

日期：2020年05月06日



分析师： 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号:

相关报告:

制造业仍在复苏 需求弱于供给

——2020年4月制造业 PMI 指数点评

■ 主要观点:

制造业仍在复苏，需求弱于供给

4月份，制造业 PMI 为 50.8%，比上月回落 1.2 个百分点，仍位于扩张区间，表明制造业较 3 月进一步改善，但扩张力度有所减弱。整体来看，4 月的复工复产继续加快，生产指数为 53.7%，低于上月 0.4 个百分点，但仍位于高位。并且从其他数据来看，从业人员指数为 50.2%，企业用工量连续两个月增加。但需求方面的恢复则要弱于供给，新订单指数为 50.2%，比上月回落 1.8 个百分点，低于生产指数。从外贸景气度来看，由于海外疫情的扩散，外需萎缩，出口面临较大压力。新出口订单指数和进口指数分别为 33.5% 和 43.9%，比上月下降 12.9 和 4.5 个百分点。新出口订单降幅明显大于进口指数。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。疫情冲击下，非制造业受到的冲击也远大于制造业，但非制造业的恢复却好于制造业。4 月份，非制造业商务活动指数为 53.2%，高于上月 0.9 个百分点，其中建筑业和服务业均有不同程度上升。综合 PMI 产出指数为 53.4%，比上月上升 0.4 个百分点，我国企业生产经营活动继续恢复。

资本市场波动中向好

中国资本市场中波动中向好趋势不变，核心资产仍是首选。海外疫情恶化导致海外市场波动性加大，非常规政策增多，情绪传染暂时会增加市场波动性，但在经济好转确认、利率下降、流动性趋松下，资本市场好转趋势不变。海内外疫情的变化带来的预期变化和货币政策操作框架变化，推动了中国利率期限结构下降，形状改善，信用风险缓释态势延续，市场平稳中趋于活跃；股市伴随通胀预期扭转和经济内生动力上行，趋向好转，分化延续、核心资产中科技主线突出。货币政策宽松的降低市场利率效应，更是对债市有直接地推动作用。年初降准+降息后，货币市场利率水平已下台阶，此次定向降准以及超额准备金率的下调，打开了短端下行空间，利率下行的趋势不变。

经济有序复苏，关注外需萎缩

4 月 PMI 指数虽有回落，但仍在扩张区间。由于 2 月的低基数造就了 3 月 PMI 的高位，从高位的回落也不必过分解读。整体来看，随着疫情冲击的逐步消退，企业生产、居民生活逐步回归正常，供给端明显恢复更快，相比之下需求仍然偏弱。尤其是海外疫情的扩散下，国内外经济恢复步调不同，外需明显萎缩，出口压力增大，将对我国的经济复苏造成影响。5 月两会将正式召开，届时各项经济目标以及政策方向、力度将更加明晰确定。当前形势下，要积极扩大国内需求，释放消费潜力、扩大有效投资对冲外部影响。随着逆周期调节政策的持续发力以及逐步显效，经济有望走出疫情冲击阴影，有序复苏。

事件：4月官方制造业 PMI 数据公布

4月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.8%，比上月回落1.2个百分点。从企业规模看，大、中型企业 PMI 分别为51.1%和50.2%，比上月回落1.5和1.3个百分点；小型企业 PMI 为51.0%，比上月上升0.1个百分点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的5个分类指数中，生产指数、新订单指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数低于临界点。4月份，综合 PMI 产出指数为53.4%，比上月上升0.4个百分点，表明我国企业生产经营活动继续恢复。

事件解析：数据特征和变动原因

4月份，制造业 PMI 为50.8%，比上月回落1.2个百分点，仍位于扩张区间。由于 PMI 是环比数据，反映的是跟上个月相比本月情况。受疫情影响，2月经济发展几乎停滞造就了2月数据的历史低位，3月与之相比出现明显改善。而低基数下3月的 PMI 大幅回升创下新高，说明一半以上的调查企业复工复产情况比2月有所改善，并不能表明经济已大幅回暖，甚至超过了疫情前水平。因此4月 PMI 则表明制造业较3月进一步改善，但扩张力度有所减弱。整体来看，4月的复工复产继续加快，生产指数为53.7%，低于上月0.4个百分点，但仍位于高位。并且从其他数据来看，从业人员指数为50.2%，企业用工量连续两个月增加。截至4月25日，全国制造业采购经理调查已复工企业中，77.3%的企业复产率达到正常水平的八成以上，高于上月9.4个百分点。但需求方面的恢复则要弱于供给，新订单指数为50.2%，比上月回落1.8个百分点，低于生产指数。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。在调查的21个行业中，纺织、纺织服装服饰、化学原料制品等15个行业新订单指数低于生产指数，行业需求复苏滞后于生产。从外贸景气度来看，由于海外疫情的扩散，外需萎缩，出口面临较大压力。新出口订单指数和进口指数分别为33.5%和43.9%，比上月下降12.9和4.5个百分点。新出口订单降幅明显大于进口指数。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。

从各类型企业来看，各类型企业 PMI 还是保持了复苏的态势，小型企业表现更优。大、中型企业 PMI 分别为51.1%和50.2%，比上月回落1.5和1.3个百分点；小型企业 PMI 为51.0%，比上月上升0.1个百分点。从生产活动看，大、中、小型企业生产指数分别为54.

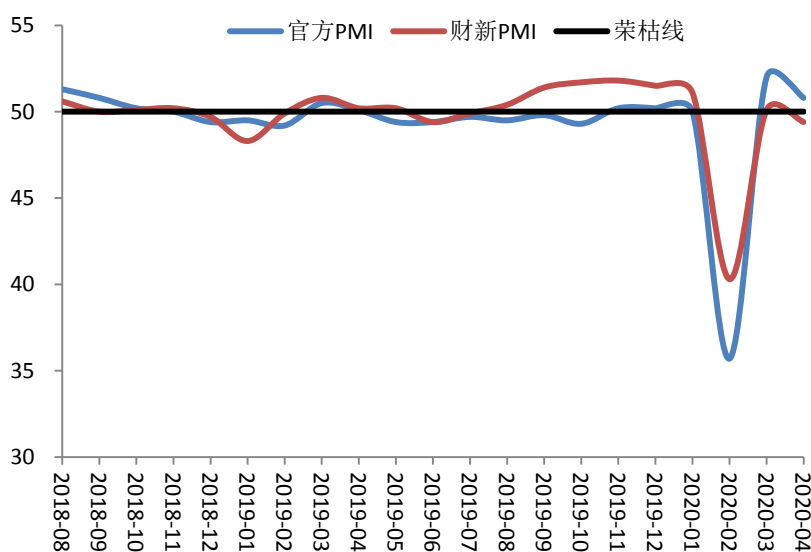
1%、53.3%和 53.4%，生产均继续回升。

从具体行业来看，在调查的 21 个行业中，食品及酒饮料精制茶、汽车制造、石油加工等 9 个行业 PMI 指数高于上月，纺织、化学原料制品、造纸印刷等 12 个行业 PMI 指数低于上月。

疫情冲击下，非制造业受到的冲击也远大于制造业，但非制造业的恢复却好于制造业。4 月份，非制造业商务活动指数为 53.2%，高于上月 0.9 个百分点，其中建筑业和服务业均有不同程度上升。由于传统基建大力推进以及新基建的推出，建筑业活动恢复明显加快。而在疫情影响逐步消退，企业生产、居民生活逐步回归正常，并且在扩大居民消费、增加公共消费等政策推动下，服务业整体恢复较好，尤其是与居民基本生活相关零售业商务活动指数连续两个月位于 60.0%以上。

4 月份，综合 PMI 产出指数为 53.4%，比上月上升 0.4 个百分点，我国企业生产经营活动继续恢复。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 53.7%和 53.2%，环比一降一升。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI (%)

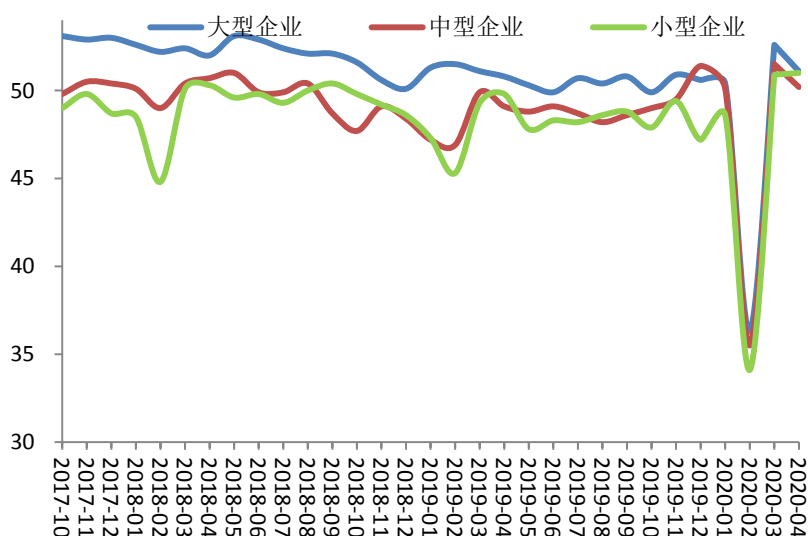


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 小企业表现更优

从各类型企业来看，各类型企业 PMI 还是保持了复苏的态势，小型企业表现更优。大、中型企业 PMI 分别为 51.1%和 50.2%，比上月回落 1.5 和 1.3 个百分点；小型企业 PMI 为 51.0%，比上月上升 0.1 个百分点。从生产活动看，大、中、小型企业生产指数分别为 54.1%、53.3%和 53.4%，生产均继续回升。

图 2：大中小型企业 PMI (%)

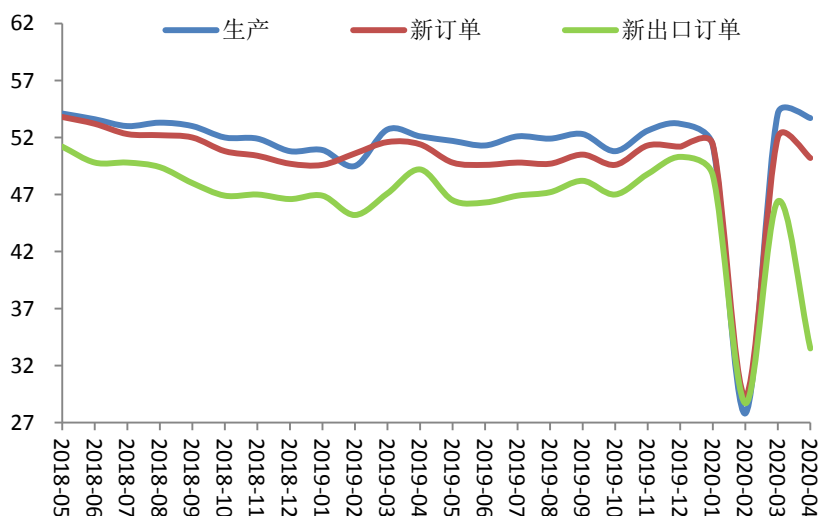


数据来源：wind，上海证券研究所

2.外需萎缩，出口压力较大

4 月生产指数和新订单指数分别为 53.7%和 50.2%，比上月下降 0.4 和 1.8 个百分点，生产指数高于新订单指数 3.5 个百分点，显示制造业产能较需求恢复更好。外贸景气度方面，4 月份我国制造业新出口订单指数和进口指数分别为 33.5%和 43.9%，均有所回落，其中新出口订单指数大幅下降 12.9 个百分点，反映出疫情在全球的扩散，尤其是海外疫情较国内更加严重，海外经济大受冲击，外需萎缩，出口压力较大。从最新的数据显示，欧盟主要国家 PMI 均落入 30 区间，创下历史新低。

图 3：新订单及生产指数 (%)

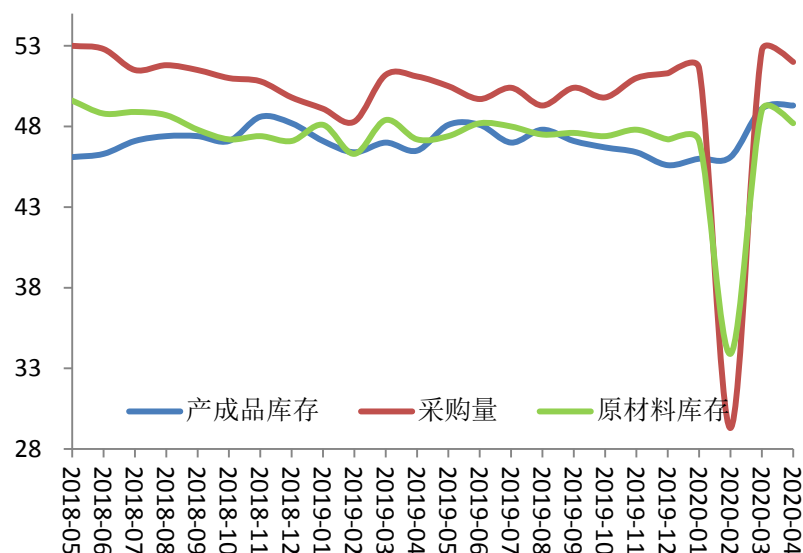


数据来源：wind，上海证券研究所

3.产成品库存回升

4月，原材料库存指数为48.2%，比上月下降0.8个百分点。产成品库存指数为49.3%，上升0.2个百分点。采购量指数为52%，比上月下降0.7个百分点，总体来看，由于企业复工复产加快，采购量仍较活跃，但需求偏弱，导致了产成品库存的上升。

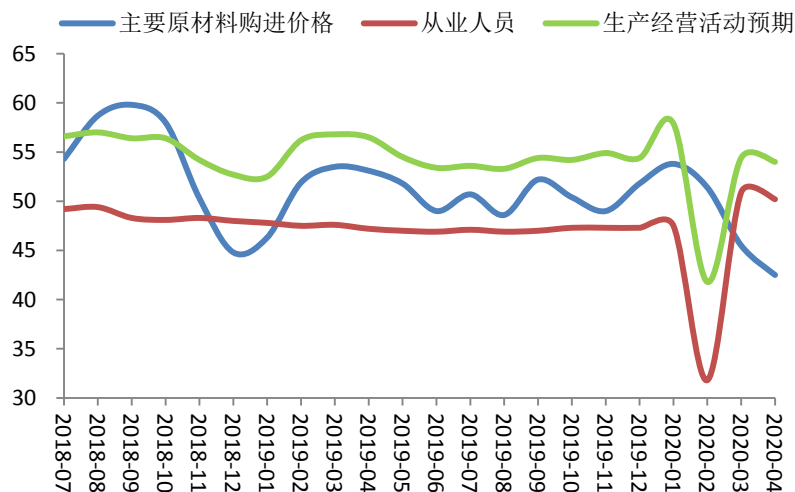
图4：库存及采购量指数（%）



数据来源：wind, 上海证券研究所

制造业价格指数继续下跌。原材料购进价格指数为42.5%，较上月下降3个百分点。从业人员指数为50.2%，虽比上月回落0.7个百分点，但高于临界点，表明制造业企业复工返岗人员继续回升。供应商配送时间指数为50.1%，比上月上升1.9个百分点，表明制造业原材料供应商交货比上月加快。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数指数 (%)



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

制造业仍在复苏，需求弱于供给

4 月份，制造业 PMI 为 50.8%，比上月回落 1.2 个百分点，仍位于扩张区间。由于 PMI 是环比数据，反映的是跟上个月相比本月的情況。受疫情影响，2 月经济发展几乎停滞造就了 2 月数据的历史低位，3 月与之相比出现明显改善。而低基数下 3 月的 PMI 大幅回升创下新高，说明一半以上的调查企业复工复产情况比 2 月有所改善，并不能表明经济已大幅回暖，甚至超过了疫情前水平。因此 4 月 PMI 则表明制造业较 3 月进一步改善，但扩张力度有所减弱。整体来看，4 月的复工复产继续加快，生产指数为 53.7%，低于上月 0.4 个百分点，但仍位于高位。并且从其他数据来看，从业人员指数为 50.2%，企业用工量连续两个月增加。截至 4 月 25 日，全国制造业采购经理调查已复工企业中，77.3% 的企业复产率达到正常水平的

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_5459

