

宏观点评

1月PMI未体现疫情，提示5个关注点

事件：2020年1月官方制造业PMI为50%，前值50.2%；非制造业PMI为54.1%，前值53.5%。

核心观点：本月PMI并未体现疫情冲击，后续建议紧盯高频数据和二三月PMI。

1、开年制造业PMI季节性小幅回落，但并未体现肺炎疫情的冲击。1月制造业PMI较上月回落0.2个百分点至50%（主拖累应是生产指数、出口订单指数分别环比大降1.9个、1.6个百分点），符合历年1月特征（过去5年春节所在月PMI平均环比回落0.3个百分点），也是连续第3个月站上荣枯线。然而，本次调查时点在1月20日之前，因此未反映肺炎疫情的影响。

2、分项看，提示重点关注价格端、库存端、贸易端、小微企业端（就业）、政策端的信号：

1）价格端，PPI回升节奏会被打断。1月PMI出厂价格指数为49%（环比微降0.2个百分点），原材料购进价格指数为53.8%（环比大升2个百分点）。往后看，预计1月PPI仍将如期回升至0%附近（12月为-0.5%），但考虑到疫情将极大制约生产活动（尤其是对2月和3月的复工），因此后续本可能的回升态势很可能被打断。再往后看，若疫情在4-5月份能如期缓解，叠加19年下半年PPI的低基数和今年稳增长要靠扩基建，预计下半年PPI仍有望重新回升。

2）库存端，疫情干扰下本轮补库更加需要等待。1月PMI原材料库存指数微降0.1个百分点至47.1%（连续第3个月回落，并延续了19年下半年以来总体回落的态势），产成品库存指数回升0.4个百分点至46%（19年下半年以来“一个月涨一个跌”交替出现）。维持此前判断，工业企业仍然处于去库过程中；从历史数据看，PMI原材料库存指数领先产成品库存6个月左右，但其至今没有明显回升，再叠加疫情干扰，预示全社会补库（产成品补库）更加需要等待。

3）贸易端，今年1季度进出口的小幅回升态势可能会被打断。1月新出口订单指数和进口订单指数分别回落1.6个、0.9个百分点至48.7%、49%，虽然没能延续此前2个月回升的势头，但仍均高于19年总体水平，反映外需确实有所回暖。此前我们指出，在经济短期内有望企稳和中美冲突阶段性缓和的带动下，2020年出口有望边际回升。然而，考虑到本次疫情至少会拖累我国一季度的经济表现（2003年非典时最严重的2季度，当季GDP增速显著低于前后季度），再叠加1月30日世界卫生组织（WHO）把本次肺炎疫情确定为国际关注的突发公共卫生事件（PHEIC），我们预计，短期内我国出口形势会被拖累较多，尤其是Q1出口形势应难言乐观。

4）就业端，小微企业生存环境可能恶化，并进一步波及就业。1月小型企业PMI回升0.6个百分点至48.2%（仍然连续第16个月低于荣枯线），1月制造业和非制造业的从业人员指数也分别回升了0.2个和0.3个百分点，其中建筑行业从业人员指数大升4.6个百分点至55.3%。然而，透过各省出台的防治疫情举措来看，预计不少小微企业短期内会受到明显冲击，尤其是建筑施工、餐饮、旅游、交运、娱乐、教育培训等等就业“大户”，因此疫情干扰下，今年稳民企稳和稳就业的必要性和紧迫性将进一步凸显。

5）综合看，疫情冲击下，经济有阶段性走稳的节奏将被打乱，逆周期调节政策有望进一步加码。维持此前判断，稳增长仍是硬要求，2020年政策将延续宽松、稳字当头、保持定力，地方政府积极性有望回升，也会更加重视改革、科技创新和区域政策，“宽财政+松货币+扩消费+促产业+改制度+稳就业”组合拳可期，其中：稳增长尚需宽财政，赤字率有望从2.8%升至3%，主抓手仍是扩基建、平滑隐性债务和专项债，疫情下财政补贴力度可能加大；降准“降息”仍然可期，而考虑到疫情冲击下降成本的紧迫性加大，我们预计2月份就有望看到“降息”。

风险提示：政策效果不及预期，疫情演化超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱：hening@gszq.com

研究助理 刘新宇

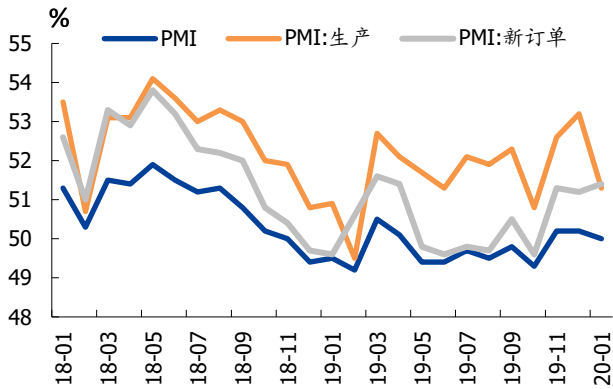
邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《稳字当头：2019 经济全面回顾与 2020 展望》，2020-1-19
- 2、《12月PMI的7大信号》2019-12-31
- 3、《关注2020年出口链条的四大主线——兼评11月贸易数据》2019-12-08
- 4、《10月PMI超预期回落，关注一个背离》2019-11-01
- 5、《制度红利的春天——四季度和2020年宏观展望》2019-10-23

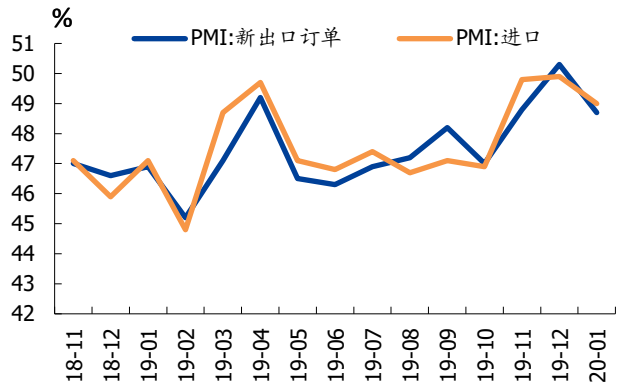


图表 1: 制造业 PMI 季节性回落



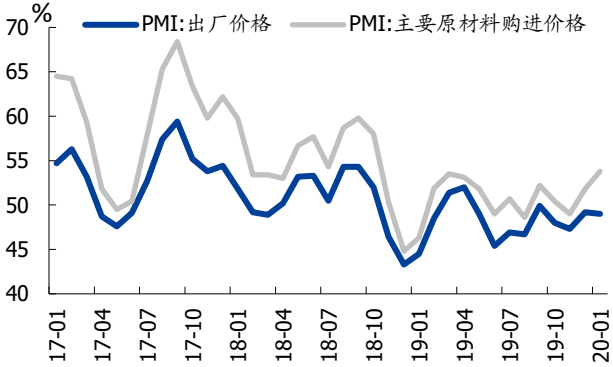
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 进出口指数均回落但仍总体高于去年, 反映外需有所回暖



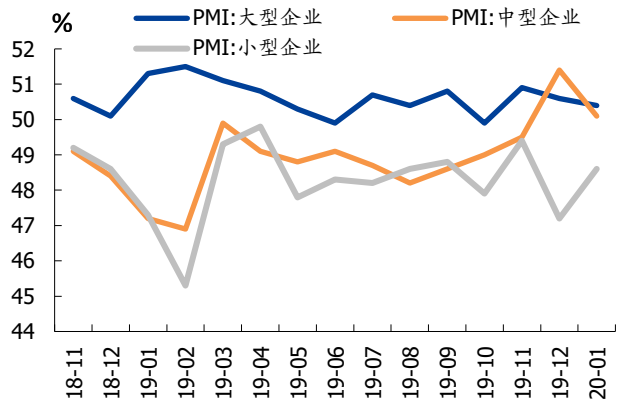
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 价格指标 “一升一降”



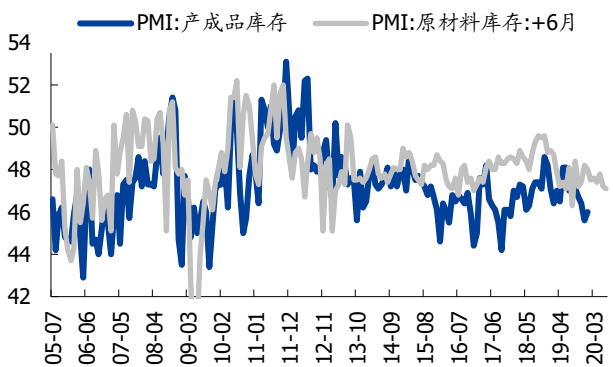
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 大中小企业景气涨跌互现



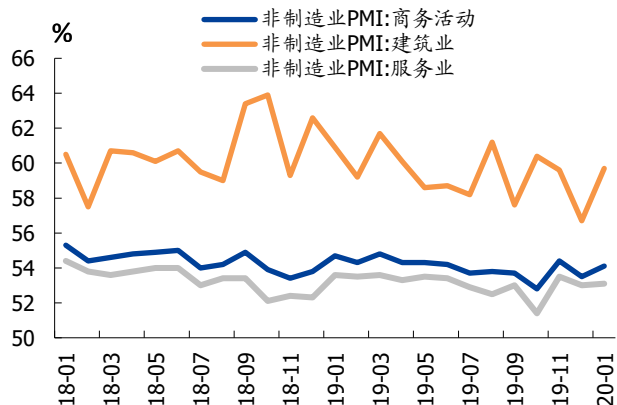
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 原材料库存继续回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 非制造业景气反弹



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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_7545

