

疫情致指数创历史新低，后续修复可期

——对2020年2月PMI数据点评及债市观点

固定收益简报

◆ 事件

2020年2月29日，统计局公布2月PMI指数。2月份中国制造业PMI为35.7%，前值50.0%，比上月下降14.3个百分点；非制造业商务活动指数为29.6%，前值为54.1%，比上月下降24.5个百分点。

◆ 点评

1、疫情影响致2月份制造业PMI创历史最低，生产明显收缩，内外需均明显放缓

2月份制造业PMI为35.7%，比上月下降了14.3个百分点，创2005年指数发布以来历史最低，经济扩张态势受疫情影响非常明显。

生产受疫情影响明显收缩。2月制造业PMI生产指数为27.8%，较上月下降23.5个百分点，是本次统计局公布的所有制造业指标中下降最大的。

内外需均放缓明显。2月制造业PMI新订单指数为29.3%，比上月的51.4%下降了22.1个百分点。新出口订单指数录得28.7%，较上月下降20个百分点，内外需均明显放缓。

2月主要原材料购进价格指数为51.4%，较上月下降2.4个百分点；出厂价格指数为44.3%，较上月下降4.7个百分点。企业出厂价格比原材料购进价格下降幅度更大，不利于后续企业生产修复，需要适当给企业减负。

2、非制造业PMI亦创历史新低，建筑业下降幅度最大

2月份非制造业商务活动指数为29.6%，比上月下降24.5个百分点，同样创历史最低点。建筑业商务活动指数为26.6%，比上月下降33.1个百分点，是此次公布所有指数中下降幅度最大的。

展望后续PMI的情况，目前疫情快速蔓延的情形得到初步控制，企业也在稳步复工，后续随着各项政策的逐步落地发挥效果，我们认为3月份PMI各项指数大概率将出现明显修复。

◆ 债市观点

对于后续债市，我们认为目前虽然疫情带来经济下行压力，货币政策也会边际放松，但目前估值水平相对偏贵，利率品的性价比并不高。

◆ 风险提示

后续疫情的发展、政策的落地和实施效果仍具有不确定性，需要密切监测经济运行发展情况。

分析师

张旭 (执业证书编号：S0930516010001)
010-58452066
zhang_xu@ebscn.com

联系人

李枢川
010-58452065
lishuchuan@ebscn.com

相关报告

- 疫情推动CPI再创新高——对2020年1月CPI和PPI数据点评兼债市观点
..... 2020-2-12
- 当前环境下看地方债——从政策看利率债系列之四
..... 2020-2-9
- 营收不佳和成本居高不下引致利润与生产背离——对2019年12月工业利润点评兼债市策略
..... 2020-2-4
- 生产放缓明显，被动去库存已近底部——对2020年1月PMI数据点评及债市策略
..... 2020-1-31
- 基本面短期企稳确认，但存“类滞胀”隐忧——对2019年12月经济数据点评兼债市观点
..... 2020-1-17
- 去库存接近底部，期限利差后续如何走？从基本面看利率债系列之一
..... 2020-1-7
- 生产持续加快，补库存未得验证——对2019年12月PMI数据点评及债市策略
..... 2019-12-31
- 财政2020年如何提质增效？——从政策看利率债系列之二
..... 2019-12-22

事件

2020年2月29日，统计局公布2月PMI指数。2月份中国制造业PMI为35.7%，前值50.0%，比上月下降14.3个百分点；非制造业商务活动指数为29.6%，前值为54.1%，比上月下降24.5个百分点。

点评

1、疫情影响致2月份制造业PMI创历史最低，生产明显收缩，内外需均明显放缓

2月份制造业PMI为35.7%，前值50.0%，下降了14.3个百分点，经济扩张态势受疫情影响非常明显。本月制造业PMI指数创2005年指数发布以来历史最低，此前历史最低点是2008年11月的38.8%，当时是因为受到全球金融危机的冲击。

生产受疫情影响明显收缩。2月制造业PMI生产指数为27.8%，较上月(51.3%)下降23.5个百分点，是本次统计局公布的所有制造业指标中下降最大的。根据统计局的解读，2月制造业有21个行业PMI均落入收缩区间，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。工业生产数据方面也呈现出同样情况。高频数据显示，截至2月28日6大发电集团2月日均耗煤量39.35万吨，比1月均值的67.71万吨环比下降了42%。2020年2月全国高炉开工率均值62.88%，比1月份的66.71%下降近4个百分点，比2019年12月的69.95%则下降了7个百分点。另外，本月综合PMI产出指数为28.9%，比上月回落24.1个百分点，企业生产经营活动大幅放缓。

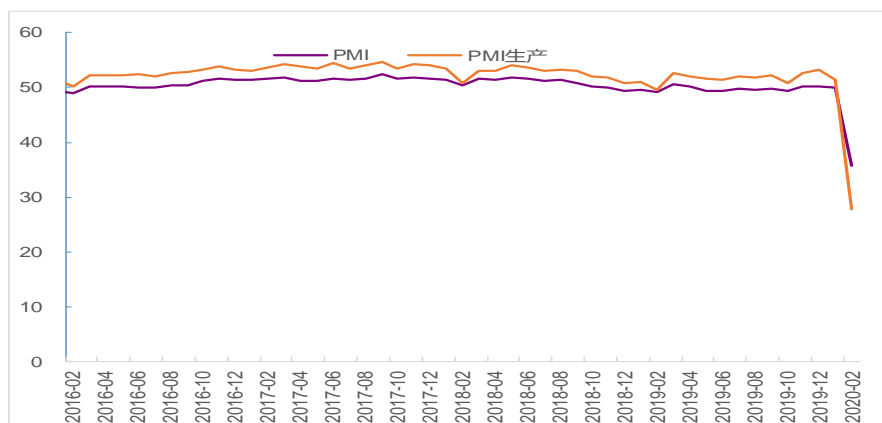
内外需均放缓明显。2月制造业PMI新订单指数为29.3%，比上月的51.4%下降了22.1个百分点。新出口订单指数录得28.7%，较上月(48.7%)下降20个百分点，内外需均明显放缓。

原材料库存指数减少，产成品库存指数维持稳定。1月原材料库存指数为33.9%，比上月下降13.2个百分点，表明制造业主要原材料库存量减少。产成品库存指数为46.1%，较上月(46%)上升0.1个百分点，显示制造业企业销量不佳、库存堆积。

不同规模企业PMI下降幅度相近。从企业规模看，大、中、小型企业PMI分别为36.3%、35.5%和34.1%，比上月分别下降14.1、14.6和14.5个百分点，均有明显下降，下降幅度也整体相近。

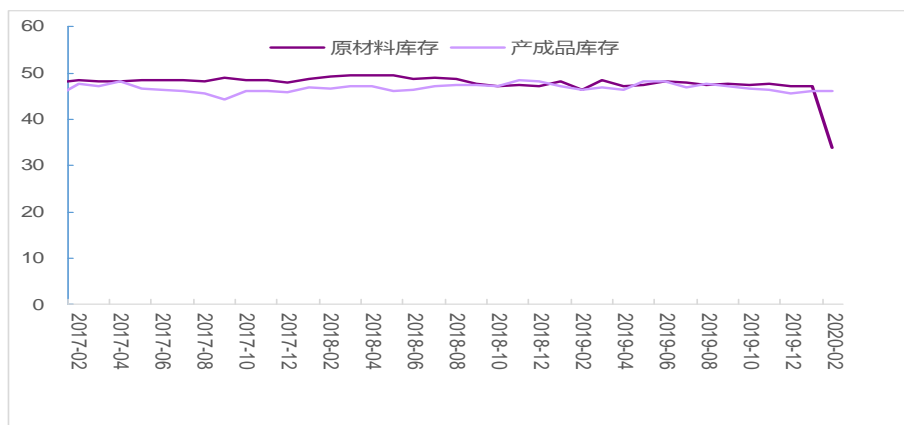
另外，2月从业人员指数为31.8%，比上月下降15.7个百分点，表明制造业企业用工水平降低。2月主要原材料购进价格指数为51.4%，较上月下降2.4个百分点；出厂价格指数为44.3%，较上月下降4.7个百分点。企业出厂价格比原材料购进价格下降幅度更大，不利于后续企业生产修复，需要适当给企业减负，未来也还需要关注制造业价格变化。

图 1：2 月制造业 PMI 创新低，生产明显放缓



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

图 2：原材料库存指数减少，产成品库存指数维持稳定



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

2、非制造业 PMI 亦创历史新低，建筑业下降幅度最大

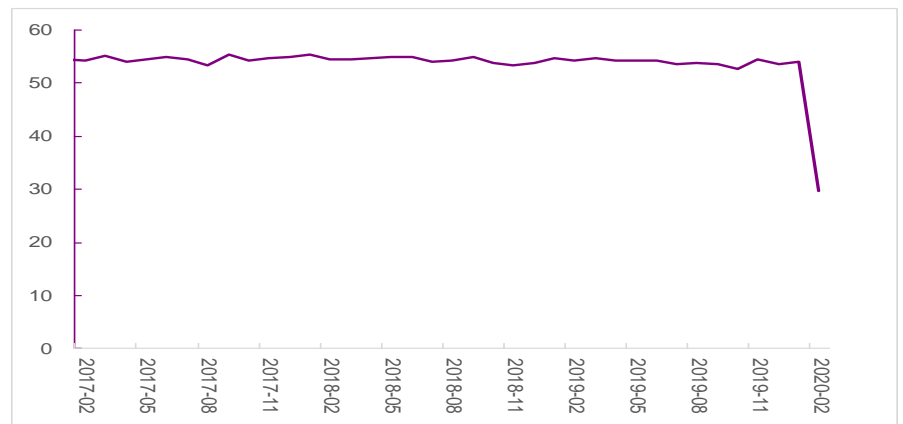
2 月份非制造业商务活动指数为 29.6%，比上月下降 24.5 个百分点，同样创历史最低点，此前指数最低发生在 2008 年 12 月，数值为 50.8%。

分行业看，服务业商务活动指数为 30.1%，比上月回落 23.0 个百分点。建筑业商务活动指数为 26.6%，比上月下降 33.1 个百分点，是此次公布所有指数中下降幅度最大的。

显而易见的是，2 月 PMI 各项指数呈现如此大的下降幅度，来自疫情的冲击，这种冲击我们认为是短暂的但是剧烈的，对于 2 月份其他各项经济指标也会产生明显冲击。

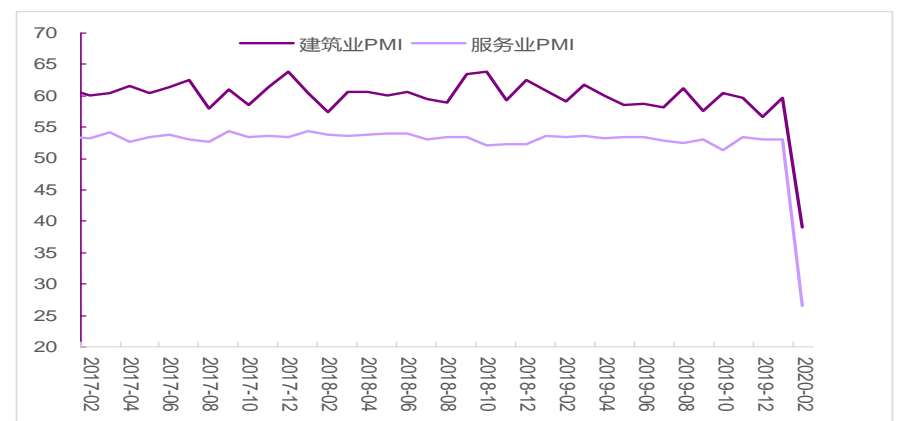
展望后续 PMI 的情况，我们认为，目前疫情快速蔓延的情形得到初步控制，企业也在稳步复工，后续随着各项政策的逐步落地发挥效果，3 月份 PMI 各项指数大概率将出现明显修复。

图 3：非制造业商务活动指数亦创历史新低



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

图 4：2 月建筑业商务活动指数下降幅度作为明显



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

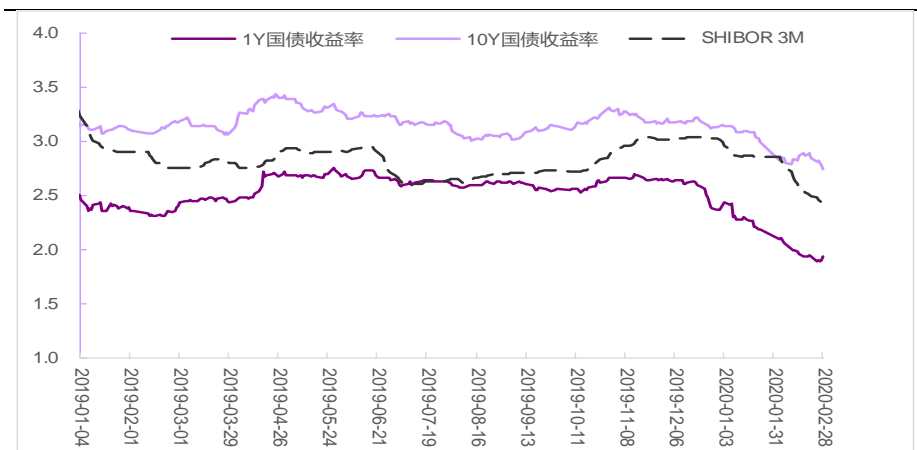
债市观点

对比 SARS 疫情以及目前疫情演变情况，我们可以认为，在做好有效防控的基础上，疫情对经济的影响是短暂的、局部的，不会改变我国经济长期向好的基本趋势。疫情收尾后，在适当托举力量的推动下，经济可能会回到原来的轨迹。本次疫情对经济的影响主要集中于全年占比最低的一季度，二季度可能是修复期，下半年大概率可以恢复正常。

目前，疫情快速蔓延的趋势得到了有效遏制，本周湖北区域外各地新增确诊病例大部分时间均为个位数，决策层也在不断释放对疫情影响的判断，2月23日习总书记就指出“目前疫情防控形势积极向好的态势正在拓展”。对于后续的政策，2月21日政治局会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，发挥好政策性金融作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，缓解融资难融资贵，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务。

对于后续债市，我们认为目前虽然疫情带来经济下行压力，货币政策也会边际放松，但目前估值水平相对偏贵，利率品的性价比并不高。

图 5：目前国债收益率和 Shibor 3M 情况



资料来源：wind，光大证券研究所 纵轴：% 注：数据截至时间为 2020 年 2 月 28 日

风险提示

后续疫情的发展、政策的落地和实施效果仍具有不确定性，需要密切监测经济运行发展情况。

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_6929

