

3 月 PMI 或显著回升

——经济数据跟踪报告

日期：2020 年 02 月 29 日

经济数据：

国家统计局发布 2020 年 2 月中国采购经理指数运行情况。2020 年 2 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 35.7%，较上月回落 14.3 个百分点。

投资要点：

- **PMI 各分项指数均有较大幅度回落：**突发的新冠疫情给 2019 年四季度以来短期经济企稳造成了一定的影响，PMI 各分项指数均有较大幅度回落。疫情导致的延迟复工造成供求两端均显著收缩。从业人员指数回落，受疫情影响下，大部分行业面临用工短缺。从目前的复工进度看，制造业压力或在短期内较快缓解，而大部分的中小企业，特别是线下服务业等的压力仍较大。
- **短期供给端的停滞带来价格韧性：**各项订单指数降幅均小于生产指数，说明需求主要是受到供给端的短期停滞拖累，预计未来有望带动生产修复。从目前观察的情况看，3 月国内实现全面复工还存在一定的困难，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。库存方面，产成品略有增加和原材料库存下降，除了短期生产因素外，预计与物流受阻导致滞销问题有关。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。2 月原材料购进价格指数 51.4%，回落 2.4 个百分点；出厂价格指数 44.3%，回落 4.7 个百分点。短期供给端的停滞带来价格韧性。
- **展望：**我们判断，随着国内疫情得到基本防控，国内各行业的复工复产均显著加快，国内需求端稳定将带来 3 月 PMI 指数明显反弹。但是，海外疫情发展变化仍存在较大的不确定性，对 3 月份 PMI 会有一定的负面作用。政治局会议，要求加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度。截至 2 月 27 日，部分省市发布 2020 年重大项目投资计划。按照政治局会议的要求，积极的财政政策要更加积极有为，以及发挥好政策性金融作用。预计今年赤字率或将突破 3%，专项债额度将大幅度扩容，预计在 3.5 万亿以上，政策性金融也将发挥较大的作用。
- **风险因素：**中美贸易摩擦风险；国内外经济、政策超预期变化

分析师： 郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

相关报告

1. 万联证券研究所 20200212_经济数据点评
_AAA_2019 年财政数据_减税降费下财政收入整体增速放缓
2. 万联证券研究所 20200210_经济数据点评
_AAA_1 月通胀数据_通胀处于高位 关注疫情变化
3. 万联证券研究所 20200201_经济数据点评
_AAA_1 月 PMI_PMI 短期存下行压力

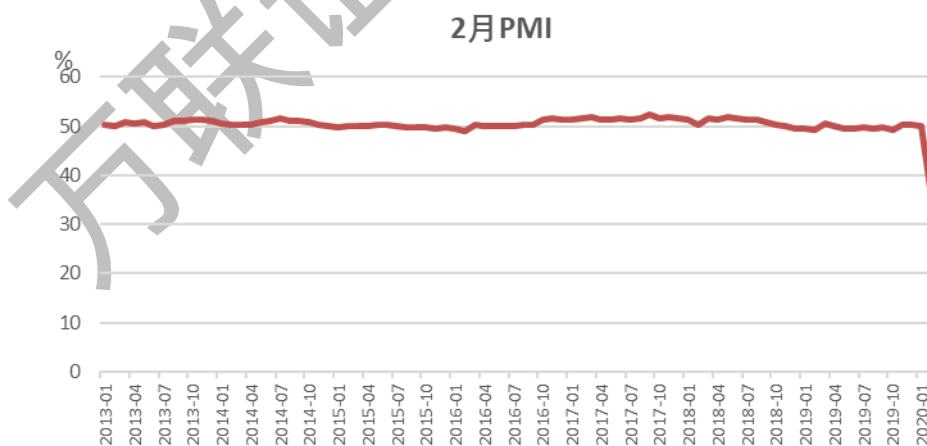
1、PMI各分项指数均有较大幅度回落

2月采制造业PMI指数35.7%，较上月回落14.3个百分点。

2月PMI分项数据看，生产指数27.8%，环比回落23.5个百分点；新订单指数29.3%，环比下降22.1个百分点；从业人员指数为31.8%，环比回落15.7个百分点；原材料库存指数为33.9%，环比回落13.2个百分点；供应商配送时间指数为32.1%，环比下降17.8个百分点。

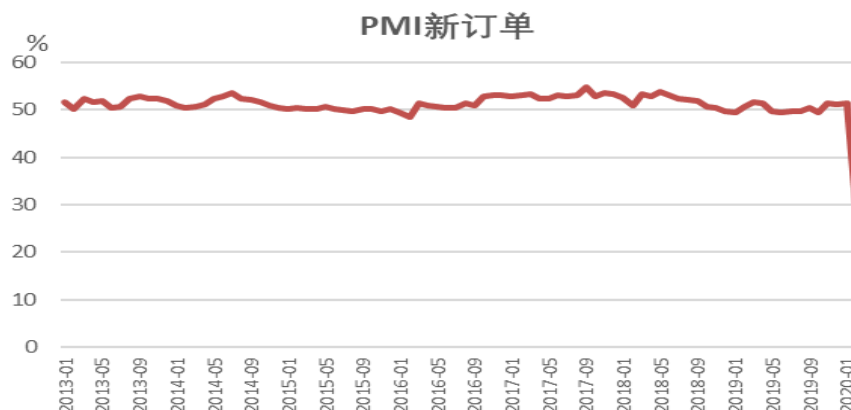
综上，突发的新冠疫情给2019年四季度以来短期经济企稳造成了一定的影响，PMI各分项指数均有较大幅度回落。疫情导致的延迟复工造成供求两端均显著收缩。从业人员指数回落，受疫情影响下，大部分行业面临用工短缺。从目前的复工进度看，制造业压力或在短期内较快缓解，而大部分的中小企业，特别是线下服务业等的压力仍较大。

图表1：2月PMI回落14.3个百分点



资料来源：WIND，万联证券研究所

图表2：PMI新订单指数大幅回落

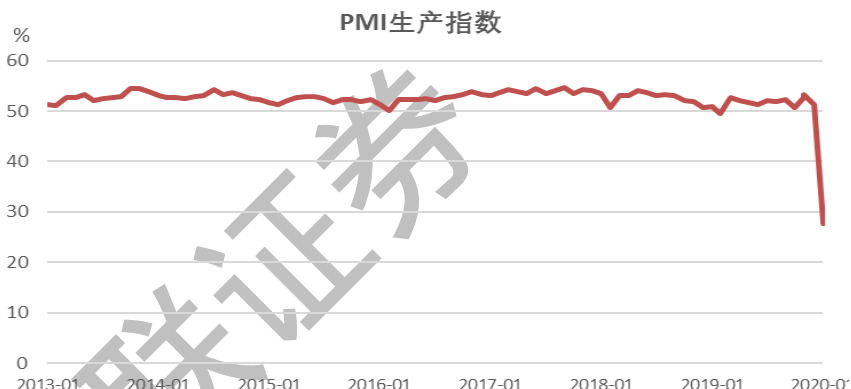


资料来源：WIND，万联证券研究所

2、短期供给端的停滞带来价格韧性

2月生产指数环比回落23.5个百分点至27.8%，由扩展区间调转进入收缩。分规模看，大、中、型企业PMI普遍回落。其中，2月大、中、小型企业PMI分别为36.3%、35.5%和34.1%，比上月下降14.1、14.6和14.5个百分点。

图表3：2月生产指数回落23.5个百分点



资料来源：WIND，万联证券研究所

内需方面，新订单指数29.3%，环比下降22.1个百分点；在手订单指数下降10.7个百分点至35.6%；进口订单指数回落17.1个百分点至31.9%。外需方面，2月新出口订单指数为28.7%，回落20个百分点。

各项订单指数降幅均小于生产指数，说明需求主要是受到供给端的短期停滞拖累，预计未来有望带动生产修复。从目前观察的情况看，3月国内实现全面复工还存在一定的困难，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。

库存方面，产成品库存变化不大，较上月回升0.1个百分点至46.1%，而原材料库存指数降至33.9%，环比回落13.2%。产成品略有增加和原材料库存下降，除了短期生产因素外，预计与物流受阻导致滞销问题有关。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。

2月原材料购进价格指数51.4%，回落2.4个百分点；出厂价格指数44.3%，回落4.7个百分点。短期供给端的停滞带来价格韧性。

图表4：2月原材料购进价格指数小幅下降2.4个百分点



资料来源：WIND，万联证券研究所

图表5：2月PPI同比回升



资料来源：WIND，万联证券研究所

3、展望

我们判断，随着国内疫情得到基本防控，国内各行业的复工复产均显著加快，国内需求端稳定将带来3月PMI指数明显反弹。但是，海外疫情发展变化仍存在较大的不

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_6886

