

4月份PMI数据点评：

PMI回调在预期之内，企业生产动力仍在

■ 核心摘要

- 1) 3月开工季推动制造业PMI大幅攀升之后，4月PMI出现小幅回调；但PMI综合指数及生产、新订单分项仍处于扩张区间。3月工业生产的超预期跳升存在诸多短期因素的影响，因此4月数据的回调亦在预期之内。
- 2) 4月PMI大部分分项指标出现回调，但进、出口指标继续小幅回升，贸易景气有所回升，这与近期BDI、CCFI等贸易指标的回升相一致。另外，从业人员指标继续下探，下行趋势显著，应重点关注4月就业指标的表现。
- 3) 原材料库存和产成品库存3月双双回升的迹象并未形成趋势，4月两者再度同步回落；采购量指标大体平稳，原材料价格购进价格略有回落而出厂价格上升，预计4月PPI环比保持0.1%，对应的同比增速升至0.5%。
- 4) 4月其他经济高频数据走势分化：6大集团发电耗煤增速再度回落、汽车消费增速进一步走低、票据与信托发行的同比增长规模也有所下降；但钢铁高炉开工率延续上行，水泥价格和BDI指标均有回暖。总体而言，预计4月生产端数据在3月跳升后将有所回调；但在3月工业产成品库存去化相对彻底、企业盈利有所改善、信用环境相对宽松的背景下，企业生产动力仍在，不必对工业生产的表现过于悲观。

4月30日，国家统计局与中国物流与采购联合会公布：2019年4月份制造业PMI为50.1%，较上月回落0.4个百分点。

■ 经济景气度再度小幅回落

在开工季推动3月PMI大幅回升之后，4月PMI再度小幅回落。与历史同期水平比较来看，今年4月50.1%的PMI水平与其历史同期最低值持平（2015年4月）。重要分项指标中，生产和需求指标双双回落，但进、出口指标继续回升：4月份，生产指数和新订单指标分别下滑0.6和0.2个百分点至52.1%和51.4%；进、出口指标分别上升1.0和2.1个百分点至49.7%和49.2%。另外，从业人员指标继续趋势下探，较3月继续下滑0.4个百分点至47.2%，较去年8月的相对高点49.4%已经大幅下滑2.2个百分点。总体上PMI综合指数及生产、新订单分项仍处于扩张区间。3月工业生产的超预期跳升存在诸多短期因素的影响，因此4月数据的回调亦在预期之内。

■ 原材料与产成品库存边际去化

4月份制造业库存边际去化：原材料库存指标下滑1.2个百分点至47.2%，产成品库存指标下滑0.5个百分点至46.5%，采购量指标略下滑0.1个百分点至51.1%。虽然3月库存指标显示出了一定的主动补库迹象（原材料库存和产成品库存双双回升），但是这一迹象暂时没能形成趋势，4月采购量和原材料库存指标再度回落，企业对未来需求端的走向仍偏谨慎。

■ 原材料价格指标小幅回落，预计PPI同比略升

4月，PMI主要原材料购进价格指数下滑0.4个百分点至53.1%，但PMI出厂价格指数继续上升0.6个百分点至52.0%。从4月的市场价格来看，重要工业品价格也涨跌互现：国内成品油月度均值环比-0.2%（上期4.0%），螺纹钢现货月度均值环比3.5%（上期1.6%），动力煤月均环比-0.4%（上期5.3%）。预计4月PPI环比保持0.1%，对应的同比增速升至0.5%。

■ 大中企业 PMI 下滑，小型企业略回升

2019 年 4 月，大型企业和中型企业 PMI 分别小幅下滑 0.3 和 0.8 个百分点至 50.8% 和 49.1%，而小型企业 PMI 小幅上升 0.5 个百分点至 49.8%。不过即使如此，目前仍仅大型企业 PMI 明显保持在扩张区间，中、小型企业仍然继续处于收缩区间。

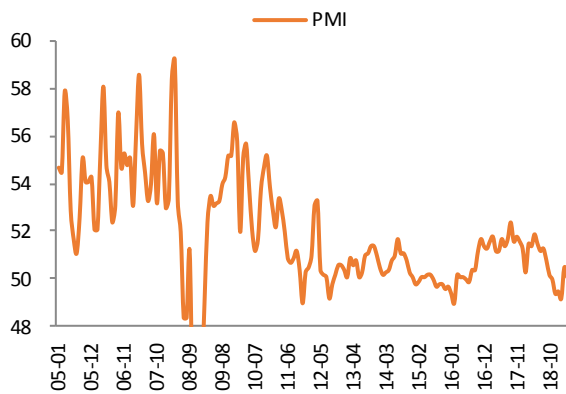
■ 非制造业 PMI 同样小幅回落

2019 年 4 月，非制造业 PMI 回落 0.5 个百分点至 54.3%，其中，建筑业下滑 1.6 个百分点至 60.1%，服务业下滑 0.3 个百分点至 53.3%。3 月复工结束后，建筑业 PMI 相应小幅回落，但当前仍然处于较高的景气度水平。服务业中，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较上月上升。

■ 4 月其他经济高频数据表现分化

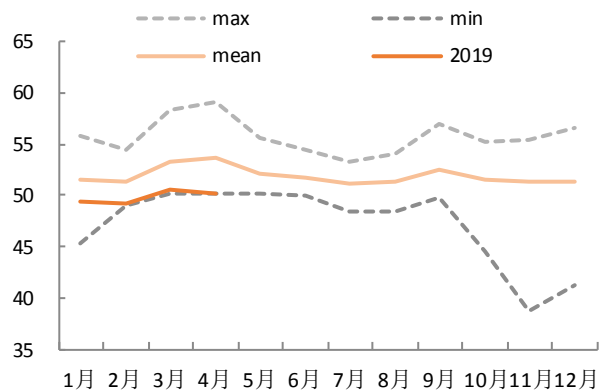
4 月 PMI 这一景气度指标再度回落，而其他经济高频数据表现分化：6 大集团发电耗煤增速再度回落、汽车消费增速进一步走低、票据与信托发行的同比增长规模也有所下降；但钢铁高炉开工率延续上行，水泥价格和 BDI 指标均有回暖。总体而言，预计 4 月生产端数据在 3 月跳升后将有所回调；但在 3 月工业产成品库存去化相对彻底、企业盈利有所改善、信用环境相对宽松的背景下，企业生产动力仍在，不必对工业生产的表现过于悲观。预计 5 月 PMI 指标小幅下滑到 50.0%。

图表1 PMI 长期走势



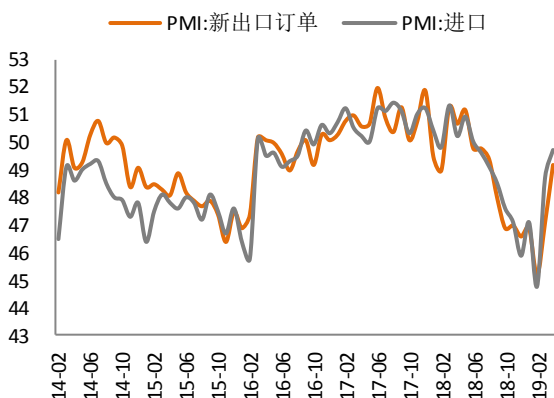
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 今年 4 月 PMI 持平于历史同期最低值



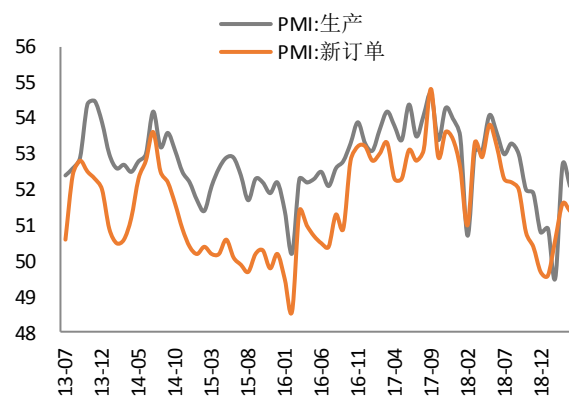
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 进、出口指标继续反弹



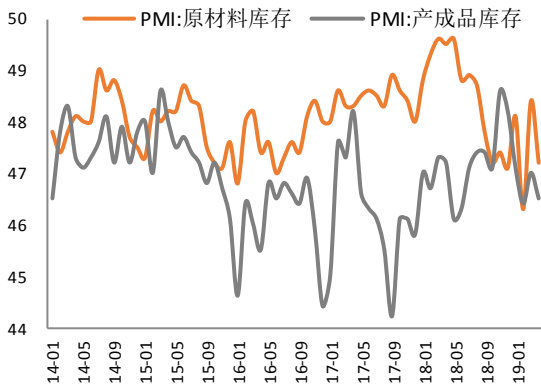
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 生产、需求指标回落



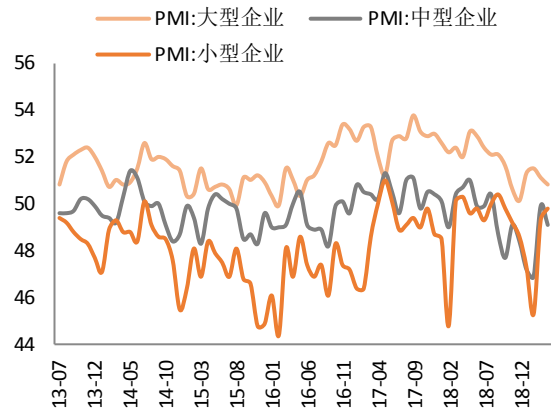
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 库存再度去化



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 大中小型企业 PMI 走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：杨璇 一般从业资格编号：S1060117080074 电话（010-56800141）邮箱（YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类产品客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的证券投资或其发行的证券

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_12828

