

首席经济学家：任泽平

首席研究员：熊柴

xiongchai@evergrande.com

研究员：孙婉莹

sunwanying@evergrande.com

研究员：华炎雪

huayanxue@evergrande.com

研究员：梁颖

liangying@evergrande.com

李晓桐对本文有贡献。

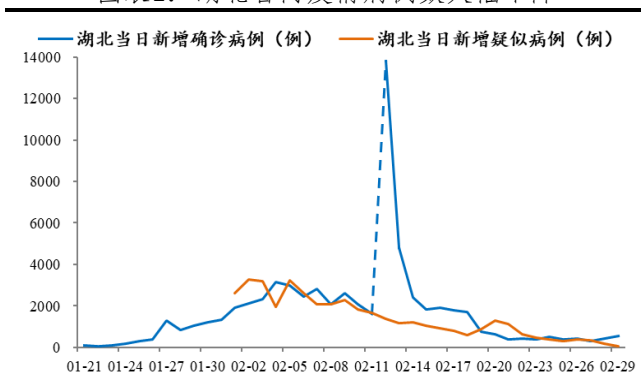
引言：受新冠肺炎疫情冲击，2月中国制造业 PMI 和非制造业商务活动指数大降至 35.7%、29.6%，均创历史新低，短期影响超过 2008 年国际金融危机。虽然中国疫情暂时得到初步遏制，但全球快速蔓延，各国股市大跌。我们认为，应充分估计当前经济形势的严峻性，是时候启动“新基建”了，改革战“疫”，化危为机。

1 疫情冲击 2 月中国 PMI 创历史新低，超过 2008 年

1.1 中国疫情初步遏制，但返城复工明显推迟

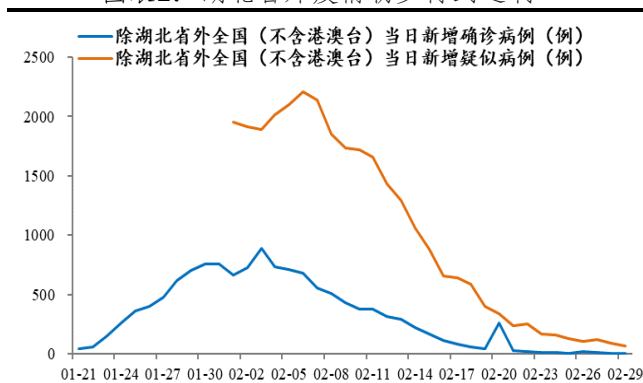
中国疫情初步遏制，湖北省连续 11 日新增确诊保持在三位数，湖北省外多省近日新增确诊降至 0 或个位数。自 1 月新冠肺炎疫情爆发以来，疫情一度迅速从武汉快速蔓延至全国，但中国政府果断采取封城、居家隔离、延长假期、推迟复工、各方驰援湖北等措施，有力防止了疫情进一步扩散蔓延。截至 2 月 29 日 24 时，全国（不含港澳台）累计报告确诊病例 79824 例，现有确诊病例 35329 例（其中重症病例 7365 例），累计治愈出院病例 41625 例，累计死亡病例 2870 例，现有疑似病例 851 例。湖北省内疫情缓和，自 2 月 19 日以来新口径下当日新增确诊病例持续保持在三位数，疑似病例存量大幅减少。湖北省外当日总新增确诊病例自 2 月 21 日以来保持在两位数，多省近日新增确诊为 0 或个位数，疫情已初步得到遏制。

图表1：湖北省内疫情病例数大幅下降



资料来源：Wind，恒大研究院

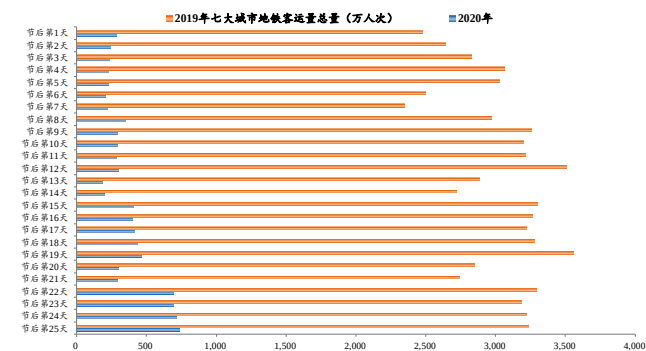
图表2：湖北省外疫情初步得到遏制



资料来源：Wind，恒大研究院

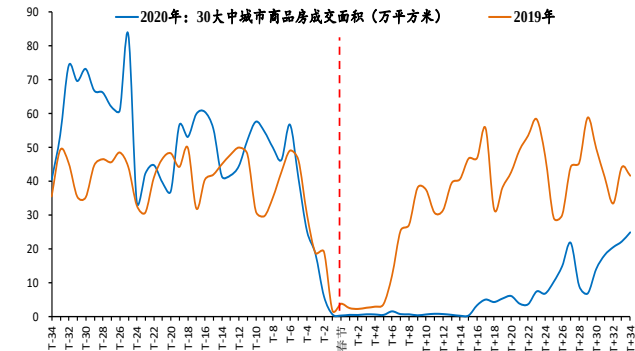
但春节假期正常生产生活受严重冲击，年后复工明显延迟，2 月 25 日全国大中型企业复工率为 78.9%，预计 3 月底将升至 90.8%。受新型冠状病毒疫情影响，全国及各省纷纷调整复工时间，国务院将春节假期延长 3 天至 2 月 2 日，多数省份规定企业复工时间不早于 2 月 9 日，湖北复工时间不早于 2 月 13 日。根据交通运输部数据，春运 40 天（1 月 10 日至 2 月 18 日），全国铁路、道路、水路、民航累计发送旅客 14.76 亿人次，比去年同期下降 50.3%。截至 2 月 25 日，在全国采购经理调查企业中，大中型企业复工率为 78.9%，其中大中型制造业企业达到 85.6%。以上海、广州、成都、南京、西安、苏州和郑州七大地区的地铁客运量为样本，则节后第一周 2020 年客运总量仅相当于 2019 年农历同期的 8.8%，节后第四周（22-25 日）有所上升，但仍仅 22.3%。以 30 大中城市商品房销售面积来看，房地产销售大幅下滑，2020 年节后前 34 天销售面积仅相当于去年同期的 18.4%。同时，采购经理调查显示，大中型企业 3 月底复工率将升至 90.8%，其中制造业为 94.7%，分别比当前上升 11.9 和 9.1 个百分点，因此总体复工水平将在 3 月明显提升。

图表3：7 城地铁运量大幅下降



资料来源：Wind，恒大研究院

图表4：房地产销售大降



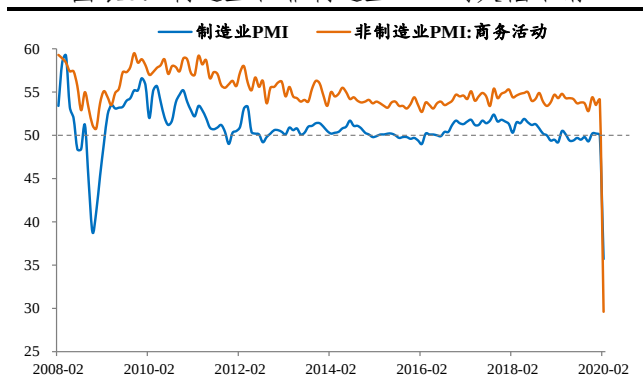
资料来源：Wind，恒大研究院

1.2 2月制造业PMI指数为35.7%，较上月大幅下滑14.3个百分点，低于2008年11月全球金融危机时的38.8%

生产端，2月PMI生产指数为27.8%，较上月大幅下滑23.5个百分点。生产指数下滑与高频数据基本一致，2020年节后前34天六大电厂耗煤量日均相当于去年同期的70.5%。生产放缓原因主要是新冠疫情冲击下企业延迟复工、生产停滞。从复工结构看，重大工程项目复工迅速，广东、浙江等省市复工较快。截至2月27日，国家交通建设、能源领域一批重大工程已完成复工，全国533个重大交通项目开复工率超过70%，电力、石油、石化行业复产率超过95%。分省看，全国规模以上工业企业复工率逐步提高，其中浙江、广东、山东超过90%，江苏、福建、江西、河北复工率超过70%。

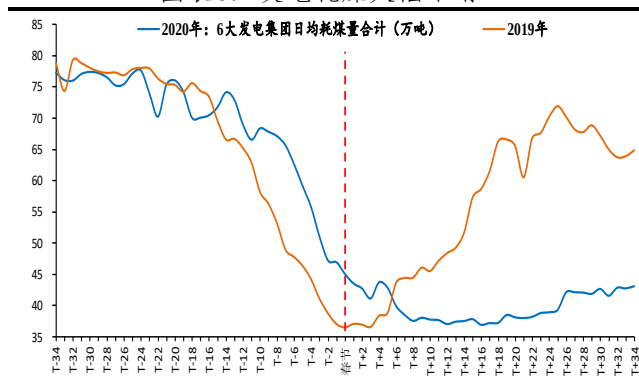
需求端，新订单和新出口订单均大幅下滑，同时海外疫情发酵将继续冲击未来出口订单。2月新订单和新出口订单指数分别为29.3%和28.7%，分别较上月大幅下滑22.1和20.0个百分点，原因仍主要是疫情冲击导致复工推迟，加之部分国家对中国采取贸易管制。一是截止2月28日，已有24个国家或地区对我国货物贸易采取管制措施，包括伊朗、俄罗斯、韩国、印度、印度尼西亚、泰国、越南等。展望未来出口依然承压，新出口订单短期或难恢复到年初水平。二是美欧日自身经济增长动能趋弱，且海外疫情开始发酵限制需求。2月美国Markit制造业PMI为50.8%，较上月下滑1.1个百分点；2月欧元区PMI为49.1%，连续13个月低于荣枯线；其中，欧洲经济火车头德国制造业PMI为47.8%，连续14个月低于荣枯线。三是贸易摩擦带来的产业链转移仍在持续，2020年中美贸易形势仍有变数。中美贸易摩擦只是再次阶段性缓和，2020年依然存在形势反复可能，企业面临不确定性，仍可能持续进行产业链转移。2019年越南和中国台湾对美出口同比分别达35.6%、18.6%，中国对美出口同比-16.2%。此外，本月进口指数大幅下滑，进口指数31.9%，较上月下滑17.1个百分点。

图表5：制造业和非制造业 PMI 均大幅下滑



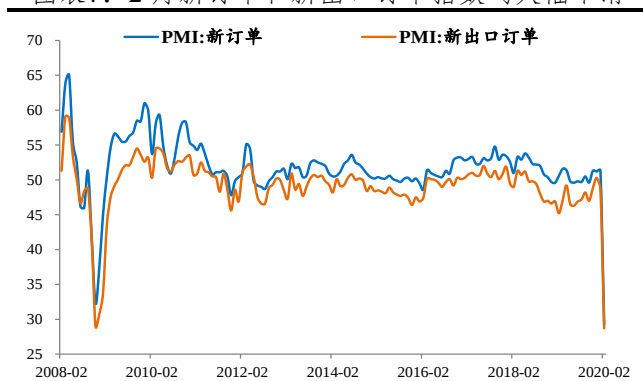
资料来源：Wind，恒大研究院

图表6：发电耗煤大幅下滑



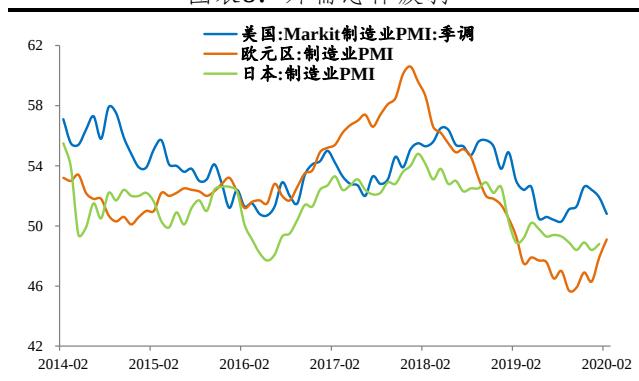
资料来源：Wind，恒大研究院

图表7：2月新订单和新出口订单指数均大幅下滑



资料来源：Wind，恒大研究院

图表8：外需总体疲弱



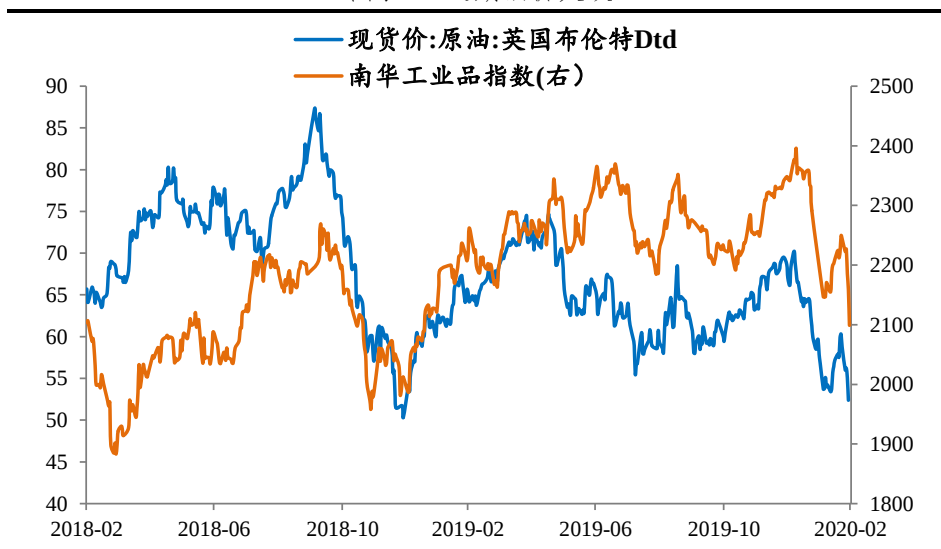
资料来源：Wind，恒大研究院

1.3 原材料价格指数大幅下滑，企业亏损和通缩风险加大

2月出厂价格指数为44.3%，较上月下滑4.7个百分点；主要原材料购进价格指数为51.4%，较上月下滑2.4个百分点。原材料价格下滑幅度较小主因原材料库存消耗较快，对价格有所支撑。

近期新冠疫情冲击油价、铜价等大宗商品价格，PPI通缩风险加剧。近期新型冠状病毒疫情打击全球原油需求预期，叠加避险情绪上升，原油价格快速下跌。2月布伦特原油环比-12.2%，南华工业品月均环比-7.0%，螺纹钢月均环比-7.1%，预计2月PPI环比大幅下跌。同时，出厂价格和原材料价格指数差值迅速扩大，2月差值为-7.1个百分点，而1月差值为-4.8个百分点，中下游企业盈利压力加大。

图表9：近期油价大跌



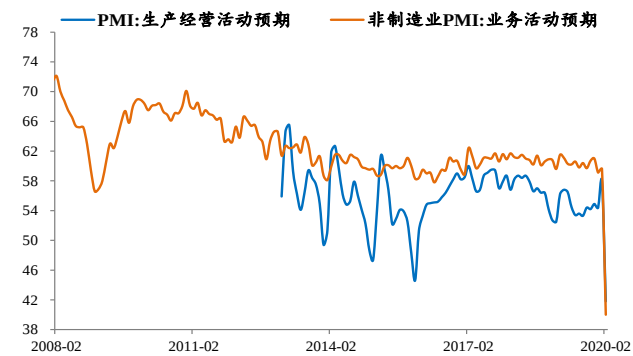
资料来源：Wind，恒大研究院

1.4 采购量和经营预期指数大幅下滑，产成品库存积压，原材料库存大降后期存补库需求

2月生产经营预期指数为41.8%，较上月下滑16.1个百分点。采购量指数为29.3%，较上月下滑22.3个百分点。经营预期指数下滑幅度较采购、生产等指数小，主因是疫情防控初显成效和政策提振企业信心。2月原材料库存指数33.9%，较上月下滑13.2个百分点，反映原材料消耗较快，后期有较强补库存需求；产成品库存指数46.1%，较上月上升0.1个百分点，反映疫情期间物流堵塞、消费放缓导致的库存积压；同时经济动能（新订单-产成品库存）指数较上月下滑22.2个百分点。

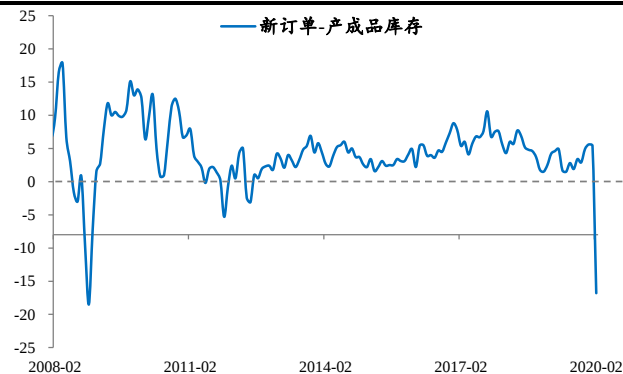
自疫情爆发以来，财政货币双发力，央行MLF降息，财政下达新地方债券额度。央行2月3日进行OMO降息10BP，2月17日MLF降息10BP，同时提供3000亿低息专项再贷款支持疫情防控。财政部2月11日宣布再提前下达2020年地方债券额度8480亿元，含专项债限额2900亿元，结合去年底下达的额度，财政部累计下达2020年债务限额18480亿元；阶段性减免企业养老、失业、工伤保险单位缴费，预计涉及超5000亿元。交通运输部2月15日通知全国收费公路免收车辆通行费截止日期延至6月30日。发改委22日印发通知，明确降低企业用点用气成本，自2月1日至6月30日，除高耗能行业用户外，电力用户收费按原到户电价水平95%结算，预计惠及5000万户。2月21日政治局召开会议，明确疫情拐点尚未到来，提出“积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度”，释放积极政策信号。2月25日，国常会再次强调稳就业，提出扩大硕士研究生招生、引导用人单位推迟面试和录取时间等措施；加大对中小微企业复工复产的措施，增加再贷款和再贴现额度5000亿元，重点用于中小银行加大中小微企业信贷支持。

图表10：生产经营预期大幅下滑



资料来源：Wind，恒大研究院

图表11：经济动能（新订单-产成品库存）指数下滑

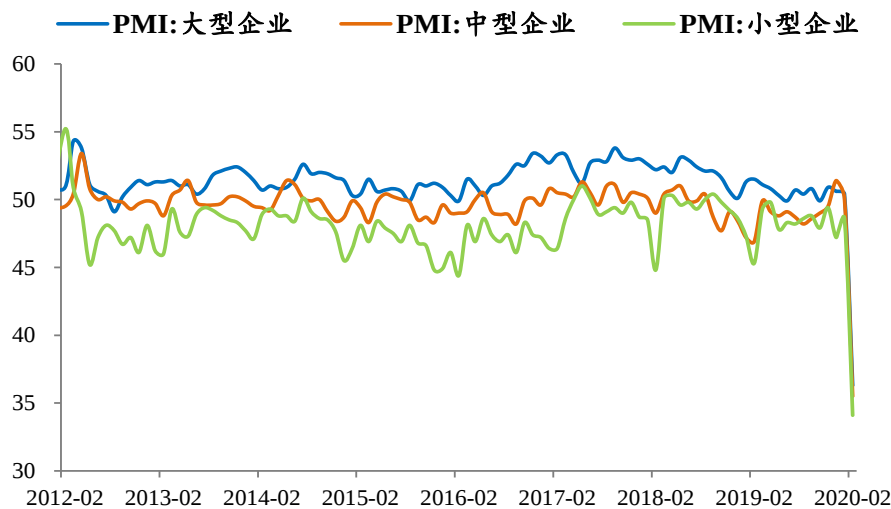


资料来源：Wind，恒大研究院

1.5 受疫情影响，大中小型企业 PMI 均大幅下滑，中小企业受冲击更大

2月大中小型企业 PMI 指数分别为 36.3%、35.5%和 34.1%，较上月分别下滑 14.1、14.6 和 14.5 个百分点，中小企业下滑更大。从生产看，大中小型企业指数分别下滑 23.2、24.1 和 23.2 个百分点；从新订单看，大中小型企业分别下滑 22.4、22.0 和 21.4 个百分点，反映新冠疫情对大中小型企业的生产、新订单的全面冲击。受益于部分利好政策出台，大中小型企业生产经营预期下滑幅度好于生产和新订单，分别下滑 16.9、14.8 和 15.8 个百分点。但由于疫情造成的复工延迟、消费空白对现金流周转能力较弱、信贷支持较弱的中小微企业影响更大，后期政策应重点关注中小微企业的生存问题。

图表12：大中小型企业 PMI 指数均明显下滑，小企业更明显



资料来源：Wind，恒大研究院

1.6 21 个制造业行业 PMI 均落入收缩区间，仅食品和医疗行业景气度相对较好

分行业看，本月制造业 21 个行业 PMI 均落入收缩区间，但各行业受影响程度不同。其中，化学纤维、通用设备、专用设备、汽车等行业 PMI 落至 30.0%以下；在稳产保供政策支持下，保障人民群众基本生活需求的农副食品加工、食品及酒饮料精制茶等行业 PMI 保持在 42.0%以上，提

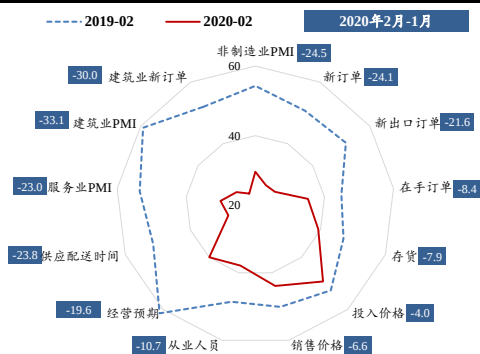
供卫生健康与医疗保障的医药制造业 PMI 为 39.7%，均高于制造业总体水平，受影响相对较小。

1.7 服务业整体受冲击比二产更严重，21 个行业中 19 个收缩，交通、餐饮、旅游受损大，在线办公和娱乐受益

非制造业商务活动指数大幅下滑 24.5 个百分点至 29.6%，而 2008 年金融危机最低值为 50.8%。新订单指数 26.5%，较上月下滑 24.1 个百分点。服务业商务活动指数为 30.1%，比上月下滑 23.0 个百分点，在调查的 21 个行业中，有 19 个行业的商务活动指数位于收缩区间。但是从子行业来看，不同行业景气度分化较大。一是交通运输、住宿餐饮、旅游、居民服务等人员聚集性较强的消费行业需求骤减，商务活动指数均落至 20.0% 以下。受新型冠状病毒影响，春节期间服务业受冲击明显。交通运输方面，1 月 10 日至 2 月 18 日，春运 40 天，全国铁路、道路、水路、民航累计发送旅客 14.76 亿人次，比去年同期下降 50.3%。电影方面，2019 年春节档票房 58.59 亿，占全年票房的 9%，但 2020 年春节档 7 部电影全部撤档，此前预计总票房近 70 亿。二是金融业继续保持在扩张区间，其商务活动指数为 50.1%。三是在云办公、在线教育和远程医疗等新业态新技术的支撑下，电信、互联网软件行业商务活动指数明显好于服务业总体水平。据 Questmobile 报告，中国移动互联网人均每日使用时长自春节前的 6.1 个小时提升至春节期间的 6.8 个小时，节后因在线办公和学习提升至 7.3 个小时。其中，效率办公日均活跃用户提升近 4000 万；生鲜电商日活用户自平时的 800 万提升至 1000 万，节后再提升至 1200 万。

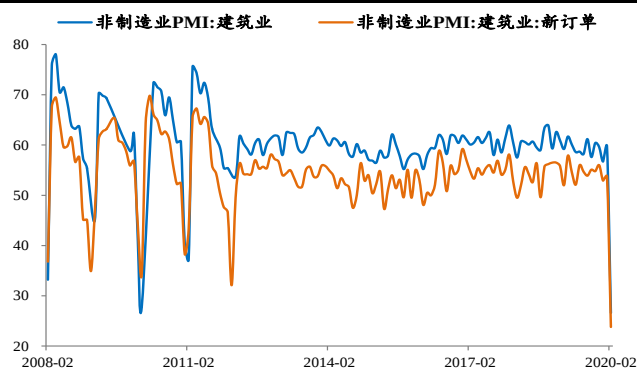
建筑业活动大降，但预期相对较好，市场对复工和基建期望高。建筑业商务活动指数和新订单指数分别为 26.6% 和 23.8%，较上月下降 33.1 和 30.0 个百分点。从市场预期看，业务活动预期指数为 41.8%，较上月下降 22.6 个百分点，但其中土木工程建筑业业务活动预期指数为 51.8%，保持在临界点以上，表明基建托底提振企业信心。2019 年 11 月 27 日，财政部提前下达 2020 年部分地方政府新增专项债务限额 1 万亿元。2020 年 2 月 11 日，财政部再次下达新增地方政府债务限额 8480 亿元，其中一般债务 5580 亿元，专项债务 2900 亿元，已达到法定授权范围的上限。2020 年 1 月全国共计 26 个省市发行地方政府债券 7851 亿元，其中专项债 7148 亿元；2 月截至 27 日共发行 2463 亿元，其中专项债 1547 亿元。随着专项债发行到位，大型项目复工加速，二季度将迎来基建施工高峰。

图表13：非制造业 PMI 分项指标多大幅下滑



资料来源：Wind，恒大研究院

图表14：建筑业景气度大幅下滑



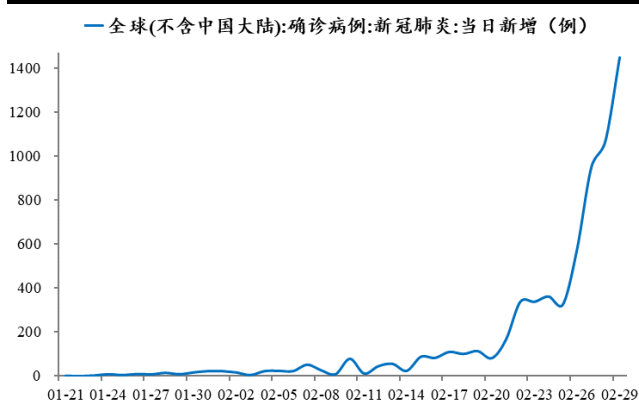
资料来源：Wind，恒大研究院

2 中国疫情快速升级为全球大瘟疫，国际金融海啸，世界经济增长蒙上阴影

2.1 疫情出国，海外新增病例大幅攀升

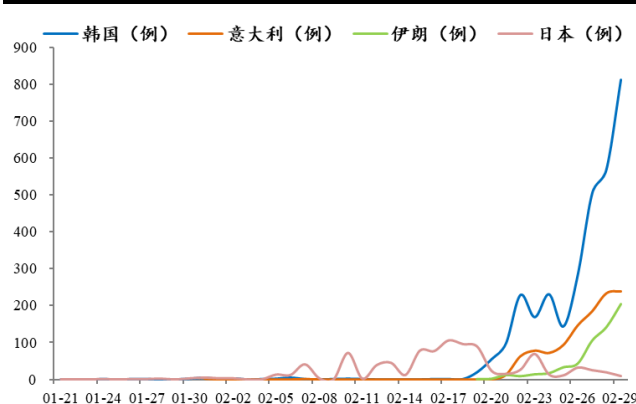
疫情迅速蔓延全球 55 个国家和地区，日本、韩国、意大利、伊朗成为重灾区，海外日新增确诊病例数持续攀升至四位数。截至 2 月 29 日，海外新冠肺炎累计确诊病例 6649 人，日新增确诊 1421 例。其中，韩国、意大利、日本（含钻石公主号）、伊朗累计确诊分别为 3150、1128、947 和 593 例，29 日新增确诊分别为 813、239、9 和 205 例；美国累计 69 例，29 日新增 7 例。并且，由于部分国家要求居民达到较高的病征门槛和费用门槛，且检测试剂盒的供应能力有限，可能导致部分病患未能获得检测机会，实际患病人数可能高于公布数据。比如，日本厚生劳动省要求满足医生判断病情严重（连续四天以上发烧 37.5 度，且出现倦怠感及呼吸困难等肺炎症状）、或有湖北旅行史、或接触过确诊患者等条件，且必须获得公立保健所同意，才可进行新冠肺炎的核酸检测；根据美国 CDC 官方数据，截至 2 月 29 日美国仅对本土 472 人进行了核酸检测。有限的检测可能导致确诊病例数据被低估。

图表15：海外疫情新增病例大幅攀升



资料来源: Wind, 恒大研究院

图表16：韩意伊新增病例大幅攀升



资料来源: Wind, 恒大研究院

从防疫措施来看，部分国家早期重视程度不足、采取措施过晚，导致疫情快速蔓延，当前不少国家已宣布进入紧急防控状态。总体看，海外初期比较大意，应对不如中国政府及时果断有效。复盘除中国外四个确诊病例较多的国家：1）韩国，疫情初期未做到切断传播途径，导致新天地教会聚集性感染，疫情在韩国爆发。2 月 23 日韩国宣布最高级疫情预警，当前已采取监测疑似病例、延期开学、封锁大邱等疫情严重地区政策。2）意大利，因缺乏疫情诊断监测，出现超级传播者，导致疫情发酵。尽管 1 月 31 日意大利已宣布全国进入紧急状态并限制入境，但并未践行入境检疫等环节，未经检疫的归国居民无限制出行，导致 2 月 21 日起疫情爆发、境内确诊激增。意大利政府从 2 月 22 日起才在 11 个市镇采取“封城”。

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_6892

