

宏观研究/动态点评

2020年02月29日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 中央判断疫情拐点未到》2020.02
- 2《宏观: 维持一季度新增社融可达 10 万亿的判断》2020.02
- 3《宏观: LPR 再降的空间有多大?》2020.02

低也别悲观, 高也别乐观

2020年2月中采PMI数据点评

核心观点: PMI 对外生冲击反应较大, 无需过度悲观或乐观

2月中采制造业PMI指数录得35.7%, 较上月大幅下滑14.3个百分点, 受新冠肺炎疫情影响, PMI指数降至05年自PMI有统计历史以来的最低值。我们提示, 由于PMI体现的是环比变化, 对外生冲击反应较大。新冠肺炎疫情突如其来, 为防疫情蔓延, 我国采取了力度空前的防控措施, 直接破坏了生产生活的正常秩序, PMI大幅回落符合预期, 无需对于经济增长过度悲观。随着疫情防控进入下半场, 政策重心逐步转向推动复工复产, 3月PMI大概率回升到枯荣线以上甚至更高水平, 我们亦不能太过乐观, 逆周期政策加持下能否实现全面复工和充分就业更加关键。

复工复产被疫情拖累, 大型企业表现相对较好

受疫情影响, 全国各地均采取了严格的限制流动和限制聚集等防控措施, 节后正常的复工复产节奏被显著拖延, 2月生产指数大幅下行23.5个百分点至27.8%。企业复工复产存在以下难题: 员工返岗情况欠佳, 各地政府对企业复工采取从严审批, 上下游协同效率低, 口罩等防疫物资不足等。从政治局会议表态来看, 中央对于实现经济社会发展目标的要求并未降低, 2月3日起山东、浙江等地相继开展复工复产行动, 目前规模以上企业复工率已达到较高水平, 而中小企业复工情况仍不理想。

需求大幅走弱, 后续警惕疫情蔓延导致的全球经济滑坡

由于复工复产时间一再推迟, 叠加疫情不确定性导致的信心不足, 工业品和大宗商品的需求大幅萎缩, 新订单指数下行22.1个百分点至29.3%, 其中新出口订单指数下行20.0个百分点至28.7%, 内需跌幅更深。近日新冠肺炎疫情在中国之外开始快速蔓延, 日本、韩国、意大利等多国确诊人数显著上升, 疫情已演化为全球风险事件, 预计未来进出口贸易将受到进一步的影响, 需警惕疫情扩散导致的全球经济滑坡。

需求收缩导致价格指数回落, 产成品库存被动上升

需求收缩在价格端也有所体现, 2月主要原材料购进价格指数回落2.4个百分点至51.4%, 出厂价格下行4.7个百分点至44.3%, 价格变化幅度相对较小, 主要系供需同向收缩所致。库存方面, 企业补库意愿低, 原材料库存指数大幅回落13.2个百分点至33.9%, 而由于需求不振叠加上下游传导不畅, 产成品库存指数上升0.1个百分点至46.1%, 形成被动补库局面。

疫情影响企业复工和员工返岗, 劳动力市场面临结构性矛盾

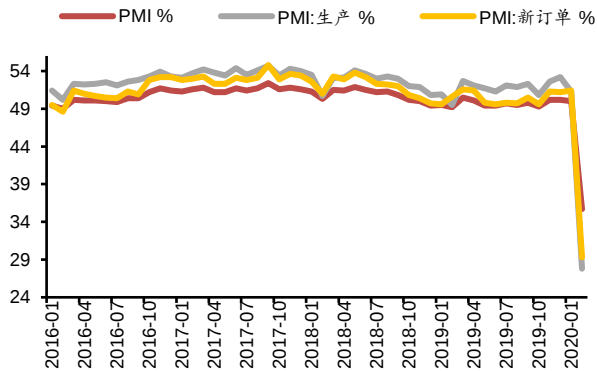
2月制造业就业指数回落15.7个百分点至31.8%, 非制造业就业指数回落10.7个百分点至37.9%, 疫情冲击下就业形势不容乐观。首先, 疫情直接冲击了餐饮、旅游、电影等春节旺季行业, 部分企业遭受大幅亏损, 用工需求下降。其次, 严格的疫情防控使得企业复工和员工返岗都一再推迟, 劳动力市场出现了用工难和就业难的结构性矛盾。目前政府已出台一系列稳就业措施, 但就业形势能否稳定仍取决于复工进度。

疫情防控下半场复工进度更加关键, 无需对PMI数据过度悲观

受新冠肺炎疫情影响, 2月PMI指数大幅回落, 供需两端均出现明显收缩, 服务业和工业生产均遭受一定冲击。目前我国疫情蔓延势头得到初步遏制, 政策重心逐步转向推动复工复产。我们提示, 由于PMI体现的是环比变化, 对外生冲击反应较大, 无需对于经济增长过度悲观, 随着生产生活秩序逐渐恢复, 3月PMI大概率回升到枯荣线以上甚至更高水平, 亦不能太过乐观, 逆周期政策加持下能否实现全面复工和充分就业对于经济恢复内生增长动力更加关键。我们认为3月降准降息的概率较大, 未来基建投资将进一步发力, 地产调控政策也有一定松动的空间。

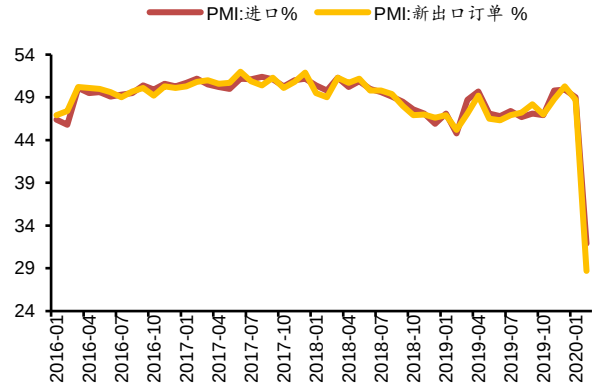
风险提示: 疫情控制不及预期; 工业生产超预期下行。

图表1：中采制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



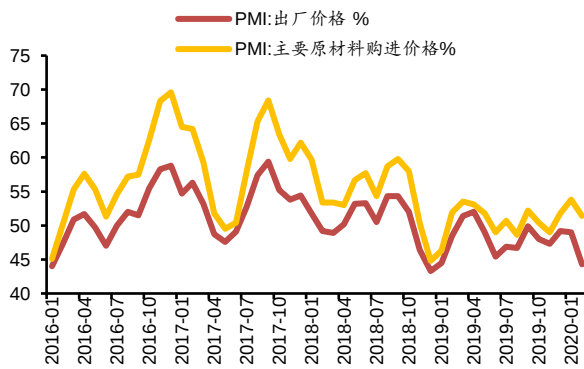
资料来源：WIND，华泰证券研究所

图表2：制造业新出口订单指数及进口指数



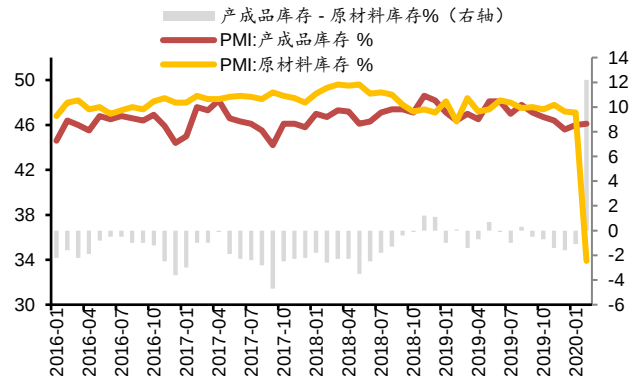
资料来源：WIND，华泰证券研究所

图表3：制造业 PMI 价格指数



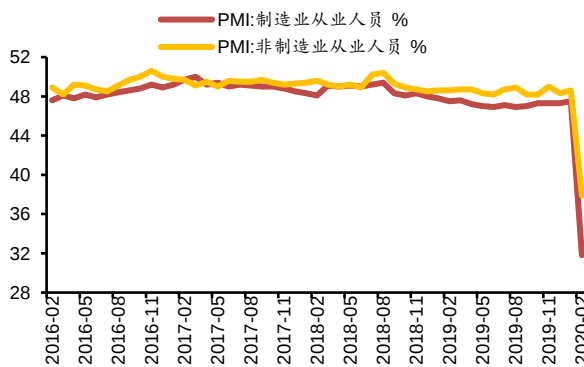
资料来源：WIND，华泰证券研究所

图表4：制造业库存指数



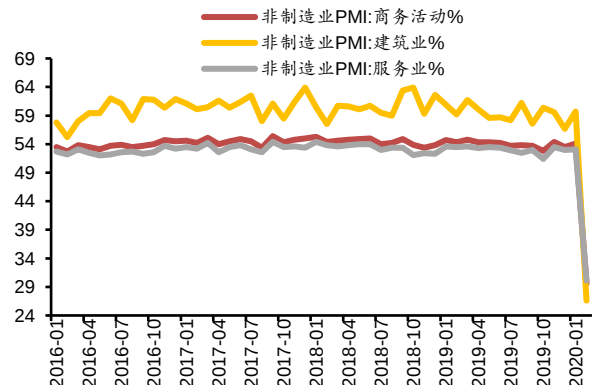
资料来源：WIND，华泰证券研究所

图表5：从业人员指数



资料来源：WIND，华泰证券研究所

图表6：非制造业 PMI 指数



资料来源：WIND，华泰证券研究所

风险提示

疫情控制不及预期；工业生产超预期下行。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

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_6915

