

2020年02月29日

固定收益研究

研究所

证券分析师:
021-68930187
联系人:
021-60338170靳毅 S0350517100001
jiny01@ghzq.com.cn
姜雅芯 S0350119080005
jiangyx@ghzq.com.cn

历史新低，关注政策和疫情防控进展

——2020年2月PMI数据点评

相关报告

《1月金融数据点评：当经济的韧性遭遇疫情的考验》——2020-02-20

《1月CPI、PPI数据点评：1月价格数据中的“三个因素”》——2020-02-10

《“新冠”肺炎疫情点评：“新冠”疫情对民营经济的影响研判及政策建议》——2020-02-08

《“新冠”肺炎疫情下市场策略点评：从“非典”到“新冠”，资本市场将如何演绎？》——2020-02-05

《2020年1月PMI数据点评：开局微落，关注疫情控制进展》——2020-01-31

投资要点：

- **事件** 2020年2月29日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中制造业PMI为35.7%，较上月大幅回落14.3个百分点。非制造业PMI为29.6%，较上月大幅回落24.5个百分点。
- **点评** **PMI创历史新低，生产大幅放缓。**受新冠疫情影响，2月制造业PMI创2005年以来新低。**生产大幅放缓。**2月PMI生产指数为29.3%，较上月大幅下降23.5个百分点，制造业生产活动大幅放缓。受新冠疫情影响，多地实行交通管制，企业生产复工受到较大影响。但**各行业受影响程度存在差异**，保证民生需求的农副食品加工、食品及酒饮料精制茶等行业PMI明显高于制造业整体水平。为减少疫情对经济的冲击，近期各项政策频频出台，政府工作重心也转向统筹疫情防控和经济社会发展。在各项政策指导之下，企业在税收、信贷等方面将得到一定的支持。下一阶段，随着疫情防控取得阶段性成果，企业复工率或有所提升，但生产的回暖程度还需关注疫情防控进展。
- **需求大幅回落。**2月PMI新订单指数为29.3%，较上月下降22.1个百分点，新出口订单为28.7%，较上月下降20.0个百分点。**内需方面**，受疫情影响，交通管制导致订单取消和延迟交货的情况明显增加，内需受到显著影响。**外需方面**，海外对于国内企业在疫情之下的生产和供应存在担忧，海外订单数因此大幅下滑。整体来看，内需部分由线下转到线上，受影响幅度小于外需。下一阶段，若疫情防控进展顺利，叠加相关稳经济政策的出台，内需有望回升。外需方面，受近期海外疫情爆发的影响，下一阶段存在一定的不确定性。
- **产成品库存被动上升，企业经营压力不减。**从各项数据来看，**产成品库存被动上升。**产成品库存为46.1%，较上月上升0.1个百分点；原材料库存为33.9%，较上月下滑13.2个百分点。而采购量为29.3%，较上月下滑22.3个百分点。受新冠疫情下交通阻断的影响，企业采购量明显下滑，企业加快消耗原材料库存，而产成品库存也被动上升。**价格下降，企业经营压力不减。**2月PMI购进价格下滑2.4个百分点至51.4%。PMI出厂价格下滑4.7个百分点至44.3%。PMI出厂价格-购进价格差值为-7.1%，较上月环比下滑2.3个百分点。

点，企业盈利空间持续受挤压，经营压力不减。

- **就业数据明显下滑。**2月制造业PMI从业人员项为31.8%，较上月下降13.2个百分点，再次回到金融危机之后的历史低点。非制造业从业人员项为37.9%，较上月下降10.7个百分点。受疫情影响，部分企业尚未复工，叠加各地交通管制下工人无法返回工作地，即使返回仍需先隔离才能返回工作岗位，企业用工水平因此明显降低。部分企业在疫情期间生产经营受到严重影响，下一阶段或采取裁员措施。但近期政府针对就业问题出台多项政策，防止大规模裁员，对企业裁员将起到一定的抑制作用。下一阶段，就业情况的变化还需关注疫情防控进展和相关政策落地情况。
- 整体来看，2月PMI数据创历史新低，主要疫情对生产经营活动造成了重大影响。下一阶段，随着疫情管控取得进展，在政府出台的一系列政策之下，企业的生产恢复情况或有望明显改善。但是，近期海外疫情的蔓延，将导致外需存在较大的不确定性。因此，下一阶段PMI的走势还需关注海内外疫情防控进展和相关政策的落地情况。
- **风险提示** 疫情防控进展不达预期；政策支持力度不达预期；通胀超预期。

1、事件

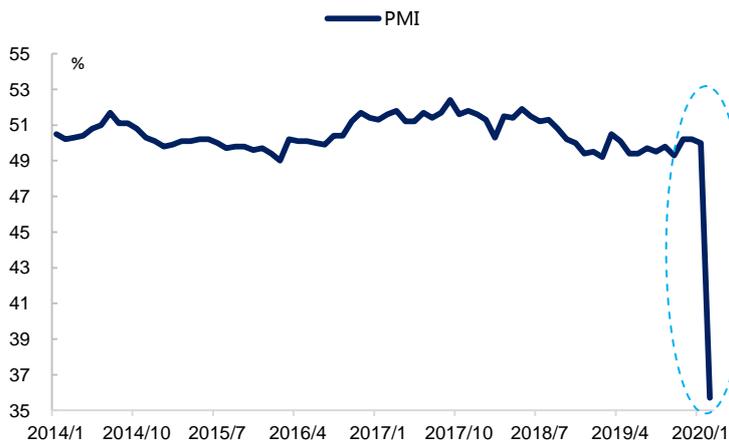
2020年2月29日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中制造业 PMI 指为 35.7%，较上月大幅回落 14.3 个百分点。非制造业 PMI 为 29.6%，较上月大幅回落 24.5 个百分点。

2、点评

2.1、PMI 创历史新低，生产大幅放缓

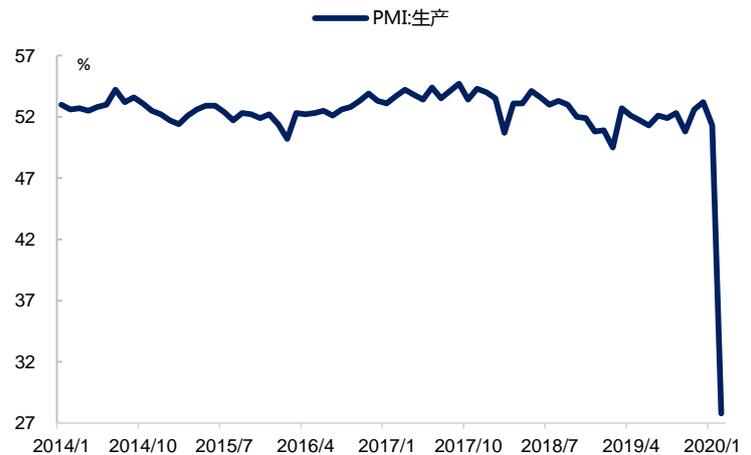
受新冠疫情影响，2月制造业 PMI 为 35.7%，较上月大幅回落 14.3 个百分点，位于临界点之下，创 2005 年以来新低。从各分项上来看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数均位于临界点之下。

图 1：制造业 PMI 指数



资料来源：wind、国海证券研究所

图 2：PMI 生产指数



资料来源：wind、国海证券研究所

生产大幅放缓。2月 PMI 生产指数为 29.3%，较上月大幅下降 23.5 个百分点，制造业生产活动大幅放缓。受新冠疫情影响，多地实行交通管制，企业生产复工受到较大影响。但各行业受影响程度存在差异，保证民生需求的农副食品加工、食品及酒饮料精制茶等行业 PMI 明显高于制造业整体水平。

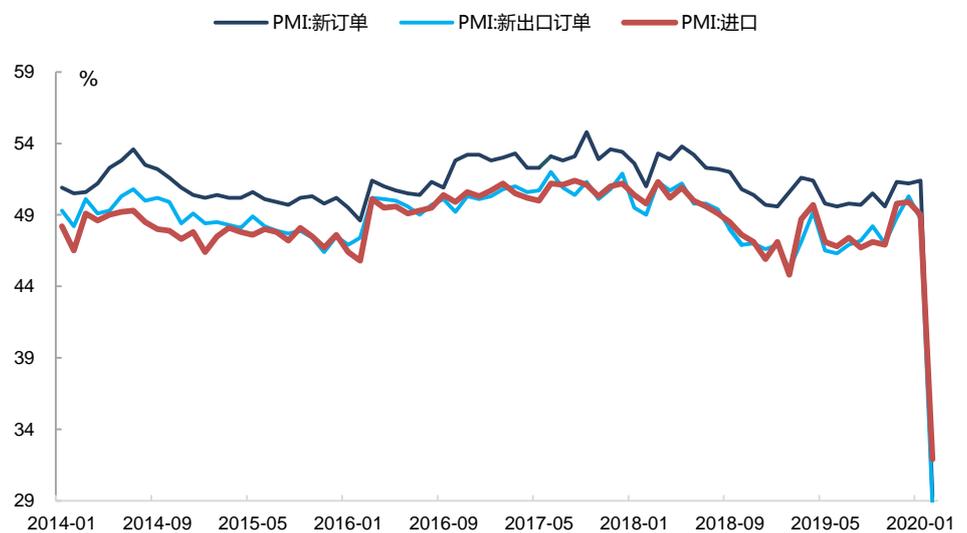
为减少疫情对经济的冲击，近期各项政策频频出台，政府工作重中心也转向统筹疫情防控和经济社会发展。在各项政策指导之下，企业在税收、信贷方面将得到一定的支持。下一阶段，随着疫情防控取得阶段性成果，企业复工率或有所提升，但生产的回暖程度还需关注疫情防控进展。

2.2、需求大幅回落

需求大幅回落。2月 PMI 新订单指数为 29.3%，较上月下降 22.1 个百分点，新出口订单为 28.7%，较上月下降 20.0 个百分点。**内需方面**，受疫情影响，交通管制导致订单取消和延迟交货的情况明显增加，内需受到显著影响。**外需方面**，海外对于国内企业在疫情之下的生产和供应存在担忧，海外订单数因此大幅下滑。

整体来看，内需部分由线下转到线上，受影响幅度小于外需。下一阶段，若疫情防控进展顺利，叠加相关稳经济政策的出台，内需有望回升。外需方面，受近期海外疫情爆发的影响，下一阶段存在一定的不确定性。

图 3：PMI 新订单、新出口订单和 PMI 进口



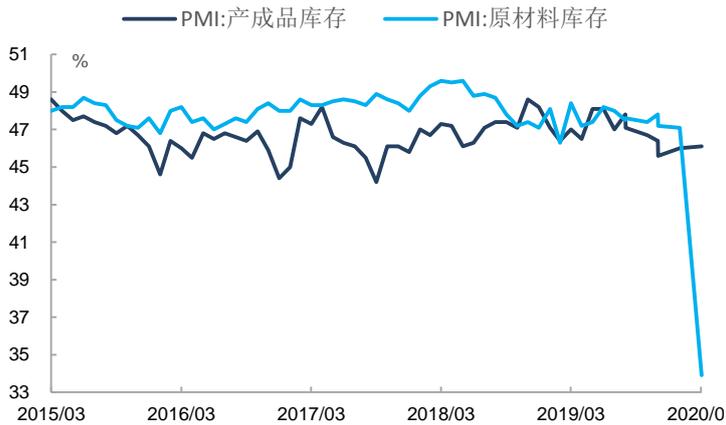
资料来源：wind、国海证券研究所

2.3、产成品库存被动上升，经营压力不减

从各项数据来看，产成品库存被动上升。产成品库存为 46.1%，较上月上升 0.1 个百分点；原材料库存为 33.9%，较上月下滑 13.2 个百分点。而采购量为 29.3%，较上月下滑 22.3 个百分点。受新冠疫情下交通阻断的影响，企业采购量明显下滑，企业加快消耗原材料库存，而产成品库存也被动上升。

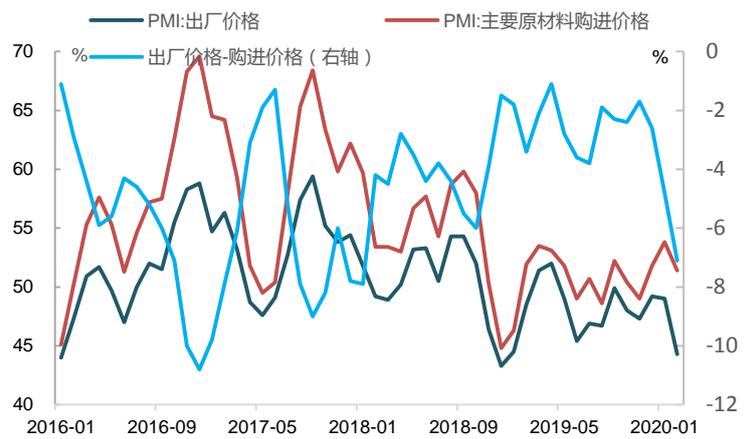
价格下降，企业经营压力不减。2月 PMI 购进价格下滑 2.4 个百分点至 51.4%。PMI 出厂价格下滑 4.7 个百分点至 44.3%。PMI 出厂价格-购进价格差值为-7.1%，较上月环比下滑 2.3 个百分点，企业盈利空间持续受挤压，经营压力不减。

图 4: PMI 产成品库存和原材料库存



资料来源: wind、国海证券研究所

图 5: PMI 出厂价格与购进价格



资料来源: wind、国海证券研究所

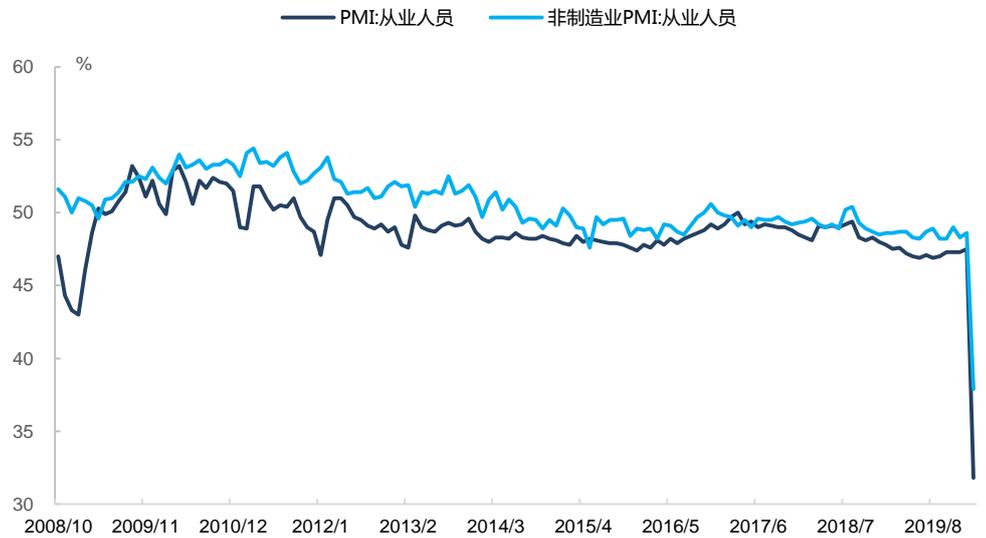
2.4、就业数据明显下滑

就业数据明显下滑。2月制造业 PMI 从业人员项为 31.8%，较上月下降 13.2 个百分点，再次回到金融危机之后的历史低点。非制造业从业人员项为 37.9%，较上月下降 10.7 个百分点。受疫情影响，部分企业尚未复工，叠加各地交通管制下工人无法返回工作地，即使返回仍需先隔离才能回到工作岗位，企业用工水平因此明显降低。

部分企业在疫情期间生产经营受到严重影响，下一阶段或采取裁员措施。但近期政府针对就业问题出台多项政策，防止大规模裁员，对企业裁员将起到一定的抑制作用。下一阶段，就业情况的变化还需关注疫情防控进展和政策落地情况。

整体来看，2月 PMI 数据创历史新低，主要疫情对生产经营活动造成了重大影响。下一阶段，随着疫情管控取得进展，在政府出台的一系列政策之下，企业的生产恢复情况或有望明显改善。但是，近期海外疫情的蔓延，将导致外需存在较大的不确定性。因此，下一阶段 PMI 的走势还需关注海内外疫情防控进展和政策的落地情况。

图 6: 制造业与非制造业 PMI 从业人员数据



资料来源: WIND、国海证券研究所

风险提示: 疫情控制不达预期; 政策支持力度不达预期; 通胀超预期。

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_6950

