

生产需求稳步扩张 高点后的正常回落

——2019年4月制造业 PMI 指数点评

■ 主要观点：

生产需求稳步扩张，高点后的正常回落

2019年4月份PMI为50.1%，比上月回落0.4个百分点，但仍位于扩张区间，且为2018年11月以来的次高点。生产指数和新订单指数分别为52.1%和51.4%，虽比上月回落0.6和0.2个百分点，仍高于一季度均值1.1和0.8个百分点，均处于近7个月以来的较高景气水平，供需仍处于稳步扩张。外贸景气度继续回升，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。本月主要大宗商品价格继续上涨带动价格指数回升，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。采购量仍大，但生产加快，原材料库存下降较多，产成品再度消化，降至低点，预计企业仍将继续补库。从具体行业来看，高技术制造业继续领跑。整体来看，3月企业全面开工各项数据创下高点后，本月PMI有所回落，但仍在扩张区间，生产需求稳步扩张，外贸景气度改善，制造业向好趋势不变。

市场蓄势调整

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。中美贸易发展将迎来一段确定的平稳期，中国国内的改革进程也将继续推进。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。权益市场的筑底蓄势过程仍将延续，市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会。经济回升确立后，资本市场上的风险偏好重新提升，资本市场将延续升势。1季度数据公布后，市场的经济担忧预期消退，但认为是否转好后还需验证，货币偏松预期消退，通胀担忧上升，因此资本市场转向横盘震荡。从市场表现看：决定指数的板块涨幅靠后，意味着市场回调不会深，最可能是指数小波动，个股大调整。

制造业向好，经济稳中趋升态势不变

3月开工季以来，制造业扩张加快，供需两旺，本月属于高点后的正常回落，制造业平稳发展。2018年经济增长放缓，主要受投资持续下降的影响。而基建投资的回落是造成当前投资低迷的重要原因。中国当前的投资低迷态势，主要是具有顺周期特征的工业投资低迷的结果。可见，表面上的货币和债务问题，并非是造成中国投资低迷局面的原因，中国投资低迷的根源是储蓄不足。从中央对楼市的定位和调控决心看，中国储蓄回升可期，从而投资也将逐步走稳回升。从经济增长第一动力投资的变化看，企稳回升态势明显，表明投资的内在动力已形成，整体投资企稳态势已明朗化从2018年4Q以来的政策和形势看，基建投资回升、从而整体投资回升的趋势是比较明确的，从而经济见底态势也明了。2019将是中国经济走出“底部徘徊”阶段的起始之年，经济整体“稳中趋升”态势不变。

事件：4月官方制造业 PMI 数据公布

2019年4月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月回落0.4个百分点，继续保持在扩张区间。从企业规模看，大型企业PMI为50.8%，低于上月0.3个百分点，高于临界点；中型企业PMI为49.1%，低于上月0.8个百分点，位于临界点之下；小型企业PMI为49.8%，高于上月0.5个百分点，逼近临界点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和新订单指数高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数低于临界点。2019年4月份，综合PMI产出指数为53.4%，比上月回落0.6个百分点，表明我国企业生产经营活动总体继续扩张，但步伐有所放缓。

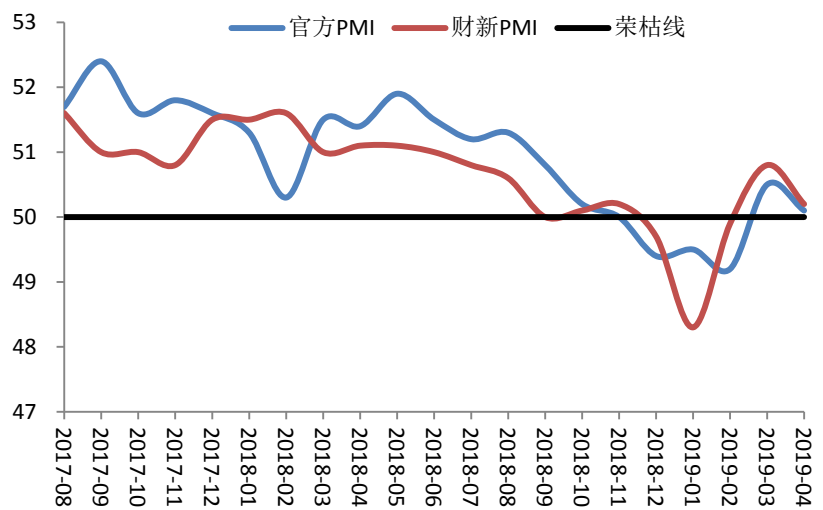
事件解析：数据特征和变动原因

2019年4月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月回落0.4个百分点，但仍位于扩张区间，且为2018年11月以来的次高点。生产指数和新订单指数分别为52.1%和51.4%，虽比上月回落0.6和0.2个百分点，仍高于一季度均值1.1和0.8个百分点，均处于近7个月以来的较高景气水平，供需仍处于稳步扩张，只不过较上月的高点略有回落。外贸景气度继续回升，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进出口指数均位于54.0%以上。本月主要大宗商品价格继续上涨，其中原油、化工、螺纹钢、焦煤、焦炭均呈现出不同程度的上涨，开工季主要商品需求上升。商品价格上涨带动价格指数继续回升，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。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。两个价格指数差值连续两个月缩小，表明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，行业利润有望进一步提升。从具体行业来看，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。

4月份，综合PMI产出指数为53.4%，比上月回落0.6个百分点，表明我国企业生产经营活动总体继续扩张，但较上月的高点有所放缓。构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数

分别为 52.1%和 54.3%，环比均有所回落。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI 终值 (%)

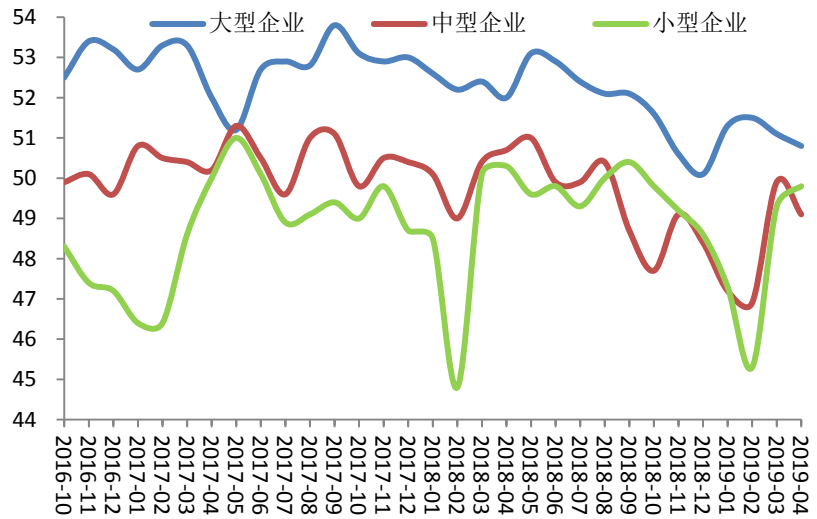


数据来源：wind, 上海证券研究所

1. 小型企业活力提升

从企业规模看，大型企业平稳运行，小型企业活力提升。大型企业 PMI 为 50.8%，虽比上月回落 0.3 个百分点，但仍高于制造业总体 0.7 个百分点，是制造业保持增长的主要动力。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%，虽位于临界点以下，但比上月回升 0.5 个百分点，为 6 个月高点，特别是生产指数为 51.2%，已连续两个月位于扩张区间，表明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，小型企业生产经营状况有所改善。

图 2：大中小型企业 PMI (%)

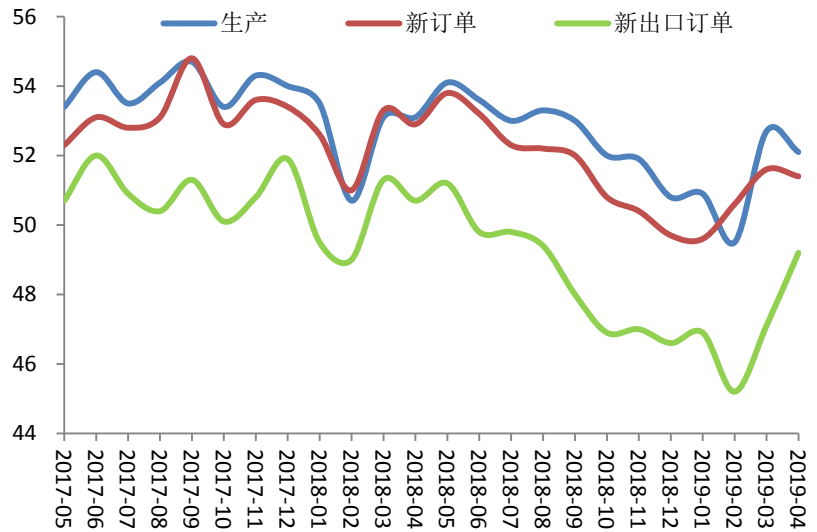


数据来源：wind，上海证券研究所

2. 供需稳步扩张，外贸景气度继续回升

2019年4月生产指数为52.4%，比上月下降0.6个百分点，虽有回落，但仍高于一季度均值1.1个百分点，表明制造业生产活动仍在稳定扩张。需求方面，新订单指数为51.4%，比上月微降0.2个百分点，高于一季度均值0.8个百分点，连续三个月位于临界点之上，表明制造业市场需求继续增长。外贸景气度继续回升，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，已接近临界点。中美贸易摩擦的缓和有利于外贸形势的回暖。从海外形势来看，全球经济放缓势头有所遏制。美国1季度GDP公布，大幅好于预期，美国第一季度实际GDP初值年化季环比升3.2%，远超预期的2.3%，为2013年以来首次一季度增速超过3%。欧元区4月PMI为47.8%，回升0.3个百分点，是自去年8月下滑以来的首次回升。其中法国下滑至49.6，微降1个百分点，德国回升至44.5，上升0.4个百分点。整体来看海外需求有所改善，内需好转，市场需求持续释放拉动生产平稳增长。

图3：新订单及生产指数（%）

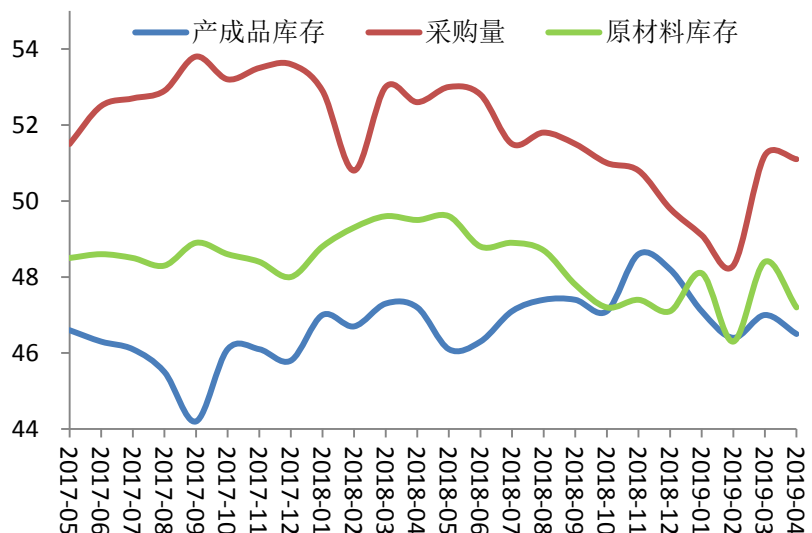


数据来源：wind, 上海证券研究所

3.库存下降，采购量仍大

4月，原材料库存指数为47.2%，比上月下降1.2个百分点。产成品库存指数为46.5%，下降0.5个百分点。采购量指数为51.1%，比上月下降0.1个百分点。总体来看，采购量仍大，但生产加快，原材料库存下降较多，产成品再度消化，降至低点，预计企业仍将继续补库。

图4：库存及采购量指数（%）

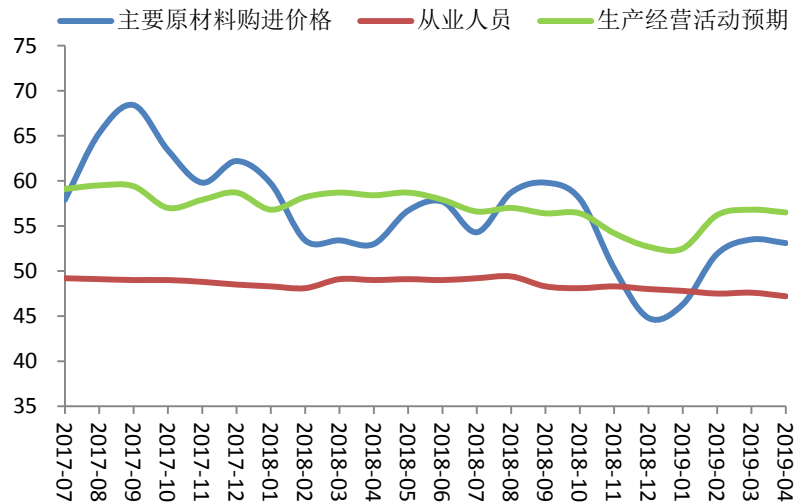


数据来源：wind, 上海证券研究所

与此同时，价格指数有所回升。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。从业人员指数为47.2%，比上月下降0.

4个百分点，位于临界点之下，表明制造业企业用工量有所减少。供应商配送时间指数为49.9%，比上月下降0.3个百分点，降至临界点以下，表明制造业原材料供应商交货时间较上月略有放慢。

图5：购进价格、从业人员及经营活动指数指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

生产需求稳步扩张，高点后的正常回落

2019年4月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月回落0.4个百分点，但仍位于扩张区间，且为2018年11月以来的次高点。生产指数和新订单指数分别为52.1%和51.4%，虽比上月回落0.6和0.2个百分点，仍高于一季度均值1.1和0.8个百分点，均处于近7个月以来的较高景气水平，供需仍处于稳步扩张，只不过较上月的高点略有回落。外贸景气度继续回升，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进出口指数均位于

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_12811



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn