



中航证券金融研究所

分析师：符旸

证券执业证书号：S0640514070001

研究助理：宋进朝

证券执业证书号：S0640117060016

研究助理：刘庆东

证券执业证书号：S0640117120027

邮箱：liuqd@avicsec

电话：010-59562517

季节性因素致 PMI 回落，库存去化延续 ——4 月 PMI 数据点评

宏观点评

2019 年 5 月 1 日

➤ 事件

2019 年 4 月份，中国制造业 PMI 为 50.1%，比上月回落 0.4 个百分点；非制造业商务活动指数为 54.3%，比上月回落 0.5 个百分点；综合 PMI 产出指数为 53.4%，比上月回落 0.6 个百分点。

➤ 点评

- **4 月制造业 PMI 回落，受季节性因素影响较大。**4 月制造业 PMI 数据较前值回落 0.4 个百分点至 50.1%，连续两个月处于荣枯线之上，表明制造业总体仍处于扩张区间，只是扩张的步伐有所放缓，4 月制造业 PMI 环比走弱受 3 月份节后复工带来的季节性因素影响较大。从 2009~2018 年 10 年制造业 PMI 历史数据来看，有 6 年 4 月份 PMI 环比出现了回落，1 年持平，表明制造业 PMI 具有一定的季节性特征。分项来看，生产、新订单、原材料库存、从业人员、供应商配送时间五大指数较上月均出现了不同程度的回落，其中生产和新订单指数连续两月同处于扩张区间，原材料库存和从业人员指数仍处于荣枯线以下，供应商配送时间指数在 3 月短暂上升后再度降至临界点以下。
- **生产和新订单指数双双回落，内外需持续回升。**生产和新订单指数较 3 月分别下降 0.6 和 0.2 个百分点至 52.10% 和 51.40%，新出口和进口订单指数连续两个月回升，分别较 3 月上升 2.1 和 1.0 个百分点。内外需的持续改善预计主要与中美贸易谈判积极推进带来的国际贸易局势缓和有关。4 月 10 日，川普表示欧盟对空客的补贴对美国产生了负面影响，拟对欧盟 110 亿美元的产品征收关税，未来全球贸易局势的演化仍存在较大的不确定性。此外，全球经济 2019 年仍面临较大的下行风险，有“全球经济风向标”之称的韩国今年一季度季调后的 GDP 环比萎缩 0.3%，低于预期，创 2008 年金融危机以来新低，截至今年 3 月份出口已连续 4 个月萎缩。因此，我们认为外需回升的延续性还需要进一步观察。
- **制造业企业盈利压力得到缓解，但主动补库存意愿较弱。**4 月主要原材料购进价格指数较前值下降 0.4 个百分点至 53.10%，出厂价格指数则较前值回升 0.6 个百分点至 52.00%，两者差值缩小至 1.1 个百分点，该指标创 2016 年 2 月以来新低，表明制造业企业盈利压力得到一定缓解，利润空间有所改善。库存指标方面，原材料和产成品库存较上月分别下滑 1.2 和 0.5 个百分点，显示企业当前仍处于库存去化阶段，主动补库存意愿较弱。
- **大中型企业景气度小幅下滑，小型企业继续扩张。**分规模来看，4 月大、中型企业 PMI 较 3 月份分别下降 0.3 和 0.8 个百分点，其中大型企业仍处于景气扩张区间。小型企业 PMI 环比上升 0.5 个百分点至 49.8%，创 6 个月以来新高，实现连续两个月回暖。具体来看，小型企业生产指数为 51.2%，已连续两个月位于扩张区间；小型企业新订单指数 4 月升至 50%，6 个月以来重新站上荣枯线；生产经营活动预期指数达到 56.6%，创 9 个月以来新高。这些数据表明近期出台的减税降费等系列支持小微企业的调控政策有效地促进了其生产经营状况的改观。
- **非制造业 PMI 小幅回落，建筑业仍维持较高景气度。**4 月非制造业 PMI 小幅下滑 0.5 个百分点，其中服务业和建筑业 PMI 环比分别下降 0.3 和 1.6 个百分点至 53.30% 和 60.10%，表明行业扩张节奏有所放缓。尽管 4 月服务业 PMI 指数小幅回落，但在调查的 21 个行业中，有 19 个行业位于扩张区间。建筑业 PMI 指数下滑幅度较大，但仍位于高景气区间，主要受基础设施建设和房地产投资的支撑，随着基建的持续发力，未来建筑业有望继续保持在高景气度区间。
- **4 月经济大概率延续企稳态势，工业企业盈利有望继续改善。**季节性因素是 4 月 PMI 环比回落的主因，从需求、价格、库存等指标来看，4 月经济大概率会延续企稳态势。3 月规模以上工业企业利润总额同比增速大幅回升至 13.9%，叠加央行一季度例会重提“把好货币供给总闸门”并于 4 月份两次辟谣降准消息，近期政治局会议强调“结构性去杠杆”都表明高层对当前经济的韧性具有较强信心。预计 4 月份减税和 5 月份降费实施后，将进一步减轻企业的经营负担，工业企业盈利有望继续改善。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

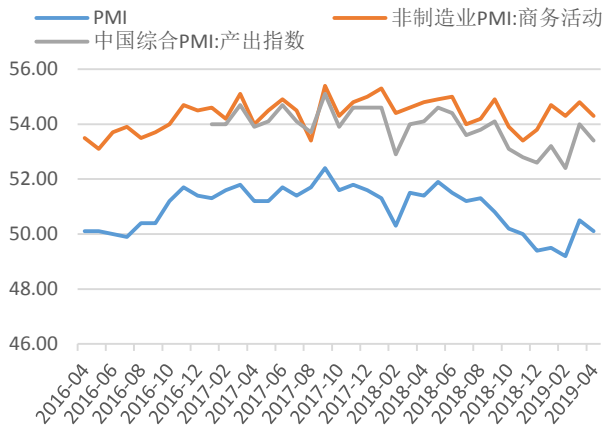
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道 3024 号航空大厦 29 楼

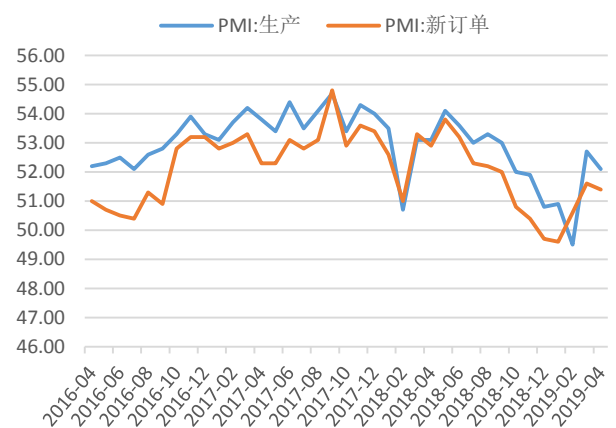
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

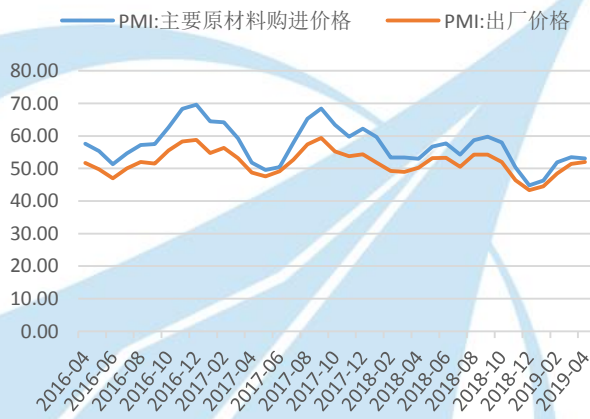
传真：0755-83688539

图 1: 官方 PMI 指数 (%)


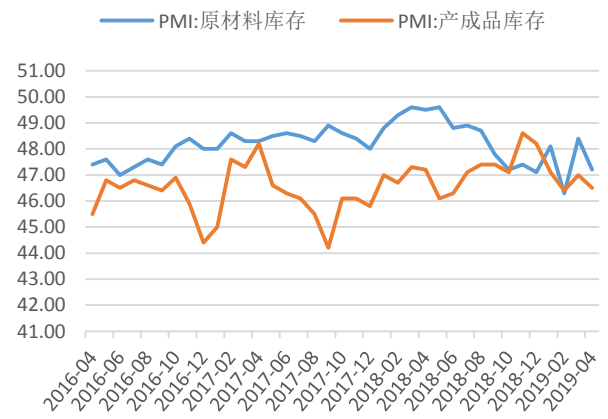
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 2: PMI 生产、新订单指数 (%)


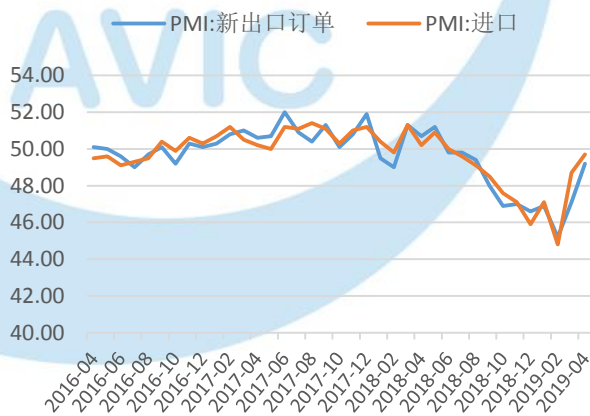
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 3: PMI 主要原材料购进价格、出厂价格指数 (%)


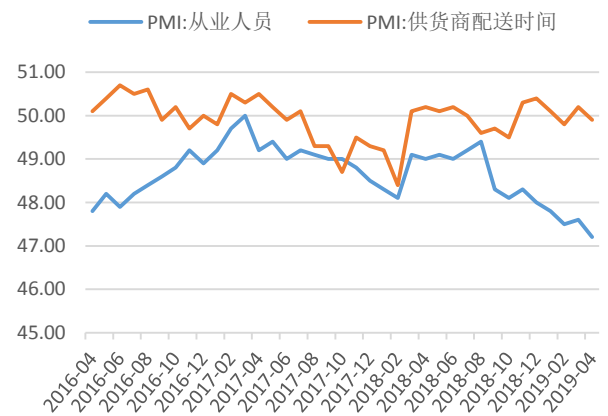
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 4: PMI 原材料、产成品库存指数 (%)


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 5: PMI 新出口订单、进口指数 (%)


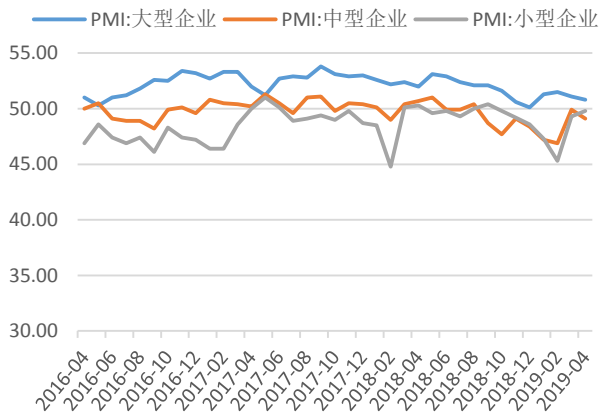
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 6: PMI 从业人员指数、供货商配送时间指数 (%)


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

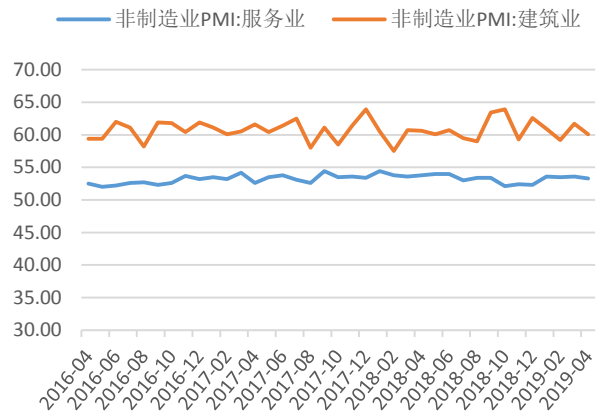


图 7: 分企业规模制造业 PMI 指数 (%)



资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 8: 非制造业 PMI 分类指数 (%)



资料来源: Wind, 中航证券金融研究所



投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

符旸

SAC 执业证书号：S0640514070001，宏观分析师，经济学硕士，2012年7月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地

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_12708

