

中国制造业 PMI 季刊

2025 年四季度 PMI

制造业前期走弱后企稳复苏

政策展望

中国在 2026 年一季度将加大政策支持力度

2026 年一季度预测

GDP 同比增长将回升至 4.6%，PMI 在荣枯线左右上下波动

香港科技大学利丰供应链研究院

钱慧敏

helenchin@ust.hk

江志宗

williamkong@ust.hk

中国物流与采购联合会

陈忠涛

czt@clic.org.cn

2025 年四季度 PMI 走势反映国内制造业前期走弱后企稳复苏

季度观察

- 大型企业前期走弱后企稳复苏，中小型企业继续收缩
- 制造业生产恢复扩张
- 整体市场需求正在回稳
- 尽管原材料价格上涨，制造商继续下调产品出厂价格
- 制造业就业略有下降

政策展望

- 中央经济工作会议对 2026 年宏观政策的定调是“更加积极有为”
- 会议强调，中国要继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策
- 我们预期中国政府将在 2026 年第一季加大政策支持力度，这将有助于经济稳步增长

2026 年一季度预测

- 我们预计制造业生产将保持稳定增长。尽管外需持续改善，由于去年同期的比较基数较高，预计工业增加值同比增长速度温和
- 受春节假期影响，PMI 将在荣枯线附近上下波动
- 工业增加值同比增长 5.0%
- GDP 同比实际增长率将回升至 4.6%
- 出口将保持低个位数增长
- 工业生产者购进价格指数和工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比增长率将继续处于荣枯线以下，但由于中国政府正着力解决重点行业的生产过剩问题，两个指数同比增长率将略有所改

钱慧敏

电邮: helenchin@ust.hk

江志宗

电邮: williamkong@ust.hk

香港科技大学利丰供应链研究院

香港九龙清水湾

香港科技大学李兆基商学大楼

电邮: ustlfsci@ust.hk

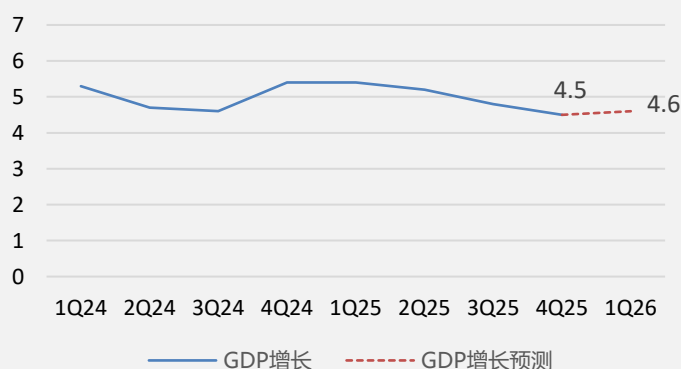


陈忠涛

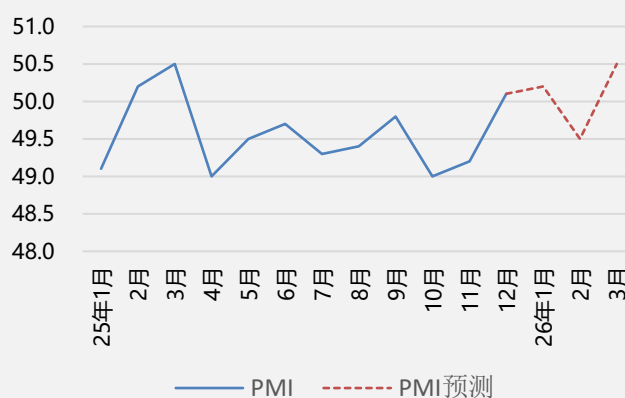
czt@clic.org.cn

中国物流与采购联合会

国内生产总值 (GDP) 增长 (%)



中国制造业采购经理指数 (PMI)



本期内容：

2025 年四季度 PMI 走势反映国内制造业前期走弱后企稳复苏	4
从 PMI 看不同规模企业的表现	8
从 PMI 看制造业生产	9
从 PMI 看整体市场需求	11
从 PMI 看上游和中游价格	13
从 PMI 看制造业就业	16

1. 2025 年四季度 PMI 走势反映国内制造业前期走弱后企稳复苏

2025 年四季度的中国制造业

中美贸易战持续为中国的出口及工业生产带来重大不明朗因素。中国制造业采购经理指数 (PMI) 10 月跌至 49.0 后, 11 月继续处于 49.2 的低位。然而, 随着中美两国在 10 月下旬达成贸易休战协议, 并自 11 月 10 日起下调关税税率, PMI 在 12 月反弹至 50.1, 自 3 月以来首次重返扩张区间。最新的指数读数表明, 制造业出现复苏迹象。(见图表 1)

在 10 月经历小幅收缩后, 制造业生产逐步复苏。生产指数由 10 月的 49.7 上升至 11 月的 50.0, 12 月进一步升至 51.7。近期的增长主要得益于整体市场需求的改善, 新订单指数从 10 月的 48.8 升至 11 月的 49.2, 12 月创下九个月以来的新高 50.8。

出厂价格指数在整个季度位于荣枯线之下, 反映工业品价格持续下滑。同时, 购进价格指数 10 月至 12 月保持在荣枯线之上, 表示原材料价格进一步上涨。

图表 2 显示了各分类指数对 PMI 的影响。自 10 月起 PMI 的反弹很大程度上是由于新订单指数 (占 PMI 30% 的权重) 和生产指数 (占 PMI 25% 的权重) 上升。在 12 个分类指数中 (供应商配送时间指数除外), 购进价格指数及生产经营活动预期指数在整个季度一直处于扩张区间。而同期的新出口订单指数、积压订单指数、产成品库存指数、原材料库存指数、进口指数、出厂价格指数及从业人员指数则处于收缩区间。(见图表 3)

政策展望

中央经济工作会议在去年 12 月 10 日至 11 日举行, 对 2026 年宏观政策的定调是“更加积极有为”。会议要求, 今年经济工作要坚持稳中求进、提质增效, 发挥存量政策和增量政策集成效应, 加大逆周期和跨周期调节力度, 提升宏观经济治理效能。

会议强调, 要继续实施更加积极的财政政策, 保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量。继续实施适度宽松的货币政策, 灵活高效运用降准降息等多种政策工具, 保持流动性充裕。

我们预计, 2026 年一季度中国 GDP 实际同比增长率将回升至 4.6%。这一增长将主要得益于出口和工业生产持续扩张, 但去年同期较高的基数使增速相对温和。

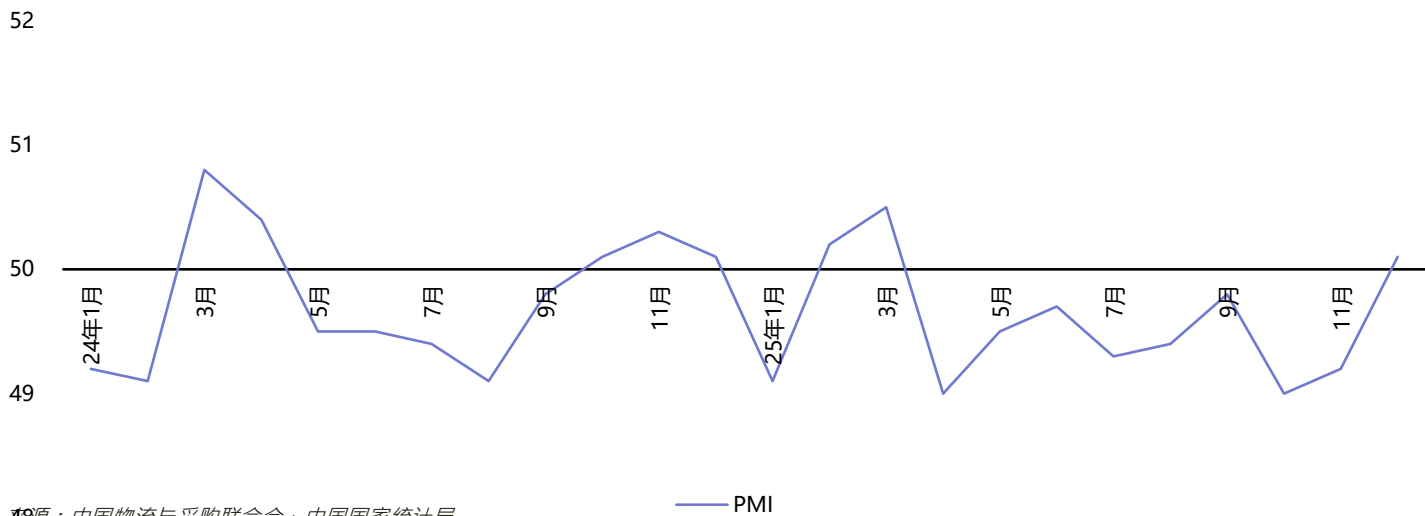
展望未来，我们预期中国政府将在 2026 年第一季度加大政策支持力度，这将有助于经济稳步增长。

对 2026 年一季度的预测

在全球贸易紧张局势缓和，外需持续改善的背景下，预计中国出口及工业生产将保持稳定增长。然而，由于去年同期比较基数较高，整体增速相对温和。总体而言，我们预计 2026 年一季度国内工业同比增长为 5.0%。同时，受春节假期影响，PMI 指数将在荣枯线附近上下波动。

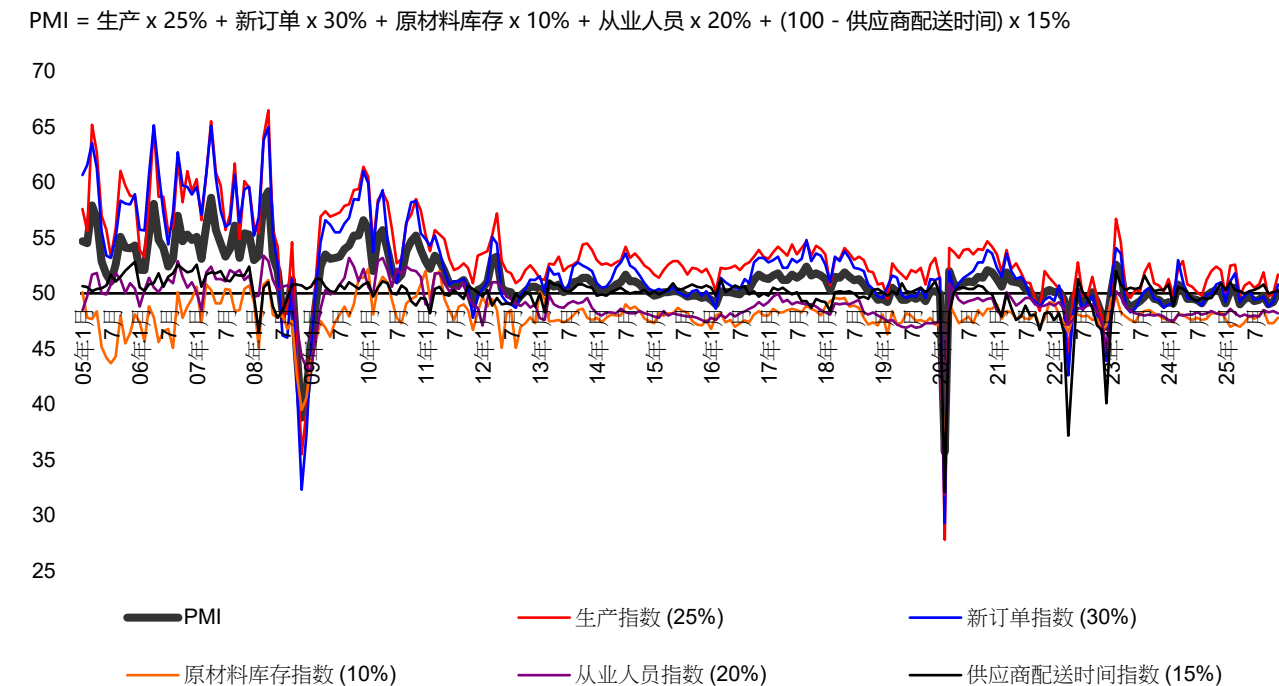
图表 4 将 2021 年 1 月以来的季度 GDP 实际增长率和月度 PMI 进行对比。我们预计，2026 年一季度中国实际 GDP 实际同比增长率将回升至 4.6%。这一增长将主要得益于出口和工业生产持续扩张，但去年同期较高的基数使增速相对温和。

图表 1：中国制造业采购经理指数 (PMI) ， 2024 年 1 月至 2025 年 12 月



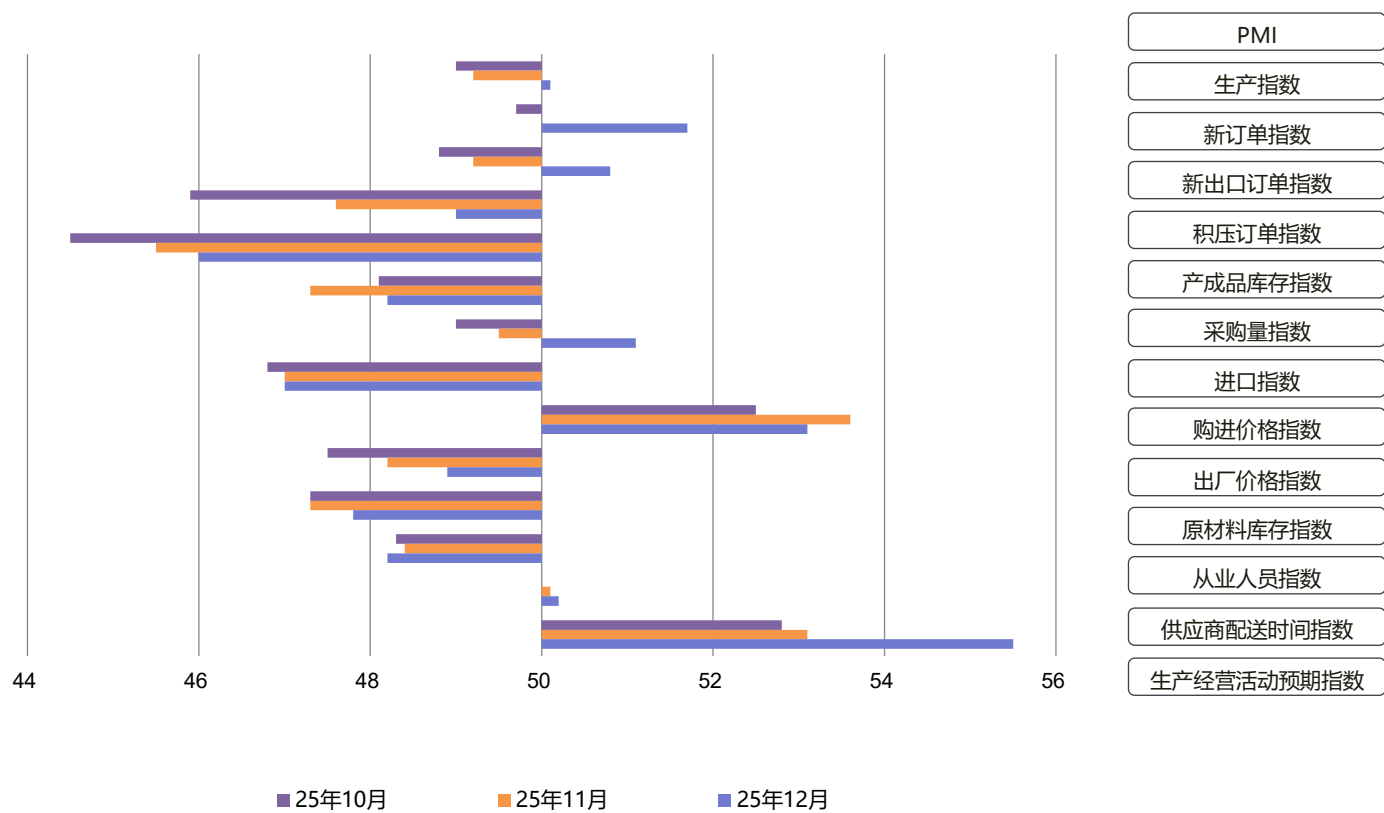
来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 2：PMI 与各分类指数，2005 年 1 月至 2025 年 12 月



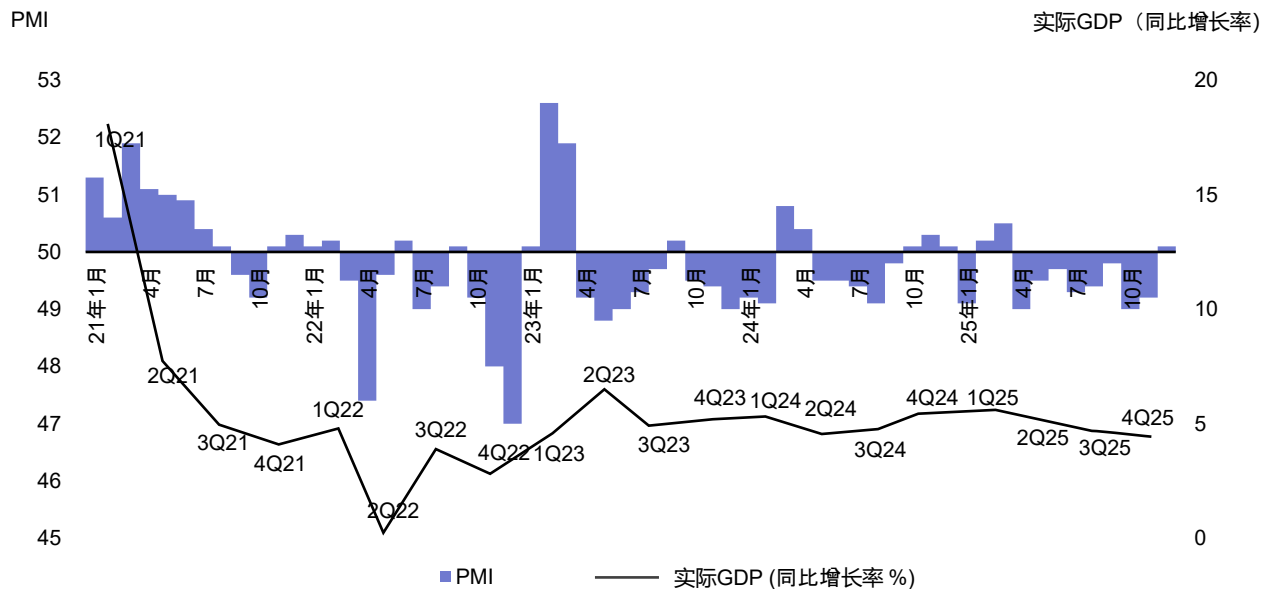
来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 3: PMI 与全部分类指数, 2025 年 10 月至 12 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 4: PMI 与 GDP 实际增长, 2021 年 1 月至 2025 年 12 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

2. 从 PMI 看不同规模企业的表现

大型企业逐步复苏

大型企业 PMI 由 10 月的 49.9 跌至 11 月的 49.3，12 月反弹至 50.8。指数 12 月回升至荣枯线之上，反映大型企业再度扩张。

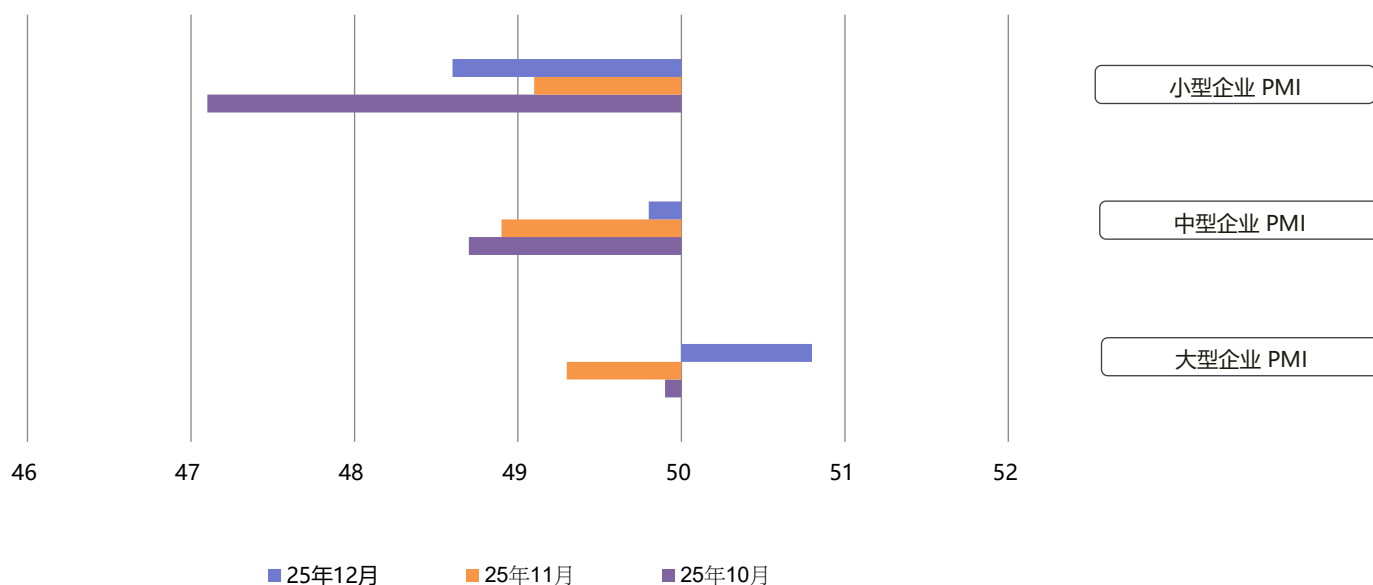
近年来，大型企业的表现优于中小型企业，我们预计这一趋势在短期内将延续。

中小型企业生产经营困难

中型企业 PMI 由 10 月的 48.7 升至 11 月的 48.9 和 12 月的 49.8。同时，小型企业 PMI 由 10 月的 47.1 反弹至 11 月的 49.1，但 12 月回落至 48.6。

中小型企业指数于整个季度处于荣枯线之下，反映中小型企业持续收缩，生产经营困难。不过，12 月中型企业 PMI 达至九个月以来的高点 49.8，反映中型企业的收缩情况已减慢。（见图表 5）

图表 5：大型、中型和小型企业 PMI，2025 年 10 至 12 月



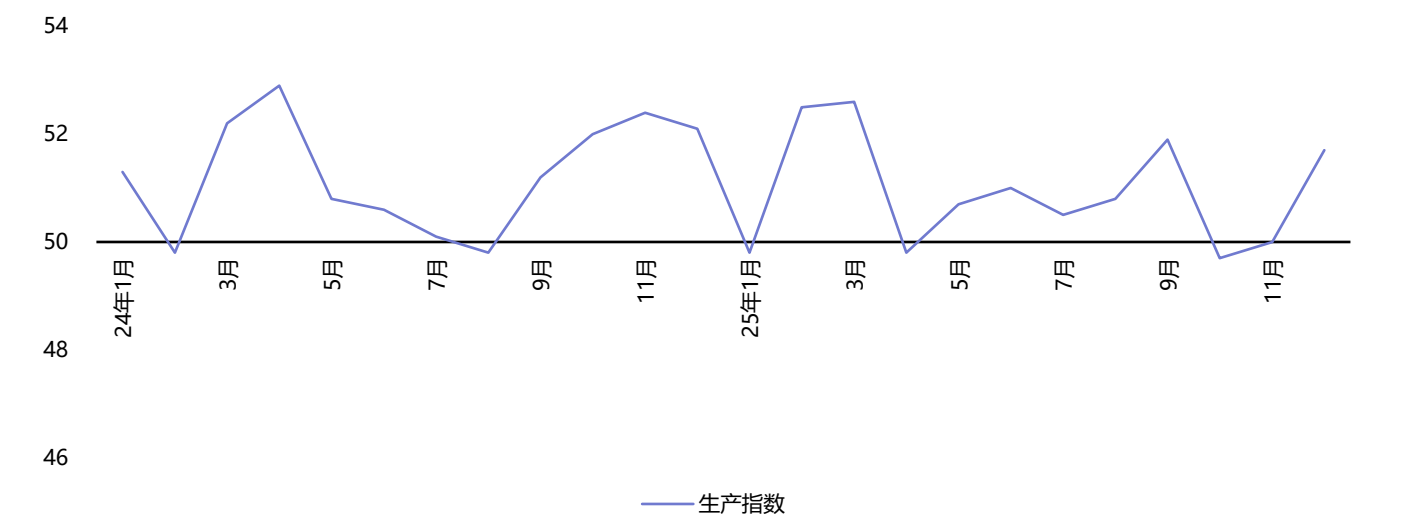
来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

3. 从 PMI 看制造业生产

制造业生产恢复扩张

生产指数由 10 月的 49.7 攀升至 11 月的 50.0，12 月进一步升至 51.7。指数持续上升，12 月重返扩张区间，反映近期制造业生产活动恢复扩张。（见图表 6）

图表 6：生产指数，2024 年 1 月至 2025 年 12 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

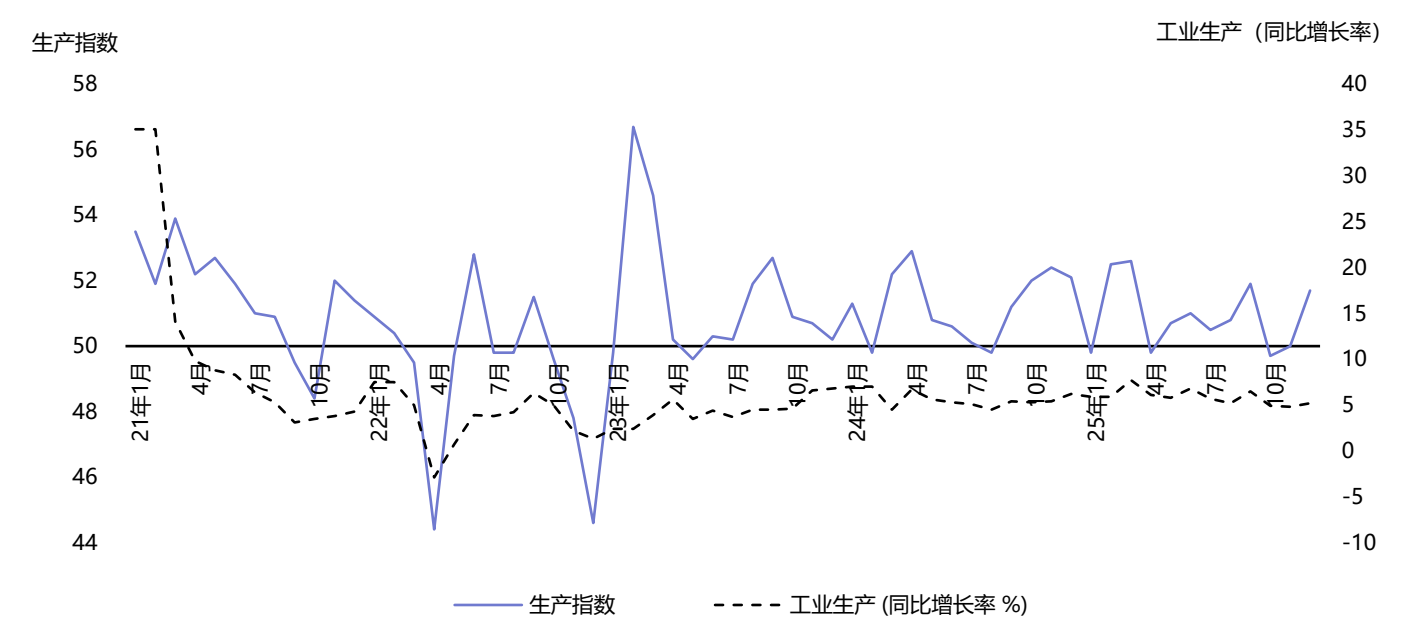
2026 年一季度制造业生产稳定增长

图表 7 显示了生产指数与工业生产增加值同比增长之间的相关性（有滞后）。展望未来，外部需求的持续改善将有利于中国出口和制造业生产。然而，2025 年一季度，中国制造企业赶在特朗普政府可能加征关税前加快生产和出货，导致去年同期比较基数较高，将使今年工业生产增加值同比增长相对温和。综上所述，我们预计，2026 年一季度中国工业生产增加值同比增长将稳定在 5.0%左右。

此外，中国制造业企业还要面对许多严峻挑战，包括美国政府政策导致全球经济不确定性、中国政府致力推进重点行业的产能治理及减少工业碳排放、国内外市场竞争激烈等。

虽然外部需求的持续改善将有利于中国出口和制造业生产，但去年同期比较基数较高，将使今年工业生产增加值同比增长相对温和。我们预计 2026 年一季度中国的工业生产增加值同比增长将稳定在 5.0%左右。

图表 7：生产指数与工业生产增长，2021 年 1 月至 2025 年 12 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

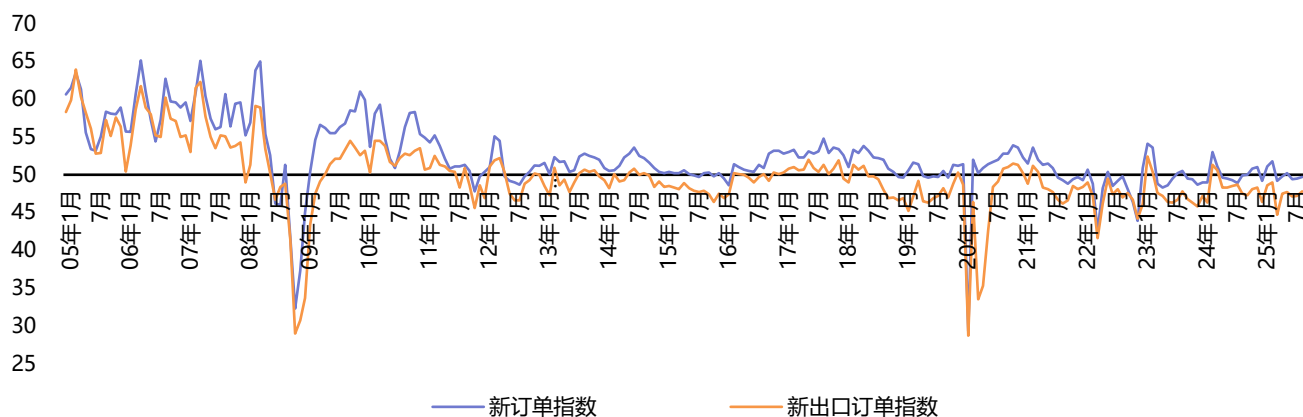
4. 从 PMI 看整体市场需求

整体市场需求恢复

新订单指数由 10 月的 48.8 上升至 11 月的 49.2，12 月进一步升至 50.8。指数持续上升并于 12 月重返扩张区间，反映市场需求近期开始恢复。

同时，新出口订单指数由 10 月的 45.9 反弹至 11 月的 47.6 和 12 月的 49.0，反映新出口订单减速放缓。(见图表 8)

图表 8：新订单指数与新出口订单指数，2005 年 1 月至 2025 年 12 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

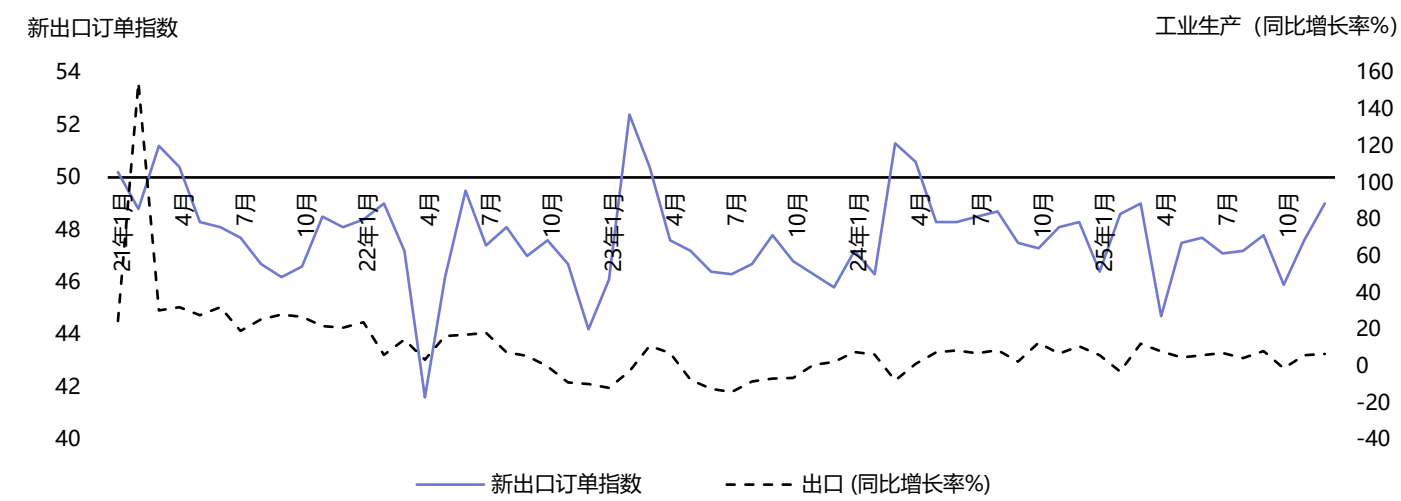
中国 2026 年一季度出口将录得低个位数增长

图表 9 将新出口订单指数和中国出口同比增长率进行比较。从图表 10 可见，新出口订单指数与外部经济情况密切相关。经济合作与发展组织 (OECD) 发布的 G20 综合领先指标¹于近期连续上升，反映中国出口的外部需求增加。然而，2025 年一季度，中国出口企业赶在特朗普政府可能加征关税前出货，导致比较基数较高，抵消了部分利好因素。综上所述，我们预计，2026 年一季度中国出口将录得低个位数同比增长。

由于 2025 年一季度的比较基数较高，在一定程度上抵消了外部需求增长，2026 年一季度中国出口将录得低个位数同比增长。

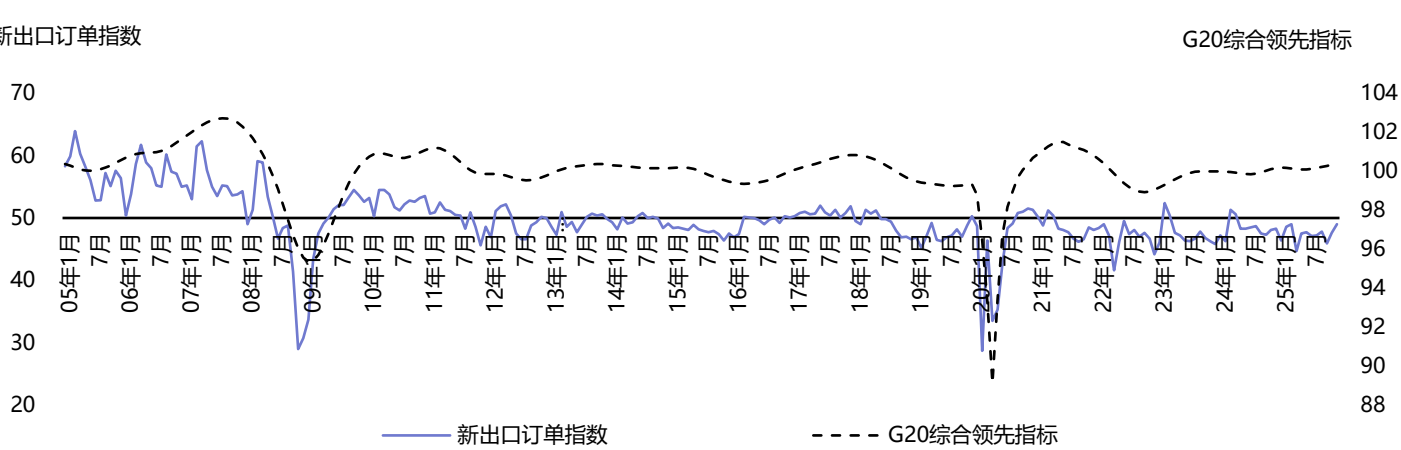
¹由经济合作与发展组织 (OECD) 发布的 G20 综合领先指标主要作用是经济活动的扩张和放缓 (高峰和低谷) 之间的拐点预早提供信号判断，涵盖的国家有澳大利亚，巴西，加拿大，中国，法国，德国，印度，印度尼西亚，意大利，日本，韩国，墨西哥，南非，土耳其，英国和美国。

图表 9：新出口订单指数与出口增长，2021 年 1 月至 2025 年 12 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局、中国海关

图表 10：新出口订单指数与 G20 综合领先指标，2005 年 1 月至 2025 年 12 月



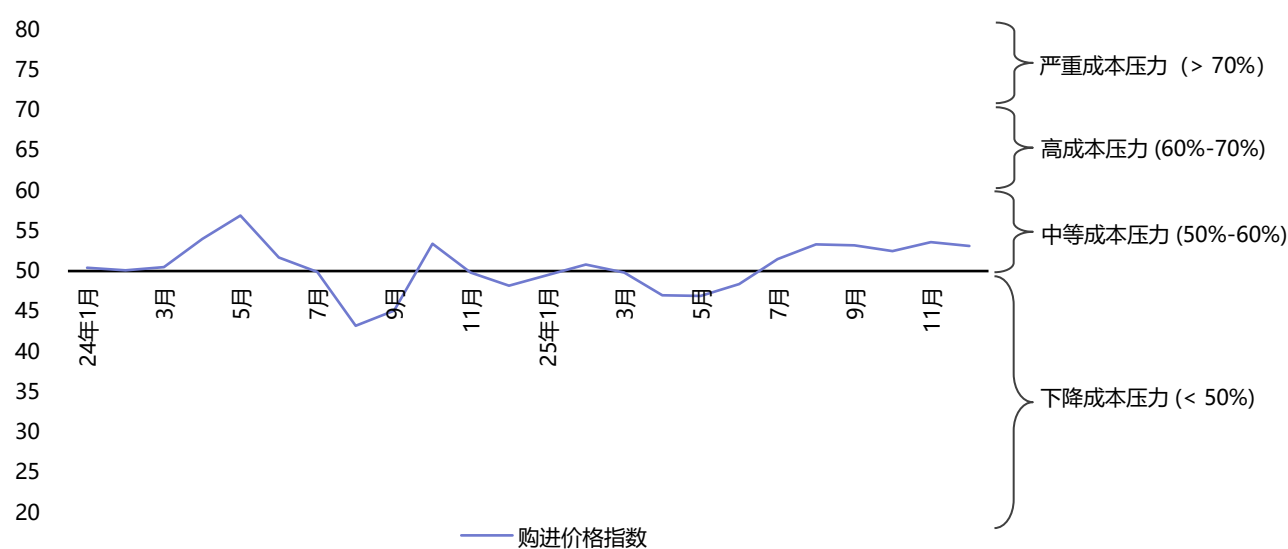
来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局、经济合作与发展组织

5. 从 PMI 看上游和中游价格

上游价格上涨加重国内制造商成本压力

购进价格指数由 10 月的 52.5 升至 11 月的 53.6，12 月维持在 53.1 的高位。指数于整个季度维持在荣枯线以上，表明近期主要原材料购进价格持续上涨，这将加重中国制造商的成本压力。（见图表 11）

图表 11：购进价格指数，2024 年 1 月至 2025 年 12 月

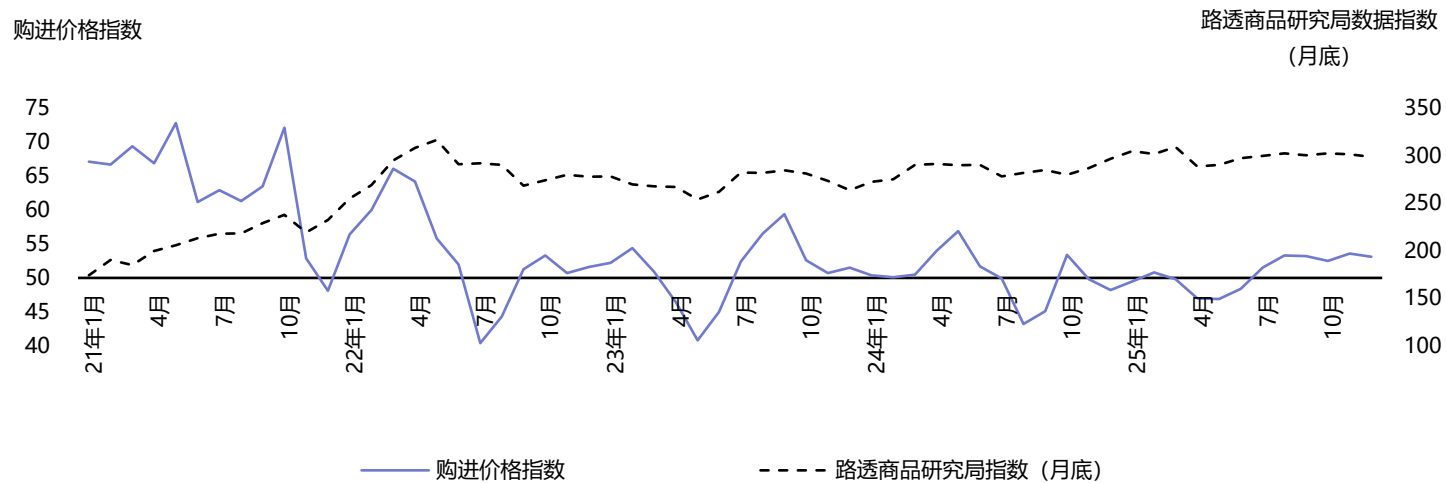


来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

为了解中国制造企业的购进成本受全球商品价格的影响程度，图表 12 将购进价格指数和路透商品研究局指数进行对比。²

² 路透商品研究局指数涵盖原油、铝、玉米、棉花、黄金、天然气、大豆等 19 种商品，是衡量全球商品价格的公认指标之一。

图表 12: 购进价格指数与路透商品研究局指数, 2021 年 1 月至 2025 年 12 月

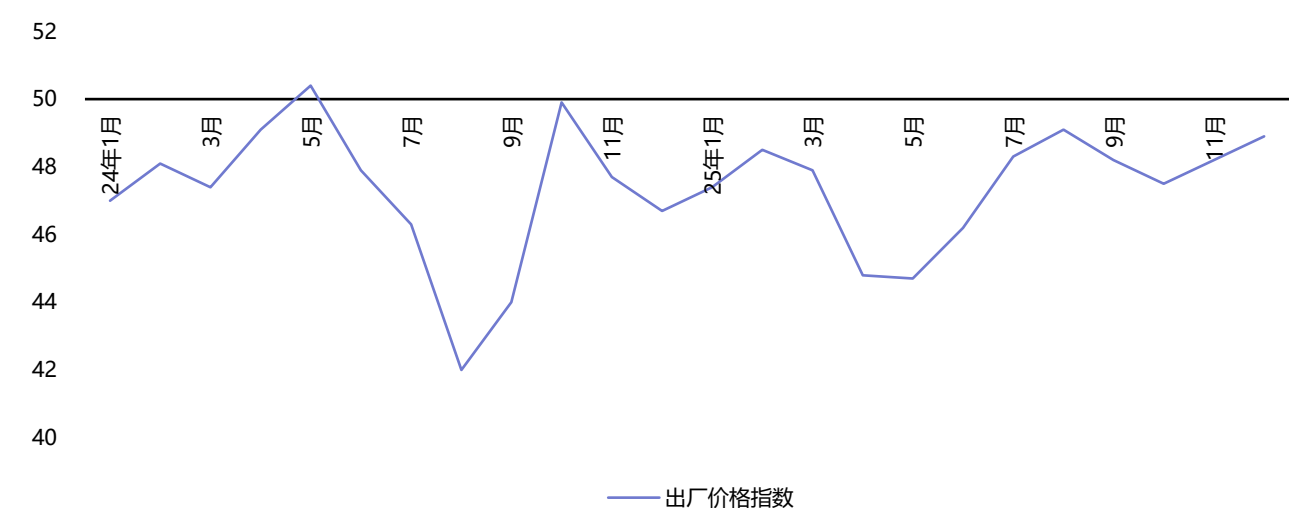


来源: 中国物流与采购联合会、中国国家统计局、路透社

制造业企业继续下调产品的出厂价格

出厂价格指数由 10 月的 47.5 反弹至 11 月的 48.2 和 12 月的 48.9。虽有所回涨, 指数于整个季度一直处于收缩区间, 表明国内制造商近期持续下调成品的出厂价格。与此同时, 原材料成本不断上升, 表示制造商的利润空间正在收窄。(见图表 13)

图表 13: 出厂价格指数, 2024 年 1 月至 2025 年 12 月



来源: 中国物流与采购联合会、中国国家统计局

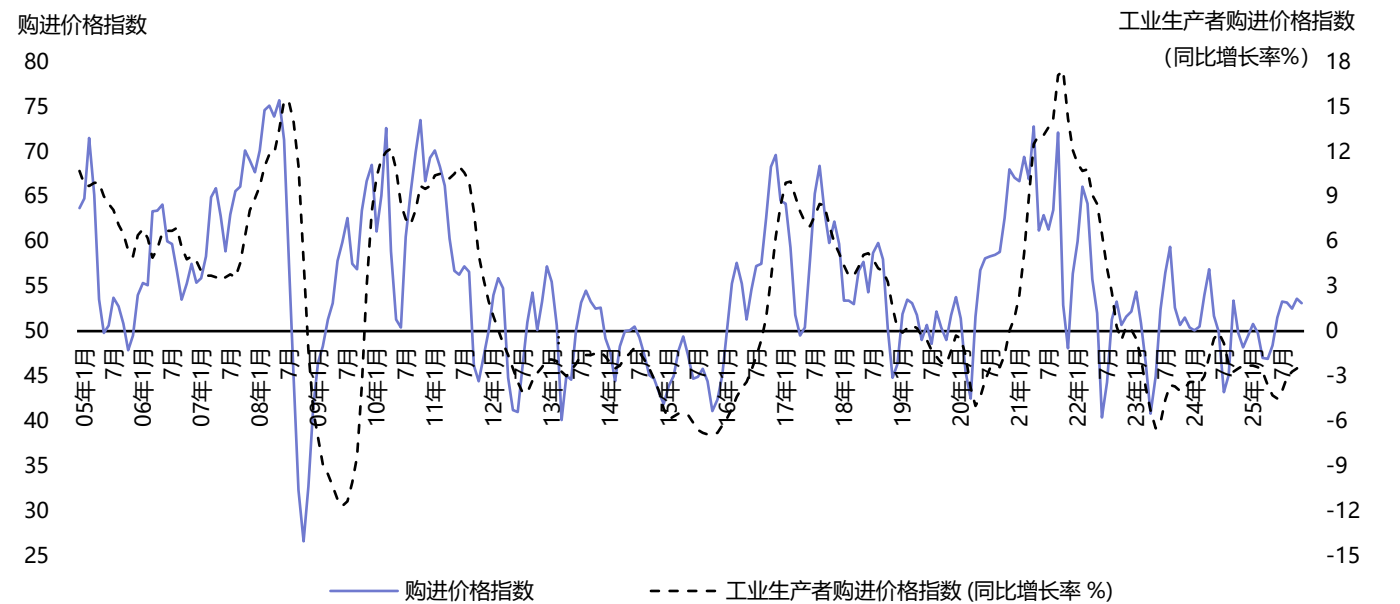
2026 年一季度购进和出厂价格的下行压力将有所缓解

图表 14 显示购进价格指数是上游价格的领先指标。为了展示购进价格指数与中游价格的联系，我们在图表 15 中将购进价格指数和工业生产者出厂价格指数 (PPI)³ 的同比增长进行对比。

展望未来，我们预计 2026 年一季度工业生产者购进价格指数和 PPI 的同比增长率将继续维持负值，但将略有改善。这是因为中国政府着力解决重点行业中的生产过剩和“内卷式”竞争问题，有可能带动上游和中游价格回升。

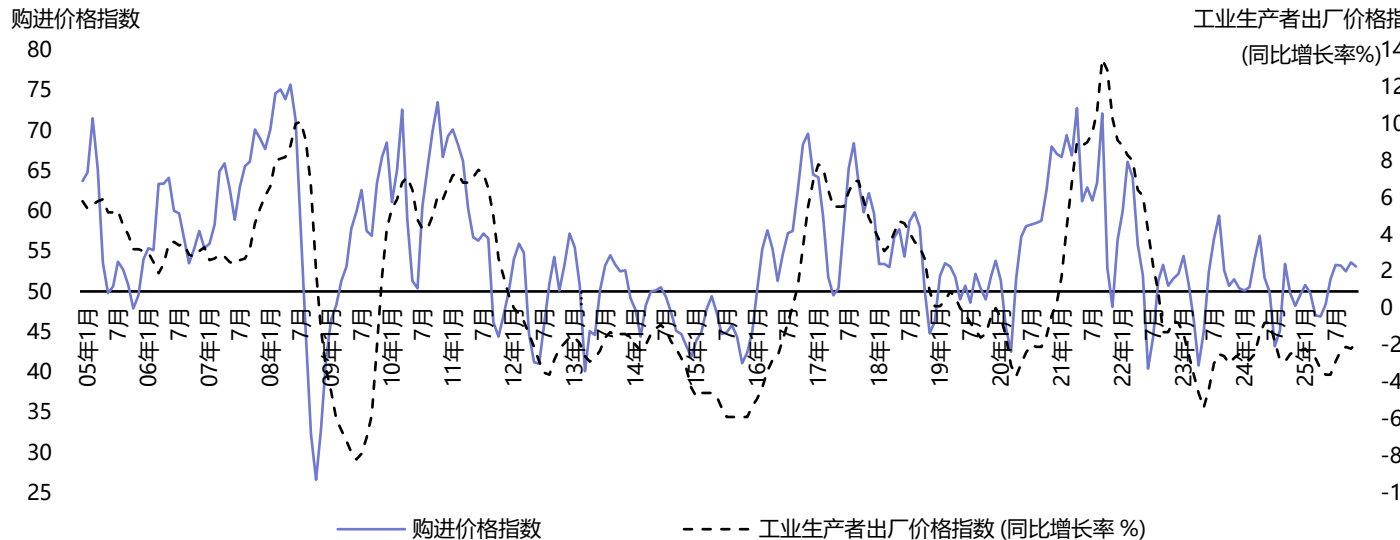
我们预计 2026 年一季度工业生产者购进价格指数和 PPI 的同比增长率将继续维持负值，但将略有改善。这是因为中国政府着力解决重点行业中的生产过剩问题。

图表 14：购进价格指数与工业生产者购进价格指数，2005 年 1 月至 2025 年 12 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 15：购进价格指数与工业生产者出厂价格指数，2005 年 1 月至 2025 年 12 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

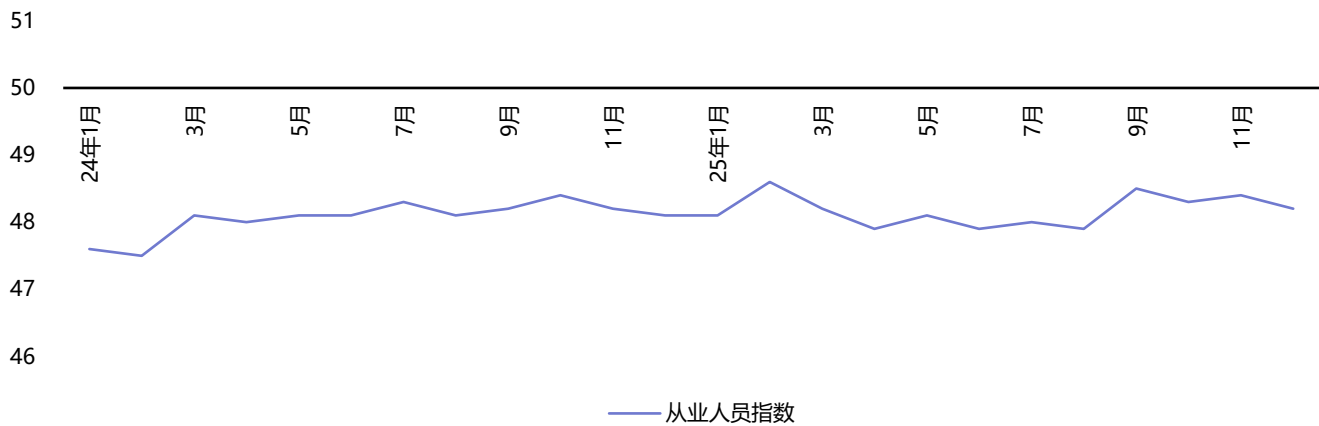
³ 由国家统计局公布的工业生产者价格指数 (PPI) 反映工业品首次销售时的出厂价格。

6. 从 PMI 看制造业就业

制造业就业略有下降

从业人员指数处于低位，10 月到 12 月在 48.2 到 48.4 区间上下波动。这显示制造业就业近期保持小幅下降趋势。（见图表 16）

图表 16：从业人员指数，2024 年 1 月至 2025 年 12 月

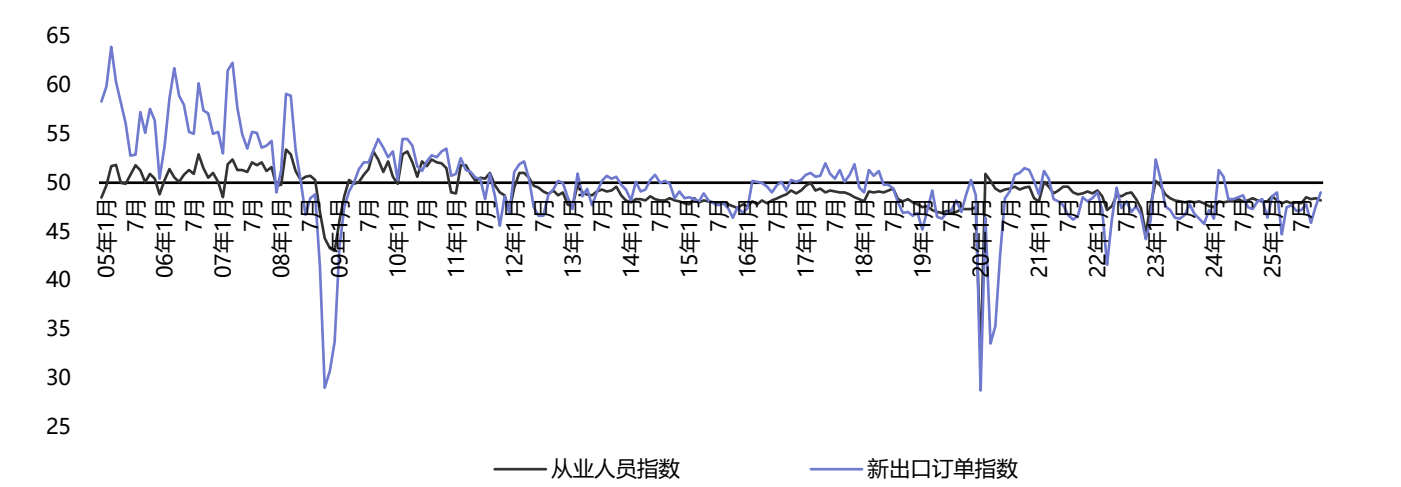


来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 17 显示中国制造业的就业颇为依赖外贸出口。图表 18 和 19 反映了就业情况的变化在多大程度上受到了制造业和整体经济的影响。尽管中国整体经济和出口的稳健增长将对就业形成一定支撑，但春节假期预计将对用工需求产生负面影响。综上所述，我们预计，2026 年第一季度制造业就业情况将小幅回落。

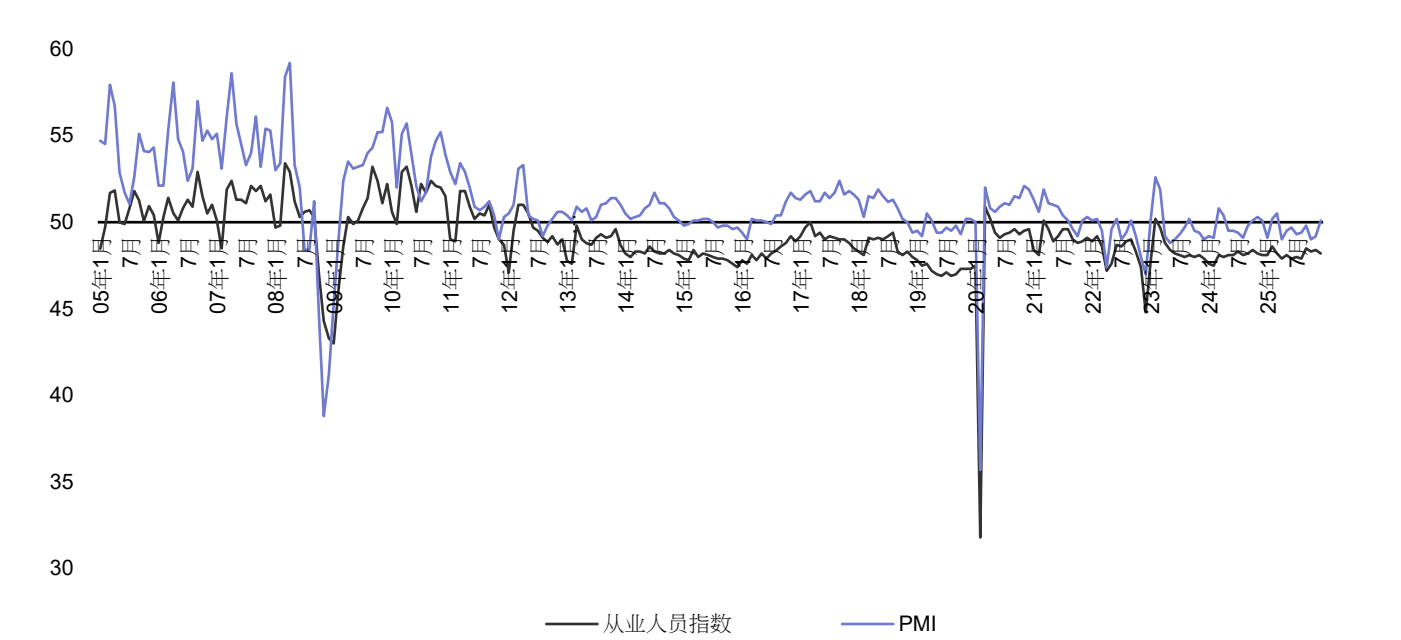
尽管中国整体经济和出口的稳健增长将对就业形成一定支撑，但春节假期预计将对用工需求产生负面影响。我们预计，2026 年第一季度制造业就业情况将小幅回落。

图表 17: 从业人员指数与新出口订单指数, 2005 年 1 月至 2025 年 12 月



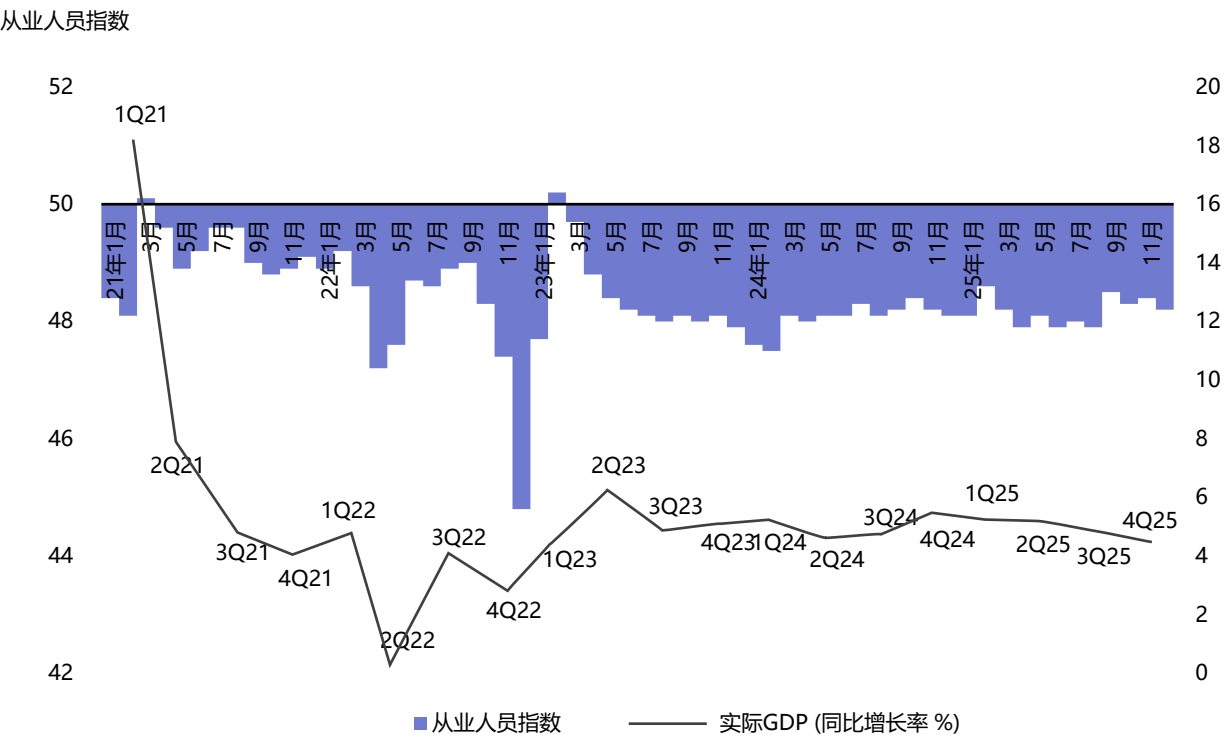
来源: 中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 18: 从业人员指数与 PMI, 2005 年 1 月至 2025 年 12 月



来源: 中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 19: 从业人员指数与 GDP 实际增长, 2021 年 1 月至 2025 年 12 月



来源: 中国物流与采购联合会、中国国家统计局

关于中国制造业采购经理指数

中国制造业采购经理指数 (PMI) 是衡量每个月中国制造业经济活动的先行性指数。该指数由中国物流与采购联合会和国家统计局联合发布, 英文版采购经理指数报告由香港科技大学利丰供应链研究院起草和发布。

调查机构每个月向全国 3,200 家制造企业发放调查问卷, 本文所提供的数据是由企业对其采购活动和供应情况的答复汇编而成。中国物流与采购联合会对数据搜集程序不作任何声明, 也不披露任何具体企业的数据。在使用 PMI 进行决策时, 应将该数据与其他经济数据进行比较。

接受问卷调查的 3,200 家制造企业涉及 31 个行业大类, 分布在中国的东部、东北部、中部和西部。调查采用按规模大小成比例的概率 (Probability Proportional to Size) 抽样方法, 意味着抽样企业主要按每个行业的增加值占比, 以及对每个地理区域的代表性挑选。

调查涵盖 13 个分类指数: 生产、新订单、新出口订单、积压订单、产成品库存、采购量、进口、购进价格、原材料库存、出厂价格、从业人员、供应商配送时间和生产经营活动预期。分类指数高于 50 时, 反映该分类指数总体上升; 低于 50, 则反映总体下降。

制造业 PMI 是由 5 个经季度调整的分类指数加权计算而成的综合指数: 新订单指数, 权数为 30%; 生产指数, 权数为 25%; 从业人员指数, 权数为 20%; 供应商配送时间指数, 权数为 15%; 原材料库存指数, 权数为 10%。PMI 高于 50 时, 反映制造业总体扩张; 低于 50, 则反映总体收缩。

目前有超过 20 个国家和地区利用国际标准的方法进行 PMI 的调查和汇编。

关于我们

中国物流与采购联合会

中国物流与采购联合会，是国务院政府机构改革过程中，经国务院批准设立的中国唯一一家物流与采购行业综合性社团组织，总部设在北京。联合会的主要任务是推动中国物流业的发展，推动政府与企业采购事业的发展，推动生产资料流通领域的改革与发展，完成政府委托交办事项。政府授予联合会外事、科技、行业统计和标准制修订等项职能。中国物流与采购联合会是全国现代物流工作部际联席会议成员单位，是亚太物流联盟和国际采购联盟的中国代表，并与许多国家的同行有着广泛的联系与合作。

香港科技大学利丰供应链研究院

香港科技大学利丰供应链研究院（研究院）致力于鼓励行业创造新知识，将其推广至全球，并转化成实际应用，以应对未来供应链所需。

研究院致力透过教学、专业培训和专家会议交流来培养本地和国际供应链管理人才。研究院汇集业界、学术界和公共部门的领导人员，开展新的研究、高管教育和实践合作，重点关注商业模式创新、可持续供应链设计、流程重设以及新科技的快速普及等议题。面对日新月异的科技、紧张的地缘政治局势和迫切的可持续发展及气候问题，研究院的工作对建设具前瞻性和创新性的供应链管理体系尤为重要。

研究院由香港科技大学和供应链行业领袖利丰共同建立，结合了双方优越的研究实力及深厚的行业知识，持续推动粤港澳大湾区、大中华地区、亚洲以至全球的行业发展，并协助香港发展成为跨国供应链管理中心。

版权所有 © 2026 香港科技大学利丰供应链研究院

香港科技大学利丰供应链研究院致力于提供准确而可靠的资料，但并不保证本出版物的内容绝对无误。倘其中有任何错误之处，本中心恕不负责。本出版物也并非旨在涵盖所有内容。对文中的信息是否准确或完整本中心不作任何明示或暗示的承诺或保证。冯氏集团利丰研究中心不会对任何个人或单位因阅读了本出版物采取某项行动或未采取某项行动的后果承担任何责任。