



2月PMI数据简评

复工难，疫情对经济的冲击显现

2月制造业PMI指数为35.7，非制造业PMI商务活动指数为29.6。

- 本月数据异常属于外部冲击造成的，但看2月份数值来说意义不大。对经济来说，疫情的影响主要在限制人员流动方面，制造业、建筑业和服务业无论是在生产和需求方面都受到严重影响。除特定行业，大部分省市2月10日之前都处于停工停产状态，2月10之后开始有序复工。我们看到，随着2月底除湖北以外地区疫情基本得到控制，复工复产是目前经济工作的中心，国企和大型企业复工复产率较高，中小企业复工复产率较低且资金压力较大。我们预计将继续出台对中小企业的财政税收政策。3月份复工情况将显著好于2月，作为环比指标的PMI指数，3月会有显著回升。
- 多数省份2月10日开始组织复工复产，在考虑14天的隔离期，2月仅有几个工作日；叠加复工率较低，出于防护要求和国内需求不足，复工企业产能的开工率也相对较低。由于物流交通受阻，2月产成品库存分项处于相对高位。
- 从15个行业角度看，所有行业景气指数均低于50分水岭，必选消费品表现尚可，可选消费品表现最差。其中表现相对较好的行业有农副食品加工业、金属制品业和计算机通信电子设备及仪器仪表制造业景气度位居前三，分别为45.2、43.3和40.8。四个行业景气度低于30，分别是专用设备制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、通用设备制造业和汽车制造业，其中汽车制造业下行幅度最大，较上月下行了30.4个百分点。
- 市场对2月的复工状况最为关注，2月PMI雇员指数为31.8，较1月份下降15.7个百分点。分行业来看，农副食品加工业、非金属矿物制品业和医药制造业雇员景气度最高；设备类行业雇员景气指数较低，通用设备制造业、电气机械及器材制造业、汽车制造业、专用设备制造业的雇员景气指数分别为31.4、29.4、24.8和22.5。所有行业中，复工情况最差的是纺织服装业，2月雇员景气指数仅为19.6。
- 由于疫情冲击，除个别行业外，多数行业工作日不足10天。由于停产停工，本月PMI指数大幅下滑，单纯比较数值意义不大，应该关注数据的结构特点。本月供需两弱，在物流不通畅的情况下，产成品库存指标相对较高。价格指数本月小幅下降，2月PPI下行。更关注的是行业指数及行业雇员指数。本月必选消费品行业，如农副产品制造业和医药行业表现较好，设备制造业表现较差；雇员指数方面同样是农副产品制造业和医药行业表现较好。由于PMI是环比数据，3月全面复工后，PMI指数将有显著回升；目前全球疫情扩散可能对进出口指数造成负面影响。

相关研究报告

《制造业PMI指数回落受季节性因素影响》——2月规模以上工业企业利润数据简评 2018228
《12月PMI跌破50荣枯线》——12月规模以上工业企业利润数据简评 20171231
《PMI下探50，预计四季度产业继续收缩》——11月规模以上工业企业利润数据简评 20171130

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

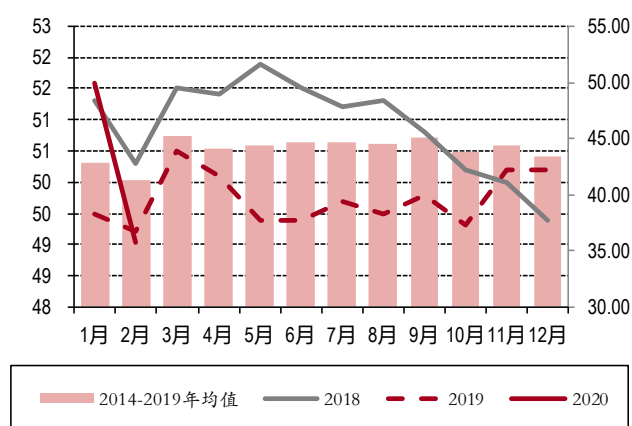
*王大为为本报告重要贡献者

复工影响制造景气度，疫情对经济冲击渐显

2月制造业 PMI 指数 35.7，较 1 月的 50 大幅回落。2 月非制造业 PMI 商务活动指数 29.6，较 1 月回落 24.5 个百分点；2 月综合 PMI 指数 28.9，较 1 月回落 25.1 个百分点。与之前分析相一致，疫情对经济的冲击从 2 月份开始显现，2 月制造业 PMI 跳崖式下行。本月数据异常属于外部冲击造成的，但看 2 月份数值来说意义不大。

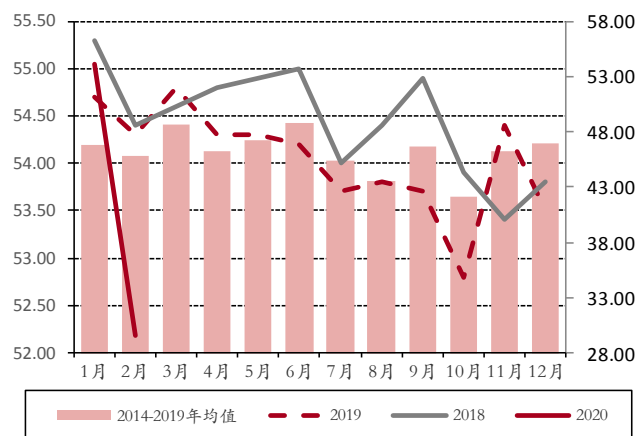
对经济来说，疫情的影响主要在限制人员流动方面，制造业、建筑业和服务业无论是在生产和需求方面都受到严重影响。除特定行业，大部分省市 2 月 10 之前都处于停工停产状态，2 月 10 之后开始有序复工。我们看到，随着 2 月底除湖北以外地区疫情基本得到控制，复工复产是目前经济工作的中心，国企和大型企业复工复产率较高，中小企业复工复产率较低且资金压力较大。我们预计将继续出台对中小企业的财政税收政策。3 月份复工情况将显著好于 2 月，作为环比指标的 PMI 指数，3 月会有显著回升。

图表 1. 2019 年 11 月制造业 PMI 继续保持 50 分水岭以上



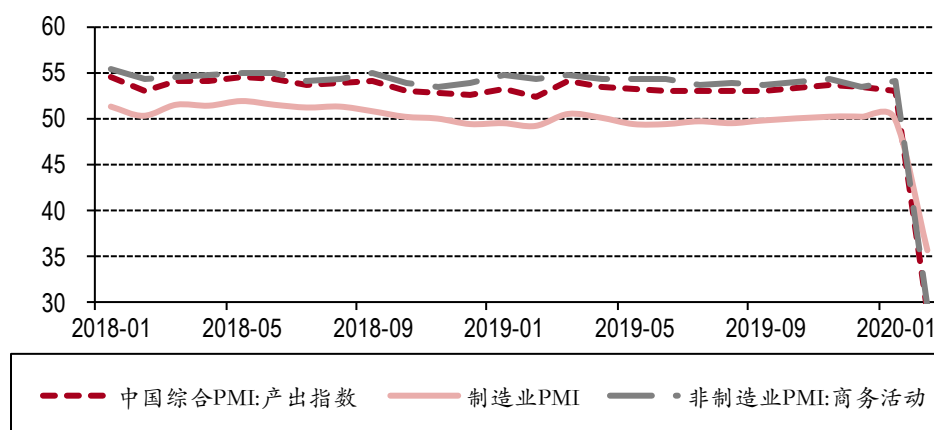
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 2019 年 12 月非制造业 PMI 指数小幅下行



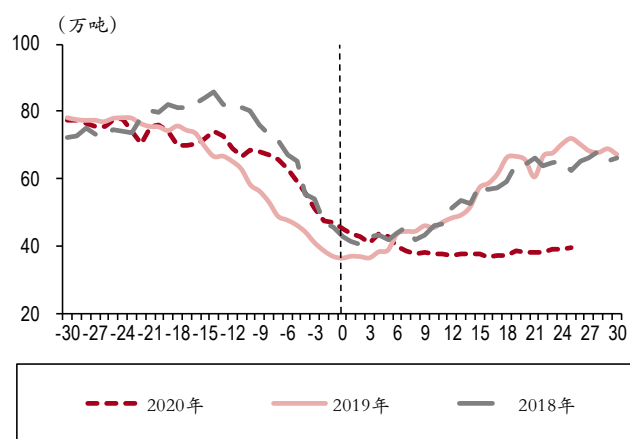
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 2019 年 12 月综合 PMI 指数小幅回落



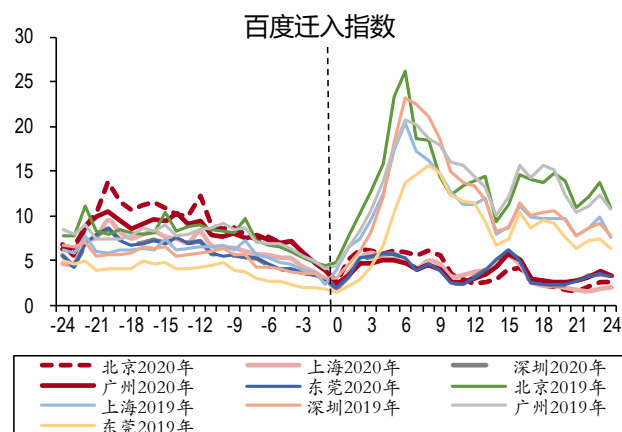
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 发电厂耗煤量低于去年的 40%



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 人员迁徙规模大幅低于去年同期水平



资料来源：百度，中银证券

供需两弱，价格相对稳定，2月开工率仍不乐观

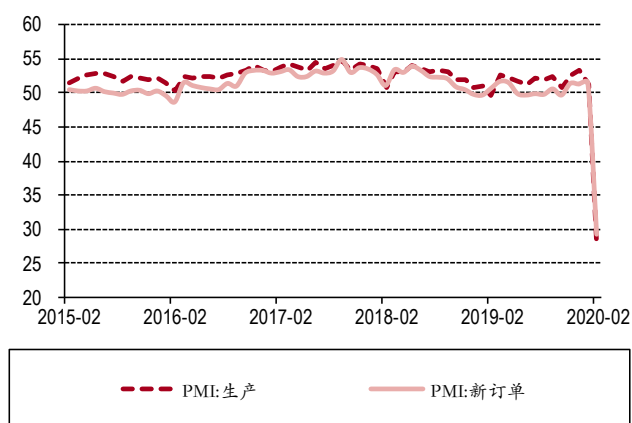
2月 PMI 指数各分项指标显著回落，多数分项指标下降至 30 以下。生产指数 27.8，较 1 月份回落 23.5 个百分点；新订单指数 29.3，较 1 月份下行 22.1 个百分点。新出口订单指数和进口指数回落，分别为 28.7 和 21.9。多数省份 2 月 10 日开始组织复工复产，再考虑 14 天的隔离期，2 月仅有几个工作日；叠加复工率较低，出于防护要求和国内需求不足，复工企业产能的开工率也相对较低。由于物流交通受阻，2 月产成品库存分项处于相对高位。

价格指数相对稳定。2 月 PMI 出厂价格指数较 1 月份回落 4.7 个百分点，至 44.3；原材料购进价格指数较 1 月份下行 2.4 个百分点至 51.4。出厂价格指数和原材料购进价格指数本月回落幅度相对较少，2 月 PPI 同比小幅下行。

从 15 个行业角度看，所有行业景气指数均低于 50 分水岭，必选消费品表现尚可，可选消费品表现最差。其中表现相对较好的行业有农副食品加工业、金属制品业和计算机通信电子设备及仪器仪表制造业景气度位居前三，分别为 45.2、43.3 和 40.8。四个行业景气度低于 30，分别是专用设备制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、通用设备制造业和汽车制造业，其中汽车制造业下行幅度最大，较上月下行了 30.4 个百分点。

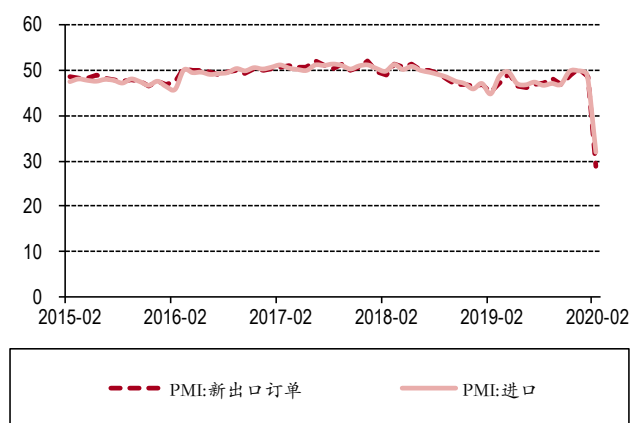
市场对 2 月的复工状况最为关注，2 月 PMI 雇员指数为 31.8，较 1 月份下降 15.7 个百分点。分行业来看，农副食品加工业、非金属矿物制品业和医药制造业雇员景气度最高；设备类行业雇员景气指数较低，通用设备制造业、电气机械及器材制造业、汽车制造业、专用设备制造业的雇员景气指数分别为 31.4、29.4、24.8 和 22.5。所有行业中，复工情况最差的是纺织服装业，2 月雇员景气指数仅为 19.6。

图表 6. 2 月生产和销售大幅回落



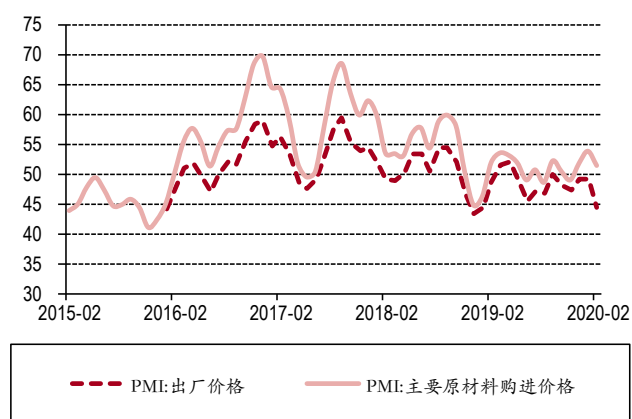
资料来源: 万得, 中银证券

图表 7. 新出口订单和进口指数大幅回落



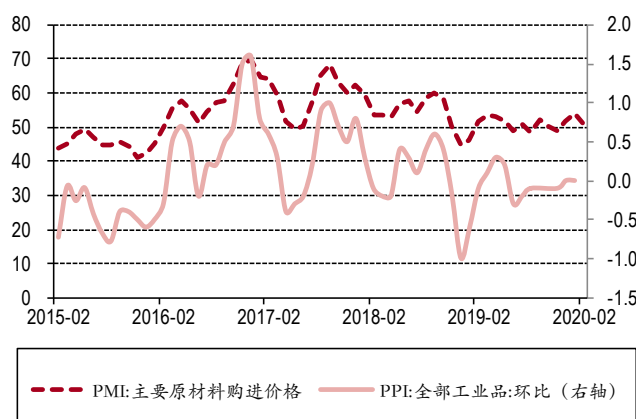
资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. 原材料购进价格下行幅度较小



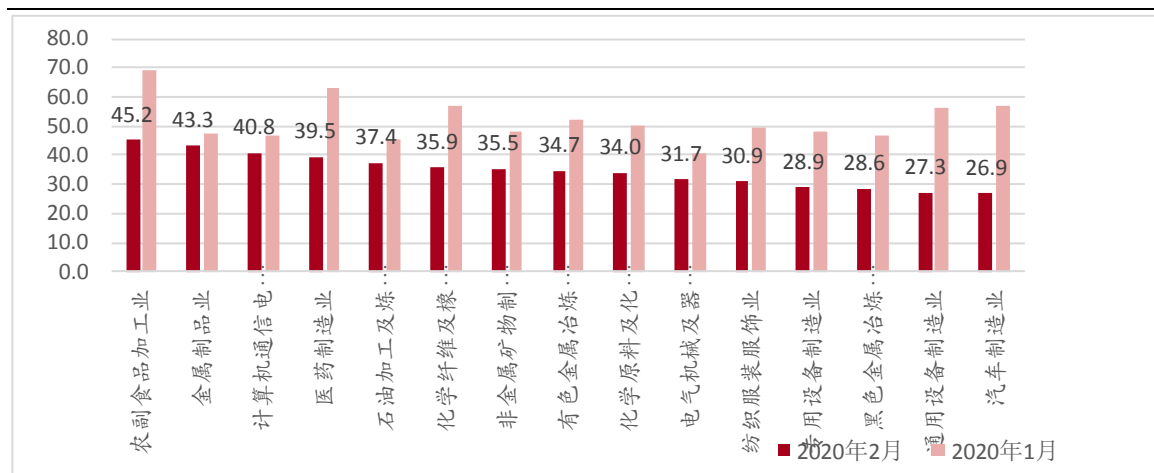
资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. 预计 2 月 PPI 环比增速下行



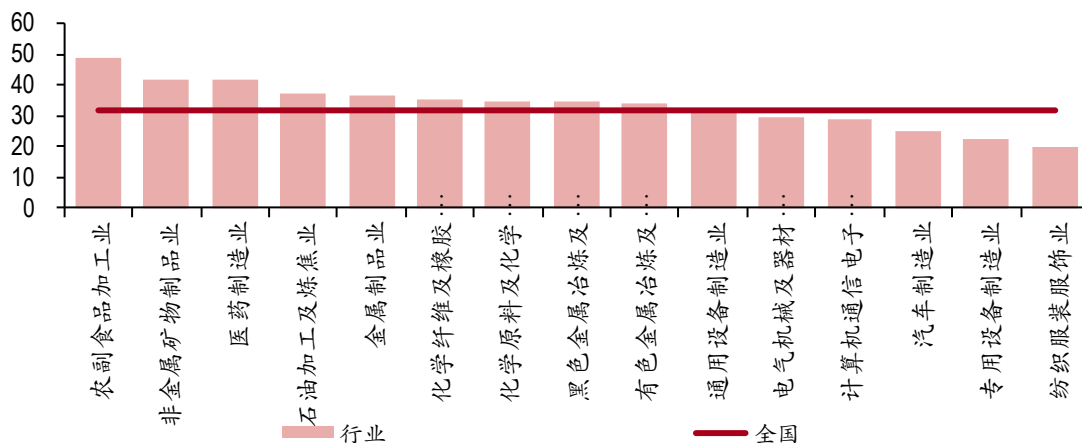
资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 2020 年 2 月各行业景气指数



资料来源: 中采, 中银证券

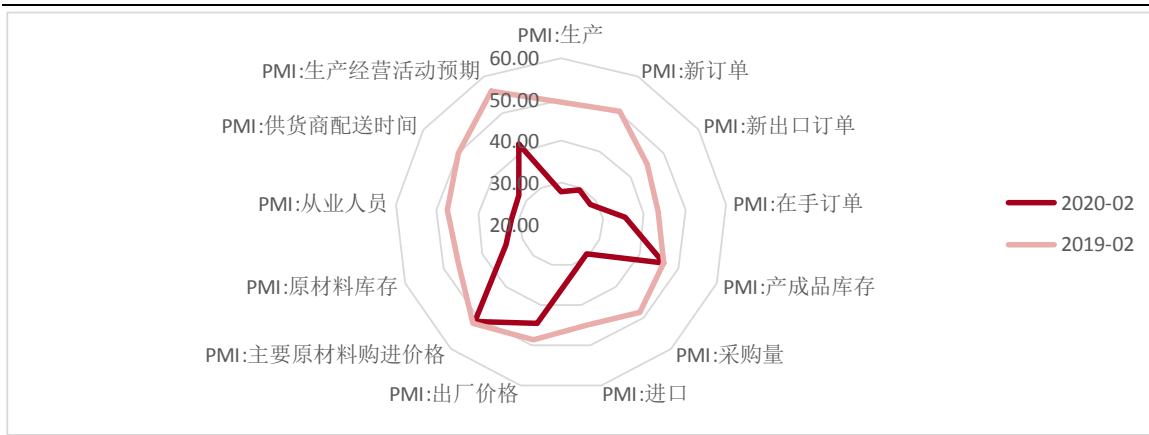
图表 11. 2020 年 2 月各行业雇员指数



资料来源: 中采, 中银证券

与 2019 年 12 月相比, 2020 年 2 月制造 PMI 指数多数分项景气度大幅回升。2020 年 2 月指数分项中, 产成品库存、主要原材料价格购进指数及出厂价格指数与去年同期相比降幅较小。

图表 12. 2019 年 12 月制造业 PMI 分项与 2018 年 12 月制造业分项比较

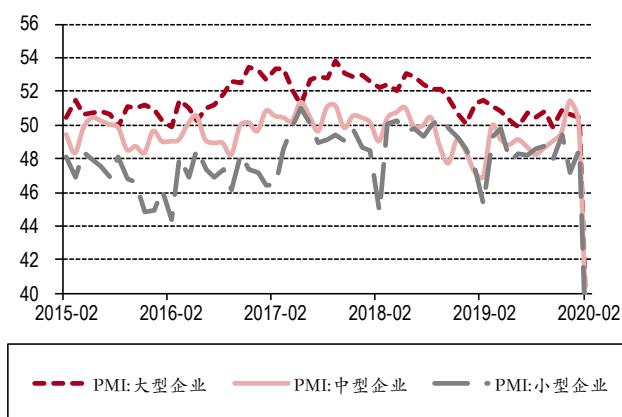


资料来源: 万得, 中银证券

大中小企业景气度均大幅下行

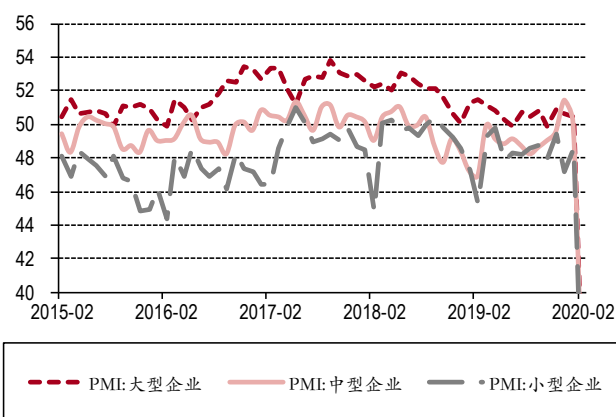
2 月大、中、小型企业制造业 PMI 指数大幅下降, 分别为 36.3、35.5 和 34.1。主要仍是受疫情扩大的影响。大中小型企业生产经营活动预期 2013 年以来首次降至 50 以下, 从预期来看, 大型企业的预期相对较好。

图表 13. 大中小型企业景气指数下行



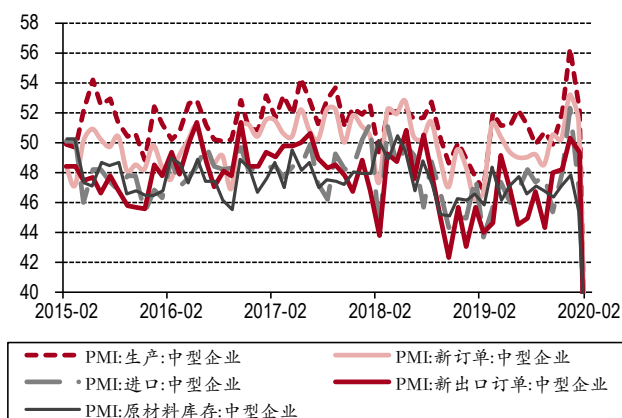
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 大型企业生产需求下行



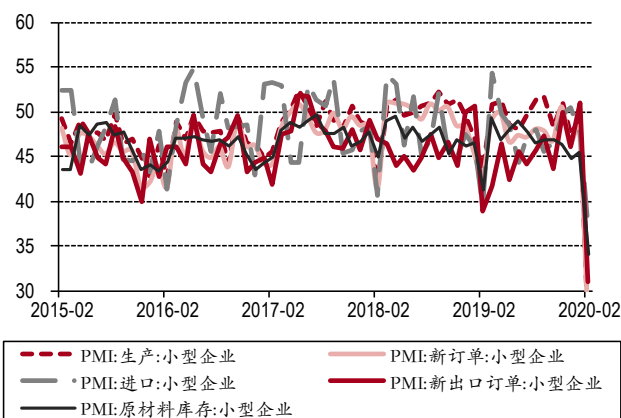
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 中型企业经营回落



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 小型企业经营回落



资料来源：万得，中银证券

图表 17. 生产经营指数下行至 50 以下



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_6936

