PMI 创下历史最低

——2020 年 2 月 PMI 数据点评

2 月中国制造业 PMI 为 35.7，较上月大幅回落 14.3；非制造业 PMI 为 29.6，较上月大幅回落 24.5。**制造业 PMI 和非制造业 PMI 双双创下 2005 年 1 月和 2007 年 1 月有数据以来的历史最低。**

一、制造业：新冠疫情冲击范围超过次贷危机

PMI 数据显示，新冠肺炎疫情对我国经济的冲击范围超过了 2008 年次贷危机：2 月制造业 PMI 指数突破了 2008 年 11 月金融危机时 38.8 的历史低位，各正向指标均达历史最低值。数据的大幅滑落主要源于全国生产生活的“暂停”，根据中采咨询测算，若简单去除额外停工 14 天的影响，进行再次工作日调整，本月 PMI 为 45.8，订单指数为 50.8。

值得注意的是，PMI 指数调查的是经济活动环比扩张或收缩，使用的计算方法是扩散指数法。35.7 这一水平，意味着保持环比扩张的制造业企业占比加上保持不变的企业占比的一半，两项之和仅为 35.7%。**这意味着经济活动环比扩张企业占比仅为三成左右。**PMI 指数本身无法说明每个企业经济活动的收缩幅度。从分项数据看，除产成品库存小幅上升外，其余指标均大幅下滑。

（1）生产大幅放缓。受疫情影响，节后复工复产延迟，2 月生产指数较上月下降 23.5 至 27.8，逆转了此前连续 11 个月的扩张态势。大中小企业生产景气度分别大幅回落 23.2、24.1 和 23.2，至 28.3、28.1 和 26.1。其中，大中型企业生产略高于小型企业，指向疫情后大中企业复工快于小企业。据统计局调查，截至 2 月 25 日大中型制造业

企业复工率达到 85.6%；招商银行调查显示，2 月 24 日已复工的小微企业仅为 30%（参见《新冠疫情众生相：招商银行小微企业调查报告》）。

（2）需求大幅回落。内需方面，2 月新订单指数较前值下降 22.1 至 29.3，明显低于 2008 年 11 月 32.3 的历史低点。其中，大中小型企业分别回落 22.4、22.0 和 21.4 至 30.2、29.3 和 26.8。从下降幅度看，疫情对需求的影响略小于生产。**外需方面，**新出口订单回落 20.0 至 28.7，略低于 2008 年 11 月的 29.0。此外，疫情对出口订单的影响弱于新订单，但每年 3 月是海外订单高峰，考虑到疫情海外扩散，未来 3 月新出口订单或受影响，进而影响 2 季度出口。

（3）原材料库存大幅减少，产成品去库存趋势放缓。2 月原材料库存指数下滑 13.2 至 33.9，其中材料与能源、生产制成品行业原材料指数降幅较大。表明疫情期间原材料采购因物流受限而有所减少，但部分上游企业仍保持生产，使得原材料去库明显。产成品库存指数在荣枯线以下小幅回升 0.1 至 46.1，反映了终端销售受限产成品去库放缓。

（4）工业生产价格下降。2 月制造业原材料购进价格指数下降 2.4 至 51.4，出厂价格指数则回落 4.7 至 44.3。原料价格回落，使得 PPI 增长承压。考虑到原材料价格连续 3 个月保持在荣枯线上方，而出厂价格持续收缩，未来企业盈利或受拖累。

（5）制造业就业压力较大。人员流动受限，使得制造业从业人员指数下滑 15.7 至 31.8。返工人员仍面临隔离 14 天的要求，叠加部分企业延迟或取消招聘，未来就业将面临较大压力。

二、非制造业：服务业、建筑业均受到明显冲击

2 月非制造业商务活动指数为 29.6，较上月下滑 24.5，较制造业

受疫情冲击更大，服务业、建筑业均受严重冲击。2 月建筑业 PMI 较前值下滑 33.1 至 26.6，受复工延迟冲击逆转了疫情之前的高景气。服务业商务活动指数为 30.1，较上月下降 23.0。春节期间本是餐饮、旅游、娱乐等服务业旺季，因此居民出行受限遭受重创。考虑到服务业是吸纳我国就业人员的主要行业，疫情冲击下就业压力或进一步上升。

三、展望：经济恢复取决于复工进程

疫情冲击下全国生产生活“暂停”，PMI 创下历史新低，或预示 1-2 月主要经济指标同比增速将出现较大幅度下降。随着疫情逐步明朗可控，3 月经济将有所改善，改善程度将取决于复工复产进程。根据招商银行的调查，疫情严重打压了企业复产的意愿，复工后的隔离要求和防疫成本增加，或使得实际产能的恢复滞后于复工进程。政策仍然任重道远。

总体来看，一季度经济增长可能出现负增长。2 月 21 日政治局会议也指出，防疫 2.0 阶段的工作重心是统筹防疫与“稳增长”。未来逆周期调节将加大力度对冲疫情影响，更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策或贯穿全年。

（评论员：谭卓 韩剑）

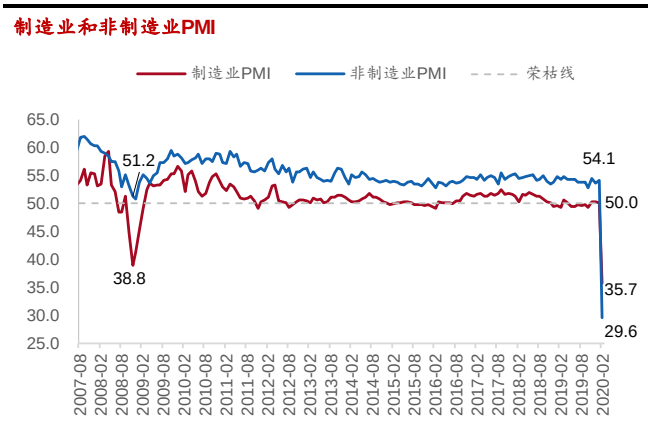
附录：

图 1：2 月采购经理人（PMI）指数

		PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/业务活动预期
				新订单	新出口订单	原材料	产成品	投入	出厂/销售		
制造业	2019-10	49.3	50.8	49.6	47.0	47.4	46.7	50.4	48.0	47.3	54.2
	2019-11	50.2	52.6	51.3	48.8	47.8	46.4	49.0	47.3	47.3	54.9
	2019-12	50.2	53.2	51.2	50.3	47.2	45.6	51.8	49.2	47.3	54.4
	2020-01	50.0	51.3	51.4	48.7	47.1	46.0	53.8	49.0	47.5	57.9
	2020-02	35.7	27.8	29.3	28.7	33.9	46.1	51.4	44.3	31.8	41.8
	较前值	-14.3	-23.5	-22.1	-20.0	-13.2	0.1	-2.4	-4.7	-15.7	-16.1
非制造业	2019-10	52.8	-	49.4	48.1	-	46.7	51.3	48.9	48.2	60.7
	2019-11	54.4	-	51.3	48.8	-	47.4	53.2	51.3	49.0	61.0
	2019-12	53.5	-	50.4	47.8	-	47.2	52.4	50.3	48.3	59.1
	2020-01	54.1	-	50.6	48.4	-	47.2	53.3	50.5	48.6	59.6
	2020-02	29.6	-	26.5	26.8	-	39.3	49.3	43.9	37.9	40.0
	较前值	-24.5	-	-24.1	-21.6	-	-7.9	-4.0	-6.6	-10.7	-19.6

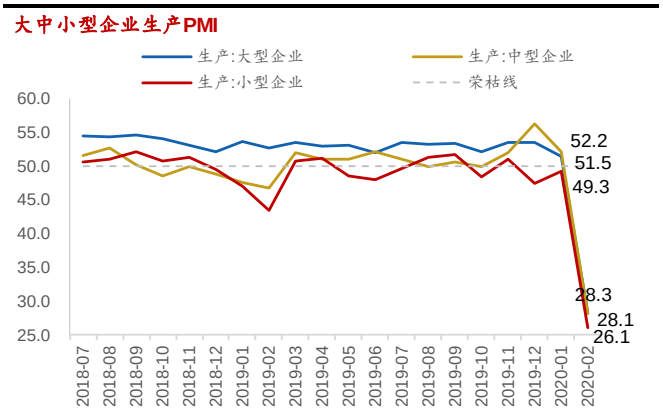
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2： 制造业与非制造业 PMI 达历史最低



资料来源：WIND、中采咨询、招商银行研究院

图 3：大中小型企业生产均大幅下滑



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：需求大幅回落

图 5：原材料去库存加快

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_6922