

预期中的反弹和隐忧

——2020年3月PMI数据点评

研究结论

事件：3月31日，国家统计局公布最新中国采购经理指数，3月制造业PMI录得52%，较前值大幅反弹16.3个百分点，重返荣枯线以上。作为环比指标，PMI的大幅度反弹在市场的预期当中，反弹幅度上略超市场预期，但是这样的反弹力度，仍不足以说明经济已经在疫情冲击后呈现趋势性变化。

- 1) 受疫情影响，2月PMI暴跌创下历史新低，录得35.7%。由于PMI的环比指标属性，3月份PMI的显著反弹在市场的预期当中。关于这一点，统计局也进行了说明（“采购经理指数是环比指数，反映的是本月比上月发生的经济变化情况，变化幅度与上月基数有很大关系”）；2) 从供需两端核心指标来看，生产指数从27.8%上升到54.1%，反映出3月防疫和隔离政策部分放开后，生产端约束被显著打开。需求端新订单指数从29.3%上升至52%，回升态势也较为明显；3) 隐忧之处，首先在于价格水平上，原材料购进价格、出厂价格双双下行，原材料购进价格从51.4%下降到45.5%，出厂价格从44.3%下降到43.8%。新冠疫情在全球范围扩散以来，叠加供给端冲击，商品市场，尤其是原油价格在3月出现大幅度下跌，这在相当程度上解释了3月PMI上行当中的价格指标下行，但除此之外，对未来需求端的担忧也对价格水平形成了抑制。未来制造业部门仍存在通缩压力，工业企业利润也同样承压；4) 另外一项值得忧虑的分项数字，是新出口订单指数，从28.7%回升到46.4%，落在荣枯线以下。我们在2月PMI数据分析当中，曾经提出需要重点关注新冠疫情在全球范围传播情景下，外需拖累后续中国经济表现的风险。3月PMI的新出口订单分项似乎正在证实这一担忧；5) 服务业PMI的从业人员分项录得46.7%，位于荣枯线以下，且低于2月份水平，反映出未来复苏当中的就业压力仍然显著。
- 综合来看，3月PMI反弹回到荣枯线以上，是符合市场预期的大概率事件。但这并不足以支撑我们对中期经济复苏过度乐观的判断，尤其是以上提到的几个分项，仍然体现出当前经济存在的风险。预计4月份中国将更加接近全面复工状态，对年内后续经济走向判断，4月PMI或可提供更多参考。

风险提示

疫情在海外传播的规模、节奏存在不确定性。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2020年03月31日

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 薛俊

021-63325888*6005

xuejun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515100002

联系人 陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

相关报告

生产与销售停滞导致利润大幅下滑——2 2020-03-29

月工业企业利润点评

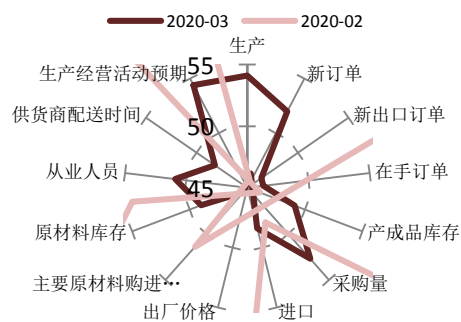
经济数据超预期下滑，如何看待一季度及全 2020-03-17

年增速？——2月经济数据点评

非常时期下的非常稳就业有哪些招？—— 2020-02-29

后疫情时代系列之一

图 1：2020.2-2020.3PMI 各细分项变化



数据来源：Wind、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6122

