

宏观点评

4月PMI再弱的四个信号

事件：中国4月官方制造业PMI为50.1%（前值50.5%）；官方非制造业PMI为54.3%（前值54.8%）；综合PMI为53.4%（前值54.0%）。

1、4月制造业PMI如期回落，但仍位于荣枯线以上。随着春节错位因素的消退，4月制造业PMI为50.1%，较3月回落0.4个百分点，五大分项指数均有不同程度的下降，其中生产放缓、原材料库存再次回落是主要拖累因素，分别拖累PMI指数0.15、0.12个百分点，应为3月减税预期下“抢生产”效应消退所致。4月PMI再度走弱，释放了四大信号。

- **信号一：库存回落、在手订单下滑，新订单仍处于扩张区间，企业尚处于被动去库阶段。**一方面4月PMI产成品库存、原材料库存、在手订单均再次回落，远离荣枯线；另一方面，PMI新订单分项指数较前期小幅回落0.2个百分点至51.4%，为近7个月次高点，指向企业仍处于被动去库阶段。
- **信号二：进出口分项指数再度双双回升，但仍需对其中期走势保持谨慎。**4月PMI进出口指数分别回升1.0、2.1个百分点至49.7%和49.2%，均连续两个月回升，这应与中美两国一季度经济超预期、经贸谈判趋于明朗有关。不过，考虑到全球制造业PMI尚处于下行通道，且4月广交会参展家数同比下滑1.29%，年内出口仍存压。
- **信号三：出厂价格续升，原材料购进价格回落，4月工业企业利润率料将进一步改善。**4月PMI出厂价格指数连续第4个月回升至52.0%，原材料购进价格指数调头向下，较前期回落0.4个百分点至53.1%，出厂价-原材料价的差值连续第二个月增大，预示着4月工业企业利润率可能将进一步修复。此外，截止4月中旬，国内生产资料价格指数环比上涨0.4%，那么4月PPI同比可能继续回升至0.6%左右，随后持续下行至三季度末后再回升。
- **信号四：小型企业景气度继续回升，工业企业利润增速可能继续分化。**4月大型、中型企业PMI分别回落0.3、0.8个百分点至50.8%和49.1%；小型企业PMI为49.8%，比上月回升0.5个百分点，为近6个月高点，表明前期出台的小微企业支持政策措施效果逐步显现。今年2月份，私营企业利润增速近3年来首次反超国企利润增速，3月份二者增速差进一步扩大。我们预计，年内将延续这一趋势，即：民企利润高于国企利润增速。

2、往后看，4、5月经济数据可能有反复，宽松总基调未变，发力点将转向制度改革，建议重点关注国企改革；政策节奏看，二三季度无大忧，四季度需谨慎。站在当前时点，对经济面的确可以稍微乐观一些，但从4月高频数据来看，4月出口、工业生产等经济数据恐将再回落，经济基本面尚不足以让政策宽松的总基调“踩刹车”。政策节奏看，1季度是政策释放期，2季度将是政策观察期（核心是地方政府和金融机构积极性是否回升），3季度政策可能继续偏友好（内外经济压力、建国70周年），4季度政策可能偏谨慎（民企股权质押和就业问题有望阶段性缓解）。

风险提示：中美贸易摩擦加剧；国内政策执行力度不及预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 王梅邨

邮箱：wangmeili@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱：hening@gszq.com

相关研究

- 1、《从PPI上行可能性看库存周期演化路径——兼评Q1工业企业利润》2019-04-28
- 2、《美国一季度GDP超预期的表与里》2019-04-27
- 3、《政策思路的变与不变——逐句解读4.19政治局会议》2019-04-20
- 4、《一季度经济喜大于忧，是时候上修了么？》2019-04-17
- 5、《3月PMI喜忧并存，经济仍将先下后平，二季度降准“降息”可期》2019-03-31



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼
 邮编：100033
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_12817

