

1 月 PMI 回落，节前经济修复暂缓

——宏观景气度系列一

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

宏观事件

1 月 27 日，国家统计局和中国物流与采购联合会联合发布：

2025 年 1 月份，中国制造业采购经理指数（制造业 PMI）为 49.1%，较上月下降 1.0 个百分点

2025 年 1 月份，中国非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）为 50.2%，较上月下降 2.0 个百分点

核心观点

■ 1 月 PMI 回落

制造业 PMI：1 月制造业 PMI 指数为 49.1，较上月回落 1 个百分点，受春节假期及员工返乡影响。3 月均值同比上升 0.6 个百分点。15 个重点行业中，5 个行业 PMI 高于 50，9 个低于 50，其中农副食品加工业最高（62.3），化学纤维及橡胶塑料制品业最低（40.7）。同比来看，8 个行业 PMI 上升，石油加工及炼焦业升幅最大（+12.8 个百分点）；7 个行业下降，汽车制造业降幅最大（-5.7 个百分点）。环比方面，4 个行业 PMI 上升，农副食品加工业升幅最大（+13.1 个百分点）；11 个行业下降，专用设备制造业降幅最大（-11.6 个百分点）。PMI 偏离程度上，农副食品加工业正向偏离最大（+2.5），专用设备制造业负向偏离最大（-2.4）。

非制造业 PMI：1 月份中国非制造业经营活动指数为 50.2%，环比回落 2 个百分点，同比下降 0.5 个百分点。服务业 PMI 回落 1.7 个百分点至 50.3%，建筑业 PMI 因季节性开工影响下降 3.9 个百分点至 49.3%。行业表现方面，建筑安装装饰及其他建筑业（+13.8）和住宿业（+7.1）回升明显；房屋建筑业（-8.5）、土木工程建筑业（-5.3）和电信广播电视及卫星传输服务业（-5.3）回落幅度较大。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

目录

宏观事件 1

核心观点 1

制造业 PMI..... 3

非制造业 PMI..... 5

图表

图 1: 1 月制造业 PMI 回落 3

图 2: 1 月制造业 PMI 指数 3 月均同比、环比、偏离程度情况 4

图 3: 1 月制造业进出口 PMI 订单均回落 | 单位: % 4

图 4: 1 月制造业 PMI 价格指数反弹 | 单位: % 4

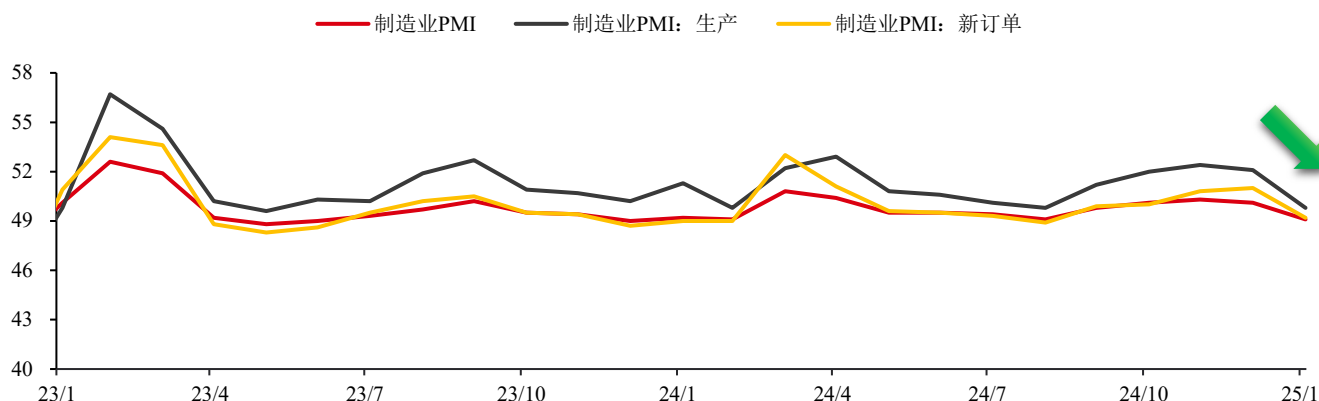
图 5: 1 月服务业 PMI 回落 5

图 6: 行业经营活动状况对比 5

制造业 PMI

因春节假日临近、企业员工集中返乡等因素影响，1月制造业 PMI 指数为 49.1，较上月回落 1 个百分点，3 月均值同比上升 0.6 个百分点。15 个重点行业中，有 5 个行业绝对值高于 50，1 个行业等于 50，9 个行业低于 50。绝对值最高的是**农副食品加工业**的 62.3，最低为**化学纤维及橡胶塑料制品业**的 40.7。

图1： 1月制造业 PMI 回落



数据来源：iFind，华泰期货研究院

从 3 月均值的同比值来看，8 个行业 PMI 指数上升，升幅最大的为**石油加工及炼焦业**，上升了 12.8 个百分点；7 个行业下降，降幅最大的为**汽车制造业**，下降了 5.7 个百分点。

从环比值来看，4 个行业 PMI 指数上升，升幅最大的为**农副食品加工业**，上升了 13.1 个百分点；11 个行业下降，降幅最大的为**专用设备制造业**，下降了 11.6 个百分点。

从 PMI 当月值的偏离程度来看，4 个行业正向偏离，11 个行业负向偏离。其中，正向偏离最大的为**农副食品加工业**，偏离值为 2.5；负向偏离最大的为**专用设备制造业**，偏离值为-2.4。2024 年 12 月 PPI 同比增速-2.3%，较上月-2.5%收窄 0.2%，环比下滑 0.1%。生产资料价格由 11 月上行 0.1%转为持平；生活资料价格由 11 月的持平转为下行 0.1%。

图2： 1月制造业 PMI 指数 3月均同比、环比、偏离程度情况

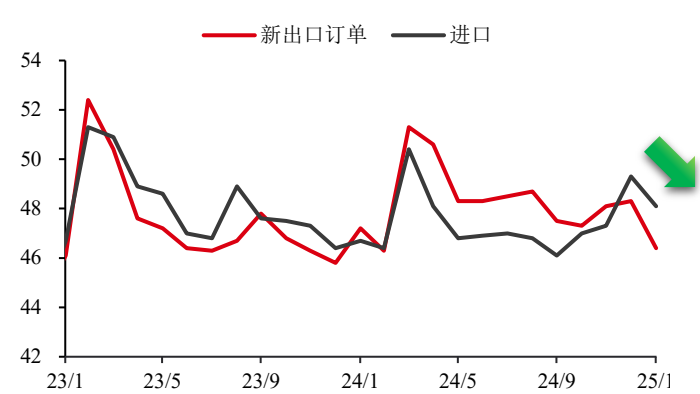
行业	当月值	3月均同比	环比值	偏离程度
全国	49.1	0.6	-1.0	-0.7
化学纤维及橡胶塑料制品业	40.7	-4.3	-3.1	-1.9
农副食品加工业	62.3	5.6	13.1	2.5
有色金属冶炼及压延加工业	48.4	7.4	-0.5	-0.4
计算机通信电子设备及仪器仪表制品	50.0	-3.2	-7.0	-0.5
纺织服装服饰业	54.7	-3.5	5.3	0.5
黑色金属冶炼及压延加工业	43.3	-0.3	-2.0	-0.5
专用设备制造业	42.2	0.4	-11.6	-2.4
通用设备制造业	43.4	-0.1	-4.9	-1.6
非金属矿物制品业	44.4	7.1	-4.8	-0.2
医药制造业	53.2	-2.8	-2.8	-0.1
化学原料及化学制品制造业	50.1	0.7	0.3	0.0
汽车制造业	48.0	-5.7	-5.0	-0.6
电气机械及器材制造业	44.8	6.3	-7.5	-1.1
金属制品业	42.5	4.2	-8.7	-0.9
石油加工及炼焦业	58.6	12.8	6.8	2.3

数据来源：iFinD，中采咨询，华泰期货研究院

出口端，1月新出口订单指数回落 1.9 个百分点至 46.4%。美国关税落地预计影响出口增速逐步回落；进口端，1月进口订单回落 1.2 个百分点至 48.1%，内需放缓特征显露。

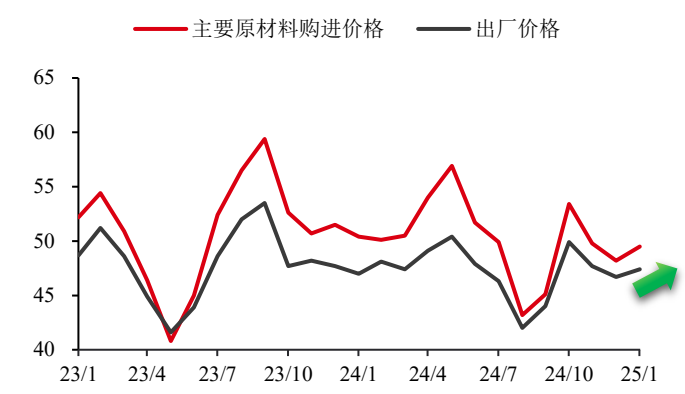
价格端，由于国际油价等大宗商品价格反弹，1月原材料价格指数反弹 1.3 个百分点、1月出厂价格指数反弹 0.7 个百分点。库存端，1月 PMI 原材料回落 0.6 个百分点、产成品库存回落 1.4 个百分点。产成品库存指数反弹 2 个月重回低位。

图3： 1月制造业进出口 PMI 订单均回落 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图4： 1月制造业 PMI 价格指数反弹 | 单位：%

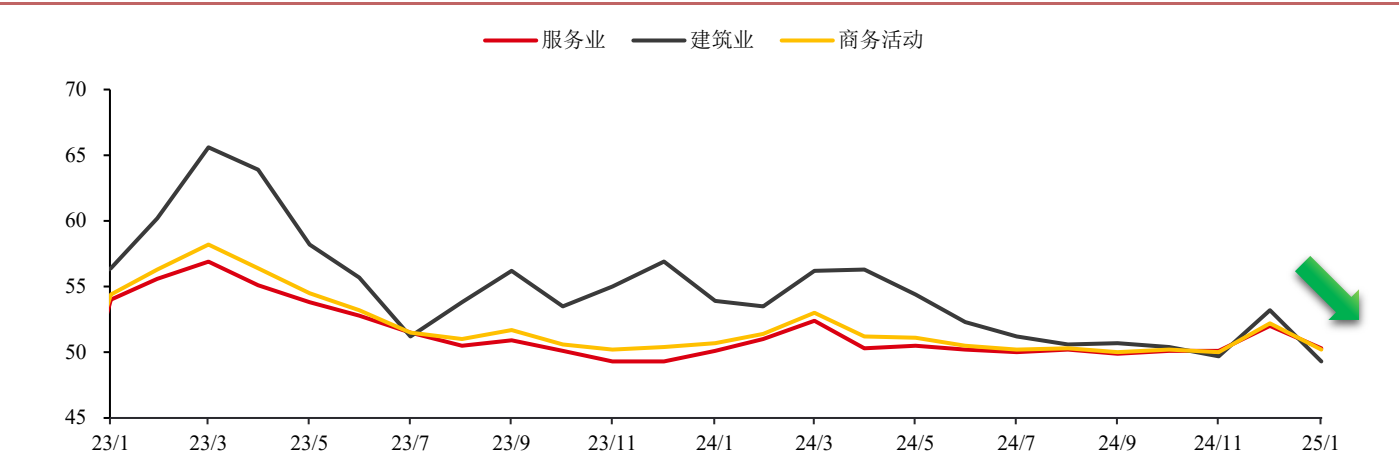


数据来源：iFinD 华泰期货研究院

非制造业 PMI

1 月份中国非制造业经营活动状况指数 50.2%，环比回落 2 个百分点，同比值-0.5。1 月服务业 PMI 大幅回落 1.7 个百分点至 50.3%；受季节性开工影响，1 月建筑业 PMI 回落 3.9 个百分点至 49.3%。

图5： 1 月服务业 PMI 回落



数据来源：iFind，华泰期货研究院

1 月行业经营活动状况：回升幅度显著的行业有**建筑安装装饰及其他建筑业**（环比值 13.8）和**住宿业**（环比值 7.1）；回落幅度显著的有房屋建筑业（环比值-8.5）、**土木工程建筑业**（环比值-5.3）和**电信广播电视和卫星传输服务业**（环比值-5.3）。

图6： 行业经营活动状况对比

行业	环比值	同比值	与近年均值比较
全国	-2	-0.5	-1.9
房屋建筑业	-8.5	-6.7	-11.2
土木工程建筑业	-5.3	-4.6	-1
建筑安装装饰及其他建筑业	13.8	2.5	-0.8
房地产业	-0.2	2.6	0.5
道路运输业	1.3	-5.6	-1.7
航空运输业	4.3	-0.5	0.2
水上运输业	-3.8	3.9	1.5
邮政业	-3.4	-6.6	-2.4
生态环境保护治理及公共设施管理业	2.3	8.1	1.8
电信广播电视和卫星传输服务业	-5.3	5.1	0.1
互联网及软件信息技术服务业	-2.4	1.6	-2.5
批发业	0.8	-1.6	-3.1
住宿业	7.1	8.6	4.7
餐饮业	1.7	-2.5	-2.8
租赁及商务服务业	0.3	3.3	2.5

数据来源：iFind，中采咨询，华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com