

## 制造业景气回落，企业补库存意愿较弱

风险评级：低风险

—— 4月份 PMI 数据点评

2019年4月30日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

钟尚均 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118050040）

电话：0769-22118627 邮箱：zhongshangjun@dgzq.com.cn

陈宏 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118070048）

电话：0769-22118627 邮箱：chenhong@dgzq.com.cn

### 事件：

中国4月官方制造业PMI为50.1，预期为50.5，前值为50.5。中国4月官方非制造业PMI为54.3，预期为54.9，前值为54.8。中国4月综合PMI为53.4，前值54。

### 点评：

#### ■ 制造业景气扩张放缓，企业补库存意愿较低

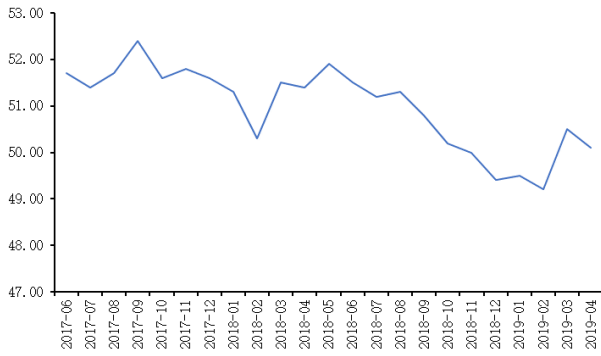
4月制造业PMI扩张放缓，低于市场预期，但仍位于临界点以上。企业补库存意愿较弱，当前仍处于主动去库存阶段。4月生产指数和新订单指数均有小幅放缓，但原材料库存和产成品库存降幅均有扩大。具体来看，4月制造业PMI为50.1%，比上月回落0.4个百分点。其中，生产指数和新订单指数分别为52.1%和51.4%，分别比上月回落0.6个和0.2个百分点；原材料库存指数和产成品库存指数分别为47.2%和46.5%，分别比上月下降1.2个和0.5个百分点。

4月价格指数继续位于较高区间，但购进和出厂价格差值缩小，表明相关行业企业利润空间改善。4月主要原材料购进价格指数为53.1%，比上月小幅回落0.4个百分点；出厂价格指数升至52.0%，高于上月0.6个百分点，为6个月高点。

4月进出口有所回暖。新出口订单指数和进口指数为49.2%和49.7%，分别高于上月2.1和1.0个百分点，均连续两个月回升。其中，医药和计算机通信电子设备制造业的两个指数均位于54.0%以上。

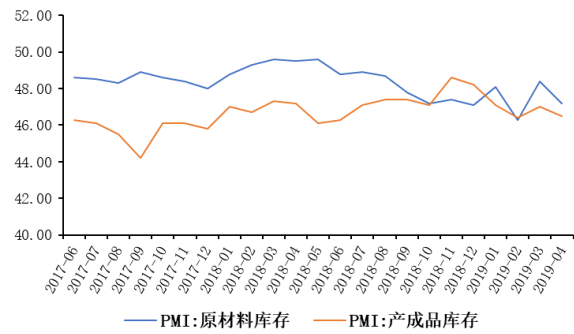
此外，小型企业活体提升，生产经营状况有所改善。近期出台的一系列精准有效的减税降费及支持小微企业健康发展的政策措施效果逐步显现。4月大型企业PMI为50.8%，虽比上月回落0.3个百分点；中型企业PMI为49.1%，比上月回落0.8个百分点；小型企业PMI为49.8%，比上月回升0.5个百分点，为6个月高点。

图 1 制造业 PMI 指数



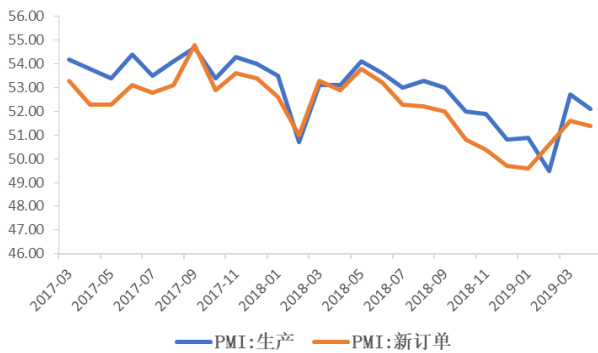
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 2 PMI 库存指数



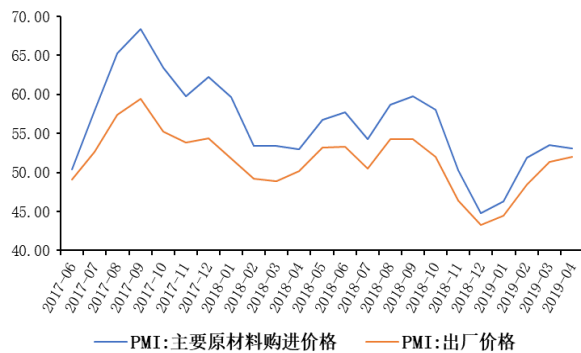
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 3: PMI 供需指数



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4: PMI 价格指数



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

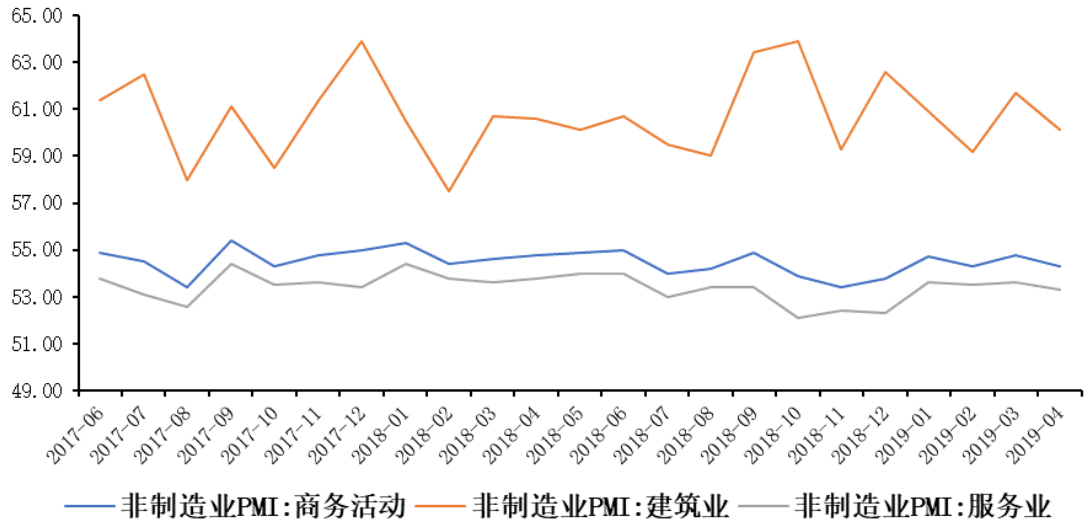
■ 非制造业景气不及市场预期

4月非制造业商务活动指数为54.3%，比上月回落0.5个百分点，不及市场预期。服务业和建筑业景气均有回落，但均位于扩张区间。

服务业景气虽有小幅回落，但仍位于景气区间，服务业稳步扩张，企业对市场发展继续保持乐观态度。4月服务业商务活动指数为53.3%，比上月回落0.3个百分点。其中金融业商务活动指数持续位于57%以上的高景气区间，而航空运输、邮政快递、住宿、电信、租赁及商务服务和居民服务等行业商务活动指数高于上月，企业业务总量增速加快。4月服务业业务活动预期指数为60.0%，虽比上月回落0.3个百分点，但连续3个月位于高位景气区间。

建筑业景气高位运行，但有所回落。随着基础设施投资持续回暖，以及房地产市场出现积极变化，建筑业继续呈现快速增长。4月建筑业PMI为60.1%，比上月回落1.6个百分点。其中建筑业新订单指数为54.6%，比上月回落3.3个百分点，仍处较高景气位置。

图 5: 非制造业 PMI 走势



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

### ■ 景气回落，物价仍将上行

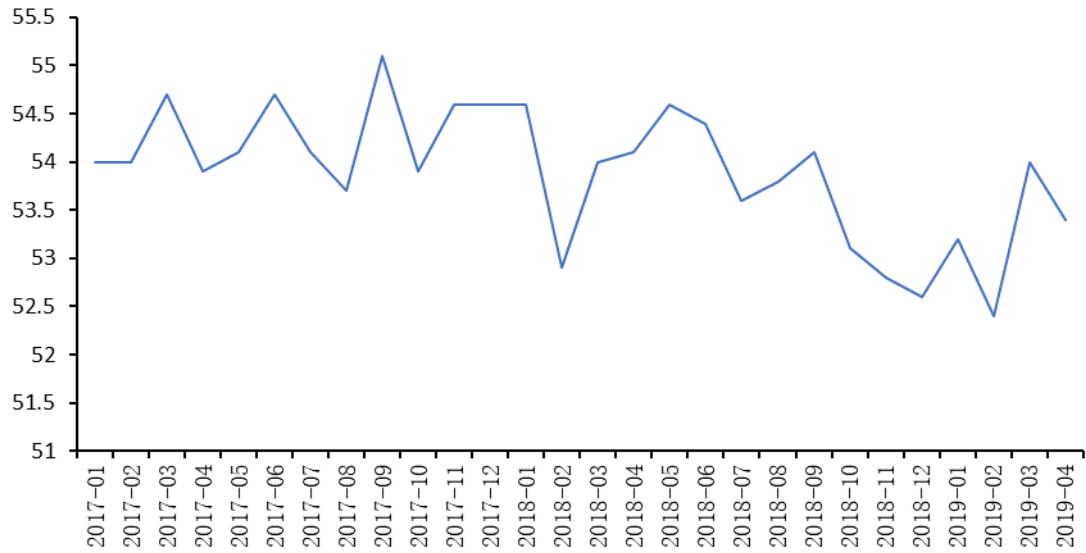
4月制造业和非制造业PMI均有小幅回落，不及市场预期，综合PMI比上月回落0.6个百分点至53.4%，我国企业生产经营活动总体扩张步伐放缓。

4月制造业PMI数据显示制造业企业生产扩张放缓的同时，补库存意愿较低。制造业企业经历上个月的补库而这个月就致力于去库存，表明本轮经济改善的持续性不强。4月非制造业数据同样显示建筑业景气回落，虽然有基建投资回暖，地产施工加快等积极因素，但这些方面拉动的持续性有待观察。此外，4月六大发电集团日均耗煤量出现下行趋势，而且汽车厂家批发零售数据降幅也有所扩大，均一定程度上印证了4月工业生产或有回落。

值得注意的是，4月购进和出厂价格差值缩小，表明相关行业企业利润空间改善。3月全国规模以上工业企业利润同比增长13.9%，一季度同比下降3.3%，降幅大幅收窄。4月或将在3月基础上继续保持不错的行业利润增速，这将利好制造业投资逐步回暖。

我们认为4月经济将有小幅回落，但物价仍将上行。4月工业生产和建筑业景气回落，配上发电耗煤数据和汽车数据下行，4月经济仍面临下行压力。而出厂价格的上升和猪肉等农产品价格持续推动，未来物价仍面临上行压力，这将对货币政策继续产生不利影响。总体来说，我们认为经济仍面临下行压力。

图 6：综合 PMI 走势



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

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\\_12777](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12777)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn