

固收点评 20200229

2月 PMI 点评:疫情影响 PMI 大幅下行, 短期冲击 3 月预计回升

2020 年 02 月 29 日

事件

- **数据公布:** 2020 年 2 月 29 日, 统计局公布中国 2020 年 2 月份官方制造业 PMI 相关数据: 2 月官方制造业 PMI 收于 35.7%, 前值 50.0%, 较前值回落 14.3 个百分点; 2 月官方非制造业 PMI 收于 29.6%, 前值 54.1%, 较前值回落 24.5 个百分点。

观点

- **疫情影响延迟复产, 中小企业承压严重。** 2 月生产指数收于 27.8%, 较前值回落 23.5 个百分点, 从发电耗煤等高频指标来看, 生产下滑明显, 6 大电厂发电耗煤占正常水平的 60%, 2 月的均值水平仅为 39 万吨/日, 高炉开工率也仅为 62.85%。除医疗物资生产行业, 大部分行业在 2 月份生产停滞。尽管随着疫情形势在 2 月下旬逐步得到控制, 大中型企业复工率回升, 但小型企业复工前景并不乐观。大、中、小型企业 PMI 分别为 36.3%、35.5%和 34.1%, 比上月下降 14.1、14.6 和 14.5 个百分点。随着疫情好转, 复工率持续回升, 3 月份生产将明显好转。
- **内外双需明显下滑, 疫情扩散不可忽视。** 2 月新订单指数收于 29.3%, 较前值回落 22.1 个百分点, 进口指数收于 31.9%, 较前值回落 17.1 个百分点, 新出口订单指数收于 28.7%, 较前值回落 20 个百分点, 表明内需外需均明显放缓, 但外需承压更大。随着疫情在全球的扩散, WHO 将新冠病毒风险提升到最高级别, 外需可能会进一步承压, 出口增速有可能进一步受到影响。
- **被动补库库存转差, 疫情影响价格回落。** 2 月产成品库存指数收于 46.1%, 较前值轻微回升 0.1 个百分点, 原材料库存指数收于 33.9%, 较前值大幅回落 13.2 个百分点。受需求下滑和物流受限等因素影响, 企业库存积压转差。工业品出厂价格指数为 44.3%, 较前值回落 4.7 个百分点, 原材料购进价格指数为 51.4%, 较前值回落 2.4 个百分点, 预计 2 月 PPI 同比将走弱, 其增速预计会达到-0.55%。我们依旧维持对库存周期仍处于主动去库和被动去库的波动期的判断。
- **总结及分析:** 受新冠疫情影响, 供需两端均明显放缓, 2 月制造业 PMI 大幅回落在预期之中, 参考 03 年非典, 随着疫情得到控制, 复产复工程度加深, 预计 3 月 PMI 将明显修复。疫情在短期对经济造成了较大压力, 为缓解冲击, 近期国务院出台了减免税收、信贷支持等优惠措施。但疫情可能将对经济中长期造成影响, 后期政策应强化逆周期调节, 财政和货币政策均将保持相对积极状态, 同时在收入端降低企业负担, 持续推进对中小微企业的减税降费。
- **风险提示:** 经济下行压力加大, 政策应持续发力。

证券分析师 李勇

执业证号: S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

证券分析师 付昊

执业证号: S0600520020002

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收点评 20200226: 如何看待当前的黄金及美元走势?》2020-02-26
- 2、《固收点评 20200225: 2019 年 4 季度货币政策执行报告点评: 逆周期调节要“科学”, 结构调控基调未变》2020-02-25
- 3、《固收周报 20200223: 一周策略: 疫情缓和不可放松, 货币政策结构调控 (2020 年第 6 期)》2020-02-23
- 4、《固收周报 20200112: 本周股市持续强势, 关注可转债投资机会》2020-02-23
- 5、《固收周报 20200223: 利率债周报: LPR 非对称下调, 货币政策结构调控 (2020 年第 6 期)》2020-02-23

事件：公布 PMI 数据

2020 年 2 月 29 日，统计局公布中国 2020 年 2 月份官方制造业 PMI 相关数据：2 月官方制造业 PMI 收于 35.7%，前值 50.0%，较前值回落 14.3 个百分点；2 月官方非制造业 PMI 收于 29.6%，前值 54.1%，较前值回落 24.5 个百分点。

对此，我们的点评如下：

2020 年 2 月制造业 PMI 大幅下降，不仅数值创历史新低，单月降幅也大超 2008 年金融危机时的单月降幅。经我们分析，2 月 PMI 数据大幅回落的原因有三：第一、PMI 五大分项均大幅下降，生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数、供应商配送时间指数分别回落 23.5、22.1、13.2、15.7、17.8 个百分点，均大幅降低显示，对 PMI 整体拖累严重，尤其是生产和新订单拖累最大，显示供求两弱状态。第二、由于疫情防控较为严格，企业延迟复工，近期大中型企业复工率较高为 78.9%，其中大中型制造业企业达到 85.6%，但部分中小企业生产仍然停滞。第三、受春节假期以及疫情的影响，居民消费下滑，出口预计也将有所回落，内外需求大幅走弱也直接对生产将产生影响。

疫情影响延迟复产，中小企业承压严重。2 月生产指数收于 27.8%，较前值回落 23.5 个百分点，从发电耗煤等高频指标来看，生产下滑明显，6 大电厂发电耗煤占正常水平的 60%，2 月的均值水平仅为 39 万吨/日，高炉开工率也仅为 62.85%。除医疗物资生产行业，大部分行业在 2 月份生产停滞。尽管随着疫情形势在 2 月下旬逐步得到控制，大中型企业复工率回升，但小型企业复工前景并不乐观。大、中、小型企业 PMI 分别为 36.3%、35.5%和 34.1%，比上月下降 14.1、14.6 和 14.5 个百分点。随着疫情好转，复工率持续回升，3 月份生产将明显好转。

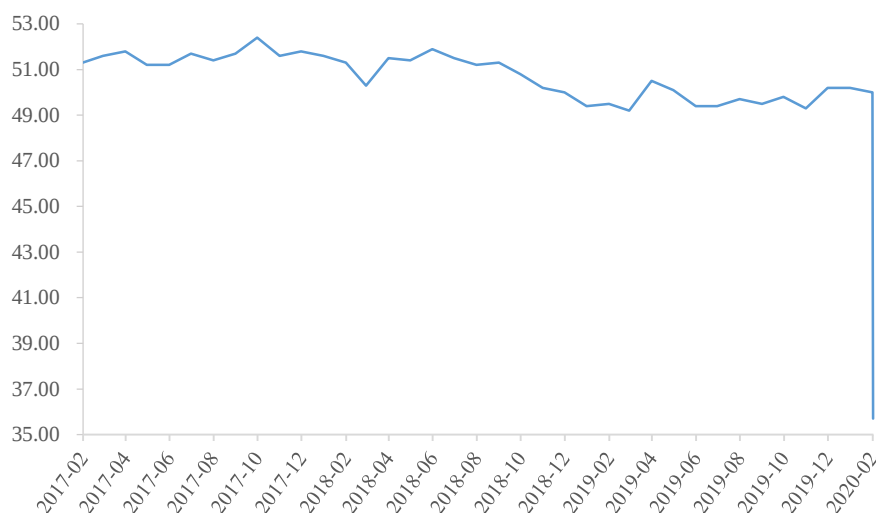
内外双需明显下滑，疫情扩散不可忽视。2 月新订单指数收于 29.3%，较前值回落 22.1 个百分点，进口指数收于 31.9%，较前值回落 17.1 个百分点，新出口订单指数收于 28.7%，较前值回落 20 个百分点，表明内需外需均明显放缓，但外需承压更大。随着疫情在全球的扩散，WHO 将新冠病毒风险提升到最高级别，外需可能会进一步承压，出口增速有可能进一步受到影响。

被动补库库存转差，疫情影响价格回落。2 月产成品库存指数收于 46.1%，较前值轻微回升 0.1 个百分点，原材料库存指数收于 33.9%，较前值大幅回落 13.2 个百分点。受需求下滑和物流受限等因素影响，企业库存积压转差。工

业品出厂价格指数为 44.3%，较前值回落 4.7 个百分点，原材料购进价格指数为 51.4%，较前值回落 2.4 个百分点，预计 2 月 PPI 同比将走弱，其增速预计会达到 -0.55%。我们依旧维持对库存周期仍处于主动去库和被动去库的波动期的判断。

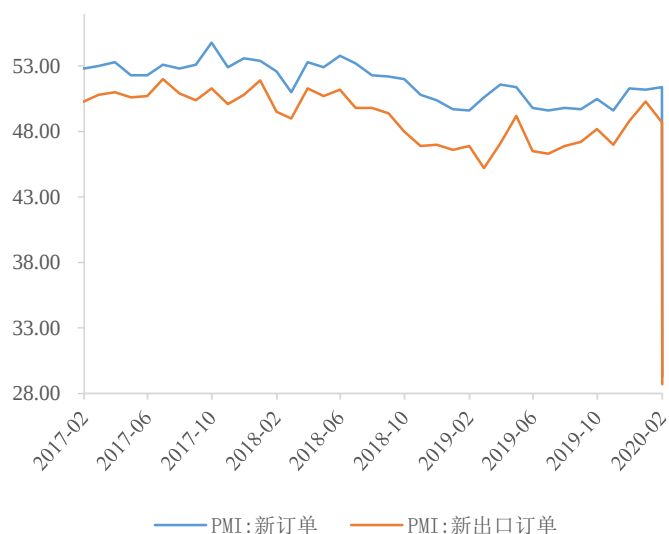
总结及分析：受新冠疫情影响，供需两端均明显放缓，2 月制造业 PMI 大幅回落在预期之中，参考 03 年非典，随着疫情得到控制，复产复工程度加深，预计 3 月 PMI 将明显修复。疫情在短期对经济造成了较大压力，为缓解冲击，近期国务院出台了减免税收、信贷支持等优惠措施。但疫情可能将对经济中长期造成影响，后期政策应强化逆周期调节，财政和货币政策均将保持相对积极状态，同时在收入端降低企业负担，持续推进对中小微企业的减税降费。

图 1：PMI（单位：%）



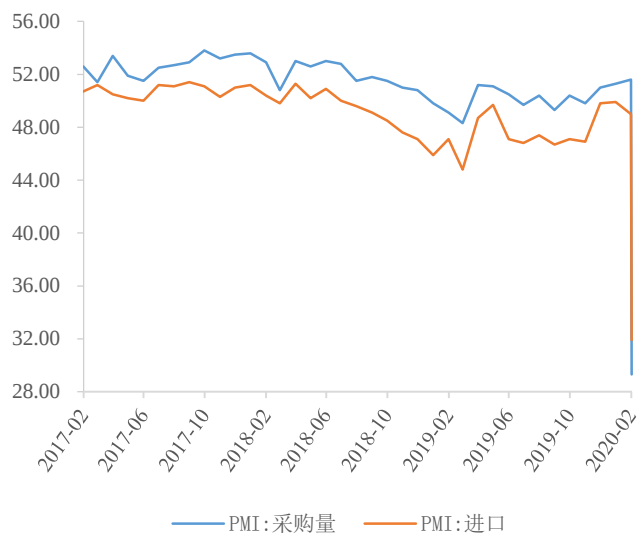
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2: PMI 需求类指数 (单位:%)



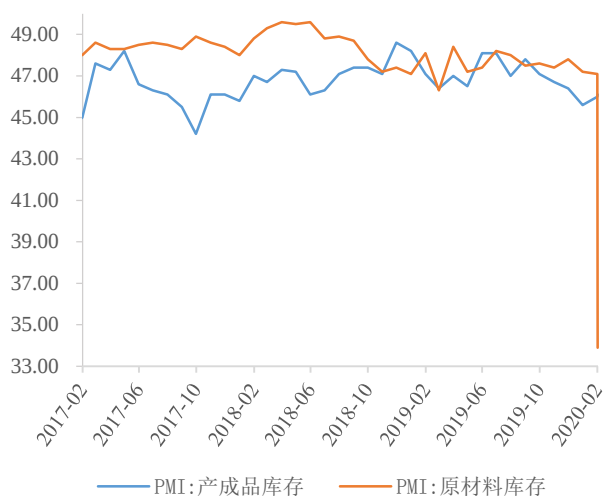
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: PMI 采购类指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: PMI 库存类指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: PMI 价格类指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

风险提示：

经济下行压力加大，政策应持续发力。

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_6946

