

节后复工及稳增长政策发力，2 月制造业 PMI 指数超预期回升

—— 2025 年 2 月 PMI 数据点评

王青 闫骏 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2025 年 2 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，比 1 月上升 1.1 个百分点；2 月，非制造业商务活动指数为 50.4%，比 1 月上升 0.2 个百分点，其中，建筑业商务活动指数为 52.7%，比 1 月上升 3.4 个百分点，服务业 PMI 指数为 50.0%，比上月下降 0.3 个百分点；2 月综合 PMI 产出指数为 51.1%，比 1 月上升 1 个百分点。

2 月 PMI 数据要点解读如下：

2 月制造业 PMI 指数上行 1.1 个百分点，重返扩张区间，上升幅度明显超过季节性，主要是受两个因素推动：一是节后复工复产，带动市场供需季节性全面回升。其中，2 月生产指数升至 52.5%，较上月上升 2.7 个百分点，表现好于高频数据显示的主要行业开工率指标；2 月新订单指数为 51.1%，较上月上升 1.9 个百分点，为近 10 个月以来的最高水平。二是节后稳增长政策发力显效，推动制造业景气度较快回升。主要是耐用消费品以旧换新等存量政策以及一揽子增量政策继续发挥作用，与此同时，2 月基建投资较为活跃，带动大型企业 PMI 指数大幅上扬（由上月的 49.9% 升至 52.5%），是推升 2 月制造业 PMI 指数的主要动力。

不过需要指出的是，2 月中型企业和小型企业 PMI 指数在收缩区间继续下行。其中，小型企业 PMI 指数由上月的 46.5% 降至 46.3%，处于明显偏低水平。由于中小型企业更靠近终端市场，这表明当前市场需求不足问题依然比较突出，经济内生增长动能有待进一步提振。中国物流信息中心数据显示，当前反映需求不足的企业占比仍超 60%。

价格方面，2 月制造业 PMI 中的两个价格指数都有一定幅度反弹。其中，主要原材料购进价格指数上升 1.3 个百分点至 50.8%，时隔 3 个月重返扩张区间，主要受近期钢铁、铜、铝等基本金属价格上升带动，另外节后企业复工复产，也在短期内推动原材料采购价格上涨；2 月出厂价格指数回升 1.1 个百分点至 48.5%，主要受原材料价格上涨及市场需求增加带动，工业产成品价格跌幅收窄。我们判断，2 月 PPI 同比降幅有望从上月的 -2.3% 收窄至 -1.9% 左右。不过，主要受房地产行业持续调整、居民消费需求不振等影响，当前工业品价格仍存在一定下行压力。

2月新出口订单指数回升2.2个百分点至48.6%，在当月外部经贸环境不利影响加大的背景下，超出市场普遍预期。我们认为，这主要体现节后季节性影响；后期在美国加征关税等外部冲击加大过程中，新出口订单走势值得重点关注。

2月服务业PMI指数为50.0%，较上月回落0.3个百分点，符合季节性规律，主要是节后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。另外，包括2月在内，年初两个月房地产市场整体降温，也可能对服务业商务指数有一定影响。不过，受春节旅游出行消费需求带动，当月交通运输、景区服务和文体娱乐等行业的商务活动指数较上月都有明显上升。另外，2月货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数都在55.0%以上较高景气区间，这一方面源于当前信贷投放力度加大及政府债券发行节奏较快，同时也与股市等资本市场活跃度上升相印证。

2月建筑业PMI指数为52.7%，较上月大幅上升3.4个百分点，符合节后复工的季节性规律。需要关注的是，当月与基建投资密切相关的土木工程建筑业商务活动指数升至60%以上，体现节后基建投资全面发力，也是推动当月制造业大型企业PMI指数迅速上扬的一个重要原因。这表明一季度基建投资有望延续去年的较高增长水平，继续发挥宏观经济稳定器作用。

整体上看，2月制造业PMI指数重返扩张区间，体现了季节性回升和稳增长政策发力显效的双重作用。展望未来，3月制造业PMI指数有望继续保持在扩张区间。一方面，在过去10年中，3月制造业PMI指数“8升2降”，存在季节性上行趋势。另一方面，在2月民营企业座谈会召开后，3月“两会”将明确一系列稳增长政策的数字指标，包括上调目标财政赤字率，宣布增加超长期特别国债、地方政府新增专项债发行额度，并重申实施适度宽松的货币政策，产业政策方面则将进一步加大新旧动能转换支持力度，促进房地产市场止跌回稳等。这些都将提振市场信心。考虑到当前外部不确定性进一步加大，我们判断国内逆周期调节的节奏、力度也将相应调整，这也有助于推动宏观经济景气度保持在扩张状态。