



证券研究报告·宏观研究报告

2019年4月30日

首创宏观“茶”：

小型企业景气度上升，“稳增长”主基调不变

——4月PMI数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 4月制造业PMI50.1，预期值50.5，前值50.5；4月非制造业PMI54.3，预期值54.9，前值54.8；4月综合PMI53.4，前值54.0。对此，我们点评如下：
- 一、制造业与非制造业PMI扩张速度双双放缓，且均低于季节性；
- 二、生产与需求仍处于扩张区间，支撑制造业PMI小幅回落；
- 三、各项库存指标回落，大概率处于主动去库存阶段；
- 四、出厂价格指数四连升，4月工业企业利润增速有保障；
- 五、建筑业各项指标出现有一定压力，基建投资上行幅度不会太快；
- 六、小型企业景气度目前优于，并且还将继续优于大型企业；
- 七、就业依旧面临较大压力，“稳增长”主基调不变。

目录

一、制造业与非制造业 PMI 扩张速度双双放缓，且均低于季节性.....	4
二、生产与需求仍处于扩张区间，支撑制造业 PMI 小幅回落.....	5
三、各项库存指标回落，大概率处于主动去库存阶段.....	5
四、出厂价格指数四连升，4 月工业企业利润增速有保障.....	7
五、建筑业各项指标出现有一定压力，基建投资上行幅度不会太快.....	7
六、小型企业景气度目前优于，并且还将继续优于大型企业.....	9
七、就业依旧面临较大压力，“稳增长”主基调不变.....	9

图表目录

图表 1：制造业与非制造业 PMI 扩张速度双双放缓（%） 4

图表 2：生产与需求仍处于扩张区间，支撑制造业 PMI（%） 5

图表 3：制造业原材料库存、产成品库存与非制造业存货均回落（%） 6

图表 4：工业企业存货累计同比与产成品存货累计同比加速下行（%） 6

图表 5：主要原材料购进价格指数止步三连升，出厂价格指数四连升（%） 7

图表 6：建筑业各项指标出现有一定压力（%） 8

图表 7：建筑业投入品价格与销售价格的差值较前值走阔（%） 8

图表 8：大型企业与小型企业 PMI 指数走势收敛（%） 9

图表 9：制造业从业人员指数与建筑业从业人员指数出现下行（%；%） 10

事件：4月制造业PMI50.1，预期值50.5，前值50.5；4月非制造业PMI54.3，预期值54.9，前值54.8；4月综合PMI53.4，前值54.0。

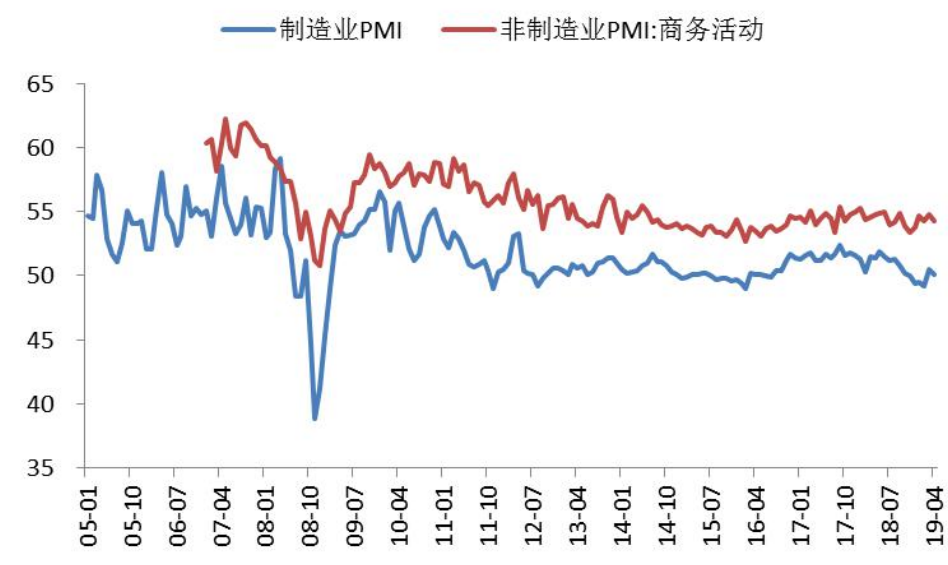
点评：

针对4月PMI数据，我们的点评有如下七点：

一、制造业与非制造业 PMI 扩张速度双双放缓，且均低于季节性

环比方面，4月制造业PMI为50.1，低于前值0.4个百分点，表明制造业扩张速度放缓；4月非制造业PMI为54.4，低于前值0.5个百分点，表明非制造业扩张速度放缓。同比方面，4月制造业PMI低于去年同期0.3个百分点，在过往15年的4月制造业PMI中，2019年与2015年、2016年并列倒数第一，表明2019年4月制造业PMI低于季节性；4月非制造业PMI低于去年同期0.5个百分点，在过往的12年里的4月非制造业PMI中，2019年位列第9，与历年相比处于偏低水平。

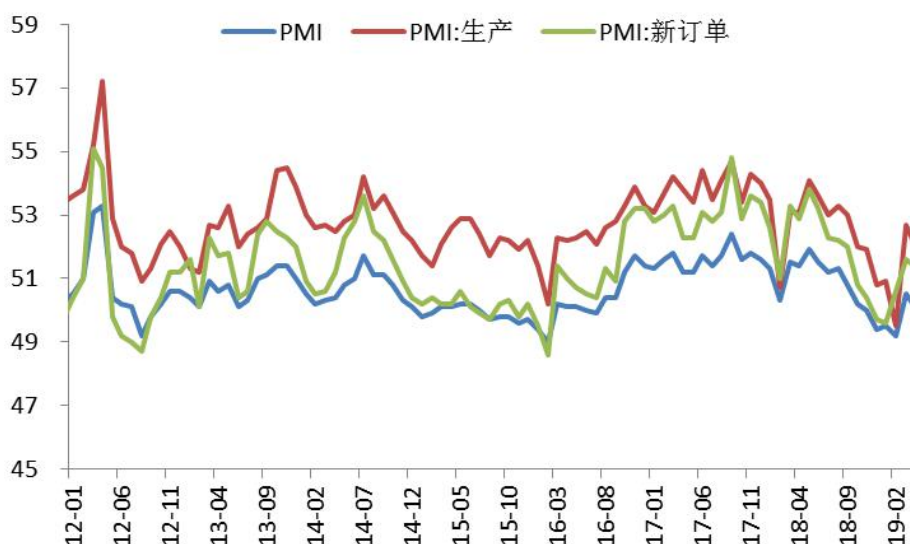
图表 1：制造业与非制造业 PMI 扩张速度双双放缓（%）



二、生产与需求仍处于扩张区间，支撑制造业 PMI 小幅回落

4月生产指数为52.1，较前值下行0.6个百分点，而4月新订单指数为51.4，较前值下行0.2个百分点。二者虽然环比小幅下行，但均处于扩张区间，对制造业PMI形成一定支撑。生产方面，在复工高峰过后，生产依旧保持一定增速，从生产经营活动预期指数看，虽然较前值下行0.3个百分点，但是仍处于较高位置；需求方面，在手订单与新出口订单分别为44.0、49.2，分别较前值上行-2.40、2.10个百分点，在全球经济增速放缓，以及美欧日制造业PMI指数整体下行的背景下，预计外需仍有一定压力。4月进口指数为49.7，较前值上行1.0个百分点，自2019年2月的低点累计上行4.9个百分点，收缩速度放缓。在“外部环境总体趋紧，国内经济存在下行压力”的背景下，预计需求快速上行概率较低。

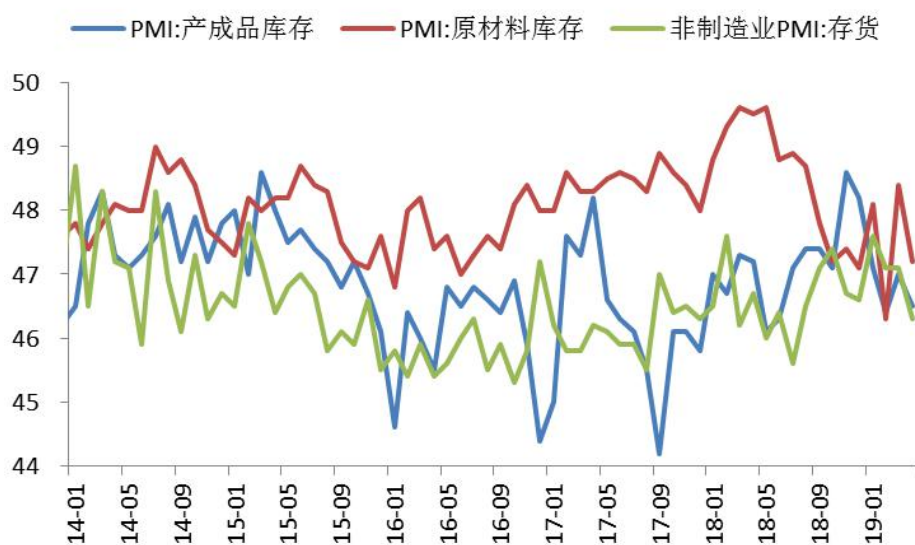
图表 2：生产与需求仍处于扩张区间，支撑制造业 PMI（%）



三、各项库存指标回落，大概率处于主动去库存阶段

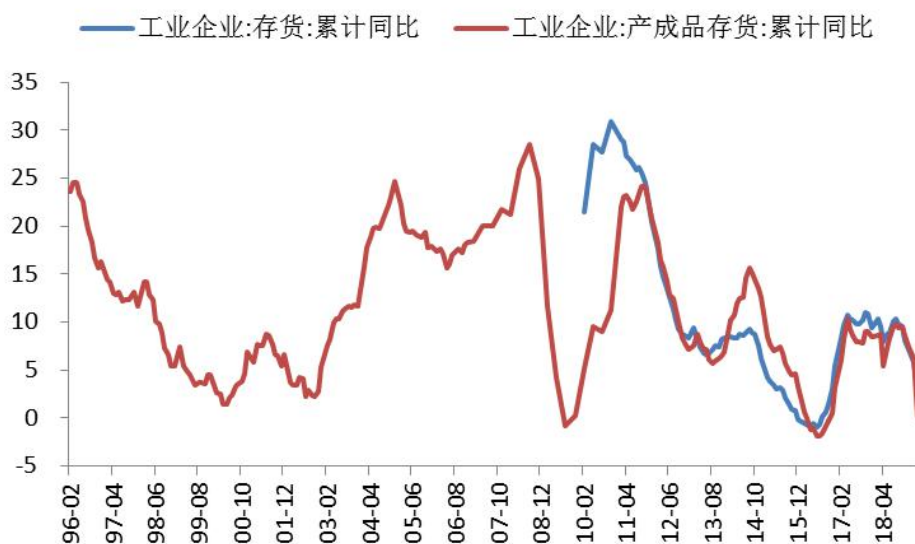
4月制造业原材料库存为47.2，较前值下行1.2个百分点；制造业产成品库存为46.5，较前值下行0.5个百分点；非制造业存货指数为46.3，较前值下行0.8个百分点。叠加工业企业利润数据中，3月工业企业存货累计同比与产成品存货累计同比分别较前值下行2.7、5.9个百分点。可见不论是制造业还是非制造业，目前均处于去库存阶段，问题是目前是处于主动去库存阶段还是被动去库存阶段？考虑到后期出口面临下行压力，中央重提“房住不炒”，基建投资上行速度低于预期，制造业投资上行乏力，消费也面临一定压力，预计大概率处于主动去库存阶段。

图表 3：制造业原材料库存、产成品库存与非制造业存货均回落（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

图表 4：工业企业存货累计同比与产成品存货累计同比加速下行（%）

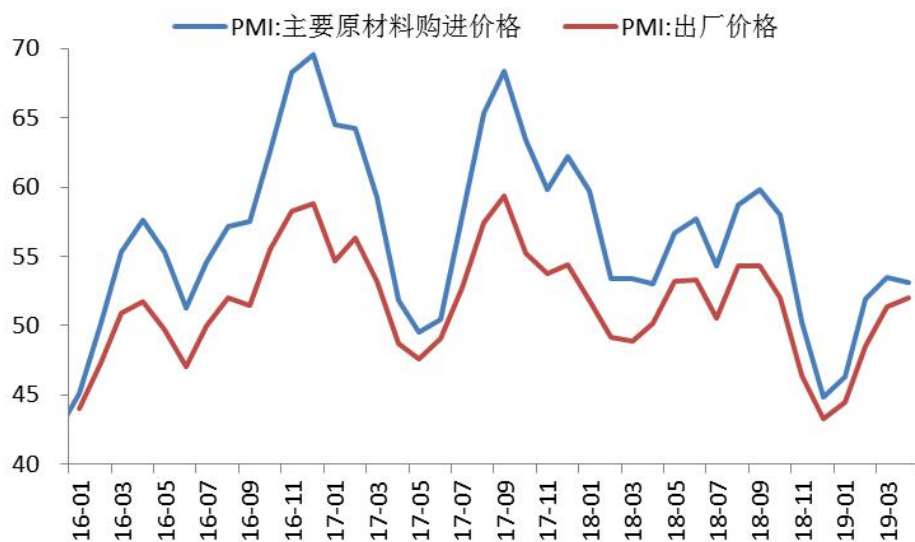


资料来源：wind，首创证券研发部

四、出厂价格指数四连升，4月工业企业利润增速有保障

主要原材料购进价格指数为53.1，较前值下行0.4个百分点，止步三连升；出厂价格指数52.0，较前值上行0.6个百分点，连续四个月上行。鉴于PMI主要原材料购进价格指数与PPIRM同比的正相关性较强，而PMI出厂价格指数与PPI同比的正相关性亦较强，同时考虑到自2019年2月起，PPI-PPIRM结束了长达27个月的负值状态，表明工业企业原料、燃料、动力购进价格指数增速低于工业品出厂价格指数增速，4月主要原材料购进价格指数环比下行，而出厂价格指数环比上行，预计PPI同比改善的情况要优于PPIRM，PPI-PPIRM继续走阔，利多工业企业利润增速。

图表 5：主要原材料购进价格指数止步三连升，出厂价格指数四连升（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

五、建筑业各项指标出现有一定压力，基建投资上行幅度不会太快

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_12819

