

宏观研究/动态点评

2020年01月31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: 年底仍存较大降息可能》2020.01
- 2《宏观: 社融口径再调整, 一季度放量可期》2020.01
- 3《宏观: 第一阶段协议签署后应关注什么?》2020.01

1月PMI受疫情因素影响较小

2020年1月中采PMI数据点评

核心观点

1月中采制造业PMI指数为50.0%，较上月下降0.2个百分点，仍保持在枯荣线。其中，1月生产指数下行1.9个百分点至51.3%，指数回落主要由于春节提前因素所致。1月新订单指数上升0.2个百分点至51.4%，其中新出口订单下降1.6个百分点至48.7%，内需改善好于外需。新冠肺炎疫情在春节期间爆发，而PMI调查填报时间一般在当月22至25日，因此1月PMI受疫情因素影响较小。估计疫情蔓延和相应防控措施将对服务业和工业生产带来直接冲击，经济企稳向好的复苏动力或受到阶段性影响。

生产指数下行，后续关注疫情造成的延迟复工影响

1月生产指数下行1.9个百分点至51.3%，企业仍保有一定生产热情，指数回落主要由于春节提前因素所致。今年过年较早（春节日期在2月份居多），生产受春节假期因素影响有所放缓，1月下旬起六大发电集团日均耗煤量开始显著下降，但高炉开工率仍保持较高水平。新冠肺炎疫情在春节期间爆发，各省市陆续启动重大突发公共卫生事件一级响应，1月27日国务院通知延长2020年春节假期至2月2日，上海、浙江、广东等地先后要求复工时间延迟至元宵节以后，预计一季度工业生产将受到显著影响。

新订单指数持续回升，后续关注疫情引发的进出口活动受限情况

1月新订单指数上升0.2个百分点至51.4%，其中新出口订单下降1.6个百分点至48.7%，内需改善好于外需，19年12月出口订单主要受圣诞节海外需求提振，1月开始恢复正常。新冠肺炎疫情的出现预计会对进出口产生负面影响，一方面，预计新型冠状病毒疫情会一定程度上抑制内需，从而对进口产生不利影响；另一方面，1月30日世卫组织宣布将新冠肺炎疫情列为国际关注的突发公共卫生事件，出口活动也可能受到一定限制。

价格指数保持上行，后续关注疫情导致的价格下行压力

1月主要原材料购进价格指数上行2个百分点至53.8%，一定程度上反映出企业生产备货的意愿有所增强。1月原材料库存指数小幅回落0.1个百分点至47.1%，产成品库存回升0.4个百分点至46.0%，产成品库存回升因节前备产所致。我们建议后续关注新型冠状病毒疫情对工业品价格造成的下行压力，参考SARS疫情期间的表现，停工因素使得PPI上行趋势翻转，尤其是生产资料价格受到较大影响。

从业人员指数改善，后续关注疫情带来的失业率上行风险

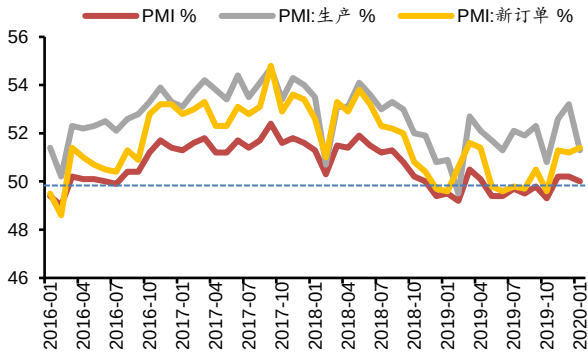
1月制造业就业指数小幅回升0.2个百分点至47.5%，非制造业就业指数小幅回升0.3个百分点至48.6%，其中建筑业就业指数上行4.6个百分点至55.3%，就业形势整体稳定。春节期间新冠肺炎疫情爆发，节后延迟复工将对企业经营造成一定影响，尤其会对现金流较为紧张的中小企业产生显著影响，而经营压力将进一步传导至劳动力市场。我们预计一季度失业率上行压力增大，其中交通运输业、住宿餐饮业、旅游业、建筑业等行业由于受疫情影响较大且用工弹性较大，就业形势不容乐观。

疫情冲击下，经济企稳向好动力可能受到阶段性影响

1月PMI指数保持在枯荣线，延续了19年11月以来的较好表现，经济出现企稳向好信号。新型冠状病毒疫情在春节期间爆发，而PMI调查填报时间一般在当月22至25日，因此1月PMI受疫情因素影响较小。目前疫情蔓延情况超出市场预期，各省市陆续启动重大突发公共卫生事件一级响应，疫情防控措施不断升级，人员流动受到显著限制。结合SARS经验，疫情将对服务业和工业生产带来直接冲击，经济企稳向好的复苏动力可能受到阶段性影响，预计疫情防控期间逆周期政策调节力度将进一步增强。

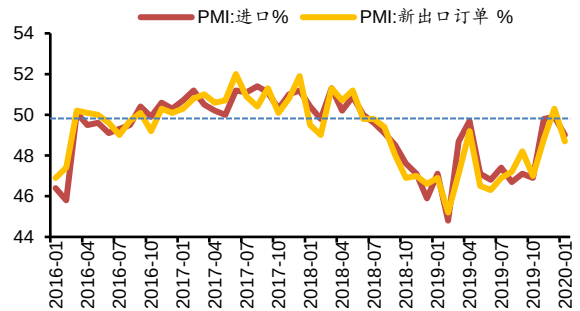
风险提示：疫情控制不及预期；工业生产超预期下行。

图表1：中采制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



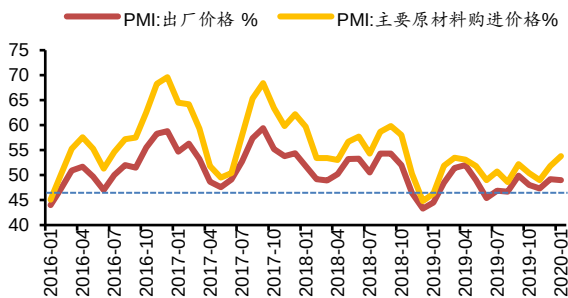
资料来源：WIND，华泰证券研究所

图表2：制造业新出口订单指数及进口指数



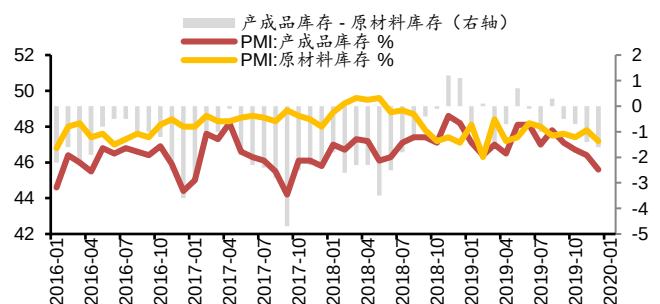
资料来源：WIND，华泰证券研究所

图表3：制造业 PMI 价格指数



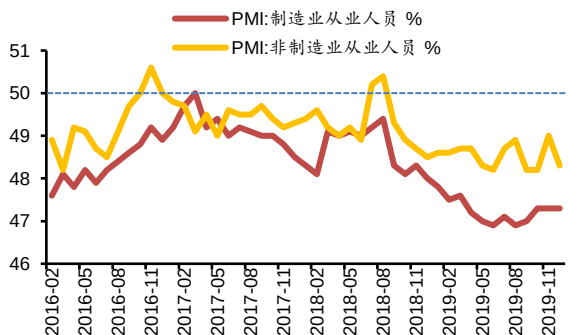
资料来源：WIND，华泰证券研究所

图表4：制造业库存指数



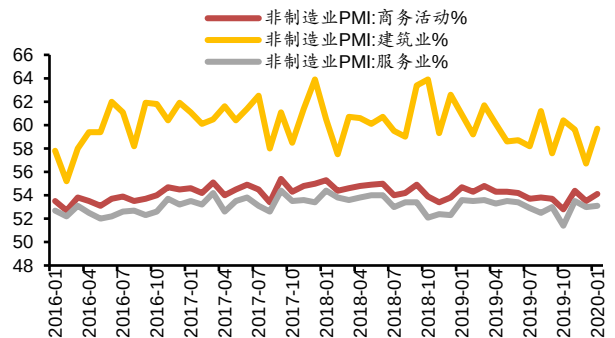
资料来源：WIND，华泰证券研究所

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



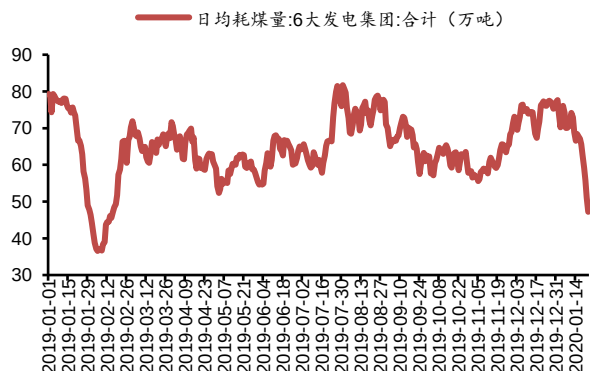
资料来源：WIND，华泰证券研究所

图表7：高炉开工率



资料来源：WIND，华泰证券研究所

图表8：日均耗煤量:6大发电集团合计



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_7537

