

国内最坏情况已经出现，海外风险开始发酵

2月PMI数据点评

核心结论

2月PMI创历史新低，显示出新冠疫情带来的巨大冲击。最新公布的2020年2月PMI数据为35.7%，较1月明显下滑14.3个百分点，并且数值创历史新低（08年11月金融危机数值为38.8%）。分项来看，生产和需求双双出现回落，生产下滑幅度更为明显。其中新订单指数为29.3，回落22.1个百分点；生产指数为27.8，回落23.5个百分点。值得注意的是，疫情冲击到供应链，使得供应商配送时间增加。对应的供应商配送时间指数跌至32.1，反而推高了PMI的读数（供应商配送时间指数为逆指数）。假设供应商配送时间指数维持在1月的49.9，则2月的PMI指数应当为33.0%。

3月PMI有望反弹。截至目前，湖北外省市每日新增疑似病例仅为个位数，全国每日确诊病例数据不断下降，说明我国新冠疫情已经得到有效控制，多地开始进行全面或有序复工。从我们观察的高频指标可以发现，铁路客运量稳步提升，工业企业开工率也出现提高。这标志着经济最差的情况已经出现，预计3月将迎来明显反弹。

海外疫情成为下一个风险点，大类资产配置以防御为主。虽然3月PMI有望反弹，但疫情对国内宏观经济的负面影响未完全解除。国内方面，在疫情未得到完全控制之前，全面的需求生产恢复仍需时间，尤其是与制造业更相关的地产基建投资和汽车销售，经济增长仍然面临一定的挑战。海外方面，疫情出现的超预期全球化扩散引发市场担忧。主要影响在于全球社会贸易分工难以发挥有效作用，作为高端制造供应的韩国疫情处于爆发期，作为加工生产的中国短期复工幅度有限，产业链断供现象或将逐渐明显，对全球经济形成冲击。随着经济下行现实的逐渐显现，叠加海外风险预期的不断发酵，短期内全球权益资产波动预计会维持高位，防御资产如黄金和债市仍有机会受到海外经济下行的提振，总体资产配置以防御为主。同时，更多的经济刺激政策值得期待。国内在采取宽松积极的货币政策和财政政策之后或将有效落实流动性向企业的传导，全球央行的货币政策放松有望出现积极响应。

风险提示：海外疫情防控力度不足，复工速度不及预期

分析师

 雒雅梅 S0800518080002
  luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

 张育浩
  zhangyuhao@research.xbmail.com.cn
 潘越
  panyue@research.xbmail.com.cn

相关研究

2月 PMI数据点评：国内最坏情况已经出现，海外风险开始发酵

2月PMI创历史新低，显示出新冠疫情带来的巨大冲击

最新公布的2020年2月中国采购经理指数PMI数据为35.7%，较1月数据明显下滑14.3个百分点。受新冠疫情带来的巨大冲击，PMI数值创下历史新低(08年11月金融危机数值为38.8%)。具体来看：

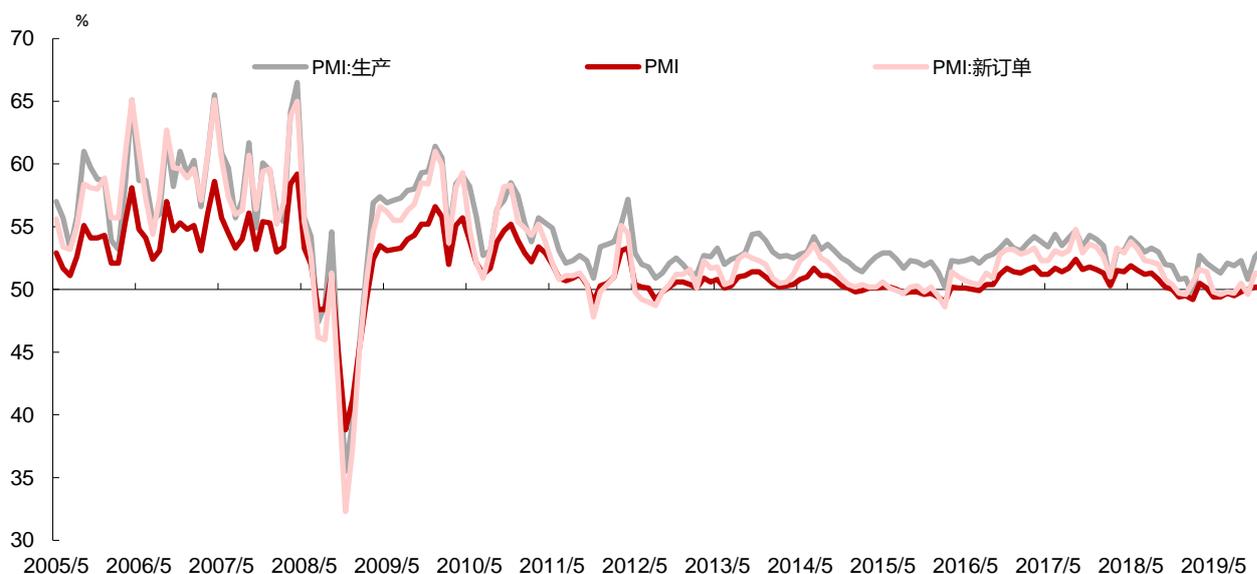
1、生产和需求双双出现回落。表征需求的新订单指数为27.8%，较上月下降22.2个百分点。PMI新出口订单指数也由1月份的48.7%下滑至28.7%。内需方面主要是疫情防控的休克疗法导致地产基建工地停工，汽车销售停滞。外需方面，多个国家出于风险把控，对中国物资采取隔离检查，或暂停供应。表征供给的生产指数录得27.8%，较上月下降了23.5个百分点，下滑幅度强于需求下滑幅度。主要原因来自于春节假期延长，同时各地采取的交通管制滞后返工进程。

2、供需双弱下，企业产成品库存并未发生显著变化。2月产成品库存指数为46.1%，较上月上升了0.1个百分点。但由于物流受限，在产企业被动消耗原材料库存，2月原材料库存指数为33.9%，较上月下降13.2个百分点。

3、价格方面继续维持弱势，企业盈利受损。其中原材料采购价格指数51.4%，回落2.4个百分点；出厂价格指数44.3%，回落4.7个百分点。这意味着整体PPI还将处于负值区间，工业企业利润仍存压力。

4、值得注意的是，疫情冲击到供应链，使得供应商配送时间增加。对应的供应商配送时间指数跌至32.1，反而推高了PMI的读数（供应商配送时间指数为逆指数）。假设供应商配送时间指数维持在1月的49.9，则2月的PMI指数应当为33.0%。

图 1：2月 PMI 指数创历史新低

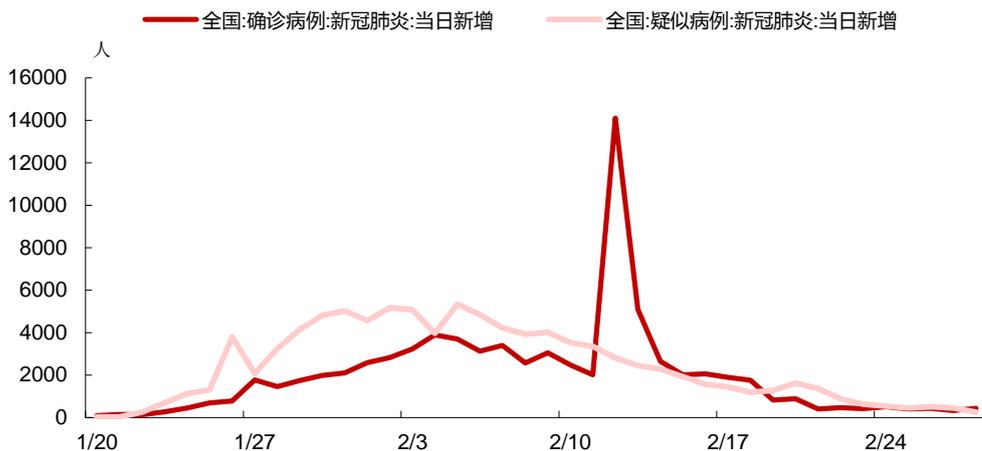


资料来源：Wind，西部证券研发中心

最差情况已经出现，3月PMI有望反弹

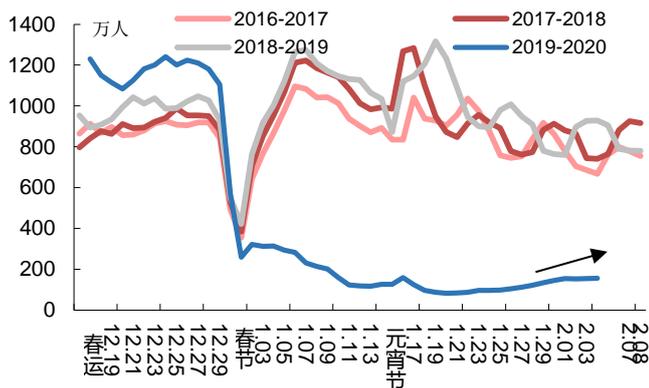
我国采取的疫情防控措施取得明显成效。截至2月28日，湖北外省市每日新增疑似病例仅为个位数，全国每日确诊病例数据不断下降，说明我国新冠疫情在大多数地区已经得到有效控制，多地开始进行全面或有序复工。从我们观察的高频指标可以发现，近期铁路客运量稳步提升，工业企业开工率也出现提高。这标志着经济最差的情况已经出现，预计3月PMI指数将迎来明显反弹。

图 2：我国疫情防控措施取得明显成效



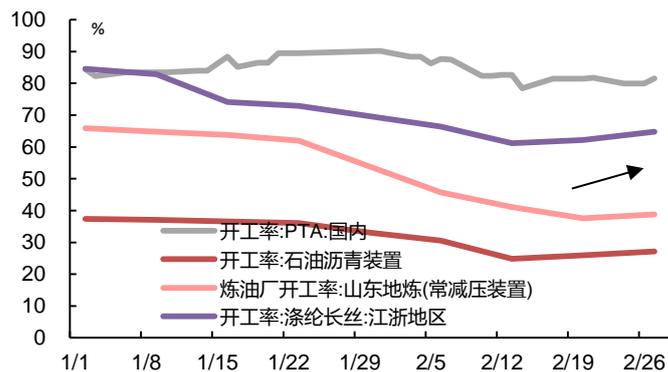
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 3：铁路客运量逐渐提升（农历）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 4：工业企业开工率出现反弹



资料来源：Wind，西部证券研发中心

海外疫情成为下一个风险点，大类资产配置以防御为主

虽然 3 月 PMI 有望反弹，但疫情对国内宏观经济的负面影响未完全解除。国内方面，在疫情未得到完全控制之前，全面的需求生产恢复仍需时间，尤其是与制造业更相关的地产基建投资和汽车销售，经济增长仍然面临一定的挑战。海外方面，疫情出现的超预期全球化扩散引发市场担忧。主要影响在于全球社会贸易分工难以发挥有效作用，作为高端制造供应的韩国疫情处

于爆发期，作为加工生产的中国短期复工幅度有限，产业链断供现象或将逐渐明显，尤其是电子通讯和汽车行业相关产品，对全球经济形成冲击。

随着经济下行现实的逐渐显现，叠加海外风险预期的不断发酵，短期内全球权益资产波动预计会维持高位，防御资产如黄金和债市仍有机会受到海外经济下行的提振，总体资产配置以防御为主。同时，更多的经济刺激政策值得期待。国内在采取宽松积极的货币政策和财政政策之后或将有效落实流动性向企业的传导，全球央行的货币政策放松有望出现积极响应。

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
吕洋	深圳	高级机构销售	13510340006	lyyang@research.xbmail.com.cn
杨洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhuzhu@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
李思	广州/上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

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_6948

