

多重因素叠加，1月宏观经济景气度有所下降

—— 2026年1月PMI数据点评

王青 闫骏 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2026年1月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，比2025年12月回落0.8个百分点；1月非制造业商务活动指数为49.4%，比2025年12月回落0.8个百分点，其中，建筑业商务活动指数为48.8%，比2025年12月回落4个百分点，服务业PMI指数为49.5%，比2025年12月回落0.2个百分点；1月综合PMI产出指数为49.8%，比2025年12月回落0.9个百分点。

1月PMI数据要点解读如下：

1月制造业PMI指数比上月回落0.8个百分点至49.3%，再度降至收缩区间，不及市场普遍预期。背后可能有三个原因：首先是季节性因素。1月大部分制造业行业进入传统淡季。数据显示，剔除2023年极端值，过去十年中，1月制造业PMI指数“八降二升”，平均下行0.3个百分点。二是基数效应。PMI指数为环比指标，2025年12月制造业PMI指数大幅上升0.9个百分点至50.1%，导致环比基数迅速抬升，会对2026年1月制造业PMI指数形成一定压低效应。三是开年房地产市场继续调整，企业和居民的内生性投资及消费需求偏弱，加之外部不确定性居高不下，对制造业形成较大拖累。数据显示，1月制造业PMI指数中的新订单指数较上月回落1.6个百分点至49.2%，是带动当月制造业PMI指数下行的最主要因素。其中，1月制造业新出口订单指数也有1.2个百分点的环比下降，或预示在2025年12月因外部不确定性（包括2026年1月起墨西哥对我国汽车等产品全面加征关税等）而出现短期抢出口效应之后，年初出口增速也会略有下行。最后，受“两个5000亿”扩投资政策带动，2025年12月制造业和建筑业PMI指数大幅度上行，但2026年1月这一政策对宏观经济景气度的提振效应或有所弱化。

不过，尽管受内需偏弱等影响，1月制造业PMI指数中的生产指数回落1个百分点至50.6%，但继续处在扩张区间。我们分析，背后是受全球AI投资热潮升温等驱动，1月出口还会处于较高水平，对制造业生产形成一定支撑。值得注意的是，1月央行、财政部等部委出台“一揽子结构性政策”，重点

支持中小微企业和科技企业融资，商住房贷款首付比例下调，消费贷政策进一步加码，今年首批国补资金也在月初提前下达。但这些政策对制造业等实体经济的提振效应需要一段传导时间，提振效果也需进一步观察。

其它方面，受伊朗局势升温等影响，1月国际原油价格大幅上冲，全球AI投资热潮下，铜等有色金属价格也有显著上升，叠加国内“反内卷”持续推进，1月主要原材料购进价格指数为56.1%，较上月大幅上升3个百分点，出厂价格指数为50.6%，较上月上升1.7个百分点，近20个月来首次升至临界点以上。这意味着1月PPI环比会加快上行，同比降幅会进一步收窄。

从四大主要产业PMI指数走势来看，1月高技术制造业和装备制造业PMI指数分别下行0.5和0.3个百分点至52%和50.1%，继续处在扩张区间，主要是受全球AI投资热潮推动芯片等高新技术产品出口偏强，以及国内大规模设备更新政策等带动。1月消费品行业和基础原材料行业PMI指数分别下行2.1和1.0个百分点至48.3%和47.9%，主要受市场需求放缓拖累；另外，“反内卷”推进也会对基础原材料行业产能释放有一定影响。

1月服务业PMI指数为49.5%，较2025年12月小幅回落0.2个百分点，符合季节性规律。元旦假期过后、春节来临之前，居民旅游出行等服务行业处于淡季。不过，受银行年初信贷投放大幅增加、股市高位运行等影响，1月金融业商务活动指数较上月和去年同期均有明显提升，指数升至65%以上。另外，当前数字经济和人工智能发展较快，信息服务业等新动能行业持续处于较高景气水平。

1月建筑业PMI指数为48.8%，较上月大幅回落4个百分点，主要受近期低温天气及春节假日临近等因素影响，建筑业生产施工放缓，符合季节性规律。另外，近期房地产市场持续调整，也会对建筑业景气度有一定影响。

整体上看，受季节性波动，上月基数偏高，以及房地产市场持续调整背景下，有效需求不足等影响，1月宏观经济景气度下降；往后看，2月春节长假来临，且休假天数增加1天，制造业生产指数会有较大幅度下降，整体制造业PMI指数预计会在收缩区间继续下行。后期制造业景气度将主要受出口增速变化，国内房地产市场走势，以及稳增长政策出台的节奏和力度牵动。我们判断，在年初“一揽子结构性政策”发力之后，二季度货币政策有望实施降息降准，财政政策在促消费扩投资方向也将全面加力，今年稳增长政策节奏有可能适度提前。现阶段我国政府负债率不高，物价水平偏低，后期财政、货币政策在逆周期调节方向有充足空间。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。