

经济“大病未愈”，债市仍有机会

——3月PMI经济数据点评

2020年3月31日

固定收益 点评报告

分析师	张怀志	电话：010-66555181	邮箱：zhanghz@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519080004
-----	-----	-----------------	------------------------	-----------------------

事件：

制造业 PMI 为 52.0%，非制造业商务活动指数为 52.3%，综合 PMI 产出指数为 53.0%。

解读：

1. 经济环比回暖，但“体温”仍低

PMI 为环比指标，2 月经济基本处于“休克”，较 2 月回暖符合常理，3 月经济“体温”仍偏低。

非制造业复工较制造业慢。3 月 PMI 为 52，高于去年底 50 左右的正常水平，非制造业在 2 月低位基础上，3 月环比反弹至 52.3，仍低于疫情前正常水平（1 月 54.1 和 12 月 53.5），且非制造业新订单分项 49.2，仍低于荣枯线，显示非制造业复产复工较慢。

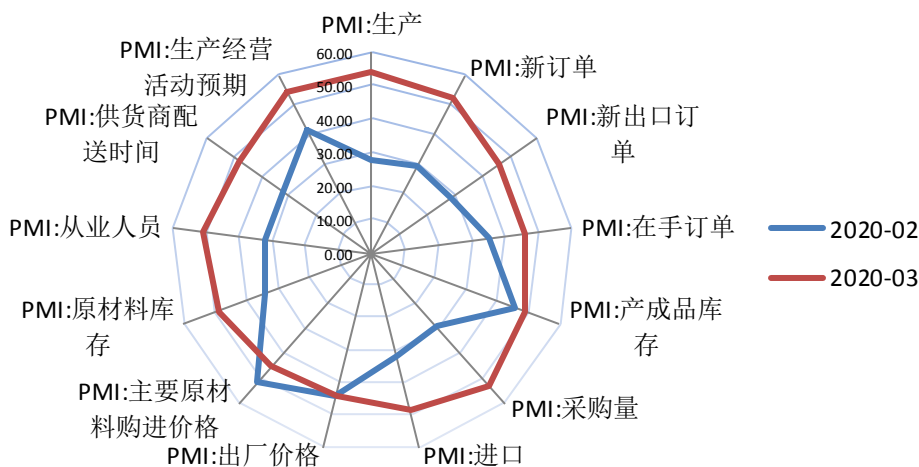
就业状况仍不乐观。PMI 从业人员分项（50.9）低于 PMI（52），但反弹幅度（31.8→50.9）高于于 PMI（35.7→52）。非制造业就业环比恶化，37.9 反弹至 47.7，仍低于 50 的临界线。

外贸情况持续恶化。PMI 新出口订单 46.4，PMI 进口订单 48.4，非制造业新出口订单 38.6，均低于 50 荣枯线，显示外贸情况较二月恶化。

通缩来袭。PMI 主要原材料购进价格（51.4→45.5）和 PMI 出厂价格（44.3→43.8），低于 50 荣枯线，且下滑加快，预计 3 月 PPI 为-1.1。

大企业复工较快。

图1：PMI 环比扩张



资料来源：WIND，东兴证券研究所

2. 二季度基本面仍有利于债市

周末政治局会议提出提高赤字率和特别国债，财政政策略超预期，市场担心财政刺激之下，经济快速反弹，另一方面货币宽松进度不及预期，利率有上涨压力。

2月经济基本处于休克状态，3月经济活动环比回暖，但情况仍不容乐观，经济快速反弹有赖于复产复工情况，从PMI指标看3月复产复工仍慢，在全面复产复工之前，经济刺激难以发力。

从PMI指标看，全球经济衰退和外需带来压力逐步显现，市场仍有坚持翻番任务分歧，外需压力可能被低估。疫情带来的全球经济衰退贯穿全年。我们认为二季度政策对冲可能难以抵消经济下行压力，基本面仍有利于债市，利率债仍有交易机会。

3. 风险提示

疫情发展超预期；逆周期政策力度超预期

相关报告汇总

单击此处输入文字。

报告类型	标题	日期
点评报告	东兴证券：各项数据新低，1 季度 GDP 负增长	2020-3-16
点评报告	东兴证券：猪通胀持续，PPI 通缩缓和	2019-12-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：张怀志

张怀志，固收研究员，经济学博士，研究经验丰富，先后参与科技部项目、发改委课题及多项国家自然科学基金，发表核心论文 6 篇，参编专著 3 本，2017 年加入东兴证券从事宏观研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_6152

