

小型企业复工相对较慢

——2020年2月PMI数据点评

宏观简报

◆要点

受疫情冲击,叠加春节因素影响,2020年2月份制造业PMI为35.7%,非制造业PMI为29.6%,取代2008年全球金融危机时的数据,成为历史最低值。

制造业PMI数据中,新订单和生产分项指数下滑最大,说明2月经济需求端和供应端都受到较大冲击。从从业人员数据来看,大中型企业复工速度较快,但对工人较为依赖的小型企业面临的复工困难可能较大。

受疫情影响,2月PMI所隐含的PPI同比再度转负为-0.1%。从光大供给侧压力指数来看,上游行业1季度盈利水平可能非常疲弱。

不过随着疫情的逐步消退,复产复工的恢复,以及财政和货币政策的扶持,3月的制造业PMI应该会有较大幅度的回升。

分析师

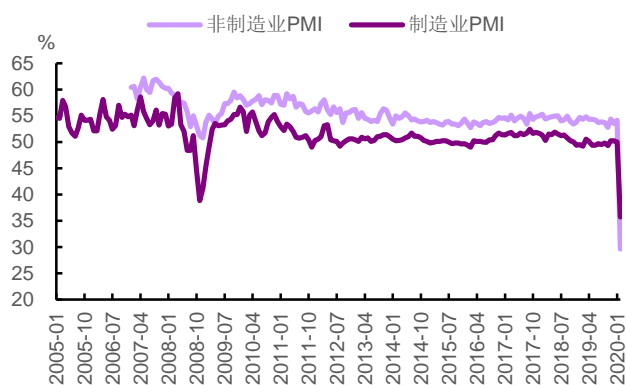
张文朗 (执业证书编号:S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

周子彭 (执业证书编号:S0930518070004)
021-52523803
zhouzipeng@ebscn.com

2月PMI值弱于08年金融危机时

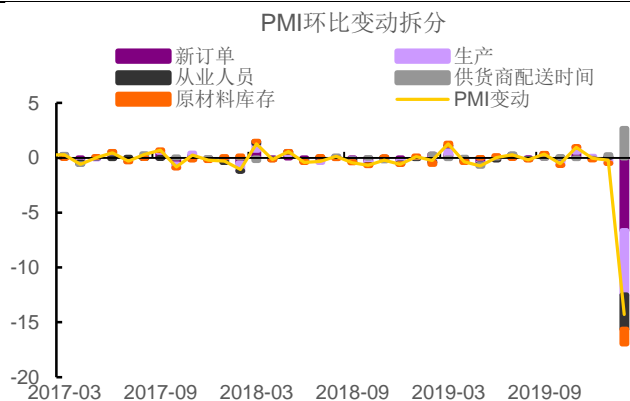
受疫情的影响，2月中国制造业PMI较上月大幅下行14.3个百分点至35.7%，非制造业PMI大幅下行24.5个百分点至29.6%。无论是制造业PMI还是非制造业PMI，都达到了历史最低值，远低于2008年金融危机时的数值（图1）。

图1：疫情对PMI数值影响大于08年金融危机



资料来源：Wind，数据截至2019年2月29日

图2：2月制造业PMI环比变动构成分解

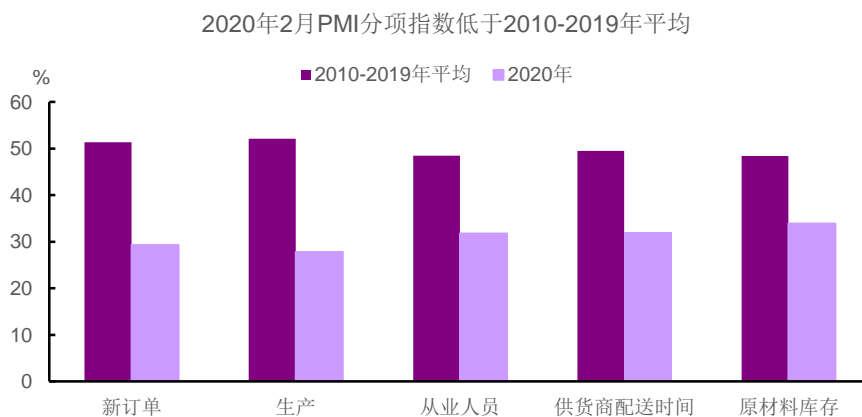


资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2020年2月29日

对2月制造业PMI拖累最大的是生产指数和新订单指数，分别下行23.5和22.1个百分点，说明供需都受到影响。而其它分项指数中，供货商配送时间指数下行17.8个百分点，从业人员指数下行15.7个百分点，原材料库存指数下行13.2个百分点（图2）。

即便剔除春节因素，与过去10年春节月份的平均值比较，新订单和生产分类指数下滑幅度最大，也说明本次疫情对制造业的新订单和生产端冲击巨大（图3）。

图3：2020年2月制造业PMI分项与2010-2019年春节月平均值比较

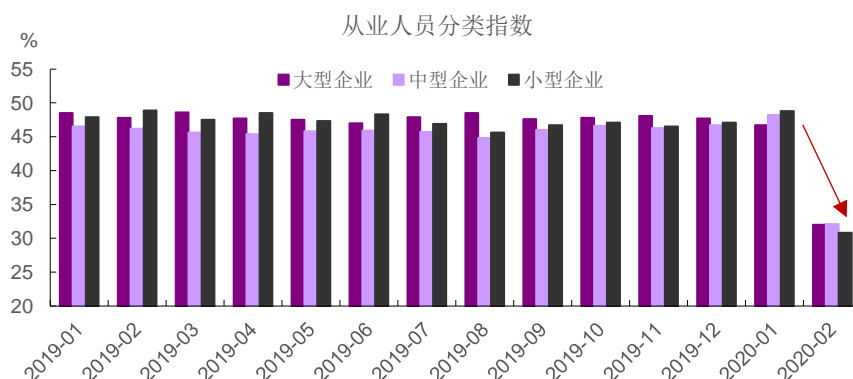


资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2020年2月29日

小企业复工难

根据国家统计局公布数字，截至2月25日，全国采购经理调查的4000多家企业中，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%。国家统计局的数字忽略了小企业的复工率。但就2月从业人员分类指数来讲，小企业的人员分类指数较以往下滑幅度最大，这说明小企业的复工可能更为困难，需要关注小型企业的经营维系问题（图4）。

图4：小型企业从业人员指数下滑幅度最大



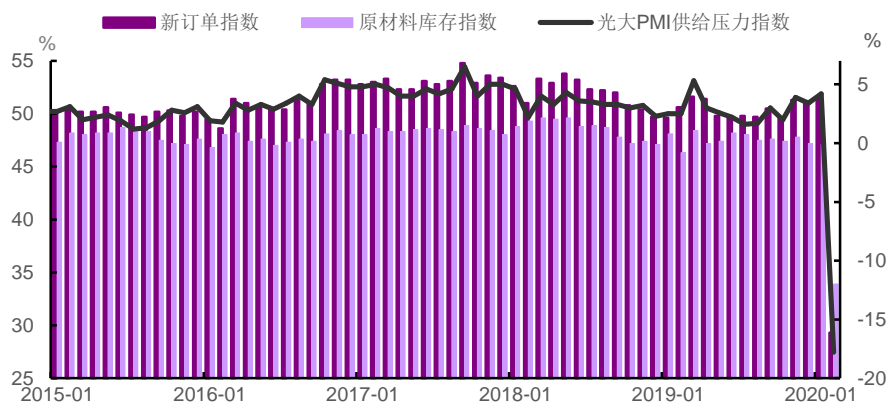
资料来源：Wind，时间截止2020年2月29日

2月PPI将再度转负，上游受严重冲击

在原材料物流受困的影响下，2月制造业PMI中主要原材料购进价格较上月略微下行2.4个百分点至51.4%，我们预测2月PPI通胀环比约为-0.15%，同比增速可能落于-0.1%左右，较1月下行0.2个百分点（前值0.1%）。

从供给侧压力指数来看，2月份供给侧压力指数一改之前上行的趋势，大幅下行22个百分点至-17.8%，这表明上游行业的生产经营活动受到严重冲击，一季度上游行业的盈利水平可能非常疲弱（图5）。

图5：光大供给侧压力指数上行



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2020年2月29日

3 月 PMI 或有较大反弹

不过随着疫情的逐步缓解,3月初湖北省外新增确诊患者人数有望趋零,这有助于中国企业生产经营活动的恢复。同时各项财政和货币辅助政策的落地,也有助于稳定国内生产信心,企业复工复产步伐会进一步加快。由于 PMI 是一个环比数据,因此我们预计 3 月份 PMI 或有一个较大的反弹。

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_6933

