

2025 年 2 月官方 PMI 数据总体表现中性

2025 年 2 月 24 日-2025 年 3 月 2 日周报

◆ 2025 年 2 月官方 PMI 数据总体表现中性

2025 年 2 月官方制造业 PMI 录得 50.2%，较上月+1.1PCTS，再次回到荣枯线之上。因为春节在历年 1 月和 2 月分布的不同，2 月 PMI 无法直接与总体的历史均值对比。今年春节为 1 月 29 日，历史上春节日期与今年相近的年份（春节日期为 1 月 29 日向前或向后 3 天及 3 天之内）主要是 2006、2014、2017 和 2022 年，这 4 个年份 2 月制造业 PMI 较 1 月变化分别为 0、-0.3PCTS、+0.3PCTS 和 +0.1PCTS，考虑到产业结构的变化，2017 年和 2022 年参考价值更大。从去年 12 月到今年 2 月，制造业 PMI 总体变化为 +0.1PCTS，相比 2017 年的 +0.2PCTS 和 -0.1PCTS 变化不大，显示从去年 12 月到今年 2 月，制造业景气度变化大体符合季节性规律。另一个角度，排除春节因素影响后，今年前 2 月制造业 PMI 均值为 49.7%，低于去年四季度 3 个月均值的 50.2%，与历年前 2 月 PMI 均值相比也处在相对低位，有数据以来的 21 个年份中排在第 16 位，显示年初至今制造业景气度水平总体弱于季节性，且较去年四季度有所下滑。

在环比变化符合季节性规律，但景气度中枢仍需进一步抬升之外，2025 年 2 月制造业 PMI 还需关注四个方面：一是当前生产端的扩张快于需求端，后续需求端外需支撑力或减弱，内需需进一步发力。2025 年 2 月 PMI 新订单和生产指数分别录得 51.1% 和 52.5%，分别较 1 月 +1.9PCTS 和 +2.7PCTS，分别较去年 12 月 +0.1PCTS 和 +0.4PCTS，生产端的扩张相比需求端更快。此外，去年 12 月到今年 2 月，原材料库存、采购量和产成品库存分别 -1.3PCTS、+0.6PCTS 和 +0.4PCTS，指向生产的扩张快于需求扩张之下，制造业产成品库存出现累积。2 月新出口订单指数录得 48.6%，较 1 月 +2.2PCTS，对 2 月制造业需求有一定支撑。但前期“抢出口”效应逐步回落，叠加特朗普政府对于对华外贸政策的不确定性，后续制造业外需面临的风险仍然不小，外需支撑力或减弱的情况下，内需需进一步发力。二是大中小型制造业企业景气度分化明显，2 月制造业景气度回升主要为大型制造业企业支撑。2 月大型、中型和小型制造业企业 PMI 分别为 52.5%、49.2% 和 46.3%，分别较 1 月 +2.6PCTS、-0.3PCTS、-0.2PCTS，较去年 12 月 +2.0PCTS、-1.5PCTS 和 -2.2PCTS。从去年 12 月到今年 2 月，中小型企业景气度持续下滑，而大型企业景气度整体上升，显示当前制造业景气度向上修复主要依赖大型企业。后续制造业景气度进一步的修复，可能需要更加细化的对中小企业的政策支持，两会相关政策表述需重点关注。三是制造业价格端继续修复，预示 2 月 PPI 降幅有望缩窄。2 月 PMI 出厂价格指数和主要原材料购进价格指数分别录得 48.5% 和 50.8%，分别较 1 月 +1.1PCTS 和 +1.3PCTS，较去年 12 月 +1.8PCTS 和 +2.6PCTS。根据 PMI 出厂价格指数和 PPI 间的相关性，2 月 PPI 同比有望回升至 -2.0% 以上。

主要数据

上证指数	3320.8973
沪深 300	3890.0487
深证成指	10611.2398

主要指数走势图



作者

符畅	分析师
SAC 执业证书: S0640514070001	
联系电话: 010-59562469	
邮箱: fuyys@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC 执业证书: S0640520030001	
联系电话: 010-59219572	
邮箱: liuqd@avicsec.com	
刘倩	分析师
SAC 执业证书: S0640524090002	
联系电话: 010-59562515	
邮箱: liuqian@avicsec.com	

相关研究报告

金融市场分析周报	—2025-02-26
美联储会议纪要显示进一步降息须通胀下行	—2025-02-24
金融市场分析周报	—2025-02-21

2025 年 2 月建筑业 PMI 为 52.7%，较上月+3.4PCTS，显示节后复工复产快速推进。另一个层面，从前 2 月均值角度，今年前 2 月建筑业 PMI 均值为 51.0%，与去年四季度 3 个月均值的 51.1%相近，但与历年同期仍然处在低位，显示建筑业总体景气度水平仍有继续上升空间。

2024 年 2 月服务业 PMI 为 50.0%，较上月-0.3PCTS。2025 年前 2 月服务业 PMI 均值 50.2%，较去年四季度 3 个月均值的 50.7%回落 0.7PCTS，与历年 1-2 月均值相比也处在低位，显示服务业景气度年初以来整体走弱的同时，景气度绝对水平也处在低位。据统计局，2025 年 2 月，航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业 PMI 位于 55.0%以上较高景气区间，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。

总体看，排除春节假期的扰动因素后，2025 年 1-2 月官方 PMI 数据表现较为中性。建筑业景气度与去年四季度相近的同时，制造业景气度和服务业景气度均弱于去年四季度，这一点在前 2 月综合 PMI 均值录得 50.6%，较去年四季度 3 个月均值的 51.3%有所回落也有体现，或预示着 2025 年一季度经济复苏斜率较去年四季度有所走缓。在去年四季度刺激政策效果可能出现边际减弱以及前期特朗普关税效应下的“抢出口”面临消退的情况下，两会即将明确的今年总体稳增长政策力度以及中美关系后续的走势对外需的影响尤为值得关注。

◆ REITs 市场行情和流动性跟踪

市场表现方面，连续上涨止盈压力叠加外部环境变化冲击，近一周 REITs 市场连续上涨行情中止，本周录得下跌。截止 2 月 21 日，中证 REITs 指数-2.92%，中证 REITs 全收益-2.90%，跌幅超过上证指数-1.72%、南华商品指数-1.70%以及债券市场-0.35%，在各类资产中跌幅居首。

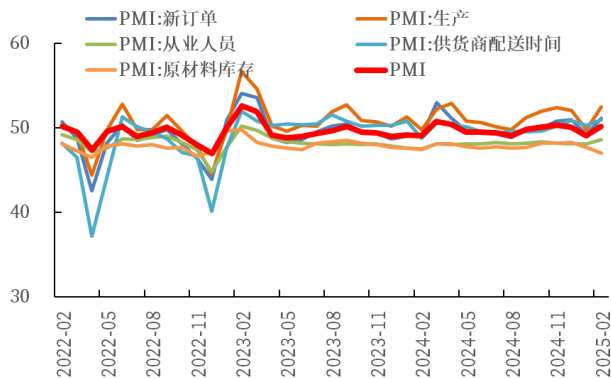
以各类底层资产划分板块，近一周 8 个板块平均涨幅均录得负值。其中仓储物流设施板块周度平均跌幅 4.40%居首；园区基础设施板块平均跌幅 3.99%居次；消费基础设施板块平均跌幅 2.96%。单只产品来看，参与统计的 58 只产品中，仅有三只产品本周上涨，分别是华夏北京保障房 REIT(+1.03%)、嘉实中国电建清洁能源 REIT(+0.29%)、以及鹏华深圳能源 REIT，其余产品均下跌。其中跌幅最大的是华夏深国际 REIT (-7.92%)。

流动性方面，近一周市场流动性波动较大，周内市场日均成交额达 8.51 亿元，较上周下跌 10.7%；日均换手率录得 1.40%，与上周均值 1.30%边际上行。以板块内各产品成交额、成交量和换手率的环比变化幅度均值作为各板块的流动性指标，本周板块间指标表现持续分化，除交通基础设施板块之外，其余板块流动性指标出现边际上行。

一级市场发行方面，2 月 25 日，中金中国绿发购物中心 REIT 正式申报。项目以济南领秀城贵和购物中心为底层资产，原始权益人为中国绿发山东商管公司。2 月 24 日，南方顺丰仓储物流 REIT 获得深交所审核通过。在本产品对深交所的问询函的回复中，在基础设施项目的估值和相关资本性假设方面做出了优化调整，最终标的资产估值调整至 30.41 亿元，相较首次申报下调了 6.8%。

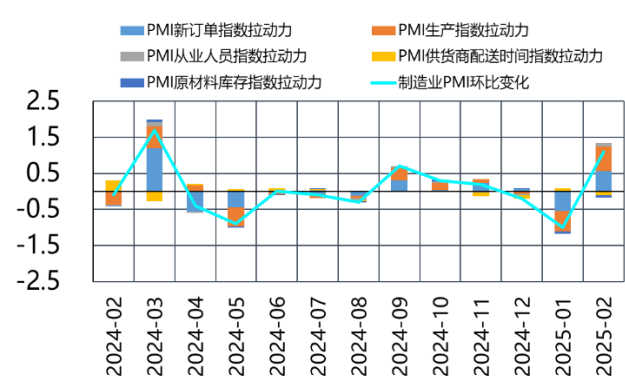
风险提示：调控政策超预期变化，行业波动加剧；资金入市进度不及预期

图1 制造业 PMI 及五大分项指数走势 (%)



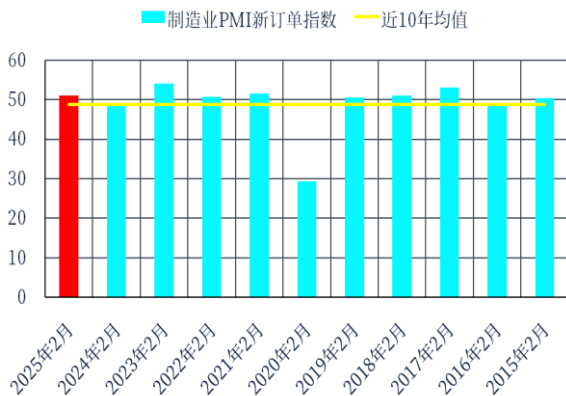
资料来源：wind，中航证券研究所

图2 各月五大分项指数对制造业 PMI 的拉动 (PCTS)



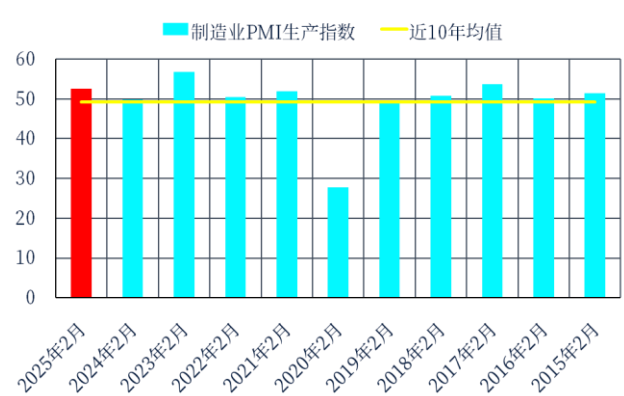
资料来源：wind，中航证券研究所

图3 制造业新订单指数季节性对比 (%)



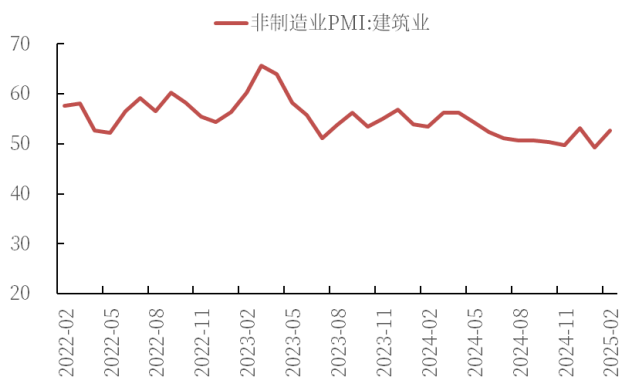
资料来源：wind，中航证券研究所

图4 制造业生产指数季节性对比 (%)



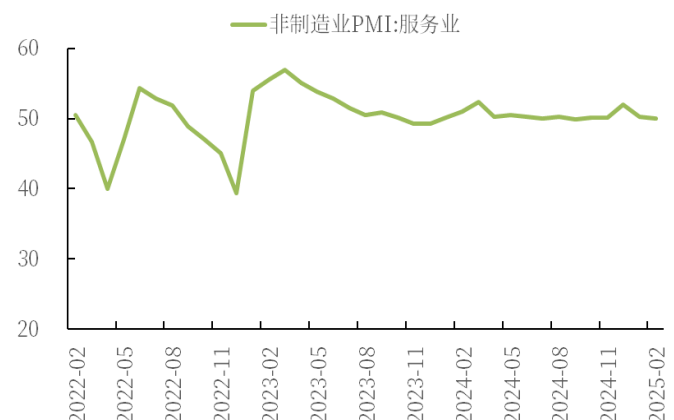
资料来源：wind，中航证券研究所

图5 建筑业景气度回落 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

图6 服务业景气度回落 (%)



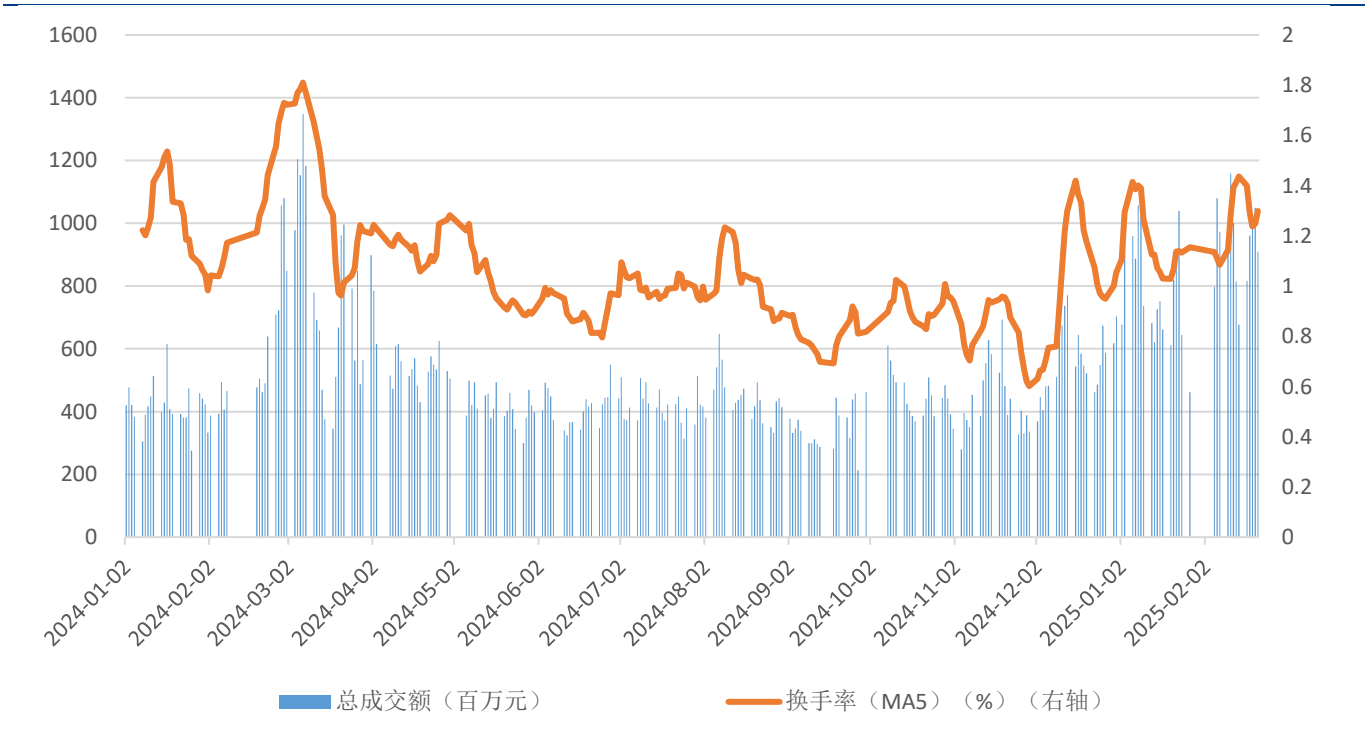
资料来源：wind，中航证券研究所

图 7 大类资产行情统计

资产种类	指数	近一周涨跌幅	60 日涨跌幅	250 日涨跌幅
REITs	中证 REITs(收盘)	-2.92%	9.62%	15.53%
	中证 REITs 全收益	-2.90%	11.35%	24.54%
股票	上证指数	-1.72%	0.34%	15.88%
	深证成指	-3.46%	0.43%	20.30%
	科创 50	-1.46%	9.41%	43.55%
	创业板指	-4.87%	-1.74%	25.68%
债券	中证全债	-0.35%	1.98%	7.08%
	中证国债	-0.20%	2.23%	7.95%
	中证公司债	0.03%	1.18%	5.12%
	中证转债	-0.89%	6.20%	13.34%
商品	南华商品指数	-1.70%	1.40%	1.95%
	COMEX 黄金	-2.91%	7.85%	36.82%
	ICE 布油	-1.31%	1.06%	-10.79%

资料来源：wind，中航证券研究所

图 8 REITs 市场整体流动性趋势



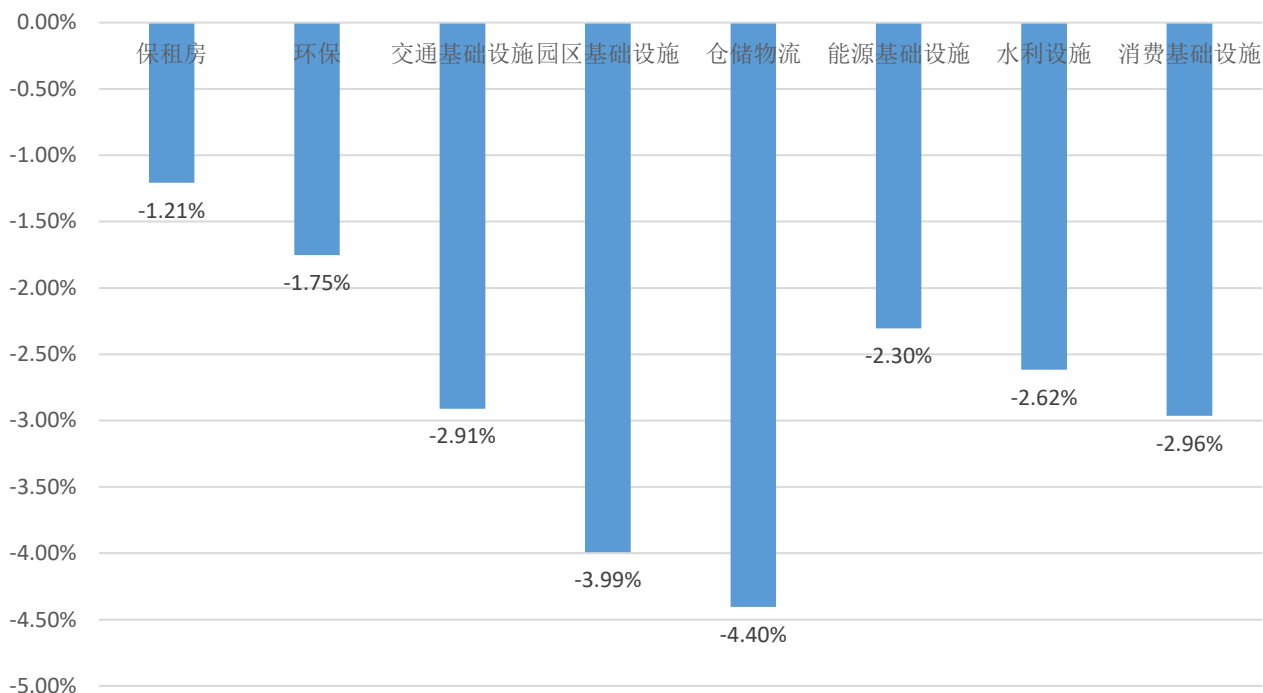
资料来源：wind，中航证券研究

图 9 按底层资产划分的各类 REITs 行情表现

底层资产类别	简称	代码	上市日期	近一周涨跌幅	60日涨跌幅	250日涨跌幅
保租房	华夏北京保障房REIT	508068.SH	2022-08-31	1.03%	21.10%	50.48%
	中金厦门安居REIT	508058.SH	2022-08-31	-1.34%	15.36%	51.78%
	华夏基金华润有巢REIT	508077.SH	2022-12-09	-1.56%	20.49%	45.50%
	国泰君安城投宽庭保租房REIT	508031.SH	2024-01-12	-2.51%	14.60%	41.33%
	招商基金蛇口租赁住房REIT	180502.SZ	2024-10-23	-2.40%	17.16%	22.69%
	红土创新深圳安居REIT	180501.SZ	2022-08-31	-0.46%	21.40%	54.27%
环保	富国首创水务REIT	508006.SH	2021-06-21	-2.65%	4.62%	20.54%
	中航首钢绿能REIT	180801.SZ	2021-06-21	-0.86%	2.09%	11.15%
交通基础设施	华夏中国交建REIT	508018.SH	2022-04-28	-2.90%	7.83%	15.10%
	平安广州广河REIT	180201.SZ	2021-06-21	-3.39%	5.04%	11.42%
	中金安徽交控REIT	508009.SH	2022-11-22	-2.15%	12.37%	6.64%
	浙商沪杭甬REIT	508001.SH	2021-06-21	-3.54%	6.93%	7.88%
	华夏越秀高速REIT	180202.SZ	2021-12-14	-2.38%	4.38%	7.67%
	国金中国铁建REIT	508008.SH	2022-07-08	-0.95%	11.86%	23.54%
	工银河北高速REIT	508086.SH	2024-06-28	-1.00%	5.65%	4.90%
	华夏南京交通高速公路REIT	508069.SH	2024-11-01	-5.92%	16.94%	22.30%
	平安宁波交投REIT	508036.SH	2024-12-26	-1.56%	11.04%	11.04%
	易方达深高速REIT	508033.SH	2024-03-29	-2.05%	7.21%	9.80%
	中金山东高速REIT	508007.SH	2023-10-27	-7.59%	4.64%	27.92%
	招商高速公路REIT	180203.SZ	2024-11-21	-0.33%	12.15%	10.68%
	华泰江苏交控REIT	508066.SH	2022-11-15	-4.06%	8.89%	8.77%
	东吴苏园产业REIT	508027.SH	2021-06-21	-4.14%	9.78%	36.68%
园区基础设施	建信中关村REIT	508099.SH	2021-12-17	-4.13%	7.97%	6.62%
	博时蛇口产业园REIT	180101.SZ	2021-06-21	-4.91%	14.13%	59.32%
	华安张江产业园REIT	508000.SH	2021-06-21	-1.47%	17.56%	37.13%
	国泰君安东久新经济REIT	508088.SH	2022-10-14	-5.63%	10.05%	24.45%
	华夏合肥高新REIT	180102.SZ	2022-10-10	-5.61%	16.23%	36.95%
	华夏和达高科REIT	180103.SZ	2022-12-27	-4.24%	8.14%	25.15%
	中金湖北科投光谷产业园REIT	508019.OF	2023-06-30	-4.57%	12.72%	40.21%
	华泰南京建邺REIT	508097.SH	2024-12-03	-5.39%	23.78%	23.78%
	博时津开产业园REIT	508022.SH	2024-09-19	-2.72%	21.01%	24.57%
	招商科创REIT	508012.SH	2024-12-31	-4.80%	-0.90%	-0.90%
	中金重庆两江REIT	508010.SH	2024-12-11	-6.08%	23.44%	23.44%
	中金联东科创REIT	508003.SH	2024-11-05	-3.38%	9.93%	8.99%
	广发成都高投产业园REIT	180106.SZ	2024-12-19	-1.41%	17.48%	17.48%
	易方达广开产业园REIT	180105.SZ	2024-09-23	-3.30%	5.04%	-4.51%
	国泰君安临港创新产业园REIT	508021.SH	2022-10-13	-2.08%	4.29%	17.53%
仓储物流	中金普洛斯REIT	508056.SH	2021-06-21	-2.40%	11.76%	26.66%
	红土创新盐田港REIT	180301.SZ	2021-06-21	-3.50%	10.47%	13.46%
	华安外高桥REIT	508048.SH	2024-12-25	-4.52%	10.47%	10.47%
	华泰宝湾物流REIT	180303.SZ	2024-10-29	-2.61%	10.01%	-0.22%
	华夏深国际REIT	180302.SZ	2024-07-09	-7.92%	17.15%	10.98%
	嘉实京东仓储基础设施REIT	508098.SH	2023-02-08	-5.47%	31.34%	49.68%
能源基础设施	中信建投国家电投新能源REIT	508028.SH	2023-03-29	-3.10%	9.66%	22.12%
	鹏华深圳能源REIT	180401.SZ	2022-07-26	0.14%	5.78%	18.58%
	华夏特变电工新能源REIT	508089.SH	2024-07-02	-4.54%	7.61%	9.38%
	嘉实中国电建清洁能源REIT	508026.SH	2024-03-28	0.29%	18.85%	50.31%
	中信建投明阳智能新能源REIT	508015.SH	2024-07-23	-2.24%	5.46%	13.72%
	工银蒙能清洁能源REIT	180402.SZ	2024-12-10	-1.44%	8.58%	8.58%
	中航京能光伏REIT	508096.SH	2023-03-29	-5.24%	13.91%	37.49%
水利设施	银华绍兴原水水利REIT	180701.SZ	2024-11-08	-2.62%	14.72%	18.15%
消费基础设施	华夏金茂商业REIT	508017.SH	2024-03-12	-2.15%	25.93%	24.54%
	嘉实物美消费REIT	508011.SH	2024-03-12	-2.44%	37.61%	59.34%
	华夏首创奥莱REIT	508005.SH	2024-08-28	-3.83%	31.56%	35.39%
	华安百联消费REIT	508002.SH	2024-08-16	-3.58%	29.97%	19.07%
	华夏大悦城商业REIT	180603.SZ	2024-09-20	-3.92%	28.82%	29.36%
	中金印力消费REIT	180602.SZ	2024-04-30	-4.28%	24.99%	23.65%
	华夏华润商业REIT	180601.SZ	2024-03-14	-0.55%	26.58%	38.31%

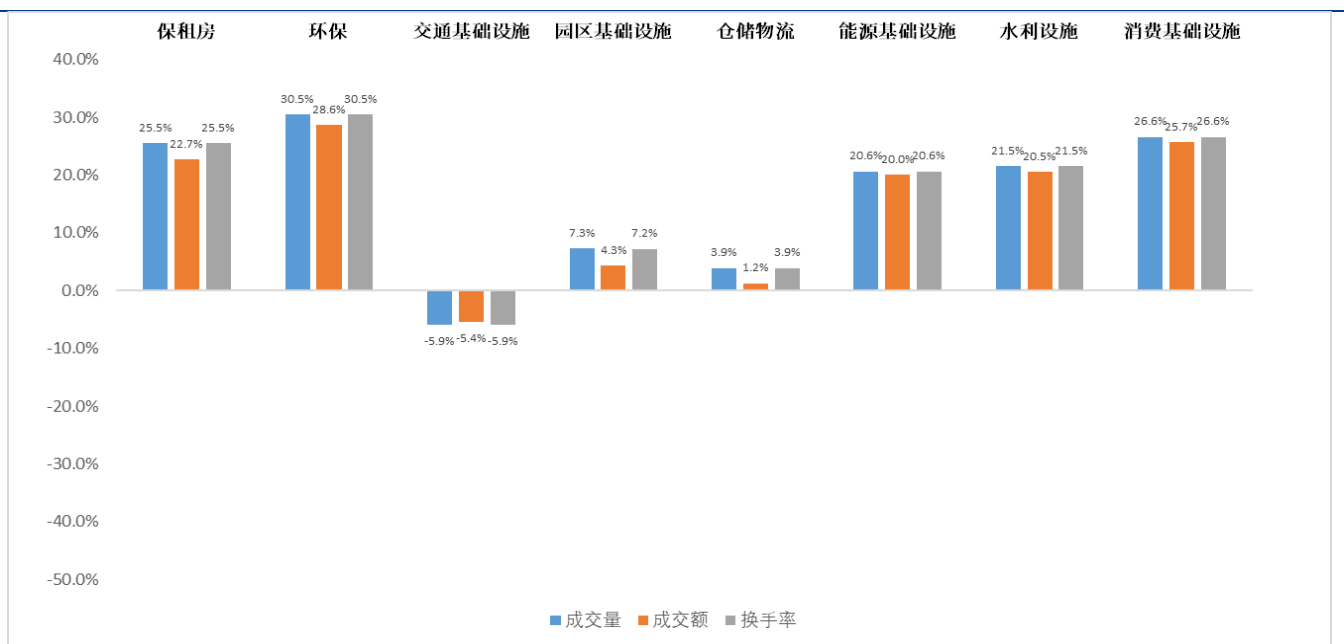
资料来源：wind，中航证券研究所

图 10 各板块近一周的平均涨跌幅



资料来源: wind, 中航证券研究所

图 11 各板块近一周周均流动性指标环比变化幅度(%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券宏观团队：立足国内，放眼国际，全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角，诠释经济运行趋势与规律，以把握流动性变化为核心，指导大类资产配置。

销售团队：

李裕淇, 18674857775, liyuuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传真：010-59562637