

## 外需拖累数据表现——4 月 PMI 点评



报告发布日期 2020 年 05 月 04 日

## 研究结论

- 4 月 30 日，国家统计局公布最新中国采购经理指数，4 月制造业 PMI 录得 50.8，较前值下降 1.2 个百分点，弱于往年同期。新出口订单分项的下滑构成 PMI 数据的主要拖累，外需冲击是未来中国宏观经济面临的关键风险。
- 4 月 PMI 维持在荣枯线以上，但较前值下滑。制造业 PMI 指数在疫情冲击创下的历史低点之后，于 3 月大幅度反弹至荣枯线以上，又在 4 月份出现回落。1) 生产指数录得 53.7，较前值 54.1 略有下滑但幅度不大，在复工复产的稳步推进之下，当前中国生产端约束已经打开；2) 新订单指数录得 50.2，较前值 52 下降 1.8 个百分点，下降幅度高于生产指数降幅。生产指数和新订单指数差值走阔，供需进一步失衡，需求端面临较大的压力；3) 最主要的拖累来自于外需。4 月新出口订单录得 33.5，较前值的 46.4 大幅度滑落。跟随疫情发展的节奏，中国、海外在 2020 年 1-2 季度相继迎来重大经济冲击，外需预计成为 2 季度中国经济最严重的拖累。考虑到海外停工停产和社会隔离政策发展节奏，预计 4 月外需冲击最剧烈，此后递减；4) 建筑业景气度明显改善，录得 59.7，前值 55.1，符合往年同期季节性改善的特征。预计将成为二季度中国经济的有力支撑；5) 价格水平仍处在荣枯线以下。两项价格分项指标（原材料购进价格、出厂价格）分别录得 42.5、48.2，均较前月有所回落，其中原材料价格回落更加明显，相对利好中游制造业企业，上游企业在大宗商品价格剧烈变化的环境下承压；6) 就业仍然承受压力。4 月从业人员指数录得 50.2，出现小幅回落；7) 服务业较制造业景气度改善趋势相对更好。4 月服务业 PMI 录得 52.1，较前值上升 0.3 个百分点，服务业从业人员分项亦有所改善。
- 综上，如我们在一季度末点评，由于新冠疫情在国内及海外的接力爆发，二季度中国经济将在外需端承受主要压力。作为对冲，国内政策扩张对内需的提振将逐渐发挥作用。伴随海外复工复产政策的逐步推进，外需压力存在改善的契机，而不确定性在于贸易谈判和关税摩擦层面的扰动。

## 风险提示

- 新冠疫情在海外发展存在不确定性；关税摩擦发展存在不确定性。

**证券分析师** 王仲尧  
021-63325888\*3267  
wangzhongyao1@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860518050001

**证券分析师** 孙金霞  
021-63325888\*7590  
sunjinxia@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860515070001

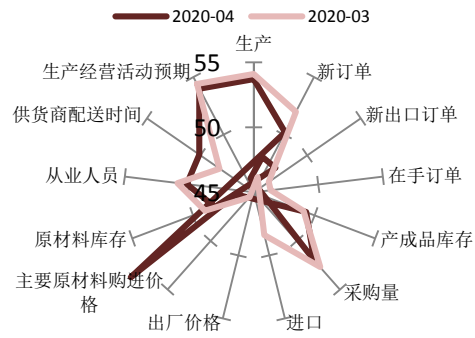
**证券分析师** 陈至奕  
021-63325888-6044  
chenzhiyi@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860519090001

**联系人** 曹靖楠  
021-63325888-3046  
caojingnan@orientsec.com.cn

## 相关报告

价格拖累下利润修复不及生产——3 月利润数据点评	2020-04-27
高技术产业韧性强，消费分化明显——1 季度经济数据点评	2020-04-20
复工复产推动进出口短暂反弹	2020-04-15
疫情影响下通胀继续下行——3 月价格数据点评	2020-04-13
稳增长政策助推社融同比大增——3 月金融数据点评	2020-04-13

图 1: 3-4 月 PMI 比较



数据来源: Wind、东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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\\_5417](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5417)

