

制造业较上月继续改善，但幅度有所放缓

数据：4月官方制造业PMI为50.8（前值52），非制造业PMI为53.2（前值52.3），综合PMI产出指数为53.4（前值53.0）。

1、4月制造业PMI相对上月小幅回落，但仍处于50以上，其中，生产、需求改善幅度放缓，出口再度弱化，价格环比继续下降。

（1）供需角度看，生产较上月回落（-0.4至53.7），新订单指数回落（-1.8至50.2），生产、需求均较上月改善幅度有所放缓。

（2）采购库存角度，原材料库存在收缩区内下行（-0.8至48.2），产成品库存在收缩区间内上行（+0.2至49.3），采购量下行（-0.7至52），制造业主要原材料库存有所下降，但产成品库存有所回升。

（3）从价格来看，主要原材料购进价格指数下行（-3.0至42.5），出厂价格指数在收缩区间下行（-1.6至42.2）。

（4）进出口看，进口收缩区内下行（-4.5至43.9），出口下行（-12.9至33.5）。

（5）就业压力改善幅度有所放缓，从业人员指数较上月下行（-0.7至50.2）。

（6）企业规模看，大型企业下行（-1.5至51.1），中型企业下行（-1.3至50.2），小型企业上行（+0.1至51），各类型企业景气度均有所改善，但幅度存在差异。

（7）生产经营活动预期指数下行（-0.4至54），市场信心继续改善。

2、4月非制造业商务活动再度上升，其中建筑业改善幅度相对更大，其次是服务业。在促进企业复工复产、复商复市，扩大居民消费、增加公共消费等政策推动下，服务业多数行业业务活动稳步恢复。其中，与居民基本生活密切相关的零售业商务活动指数连续两个月位于60以上，企业经营活动恢复较快。建筑业活动加快恢复，其中土木工程建筑业高于总体，建筑业复工复产明显加快。

3、4月PMI数据有四点值得关注：（1）制造业生产经营状况较上月继续改善，但改善幅度有所放缓。其中，生产指数为53.7，低于上月0.4个百分点；新订单指数为50.2，较上月回落1.8个百分点，需求恢复相对弱于生产。根据统计局调查结果显示，反映订单不足的企业占比高达57.7%，部分企业反映市场需求疲软，产品销售面临困难，订单回补尚需时日。虽然制造业生产经营状况较上月继续改善，但改善幅度有所放缓，与高频数据所反映的现象也相对一致。因此，虽然我国经济正在边际改善，但依然面临严峻压力。**（2）海外疫情影响下，外需依然面临严重压力。**海外疫情持续蔓延，全球经济面临衰退，继3月新出口订单大幅回升后，4月再度大幅回落（-12.9至33.5），与此同时进口指数也有所下降。Q2外需将面临严重负面冲击，部分制造业企业反映新签订的出口订单锐减，甚至已开工生产的订单被取消。其中与出口相关度比较大的行业，如计算机、通信和其他电子设备制造业，金属制品、机械和设备修理业，文教、体育和娱乐用品制造业等可能会受到比较严重的影响。**（3）库存去化对生产的拖累是Q2另一个需要关注的问题。**Q1需求大幅走弱下，企业库存被动大幅积累。随着国内需求的逐步改善，库存也将逐步开始去化。当前原材料库存已经开始逐步下降，随后产成品库存也将逐步去化。前期被动大幅积累的库存逐步去化下，Q2我国生产扩张的力度可能会弱于需求（我国季度GDP是用生产法统计的），是影响经济的另一个重要因素。**（4）建筑业PMI再度大幅改善，财政政策的力度也将明显加强。**建筑业活动加快恢复。建筑业商务活动指数为59.7，较上月上升4.6pct，其中土木工程建筑业高于总体。从劳动力需求和市场预期看，建筑业从业人员指数和业务活动预期指数分别为57.1和65.4，在复苏传统基建、加快新基建等政策推动下，建筑业复工复产明显加快。前期财政政策重点集中于增加财政支出、财政贴息等方式支持抗疫情、纾困；随着国内疫情逐渐消退，财政政策将由前期救助转向下一阶段内需反补外需的经济刺激，财政政策的力度也将明显加强。

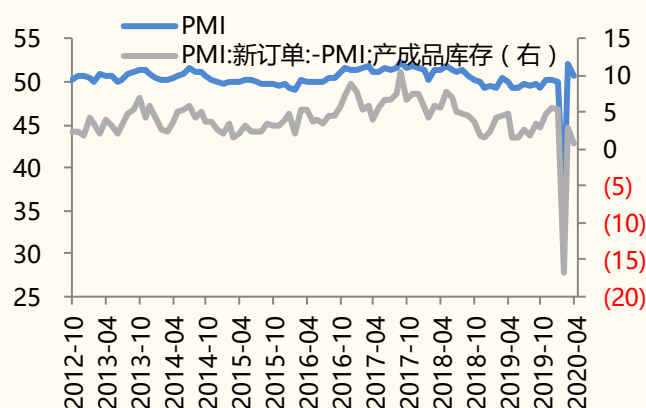
风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

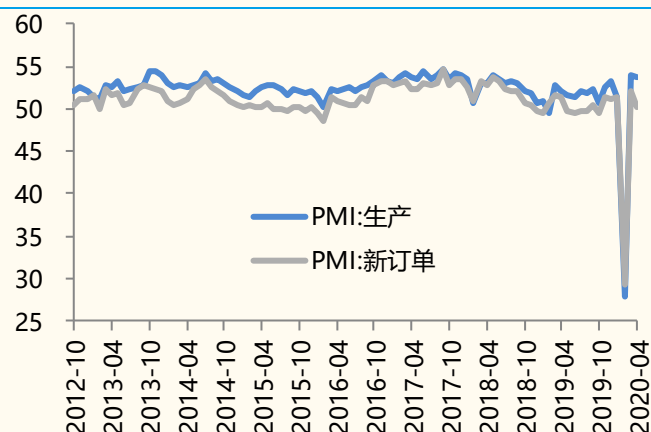
邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表1：4月制造业PMI小幅回落



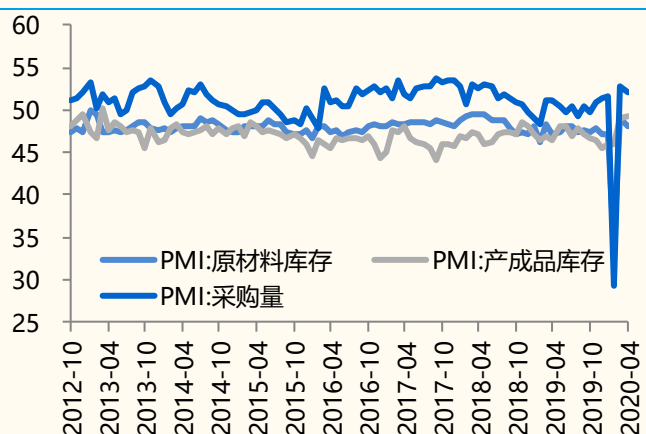
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表2：制造业生产、新订单指数小幅回落



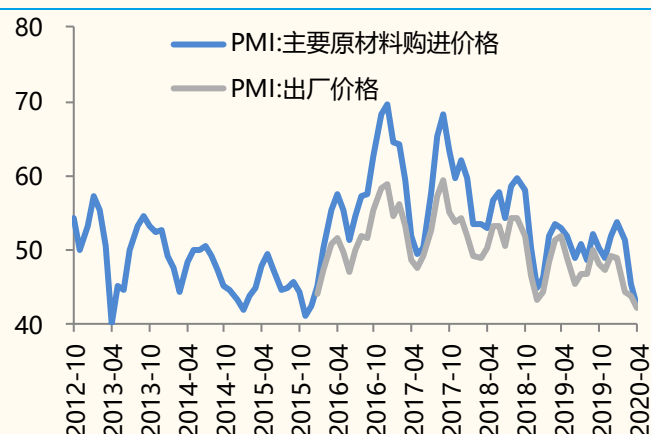
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表3：原材料库存指数下降，产成品库存指数上升



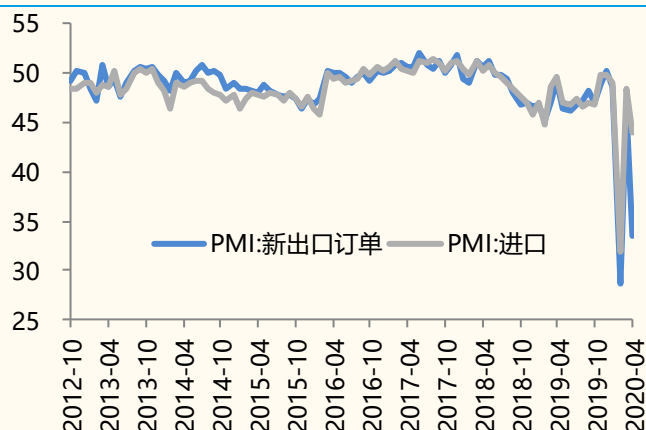
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表4：主要原材料购进价格，出厂价格指数回落



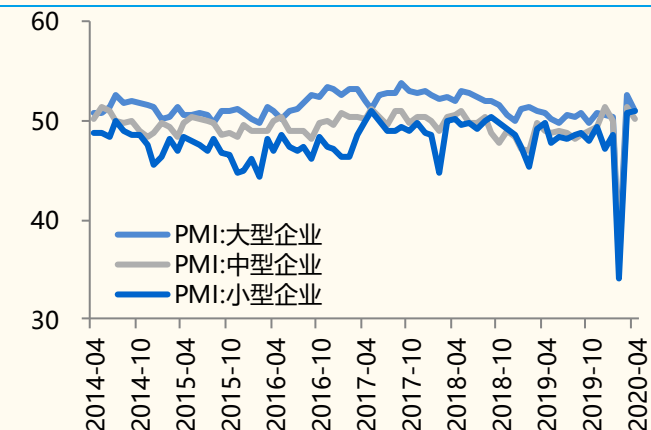
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表5：进口、出口指数回落



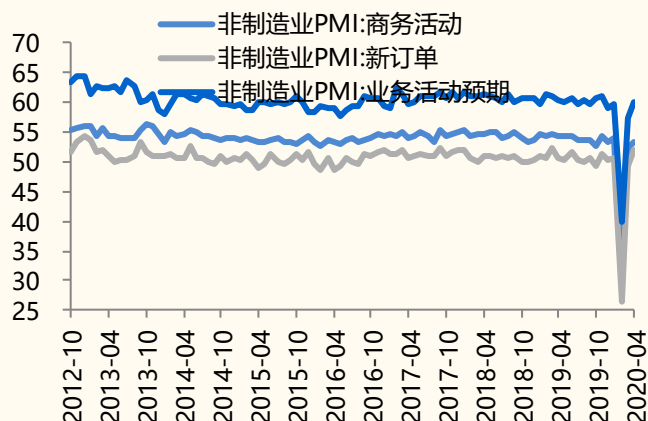
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表6：各类型企业景气度改善幅度有所分化



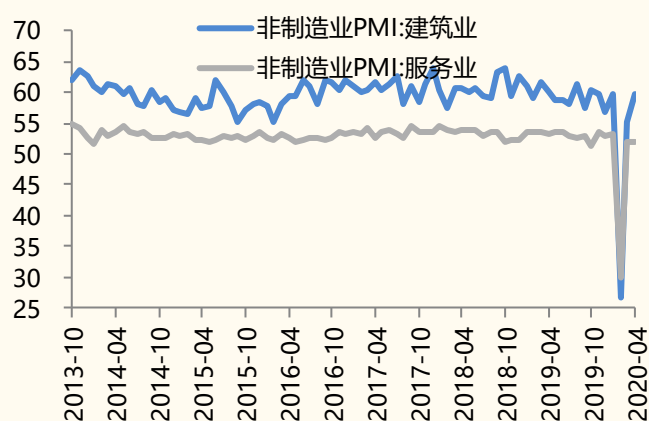
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表7：非制造业商务活动指数继续回升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表8：建筑业大幅改善，服务业指数继续回升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

风险提示：

1. 财政宽松力度不足，减税降费力度不够或者执行力度不够，难以对冲经济下行压力，导致企业盈利进一步下降，失业等问题加剧；
2. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；
3. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；
4. 房地产市场持续收紧，叠加资管新规严格执行程度超预期，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；
5. 中美贸易摩擦升温，对双方需求形成较大冲击；如果美联储加息速度和幅度高于市场预期，将推升美元大幅上升，资本流入美国，新兴市场将再度面临资本流出，可能诱发风险。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址: 中国北京西城区长椿街3号4层	地址: 中国深圳福田区深南大道4001号 时代金融中心7GH

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_5457

