

修复力度不强，急需“纾困”政策出台

——2020年3月PMI数据点评

宏观简报

◆要点

PMI 主要是环比指标，而2月基数非常低，3月数据虽然在50%以上，但经济修复力度并不强。3月制造业 PMI 较2月回升16.3个百分点达到52%，非制造业 PMI 较上月回升22.7个百分点，达到52.3%。与过去10年同时期的制造业 PMI 分项指数平均值比较而言，3月的新订单、生产和原材料库存分类指数都要弱于历史均值，同时供货商配送时间改善也是因为物流受阻而非经济活跃。光大供给侧压力指数大幅上行，也侧面印证了3月份中国产业链复工不全以及物流不畅的现实。PMI 所隐含的3月PPI或进一步滑落至-1.3%，企业盈利仍有压力。

就业方面，用工大头的服务业和中小企业的从业人数指数没有显示出较2月明显扩张的势头。2月份，全国调查失业率远超政策目标达到6.2%。3月份的失业率可能还高于5.5%。3月新出口订单仍然在枯荣线以下，甚至低于往年同期，表明3月中国的外需情况比2月份还要糟糕，一季度中国的出口同比增速将出现明显的负增长。在外部需求复苏还需时日的情况下，支持企业以及居民的“纾困”宏观政策急需出台。

分析师

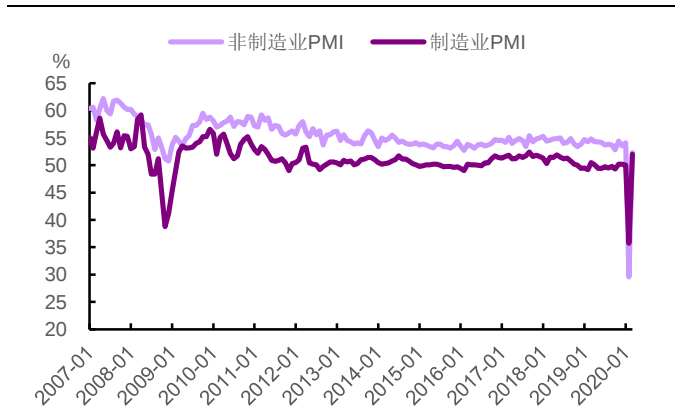
张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

周子彭 (执业证书编号：S0930518070004)
021-52523803
zhouzipeng@ebsecn.com

3 月经济修复力度并不强劲

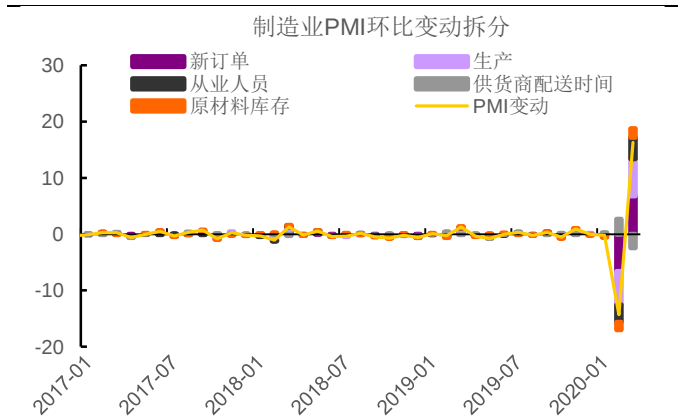
由于2月份的低基数，2020年3月中国制造业PMI为52%，较上月回升16.3个百分点；非制造业PMI为52.3%，较上月回升22.7个百分点（图1）。

图1：3月制造业与非制造业PMI大幅回升



资料来源：Wind，数据截至2020年3月31日

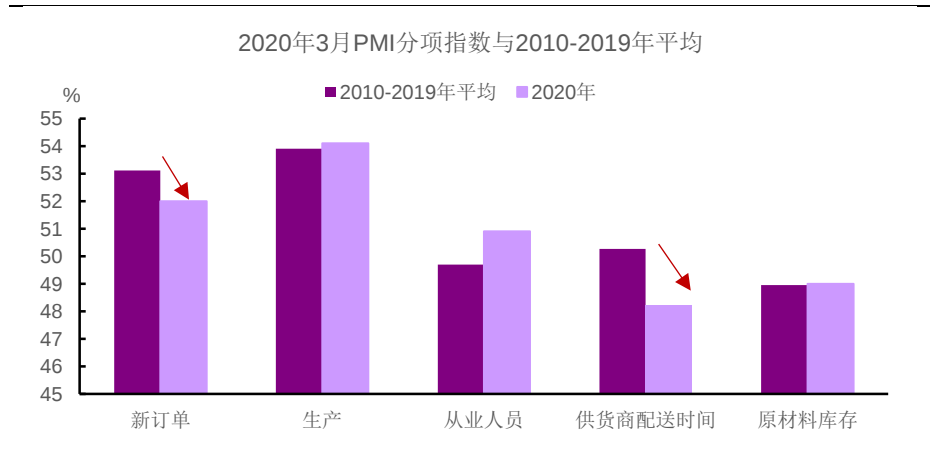
图2：3月制造业PMI环比变动构成分解



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2020年3月31日

尽管3月PMI较2月份有明显上行，但3月份中国经济对2月份经济的修复力度并不强劲。分解制造业PMI的5个分项，对3月份PMI上行贡献最大的是生产指数和新订单指数，分别回升26.3和22.7个百分点，说明相较2月份供需出现了修复，此外从业人员指数上行19.1个百分点，原材料库存指数上行15.1个百分点（图2）。但是3月制造业分项指数上行幅度看起来很大，更多反应的是2月的低基数，并不代表3月修复力度大。实际上与过去10年3月的平均值比较，3月制造业新订单PMI分项指数还出现了下降，供货商配送时间因物流受阻也变得更长，而生产和原材料库存几乎没有明显的差异，这都说明今年3月份对2月份的修复并没有超乎往年的强度（图3），从同比的角度来看今年3月的经济将会延续2月疲弱的表现。

图3：2020年3月制造业PMI分项与2010-2019年3月平均值比较

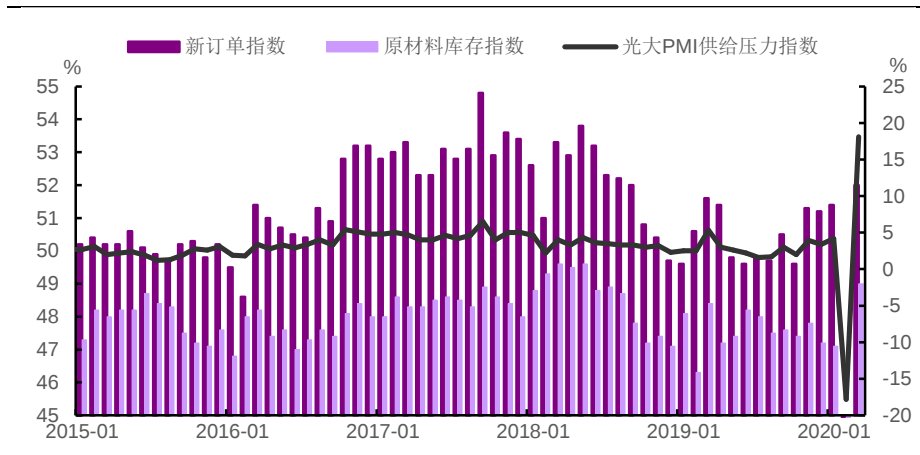


资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2020年3月31日

行业原材料获取难度依然较大

从供给侧压力指数来看,3月份供给侧压力指数大幅上行35.9个百分点至18.1%,这更印证了全国物流的阻碍叠加产业链复工还不全面,导致企业对上游的原材料获取难度增大的被动局面(图4)。不过这有利于部分复工的上游行业,3月的利润有望得到较大提升。

图4: 光大供给侧压力指数上行



资料来源: Wind, 光大证券研究所, 数据截至2020年3月31日

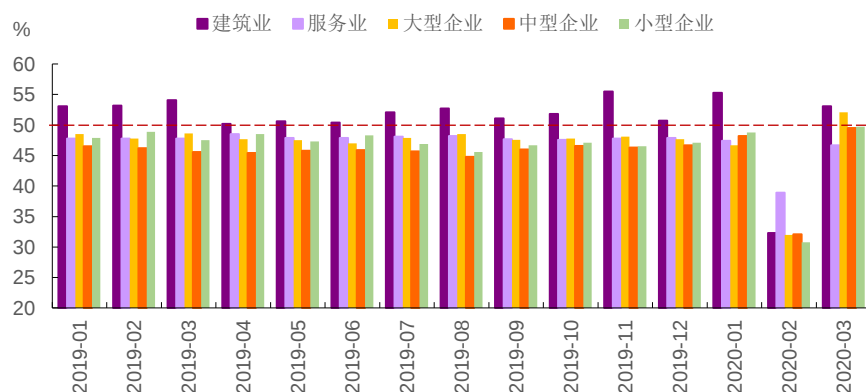
PPI 同比增速或将滑落至-1.3%

3月制造业PMI中主要原材料购进价格较上月下行5.9个百分点至45.5%,我们预测3月PPI通胀环比约为-0.87%,同比增速将较2月份的-0.40%进一步下滑至-1.3%左右,下行约0.9个百分点。负增长的PPI对企业盈利的修复同样带来压力。

3月就业数据可能仍偏弱

根据中国国家统计局数据,2020年2月份全国城镇调查失业率为6.2%,远远超过了5.5%的政策目标。这与PMI从业人数分项指标在2月极端的下滑相吻合。但与2月份比较,服务业与中小企业的用工需求环比没有出现扩张,特别是服务业的从业人数PMI指数只有46.7%,甚至还低于2019年的平均水平。建筑业和大型企业的就业较2月份出现了比较明显的改善,对3月份的就业起到了一定的支持作用,但是很可能仍然弱于去年同期水平。3月份的失业率水平仍可能会高于5.5%(图5)。

图 5: PMI 从业人数分项指标

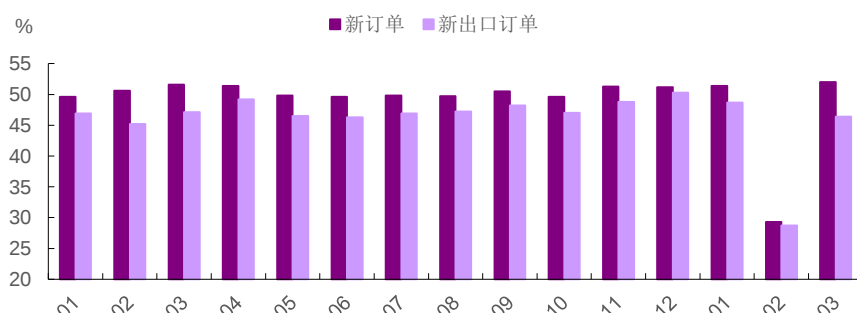


资料来源: Wind, 光大证券研究所, 数据截至 2020 年 3 月 31 日

外需压力大

3 月份的 PMI 表明, 中国的内外需求依然面临新冠疫情的严峻考验。在实施严格的居家隔离措施的影响下, 2 月份中国的新订单和新出口订单滑落至历史极低值, 分别为 29.3% 和 28.7%。PMI 指数是一个环比概念, 虽然 3 月新订单和新出口订单 PMI 分别上升至 52.0% 和 46.4%, 但是由于 2 月份极低的基数, 这意味着 3 月份中国的外需和内需仍然面临挑战。特别是 3 月份新出口订单仍然在枯荣线以下, 表明 3 月中国的外需情况比 2 月份糟糕, 一季度中国的出口同比增速可能出现明显的负增长 (图 6)。

图 6: 进入 2019 年下半年, 新出口订单指数上升相对稳健



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_6157

