

PMI 回升是环比修复 能否维持仍待观察

2020 年 3 月 · PMI 数据点评

2020 年 3 月 31 日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)点评人员：唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

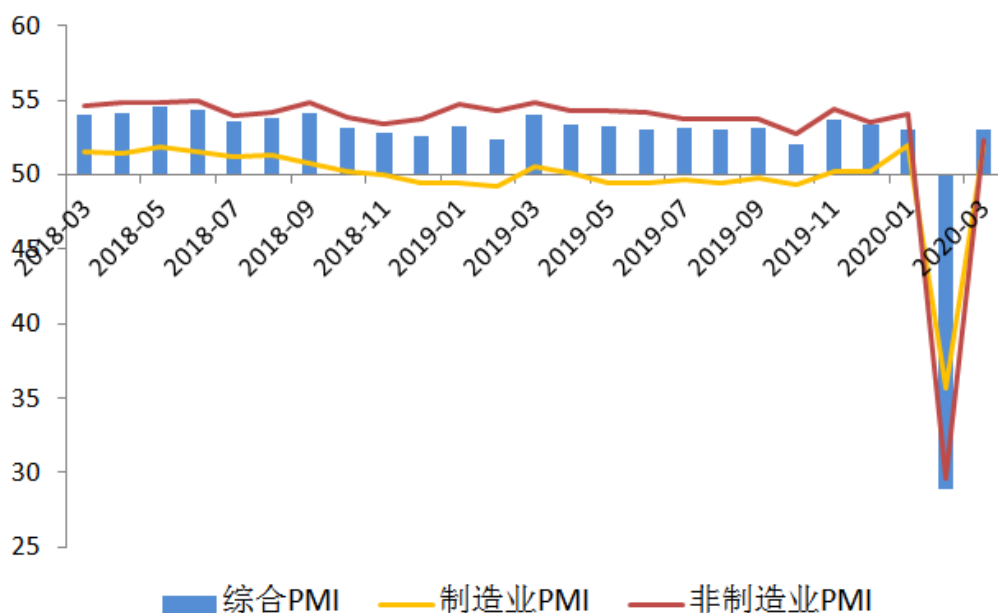
主要观点

- 1、PMI 回升是环比修复，不代表经济整体回归正常水平。
- 2、PMI 回升是局部的改善，当前更多地是在完成前期积压的订单，经济数据整体回暖仍待观察。
- 3、单个月的 PMI 回升并不意味着整个宏观数据回归正常水平，预计一季度经济增速可能创有季度 GDP 统计数据以来的最低值。
- 4、PMI 能否持续保持在扩张水平存在不确定性，国内一揽子稳需求的政策仍需继续协同发力。

正文

2020 年 3 月制造业 PMI 为 52%，比上月上升 16.3 个百分点；非制造业 PMI 为 52.3%，比上月上升 22.7 个百分点；综合 PMI 为 53%，比上月上升 24.1 个百分点。从 3 月份 PMI 的数据来看，国内疫情得到控制以来三项景气指数全部大幅反弹回升。但是通过分析之后可以发现，PMI 环比修复可能不代表经济整体回归正常水平，经济运行能否回暖仍待观察。

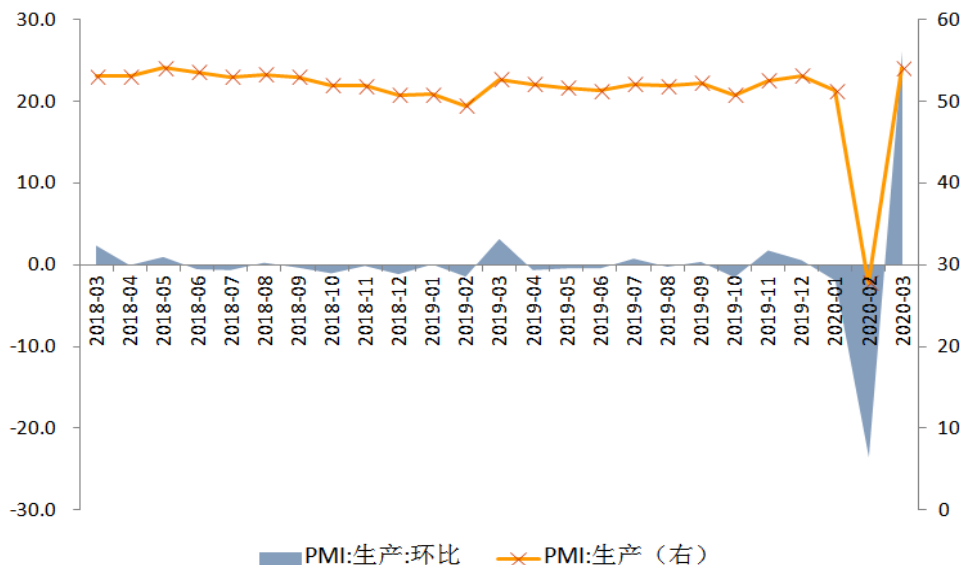
图 1：制造业、非制造业和综合 PMI



数据来源：WIND，交行金研中心

PMI 回升是环比修复，不代表经济整体回归正常水平。PMI 反映经济走势的月度环比走势状况，3 月份制造业和非制造业 PMI 指数显著回升表明生产有所改善，疫情得到控制后经济正在复苏。PMI 是景气指数，存在一定程度的被调查企业主观预期判断，月度的剧烈波动存在心理修复的因素。2 月份受到疫情冲击，PMI 指数跌到历史最低位置，存在恐慌情绪的影响。3 月份在国内疫情好转、积极政策加码、复工复产加快等积极因素的促进下，带来心理预期的修复，促进 PMI 修复式反弹回升。根据采购经理指数编制规则，PMI 指数是在定性调查基础上形成的量化指标，可能难以准确反映企业生产量等各类指标绝对值的变化，并不代表生产恢复到正常状态。

图 2：制造业 PMI 生产指数



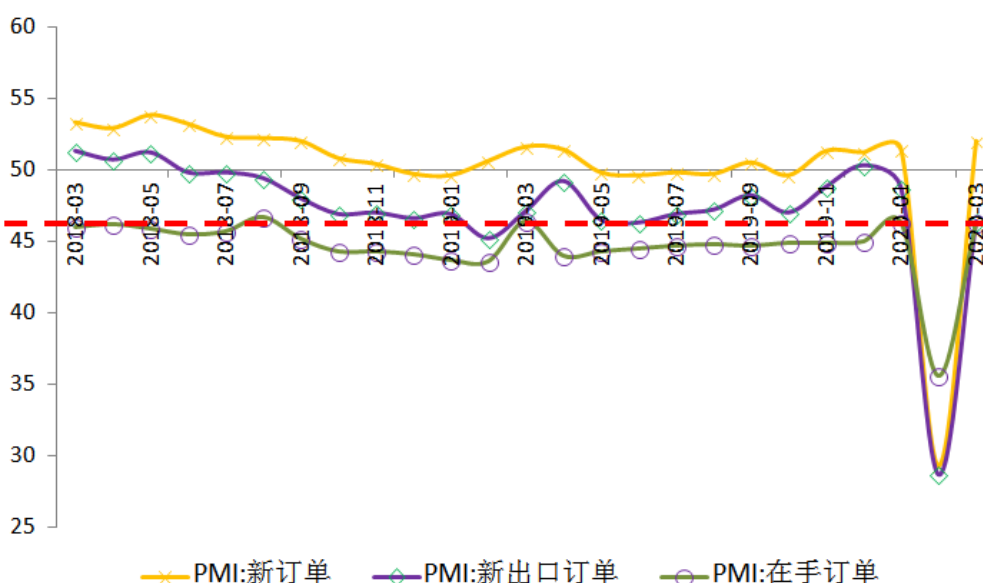
数据来源: WIND, 交行金研中心

PMI 回升是局部的改善, 经济数据整体回暖仍待观察。前两个月受疫情的影响很多订单难以完成, 3 月份以来正在抓紧开展积压订单生产, 促进制造业生产加快。3 月份制造业 PMI 生产指数回升到 54.1%, 比上个月上升 26.3 个百分点, 是五大分项指数中最高的一项。前两个月建筑工地几乎完全停工, 在复工复产的大背景下, 3 月份建筑业生产追赶进度而明显加快, 带动建筑业 PMI 反弹。3 月份建筑业 PMI 为 55.1%, 比上个月上升 28.5 个百分点, 是拉动非制造业 PMI 上升的重要原因。金融政策加码也促进银行业景气指数回升。

虽然 PMI 指数整体上升, 但存在不均衡性, 更多地反映为短期反弹。当前生产加快主要原因是完成前期受疫情影响而积压的订单, 新增订单状况并不理想, 可能导致当前生产指数的回升难以持久。在疫情全球蔓延的情况下, 新增订单预期较差, 特别是出口订单指数为 46.4%, 仍然处于较低的收缩区间。疫情导致外出消费较为谨慎, 虽然餐饮、酒店、景点等服务业逐渐放开, 但这些行业经营仍然惨淡。生活性服务业商务活动指数仍然

偏低，其中住宿餐饮、旅游、居民服务、文化体育娱乐等行业景气指数仍处于收缩区间。3月以来的高频数据显示存在一定的复工不复产现象，发电耗煤量同比依然负增长，重点企业日均粗钢产量进一步减少，南华工业品指数、纺织价格指数和棉纺织行业景气指数继续下降，真实的产出水平可能不如 PMI 表现的这样积极。

图 3：三大订单指数

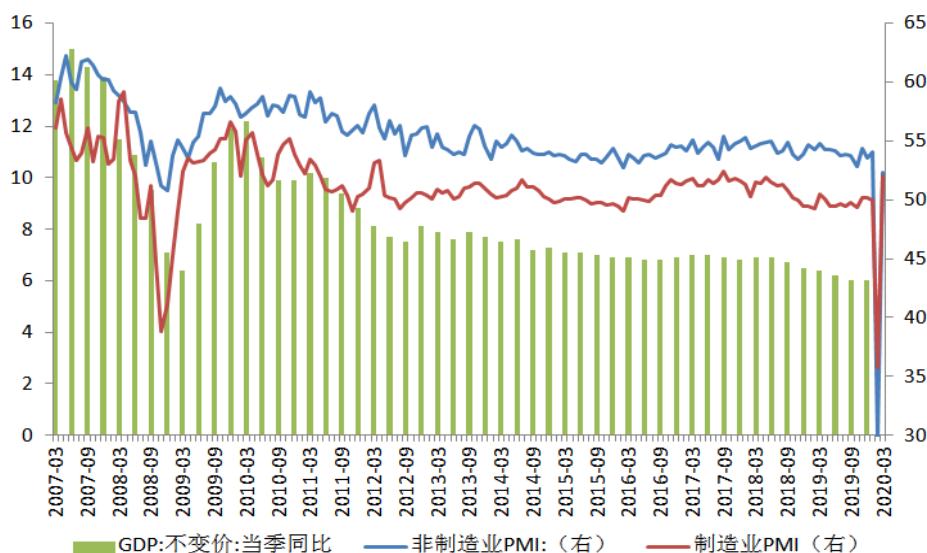


数据来源：WIND，交行金研中心

PMI 回升并不意味着整个宏观数据回归正常水平。PMI 是一个环比指标，能灵敏地反映经济的短期变化，表明 3 月以来经济运行积极改善。但是单个月的 PMI 大幅上升并不意味着经济已经明显回暖，连续 3 个月以上处于较好的扩张水平才代表经济明显好转。1-2 月宏观数据普遍很低。从需求端来看，1-2 月出口同比-17.2%，贸易逆差 70.9 亿美元；社会消费品零售总额同比-20.5%；固定资产投资同比增速降到-24.5%。从生产端来看，1-2 月规模以上工业增加值同比增速为-13.5%，其中制造业产值同比为-15.7%；全国服务业生产指数同比-13%。即便 3 月份疫情得到控制后加快

复工复产而有所改善，但大部分经济指标的同比增速仍然可能较低，难以抵消一季度整体下行趋势。预计一季度经济增速可能创有季度 GDP 统计数据以来的最低值。

图 4：PMI 和 GDP 增速



数据来源：WIND，交行金研中心

PMI 能否持续保持在扩张水平存在不确定性。国内疫情得到有效控制，在宏观政策稳增长力度加大、复工复产逐渐推进的情况下，二季度之后经济状况有望逐渐改善。在疫情全球蔓延的情况下，全球疫情何时迎来拐点仍然未知，我国出口订单面临压力，将对境内复工复产带来二次冲击。受

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_6110

