

证券研究报告/宏观数据

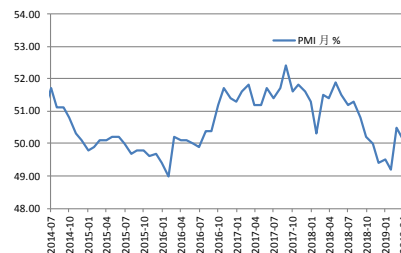
供需放缓外贸边际改善，预计 4 月经济指标将表现分化——4 月 PMI 数据点评

报告摘要：

综合来看，4 月 PMI 供需的放缓部分是由季节性所导致，但总体上看仍处于景气区间，反映出目前内需依然较好，我们预计 4 月份地产投资平稳略降，基建投资平稳回升。新出口订单与进口指数继续回暖，特别是对外贸易表现出一定韧性，预计出口 4 月有望维持平稳。主要原材料购进价格指数与出厂价格指数趋向收敛，利于企业利润改善，考虑到生产景气有所放缓，4 月企业利润或将维持平稳。叠加南华工业品指数高企与 PPI 翘尾因素，预计 4 月 PPI 继续温和回升。PMI 数据显示小型企业景气有所改善，表明扶持小微企业政策效果已经显现，但大中型企业景气的持续放缓将给经济带来下行压力，后续逆周期调控政策可期。

展望未来，预计地产投资高增难持续，同时外需依然面临下行压力，制造业投资增长难以迅速企稳，我们认为二季度工业生产难以持续回升，较大可能有小幅回落，对应经济企稳判断上，我们预计一季度虽较去年四季度企稳，但年内真正实现企稳可能还需等到年中前后。

预计货币政策进入观望状态，但非收紧。一季度经济表现亮眼、社融大超预期、通胀上行、部分地区房价蠢蠢欲动，均显示出一季度开局良好。历史经验表明粗放式的需求刺激政策会孕育各类风险，按下葫芦浮起瓢，不利于经济长远健康发展，当前政策思路强调在稳增长的基础上兼顾调结构、防风险等多目标的实现，一季度开门红意味着稳增长已获阶段性成效，货币政策将进入观望状态，向稳增长之外的目标边际倾斜，在央行报告措辞上即体现为从注重“稳健”边际转向强调“松紧适度”。但我们前期已指出，二季度经济下行风险犹存，4 月份 PMI 的回落也在一定程度上有所印证，当前货币政策亦不必立刻收紧，微调预调是最恰当的方式。



相关报告

《PMI 超预期，二季度不会降息，降准预计仍有——3 月 PMI 数据点评》20190331

《春节影响 PMI 下行，无需过分忧虑——12 月 PMI 数据点评》20190228

《供需有所企稳，经济下行压力仍大——1 月 PMI 数据点评》20190201

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目录

1. 主要数据	3
2. 制造业景气度有所回落，但仍处扩张区间	3
2.1. 4月制造业 PMI 回落，大中型企业景气下滑	3
2.2. 供需两端均放缓，预计 PPI 继续温和回升	3
2.3. 进出口贸易边际回暖	5
3. 非制造业商务活动指数继续位于较高景气区间	6
4. 4月经济指标将表现分化，货币政策进入观望而非收紧	7

图 1: 4月 PMI 显著改善	3
图 2: 大型、中小型企业景气收敛	3
图 3: 生产指数略有回落	4
图 4: 六大电日均耗煤量与库存均下降	4
图 5: 出厂价格指数持续回升	4
图 6: 主要原材料购进价格指数回落	4
图 7: PPI 翘尾上升	4
图 8: 南华工业品指数维持高位	4
图 9: 高炉开工率显著回弹	5
图 10: 新出口订单指数继续反弹	5
图 11: 进口指数回升	5
图 12: 欧元区、日本 PMI 指数	6
图 13: 美国 PMI 指数	6
图 14: 非制造业商务活动指数	7
图 15: 建筑业景气度回暖	7

1. 主要数据

中国 4 月官方制造业 PMI 50.1，预期 50.5，前值 50.5。

中国 4 月官方非制造业 PMI 54.3，预期 54.9，前值 54.8。

中国 4 月官方综合 PMI 53.4，前值 54。

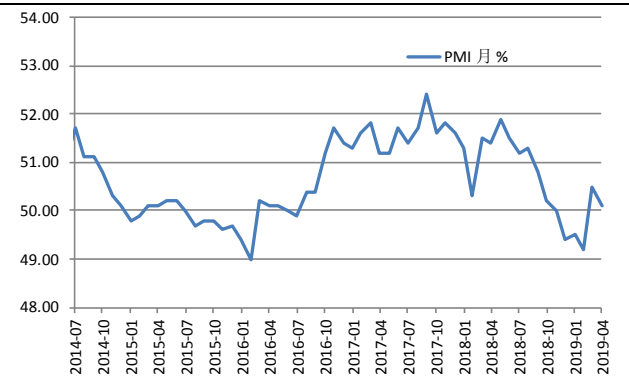
2. 制造业景气度有所回落，但仍处扩张区间

2.1. 4 月制造业 PMI 回落，大中型企业景气下滑

4 月 PMI 有所放缓，有部分季节性因素。4 月制造业 PMI 录得 50.1%，较前期回落 0.4 个百分点，但仍处于景气区间。

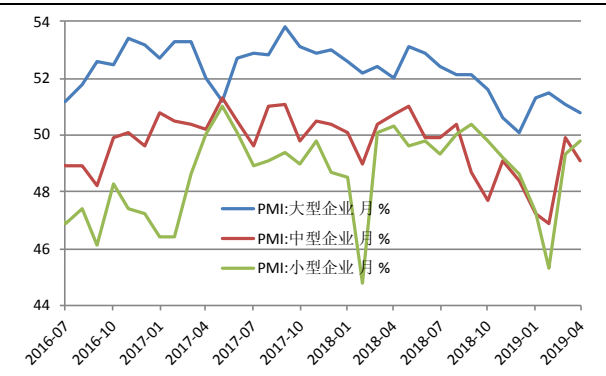
结构上来看，大、中型企业景气略有放缓，小型企业景气继续改善。大型企业 PMI 为 50.8%，比上月回落 0.3 个百分点，但仍高于制造业总体 0.7 个百分点。中型企业 PMI 回落 0.8 个百分点至 49.1%，继续处于收缩区间。小型企业 PMI 上升 0.5 个百分点至 49.8%。对小微企业扶持政策的效果持续显现。

图 1：4 月 PMI 显著改善



数据来源：东北证券，Wind

图 2：大型、中小型企业景气收敛

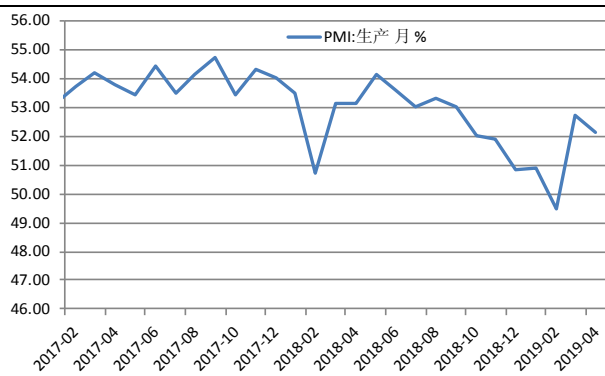


数据来源：东北证券，Wind

2.2. 产需两端均放缓，预计 PPI 继续温和回升

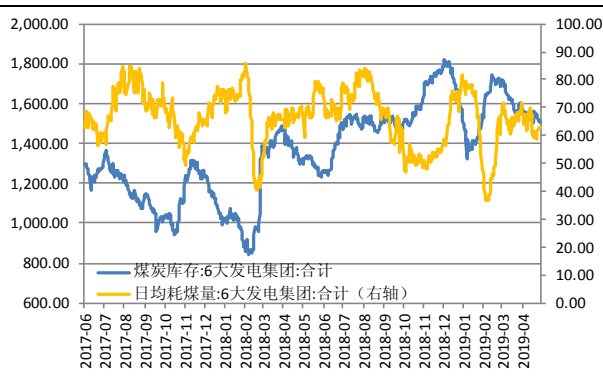
产需两端均边际放缓。4 月生产指数为 52.1%，比上个月回落 0.6 个百分点，但依然处于景气区间，与 4 月发电日均耗煤量回落相印证。4 月新订单指数为 51.4%，比上月回落 0.2 个百分点，回落幅度低于生产指数。原材料库存和产成品库存分别环比回落 0.5 个百分点和 1.2 个百分点，在需求平稳、生产趋弱背景下，企业呈现出去库存的态势。

图 3: 生产指数略有回落



数据来源: 东北证券, Wind

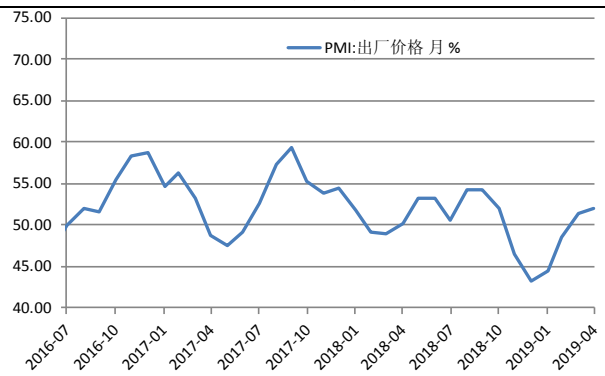
图 4: 六大电日均耗煤量与库存均下降



数据来源: 东北证券, Wind

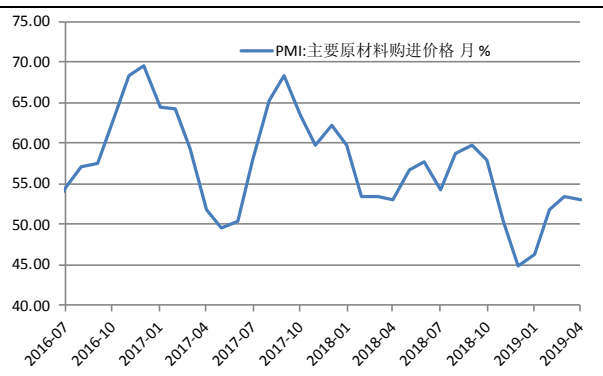
价格指数继续趋向收敛, 利于企业利润改善, 考虑到生产景气有所放缓, 4 月企业利润或将维持平稳。原材料购进价格指数和出厂价格指数分别环比下降 0.4 和上升 0.6 个百分点至 53.1%和 52.0%, 两个价格指数差值连续两个月缩小, 显示相关行业企业利润空间有所改善。值得关注的是, 黑色金属冶炼及压延加工业的价格指数升幅最大, 均位于 65.0%以上, 且出厂价格指数明显高于主要原材料购进价格指数, 与前期环保限产后 4 月高炉开工率的显著回弹相印证, 表明 4 月份地产、基建、汽车等终端需求仍有较好支撑。考虑到南华工业品指数维持高位、PPI 翘尾走高, 我们预计 4 月 PPI 同比将继续回升。

图 5: 出厂价格指数持续回升



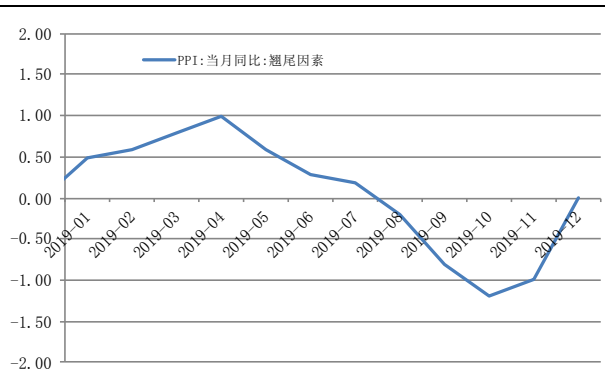
数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 主要原材料购进价格指数回落



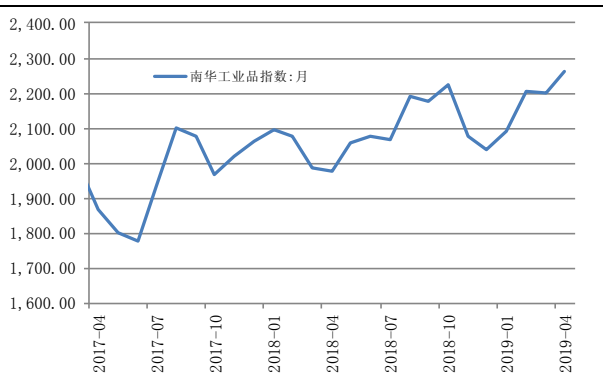
数据来源: 东北证券, Wind

图 7: PPI 翘尾上升



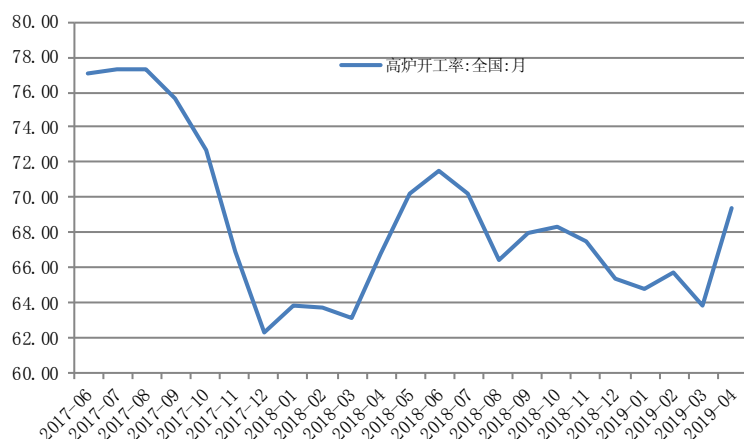
数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 南华工业品指数维持高位



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 高炉开工率显著回弹



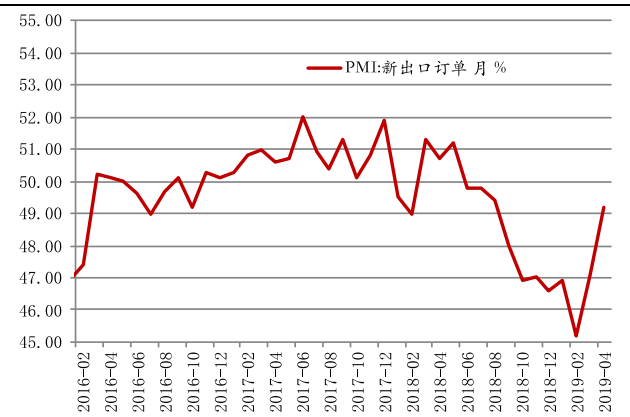
数据来源: 东北证券, Wind

高技术制造业继续领跑。高技术制造业 PMI 为 52.9%，高于制造业总体 2.8 个百分点，连续 4 个月保持升势。其中，本月新订单指数升至 10 个月高点，为 56.2%，表明高技术制造业发展态势较好，赋能制造业转型升级。

2.3. 进出口贸易边际回暖

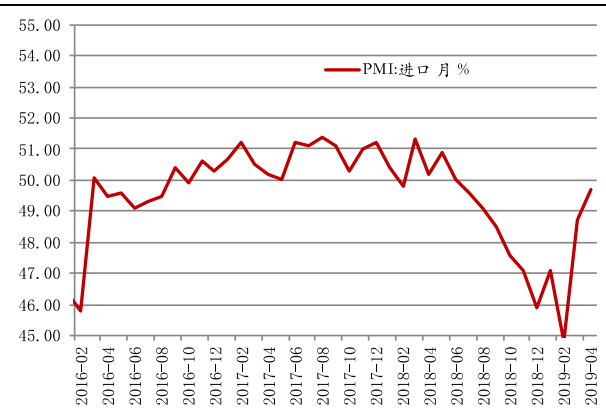
出口订单超季节性改善，预计出口 4 月有望维持平稳，但年内下降趋势不变。新出口订单回升 2.1 个百分点至 49.2%，虽然为 2018 年 9 月份以来的最高水平，但依然位于收缩区间。其中，医药和计算机通信电子设备制造业的两个指数均位于 54.0% 以上。考虑到去年贸易抢跑对外需形成透支，叠加海外经济趋弱、年初以来人民币升值带来的压力，我们预计 4 月出口有望维持平稳，须重点关注中美贸易协商后续进展，若结果顺利则出口线索将回归至基本面因素。受益于出口改善的拉动，进口指数回升 1.0 个百分点至 49.7%。

图 10: 新出口订单指数继续反弹



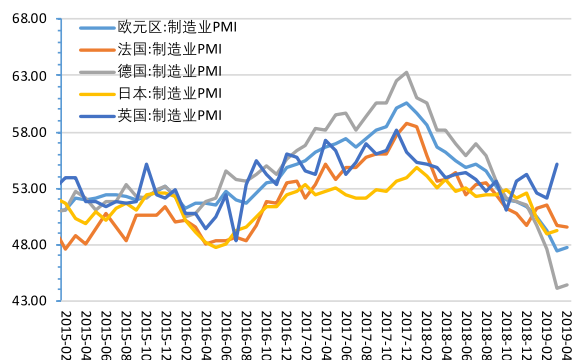
数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 进口指数回升



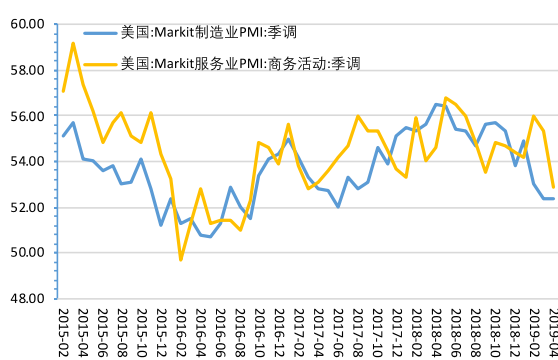
数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 欧元区、日本 PMI 指数



数据来源：东北证券，Wind

图 13: 美国 PMI 指数



数据来源：东北证券，Wind

3. 非制造业商务活动指数继续位于较高景气区间

4 月份，非制造业商务活动指数为 54.3%，比上月回落 0.5 个百分点，但仍连续 4 个月位于 54.0% 以上的较高扩张区间，表明非制造业总体保持平稳向好的增长态势。

服务业稳步扩张。服务业商务活动指数为 53.3%，虽比上月回落 0.3 个百分点，但仍保持较快增长。在调查的 21 个行业中，有 19 个行业位于扩张区间，服务业基本面总体向好。其中，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，行业景气度有所上升。今年以来，金融业商务活动指数持续位于 57.0% 以上的较高景气区间，行业总体运行良好。从市场预期看，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，表明企业对市场发展继续保持乐观态度。

建筑业继续高位运行。建筑业商务活动指数虽有所回落，但仍位于高位景气区间，为 60.1%，表明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，建筑业呈现快速增长。从市场需求看，在上月快速扩张的基础上，本月延续扩张势头，新订单指数为 54.6%，近期建筑业有望继续保持较快增长。

历史来看，4 月份非制造业景气通常都会边际回落，此次表现未明显超出季节性，而从结构上可见建筑业景气放缓是本次非制造业商务活动指数下滑的主因。但分析

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_12800

