

春节错月影响，制造业PMI季节性回落 ——2月PMI数据点评

证券分析师： 徐超
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 戴梓涵
分析师登记编号： S1190524110003

报告摘要

事件：2026年3月4日，国家统计局公布2月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数。中国2月官方制造业PMI49.0，前值49.3，非制造业PMI49.5，前值49.4。

一、春节错月影响，制造业PMI季节性回落

2月制造业PMI指数为49.0%，较上月下降0.3个百分点，延续上月下降态势，表现不及市场预期。这一下降主要是受到春节假期错月等季节性因素影响，可以看到过去几年春节同在2月的年份（2018/2021/2024年），当年2月PMI环比均有小幅下行。本月生产及需求指数较前值均出现不同程度的下降，2月PMI生产指数较上月下降1个百分点至49.6%，新订单指数为48.6%，较上月下降0.6个百分点，继续位于收缩区间，新出口订单指数为45.0%，比上月降低2.8个百分点，需求方面，2月份PMI进口指数为45.6%，较上月降低2.3个百分点，表明内部需求仍较弱。分企业规模来看，2月大型企业PMI比上月提升1.2个百分点至51.5%，继续位于扩张区间。中、小型企业PMI分别比上月降低1.2和2.6个百分点至47.5%和44.8%，仍位于临界点以下。生产价格方面，2月PMI原材料购进价格指数较上月降低1.3个百分点至54.8%，上游成本压力有所缓解。PMI出厂价格指数为50.6%，较上月持平。PMI出厂价格与原材料差值收窄至4.2个百分点，企业成本压力减小，盈利空间扩大。2月PMI采购量指数较上月下降0.5个百分点至48.2%。库存方面，2月产成品库存指数降低2.8个百分点至45.8%，原材料库存指数为47.5%，较上月上涨0.1个百分点。2月消费外部需求走弱，制造业企业偏谨慎，对于原材料补库存动力不足。

二、建筑业和服务业表现分化，非制造业环比小幅提升

2月非制造业商务活动指数为49.5%，环比提升0.1个百分点，结构上建筑业与服务业呈现反向变动，建筑业商务活动指数为48.2%，环比下降0.6个百分点；服务业商务活动指数为49.7%，环比提高0.2个百分点，两者变动均与春节效应这一短期因素有关。春节假日效应影响下，居民住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数均位于60%以上高位景气区间，零售、航空运输等行业商务活动指数均有所增加，服务业景气水平回升。

三、风险提示：政策不确定性；宏观基本面变化超预期；海外地缘政治风险。

目录

- 1、春节错月影响，制造业PMI季节性回落
- 2、建筑业和服务业表现分化，非制造业环比小幅提升
- 3、风险提示

► **事件：**2026年3月4日，国家统计局公布2月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数。中国2月官方制造业PMI49.0，前值49.3，非制造业PMI49.5，前值49.4。

图表1：PMI数据主要分项

项目	较前值	2026/2	2026/1	2025/12	2025/11	2025/10	2025/9	2025/8	2025/7	2025/6	2025/5	2025/4	2025/3	2025/2
制造业PMI	-0.3	49.0	49.3	50.1	49.2	49.0	49.8	49.4	49.3	49.7	49.5	49.0	50.5	50.2
生产	-1.0	49.6	50.6	51.7	50.0	49.7	51.9	50.8	50.5	51.0	50.7	49.8	52.6	52.5
新订单	-0.6	48.6	49.2	50.8	49.2	48.8	49.7	49.5	49.4	50.2	49.8	49.2	51.8	51.1
新出口订单	-2.8	45.0	47.8	49.0	47.6	45.9	47.8	47.2	47.1	47.7	47.5	44.7	49.0	48.6
进口	-1.7	45.6	47.3	47.0	47.0	46.8	48.1	48.0	47.8	47.8	47.1	43.4	47.5	49.5
原材料库存	0.1	47.5	47.4	47.8	47.3	47.3	48.5	48.0	47.7	48.0	47.4	47.0	47.2	47.0
从业人员	-0.1	48.0	48.1	48.2	48.4	48.3	48.5	47.9	48.0	47.9	48.1	47.9	48.2	48.6
供应商配送时间	-1.0	49.1	50.1	50.2	50.1	50.0	50.8	50.5	50.3	50.2	50.0	50.2	50.3	51.0
采购量	-0.5	48.2	48.7	51.1	49.5	49.0	51.6	50.4	49.5	50.2	47.6	46.3	51.8	52.1
主要原材料购进价格	-1.3	54.8	56.1	53.1	53.6	52.5	53.2	53.3	51.5	48.4	46.9	47.0	49.8	50.8
出厂价格	0.0	50.6	50.6	48.9	48.2	47.5	48.2	49.1	48.3	46.2	44.7	44.8	47.9	48.5
产成品库存	-2.8	45.8	48.6	48.2	47.3	48.1	48.2	46.8	47.4	48.1	46.5	47.3	48.0	48.3
在手订单	-1.1	44.0	45.1	46.0	45.5	44.5	45.2	45.5	44.7	45.2	44.8	43.2	45.6	46.0
生产经营活动预期	0.6	53.2	52.6	55.5	53.1	52.8	54.1	53.7	52.6	52.0	52.5	52.1	53.8	54.5
非制造业PMI	0.1	49.5	49.4	50.2	49.5	50.1	50.0	50.3	50.1	50.5	50.3	50.4	50.8	50.4
建筑业	-0.6	48.2	48.8	52.8	49.6	49.1	49.3	49.1	50.6	52.8	51.0	51.9	53.4	52.7
服务业	0.2	49.7	49.5	49.7	49.5	50.2	50.1	50.5	50.0	50.1	50.2	50.1	50.3	50.0

资料来源：Wind，太平洋证券

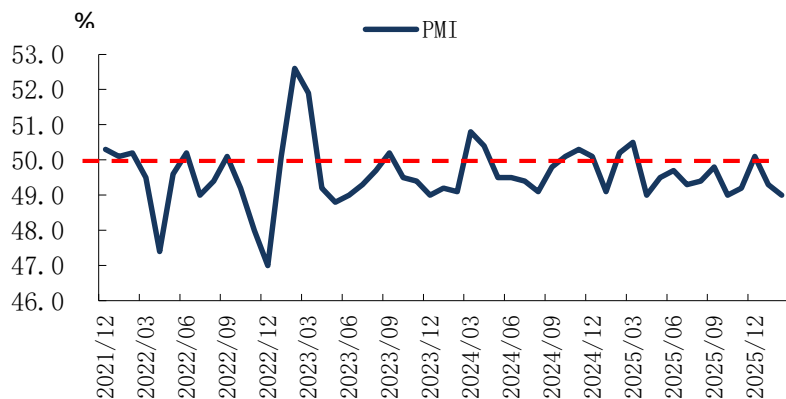
1、春节错月影响，制造业PMI季节性回落

► 制造业PMI 边际下行

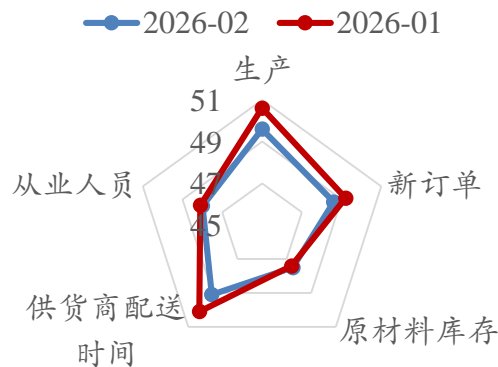
► 2月制造业PMI指数为49.0%，较上月下降0.3个百分点，延续上月下降态势，表现不及市场预期。这一下降主要是受到春节假期错月等季节性因素影响，可以看到过去几年春节同在2月的年份（2018/2021/2024年），当年2月PMI环比均有小幅下行。

► 本月制造业PMI的13个分项指数中，除原材料库存指数和生产经营活动预期指数较前值提高外，其余分项相比上月均出现不同程度的下降，权重较大的生产指数与供货商配送时间降幅相对明显，是本月制造业PMI下行的主要拉动项。

图表2：制造业PMI指数走势（单位：%）



图表3：制造业PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

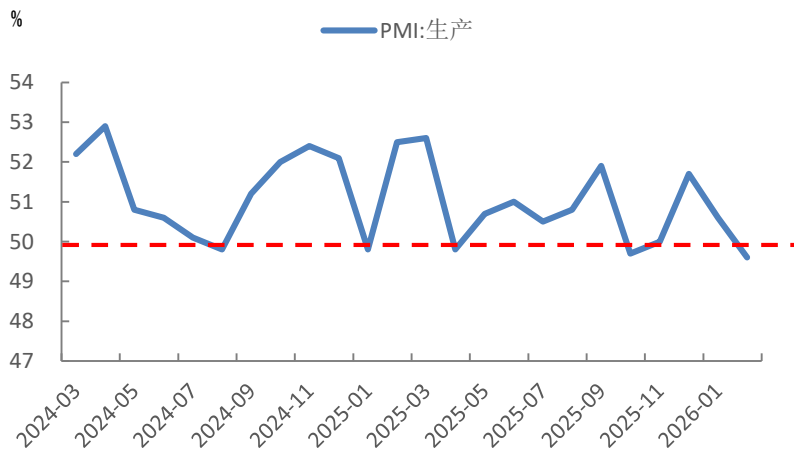
资料来源：Wind，太平洋证券

1、春节错月影响，制造业PMI季节性回落

► 制造业市场生产与需求均低位运行

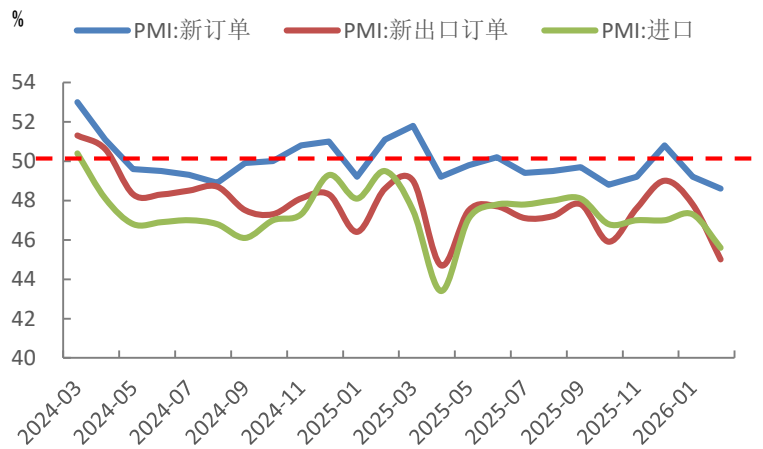
► 本月生产及需求指数较前值均出现不同程度的下降，2月PMI生产指数较上月下降1个百分点至49.6%，新订单指数为48.6%，较上月下降0.6个百分点，继续位于收缩区间，新出口订单指数为45.0%，比上月降低2.8个百分点，需求方面，2月份PMI进口指数为45.6%，较上月降低2.3个百分点，表明内部需求仍较弱。在需求偏弱的传导下，2月制造业企业的生产活动也有所放缓，采购量指数较上月下降0.5个百分点至48.2%。

图表4：生产指数（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

图表5：新订单指数（单位：%）



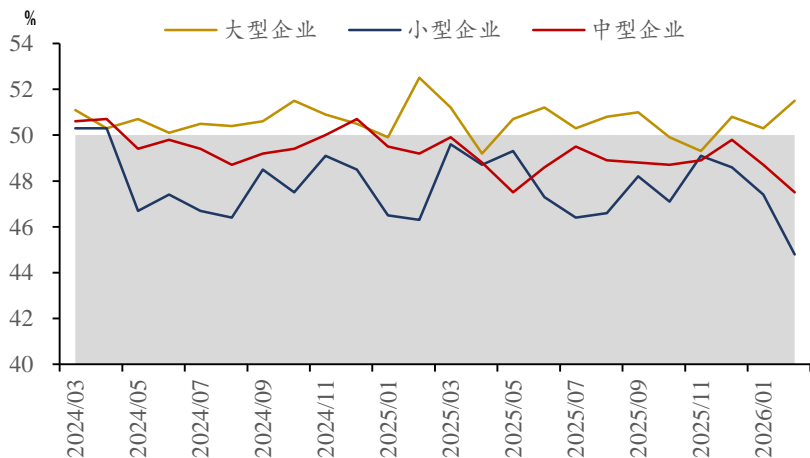
资料来源：Wind，太平洋证券

1、春节错月影响，制造业PMI季节性回落

➤大型企业景气水平提升

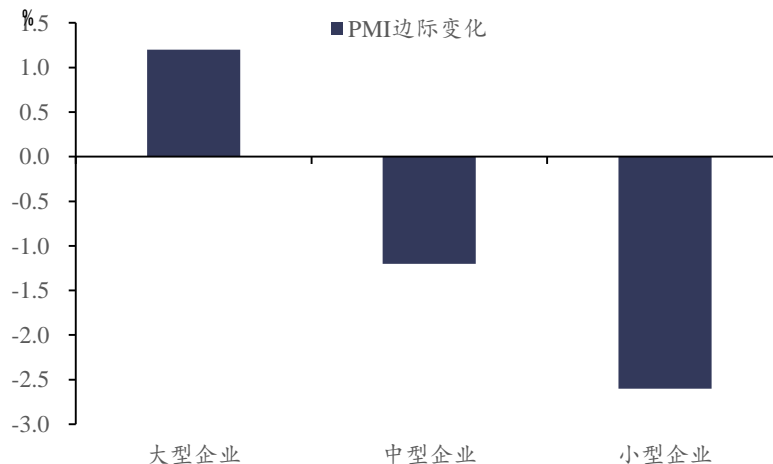
➤分企业规模来看，2月大型企业PMI比上月提升1.2个百分点至51.5%，继续位于扩张区间。中、小型企业PMI分别比上月降低1.2和2.6个百分点至47.5%和44.8%，仍位于临界点以下，显示出当前中小企业同大型企业相比，生产经营仍面临较大压力，后续仍需相关政策进一步发力助力企业纾困。

图表6：大中小型企业PMI（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

图表7：大中小型企业PMI边际变化（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

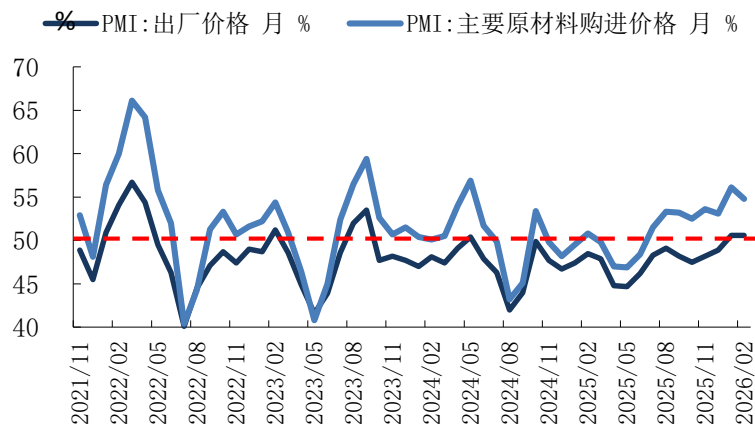
1、春节错月影响，制造业PMI季节性回落

➤价格指数降低，产成品库存消化

➤生产价格方面，2月PMI原材料购进价格指数较上月降低1.3个百分点至54.8%，上游成本压力有所缓解。PMI出厂价格指数为50.6%，较上月持平。PMI出厂价格与原材料差值收窄至4.2个百分点，企业成本压力减小，盈利空间扩大。

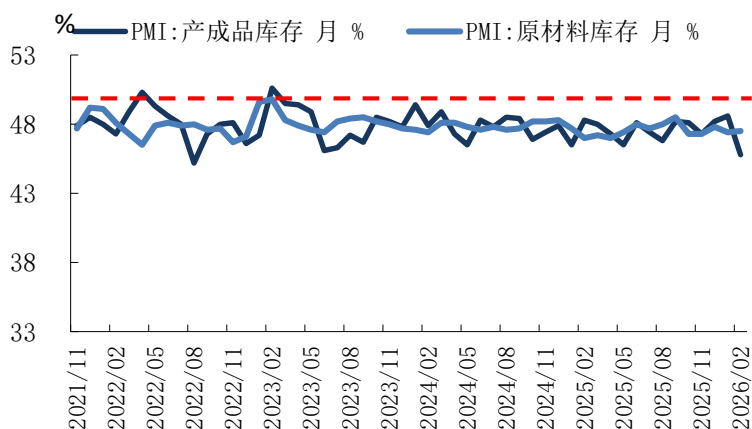
➤2月PMI采购量指数较上月下降0.5个百分点至48.2%。库存方面，2月产成品库存指数降低2.8个百分点至45.8%，原材料库存指数为47.5%，较上月上涨0.1个百分点。2月消费外部需求走弱，制造业企业偏谨慎，对于原材料补库存动力不足。

图表8：PMI出厂价格及原材料购进价格指数（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

图表9：PMI产成品库存及原材料库存指数（单位：%）



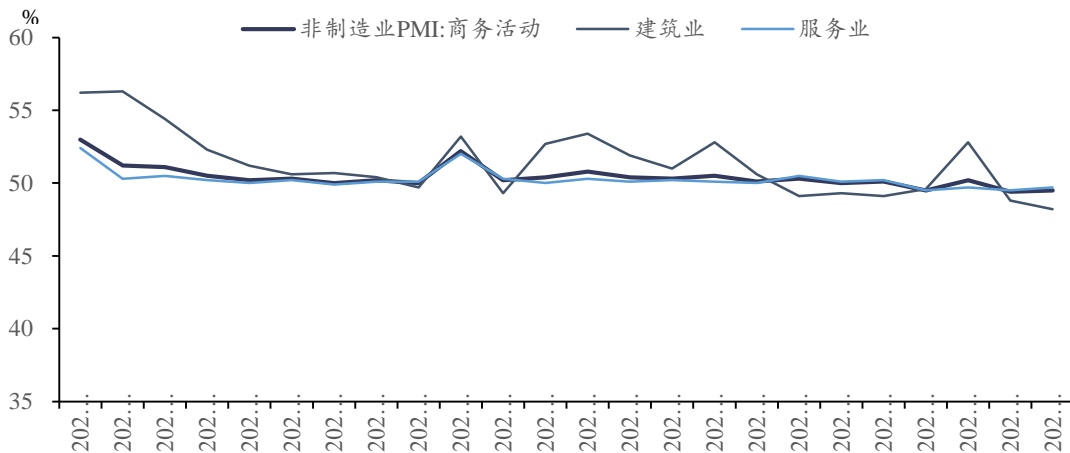
资料来源：Wind，太平洋证券

2、建筑业和服务业表现分化，非制造业环比小幅提升

►服务业支撑非制造业环比小幅提升

►2月非制造业商务活动指数为49.5%，环比提升0.1个百分点，结构上建筑业与服务行业呈现反向变动，建筑业商务活动指数为48.2%，环比下降0.6个百分点；服务业商务活动指数为49.7%，环比提高0.2个百分点，两者变动均与春节效应这一短期因素有关。春节假日效应影响下，居民住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数均位于60%以上高位景气区间，零售、航空运输等行业商务活动指数均有所增加，服务业景气水平回升。

图表9：非制造业PMI指数走势（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

风险提示

- 政策不确定性；
- 宏观基本面变化超预期；
- 海外地缘政治风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。