

宏观观点评

7 指标跟踪复工·第 3 期—兼评 PMI 创历史新低

前期报告我们指出，**疫情冲击之下，短期可跟踪三大时间窗口**：1) 疫情拐点 (2-3 月)：影响风险偏好和复工节奏；2) 两会动态 (预计延至 3 月下旬)：确定经济目标和政策节奏；3) 高频数据 (2-3 月)：确定基本面，尤其是提前预判 Q1 的 GDP 增速。本篇报告是我们复工跟踪系列报告的第 3 篇，从疫情拐点、返程客流、生产状况、开工率状况、进出口企业复工状况、服务业复工状况等 6 个维度，共筛选了 7 个代表性的指标，以期刻画疫情下复工的真实情况。

核心观点：截至 2 月 28 日数据显示，整体复工率可能接近 6 成 (截至 2 月 21 日为四五成)，后续有望跳升；2 月 PMI 创历史新低，3 月反弹力度将主要取决于复工情况。

疫情拐点跟踪—指标 1：新冠新增确诊/新增疑似的病例数。近一周以来 (2.22-2.28，下同)，全国新增确诊、疑似病例分别为 2963、3679 例，较前值继续大幅下降 70%、64%，全国其他地区 (除湖北) 新增确诊 80 例，多日保持在个位数水平，新增疑似 1020 例，较前值大幅下降 73%；全球 (除中国) 新增确诊 3948 例，较前值暴增 430%，其中韩国、日本、意大利、伊朗最为严重。综合来看，国内除湖北以外地区疫情已经得到明显控制，但全球其他国家疫情呈现迅速蔓延的态势。往后看，考虑到政治局会议已把推动复工作为重中之重，加之近期多地下调应急响应级别，预计后续复工率有望跳升。

返程客流跟踪—指标 2：全国发送旅客量；指标 3：百度城内出行强度指数。近一周以来，全国铁路、道路、水路、民航累计发送旅客 4.82 亿人次，人员返程比例达 42% (上周为 33%)，而往年正月十五时已达 100% (当前正月已过完)，但考虑到节后探亲、旅游、学生客流的减少，实际返程复工人员比例可能更高；近一周以来，北京、上海的百度城内出行强度指数均值分别较前值上涨 12%、31%，增速均有所提高，分别为去年同期的 47%、60% (据此推断，目前包括服务业在内的整体复工率可能已达到 50%-60%)。综合来看，人员返程比例继续稳步提升，用工短缺对复工的制约进一步缓解。

生产跟踪—指标 4：六大发电集团日均耗煤。近一周 6 大发电集团日均耗煤 42.4 万吨，较上周增长 7.0%；2 月发电耗煤日均 39.3 万吨，仅为近三年同期平均水平的 67%。此外，大型企业和中小企业复工情况差异较大，如全国各省份规模以上企业的平均复工率已超 60%，而根据工信部监测数据显示全国中小企业的复工率仅 30% 左右。综合来看，当前全国发电、用电量依然偏低，显示工业生产的完全恢复尚待时日。

开工率跟踪—指标 5：全国高炉开工率。近一周全国高炉开工率 62.9%，较前值回升 1.0 个百分点；2 月高炉开工率平均 62.9%，较节前下滑 5.8%，降幅显著高于近三年平均水平 (-0.4%)。受疫情影响，节后高炉开工率明显偏低，本周有所反弹应与全国加速复工导致的需求回升有关。

进出口跟踪—指标 6：中国出口集装箱运价指数。近一周中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 905.4，较节前下滑 6.2%，跌幅较上周有所扩大；2 月 CCFI 平均 920.7，较节前下滑 4.6%，跌幅略大于近三年同期均值 (-4.2%)。由于季节性因素，集装箱运价一般呈现“节前上涨，节后回落”的特点，今年运价降幅至今并未显著扩大，可能也有航运商收缩运力供给的影响。鉴于近来海外疫情愈发严重，疫情对贸易的拖累可能将逐步显现。

服务业跟踪—指标 7：30 大中城市商品房成交量。近一周以来，30 大中城市商品房成交 101.9 万平方米，较前值增长 48%。2 月商品房成交约 200 万平方米，仅为近三年同期平均水平的 18%。近期商品房成交量回升可能与房企开展线上购房并加大促销有关。餐饮旅游等其他服务业受冲击仍明显，参考非典经验，服务业完全恢复所需的时间将远长于工业生产，复工进度不容乐观。

此外，2 月 PMI 创历史新低，后续反弹力度取决于复工情况和政策节奏。2 月制造业 PMI 35.7% (1 月 50%)，为 05 年有数据以来最低 (08 年金融危机时为 38.8%)；生产、新订单指数分别较 1 月回落 23.5、22.1 个百分点至 27.8%、29.3%，大中小型企业 PMI 均下滑逾 14 个百分点至 35% 左右；非制造业 PMI 较 1 月回落 24.5 个百分点至 29.6%，建筑业 PMI 下滑 33 个百分点至 26.6%。显然，2 月 PMI 大幅回落，主因是疫情下各项经营活动中断 (尤其是供给端被大幅压缩；这与 08 年金融危机时需求萎缩不同)。随着各地陆续推动复工，3 月 PMI 反弹已无悬念，但反弹力度取决于疫情演化、复工恢复情况以及逆周期政策的节奏与力度。此外，2 月原材料购进价格和出厂价格分别较 1 月下滑 2.4 个、4.7 个百分点，预示 2 月 PPI 同比将重新为负 (1 月时隔半年首次转正至 0.1%)，鉴于疫情拐点未到，预计 3 月 PPI 同比仍将为负。

风险提示：疫情发展超预期，政策力度超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱：hening@gszq.com

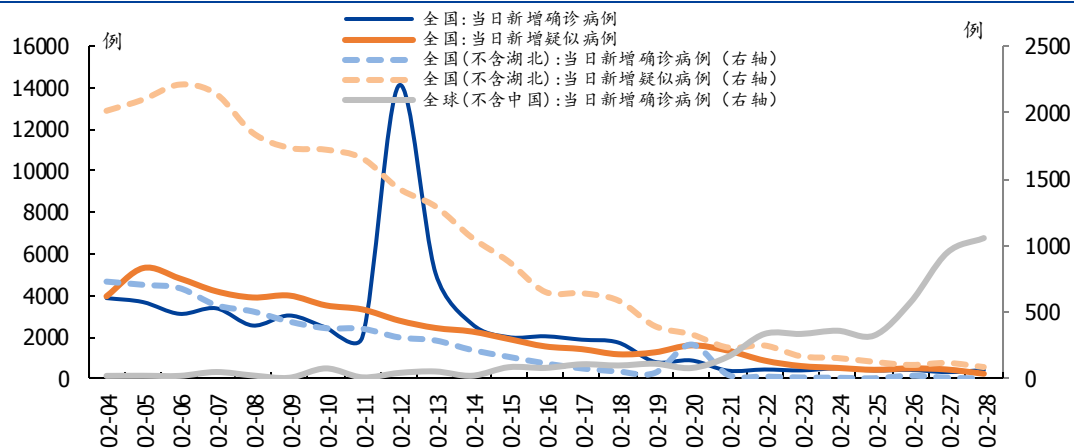
研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

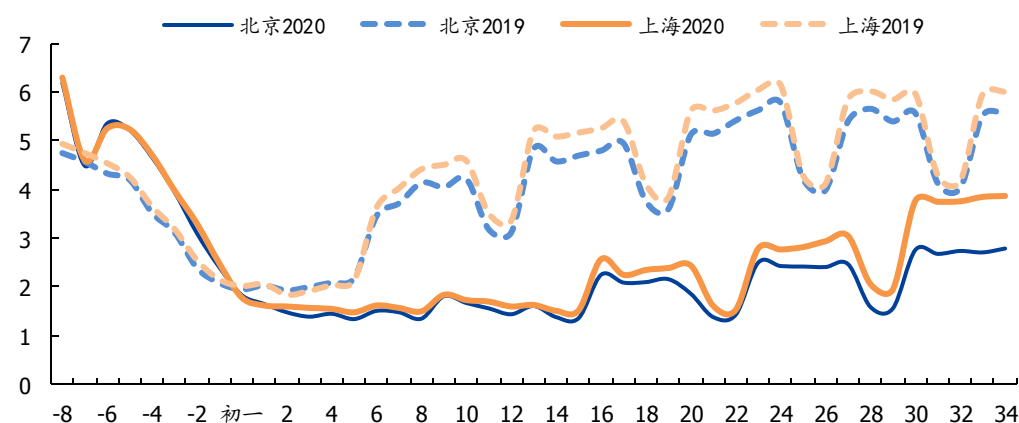
- 1、《7 指标跟踪疫情下的复工 (第 2 期)》2020-02-22
- 2、《7 指标跟踪疫情下的复工 (第 1 期)》2020-02-16
- 3、《疫情下通胀怎么走？—兼评 1 月物价》2020-02-10
- 4、《宏观专题：全面评估疫情对经济、政策、资本市场的影响》2020-02-02
- 5、《1 月 PMI 未体现疫情，提示 5 个关注点》2020-01-31

图表 1: 新增确诊与新增疑似病例数量: 国内湖北以外地区疫情得到明显控制, 全球其他地区疫情迅速蔓延



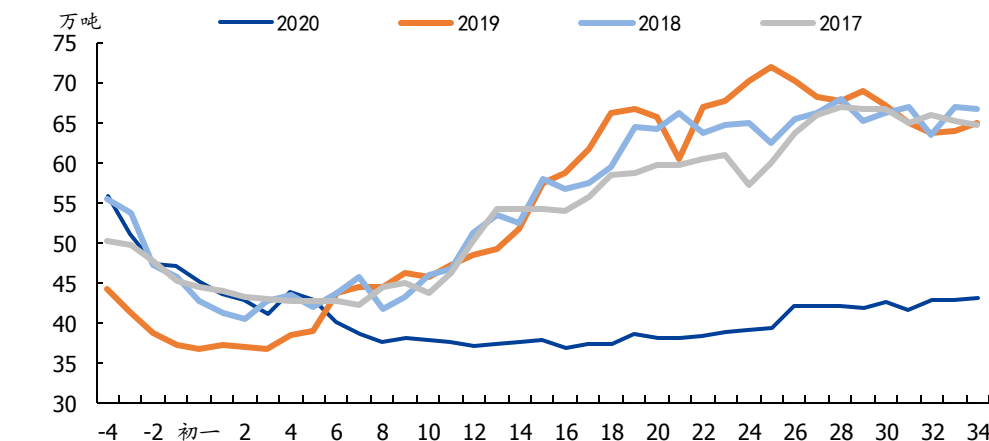
资料来源: 国家卫健委, 国盛证券研究所 注: 2月12日起, 湖北省将临床诊断病例数纳入确诊病例数进行公布, 导致全国新增确诊病例大幅增加

图表 2: 百度城内出行强度指数: 约为去年同期的5、6成



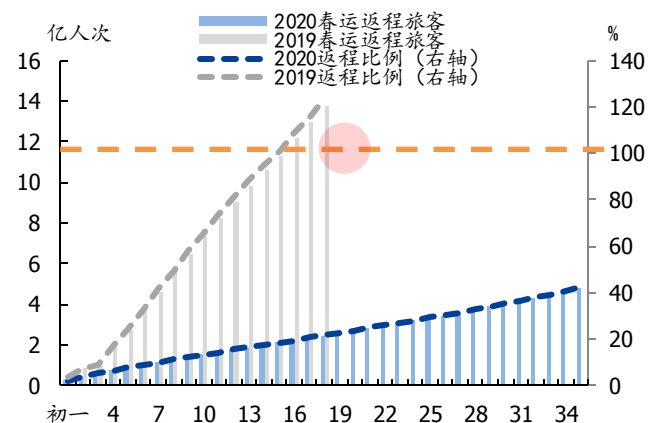
资料来源: 百度慧眼, 国盛证券研究所

图表 3: 6大发电集团日均耗煤量: 仅为往年的6、7成



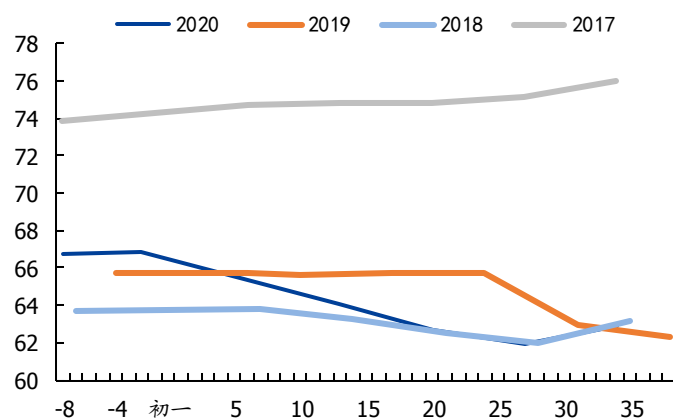
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 春运返程期间全国累计发送旅客数量及返程比例远低于往年



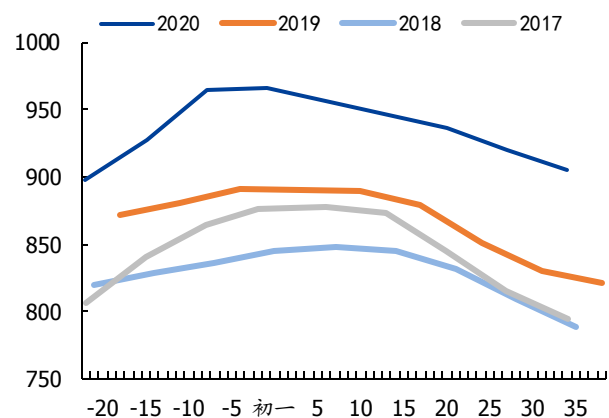
资料来源: 交通运输部, 国盛证券研究所注: 参考交通运输部口径, 今年春运从1月10日(春节前十五天)启动, 故将1月10日至24日视为节前返乡客流, 1月25日(大年初一)后视为春运返程客流

图表 5: 高炉开工率: 明显偏弱, 本周有所回升



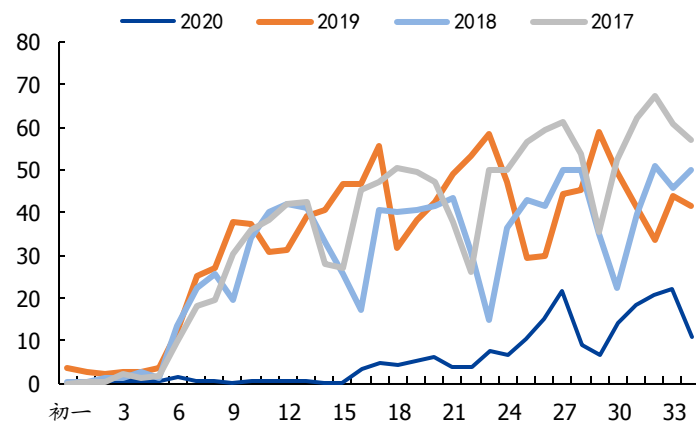
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 中国出口集装箱运价指数: 疫情影响可能将逐步显现



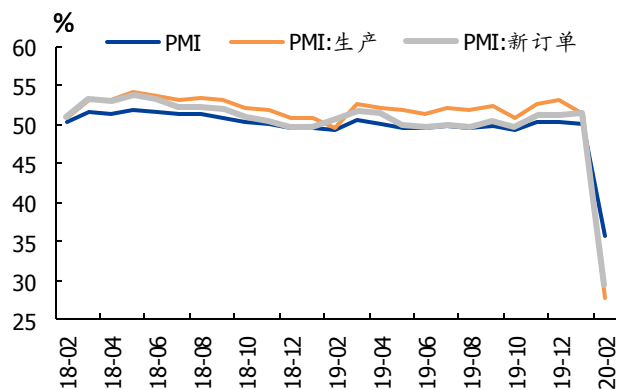
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 30 大中城市商品房成交面积: 稳步回升



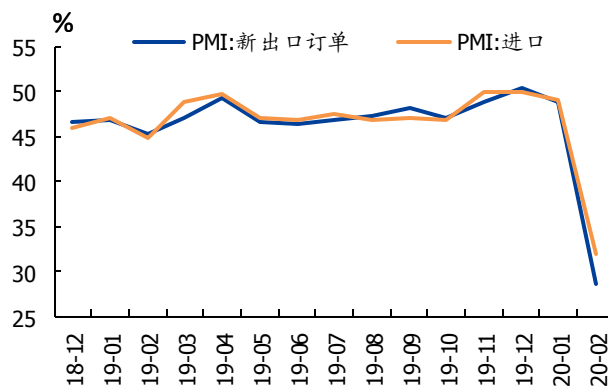
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 制造业 PMI 大幅回落



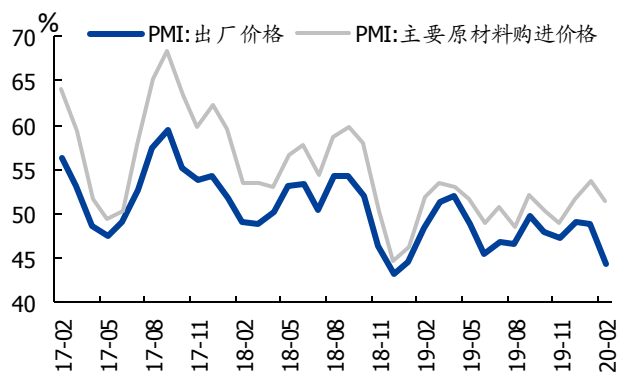
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 进出口指数大幅回落



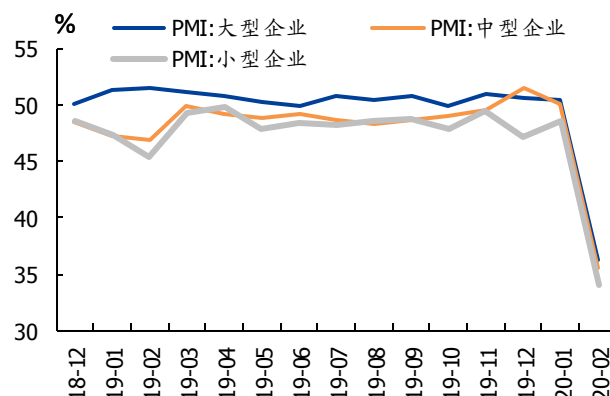
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 价格指标回落幅度较小



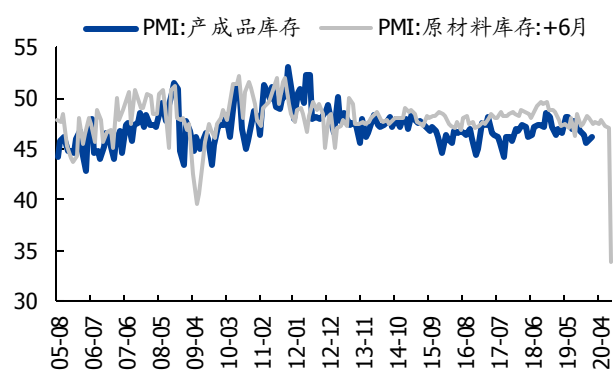
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 大中小企业景气大幅回落



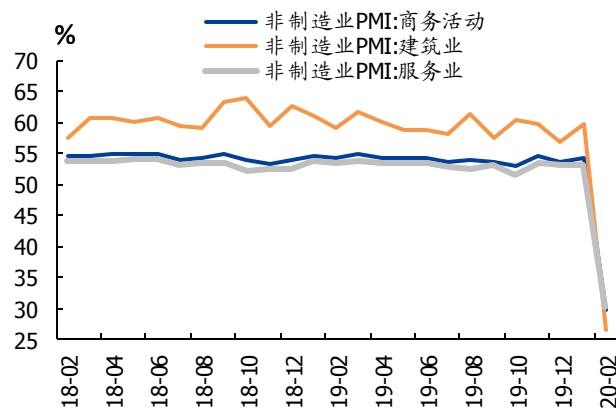
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 原材料库存大幅回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 非制造业 PMI 大幅回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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_6919

