

PMI创历史新低，部分行业有亮点

数据：2月官方制造业PMI为35.7（前值50），非制造业PMI为29.6（前值54.1），综合PMI产出指数为28.9（前值53）。

1、疫情影响下，2月制造业PMI较上月大幅下降，其中，生产、需求均大幅回落，价格下降，各类型企业景气度均大幅走弱。

（1）供需角度看，生产较上月大幅回落（-23.5至27.8），新订单指数下行（-22.1至29.3），生产、需求均大幅回落。

（2）采购库存角度，原材料库存在收缩区内下行（-13.2至33.9），产成品库存在收缩区内小幅上行（+0.1至46.1），采购量下行（-22.3至29.3），制造业主要原材料库存量减少，产成品库存有所被动增加。

（3）价格来看，主要原材料购进价格指数下行（-2.4至51.4），出厂价格指数在收缩区间下行（-4.7至44.3）。

（4）进出口看，进口下行（-17.1至31.9），出口下行（-20至28.7）。

（5）就业压力加大，从业人员指数较上月下行（-15.7至31.8）。

（6）企业规模看，大型企业下行（-14.1至36.3），中型企业下行（-14.6至35.5），小型企业下行（-14.5至34.1），各类型企业景气度均大幅走弱。

（7）生产经营活动预期指数下行（-16.1至41.8），市场信心明显走弱。

2、2月非制造业商务活动大幅下降，服务业、建筑业景气度均大幅回落。非制造业PMI大幅回落（-24.5至29.6），其中，服务业商务活动指数下降（-23至53.1），建筑业商务活动指数下降（-33.1至29.6），新订单指数下降（-30至23.8），业务活动预期指数下降（-22.6至41.8），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，表明相关企业对行业恢复发展有信心。

3、2月PMI数据有四点值得关注：（1）疫情影响下，2月制造业、非制造业PMI创下历史新低。制造业PMI、生产、新订单和新出口订单分项（2005年1月以来）均为历史最低点（历史第二个低点为2008年11月），非制造业PMI为有数据（2007年1月）以来最低点（历史第二低点为2008年12月）。受新冠肺炎疫情影响下，2月制造业、非制造业生产、需求均较1月明显大幅下降，且非制造业中服务业、建筑业受影响程度为历史最严重水平。从高频数据来看，按照农历对比，当前电厂耗煤量为去年同期的66%，高炉开工率较去年同期低3个百分点；受需求明显走弱影响，钢材库存较去年同期上升75%，为近年来高位；汽车轮胎（全钢胎）开工率较去年同期下降31个百分点。根据统计局数据，截至2月25日，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%。（2）从行业来看，制造业受影响程度存在差异。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。其中，化学纤维、通用设备、专用设备、汽车等行业PMI落至30以下；与基本生活需求相关的农副产品加工、食品及酒饮料精制茶等行业PMI保持在42以上；医药制造业PMI为39.7，高于制造业总体水平，受影响相对较小。（3）从行业来看，服务业受影响程度存在差异。2月金融业商务活动指数为50.1，依然位于扩张区间；电信、互联网软件行业商务活动指数虽有所回落，但在云办公、在线教育和远程医疗等新业态新技术的支撑下，明显好于服务业总体水平，分别相对服务业PMI高13.2和11.3个百分点；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，PMI指数均落至20以下。（4）基建稳增长预期升温下，土木工程建筑业业务活动预期指数位于景气区间。2月建筑业PMI大幅下降，但土木工程建筑业业务活动预期指数为51.8，依然保持在临界点以上，表明企业对行业恢复增长有信心，基建稳增长将是逆周期调节的重要内容之一。

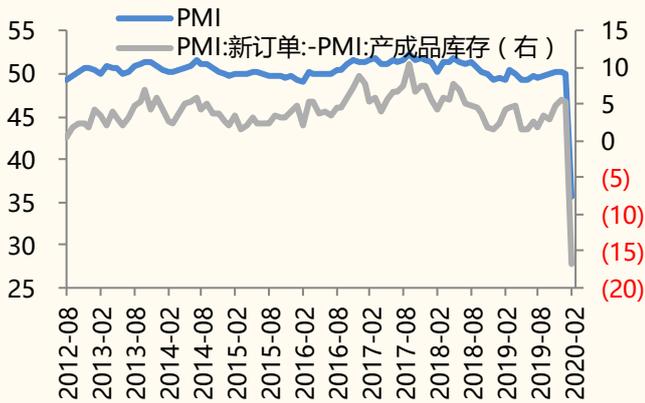
风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

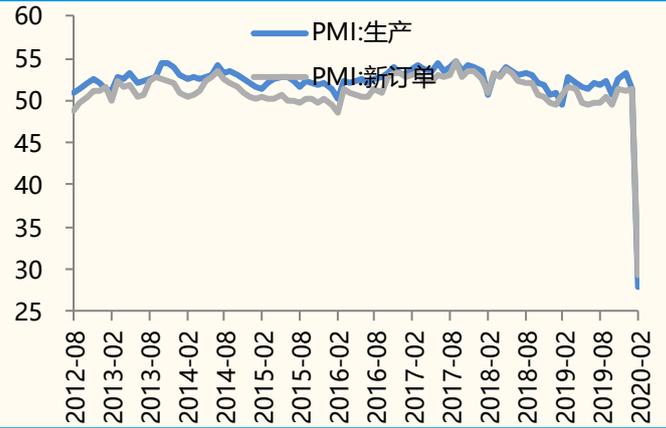
邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表 1: 2月制造业 PMI 较上月大幅下降



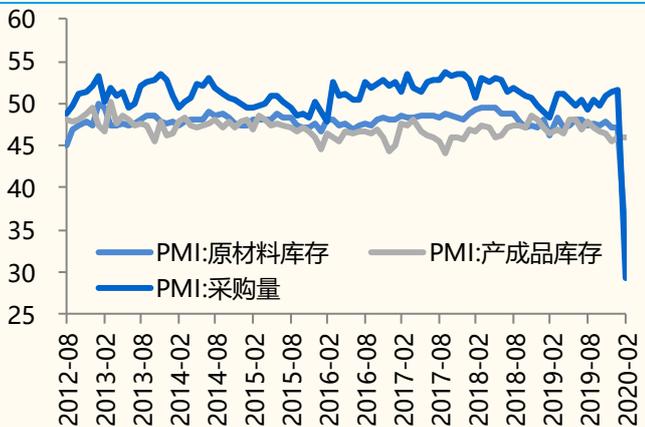
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 2: 制造业生产、新订单指数均大幅下降



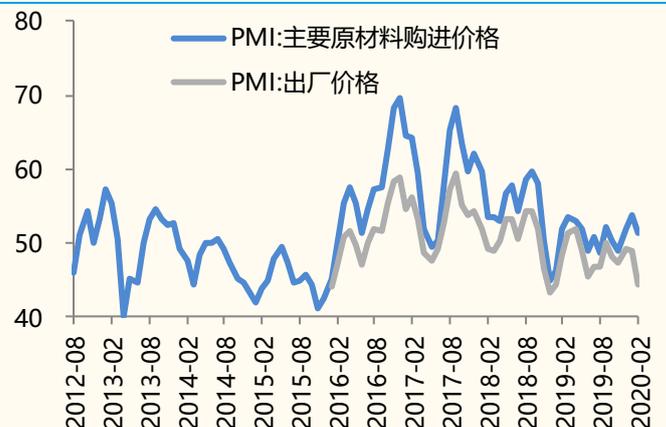
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 3: 原材料库存、产成品库存指数大幅下降



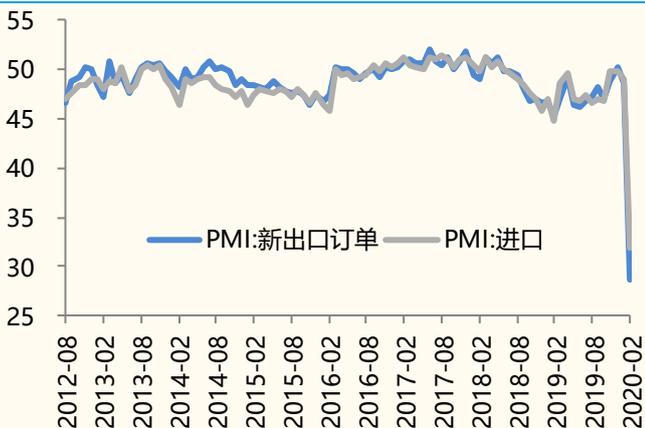
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 4: 主要原材料购进价格, 出厂价格指数回落



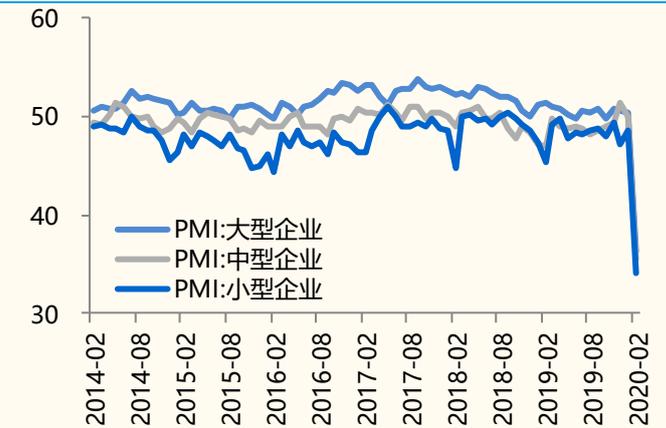
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 5: 进口、出口指数大幅回落



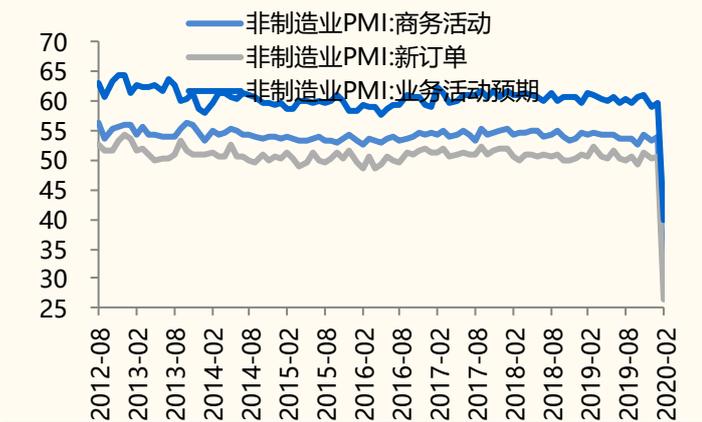
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 6: 各类型企业景气度均大幅下降



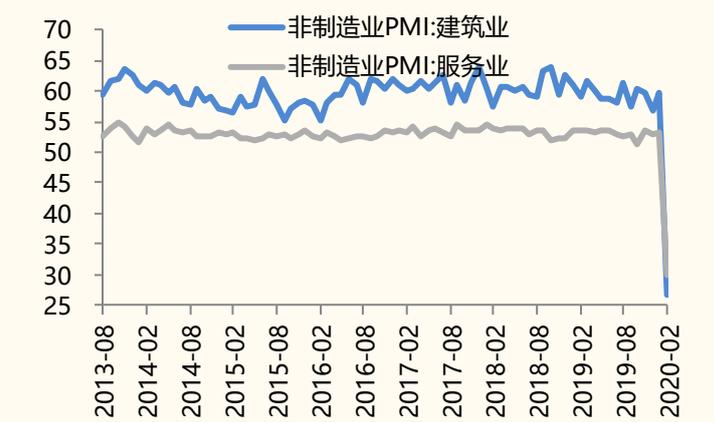
来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 7: 非制造业商务活动指数大幅下降



来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 8: 建筑业、服务业指数大幅下降



来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

风险提示:

1. 财政宽松力度不足, 减税降费力度不够或者执行力度不够, 难以对冲经济下行压力, 导致企业盈利进一步下降, 失业等问题加剧;
2. 货币政策短期过紧导致名义利率上升, 同时物价下滑, 实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力;
3. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧, 令政策层面对经济增长的压力上升, 导致阶段性经济增长失速;
4. 房地产市场持续收紧, 叠加资管新规严格执行程度超预期, 可能造成部分金融机构出现风险, 从而导致系统性风险发生概率上升;
5. 中美贸易摩擦升温, 对双方需求形成较大冲击; 如果美联储加息速度和幅度高于市场预期, 将推升美元大幅上升, 资本流入美国, 新兴市场将再度面临资本流出, 可能诱发风险。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH

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_6931

