新湖期货 XINHU FUTURES 专业金融机构

复工带动经济修复，需求或成新的拖累

2020年3月制造业PMI点评专题

新湖期货研究所

2020年4月

李明玉（宏观、金融）
执业资格号：F0299477
投资咨询资格号：Z0011341
电话：021-22155630
E-mail：limingyu@xhqh.net.cm

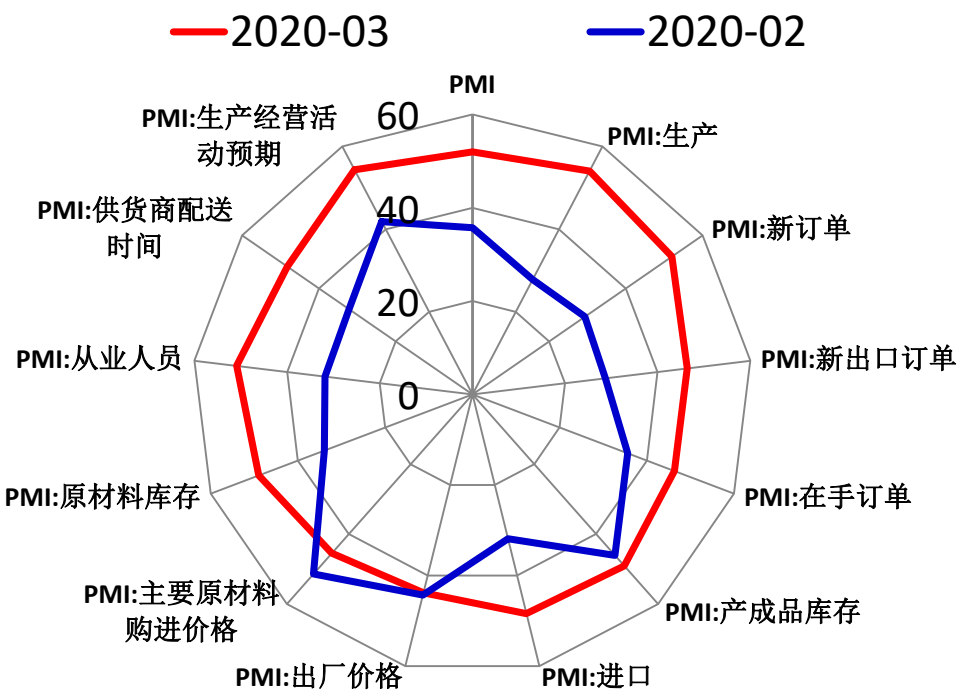
规范·规模·创新·品牌

http://www.xinhu.cn

制造业PMI明显修复，疫情冲击最严重时点已过

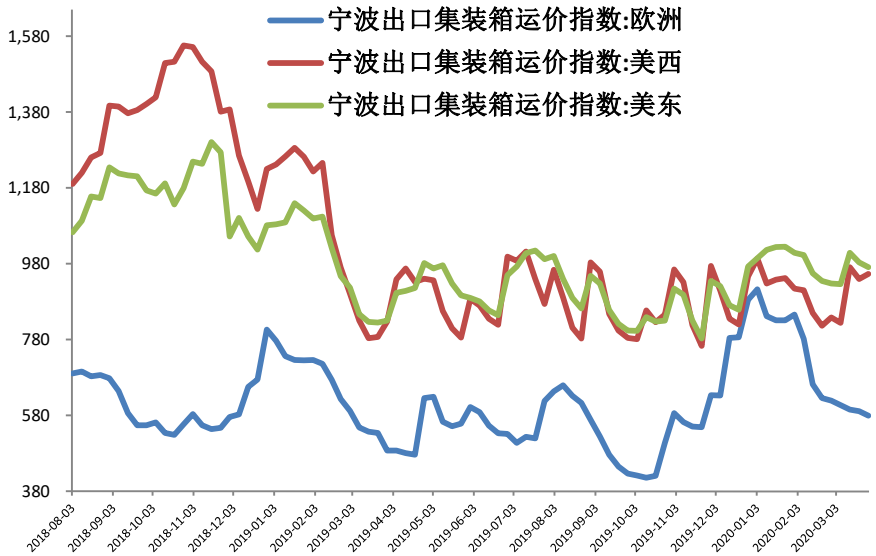
新湖期货 XINHU FUTURES

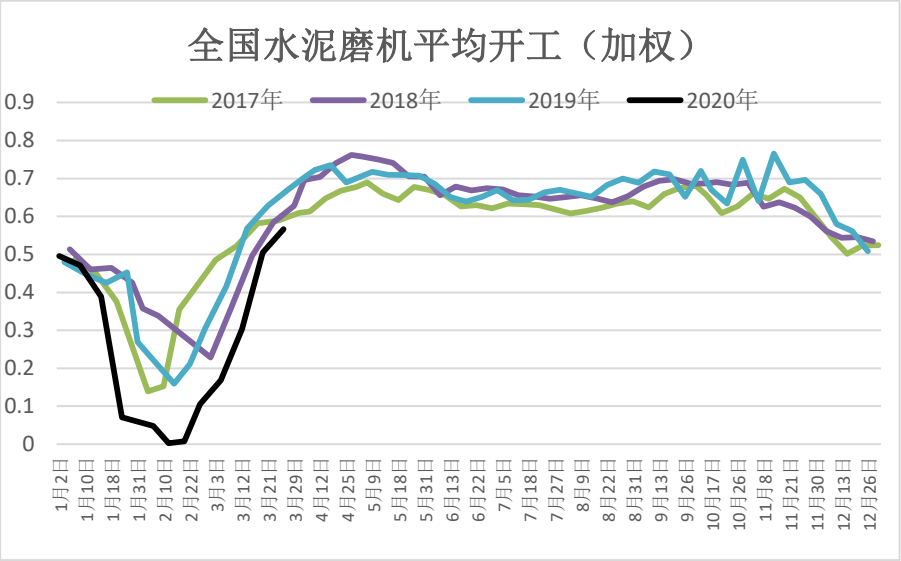
指标名称	PMI	生产	新订单	新出口订单	在手订单	产成品库存	进口	出厂价格	原材料购进价格	原材料库存	从业人员	供货商配送时间	生产经营活动预期
2020-03	52.00	54.10	52.00	46.40	46.30	49.10	48.40	43.80	45.50	49.00	50.90	48.20	54.40
2020-02	35.70	27.80	29.30	28.70	35.60	46.10	31.90	44.30	51.40	33.90	31.80	32.10	41.80
2020-01	50.00	51.30	51.40	48.70	46.30	46.00	49.00	49.00	53.80	47.10	47.50	49.90	57.90
2019-12	50.20	53.20	51.20	50.30	45.00	45.60	49.90	49.20	51.80	47.20	47.30	51.10	54.40
2019-11	50.20	52.60	51.30	48.80	44.90	46.40	49.80	47.30	49.00	47.80	47.30	50.50	54.90
2019-10	49.30	50.80	49.60	47.00	44.90	46.70	46.90	48.00	50.40	47.40	47.30	50.10	54.20
2019-09	49.80	52.30	50.50	48.20	44.70	47.10	47.10	49.90	52.20	47.60	47.00	50.50	54.40

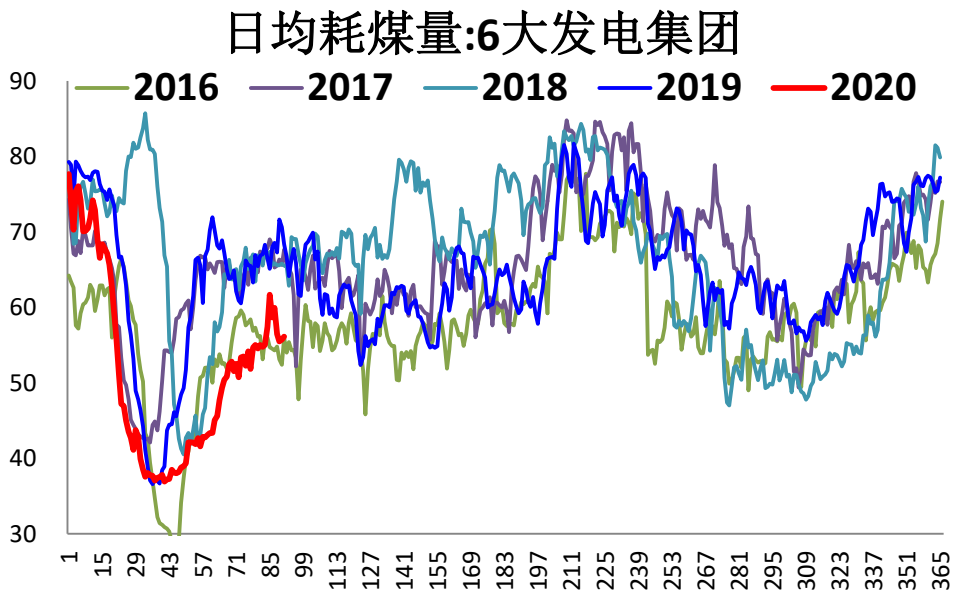


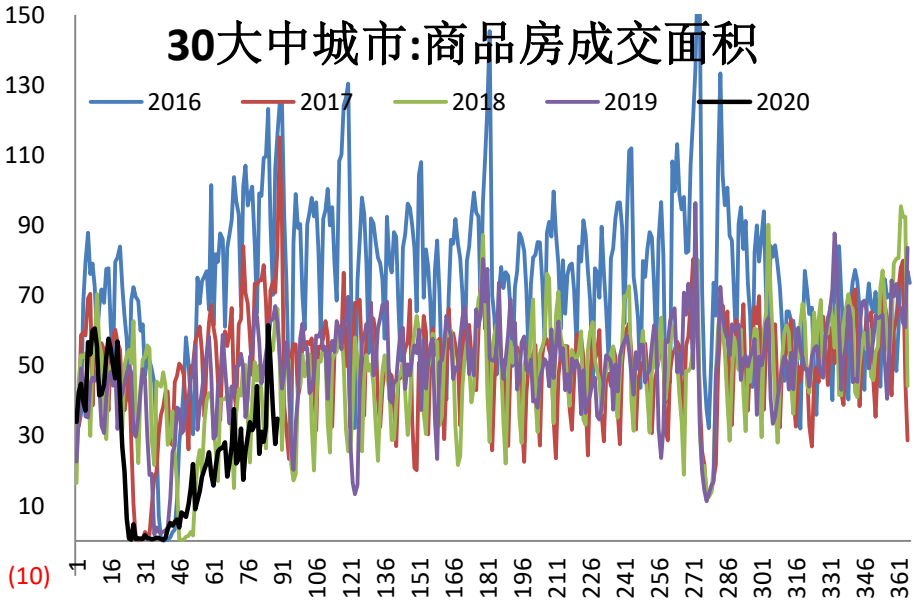
- 最新公布3月制造业PMI明显修复，反弹至荣枯线以上。分项看，供求两端均有回暖，但库存压力仍然较大，价格指标呈现通缩走势。看似PMI明显改善，主要是编制原理所致，PMI本质是环比指标，变化幅度与上月基数有关，经济实际表现仍较为疲软。一季度“挖深坑”已是过去，二季度外需冲击正在到来，政治局会议已经明确，财政逆周期扩基建、促消费是较确定性方向。

制造业PMI明显修复，高频数据显示复工仍未恢复常态





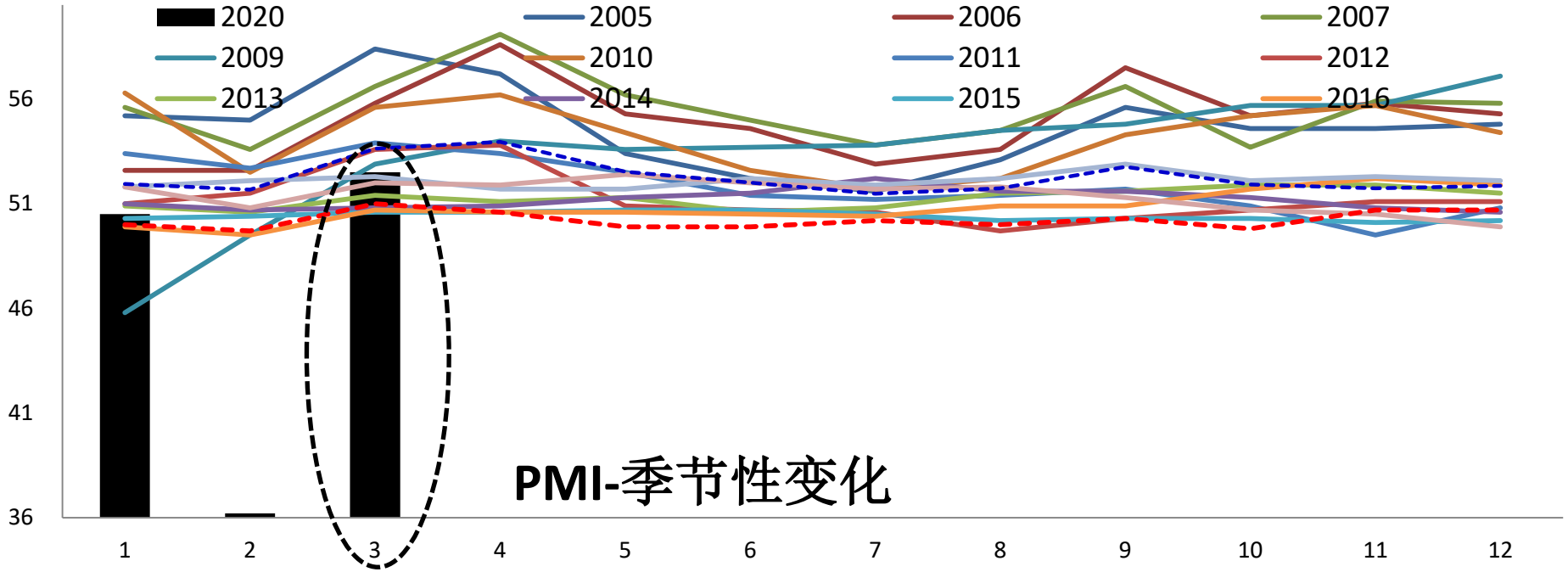




制造业PMI如期修复，疫情冲击最严重的时点已过

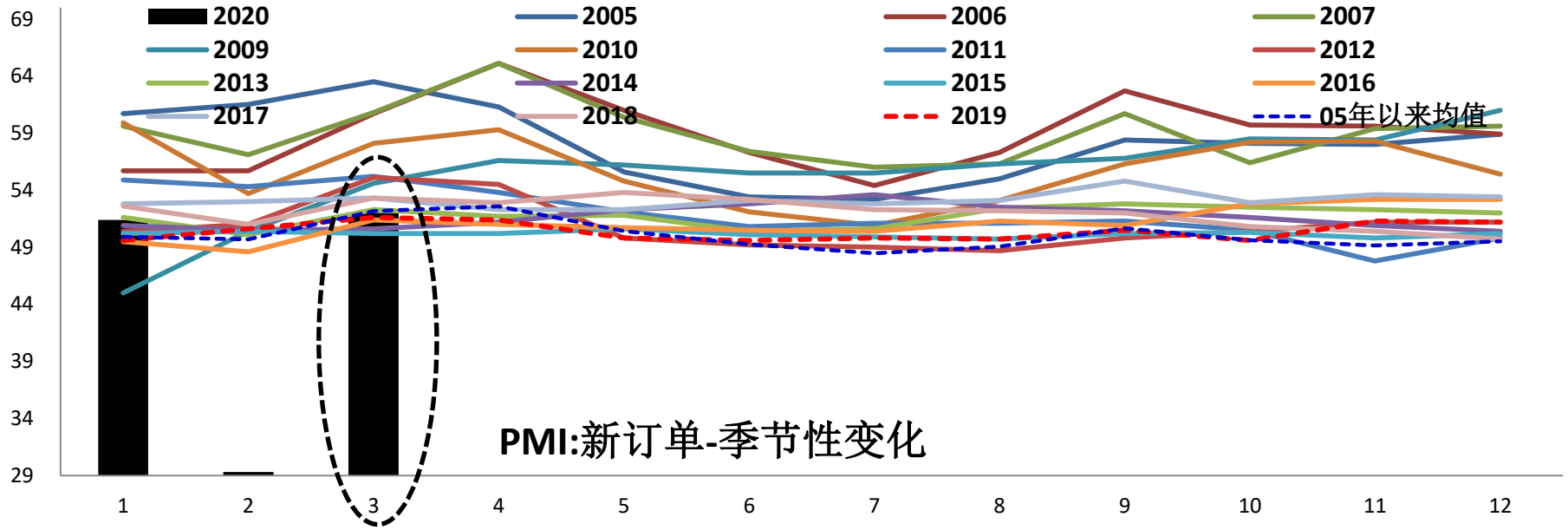
新湖期货 XINHU FUTURES

制造业PMI	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
1月	54.7	52.1	55.1	53.0	45.3	55.8	52.9	50.5	50.4	50.5	49.8	49.4	51.3	51.3	49.5	50.0
2月	54.5	52.1	53.1	53.4	49.0	52.0	52.2	51.0	50.1	50.2	49.9	49.0	51.6	50.3	49.2	**35.7**
3月	**57.9**	55.3	**56.1**	**58.4**	52.4	**55.1**	**53.4**	53.1	**50.9**	50.3	**50.1**	**50.2**	51.8	**51.5**	50.5	52.0
4月	56.7	58.1	58.6	59.2	53.5	55.7	52.9	53.3	50.6	50.4	50.1	50.1	51.2	51.4	50.1	
5月	52.9	54.8	55.7	53.3	53.1	53.9	52.0	50.4	50.8	50.8	50.2	50.1	51.2	51.9	49.4	
6月	51.7	54.1	54.5	52.0	53.2	52.1	50.9	50.2	50.1	51.0	50.2	50.0	51.7	51.5	49.4	
7月	51.1	52.4	53.3	48.4	53.3	51.2	50.7	50.1	50.3	51.7	50.0	49.9	51.4	51.2	49.7	
8月	52.6	53.1	54.0	48.4	54.0	51.7	50.9	49.2	51.0	51.1	49.7	50.4	51.7	51.3	49.5	
9月	55.1	57.0	56.1	51.2	54.3	53.8	51.2	49.8	51.1	51.1	49.8	50.4	52.4	50.8	49.8	
10月	54.1	54.7	53.2	44.6	55.2	54.7	50.4	50.2	51.4	50.8	49.8	51.2	51.6	50.2	49.3	
11月	54.1	55.3	55.4	38.8	55.2	55.2	49.0	50.6	51.4	50.3	49.6	51.7	51.8	50.0	50.2	均值
12月	54.3	54.8	55.3	41.2	56.6	53.9	50.3	50.6	51.0	50.1	49.7	51.4	51.6	49.4	50.20	1.96
3-2月差值	3.40	3.20	3.00	5.00	3.40	3.10	1.20	2.10	0.80	0.10	0.20	1.20	0.20	1.20	1.30	16.30



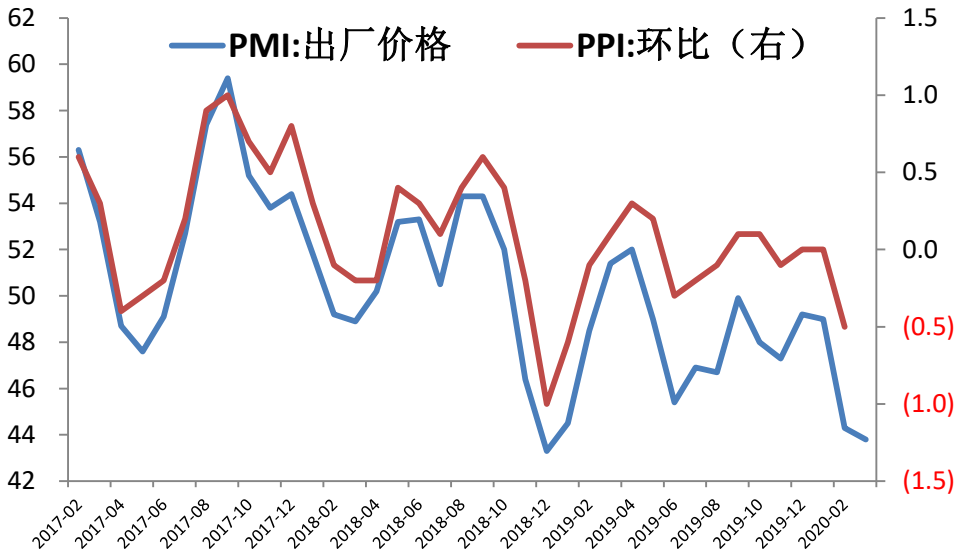
新订单：复工复产带动内需修复，但海外疫情冲击尚未体现

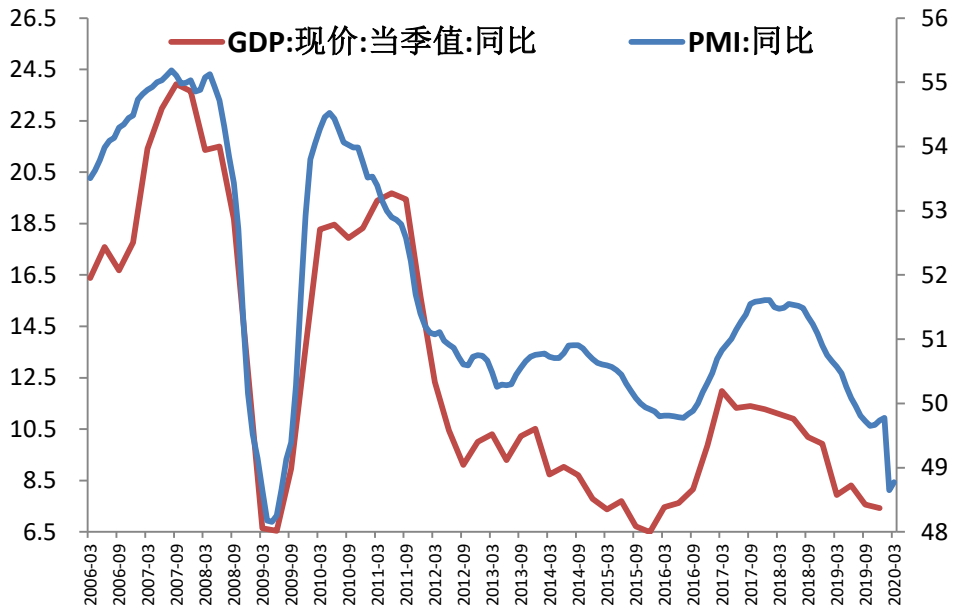
PMI：新订单	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
1月	60.7	55.7	59.6	55.2	45.0	59.9	54.9	53.6	51.3	50.9	50.2	49.5	52.8	52.6	49.6	51.4
2月	61.5	55.7	57.1	56.9	50.4	53.7	54.3	53.8	51.2	50.5	50.4	48.6	53.0	51.0	50.6	29.3
3月	63.5	60.7	60.8	63.8	54.6	58.1	55.2	55.2	52.7	50.6	50.2	51.4	53.3	53.3	51.6	52.0
4月	61.3	65.1	65.1	65.0	56.6	59.3	53.8	57.2	52.6	51.2	50.2	51.0	52.3	52.9	51.4	
5月	55.6	61.0	60.4	55.4	56.2	54.8	52.1	52.9	53.3	52.3	50.6	50.7	52.3	53.8	49.8	
6月	53.4	57.3	57.4	52.6	55.5	52.1	50.8	52.0	52.0	52.8	50.1	50.5	53.1	53.2	49.6	
7月	53.2	54.4	56.0	46.2	55.5	50.9	51.1	51.8	52.4	53.6	49.9	50.4	52.8	52.3	49.8	
8月	55.0	57.3	56.3	46.0	56.3	53.1	51.1	50.9	52.6	52.5	49.7	51.3	53.1	52.2	49.7	
9月	58.4	62.7	60.7	51.3	56.8	56.3	51.3	51.3	52.9	52.2	50.2	50.9	54.8	52.0	50.5	
10月	58.1	59.7	56.4	41.7	58.5	58.2	50.5	52.1	54.4	51.6	50.3	52.8	52.9	50.8	49.6	
11月	58.0	59.6	59.4	32.3	58.4	58.3	47.8	52.5	54.5	50.9	49.8	53.2	53.6	50.4	51.3	均值
12月	58.9	58.9	59.6	37.3	61.0	55.4	49.8	52.0	53.9	50.4	50.2	53.2	53.4	49.7	51.20	2.42
3-2月差值	2.00	5.00	3.70	6.90	4.20	4.40	0.90	1.40	1.50	0.10	(0.20)	2.80	0.30	2.30	1.00	22.70

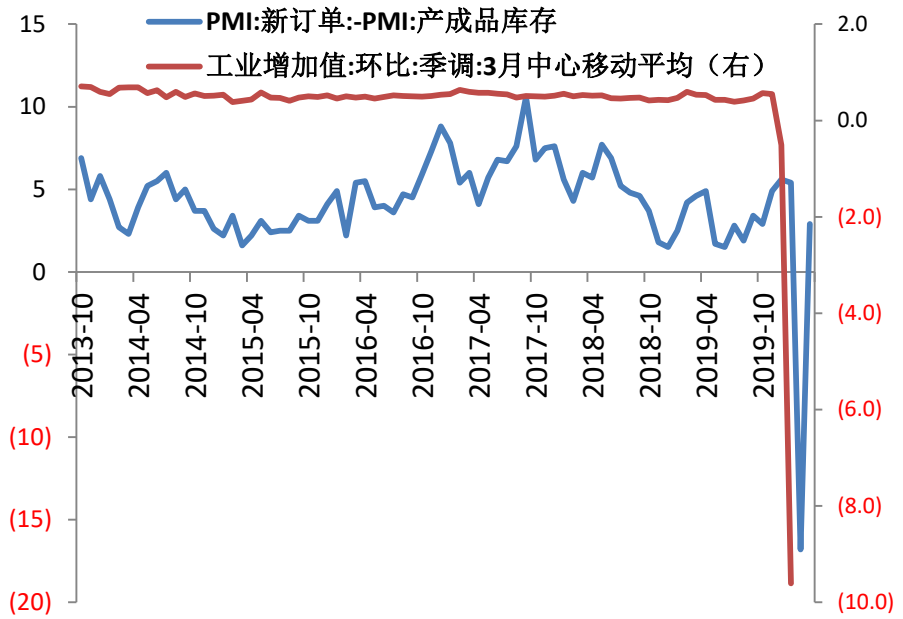


新订单：复工复产带动内需修复，但海外疫情冲击尚未体现

- 12个月移动平均新订单指数与名义GDP增速、新订单和产成品库存指数差额与工业增加值环比有一定同步性，数据上看经济短期大概率走弱。
- 价格指数同比与环比均回落，PPI短期大概率再度转负，海内外疫情拖累，通缩风险加剧。



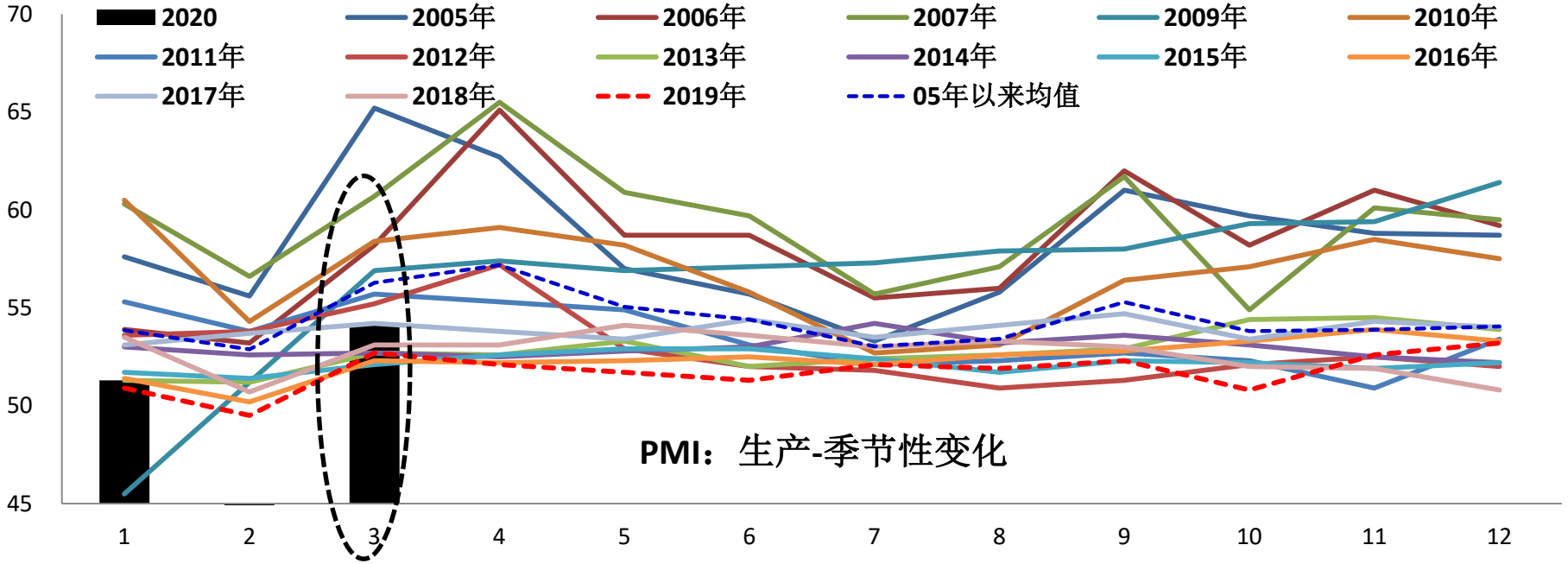




PMI生产指数：复工复产带动，供求指标环比明显改善

新湖期货 XINHU FUTURES

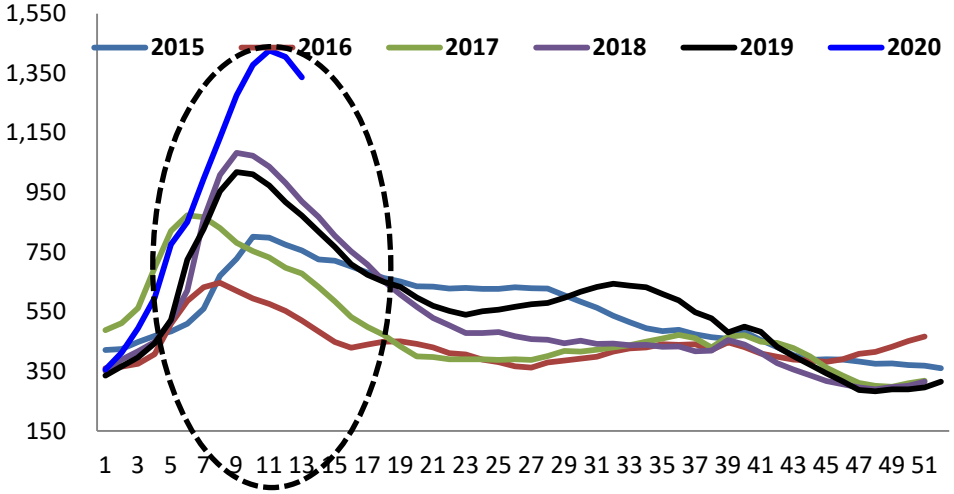
PMI：生产	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
1月	57.6	53.9	60.3	56.1	45.5	60.5	55.3	50.4	51.6	53.0	51.7	51.4	53.1	53.5	50.9	51.3
2月	55.6	53.2	56.6	55.4	51.2	54.3	53.8	51.0	50.1	52.6	51.4	50.2	53.7	50.7	49.5	27.8
3月	65.2	58.2	60.7	64.1	56.9	58.4	55.7	55.1	52.3	52.7	52.1	52.3	54.2	53.1	52.7	54.1
4月	62.7	65.1	65.5	66.5	57.4	59.1	55.3	54.5	51.7	52.5	52.6	52.2	53.8	53.1	52.1	
5月	57.0	58.7	60.9	55.7	56.9	58.2	54.9	49.8	51.8	52.8	52.9	52.3	53.4	54.1	51.7	
6月	55.7	58.7	59.7	54.2	57.1	55.8	53.1	49.2	50.4	53.0	52.9	52.5	54.4	53.6	51.3	
7月	53.3	55.5	55.7	47.4	57.3	52.7	52.1	49.0	50.6	54.2	52.4	52.1	53.5	53.0	52.1	
8月	55.8	56.0	57.1	48.7	57.9	53.1	52.3	48.7	52.4	53.2	51.7	52.6	54.1	53.3	51.9	
9月	61.0	62.0	61.7	54.6	58.0	56.4	52.7	49.8	52.8	53.6	52.3	52.8	54.7	53.0	52.3	
10月	59.7	58.2	54.9	44.3	59.3	57.1	52.3	50.4	52.5	53.1	52.2	53.3	53.4	52.0	50.8	
11月	58.8	61.0	60.1	35.5	59.4	58.5	50.9	51.2	52.3	52.5	51.9	53.9	54.3	51.9	52.6	均值
12月	58.7	59.2	59.5	39.4	61.4	57.5	53.4	51.2	52.0	52.2	52.2	53.3	54.0	50.8	53.2	3.6
3-2月差值	9.6	5.0	4.1	8.7	5.7	4.1	1.9	4.1	2.2	0.1	0.7	2.1	0.5	2.4	3.2	26.3



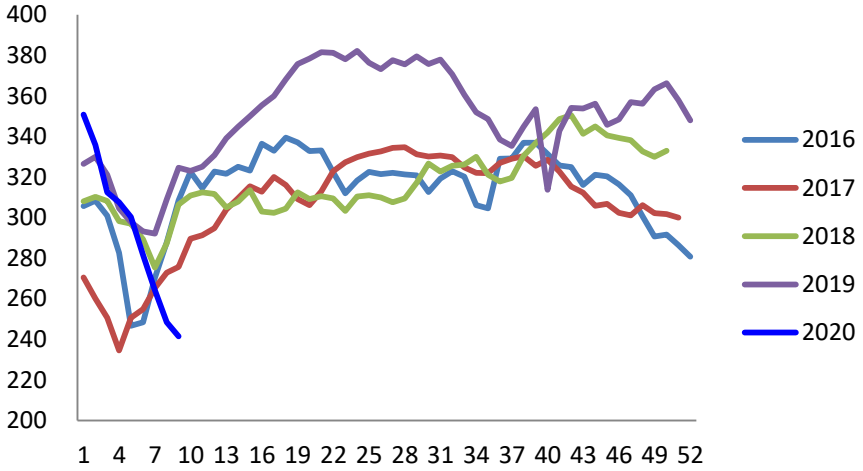
PMI生产指数：供需齐改善，库存略有增加，价格压力增大

新湖期货 XINHU FUTURES

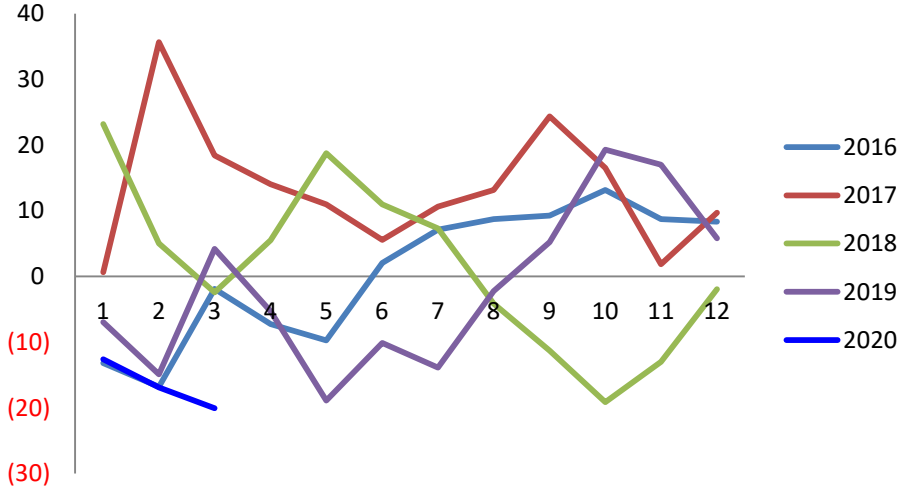
螺纹库存

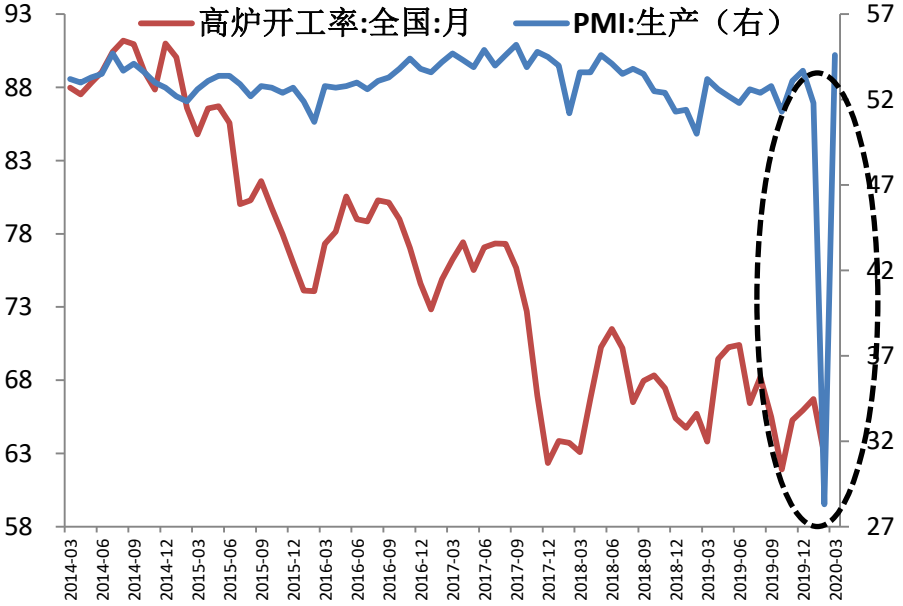


主要钢厂产量:螺纹钢:全国:当周值



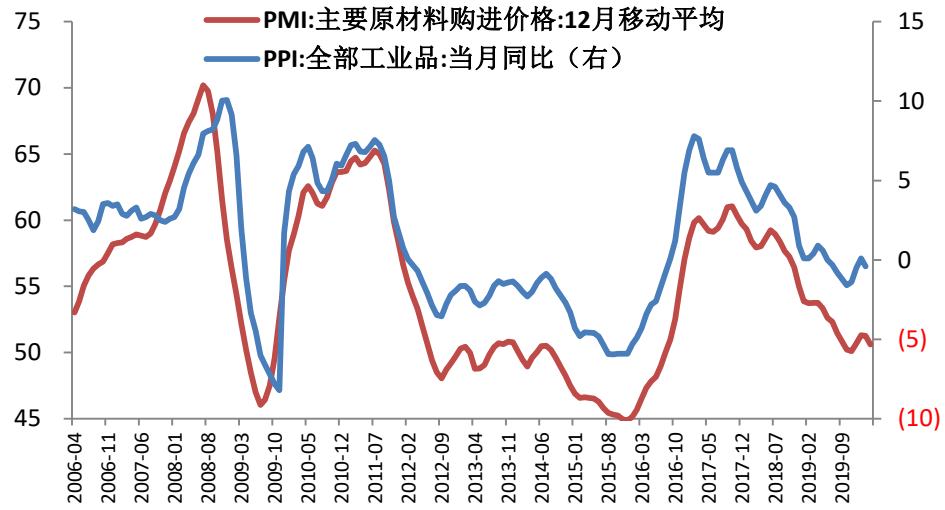
日均耗煤量:6大发电集团:同比

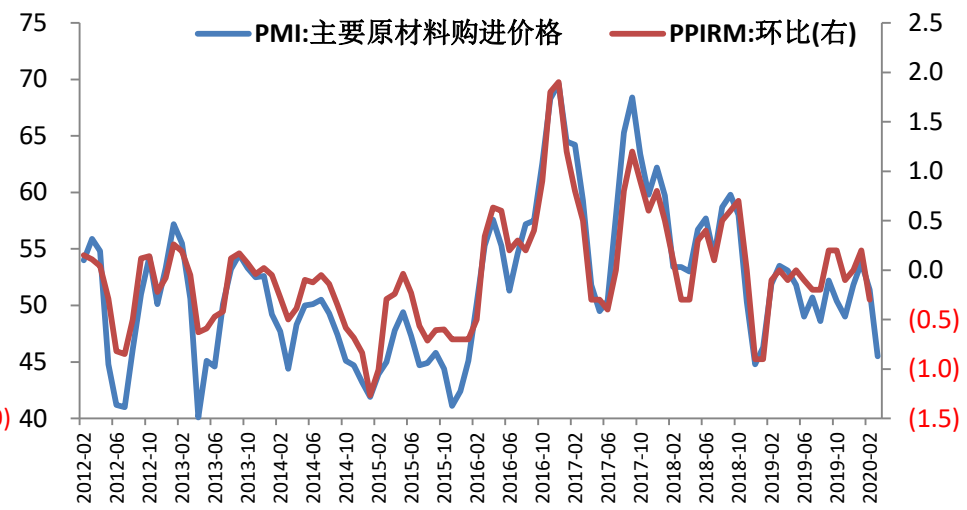


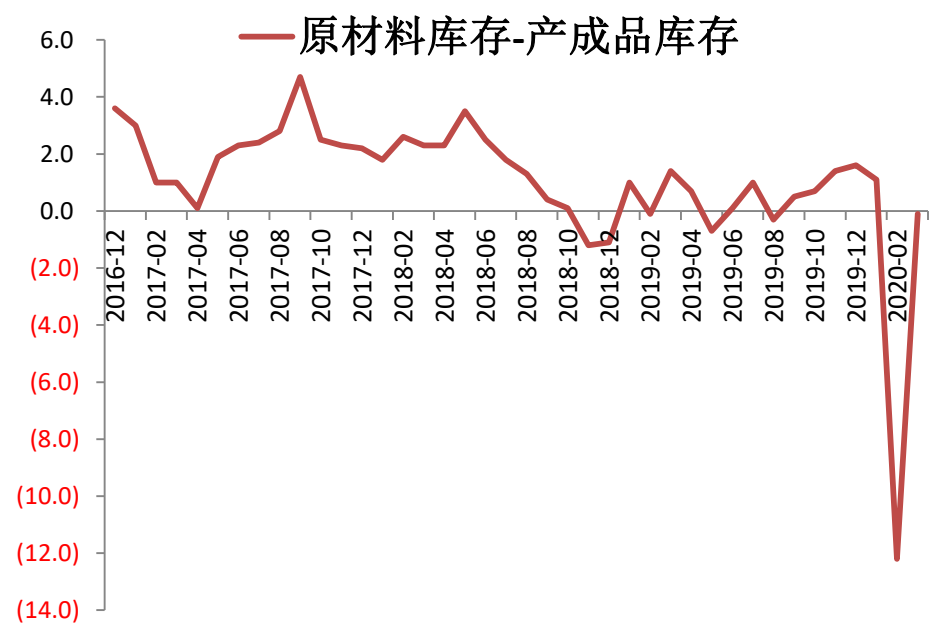


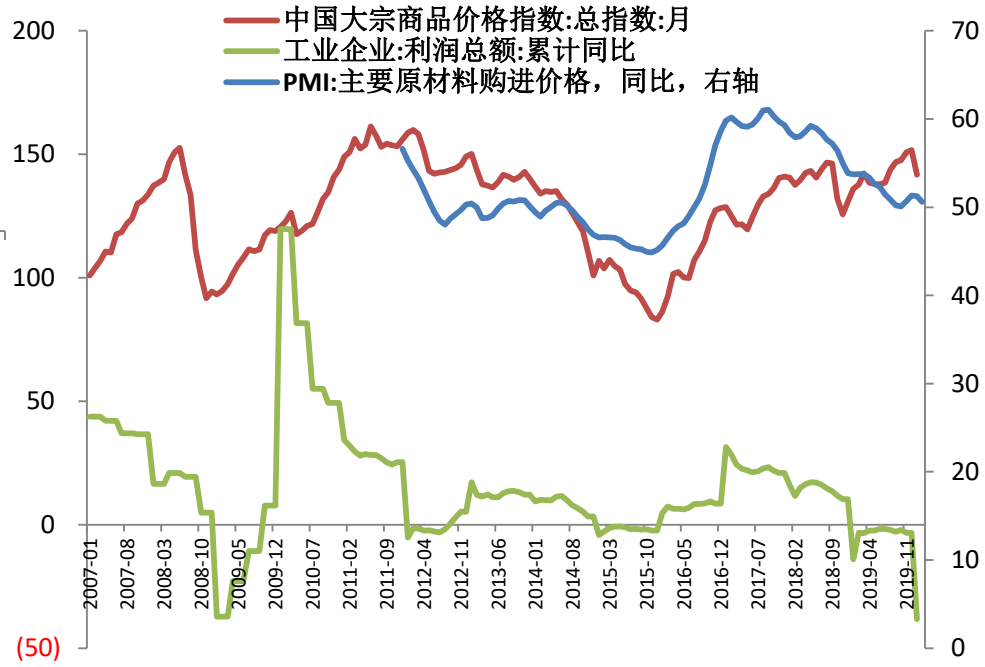
产出缺口向下，工业品通缩压力较大，未来企业利润进一步压缩

新湖期货 XINHU FUTURES





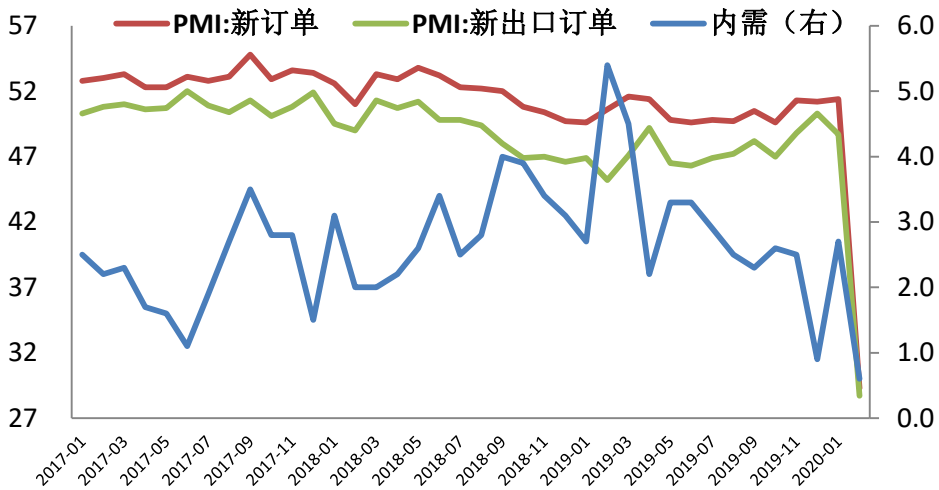




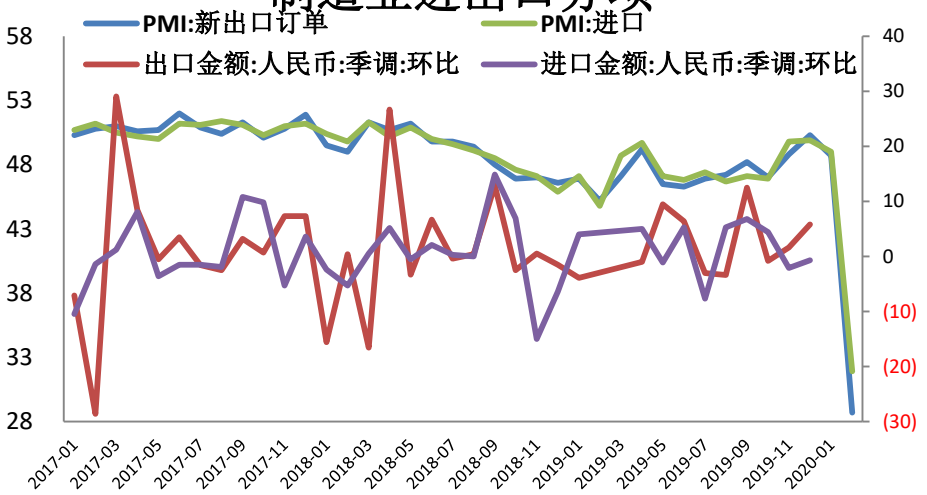
疫情影响下，全球经济共振走弱，警惕疫情二次冲击

新湖期货 XINHU FUTURES

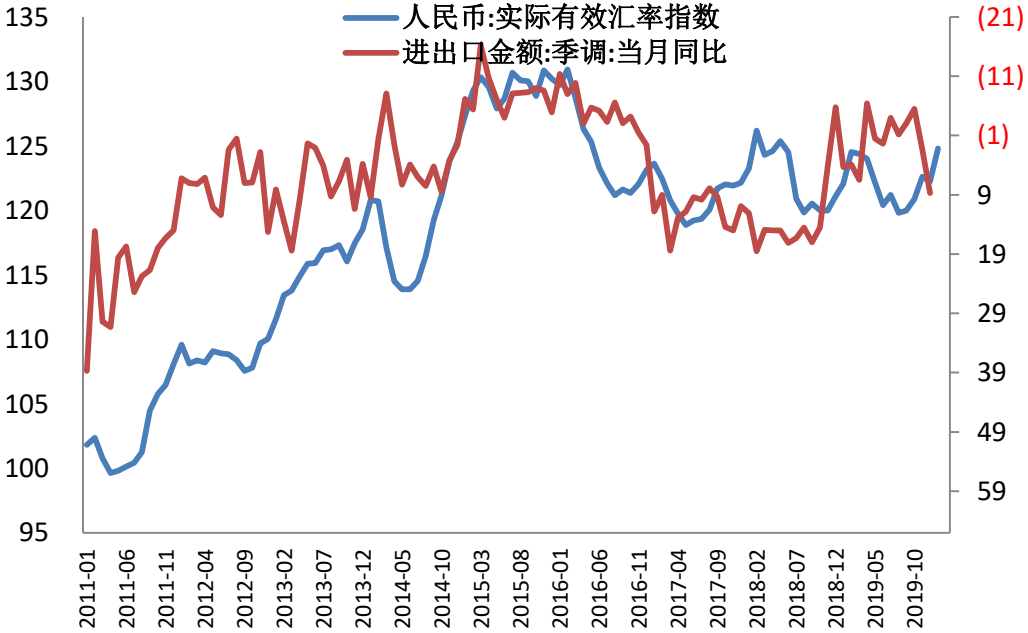
制造业内外需变化



制造业进出口分项

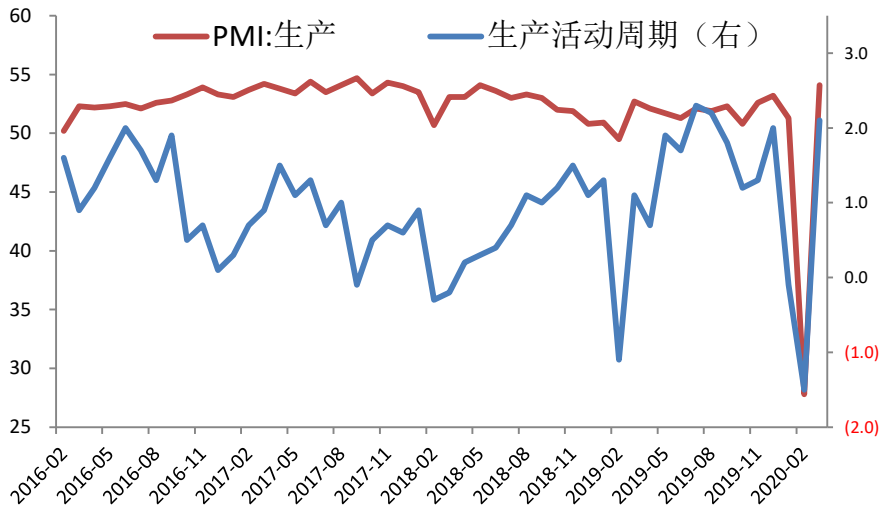


- 需求方面，3月新出口订单指数46.4%，回升17.7个百分点；进口指数48.4%，回升16.5个百分点。进出口指标回暖系由企业开工带动，但仍处在荣枯线以下，反映外贸需求继续收缩，出口占比较高的电子设备、文娱用品、家具家电、纺织服装等行业压力较大。此外，部分行业在全球产业链中处在“夹心层”，海外上下游企业的停工停产，导致国内企业复工难达产，也对进口造成连带拖累。外需收缩、全球产业链断裂可能约束国内二季度经济修复弹性。

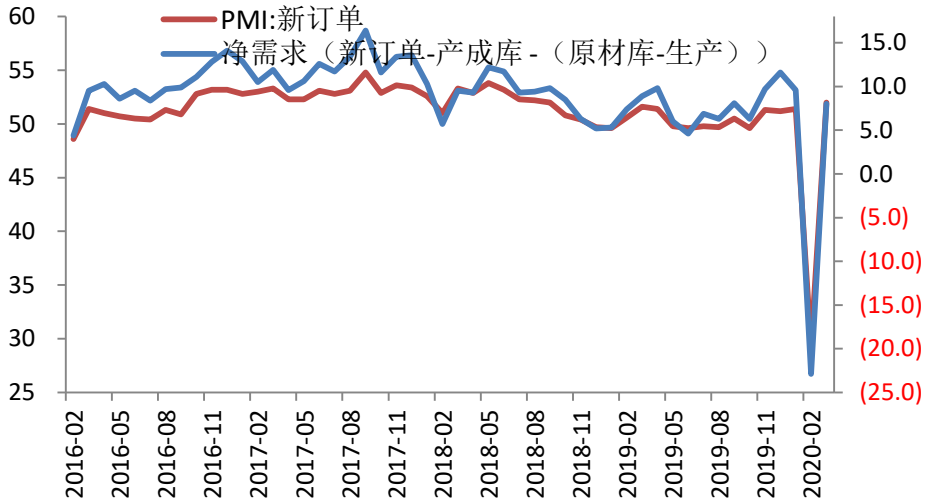


疫情影响下，全球经济共振走弱，经济警惕疫情二次冲击

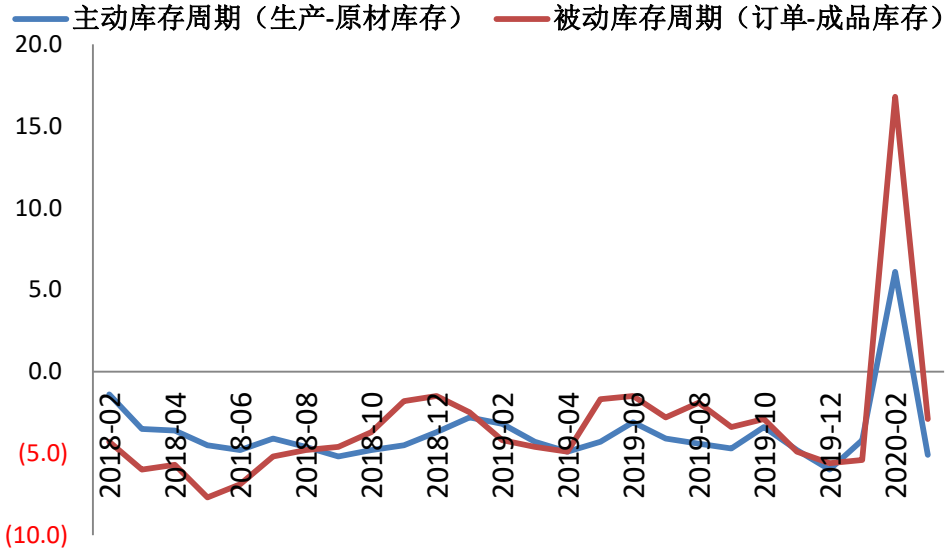
生产与生产周期

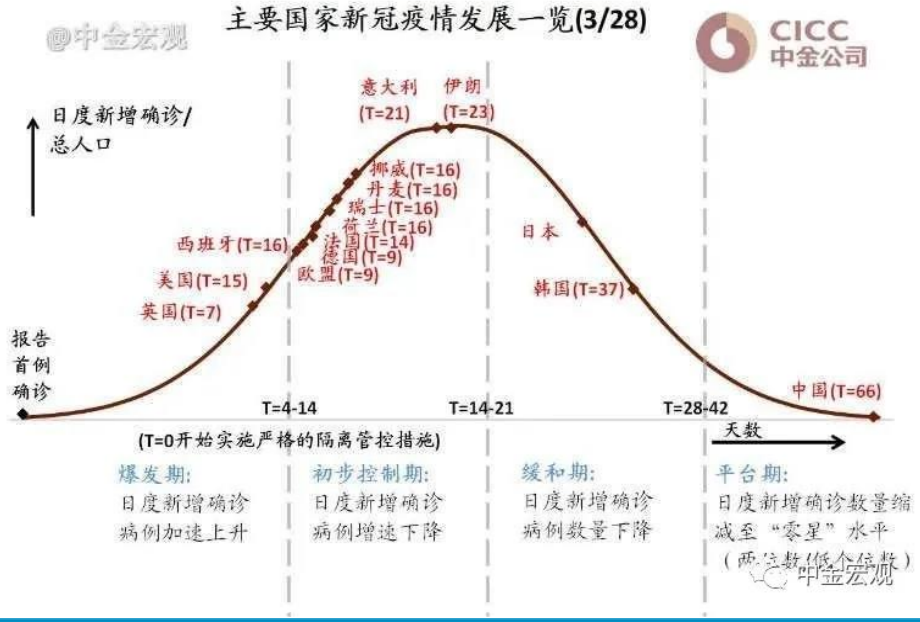


需求与净需求

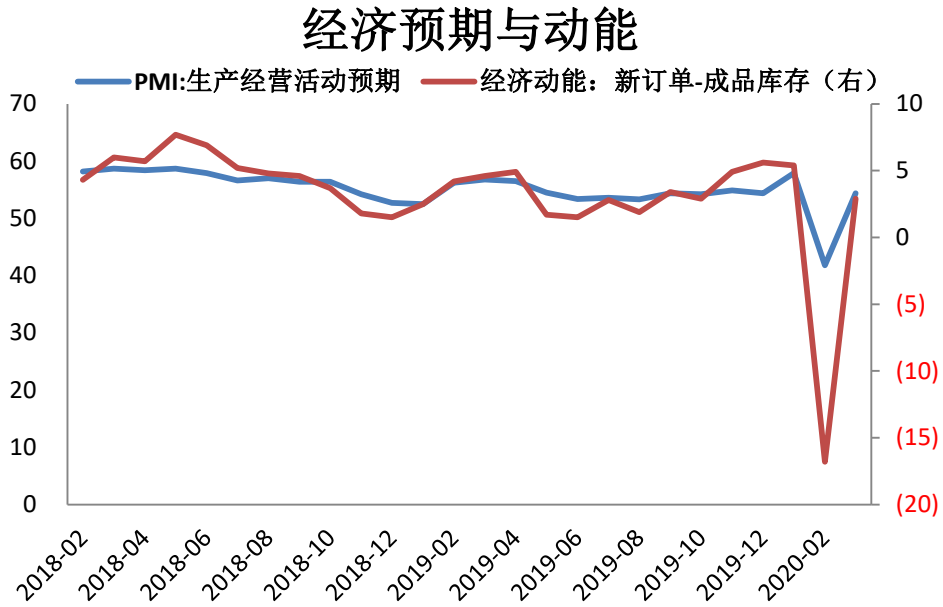


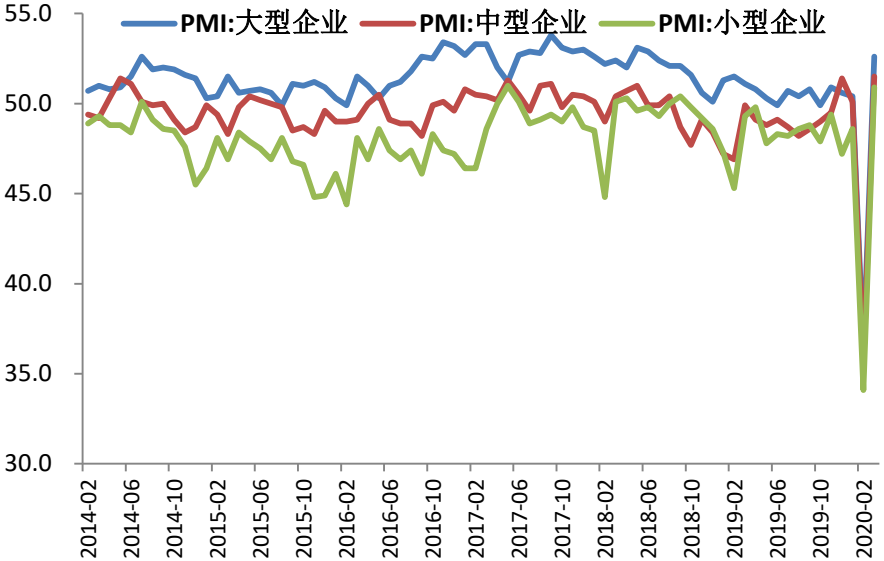
库存变化





制造业PMI：PMI新经济动能指标显示经济短期冲击较大



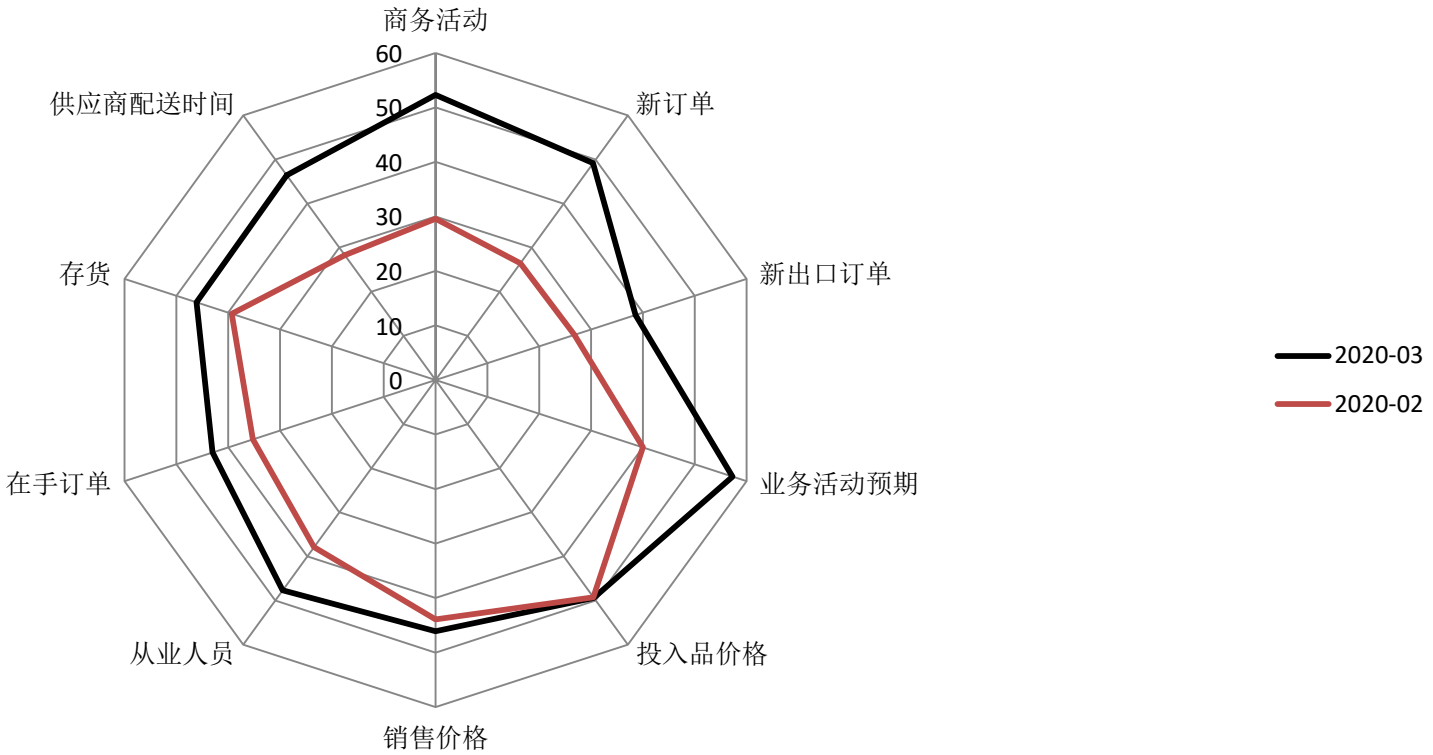


- 分企业规模来看，大型企业的改善速度相对较快，3月大中小型企业PMI分别为52.6、51.5和50.9。根据调查数据，3月大中型企业复工率达到96.6%，已经十分接近经济运行的正常水平。
- 具体到制造业PMI的分项指标来看，新订单明显回升，产成品库存微升，因此经济动能指标（新订单-产成品库存）修复至2.9（上月为-16.8）。
- 由于PMI属于扩散指数，其绝对数值并不能反映调查指标的绝对水平，只能反映调查指标的环比变化情况。因此尽管3月PMI指数超过2018-2019年的所有月份，但并不能得出当前经济运行恢复至正常水平的结论。

官方非制造业PMI数据变化

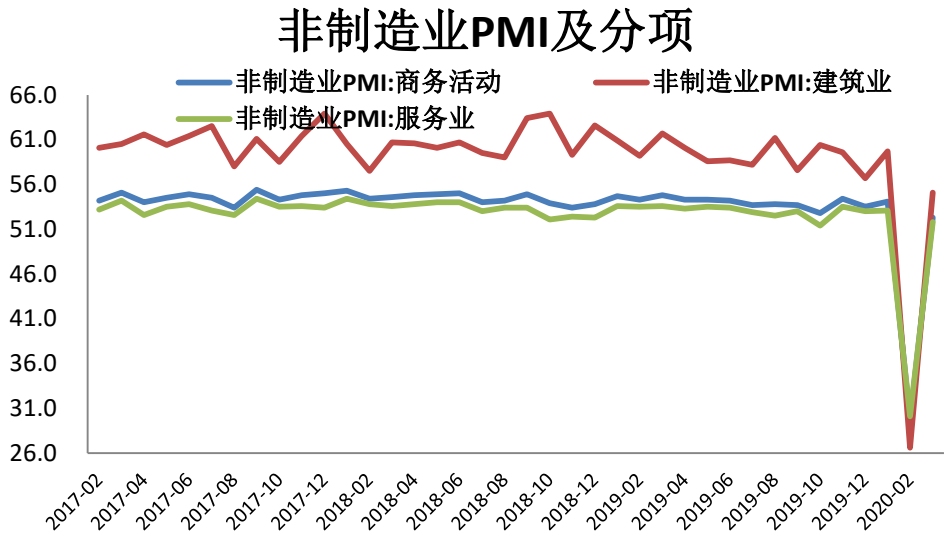
新湖期货 XINHU FUTURES

指标名称	商务活动	新订单	新出口订单	业务活动预期	投入品价格	销售价格	从业人员	在手订单	存货	供应商配送时间
2020-03	52.30	49.20	38.60	57.30	49.40	46.10	47.70	43.00	46.10	46.40
2020-02	29.60	26.50	26.80	40.00	49.30	43.90	37.90	35.20	39.30	28.30
2020-01	54.10	50.60	48.40	59.60	53.30	50.50	48.60	43.60	47.20	52.10
2019-12	53.50	50.40	47.80	59.10	52.40	50.30	48.30	44.50	47.20	52.20
2019-11	54.40	51.30	48.80	61.00	53.20	51.30	49.00	44.60	47.40	52.10
2019-10	52.80	49.40	48.10	60.70	51.30	48.90	48.20	44.00	46.70	51.80
2019-09	53.70	50.50	47.30	59.70	52.80	50.00	48.20	43.90	46.40	51.90
2019-08	53.80	50.10	50.30	60.40	50.80	49.10	48.90	44.10	47.00	52.10

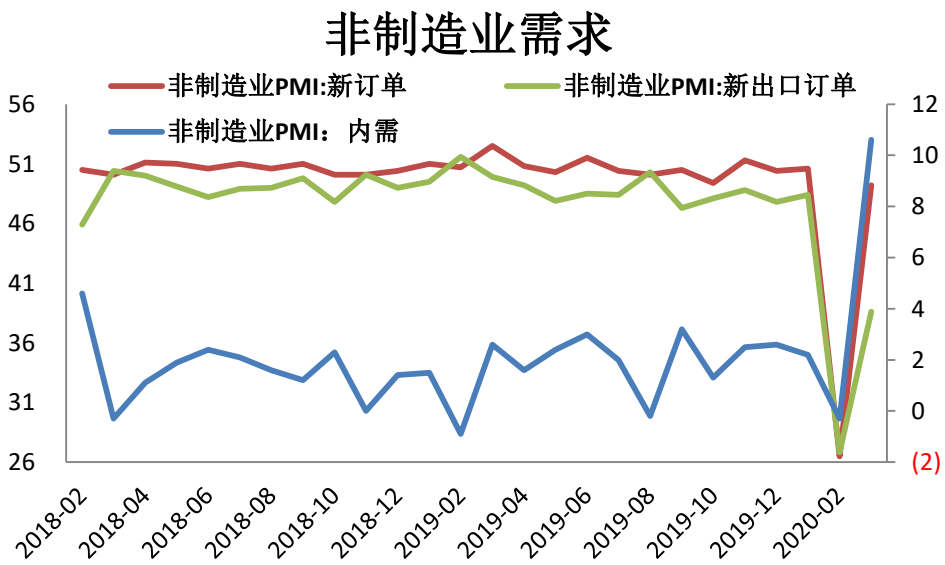


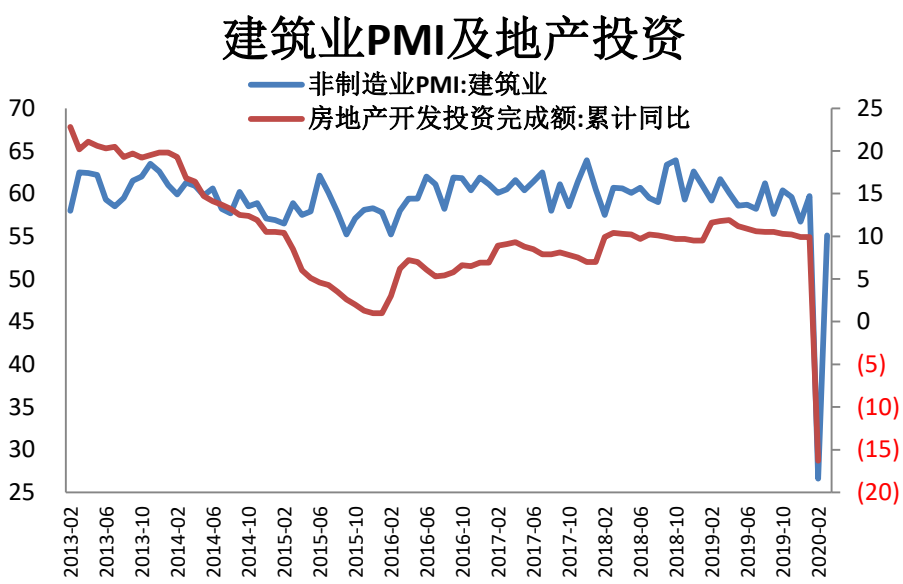
非制造业PMI同样如期反弹，基建投资增速大概率收窄

新湖期货 XINHU FUTURES



- 建筑业PMI回升幅度高于制造业与服务业，尤其业务活动预期指数大幅走高至59.9%，随着点对点返岗政策助力，建筑用工压力明显缓解，前置发行的专项债资金正逐步形成实物工作量，3月基建投资累计增速的降幅可能有明显收窄。3月27号政治局会议明确财政政策为逆周期调节的主要抓手，具体手段包括提高财政赤字率、发行特别国债、增加地方政府专项债规模的“组合拳”。未来需要持续跟踪财政刺激政策的落地节奏以及对建筑业新订单的影响。

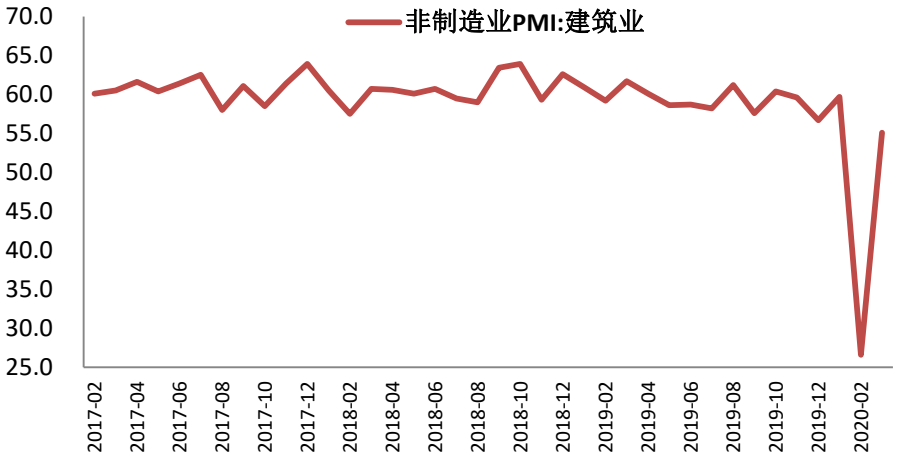




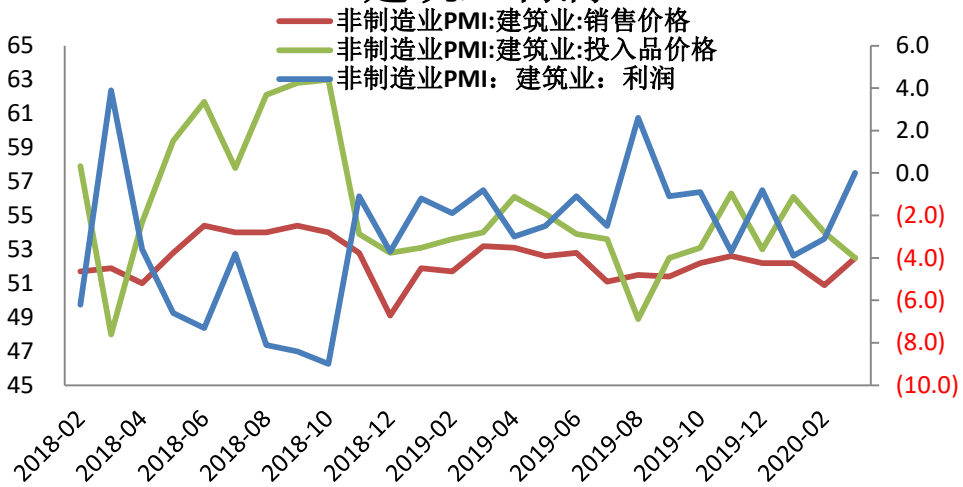
非制造业PMI如期修复，关注财政政策组合拳发力情况

新湖期货 XINHU FUTURES

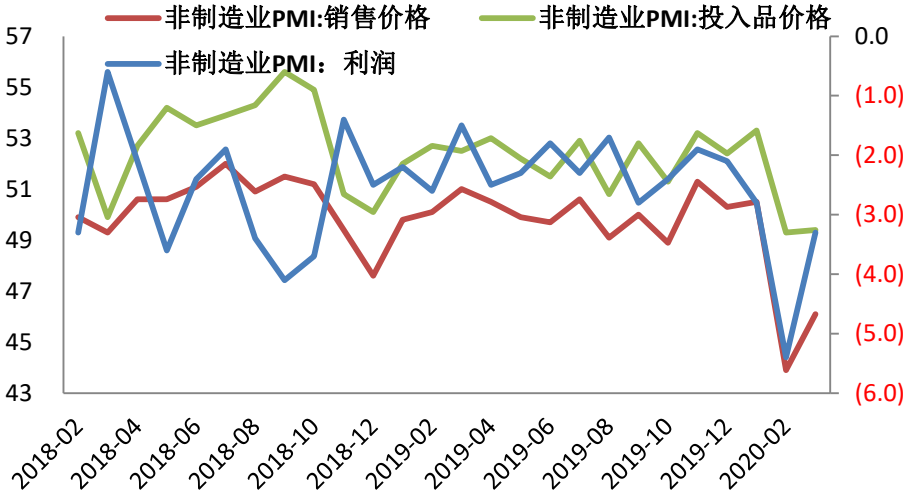
非制造业PMI建筑业分项



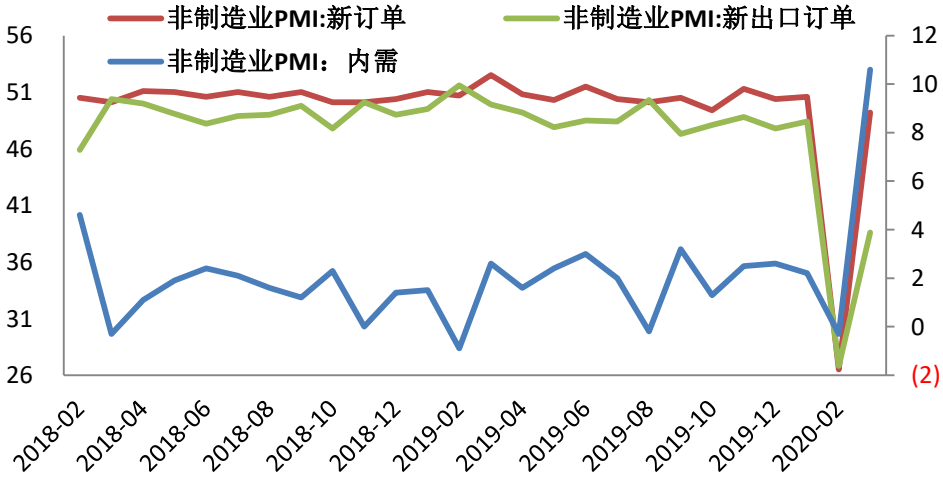
建筑业利润



非制造业利润



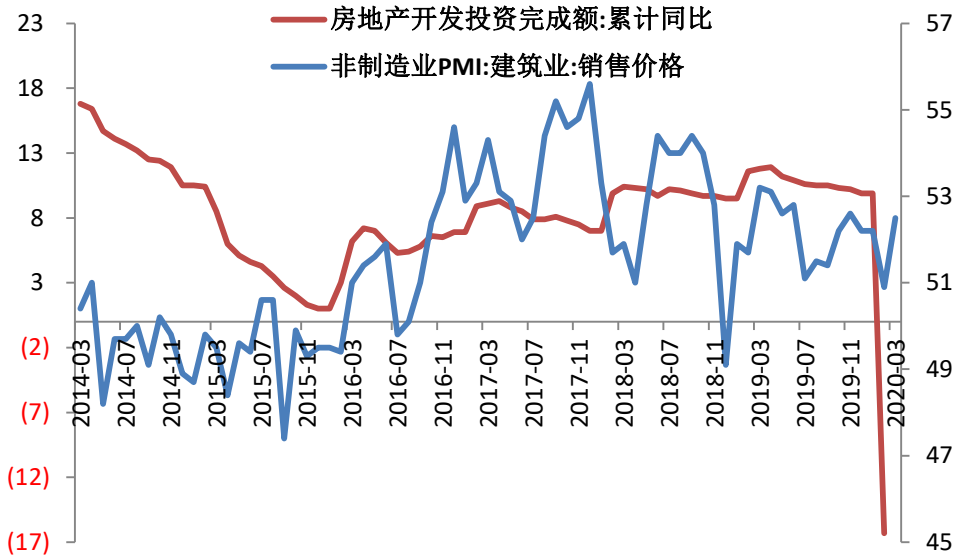
非制造业需求

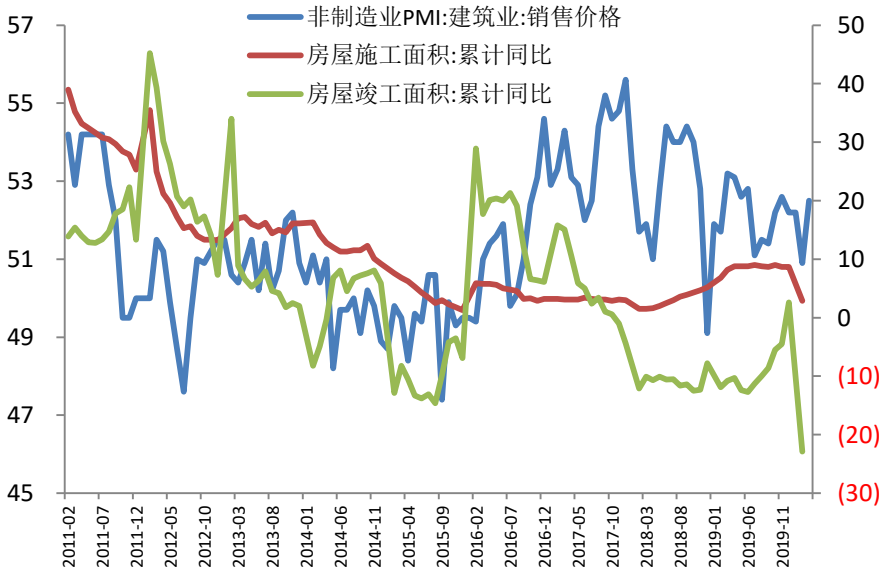


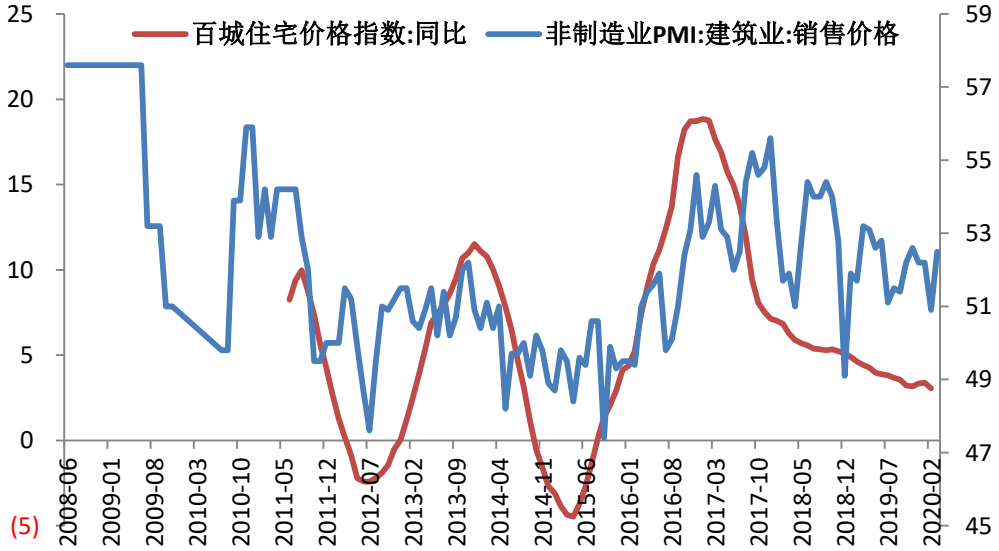
非制造业PMI如期修复，关注财政政策组合拳发力情况

新湖期货 XINHU FUTURES

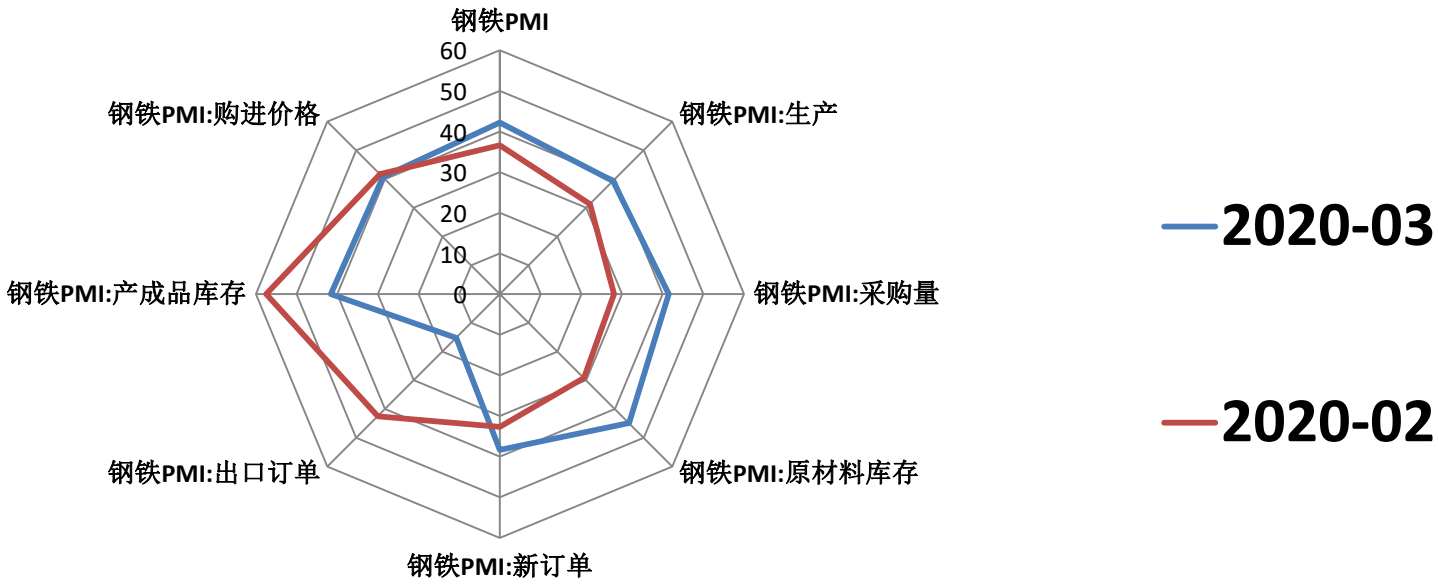
- 建筑业新订单仍在荣枯线之下，关注财政政策“组合拳”。3月建筑业PMI指数虽然反弹至55.1%，但建筑业新订单指数仅为48.4%，仍在荣枯线之下。建筑业新订单是更为重要的领先指标，当前偏低的读数显示财政政策尚未明显发力。



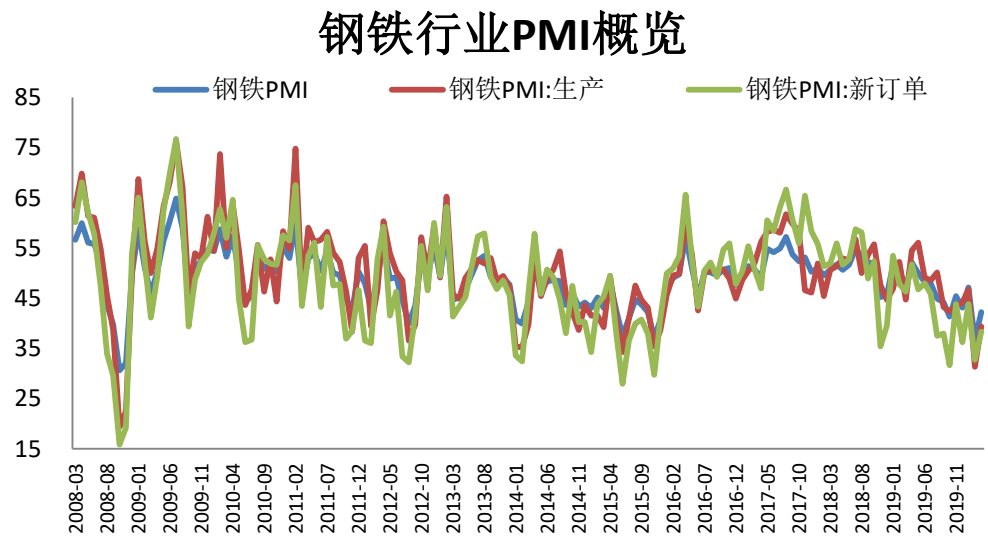




全国钢铁行业采购经理人指数PMI



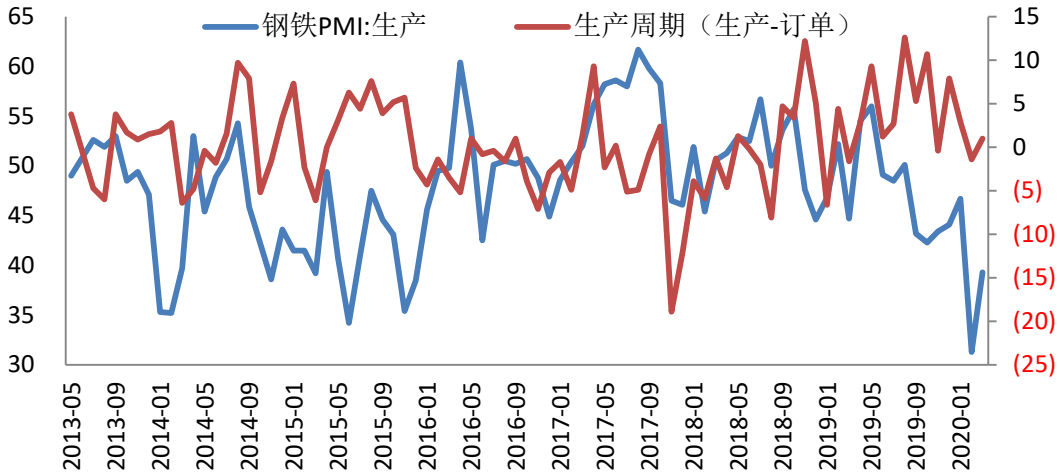
- 从新发布的钢铁行业PMI来看，3月份为42.2%，较上月上升5.6个百分点，前期受新冠肺炎疫情影响较大的钢铁行业随着复工的推进有所回升。分项指数显示本月钢材市场需求有所恢复，企业生产趋于回升，原材料供给增加，产成品库存下降，市场预期改善。值得关注的是，由于海外疫情不断蔓延，当前国外需求明显减少，给我国钢材出口带来较大压力。



全国钢铁行业PMI：分项指标观察

新湖期货 XINHU FUTURES

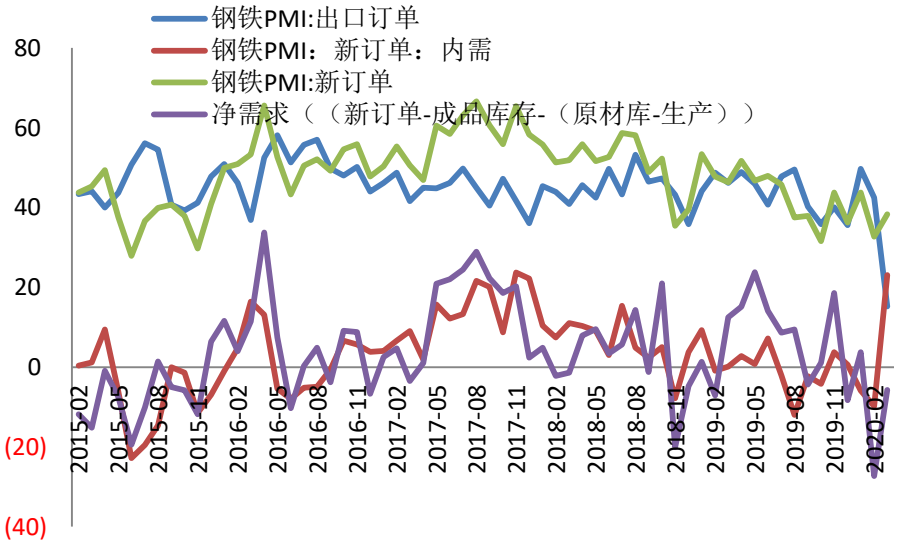
钢铁行业生产情况



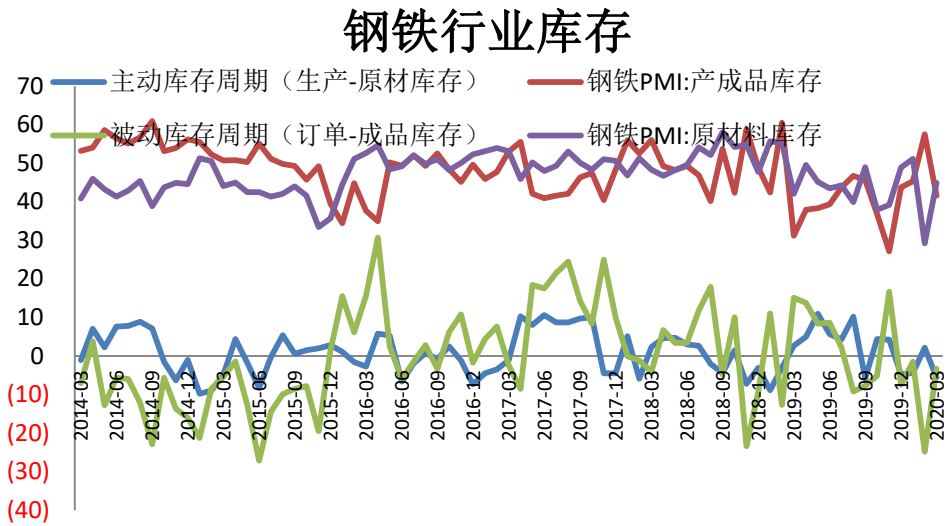
- 3月份，随着国内疫情逐步得到控制，下游企业陆续复工，钢材需求有所恢复。新订单指数较上月上升5.8个百分点。其中由于国外疫情正在快速蔓延，导致外部需求下滑，新出口订单指数较上月下降15.2个百分点拖累了整体需求。
- 据高频数据显示，当前供需两端均恢复正常，不过流通端库存高企，短期对市场仍形成一定压制。

- 3月份受复工推进市场需求扩张，物流受限问题缓解，企业员工返岗率上升以及钢厂高炉整修逐步完成等多个因素带动，钢材生产趋于回升。生产指数较上月上升8.0个百分点。

钢铁行业需求

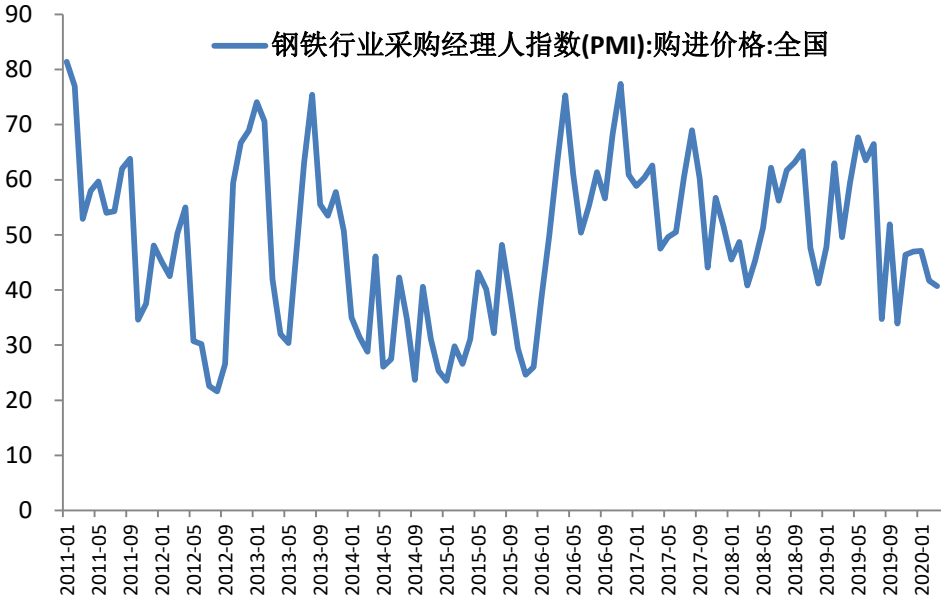


全国钢铁行业PMI：分项指标观察



- 从库存总量来看，3月中旬社会库存比去年12月增加1318万吨，增幅达193.3%，显示当前社会库存仍处于历史较高水平，去库存压力较大。

- 综合来看，2月份，受新冠肺炎疫情影响，钢材市场运行放缓，供需缩减，价格下降，库存高企，企业效益下滑。进入3月份后，疫情逐步得到控制，钢材市场活力有所释放，供需两端均有增长，行业运行趋于回升，产成品库存下降，产品价格震荡回升，市场预期也趋于改善。预计二季度需求较一季度将继续回升，钢厂生产保持增加，市场供给或将偏宽松，钢价以震荡为主基调，大幅上涨空间较小



总结：疫情影响一步到位，警惕外需对经济拖累

新湖期货 XINHU FUTURES

- **最新公布3月制造业PMI明显修复，反弹至荣枯线以上。分项看，供求两端均有回暖，但库存压力仍然较大，价格指标呈现通缩走势。看似PMI明显改善，主要是编制原理所致，PMI本质是环比指标，变化幅度与上月基数有关，经济实际表现仍较为疲软。一季度“挖深坑”已是过去，二季度外需冲击正在到来，政治局会议已经明确，财政逆周期扩基建、促消费是较确定性方向。**
- 需求方面，进出口指标回暖系由企业开工带动，但仍处在荣枯线以下，反映外贸需求继续收缩，出口占比较高的电子设备、文娱用品、家具家电、纺织服装等行业压力较大。此外，部分行业在全球产业链中处在“夹心层”，海外上下游企业的停工停产，导致国内企业复工难达产，也对进口造成连带拖累。外需收缩、全球产业链断裂可能约束国内二季度经济修复弹性。
- 3月PMI如期反弹，其主要是因为是环比数据，且2月基数较低。从具体指标来看，主要是生产指标改善最明显，这是因为三月国内加快复产复工带动的，而订单来看，出口订单偏弱，但仍为完全体现疫情的影响，因为疫情导致的封闭措施基本到三月下旬才开始，而内需订单因为复工加快相对恢复要快一些。原材料价格跌幅比出厂价格多，意味着从贸易角度来看，进口价格跌幅更大，会出现衰退性顺差，后续通缩压力加大。从同比角度理解，2月份环比大跌后，3月份环比回升，那么同比其实还是偏弱状态。此外，近期从市场报道的消息来看，出口企业的订单有的在恶化（取消订单的消息不断出现），有的是订单没取消，但要求延期交货，但这都会影响接下来2-3个月的出口，意味着4月份来看，出口订单还会走弱，而国内的复产也会受到产业链断供的风险冲击。因此4月份PMI可能难以继续提升，也更为关键，体现的是全面复工后的经济情况，关注后期需求情况。
- 从新发布的钢铁行业PMI来看，3月份为42.2%，较上月上升5.6个百分点，前期受新冠肺炎疫情影响较大的钢铁行业随着复工的推进有所回升。分项指数显示本月钢材市场需求有所恢复，企业生产趋于回升，原材料供给增加，产成品库存下降，市场预期改善。值得关注的是，由于海外疫情不断蔓延，当前国外需求明显减少，给我国钢材出口带来较大压力。
- 综合来看，2月份，受新冠肺炎疫情影响，钢材市场运行放缓，供需缩减，价格下降，库存高企，企业效益下滑。进入3月份后，疫情逐步得到控制，钢材市场活力有所释放，供需两端均有增长，行业运行趋于回升，产成品库存下降，产品价格震荡回升，市场预期也趋于改善。预计二季度需求较一季度将继续回升，钢厂生产保持增加，市场供给或将偏宽松，钢价以震荡为主基调，大幅上涨空间较小

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。