

宏观点评报告

2020 年 2 月 29 日

疫情短期冲击较大，一季度经济运行承压

核心内容：

- 本月制造业受疫情冲击较大，供应链运行不畅，市场需求和企业生产均明显收缩。目前我国疫情已得到初步遏制，企业复工复产率逐步提升，对整体经济运行的影响总体可控。待疫情基本控制后，需求将会集中释放。预计一季度 GDP 增长 4.0% 左右，经济中长期向好发展势头不会改变。行业 PMI 继续分化，基本民生类相对稳定。
- 疫情短期内使得需求“冰封”，对非制造业的冲击尤其明显。随着多地下调疫情防控等级，低风险地区不断增加，预计下月非制造业经营活动状况将逐步恢复。
- EPMI 各项指标大幅回落，均创历史最低。复工情况差异较大，生物产业长期向好。受疫情影响，假期延长、复工一再推迟，本月数据基本全部落在假期中，预计未来复工之后各项将大幅回升。
- 美国服务业 PMI 跌破荣枯线，金融危机后商业活动首次收缩。欧元区数据小幅波动，德国制造业远超预期，法国 2 月服务业活动扩张速度也为四个月来最快水平。英国供应链受疫情冲击，日本制造业严重萎缩。

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515030003

特别感谢：

余逸霖

☎：(8610) 66561871

✉：yuyilin_yj@chinastock.com.cn

一、疫情短期冲击较大，中长期继续向好

疫情短期影响明显，市场信心稳步恢复。2月制造业PMI为35.7%，较上月下降14.3%。本月制造业受疫情冲击最大，供应链运行不畅，市场需求和企业生产均明显收缩。目前我国疫情已得到初步遏制，企业复工复产率逐步提升，对整体经济运行的影响总体可控。待疫情基本控制后，需求将会集中释放。预计一季度GDP增长4.0%左右，经济中长期向好发展势头不会改变。

供需两端大幅收缩，市场价格相对稳定。从分项指数来看，各主要分项均明显下跌，包括生产、新订单、新出口订单、进口等。本月生产指数为27.8%，较上月下降23.5%；采购量指数为29.3%，较上月下降22.3%。新订单指数仅为29.3%，较上月下降22.1%，降幅略小于生产指数，说明除市场需求疲软外，企业延迟开工复工使得部分供应链运转不畅，上下游难以协同。2月在手订单指数下滑10.7%至35.6%，进口指数从1月的49.0%下跌至31.9%。新出口订单指数为28.7%，较上月下降20.0%。进口受制于国内需求萎缩，出口则受制于产能不足，本月订单取消、延迟交货等情况有所增加。近期，世界多国也出现了较多新冠肺炎确诊病例，世界卫生组织将全球风险级别提升至“最高级”，疫情的发展或将对全球贸易往来、产业链格局产生深远影响。原材料价格保持上升但增速放缓，出厂价格趋于下降。由于供应链企业延迟开工复工导致原材料供给偏紧，加上各地防护管控措施使物流受限，原材料价格有所上升，购进价格指数为51.4%，位于扩张区间，较上月下降2.4%。市场需求下降和物流受限也影响到企业销售，出厂价格指数为44.3%，较上月下降4.7%，产成品库存指数为46.1%，较上月上升0.1%。

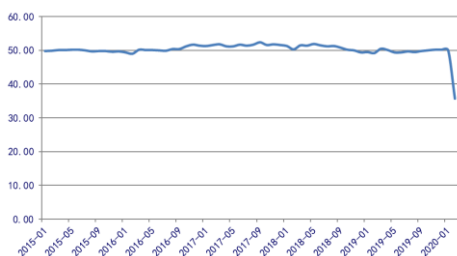
员工不足、物流不畅，影响企业生产经营。2月从业人员指数为31.8%，较上月下降15.7%。由于多地还未完全解除封锁，原定招聘计划被迫推迟，且外地员工返城返岗要求隔离14天等，企业生产无法完全得到恢复。本月供应商配送时间为32.1%，较上月回落17.8%。由于疫情导致全国多地交通运输受限，加上疫情期间大量物流运力投入对湖北的援助中，2月份留给企业的物流运力甚至比春节前更弱，无法满足企业的正常物流需求。2月原材料库存明显收缩，但产成品库存微升，分别较上月变化-13.2%和0.1%。虽然市场需求近期明显低迷，但由于物流原因，原材料无法调进，成品难以卖出，导致订单出现积压状况，因此企业原材料库存和产成品库存同时减少。

企业景气度普遍回落，政策帮扶力度加大。本月大型企业PMI为36.3%，较上月下降14.1%。根据中国企业联合会最新报告，中国制造业500强企业开复工率已达97.99%（调查企业近300家）。本月大中型企业复工率指标为78.9%，其中大中型制造业企业达

到 85.6%。反映了大型企业的复工复产正有序推进，待生产恢复至正常水平后，将有效保障经济平稳运行。本月中、小型企业 PMI 分别为 35.5% 和 34.1%，受到冲击较大，均低于制造业平均水平。值得注意的是，中、小企业生产低迷将影响供应链和大型企业的正常运转。近期针对疫情出台的一系列政策措施正逐步落实，将有效纾解疫情给企业生产经营带来的困难，进一步提振企业信心。

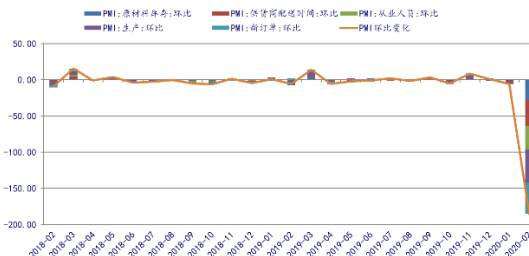
行业 PMI 继续分化，基本民生类相对稳定。2 月制造业 21 个行业 PMI 均落入收缩区间，但各行业受影响程度不同，涉及群众基本生活需求保障的行业受冲击相对较小，本月食品、医药表现最好。随着国内外经济增长承压和贸易往来不畅，原料类和设备类继续回落。其中，化学纤维、通用设备、专用设备、汽车等行业 PMI 落至 30.0% 以下。在稳产保供政策支持下，保障人民群众基本生活需求的农副食品加工、食品及酒饮料精制茶等行业 PMI 保持在 42.0% 以上，提供卫生健康与医疗保障的医药制造业 PMI 为 39.7%，均高于制造业总体水平，受影响相对较小。预计下月原材料和设备类低位调整，消费类稳步回升。

图 1：制造业 PMI 指标



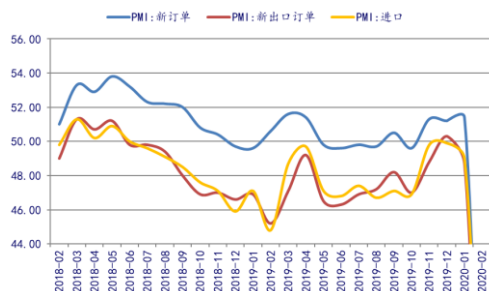
资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图 2：制造业 PMI 主要分项指标



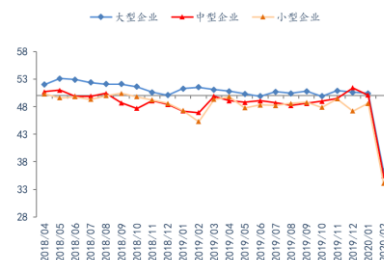
资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图 3：制造业 PMI 进出口指标



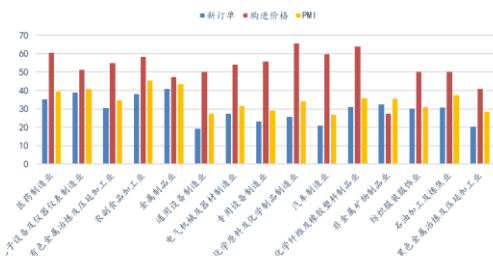
资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图 4：大中小型企业 PMI 指标



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图 5：制造业 PMI 行业指标



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

表 1：拟合指标

拟合指标	计算公式	本月值	上月值	走势图
利润趋势	新订单-主要原材料购进价格	-2.4	-0.6	
生产规模	采购量-主要原材料购进价格	-2.2	-0.5	
进出口差异	新出口订单-进口	-0.3	0.4	
内需与出口比例	新订单-新出口订单	2.7	0.9	
销售	原材料库存-产成品库存	1.1	1.6	
人员比例/企业经营规模	生产-从业人员	3.8	5.9	

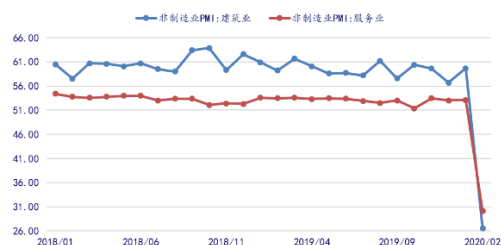
资料来源：Wind 中国银河证券研究院

二、非制造业大幅回落，预计短期内将逐步恢复

2月PMI非制造业经营活动状况为29.6%，较上月回落24.5%，明显低于近年当月均值。其中服务业商务活动指数为30.1%，比上月下降23.0%。疫情短期内使得需求“冰封”，对非制造业的冲击尤其明显。随着多地下调疫情防控等级，低风险地区不断增加，预计下月非制造业经营活动状况将逐步恢复。从分项指标看，新订单和从业人员指数出现明显回落。非制造业供需受到较大影响，新订单较上月回落24.1%至26.5%，经营人员回落10.7%至37.9%。

行业大类方面，受疫情影响，2月份非制造业各行业活动均有明显回落。其中交通运输、住宿餐饮、旅游、居民服务等人群聚集性行业受疫情冲击最大，复工延迟也使得地产、建筑、物流等行业压力加大。金融业商务活动指数仍在扩张区间，信息和互联网相关服务业也受限较少，疫情影响程度相对较轻。本月建筑业PMI为26.6%，较上月下降33.1%，预计随着返乡务工人员陆续回到工作地，各类建筑工程将有序恢复。随着疫情的消退，各类经济活动逐步恢复正常，这些行业的生产、需求将先后回暖。

图6：非制造业PMI指标



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

三、EPMI 达历史低位，疫情冲击海外供应链

疫情导致近期复工困难，未来数据将回升。2 月份中国战略性新兴产业采购经理指数 (EPMI) 为 29.9%，较上月回落 20.2%，同比下降 18.9%。各项指标大幅回落，均创历史最低。受疫情影响，假期延长、复工一再推迟，本月数据基本全部落在假期中，预计未来复工之后数据将大幅回升。从分项指数看，生产量指数为 16.5%，比上月回落 34.4%，主要受到各企业未完全复工影响。由于部分省市处于封锁状态，物流受限，企业无法正常接单交货，本月产品订货指数仅为 16.5%，比上月回落 32.8%。2 月出口订货指数为 29.6%，较上月回落 18.1%，同比下降 19.7%。进口指数为 32.6%，较上月下降 19.9%，同比回落 18.7%，疫情对供应端影响更为明显。虽然进出口指标双双回落，但下降幅度远低于产量和订单，表明企业仍有扩张意愿。受到物流运输的制约，采购量指数为 18.6%，较上月下降 34.6%，同比回落 31.1%。自有库存指数为 41.0%，比上月回落 9.4%，企业生产活动主要依靠现有原材料库存。本月购进价格指数为 57.9%，比上月回升 2.8%。原材料供应端紧张推升购进价格，但由于需求不足且疫情期间禁止哄抬物价，数据上升幅度不大，但应关注因供应不足、成本上升引起通胀的短期变化。就业指数为 36.3%，比上月回落 9.7%。在疫情的影响下，员工返岗时间推迟，企业招聘活动无法进行，劳动力严重不足。2 月研发活动指数仍有 45.0%，比上月回落 12.6%，同比下降 13.0%，降幅最小，部分研发活动可以分散、居家完成，并未被疫情打断，也说明企业仍有一定的研发动力。

复工情况差异较大，生物产业长期向好。从分行业指数看，所有八个产业 EPMI 指标均低于 50.0%，本月各产业表现全部低于 6 个月平均值。新兴产业七大产业 PMI 中生物产业的绝对值最高，其生产达到了 51.7%，并未受到疫情的明显影响。新能源汽车的出口订单达到 46.3%，反映海外需求仍有存量。从长期表现来看，相对强健的产业包括生物产业、新能源汽车产业和新一代信息技术产业。本月研发活动指数最高的是生物产业，最低的是新能源产业。长期研发活动较活跃的产业有生物产业、新材料产业、健康医疗服务业等，而新能源汽车产业、新能源产业和节能环保产业排名相对靠后。由于各行业属性不同，加上疫情需要，生物类和汽车设备类复工企业较多，新一代信息技术个别子行业进出口产业链也需要尽早复工维持运转。本月多数行业订单高于生产量，就业情况比较平稳，回落幅度与往年春节期间持平。

美国服务业 PMI 跌破荣枯线，金融危机后商业活动首次收缩。21 日公布的美国 Markit 综合 PMI 自 2013 年 10 月以来首次低于荣枯线，排除 2013 年美国政府关门影响外，2 月美国商业活动经历金融危机以来首次收缩。数据的恶化主要是因为各行业需求减少，旅

游、出口及供应链等遭到打击，企业对于今年选举前出现更广泛经济放缓和不确定性的担忧加剧等。2月服务业 PMI 初值为 49.4%，低于前值 53.4% 且不及预期的 53.0%，自 2016 年 2 月以来首次低于 50.0%，为服务业活动四年来的首次下降。本月制造业 PMI 初值为 50.8%，预期值为 51.5%，前值为 51.9%，制造业生产也因新订单增长近乎停滞而遭受打击。

欧元区数据波动有限，德国制造业远超预期。欧元区 2 月份综合 PMI 指数从 1 月份的 51.3% 升至 51.6%，好于预期的 51.0%。2 月制造业 PMI 从 1 月份的 47.9% 跃升至 49.1%，创下 12 个月以来的新高，高于预期的 47.5%，服务业 PMI 也从 1 月份的 52.5% 升至 2 月高点 52.8%。欧元区经济扩张主要受服务业带动，制造业也出现向好迹象，显示制造业正在摆脱低迷状态。虽然欧元区经济有所回暖，不过前景依然非常不确定，尤其是新冠肺炎对于供应链、旅游业的影响有待观察。

尽管出口遭遇挫折，但本月德国商业活动仍录得小幅增长，国内需求仍保持健康状态，服务业活动持续增长，不过游客数量也有所减少。德国 2 月份服务业 PMI 从上月的 54.2% 降至 53.3%，制造业 PMI 从上月的 45.3% 升至 47.8%，为过去 13 个月以来的高点。目前供应问题对制造业生产的影响相当有限，仍需更长时间来观察潜在影响。

法国 2 月服务业活动扩张速度为四个月来最快水平。2 月服务业 PMI 初值为 52.6%，前值为 51.0%，预期值为 51.3%。本月法国制造业受到汽车行业疲软等因素影响，再次出现萎缩迹象。2 月制造业初值为 49.7%，跌破荣枯线，前值为 51.1%，预期值为 50.7%。

英国供应链受疫情冲击，日本制造业严重萎缩。英国 2 月 PMI 数据与 0.2% 左右的 GDP 增速相符，本月制造业 PMI 升至 51.9%，服务业 PMI 虽然略低于 1 月份的数据，但仍维持在 53.3% 的可观水平。本月供应商交货分项指数下降 9.0%，是历史上最大的月度降幅，表明供应链受疫情影响，企业交货时间正在延长，该行业未来几个月或将面临挑战。另外，英欧贸易谈判的持续不确定性料将继续抑制投资，因此对未来几个月英国经济增长

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_6908

