



2025 年 3 月 3 日

PMI 重返荣枯线上方

——宏观点评报告

分析师：郑罡

执业证书编号：S0990511010001

电话：0755-83000291

邮箱：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

相关报告

企业融资需求回升（20250218）

年底物价表现平稳（2025.1.9）

企业存款增速回升（2025.1.14）

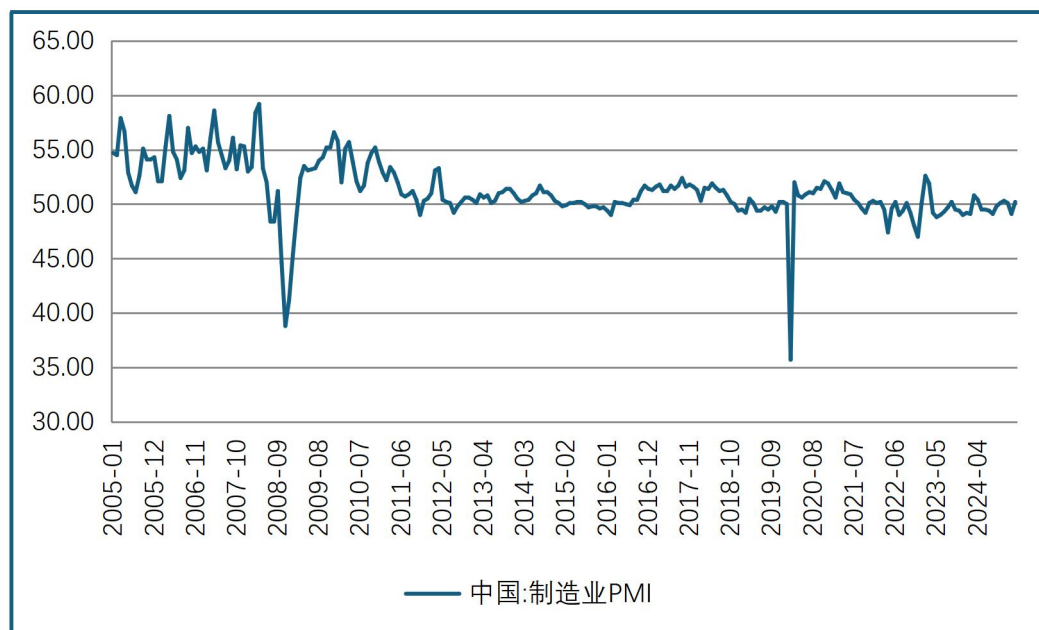
假期因素带动消费物价回暖

（2025.2.10）

- 2025 年 2 月国内制造业 PMI 为 50.2%，重返荣枯线上方，前值为 49.1%，较上月回升 1.1%。PMI 多个细分指标都有所改善，其中生产指数上行至 52.5%，前值为 49.8%，上行 2.7%，反映企业节后复产意愿增强；新订单和新进口订单指数也有回升，分别为 51.1%和 48.6%，分别较前值增加 1.9%和 2.2%；此外，采购量指标也由 1 月的 49.1%回升至 2 月的 52.1%。2025 年，货币政策逆周期调控政策持续发力，信贷融资数据较好增长，企业逐步恢复产能。然原材料库存指标有所回落，最新为 47%，前值则是 47.7%；产成品库存指标则回升，最新为 48.3%，前值为 46.5%，反映企业对需求判断的谨慎心态，观望内需增长实质改善情况以及外需不确定因素的影响，减少原材料压库现象。
- 价格指数有回升表现，2 月出厂价格指数和主要原材料购进价格指数分别为 48.5%和 50.8%，前值分别为 47.4%和 49.5%，较上月分别上行 1.1%和 1.3%，主要原材料购进价格指数与出厂价格指数之间轧差则有 1 月的 2.1%扩大至 2.3%。可见，企业价格预期有所改善，但仍对市场需求保持谨慎，产品调价动力有限。不同规模企业制造业景气表现区别较大，大、中、小型企业制造业 PMI 分别为 52.5%、49.2%和 46.3%，前值分别为 49.9%、49.5%和 46.5%，仅有大型制造业企业 PMI 上行且重返荣枯线上方，中小型制造业企业继续走低。逆周期调控仍以投资发力为主，上游资源、基建等大型企业相对受益，下游中小企业需求有待消费端情况改善。
- 2 月非制造业商务活动指数为 50.4%，前值为 50.2%，较上月上升 0.2%，其中 2 月建筑业 PMI 为 52.7%，较上月上升 3.4%；服务业 PMI 为 50%，较上月回落 0.3%。建筑业数据强势回升，基建项目复工形势或相对乐观，地产项目复工仍待观察，2 月螺纹钢、水泥等建材价格仍有调整；春节长假后，服务业需求回落，服务业 PMI 小幅调整。从行业看，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商务活动指数均位于 55.0%以上较高景气区间；零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数均低于临界点。2 月服务业业务活动预期指数为 56.9%，较前值上行 0.1%，服务业的业务增长依然乐观。
- （文中其他数据来源于 wind 和英大证券研究所整理）

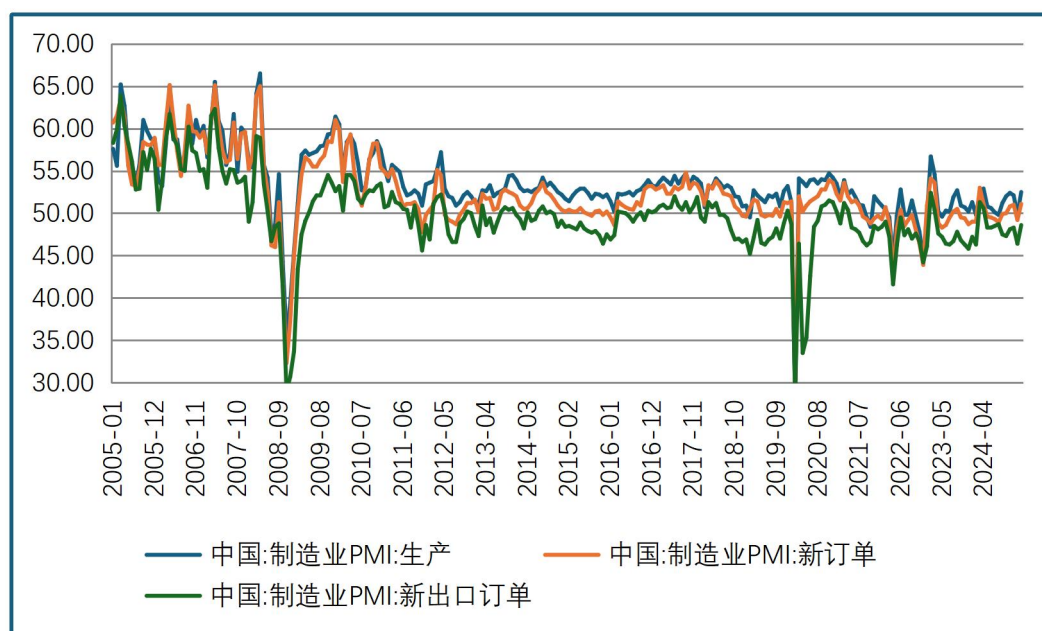
风险提示：全球贸易战升级，导致外需增长异常放缓，增加国内产能过剩压力。国内楼市成交再度低迷，抑制内需增长。

图 1：国内制造业 PMI



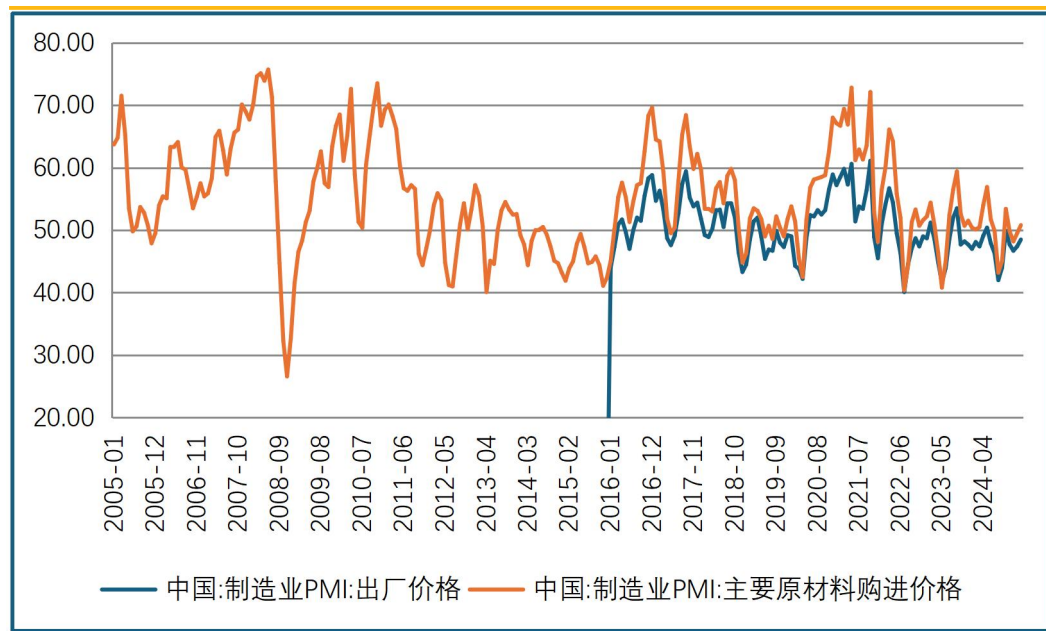
数据来源：wind 和英大证券研究所整理

图 2：生产、新订单和新出口订单指数



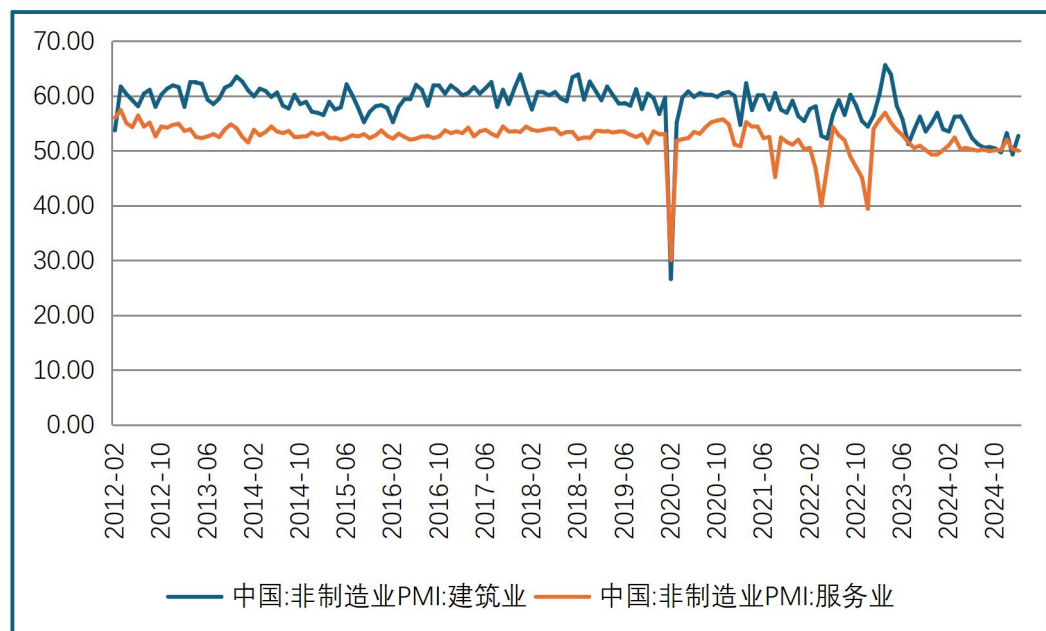
数据来源：wind 和英大证券研究所整理

图 3：出厂价格与主要原材料购进价格指数



数据来源：wind 和英大证券研究所整理

图 4：建筑业和服务业 PMI



数据来源：wind 和英大证券研究所整理

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。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。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上