

受低基数及复工影响，3月PMI环比改善

——高频数据跟踪报告

日期：2020年03月31日

经济数据：

国家统计局发布2020年3月中国采购经理指数运行情况。我国3月官方制造业PMI指数为52，前值35.7，预期45。官方非制造业PMI为52.3，2月为29.6。

投资要点：

- **PMI各分项指数均有较大幅度回升：**3月制造业PMI指数52，较上月回升16.3个百分点。2月份PMI各分项指数均有较大幅度回落创历史新低，3月份PMI虽然跃升至荣枯线以上，但我们认为不宜过度乐观，主要原因：1、从统计方法上来看，PMI是环比上月的数据，2月份超低基数的原因3月份复工后的大幅回升在预期之内。2、全国逐渐统一进入复工节奏，但从发电量、货运量和餐饮消费等数据来看，经济仍然处于逐渐复苏期。3、目前海外疫情进入加速期，国内海外输入风险大增，比如27日紧急叫停各大院线，目前疫情形势依旧严峻。
- **分项数据：生产逐渐恢复，外贸冲击较大，非制造业整体回升：**从制造业和在手订单来看，二者均迅速回升至50以上，表明3月份生产秩序和社会需求正在逐渐修复。PMI新出口订单和进口订单分别为46.4和48.4，继续位于50以下，与内需相比外贸的复苏仍然需要时间。非制造业商务活动指数为52.3，比上月回升22.7个百分点。从行业大类看，除以证券为主的资本市场服务外，其他行业商务活动指数均有不同程度回升，邮政快递、零售、电信等行业回升程度更高。
- **展望：**3月份PMI指数的大幅跃升整体反应经济的复工复产出现了积极信号，327政治局会议定调更加积极的财政与货币政策支撑，有助于经济的进一步企稳复苏。但同时也应看到PMI作为环比数据，仅意味着状况比受疫情影响经济停滞的2月份有所好转，若想看到经济拐点仍有待多个月份的连续数据的验证。另外，世界疫情呈加速扩散蔓延态势，世界经济贸易增长遭受冲击严重，我国疫情输入风险加大，经济增长以及产业链的恢复仍面临较大不确定性。
- **风险因素：**疫情快速扩散影响全球宏观经济增速；财政与货币政策落实不大预期

分析师：**王思敏**

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

相关报告

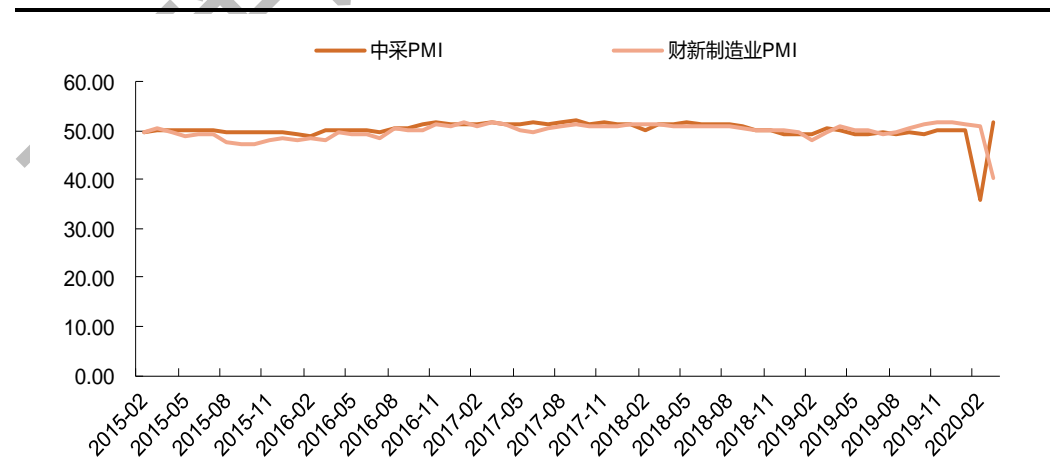
1. 万联证券研究所 20200316_经济数据点评
_AAA_疫情防控下短期经济冲击明显
2. 万联证券研究所 20200310_经济数据点评
_AAA_2月通胀数据_供给扰动逐步消退 关注需求回升
3. 万联证券研究所 20200309_经济数据点评
_AAA_贸易数据_1-2月出口增速大幅回落

1、PMI 各分项指数均大幅度回升，但不宜过分乐观

3月制造业PMI指数52，较上月回升16.3个百分点。分项数据看，生产指数54.1，环比回升26.3个百分点；新订单指数52，环比回升22.7个百分点；从业人员指数为50.9，环比回升16.1个百分点；原材料库存指数为49，环比回落15.1个百分点；供应商配送时间指数为48.2，环比下降16.1个百分点。

2月份PMI各分项指数均有较大幅度回落创历史新低，3月份PMI虽然跃升至荣枯线以上，但我们认为不宜过度乐观，主要原因：1、从统计方法上来看，PMI是环比上月数据，2月份超低基数的原因，3月份有序复工后的大幅回升在预期之内。2、全国逐渐统一进入复工节奏，但从发电量、货运量和餐饮消费等数据来看，经济仍然处于逐渐复苏期。3、目前海外疫情进入加速期，国内仍处于紧张防御状态，比如27日紧急叫停各大院线，目前疫情形势依旧严峻。

图表1：3月PMI指数大幅回升



资料来源：WIND，万联证券研究所

2、制造业PMI分项数据：生产逐渐恢复，外贸冲击较大

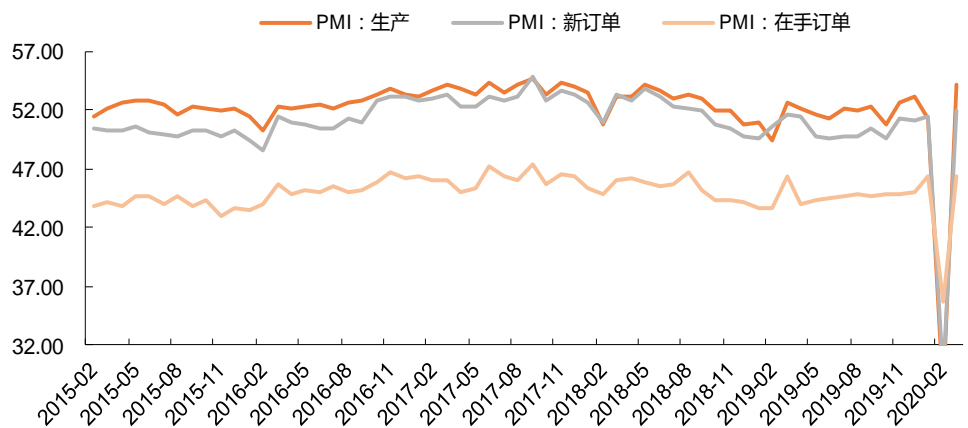
生产与需求逐渐恢复：从制造业和在手订单来看，二者均迅速回升至50以上，表明3月份生产秩序和社会需求正在逐渐修复。库存方面，原材料库存指数为49.0，比上月回升15.1个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅收窄。从业人员指数为50.9，比上月回升19.1个百分点，表明制造业企业复工人数有所增加。供应商配送时间指数为48.2，比上月回升16.1个百分点，表明目前疫情对产业链或者物流速度仍然有较大影响。综合来看，短期防控疫情采用的交通封锁对生产造成了一定的影响，预计物流运输业的恢复，将带动生产的回升。

外贸仍然偏冷：PMI新出口订单和进口订单分别为46.4和48.4，继续位于50以下，与内需相比外贸的复苏仍然需要时间。我们认为目前新出口订单的向下一是由于全球疫情的扩散仍然处于加速上升的阶段，每日新增未出现明显拐点，需求受阻；二是国际航空、航运等取消，货运运输困难。从目前来看外围风险的上升将给外需方面带来

一定的扰动，预计整体修复仍需要一段时间。

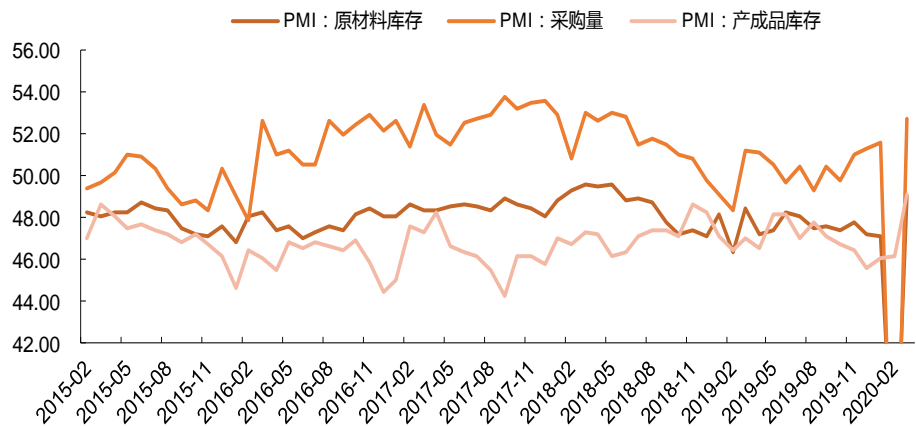
大中小企业：从企业规模看，大、中、小型企业PMI分别为52.6%、51.5%和50.9%，比上月回升16.3、16.0和16.8个百分点，均回升至50以上且回升幅度相近。从市场预期看，大、中、小型企业生产经营活动预期指数分别为55.5%、52.5%和54.0%，高于上月11.2、12.5和16.6个百分点。我们认为大中型企业的有序复工有目共睹，但囿于统计数据主要来源为国有企业的原因，实际小型企业受到的冲击可能远远大于数据显示。2月份国内登记城镇人口失业率为6.2%，大部分失业来源预计为民企与小微企业。

图表2：PMI生产数据



资料来源：WIND，万联证券研究所

图表3：PMI库存数据



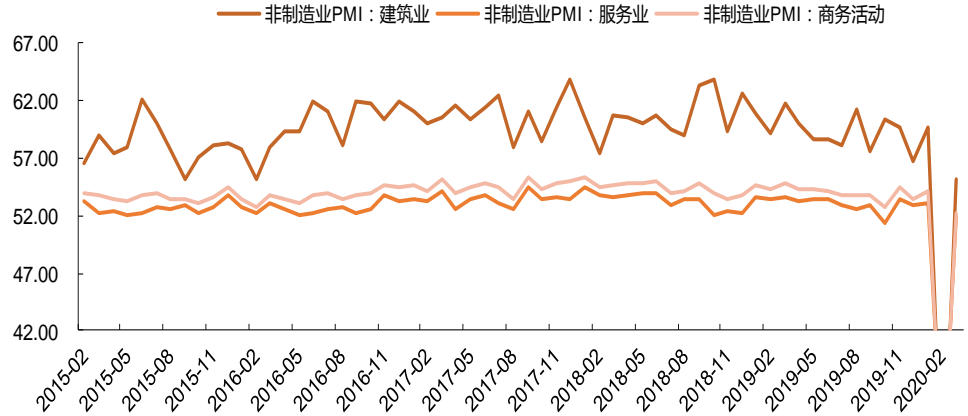
资料来源：WIND，万联证券研究所

3、非制造业PMI：整体回升，生活性服务行业指数略低

3月份，非制造业商务活动指数为52.3，比上月回升22.7个百分点。从行业大类看，除以证券为主的资本市场服务外，其他行业商务活动指数均有不同程度回升，邮政快递、零售、电信等行业回升程度更高。生活性服务业商务活动指数为50.2，低于服务业总体指数1.6个百分点，其中住宿餐饮、旅游、居民服务、文化体育娱乐等行

业受疫情影响较大，复工复产进度较服务业总体滞后。

图表4：非制造业PMI数据



资料来源：WIND，万联证券研究所

4、展望

3月份PMI指数的大幅跃升整体反应经济的复工复产出现了积极信号，327政治局会议定调更加积极的财政与货政支撑，有助于经济的进一步企稳复苏。但同时也应看到PMI作为环比数据，仅意味着状况比受疫情影响经济停滞的2月份有所好转，若想看到经济拐点仍有待多个月份的连续数据的验证。另外，世界疫情呈加速扩散蔓延态势，世界经济贸易增长遭受冲击严重，我国疫情输入风险加大，经济增长以及产业链的恢复仍面临较大不确定性。

5、风险因素

疫情快速扩散影响全球宏观经济增速
财政与货币政策落实不大预期

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_6146



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn