

经济积极恢复，二季度仍有外需压力

3月PMI数据点评

核心结论

实体经济积极复工复产，3月PMI明显修复。3月中国采购经理指数PMI数据为52%，再次回到荣枯分水线之上。这显示出在实体经济复工复产下，经济逐渐走出新冠疫情带来的阴霾。具体来看：1）生产和需求双双明显反弹，但生产反弹幅度强于需求反弹幅度，主要原因一是海外疫情扩散带来的外需下滑，二是国内消费投资需求修复较慢。2）供过于求下，企业产成品库存小幅累积。3）价格方面继续维持弱势，整体PPI同比下滑幅度或将进一步扩大，工业企业利润继续承压。

二季度仍有较大的外需压力。首先，海外疫情的扩散将对我国二季度出口需求、国内消费和外向型制造业投资等多方面造成拖累。欧洲、美国为防控疫情，已经开始采取软封城、人与人保持社交距离等一系列防控措施，这无疑对当地的服务业造成毁灭式打击，并且直接出现经济衰退。海外经济衰退使得外需下降，我国出口商品集中为高新技术产品和日用消费品，欧美作为主要需求国，服务业下滑超过08年金融危机，预计Q2出口增速下滑30%。此外，海外疫情对国内造成输入性风险，叠加外需下降影响居民预期收入和消费意愿，消费支出预计损失0.2%GDP，另外制造业投资的影响为0.3%。合计1.5%的GDP拖累。同时，我国的政策不同于08年金融危机所采取的“四万亿投资”直接刺激，整体思路仍然是以保持流动性适当宽裕，同时引导降低融资成本促进实体和地方政府举债投资为主，即政策稳定作用大于刺激作用。因此，PMI修复在二季度持续性仍待观察，预计难以维持。

大类资产表现为国债利率和商品价格进行下行，A股维持震荡。海外经济衰退和流动性宽松导致无风险利率保持低位，但国内信用利差已处历史低位，A股估值进一步上抬需要疫情拐点出现或国内政策刺激。海外疫情未出现拐点之前，全球经济增长速度显著下行压力不减，预计国债收益率仍将保持下行趋势。大宗商品价格整体震荡下行，其中表现：黑色金属>有色金属>化工品。

风险提示：全球疫情进一步扩散

分析师



熊雅梅 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

2020年2月29日

3月PMI数据点评：经济积极恢复，但持续性仍待观察

实体积极复工复产，3月PMI明显修复

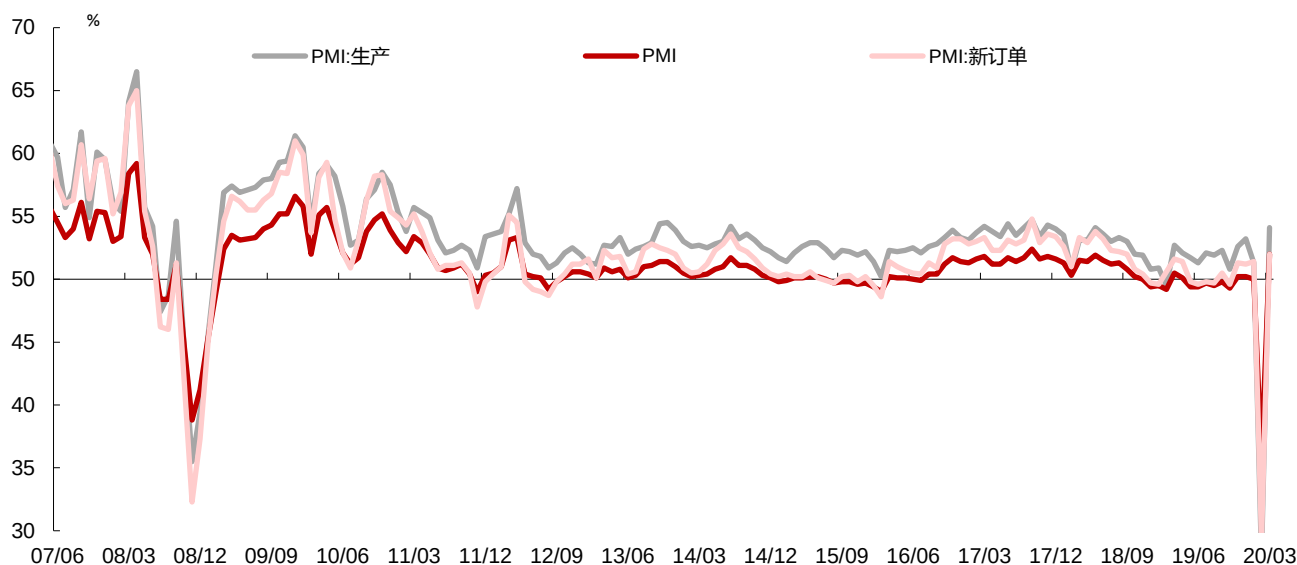
最新公布的2020年3月中国采购经理指数PMI数据为52%，较2月数据明显反弹16.3个百分点，且再次回到荣枯分水线之上。这显示出在实体积极复工复产下，经济逐渐走出新冠疫情带来的阴霾。具体来看：

1、生产和需求双双明显反弹。表征需求的新订单指数为52%，较上月上升22.7个百分点。PMI新出口订单指数也由2月份的28.7%修复至46.4%。内需修复幅度强于外需，这符合现实新冠疫情的发展状态，3月以来国内疫情得到有效控制，但海外欧洲、美国、韩国等均出现疫情感染人数的快速爆发。表征供给的生产指数录得54.1%，较上月上升26.3个百分点。进口指数的由2月份的31.9%修复至48.4%。总体来看，生产反弹幅度强于需求反弹幅度，主要原因一是海外疫情扩散带来的外需下滑，二是国内消费投资需求修复较慢。

2、供过于求下，企业产成品库存小幅累积。3月产成品库存指数为49.1%，较上月上升了3个百分点。物流生产恢复后，在产企业进行主动补充原材料库存，3月原材料库存指数为49%，较上月上升15.1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45.5%，回落5.9个百分点；出厂价格指数43.8%，回落0.5个百分点。这意味着整体PPI同比下滑幅度或将进一步扩大，工业企业利润继续承压。

图1：3月PMI指数明显反弹，回到荣枯分水线之上



资料来源：WIND，西部证券研发中心

二季度仍有较大的外需压力

虽然在我国疫情防控措施取得积极成效，国内各经济部门陆续恢复正常。但来自于海外疫情的

扩散将对我国出口需求、国内消费和外向型制造业投资等多方面造成拖累，预计在 Q2 发生。截至 3 月 31 日，除中国外其他国家新冠现存感染病例已经高达 54 万人，其中美国 13.5 万人，欧洲 31 万人。欧洲美国为防控疫情，已经开始采取软封城、人与人保持社交距离等一系列防控措施，这无疑对当地的服务业造成毁灭式打击，并且直接出现经济衰退。海外疫情使得外需下降，我国出口商品集中为高新技术产品和日用消费品，欧美作为主要需求国，服务业下滑超过 08 年金融危机，预计 Q2 出口增速下滑 30%。此外，海外疫情对国内造成输入性风险，叠加外需下降影响居民预期收入和消费意愿，消费支出预计损失 0.2%GDP，另外制造业投资的影响为 0.3%。

通常而言，经济的有效复苏至少需要看到 PMI 指数连续 3 个月在荣枯分界线（50%）之上。首先，我国经济二季度将面临海外经济衰退造成的二次冲击，若海外疫情届时无法得到有效控制，此次冲击还将延续。其次，我国的政策思路不同于应对 08 年金融危机所采取的“四万亿投资”直接刺激，整体思路仍然是以保持流动性适当宽裕，同时引导降低融资成本促进实体和地方政府举债投资为主，即稳定作用大于刺激作用。因此，二季度 PMI 修复的持续性仍待观察。

大类资产表现为国债利率和商品价格进行下行，A股维持震荡

海外经济衰退和流动性宽松导致无风险利率保持低位，但国内信用利差已处历史低位，A 股估值进一步上抬需要疫情拐点出现或国内政策加大刺激。海外疫情未出现拐点之前，全球经济增长速度显著下行压力不减，预计国债收益率仍将保持下行趋势，预计将突破前低 2.52%。大宗商品价格服从于经济基本面将震荡下行，但由于此次疫情为公共卫生事件，对经济的冲击不同于过去金融经济危机。首先，服务业影响大于制造业，原油产业链价格最为承压。其次，制造业影响主要体现在部分疫情严重区域的工厂生产，尤其是产业链覆盖较广的汽车和通讯行业，但整体影响相对有限。最后，国内大宗商品以螺纹钢为首，下游需求集中在建筑业投资，受到冲击更为可控。因此商品价格表现预计为：黑色金属>有色金属>化工品。

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
雷蕾	上海	资深机构销售	13651793671	leilei@research.xbmail.com.cn
李思	上海	高级机构销售	13122656973	lisi@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
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
滕哈屹	上海	机构销售	18842625047	tenghanyi@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	18662826262	qiandan@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
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
范一洲	上海	机构销售助理	16621081020	fanyizhou@research.xbmail.com.cn
阎越	上海	机构销售助理	19121348206	yanyue@@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
张帆	深圳	机构销售	17621641300	zhangfan@research.xbmail.com.cn
邓洁	深圳	机构销售助理	18899778604	dengjie@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
李文	广州	机构销售	18928938378	liwen@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@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_6144

