

2026年03月05日

春节效应拖累 PMI，复工略快于往年

宏观研究团队

——兼评 2 月 PMI 数据

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

陈策（分析师）

chence@kysec.cn

证书编号：S0790524020002

● 制造业：春节效应下 PMI 延续偏弱

1、受春节假期等因素影响，制造业景气度延续偏弱运行。2月制造业 PMI 为 49.0%、环比下行了 0.3 个百分点，弱于季节性规律，供需分项均下行。分行业来看，农副食品加工、计算机通信电子设备等行业的产需指数保持扩张，纺织服装服饰、汽车等行业相对承压。

2、工业原材料价格环比回落，预计 2 月 PPI 同比延续回升。2 月 PMI 原材料购进价格为 54.8%，较前值下降了 1.3 个百分点，PMI 出厂价格为 50.6%，持平于前值。从高频指标来看，预计 2 月 PPI 环比可能在 0.3% 左右，同比为 -1.0% 左右。

3、分类型来看，大型企业景气向好但中小型走弱。2 月大型、中型、小型企业 PMI 分别较前值变动了 +1.2、-1.2、-2.6 个百分点。表征民企景气度的 BCI 指数下行了 1.3 个百分点至 52.4%，但其中销售、消费品价格等前瞻分项有所改善。

● 非制造业：建筑业续弱，服务业微升

1、**建筑业 PMI 续弱**：2 月建筑业 PMI 下行了 0.6 个百分点至 48.2%，表征预期的新订单指数低位回升 2.1 个百分点至 42.2%，主要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。资金方面，截至 2 月末专项债发行进度约 18.7%、好于 2025 年同期的 13.0%，与“百年建筑节后第一周的资金到位率好于往年”较为一致；实物工作量方面，2 月末石油沥青开工率低位运行，水泥磨机运转率和发运率相对平稳，略好于 2025 年同期水平。

2、**服务业小幅回升**：2 月服务业 PMI 为 49.7%、较前值改善了 0.2 个百分点，但服务业新订单仍弱。分行业来看，春节提振居民出行消费，住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业位于高景气区间，资本市场服务、房地产等行业低位运行，市场活跃度偏低。从我们跟踪的领先指标“商品房库销比”来看，房价下行压力或趋增。

● 复工进度略快于往年，稳增长政策仍需加力

我们在春节海内外见闻报告中测算了返乡复工曲线，提示“2026 年复工进度略快于往年”，百年建筑节后复工数据进一步证明了该判断。往后看，专项债前置、资金到位以及复工提前指向 3 月有望边际改善，但 Q1 经济基本面仍有压力，稳增长政策存在发力必要性，例如再增一批政策性金融工具，超长债、专项债和预算内财政加快投放，科技领域相关资金支持。

● **风险提示**：政策变化超预期；美国经济超预期衰退而拖累国内出口。

相关研究报告

《提质增效，科技突围—2026 年春季宏观展望》-2026.3.2

《谋篇“十五五”迎两会：中东地缘风险升级—宏观周报》-2026.3.1

《对伊朗经济、石油、贸易与资产价格波动的 4 个观察—地缘政治追踪系列之一》-2026.3.1

目 录

1、 制造业：春节效应下 PMI 延续偏弱	3
2、 非制造业：建筑业续弱，服务业微升	5
3、 复工进度略快于往年，稳增长政策仍需加力	6
4、 风险提示	7

图表目录

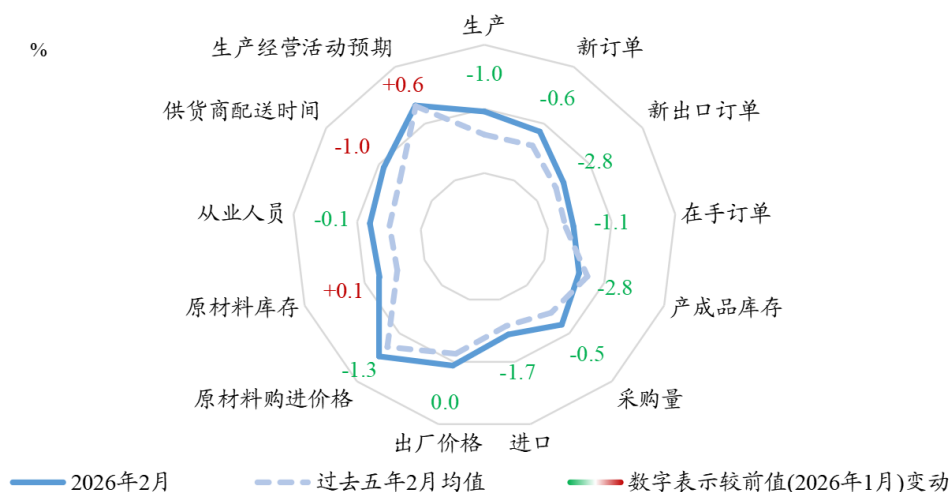
图 1： 2 月制造业 PMI 分项多数回落	3
图 2： 2 月高炉开工平稳	4
图 3： 2 月汽车半钢胎开工率弱于 2025 年同期	4
图 4： 2 月大型企业 PMI 改善，中小型企业转弱	4
图 5： 2 月 BCI 销售前瞻指数改善	4
图 6： 2 月建筑业 PMI 下行	5
图 7： 2 月专项债发行进度约 18.7%	5
图 8： 2 月末石油沥青开工率偏弱	5
图 9： 2 月水泥磨机运转率好于 2025 年同期	5
图 10： 2 月服务业 PMI 小幅回升	6
图 11： 领先指标表明，房价下行压力或增大	6
图 12： 节后复工人流进度快于 2025 年同期	6
图 13： 节后第一周，百年建筑开复工率为 8.9%	6

事件：2026年2月官方制造业 PMI 49.0%，预期 49.1%，前值 49.3%；官方非制造业 PMI 49.5%，预期 49.7%，前值 49.4%。

1、制造业：春节效应下 PMI 延续偏弱

(1)受春节假期等因素影响，制造业景气度延续偏弱运行。2月制造业 PMI 为 49.0%、环比下行了 0.3 个百分点，弱于季节性规律(过去五年春节当月均值为 49.8%、边际下行 0.4 个百分点)。生产端，PMI 生产下行 1.0 个百分点至 49.6%；需求端，PMI 新订单、PMI 新出口订单、PMI 进口分别走弱了 0.6、2.8、1.7 个百分点至 48.6%、45.0%、45.6%；分行业来看，农副食品加工、计算机通信电子设备等行业的产需指数保持扩张，纺织服装服饰、汽车等行业相对承压。

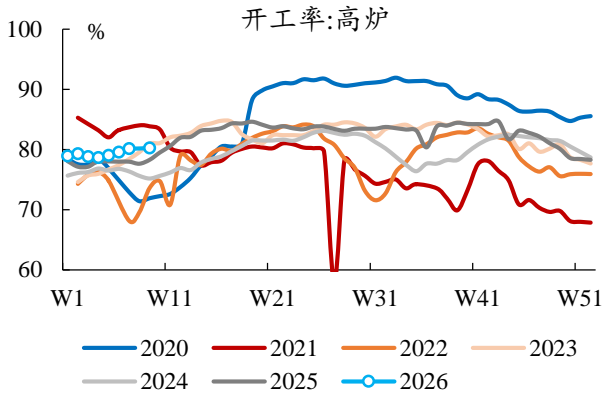
图1：2月制造业 PMI 分项多数回落



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：除疫情等特殊期间，供应商配送时间通常为反向指标

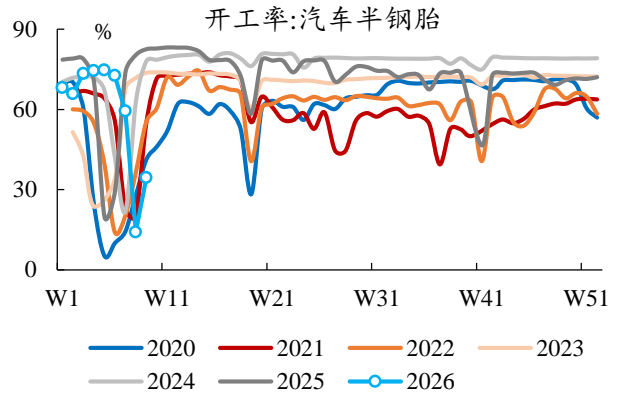
(2)生产端具体来看：内需链方面，2月高炉、焦炉开工率平稳，螺纹钢表观需求量略高于2025年同期水平，铁矿石价格小幅回升；外需链方面，汽车半钢胎开工率弱于2025年同期水平，化工链中PX、涤纶短纤开工率相对较高。

图2：2月高炉开工平稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2月汽车半钢胎开工率弱于2025年同期

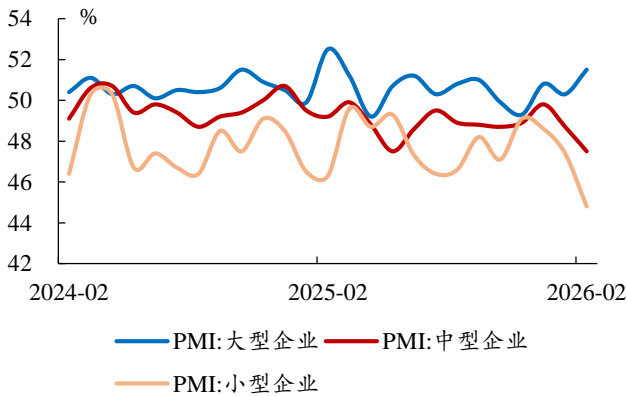


数据来源：Wind、开源证券研究所

(3)工业原材料价格环比回落，预计PPI同比延续回升。2月PMI原材料购进价格为54.8%，较前值下降了1.3个百分点，PMI出厂价格为50.6%，持平于前值。高频指标显示，截至2月20日的生产资料价格指数环比回升0.4%，2月南华工业品指数环比回升0.2%，CRB工业原料现货指数环比回升0.3%，我们预计2月PPI环比可能在0.3%左右，同比为-1.0%左右。

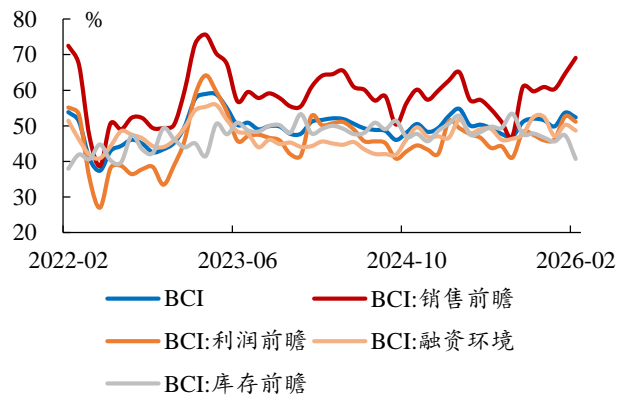
(4)分类型来看，大型企业景气向好但中小型走弱。2月大型企业PMI改善了1.2个百分点，中型、小型企业PMI分别下行了1.2、2.6个百分点，表征民企景气度的BCI指数下行了1.3个百分点至52.4%，但其中销售、消费品价格等前瞻分项有所改善。

图4：2月大型企业PMI改善，中小型企业转弱



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2月BCI销售前瞻指数改善



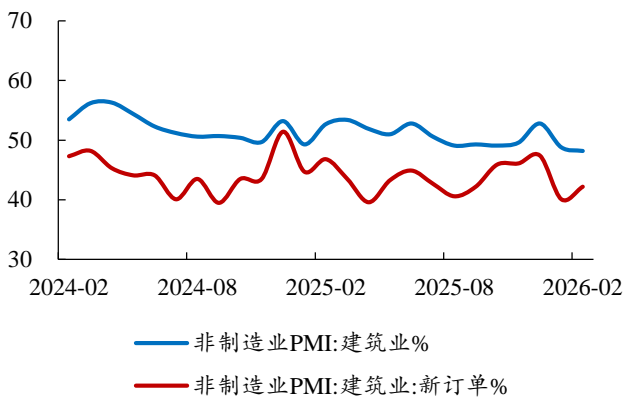
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、非制造业：建筑业续弱，服务业微升

(1)建筑业 PMI 转弱：2月建筑业 PMI 下行 0.6 个百分点至 48.2%，表征预期的新订单指数低位回升 2.1 个百分点至 42.2%，主要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。

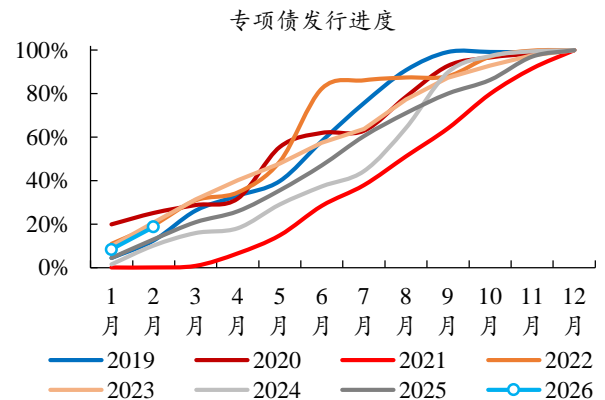
资金方面，截至 2 月末专项债发行进度约 18.7%、好于 2025 年同期的 13.0%，与“百年建筑节后第一周的资金到位率好于往年”表现一致；**实物工作量方面，**2 月末石油沥青开工率低位运行，水泥磨机运转率和发运率相对平稳，略好于 2025 年同期水平。

图6：2月建筑业 PMI 下行



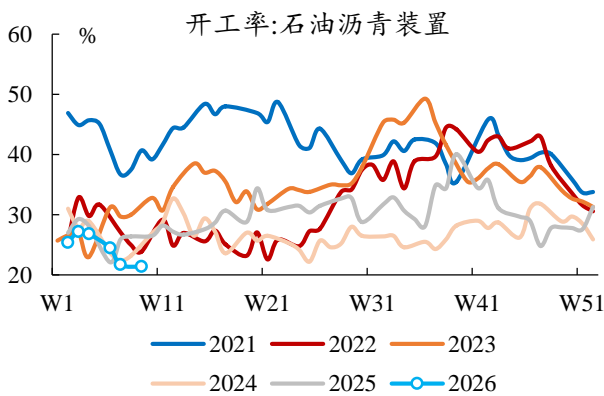
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2月专项债发行进度约 18.7%



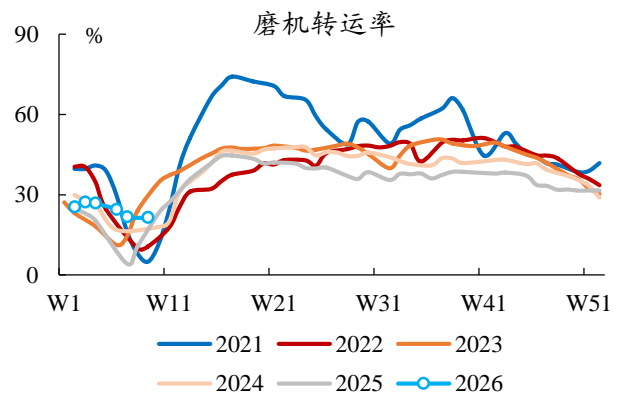
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2月末石油沥青开工率偏弱



数据来源：Wind、开源证券研究所

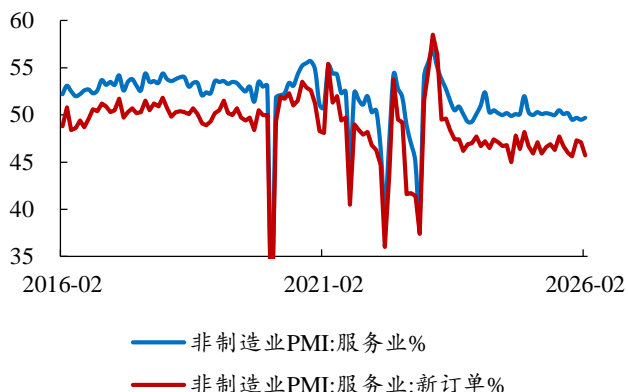
图9：2月水泥磨机运转率好于 2025 年同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

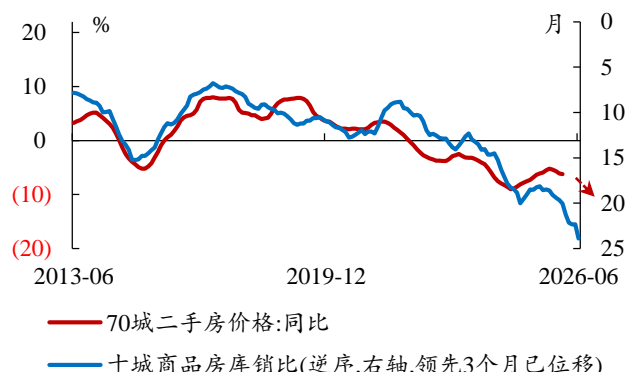
(2)春节效应带动服务业小幅回升：2月服务业 PMI 为 49.7%、较前值改善了 0.2 个百分点，但服务业新订单仍趋弱。**分行业来看，**春节提振居民出行消费，住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业位于高景气区间，资本市场服务、房地产等行业低位运行，市场活跃度偏低。**从我们跟踪的领先指标“商品房库存比”来看，**房价下行压力或趋增。

图10: 2月服务业 PMI 小幅回升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 领先指标表明, 房价下行压力或增大



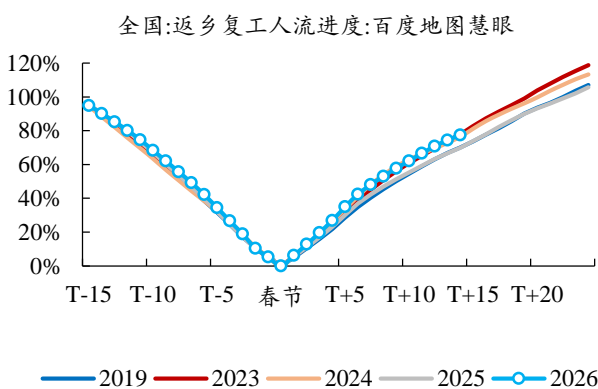
数据来源: Wind、开源证券研究所

3、复工进度略快于往年, 稳增长政策仍需加力

我们在春节海内外见闻报告中测算了返乡复工曲线, 提示“2026年复工进度略快于往年”, 节后复工数据则进一步证明了该判断。根据百年建筑调研, 截至2月25日(农历正月初九), 全国10692个工地开复工率为8.9%, 农历同比增加1.5个百分点; 劳务上工率15.5%, 农历同比增加3.7个百分点; 资金到位率29%, 农历同比增加9.4个百分点。

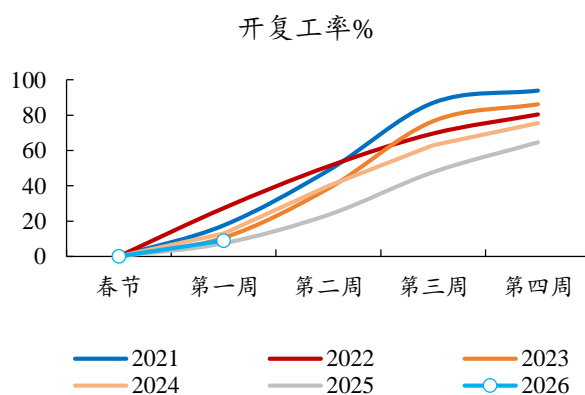
往后看, 专项债前置、资金到位以及复工提前指向3月有望边际改善, 但Q1经济基本面仍有压力, 稳增长政策存在发力必要性, 例如再增一批政策性金融工具, 超长债、专项债和预算内财政加快投放, 科技领域相关资金支持。

图12: 节后复工人流进度快于2025年同期



数据来源: 百度地图慧眼、开源证券研究所

图13: 节后第一周, 百年建筑开复工率为8.9%



数据来源: 百年建筑、开源证券研究所

4、风险提示

政策变化超预期；美国经济超预期衰退而拖累国内出口。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn