



2025 年 3 月 18 日

2025 年 1-2 月宏观数据跟踪和分析

研究员：万亮

邮箱：xnqh_wl@swfutures.com

期货从业证书号：F03116714

交易咨询从业证书号：Z0019298

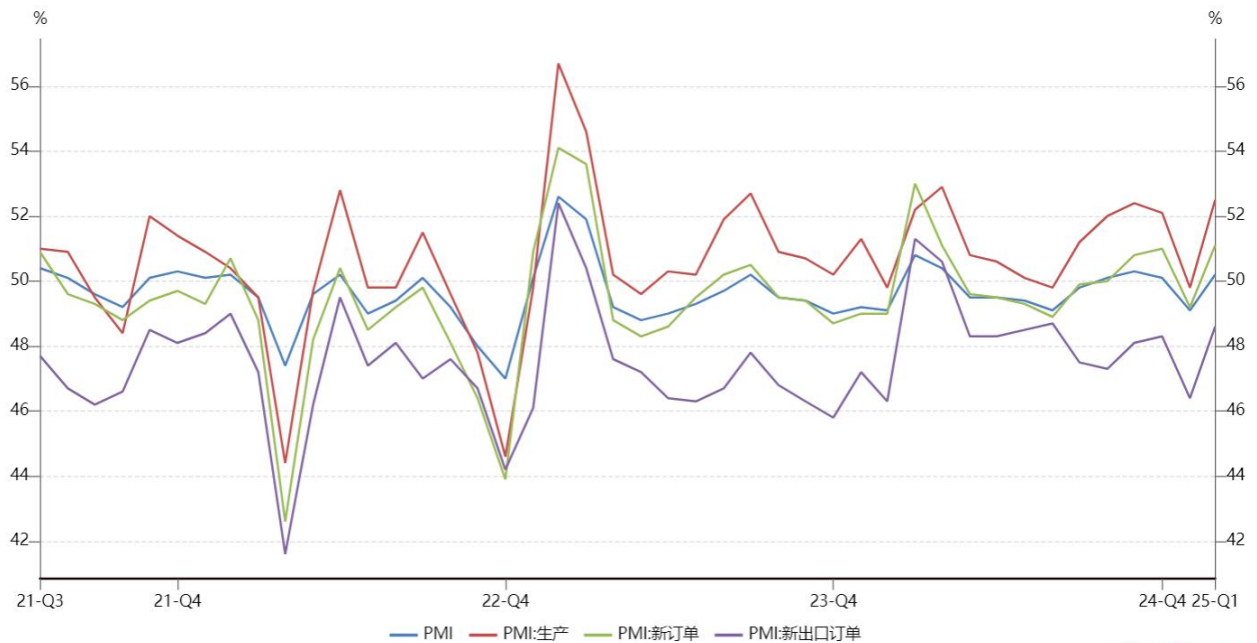
1-2 月宏观数据是观察年初经济景气程度的主要依据，我们梳理了 1-2 月国内重要的宏观经济数据，以增加对当前宏观经济运行节奏的理解。

整体上 1-2 月宏观数据保持平稳，消费和房地产领域显现出更多的积极信号。制造业 PMI 季节性回升；物价回升力度偏弱，CPI 和 PPI 底部震荡；出口保持增长；工业生产和消费增速回升；房地产市场销售同比降幅进一步收窄。2025 年政府工作报告提出，今年发展主要预期目标是 GDP 增长 5%左右，实施更加积极的财政政策，后续宏观政策仍有加码空间，有助于加快国内经济企稳复苏的进程。

一、制造业 PMI 季节性回升

2 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，比上月上升 1.1 个百分点，制造业景气水平明显回升。从企业规模看，大型企业 PMI 为 52.5%，比上月上升 2.6 个百分点，高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 49.2%和 46.3%，比上月下降 0.3 和 0.2 个百分点，均低于临界点。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 52.5%，比上月上升 2.7 个百分点，表明制造业企业春节后生产活动较快恢复。新订单指数为 51.1%，比上月上升 1.9 个百分点，表明制造业市场需求景气水平回升。原材料库存指数为 47.0%，比上月下降 0.7 个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅有所扩大。从业人员指数为 48.6%，比上月上升 0.5 个百分点，表明制造业企业用工景气度改善。供应商配送时间指数为 51.0%，比上月上升 0.7 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间加快。



2 月份，非制造业商务活动指数为 50.4%，比上月上升 0.2 个百分点，非制造业景气水平小幅回升。分行业看，建筑业商务活动指数为 52.7%，比上月上升 3.4 个百分点；服务业商务活动指数为 50.0%，比上月下降 0.3 个百分点。

因此，2 月制造业 PMI 季节性回升，且表现偏强，生产和新订单指数显著回升，显示制造业景气程度有所回升。

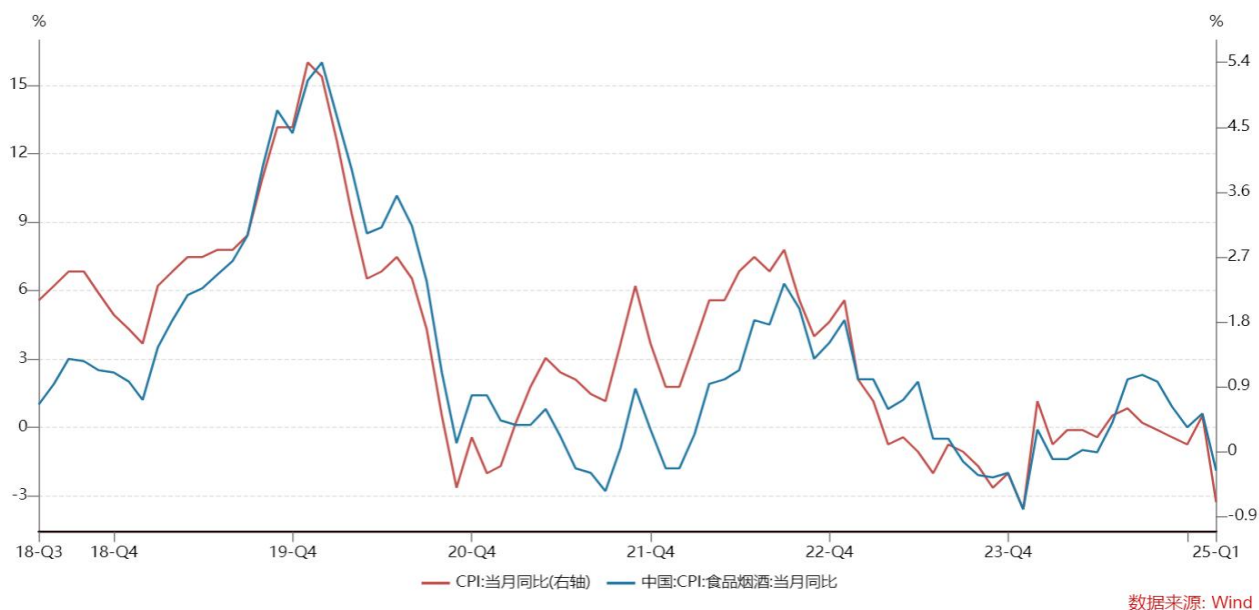
二、2 月 CPI 同比下降 0.7%，PPI 同比下跌 2.2%

2025 年 2 月份，全国居民消费价格同比下降 0.7%。其中，城市下降 0.7%，农村下降 0.7%；食品价格下降 3.3%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格下降 0.9%，服务价格下降 0.4%。1-2 月平均，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。

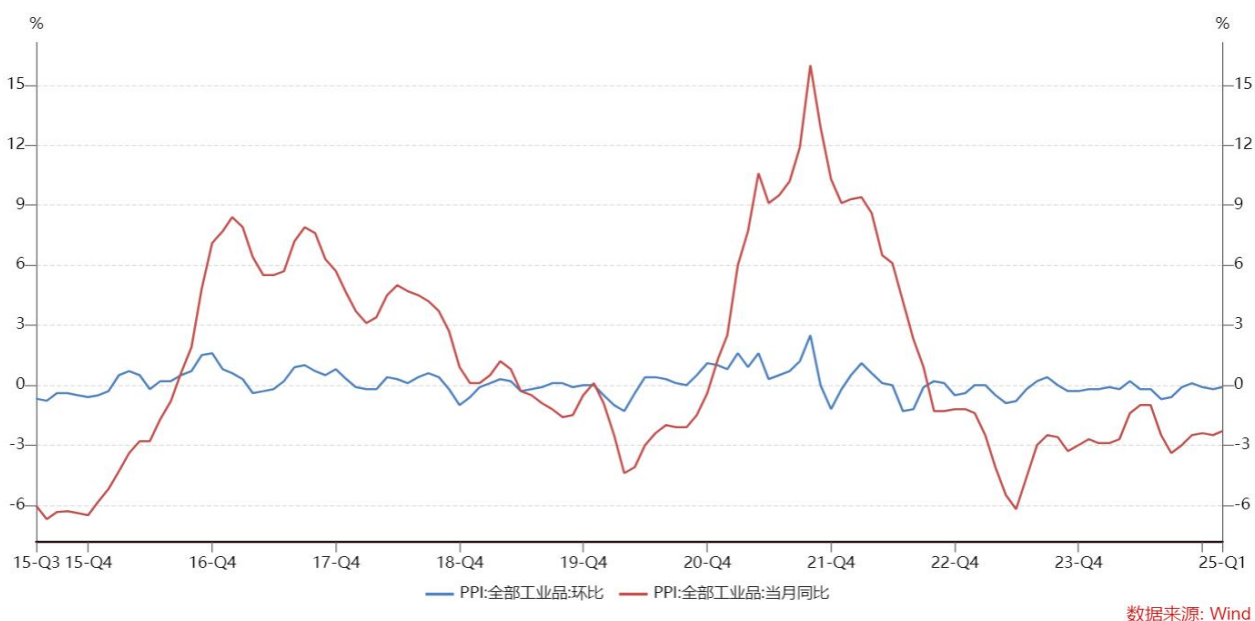
2 月份，全国居民消费价格环比下降 0.2%。其中，城市下降 0.2%，农村下降 0.1%；食品价格下降 0.5%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格持平，服务价格下降 0.5%。

受春节错位因素影响，2 月 CPI 同比增速-0.7%，其中，食品烟酒类价格同比

下降 1.9%，影响 CPI 下降约 0.54 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 同比 -0.1%。整体上，CPI 受制于国内需求不足，回升力度仍然偏弱。



2025 年 2 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.2%，环比下降 0.1%，降幅比上月均收窄 0.1 个百分点；工业生产者购进价格同比下降 2.3%，环比下降 0.2%。其中，煤炭、黑色金属、化工原料等同比跌幅较大，对 PPI 的拖累较大，体现了国内需求的疲软和行业的相对过剩，需要供需两端政策同时加大支持。



三、12 月出口同比 10.7%，进口同比 1.0%

海关统计数据显示，以美元计价，2025 年 1-2 月，我国进出口总值 9093.7 亿美元，下降 2.4%。其中，出口 5399.4 亿美元，增长 2.3%；进口 3694.3 亿美元，下降 8.4%。

整体来看来看，1-2 月我国对东盟、美国进出口增长，对欧盟、韩国进出口下降。机电产品占出口比重 6 成，其中，自动数据处理设备及其零部件、集成电路和汽车出口增速较快。国内企业竞争优势牢固，但 2025 年外贸环境不确定性较大。



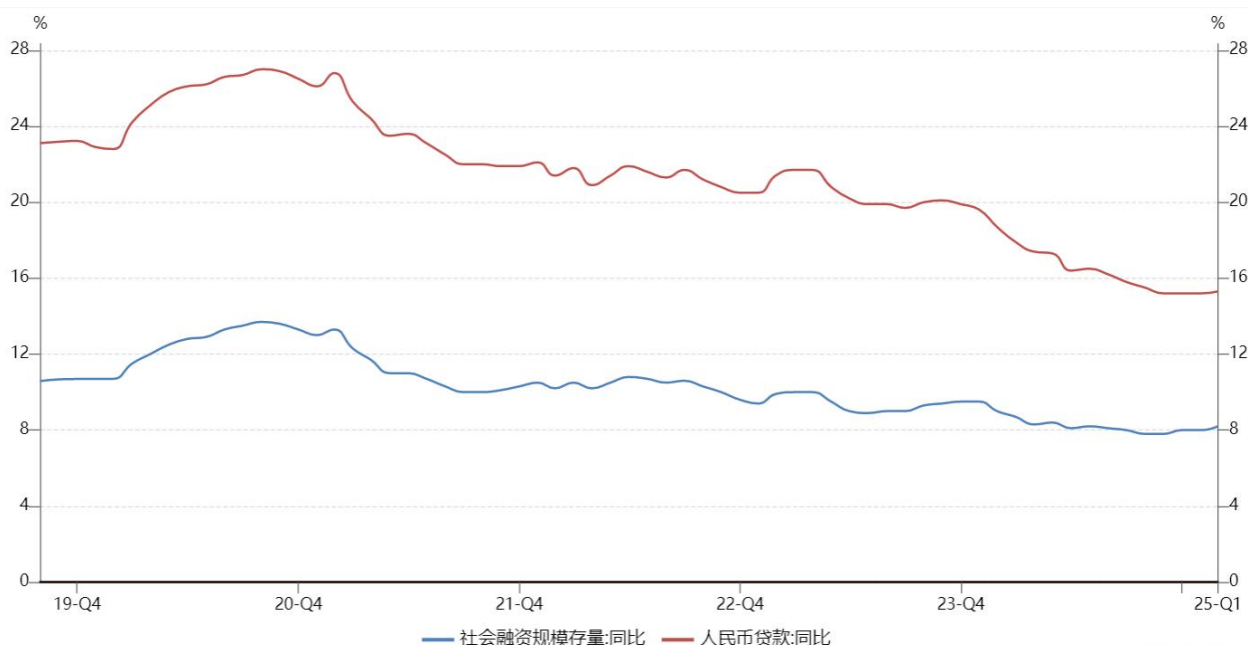
四、社融增速平稳，M1-M2 剪刀差进一步收窄

2025 年前两个月社会融资规模增量累计为 9.29 万亿元，比上年同期多 1.32 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 5.87 万亿元，同比多增 548 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 672 亿元，同比多减 1652 亿元；委托贷款增加 220 亿元，同比多增 750 亿元；信托贷款增加 293 亿元，同比少增 1010 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 1668 亿元，同比少增 282 亿元；企

业债券净融资 6156 亿元，同比多 414 亿元；政府债券净融资 2.39 万亿元，同比多 1.49 万亿元；非金融企业境内股票融资 549 亿元，同比多 13 亿元。

2025 年 2 月末社会融资规模存量为 417.29 万亿元，同比增长 8.2%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 258.36 万亿元，同比增长 7.1%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.22 万亿元，同比下降 30.9%；委托贷款余额为 11.25 万亿元，同比增长 0.3%；信托贷款余额为 4.33 万亿元，同比增长 7.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.3 万亿元，同比下降 14%；企业债券余额为 32.8 万亿元，同比增长 4%；政府债券余额为 83.47 万亿元，同比增长 18.1%；非金融企业境内股票余额为 11.78 万亿元，同比增长 2.5%。

居民信贷结构上，2 月居民短期贷款减少 2741 亿元，同比少减 2127 亿；中长期贷款减少 1150 亿元，同比多减 112 亿。居民贷款规模与结构与 2024 年相似，提前还款现象减少，但中长期贷款不高。

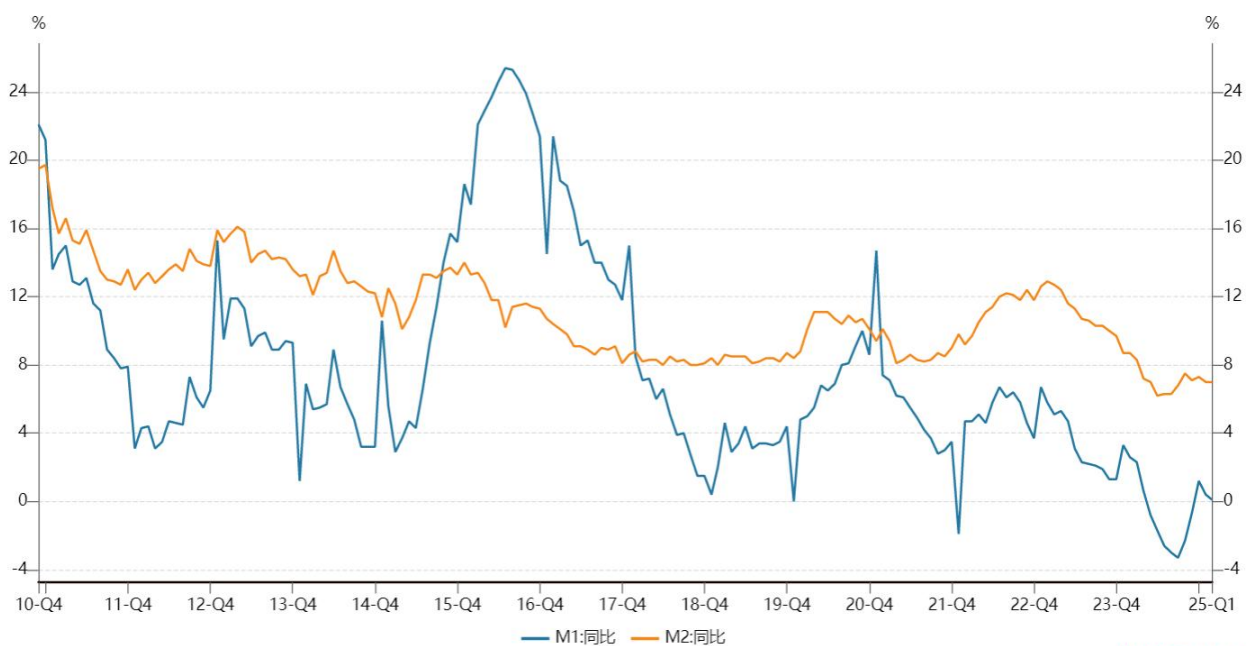


企业信贷结构上，2 月短期贷款增加 3300 亿元，同比减少 2000 亿；中长期贷款增加 5400 亿元，同比少增 7500 亿；票据融资增加 1693 亿元，同比多增 4460

亿。企业中长期贷款疲软，票据冲量效应明显，对应企业融资需求偏弱。

12月M2增速回升0.2个百分点，M1增速回升2.3个百分点。2月末，广义货币(M2)余额320.52万亿元，同比增长7%。狭义货币(M1)余额109.44万亿元，同比增长0.1%。M1-M2剪刀差进一步回升到-6.9%。

数据显示，2024年9月可能是本轮M1增速的地点，2025年1-2月M1和M2增速延续企稳回升趋势，为宏观经济和资产价格创造良好的流动性环境。



五、工业生产平稳向好，消费增速有所回升

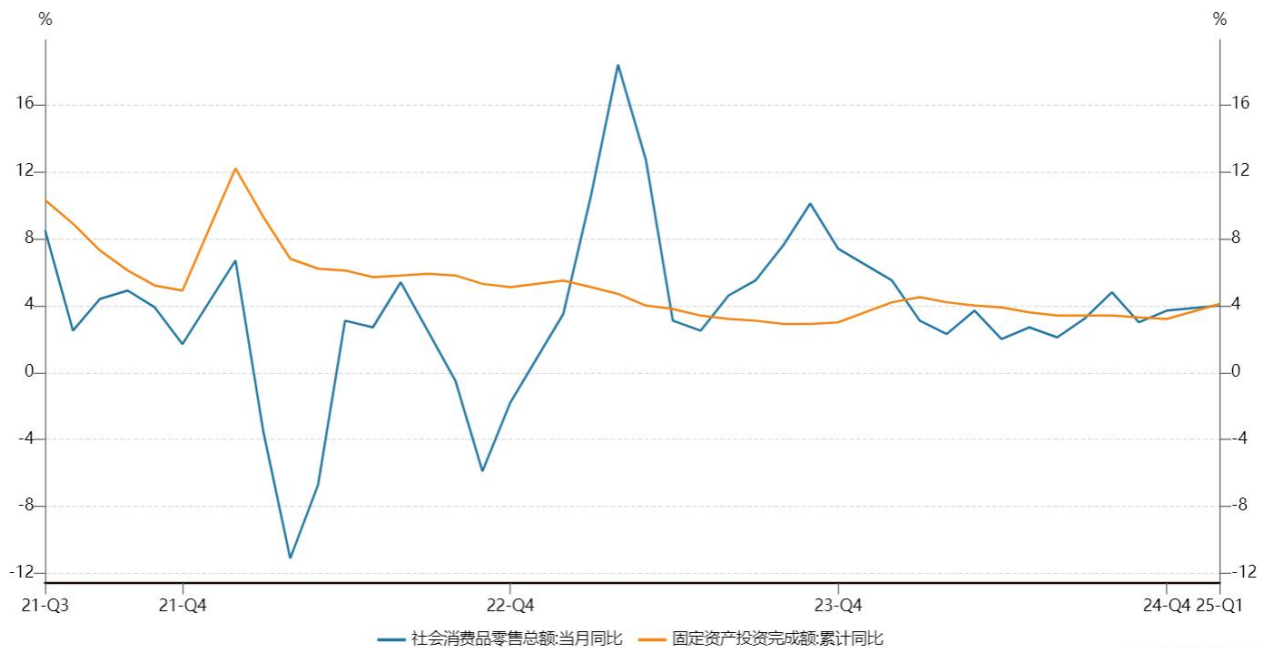
1-2月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.9%。从环比看，2月份，规模以上工业增加值比上月增长0.51%。工业生产有所加速。

1-2月份，社会消费品零售总额83731亿元，同比增长4.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额76838亿元，增长4.8%。按经营单位所在地分，1-2月份，城镇消费品零售额72462亿元，同比增长3.8%；乡村消费品零售额11269亿元，增长4.6%。按消费类型分，1-2月份，商品零售额73939亿元，同比增长3.9%；

餐饮收入 9792 亿元，增长 4.3%。

1-2 月消费的各个分项中，受益于补贴和以旧换新政策，家电、家具、通讯器材类消费保持较高增速，体育、娱乐用品类和文化办公用品类增速也明显回升，但受原油价格下跌影响，1-2 月石油及制品类同比 0.9%，汽车类同比-4.4%对整体消费增速拖累较大。

整体来看，随着促消费政策的支持力度加大，1-2 月消费增速明显回升，但剔除补贴影响，内生的消费信心不足仍然是制约国内经济复苏的重要因素，需要 2025 年促消费政策的进一步发力。

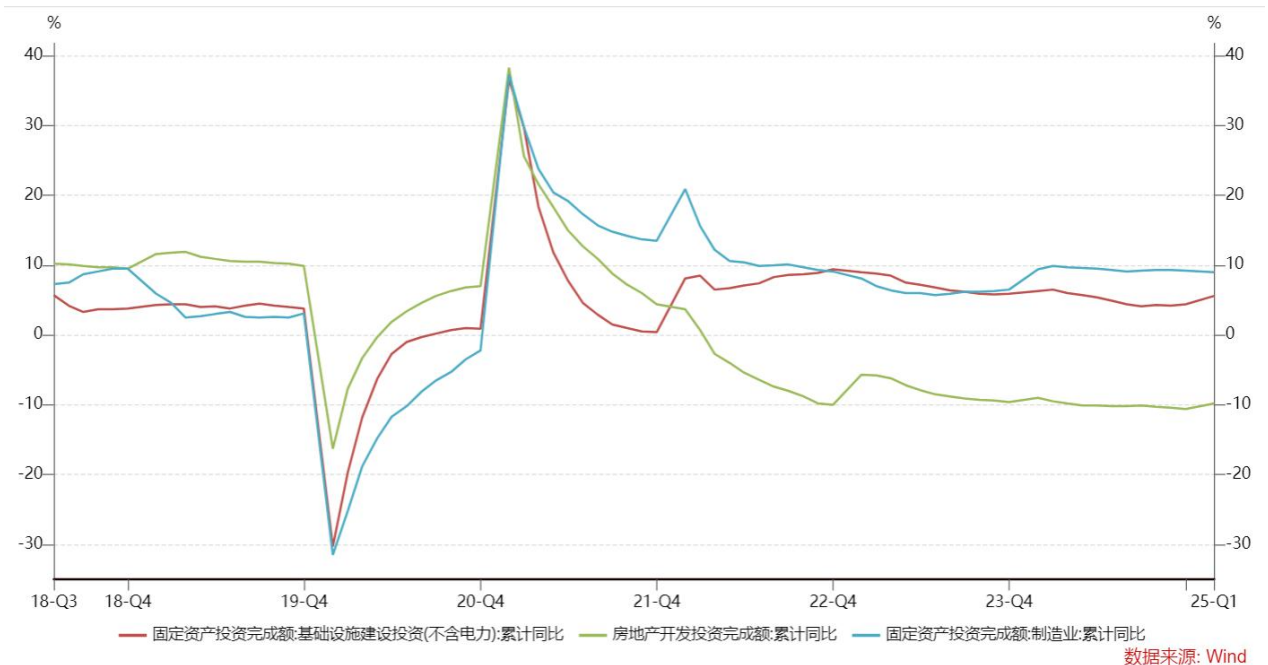


数据来源: Wind

2025 年 1-2 月份，全国固定资产投资(不含农户)52619 亿元，同比增长 4.1%，增速比 2024 年全年加快 0.9 个百分点。从环比看，2 月份固定资产投资(不含农户)增长 0.49%。其中，民间固定资产投资 26717 亿元，总量与去年同期基本持平。制造业投资增长 9.0%。基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长 5.6%。

1-2 月份，全国房地产开发投资 10720 亿元，同比下降 9.8%。降幅比上年全

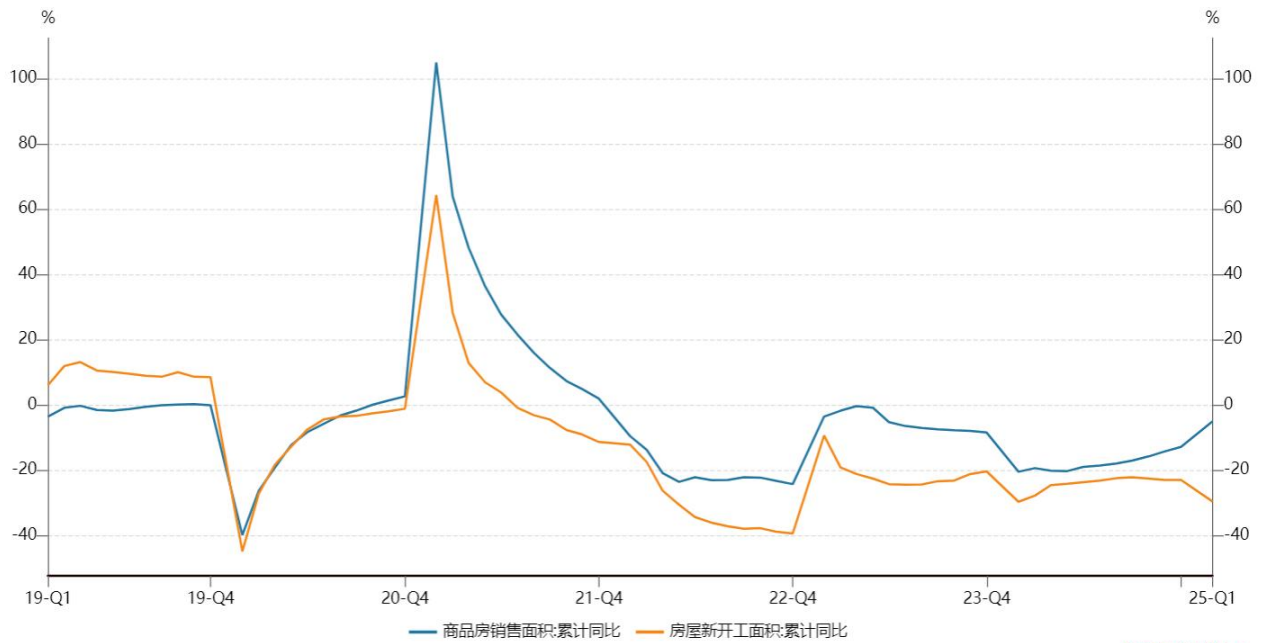
年收窄 0.8 个百分点；其中住宅投资 8056 亿元，下降 9.2%，降幅收窄 1.3 个百分点。房地产开发投资增速在低位震荡企稳，跌幅进一步收窄，预计 2025 年对整体经济的拖累下降。



因此，整体而言，1-2 月工业生产和消费增速回升，制造业投资保持高增速，房地产投资增速降幅进一步收窄。1-2 月经济整体景气度呈现边际改善信号。

六、房地产市场延续积极信号

1-2 月份，新建商品房销售面积 10746 万平方米，同比下降 5.1%，降幅比上年全年收窄 7.8 个百分点；其中住宅销售面积下降 3.4%，降幅收窄 10.7 个百分点。新建商品房销售额 10259 亿元，下降 2.6%，降幅收窄 14.5 个百分点；其中住宅销售额下降 0.4%，降幅收窄 17.2 个百分点。



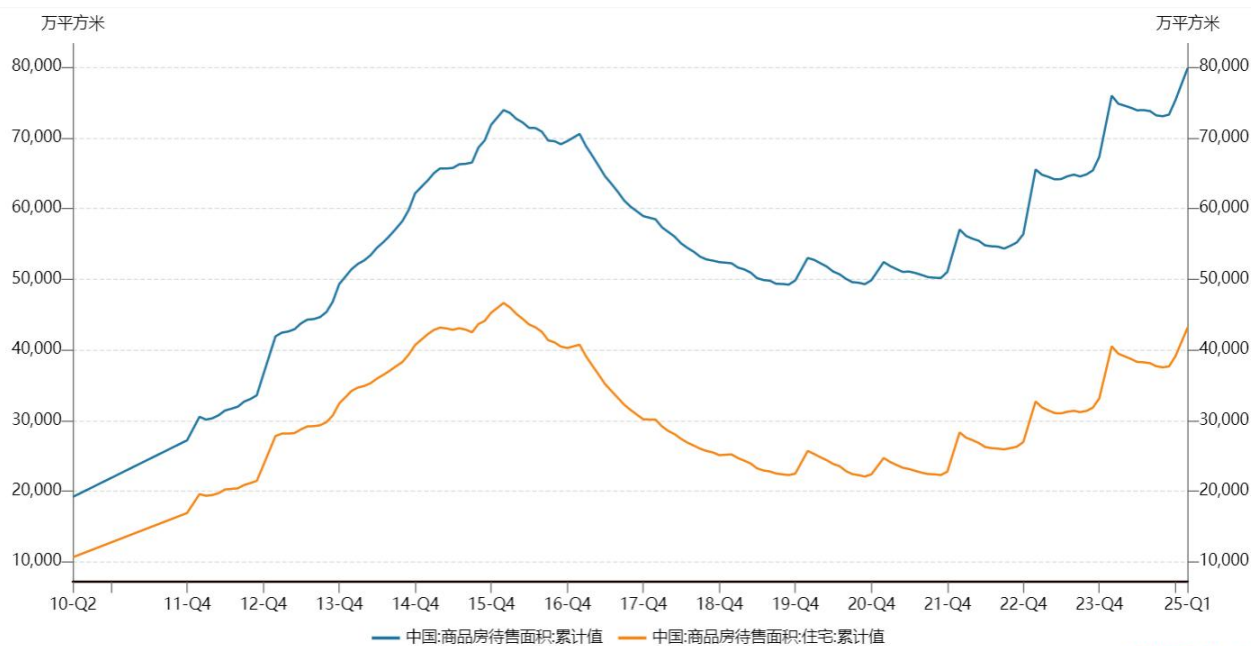
1-2 月份，房地产开发企业房屋施工面积 605972 万平方米，同比下降 9.1%。其中，住宅施工面积 421351 万平方米，下降 9.7%。房屋新开工面积 6614 万平方米，下降 29.6%。其中，住宅新开工面积 4821 万平方米，下降 28.9%。房屋竣工面积 8764 万平方米，下降 15.6%。其中，住宅竣工面积 6328 万平方米，下降 17.7%。



2 月末，商品房待售面积 79891 万平方米，同比增长 5.1%。其中，住宅待售

面积增长 6.6%。狭义的商品房待售库存略微回升。

2 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 93.80。



数据来源: Wind

自 2024 年 9 月底房地产支持政策加码以来，随着政策力度的加大，2025 年房地产市场延续了积极信号，包括商品房销售增速回升，二手房成交量的显著回升、国房景气指数的回升。本轮地产上行具有较好的持续性。

因此，尽管新房销售未见大幅改善，但随着去年基数的下降，商品房销售面积、销售额同比增速降幅正显著收窄。我们认为，房地产市场的“政策底”已经显现，后续收储政策仍有加力空间，房地产市场正在出清，“市场底”或许正在出现，本轮经济下行的最大变量——房地产对宏观经济的整体拖累将显著收窄。

七、总结与展望

总的来说，2025 年 1-2 月经济数据整体平稳，且表现出更多的积极信号，表明年初经济景气度有所提升。制造业 PMI 季节性回升；CPI 和 PPI 低位震荡；出口保持增长，年内不确定性较大；社融增速回升，信贷增速略微下降，M1 和 M2

剪刀差进一步收窄；工业生产和消费增速回升；房地产销售增速降幅进一步收窄，房地市场景气度明显回升。

我们认为，需要理性客观的看待当前宏观经济。一方面，CPI 和 PPI 底部震荡，居民和企业信贷需求不强，表明国内需求仍然不足，市场主题预期偏弱，物价回升力度不强。宏观经济复苏动能仍待加强，需要政策加大支持力度。另一方面，房地产、积极财政等多领域的政策利好持续兑现，有助于增强市场信心，支持宏观经济企稳复苏。在政策的支持下，宏观经济也出现了边际改善的积极信号，包括制造业 PMI 的回升、消费增速的回升、房地产的销售和投资同比增速降幅的收窄。尽管市场预期依然不强，但房地产市场可能已经具备企稳的条件，本轮周期下行最重要的拖累因素在放缓。

2025 年政府工作报告提出，2025 年增长目标是 5%左右，实施更加积极的财政政策时说，今年赤字率拟按 4%左右安排、比上年提高 1 个百分点。今年合计新增政府债务总规模 11.86 万亿元、比上年增加 2.9 万亿元，财政支出强度明显加大。

后续财政政策、货币政策和刺激消费政策均有加码的空间，有助于加快国内经济企稳复苏的进程。尽管政策从实施到发挥效果需要时间传导，市场信心的扭转也非一蹴而就，但“政策底”已经显现，不宜对国内经济过度悲观。我们认为，当前宏观经济呈现出低位企稳的信号，在后续政策加力的支持下，2025 年宏观经济和资产价格均有向上修复的显著空间。

跟踪后续政策的落地细节，耐心观察宏观经济的复苏进程。

免责声明

西南期货有限公司具有期货交易咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



地址：上海市浦东新区向城路 288 号 1101A

电话：021-61101856

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层

电话：023-67071029

邮箱：xnqhyf@swfutures.com