

## 外需疲弱制造业 PMI 小幅回落，政策发力景气走势分化

### ——4月 PMI 数据点评

#### 联络人

##### 作者

研究院 宏观金融研究部

赵京浩 010-66428877-202

jjzhao@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

##### 其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

##### 相关报告：

PMI 重回荣枯线上方，供需仍弱、企稳有待观察，2020/4/2

疫情冲击 PMI 创新低，复工改善 3 月回升或可期，2020/3/2

制造业 PMI 小幅回落，疫情对经济的冲击一季度将有体现，2020/2/1

生产加速景气回升，制造业 PMI 平稳收官，2019/12/31

供需边际回暖，趋势性改善仍有待观察，2019/11/31

景气季节性回落，年内制造业仍承压，2019/10/31

供需小幅改善，制造业景气有所修复，2019/9/30

供需双缩景气再度下行，政策仍需发力托底经济，2019/9/2

需求短期改善，制造业 PMI 暂回升，2019/7/31

◇ 生产改善、需求仍弱，制造业 PMI 小幅回落、位于荣枯线上方。4 月，制造业 PMI 为 50.8%，较前值回落 1.2 个百分点，仍位于荣枯线上方。其中，企业生产经营活动预期指数小幅回落 0.4 个百分点至 54.0%。

➢ 疫情影响下需求仍较弱，新出口订单指数大幅回落。疫情冲击下需求复苏仍有待时日，新订单指数较前值小幅回落 1.8 个百分点至 50.2%，为本月 PMI 的回落贡献 47%，海外疫情不断发酵下需求持续疲弱，海外经济陷入颓势，美国及欧元区 4 月 PMI 均再突破历史新低，新出口订单指数大幅回落 12.9 个百分点至 33.5%，仅较 2 月历史低点高出 4.8 个百分点。

➢ 生产、复工延续回暖，原材料与产成品库存剪刀差跌幅走阔。4 月复工情况延续回暖，截至 4 月 25 日，全国采购经理调查企业中，大中型企业复工率为 98.5%，较 3 月调查结果上升 1.9 个百分点，其中制造业为 99.7%，上升 1.0 个百分点。复工回暖下，生产指数小幅回落 0.4 个百分点至 53.7%，从业人员指数小幅回落 0.7 个百分点至 50.2%，但均位于荣枯线上方，显示企业生产有所改善、复工返岗人员延续回升。原材料库存指数回落 0.8 个百分点至 48.2%，产成品库存回升 0.2 个百分点至 49.3%，原材料与产成品库存剪刀差跌幅走阔 1 个百分点至 1.1%，或与生产边际改善但需求仍然较弱有关。

➢ 需求疲弱下，价格指数延续回落。从价格指数看，主要原材料购进价格与出厂价格均回落，原材料购进价格回落 3 个百分点至 42.5%，跌幅较上月收窄，出厂价格回落 1.6 个百分点至 42.2%，跌幅有所走阔，同时尽管复工延续回暖，但需求疲弱下价格仍然低迷，近期国际油价大幅下跌，预计 4 月 PPI 仍将承压；出厂价格与原材料价格剪刀差较前值回升 1.4 个百分点至 -0.3%，制造业企业盈利空间仍然承压。

➢ 大、中型企业 PMI 小幅回落，小型企业 PMI 延续回升。大型企业 PMI 回落 1.5 个百分点至 51.1%，中型企业 PMI 回落 1.3 个百分点至 50.2%，小型企业 PMI 回升 0.1 个百分点至 51.0%，均位于荣枯线上方，小型企业在近期多项定向支持小微企业复产复工政策支持下 PMI 延续上升，持续关注中小企业生产经营情况。

◇ 非制造业 PMI 延续回升，建筑业及服务业景气度均改善。4 月非制造业 PMI 较上月回升 0.9 个百分点至 53.2%，连续两个月回暖，显示非制造业景气程度持续改善。

➢ 服务业 PMI 回升 0.3 个百分点至 52.1%，细分行业有所分化。各分项看，新订单、业务活动预期指数均回升明显，分别回升 2.6 和 2.4 个百分点至 51.9% 和 59.2%。从行业细分看，餐饮业、信息传输软件及技术服务等多数行业活动指数回升明显、业务活动稳步恢复，但文化体育娱乐、住宿等行业商务活动指数仍位于 45% 以下，未从疫情冲击中恢复。根据相关调查，截至 4 月 15 日，全国共有超 5000 家影视公司注册，数量是 2019 年全年的 1.78 倍，文娱行业相关企业的经营压力仍然较大。

➢ 建筑业 PMI 回升 4.6 个百分点至 59.7%，连续两个月回升。建筑业复产复工进度持续向好。各分项看，除投入品价格、销售价格延续回落外，其余各分项均回升，新订单及业务活动预期指数回升明显，分别回升 4.8 和 5.5 个百分点至 53.2% 和 65.4%。

◇ 从 4 月情况看，国内复工复产明显进一步加快，但需求恢复弱于生产复苏，制造业 PMI 小幅回落；基建不断发力，建筑业景气回升支撑非制造业 PMI 延续改善。后续来看，供给方面，从高频数据看，4 月日均耗煤量与高炉开工率平均值较前月有所回升，预计后续生产仍将有序改善；需求方面，疫情冲击海外经济体，外部风险或将进一步加大，外需疲弱或将持续对我国外贸出口及相关外贸型企业造成负面冲击，且海外疫情局势亦对国内外防输入在疫情防控造成一定压力，仍需关注全球疫情局势发展。此外，值得注意的是，当前通过基建发力维稳经济的政策效果正逐步显现，考虑到近期财政部再次提前下达第三批 1 万亿元专项债新增额度，并且力争在 5 月底发行完毕，预计将对建筑业景气、基建形成进一步支撑；但部分服务行业复工复产仍然比较滞后，文化体育娱乐等行业仍处于疫情影响中，后续非制造业的细分行业分化或仍将加剧，需持续关注国内疫情防控力度、相关企业经营压力以及年内宏观政策走向与落地情况。

附表/图：

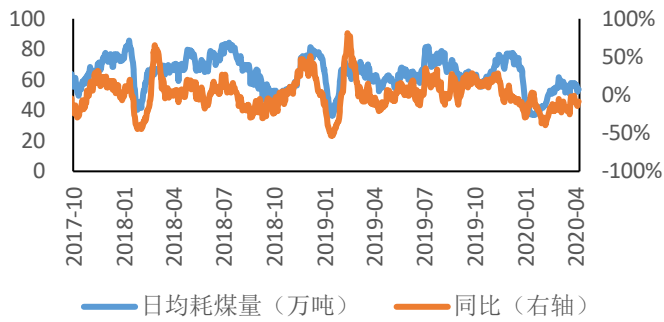
表 1 4 月制造业 PMI 指数情况（季调后）

	指标名称(单位:%)	2020 年 4 月	2020 年 3 月	涨幅
	制造业采购经理指数	50.80	52.00	-1.2
需求	进口	43.90	48.40	-4.5
	采购量	52.00	52.70	-0.7
	新订单	50.20	52.00	-1.8
	在手订单	43.60	46.30	-2.7
	新出口订单	33.50	46.40	-12.9
供给	生产	53.70	54.10	-0.4
	从业人员	50.20	50.90	-0.7
	原材料库存	48.20	49.00	-0.8
	产成品库存	49.30	49.10	0.2
供求关系	原材料购进价格	42.50	45.50	-3
	出厂价格	42.20	43.80	-1.6
	供货商配送时间	50.10	48.20	1.9
未来预期	生产经营活动预期	54.00	54.40	-0.4

表 2 4 月非制造业商务活动 PMI 指数情况（季调后）

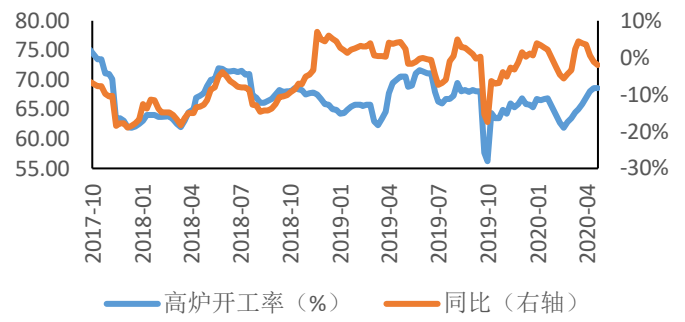
	指标名称（单位：%）	2020 年 4 月	2020 年 3 月	涨幅
	商务活动	53.2	52.3	0.9
需求	新订单	52.1	49.2	2.9
	新出口订单	35.5	38.6	-3.1
	在手订单	43.4	43.0	0.4
供给	从业人员	48.6	47.7	0.9
	存货	47.0	46.1	0.9
供求关系	投入品价格	49.0	49.4	-0.4
	销售价格	45.4	46.1	-0.7
	供应商配送时间	51.0	46.4	4.6
未来预期	业务活动预期	60.1	57.3	2.8

图 1：六大发电集团日均耗煤量延续回升



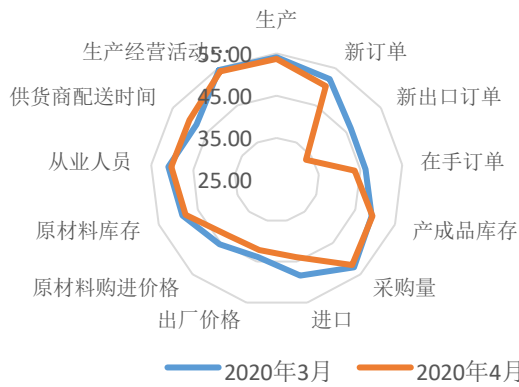
数据来源：中诚信国际整理

图 2：高炉开工率延续回升



数据来源：中诚信国际整理

图 3：制造业 PMI 指数多数回落



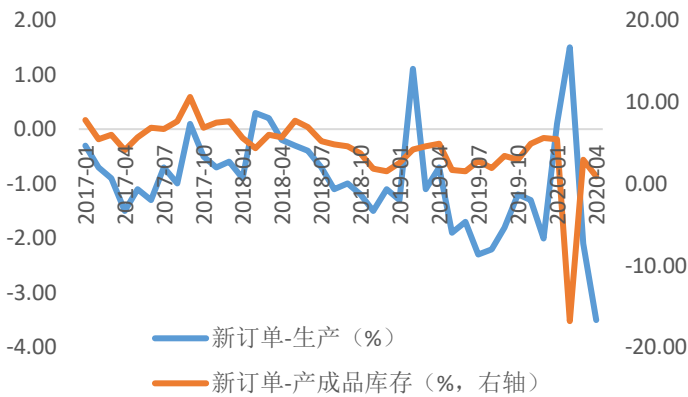
数据来源：中诚信国际整理

图 4：非制造业商务活动 PMI 指数多数回升



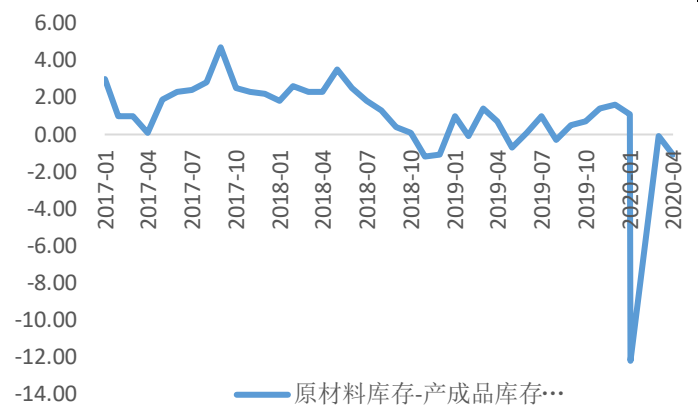
数据来源：中诚信国际整理

图 5：制造业呈现供需两弱格局



数据来源：中诚信国际整理

图 6：原材料库存与产成品库存剪刀差延续负值



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

**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\\_5477](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5477)

