

固收点评 20200131

1月 PMI 点评: PMI 指数小幅回落, 需求走强生产较弱

2020 年 01 月 31 日

事件

- **数据公布:** 2020 年 1 月 30 日, 统计局公布中国 2020 年 1 月份官方制造业 PMI 相关数据: 1 月官方制造业 PMI 收于 50.00%, 前值 50.20%, 较前值回落 0.2 个百分点; 1 月官方非制造业 PMI 收于 54.10%, 前值 53.50%, 较前值回升 0.6 个百分点。

观点

- **生产走弱, 企业延迟复工, 生产有所回落。**1 月 PMI 生产分项收于 51.3%, 较 19 年 12 月下降 1.9 个百分点。由于今年春节较早, 受假期工人返乡企业停工影响, PMI 指数小幅回落符合预期, 但高于 19 年 1 月水平。受近期爆发的疫情影响, 春节假期延长, 企业延迟复工, 预计生产后期将继续回落, 进而对企业盈利产生进一步影响。
- **内需平稳外需承压, 疫情袭来冲击较大。**1 月新订单指数回升至 51.30%, 较 2019 年 12 月升高 0.2 个百分点。1 月新出口订单指数和进口指数分别收于 48.70% 和 49.00%, 较 2019 年 12 月分别回落 1.6 个百分点和 0.9 个百分点。这反映出内需相对平稳, 外需受圣诞采购透支影响有所回落。受近期疫情爆发影响, 各省市先后启动重大突发公共卫生事件一级影响, 目前防控形势仍然严峻, 旅游、餐饮、娱乐与交通运输等领域将受严重冲击, 后续影响将进一步显现, 根据 2003 年 SARS 的经验, 短期内内部基本面将受到较大影响。与此同时, 1 月 30 日, 世界卫生组织将新型冠状病毒疫情列为国际关注的突发公共卫生事件, 多个国家停飞中国往返航班, 外需有所承压。
- **库存回落持续磨底, 疫情影响周期变动。**2020 年 1 月 PMI 分项产成品以及原材料库存指标分别收于 46.0% 和 47.1%, 产成品库存回升 0.4 个百分点, 原材料库存轻微回落 0.1 个百分点。与此同时 PMI 分项中生产分项有所下降, 整体仍处于主动去库的阶段。我们依旧维持对库存周期仍处于主动去库和被动去库的波动期的判断。
- **总结及分析:** 1 月制造业 PMI 小幅回落整体符合预期, 生产的下行有春节提前等因素影响, 整体数据处于荣枯线上, 内外需求保持相对平稳。但需关注的是调查并未将疫情的影响考虑在内。由于近期疫情形势严峻, 企业延迟复工, 旅游、餐饮、娱乐与交通运输等领域将受冲击, 消费、投资、出口均会受到一定拖累, 短期内对经济 (特别是一季度) 有一定的负向压力。因此, 需关注后续财政在增支减税方面的调整以及货币政策对小微、民企降成本的政策助力。
- **风险提示:** 疫情的发展变化, 物价超预期高企。

证券分析师 李勇

执业证号: S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收点评 20200120: 长期短期均未调整, 精准调控仍将延续》2020-01-20
- 2、《固收周报 20200119: 本周股市持续震荡, 关注可转债投资机会》2020-01-19
- 3、《固收周报 20200119: 一周策略: 资金补充呵护春节, 内外双需有所回暖 (2020 年第 3 期)》2020-01-19
- 4、《固收周报 20200119: 中长期信用债收益率下降, 信用债信用利差整体缩小》2020-01-19
- 5、《固收周报 20200119: 第一阶段协议签署, 阳春格局或仍延续》2020-01-19

事件：公布 PMI 数据

2020 年 1 月 30 日，统计局公布中国 2020 年 1 月份官方制造业 PMI 相关数据：1 月官方制造业 PMI 收于 50.00%，前值 50.20%，较前值回落 0.2 个百分点；1 月官方非制造业 PMI 收于 54.10%，前值 53.50%，较前值回升 0.6 个百分点。

对此，我们的点评如下：

2020 年 1 月制造业 PMI 与 19 年 12 月相比小幅回落，但高于 19 年同期水平。经我们分析，1 月 PMI 数据小幅回落的原因有四：第一、从数据来看，1 月核心 5 分项中生产分项出现回落，环比下降 1.9 个百分点至 51.30%，这受春节期间企业停工等因素影响，拉低 PMI 0.475 个百分点。第二、企业去库周期延续，尤其是原材料库存环比下降 0.1 个百分点，对 PMI 也起到负向拖累作用。第三、外需方面，受圣诞采购季过后以及春节等因素影响，预计外需回暖力度相对较弱。因此综合分析，1 月 PMI 小幅回落符合预期。第四、从历史经验来看，2013-2018 年，1 月 PMI 均较去年 12 月有所下行，因此 2020 年 1 月 PMI 的变动符合预期。

生产走弱，企业延迟复工，生产有所回落。1 月 PMI 生产分项收于 51.3%，较 19 年 12 月下降 1.9 个百分点。由于今年春节较早，受假期工人返乡企业停工影响，PMI 指数小幅回落符合预期，但高于 19 年 1 月水平。受近期爆发的疫情影响，春节假期延长，企业延迟复工，预计生产后期将继续回落，进而对企业盈利产生进一步影响。

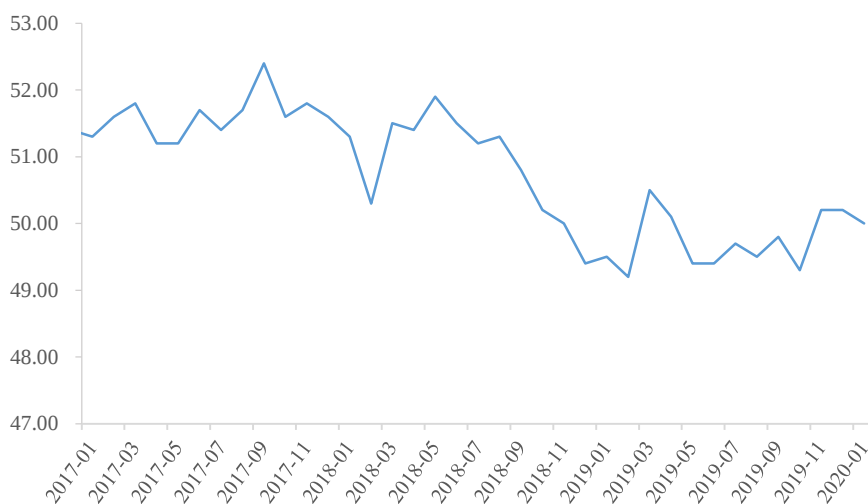
内需平稳外需承压，疫情袭来冲击较大。1 月新订单指数回升至 51.30%，较 2019 年 12 月升高 0.2 个百分点。1 月新出口订单指数和进口指数分别收于 48.70% 和 49.00%，较 2019 年 12 月分别回落 1.6 个百分点和 0.9 个百分点。这反映出内需相对平稳，外需受圣诞采购透支影响有所回落。受近期疫情爆发影响，各省市先后启动重大突发公共卫生事件一级影响，目前防控形势仍然严峻，旅游、餐饮、娱乐与交通运输等领域将受严重冲击，后续影响将进一步显现，根据 2003 年 SARS 的经验，短期内部基本面将受到较大影响。与此同时，1 月 30 日，世界卫生组织将新型冠状病毒疫情列为国际关注的突发公共卫生事件，多个国家停飞中国往返航班，外需有所承压。

库存回落持续磨底，疫情影响周期变动。2020 年 1 月 PMI 分项产成品以及原材料库存指标分别收于 46.0% 和 47.1%，产成品库存回升 0.4 个百分点，原材料库存轻微回落 0.1 个百分点。与此同时 PMI 分项中生产分项有所下降，

整体仍处于主动去库的阶段。我们依旧维持对库存周期仍处于主动去库和被动去库的波动期的判断。

总结及分析：1 月制造业 PMI 小幅回落整体符合预期，生产的下行有春节提前等因素影响，整体数据处于荣枯线上，内外需求保持相对平稳。但需关注的是调查并未将疫情的影响考虑在内。由于近期疫情形势严峻，企业延迟复工，旅游、餐饮、娱乐与交通运输等领域将受冲击，消费、投资、出口均会受到一定拖累，短期内对经济（特别是一季度）有一定的负向压力。因此，需关注后续财政在增支减税方面的调整以及货币政策对小微、民企降成本的政策助力。

图 1：PMI（单位：%）



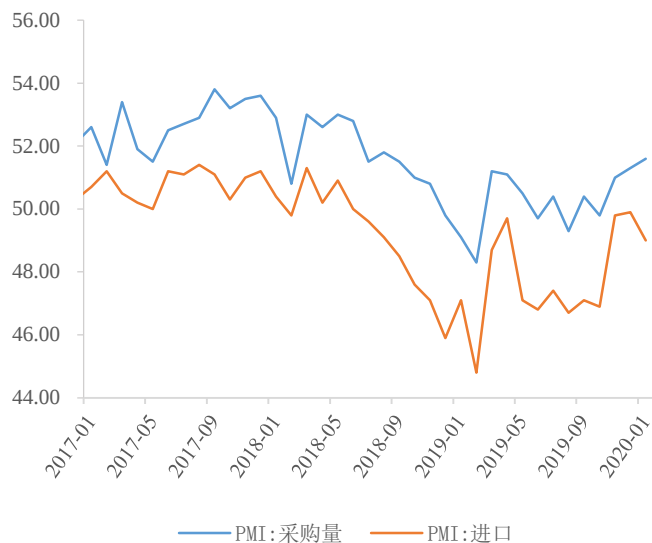
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2: PMI 需求类指数 (单位:%)



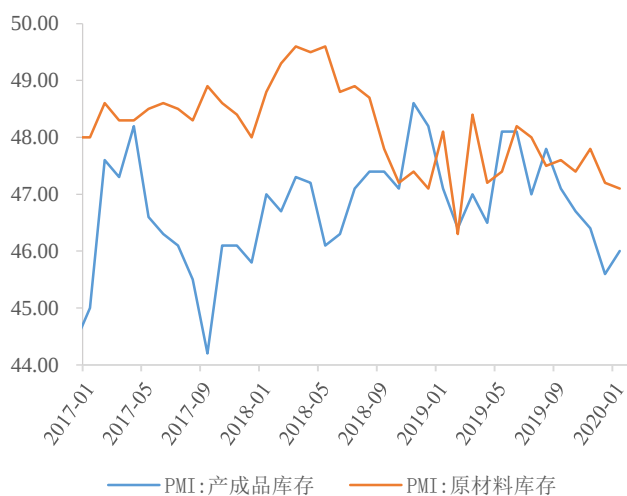
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: PMI 采购类指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: PMI 库存类指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: PMI 价格类指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

风险提示：

疫情的发展变化，物价超预期高企。

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_7540

