

研究所

证券分析师：
021-60338120

樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

疫情对制造业冲击尚不明显

——1月PMI数据点评

相关报告

《四季度经济数据点评：生产反弹与需求不稳固的矛盾》——2020-01-20

《12月贸易数据点评：基数效应主导进出口增速反弹》——2020-01-14

《美伊冲突走向缓和点评：美伊冲突缓和缓解滞胀担忧》——2020-01-09

《人民银行1月1日全面降准点评：如何理解全面降准又不大水漫灌？》——2020-01-02

《12月PMI数据点评：4季度经济有望如期企稳》——2019-12-31

事件：

1月31日，国家统计局公布1月制造业PMI为50.0（前值50.2）。从历史经验观察，PMI回落可能更多的反映出季节性因素的影响，疫情对于制造业的影响尚不显著。从子指数来看，国内需求尚可，但是外需和生产显著下滑。

投资要点：

- **季节性因素可能导致PMI回落。**2005年以来春节在1月下旬的年份包括2006年，2009年，2012年和2017年。其中2009年和2012年初都存在比较明显的政策转向、提振经济的因素，PMI也因此在此时有所反弹。而在2006年和2017年政策相对平稳、经济运行趋势也相对平稳的情况下，1月PMI都有所回落，或许说明春节在1月下旬的PMI本身存在季节性偏弱的现象。当前的PMI转弱可能更多的反映出季节性因素的影响。
- **国内需求尚可，但是海外需求与生产偏弱。**从子指数上看，订单指数仍在回升之中，但是出口订单显著下滑。这或许意味着在外需相对疲弱的情况下，国内的需求在广义财政支出积极等多方面因素的支撑下略有回升支撑了需求。当然，从进口子指数偏弱来看，内需回升的力度可能也并不强劲。此外生产子指数显著的下滑也意味着终端需求和库存回升对生产的支撑力度在1月份有所减弱。
- **疫情对制造业的影响尚不显著。**从PMI的数据来看，整体比较平淡。一方面专项债大规模发行对经济的影响似乎还没有明显的显现，一方面疫情对制造业的冲击也尚未显现出来。我们预计在疫情冲击经济的情况下，短期制造业部门可能表现出供需两弱的局面，一季度GDP增速也会从我们原来预计的5.9%的水平上显著下滑——原来的补库存支撑GDP环比反弹的逻辑难以持续。当然，如果疫情在二季度可以得到控制，受到延迟性需求的影响，二季度、最迟三季度GDP同比增速可能会从一季度的底部有明显回升。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，疫情持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_7559

