月收窄。3月，随着节后企业逐渐开工，“反内卷”政策与重点行业产能治理持续显效，叠加上年同期较低的价格基数，工业品价格或出现回升，后续价格指数有望维持在景气区间。
- **服务业 PMI 小幅回升，春节假期带动景气回升。**2月，受春节假期效应推动，非制造业商务活动 PMI 为 49.5%，较上个月回升 0.1 个百分点，但仍处于收缩区间。服务业 PMI 为 49.7%，较上月回升 0.2 个百分点，但仍连续四个月处在收缩区间。从行业看，受春节假日效应带动，居民出行消费相关行业业务总量增长较快，其中住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数均位于 60.0% 以上高位景气区间，零售、航空运输等行业商务活动指数均升至 52.0% 以上。在预期方面，非制造业的业务活动预期指数为 55%，较上月回落 1 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、业务活动预期、从业人员指数 PMI 分别下降 1.4、1.3 和 0.4 个百分点至 45.7%、55.8% 和 46.6%。投入品价格和销售价格指数 PMI 分别上升 1.5 和 0.1 个百分点至 51.2% 和 49%。服务业预期指数持续位于扩张区间，表明服务业企业对近期市场发展保持信心。2月24日，国务院研究推进银发经济和养老服务发展有关工作，政策首次将“释放银发消费需求”置于突出位置，强调构建“精准普惠”的养老服务体系，银发经济的发展框架进一步完善。随着相关政策落地见效，服务业提质升级进程有望加快，但受节后消费热潮消退影响，3月服务业 PMI 或维持平稳运行。
- **地产成交同比降幅扩大，建筑业景气度持续回落。**受春节假期企业员工集中返乡，部分建筑项目暂停施工等因素影响，建筑业 PMI 在 2 月回落 0.6 个百分点至 48.2%，连续两个月处于收缩区间。从分项指标看，新订单指数上升 2.1 个百分点至 42.2%；从市场预期来看，建筑业业务活动预期指数为 50.9%。较上月回升 1.1 个百分点，重新回到扩张区间；从业人员指数小幅上升 1.4 个百分点至 42.5%；投入品价格指数较上月回落 2.9 个百分点至 49.1%；销售价格指数为 47.6%，较上月回落 0.6 个百分点。分行业看，地产方面，2 月地产成交面积同比下降。截至 2 月 28 日，2 月 30 大中城市商品房成交面积为 375 万平方米，较去年同期下降 28%。1 月成交面积同比下降 21.7%，2 月同比降幅较上月有所扩大，显示地产市场整体仍然承压；基建领域，2025 年，广义基建投资同比下降 1.48%，较 1-11 月降幅扩大 1.61 个百分点。随着新型政策性金融工具逐渐形成实物工作量，叠加十五五项目陆续开工，基建投资增速或稳步回升。3 月，在务工人员返岗复工、施工投入加大以及政策持续发力等多重因素带动下，重点工程项目建设需求将集中释放，建筑业景气度有望回升。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期，海外经济波动超预期。

图 1：2 月生产、新订单指数均回落



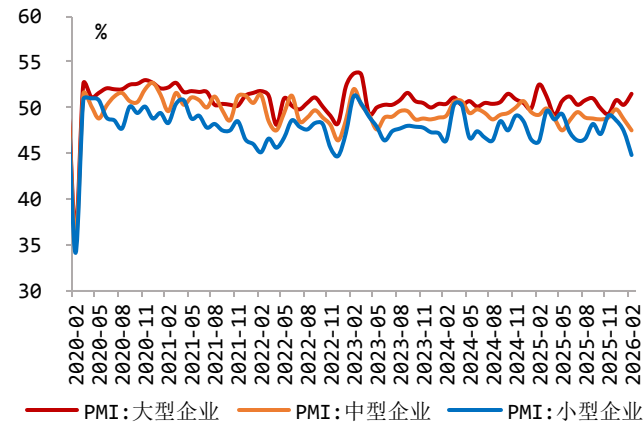
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数和进口指数均回落



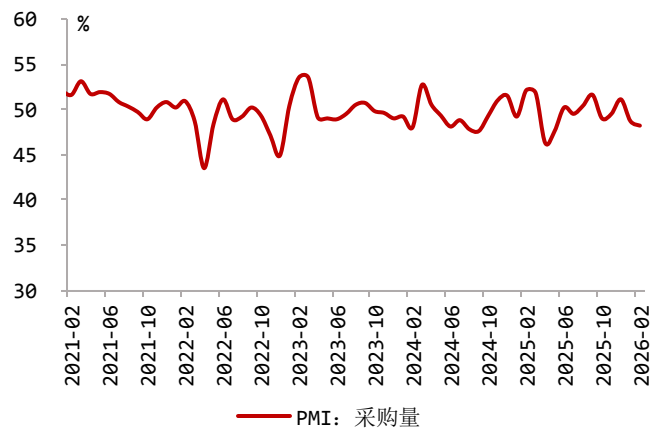
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：大企业 PMI 回升，中、小型企业 PMI 均回落



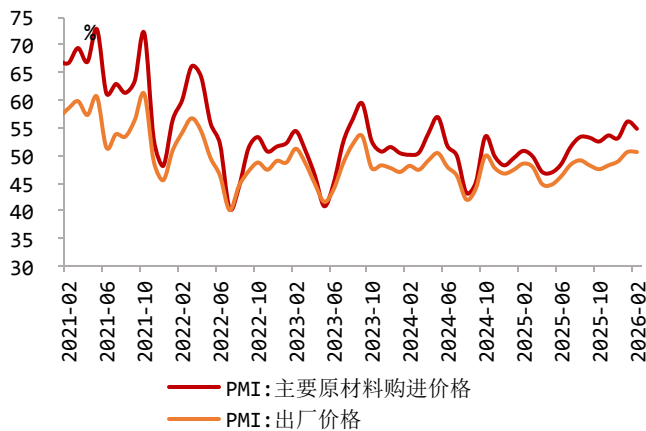
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：2 月采购量 PMI 回落



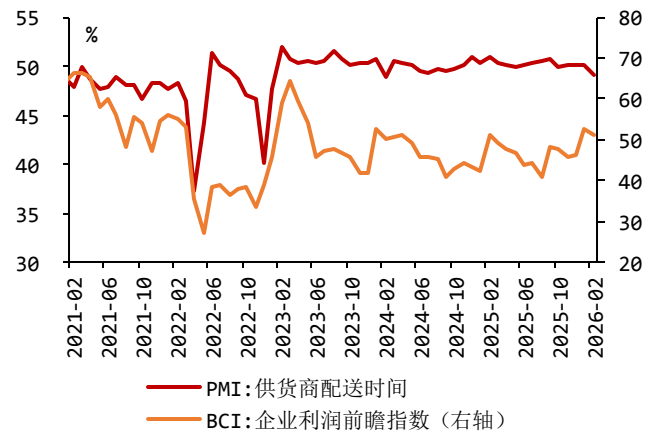
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：主要原材料购进价格指数回落，出厂价格指数持平

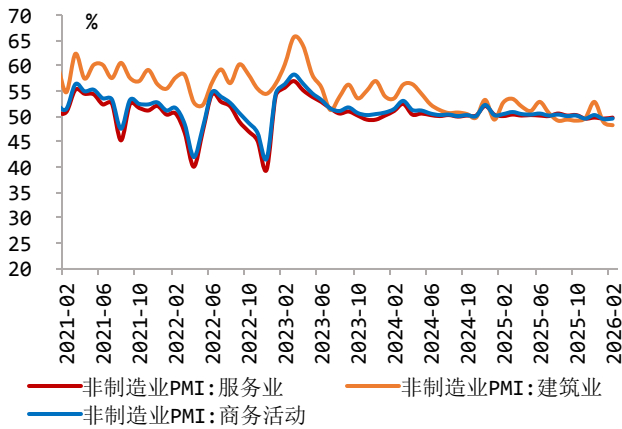


数据来源：wind、西南证券整理

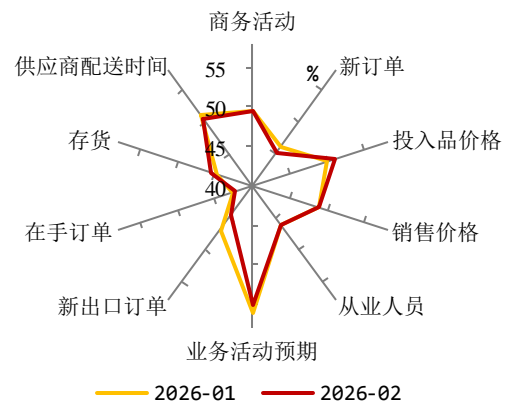
图 6：供应商配送时间指数和企业利润前瞻指数均降低



数据来源：wind、西南证券整理

图 7：服务业 PMI 回升、建筑业 PMI 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 数据 (%)

指标	2025-2	2025-3	2025-4	2025-5	2025-6	2025-7	2025-8	2025-9	2025-10	2025-11	2025-12	2026-1	2026-2
中采制造业 PMI													
PMI 总指数	50.2	50.5	49.0	49.5	49.7	49.3	49.4	49.8	49.0	49.2	50.1	49.3	49.0
生产量	52.5	52.6	49.8	50.7	51.0	50.5	50.8	51.9	49.7	50.0	51.7	50.6	49.6
雇员	48.6	48.2	47.9	48.1	47.9	48.0	47.9	48.5	48.3	48.4	48.2	48.1	48.0
新订单	51.1	51.8	49.2	49.8	50.2	49.4	49.5	49.7	48.8	49.2	50.8	49.2	48.6
出口订单	48.6	49.0	44.7	47.5	47.7	47.1	47.2	47.8	45.9	47.6	49.0	47.8	45.0
现有订货	46.0	45.6	43.2	44.8	45.2	44.7	45.5	45.2	44.5	45.5	46.0	45.1	44.0
产成品库存	48.3	48.0	47.3	46.5	48.1	47.4	46.8	48.2	48.1	47.3	48.2	48.6	45.8
原材料库存	47.0	47.2	47.0	47.4	48.0	47.7	48.0	48.5	47.3	47.3	47.8	47.4	47.5
采购量	52.1	51.8	46.3	47.6	50.2	49.5	50.4	51.6	49.0	49.5	51.1	48.7	48.2
购进价格	50.8	49.8	47.0	46.9	48.4	51.5	53.3	53.2	52.5	53.6	53.1	56.1	54.8
供应商配送时间	51.0	50.3	50.2	50.0	50.2	50.3	50.5	50.8	50.0	50.1	50.2	50.1	49.1
进口	49.5	47.5	43.4	47.1	47.8	47.8	48.0	48.1	46.8	47.0	47.0	47.3	45.6
中采服务业 PMI	50.0	50.3	50.1	50.2	50.1	50.0	50.5	50.1	50.2	49.5	49.7	49.5	49.7
中采建筑业 PMI	52.7	53.4	51.9	51.0	52.8	50.6	49.1	49.3	49.1	49.6	52.8	48.8	48.2
综合 PMI 产出指数	51.1	51.4	50.2	50.4	50.7	50.2	50.5	50.6	50.0	49.7	50.7	49.8	49.5
非制造业商务活动指数	50.4	50.8	50.4	50.3	50.5	50.1	50.3	50.0	50.1	49.5	50.2	49.4	49.5
财新制造业 PMI	49.3	51.2	50.4	48.3	50.4	51.2	50.4	51.2	50.6	49.9	50.1	50.3	52.1

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	北京销售主管兼销售岗	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
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	13923418464	gaoxin@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	lzs@swsc.com.cn
