

复工复产叠加“抢出口”，PMI 超季节性回升

——2025 年 2 月 PMI 数据点评

宏观点评

2 月经济活跃度较 1 月改善，制造业 PMI、BCI 指数均回升。一方面，复工复产强于上年同期；另一方面，外需韧性加之“抢出口”，出口仍较强。春节后，服务业 PMI 下降，不过房地产市场、金融市场仍比较活跃，服务业生产增速未必下降。建筑业 PMI 回升，季节性因素占主导，沥青开工率、水泥发运率等高频数据未明显超出季节性。整体看，1-2 月 PMI 均值较 2024 年 12 月有所回落，加之全球贸易不确定性增加，稳增长政策仍需进一步发力。

工业生产稳定。2 月制造业 PMI 从 49.1% 上升至 50.2%，增加 1.1 个百分点，增幅超出季节性。春节在 1 月末和 2 月初的年份，春节因素对 1 月、2 月经济具有近似相同程度的影响，因此对 2 月 PMI 的影响偏中性。比如，2014 年、2017 年、2022 年，2 月 PMI 的变动幅度在 0 附近。2 月供需均改善。其中，生产指数从 49.8% 上升至 52.5%。从高频数据来看，春节后工业复工复产好于 2024 年农历同期，2 月大部分行业开工率也好于 1 月。2 月，高炉平均开工率为 78%，高于 1 月的 77.6%；粗钢日均产量 272 万吨/天，高于 1 月的 264 万吨/天；汽车轮胎平均开工率 60.5%，高于 1 月的 56.3%。PTA 平均开工率和上年农历同期基本持平。

外需好于内需。2 月新订单指数从 49.2% 上升至 51.1%，主要是外需贡献，新增出口订单指数从 46.4% 上升至 48.6%，上升 2.2 个百分点，增幅大于新订单指数。与此同时，内需仍需要进一步提振。2025 年 2 月，整体楼市延续止跌企稳态势，TOP100 房企 2 月实现销售操盘金额 1881.2 亿元，同比增长 1.2%，而 1 月同比增速是 -3.2%，1-2 月累计同比增速 -1.2%，业绩规模保持在历史较低水平。消费补贴有待进一步加大力度。乘联会数据显示，2 月 1-23 日，乘用车市场零售 92.4 万辆，同比 2024 年 2 月同期增长 18%，较上月同期下降 30%，2025 年以来累计零售 271.8 万辆，同比下降 4%。

物价有所改善。2 月，PMI 主要原材料购进价格指数、PMI 出厂价格指数分别从 49.5%、47.4% 上升至 50.8%、48.5%。一方面，春节后复工复产好于上年同期。另一方面，2 月 CRB 均值从 538.26 上升至 547.87，环比增长 1.79%。PMI 出厂价格指数和 PPI 环比增速同趋势，预计 2 月 PPI 环比增速将回升。12 个月 PMI 出厂价格指数均值和 PPI 同比增速同趋势。2 月，12 个月 PMI 出厂价格指数均值从 47.24% 小幅上升至 47.28%，PPI 同比增速可能小幅上升或持平。

服务业继续扩张。2 月，服务业 PMI 从 50.3% 下降至 50%，处于枯荣线临界点。受节前集中采购，节后假日效应消退等因素影响，与居民消费相关的零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数回落较为明显。房地产、金融市场仍较活跃。2 月，TOP100 房企销售额同比增长 1.2%，增速高于 1 月的 -3.2%；两市日均成交额从 1 月的 1.2 万亿元上升至 1.8 万亿元。

● **风险提示：“两会”公布的新增政策可能在预期之内；外需存在不确定性；信贷投放的强度及可持续性待观察；房地产市场热度可持续性待观察。**

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070001

相关报告

《“9·24”以来经济复苏情况如何》2025-02-16

《信用创造有所恢复，力度及可持续性仍需增强》2025-02-16

《四季度经济数据有哪些亮点》2025-01-19

《积极有为，乘风破浪》2024-12-30



目 录

1、 工业生产稳定	3
2、 外需好于内需	4
3、 物价有所改善	6
4、 服务业继续扩张.....	6

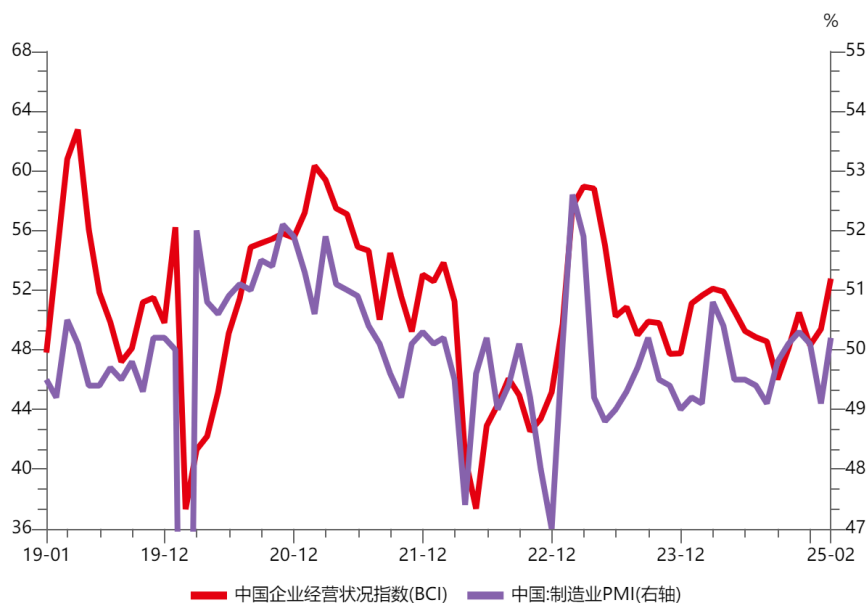
图表目录

图 1： PMI 和 BCI 指数均回升	3
图 2： 高炉开工率高于上年同期.....	4
图 3： 铁水产量高于上年同期.....	4
图 4： 汽车轮胎开工率和上年同期基本持平	4
图 5： PTA 开工率和上年同期基本持平	4
图 6： 外需韧性.....	5
图 7： 2 月汽车销售增速回升	5
图 8： 沥青开工率处于低位.....	5
图 9： 水泥发运率处于低位	5
图 10： 新房销售略高于上年同期.....	6
图 11： 二手房销售高于上年同期.....	6
图 12： PPI 环比增速或上升	6
图 13： PPI 同比增速仍处于低位	6
图 14： 春节后非制造业 PMI 上升.....	7

2月经济活跃度较1月改善，制造业PMI、BCI指数均回升。一方面，复工复产强于上年同期；另一方面，外需韧性加之“抢出口”，出口仍较强。春节后，服务业PMI下降，不过房地产市场、金融市场仍比较活跃，服务业生产增速未必下降。建筑业PMI回升，季节性因素占主导，沥青开工率、水泥发运率等高频数据未明显超出季节性。

整体看，1-2月PMI均值较2024年12月有所回落，加之全球贸易不确定性增加，稳增长政策仍需进一步发力。

图1：PMI和BCI指数均回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

1、工业生产稳定

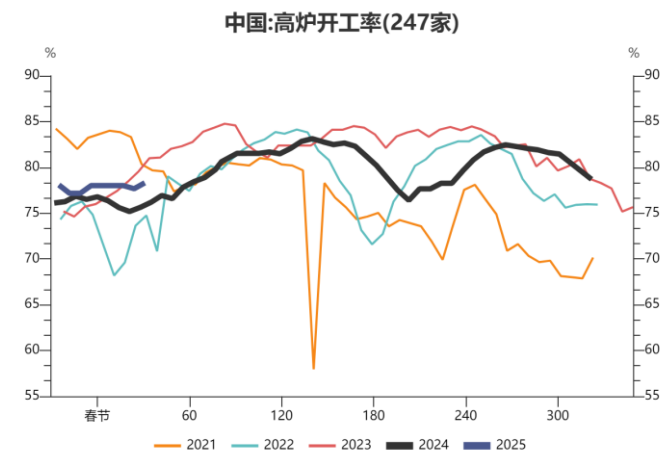
2月制造业PMI从49.1%上升至50.2%，增加1.1个百分点，增幅超出季节性。春节在1月末和2月初的年份，春节因素对1月、2月经济具有近似相同程度的影响，因此对2月PMI的影响偏中性。比如，2014年、2017年、2022年，2月PMI的变动幅度在0附近。

2月供需均改善。其中，生产指数从49.8%上升至52.5%。从高频数据来看，春节后工业复工复产好于2024年农历同期，2月大部分行业开工率也好于1月。2月，高炉平均开工率为78%，高于1月的77.6%；粗钢日均产量272万吨/天，高于1月的264万吨/天；汽车轮胎平均开工率60.5%，高于1月的56.3%。PTA平均开工率和上年农历同期基本持平。

不过，从同比增速看，2025年1-2月工业生产同比增速或较2024年12月小幅回落。1月、2月PMI均值为49.7%，低于2024年12月的50.1%。2024年12月工业生产同比增速高达6.2%，2025年1-2月经济虽小幅回落，整体上仍比较稳定。

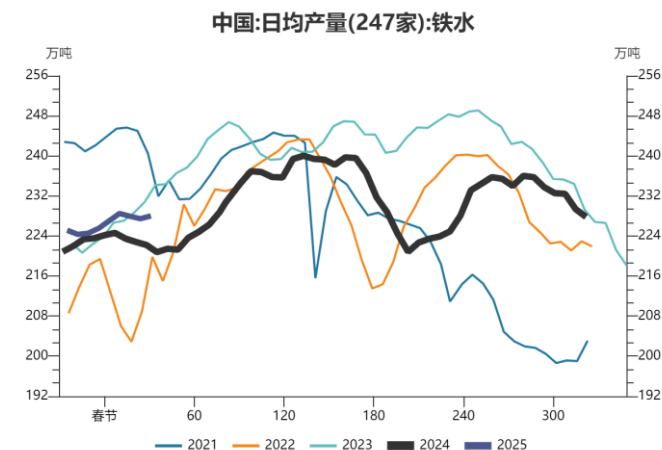
春节后大型企业复工复产进度较快，景气水平明显回升，大型企业 PMI 为 52.5%，比上月上升 2.6 个百分点。中小型企业节后生产经营活动恢复相对滞后，景气水平有所回落，中、小型企业 PMI 分别为 49.2% 和 46.3%，比上月下降 0.3 和 0.2 个百分点。

图2：高炉开工率高于上年同期



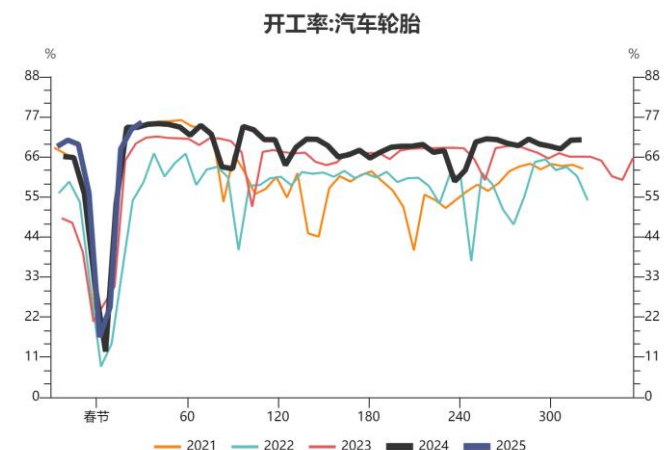
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：铁水产量高于上年同期



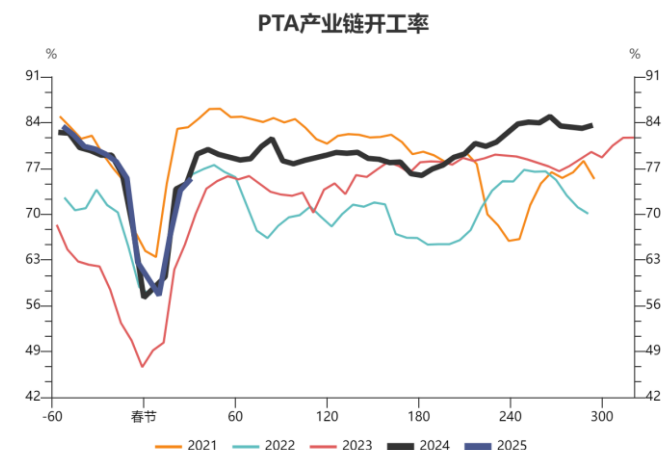
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图4：汽车轮胎开工率和上年同期基本持平



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图5：PTA 开工率和上年同期基本持平



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、外需好于内需

工业生产稳定的主要原因是外需仍有韧性。2月新订单指数从49.2%上升至51.1%，主要是外需贡献，新增出口订单指数从46.4%上升至48.6%，上升2.2个百分点，增幅大于新订单指数。

海外需求韧性，1月全球Markit制造业PMI指数从49.6%上升至50.1%，美国ISM制造业PMI上升至50.9%，连续三个月上升，加之“抢出口”仍存，春节后港口集装箱吞吐量回升，且高于上年农历同期。可比经济体韩国2月出口同比增

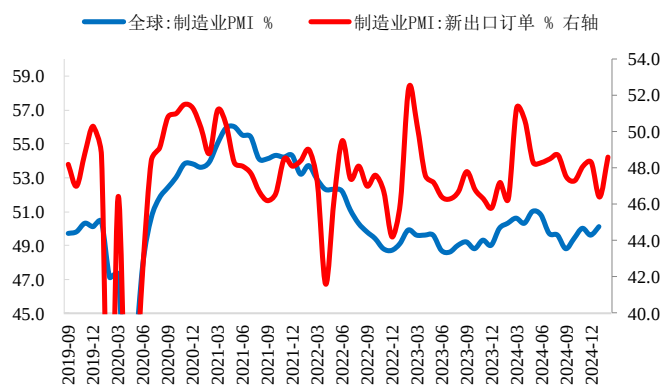
速从-10.2%上升至1%。

需求警惕海外需求回落的风险。一方面，美国对主要贸易伙伴加征关税，全球贸易波动风险加大。另一方面，特朗普裁员、加征关税等政策，使美国居民和企业担忧经济衰退，支出更加谨慎。1月，美国个人消费实际支出季调环比增速从0.55%下降至-0.47%；美国零售季调环比增速从0.72%下降至-0.88%。

与此同时，内需仍需要进一步提振。2025年2月，整体楼市延续止跌企稳态势，TOP100房企2月实现销售操盘金额1881.2亿元，同比增长1.2%，而1月同比增速是-3.2%，1-2月累计同比增速-1.2%，业绩规模保持在历史较低水平。

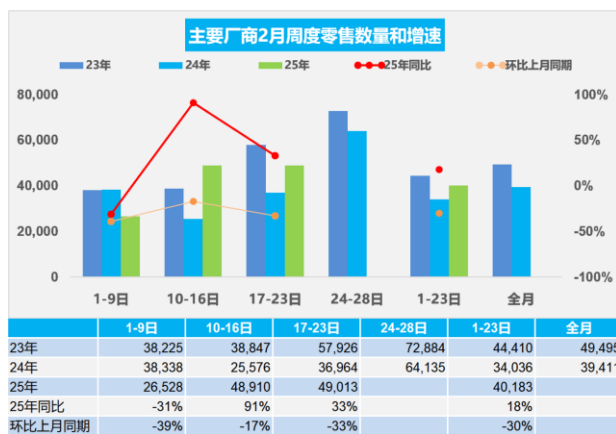
消费补贴有待进一步加大力度。乘联会数据显示，2月1-23日，乘用车市场零售92.4万辆，同比2024年2月同期增长18%，较上月同期下降30%，2025年以来累计零售271.8万辆，同比下降4%。

图6：外需韧性



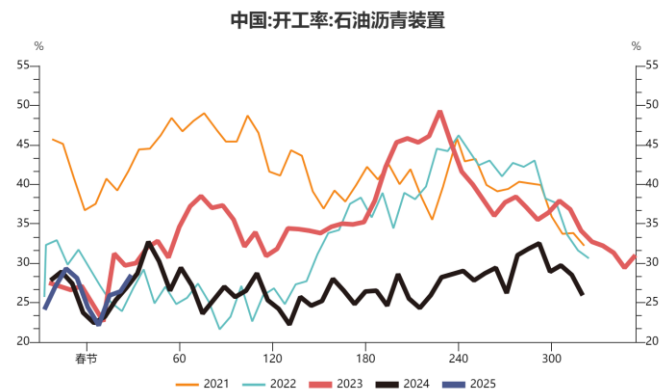
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7：2月汽车销售增速回升



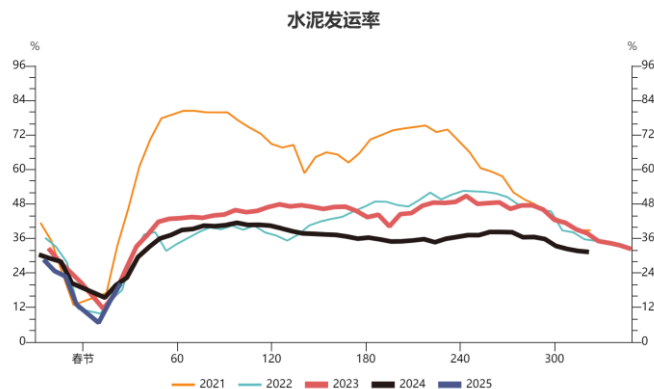
资料来源：乘联会，诚通证券研究所

图8：沥青开工率处于低位



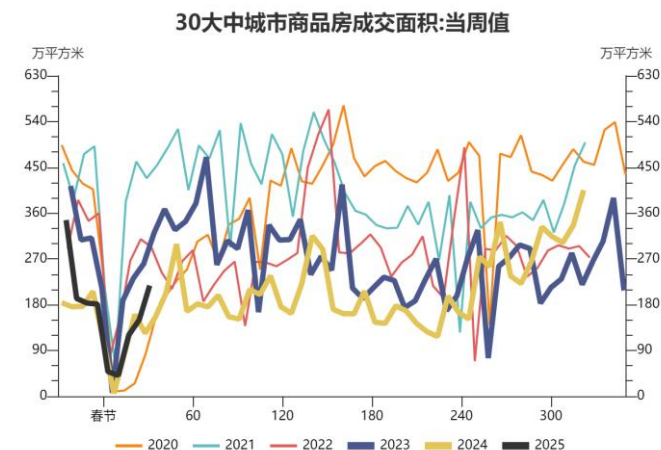
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图9：水泥发运率处于低位



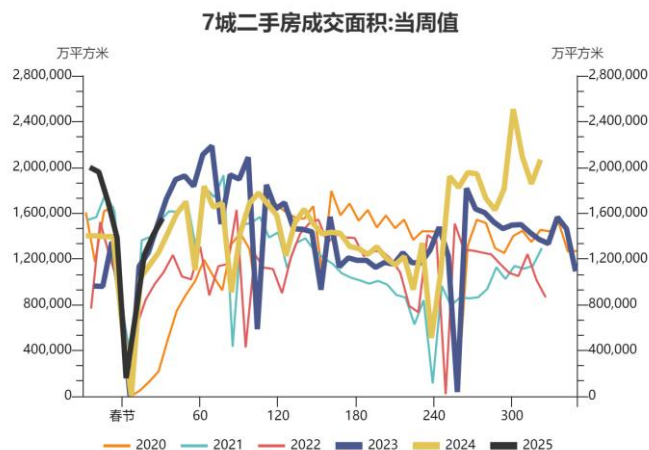
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10： 新房销售略高于上年同期



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11： 二手房销售高于上年同期



资料来源：Wind，诚通证券研究所

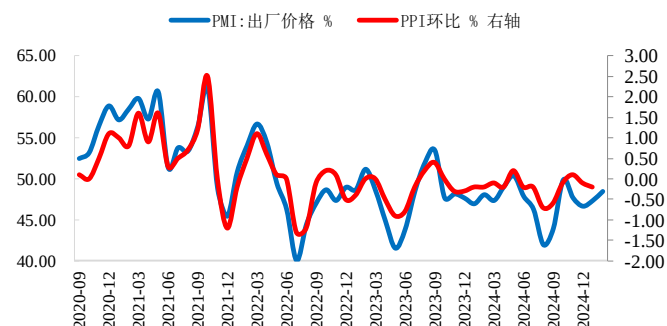
3、 物价有所改善

2月，PMI主要原材料购进价格指数、PMI出厂价格指数分别从49.5%、47.4%上升至50.8%、48.5%。一方面，春节后复工复产好于上年同期。另一方面，2月CRB均值从538.26上升至547.87，环比增长1.79%。

PMI出厂价格指数和PPI环比增速同趋势，预计2月PPI环比增速将回升。12个月PMI出厂价格指数均值和PPI同比增速同趋势。2月，12个月PMI出厂价格指数均值从47.24%小幅上升至47.28%，PPI同比增速可能小幅上升或持平。

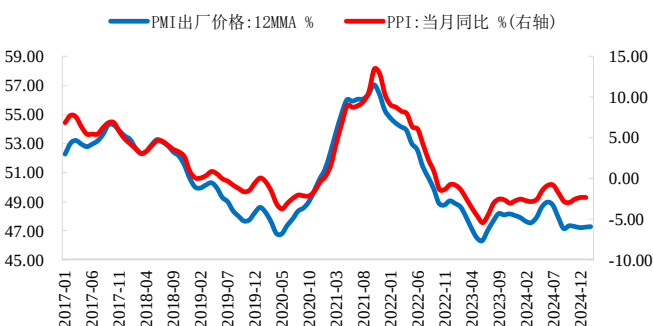
整体看，虽然物价有所改善，但1-2月PPI同比增速在-2.3%左右，仍处于低位，GDP平减指数正增长的压力仍在。

图12： PPI 环比增速或上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图13： PPI 同比增速仍处于低位



资料来源：Wind，诚通证券研究所

4、 服务业继续扩张

2月，服务业PMI从50.3%下降至50%，处于枯荣线临界点。受节前集中采买，

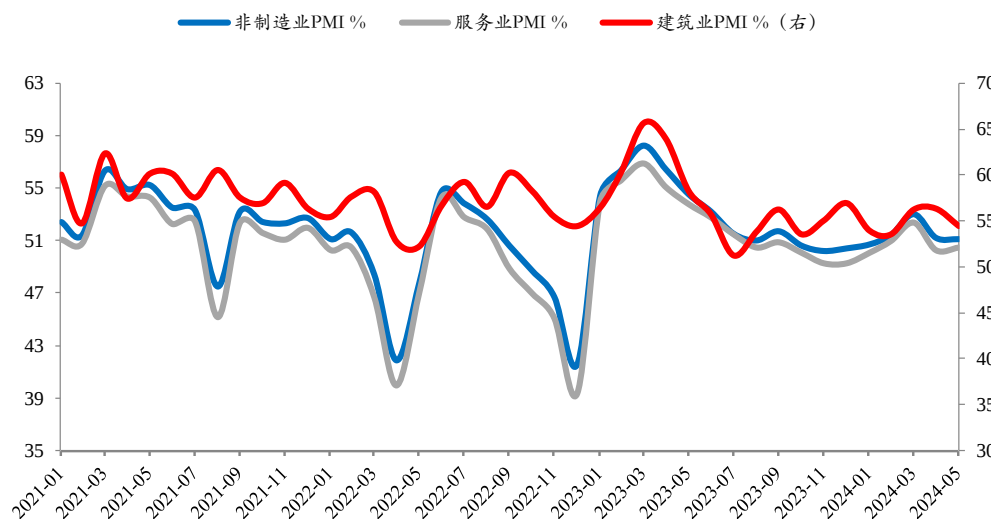
节后假日效应消退等因素影响，与居民消费相关的零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数回落较为明显。

房地产、金融市场仍较活跃。2月，TOP100房企销售额同比增长1.2%，增速高于1月的-3.2%；两市日均成交额从1月的1.2万亿元上升至1.8万亿元。

此外，建筑业PMI从49.3%上升至52.7%，主要是因为春节后复工。建筑相关沥青开工率、水泥发运率等高频数据仍处于低位，未明显超出季节性。同时，建筑业业务活动预期指数从56.5%下降至54.7%。

2月，综合PMI产出指数为51.1%，比上月上升1.0个百分点，持续位于扩张区间，表明春节后我国企业生产经营活动恢复发展加快。但从1-2月整体来看，生产增速或将较2024年12月有所回落。

图14：春节后非制造业PMI上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020