

证券研究报告 / 宏观数据

PMI 验证经济持续复苏，政策仍需聚焦拉动需求

——4月 PMI 数据点评

报告摘要：

4月制造业 PMI 数据有所回落，但仍处景气区间。尽管环比来看制造业 PMI 有所回落，但考虑到3月 PMI 的高企是由2月经济极低基数所致，4月 PMI 数据实际依然良好。从 PMI 的5类构成指数来看，拖累最明显的是新订单指数，指向需求的相对疲弱是导致制造业 PMI 回落的主要原因。

复工复产持续推进，需求恢复弱于生产，外贸承压，预计4月出口将较3月明显下降。工信部全国规上工业企业开工、复岗数据与生产指数位于景气区间相一致，指向当前复工复产持续推进。但新订单指数降幅大于生产指数，显示行业需求复苏滞后于生产。4月外贸活动承压，出口订单大幅滑落，疫情影响下的外需滑坡对出口的拖累效应正在显现，而进口受益于国内复工复产进程，相对保持韧性。

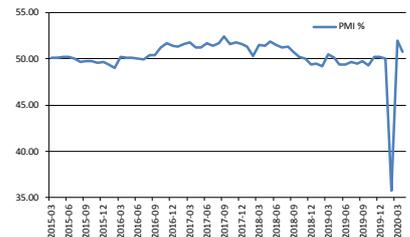
需求疲弱致工业品价格承压，企业产成品被动补库，预计4月 PPI 同比降幅扩大。需求疲弱背景下，预计4月 PPI 环比仍乏力，考虑翘尾因素后4月 PPI 同比降幅扩大。库存方面，供需矛盾下企业继续被动补库。

非制造业指数继续向好，其中建筑业改善更明显，与我们观察到的基建开工前瞻指标以及消费的复苏爬坡指标相一致。服务业方面，受疫情打击居民外出热情的影响，生活性服务业景气分化依旧。就业方面，服务业从业人员指数年初至今始终维持在2013年以来同期最低水平，而建筑业从业人员指数创2013年以来同期新高，指向消费疲弱持续拖累服务业就业，建筑业的稳就业意义有所凸显。但值得一提的是，4月服务业新订单指数回升2.6个百分点至51.9并重返景气区间，对“五一”节后服务业需求修复持续性保持关注，高频数据来看4月餐饮、旅游等消费环比改善可观，显示消费持续爬坡。

4月综合 PMI 回升0.4个百分点至53.4，高频数据显示1-4月6大发电集团累计耗煤量同比降幅为16.1%，较1-3月降幅收窄2个百分点，均指向经济活动仍在持续修复。尽管数据总体向好，但结构上的特征仍需重视。制造业方面，目前外需拖累效应正在显现，而国内复工复产进程相对乐观，致制造业需求复苏程度不及生产端，我们预计后续政策将聚焦上述矛盾，事实上近期高层已频繁释放稳投资、促消费信号，关注政策落地情况及效果。非制造业方面，服务业改善弱于建筑业，特别是住宿业等部分生活性服务业景气仍低，预计相关扶持政策值得期待。

风险提示：国内复工复产进度不及预期；海外疫情风险超预期。

相关数据



相关报告

《PMI 数据重返景气区间，但并非反映经济趋势性好转-3月 PMI 数据点评》

20200401

《全行业景气大幅回落，恢复供给是关键-2月 PMI 数据点评》

20200301

《1月稳定，2月承压-1月 PMI 数据点评》

20200201

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001

18917252281 shenxf@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010

18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 制造业 PMI 仍处于景气区间，需求相对疲弱	3
2.1. 4月制造业 PMI 环比回落，需求恢复弱于生产	3
2.2. 需求疲弱致工业品价格承压，企业产成品被动补库	4
3. 非制造业指数继续向好，建筑业改善更明显	5
4. PMI 验证经济持续复苏，政策仍需聚焦拉动需求	6

图表目录

图 1：4月 PMI 有所回落	3
图 2：新订单指数降幅大于生产指数	3
图 3：新出口订单指数回落	4
图 4：进口指数保持相对韧性	4
图 5：出厂价格指数下降	4
图 6：主要原材料购进价格指数下降	4
图 7：预期 4月 PPI 同比降幅扩大	5
图 8：大中型企业 PMI 回落，小型企业景气略升	5
图 9：非制造业商务活动指数	6
图 10：建筑业景气度改善明显	6
图 11：PMI 生产指数与工业增加值	7
图 12：日均耗煤量与工业增加值	7

1. 主要数据

中国 4 月官方制造业 PMI50.8，预期 51.0，前值 52.0。

中国 4 月官方非制造业 PMI53.2，预期 52.5，前值 52.3。

中国 4 月官方综合 PMI53.4，前值 53.0。

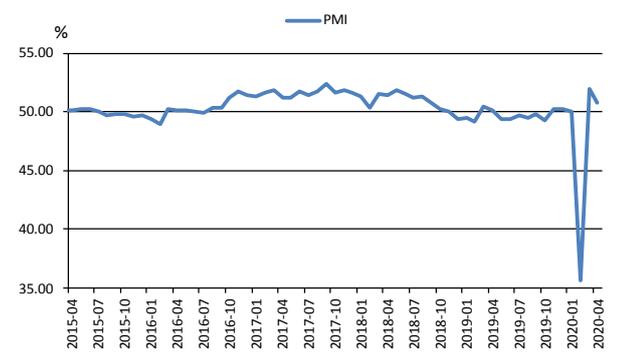
2. 制造业 PMI 仍处于景气区间，需求相对疲弱

2.1. 4 月制造业 PMI 环比回落，需求恢复弱于生产

4 月制造业 PMI 数据有所回落，但仍处景气区间。中国 4 月官方制造业 PMI 为 50.8，前值 52.0。尽管环比来看制造业 PMI 有所回落，但考虑到 3 月 PMI 的高企是由 2 月经济极低基数所致，4 月 PMI 数据实际依然良好。从 PMI5 类构成指数来看，拖累最明显的是新订单指数，指向需求的相对疲弱是导致制造业 PMI 回落主要原因。

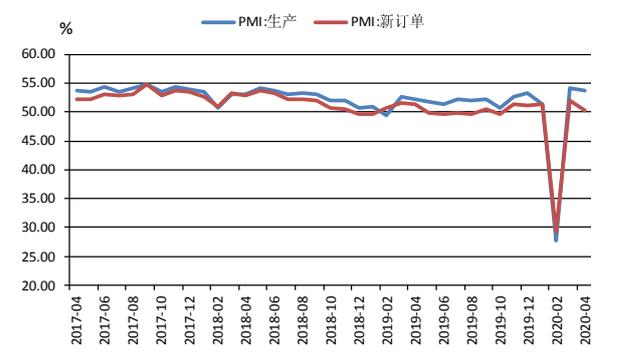
复工复产持续推进，需求恢复弱于生产，外贸承压，预计 4 月出口将较 3 月明显下降。4 月生产指数回落 0.4 个百分点至 53.7，新订单指数回落 1.8 个百分点至 50.2。工信部数据显示截至 4 月 21 日全国规上工业企业平均开工率和复岗率分别 99.1% 和 95.1%，较 3 月 28 日分别提高 0.5、5.2 个百分点，与生产指数位于景气区间相一致，指向当前复工复产持续推进。但新订单指数降幅大于生产指数，显示行业需求复苏滞后于生产。4 月外贸活动承压，出口订单大幅滑落。新出口订单指数大幅回落 12.9 个百分点至 33.5，进口指数回落 4.5 个百分点至 43.9，疫情影响下的外需滑坡对出口的拖累效应正在显现，而进口受益于国内复工复产进程，相对保持韧性。

图 1: 4 月 PMI 有所回落



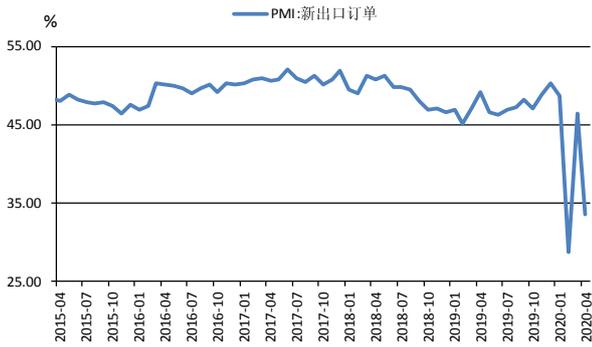
数据来源：东北证券，Wind

图 2: 新订单指数降幅大于生产指数



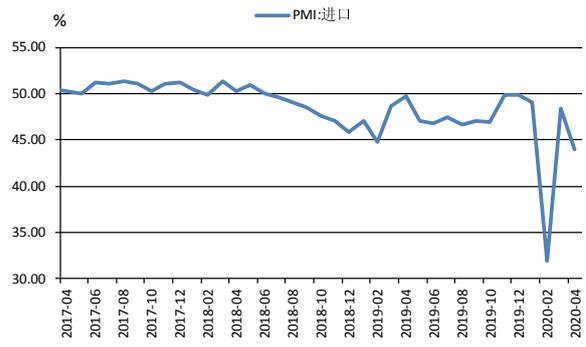
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 新出口订单指数回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 进口指数保持相对韧性



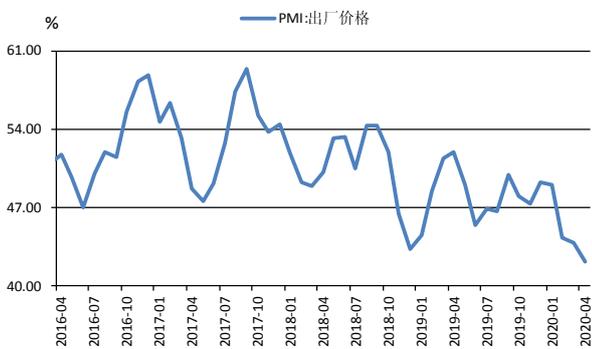
数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 需求疲弱致工业品价格承压, 企业产成品被动补库

需求疲弱致工业品价格承压, 企业产成品被动补库, 预计 4 月 PPI 同比降幅扩大。4 月主要原材料购进价格指数回落 3 个百分点至 42.5, 出厂价格指数回落 1.6 个百分点至 42.2, 需求疲弱背景下, 预计 4 月 PPI 环比仍乏力, 考虑翘尾因素后 4 月 PPI 同比降幅扩大。

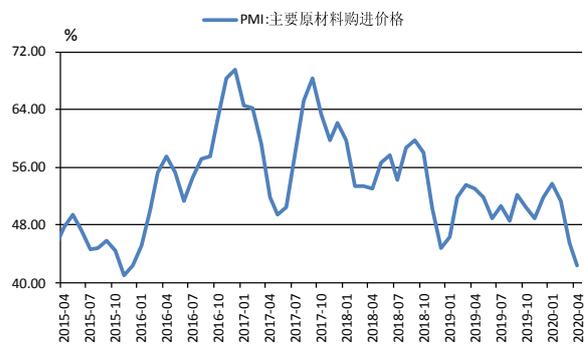
库存方面, 4 月原材料库存指数下降 0.8 个百分点至 48.2, 但产成品库存指数回升 0.2 个百分点至 49.3, 指向供需矛盾下企业继续被动补库。

图 5: 出厂价格指数下降



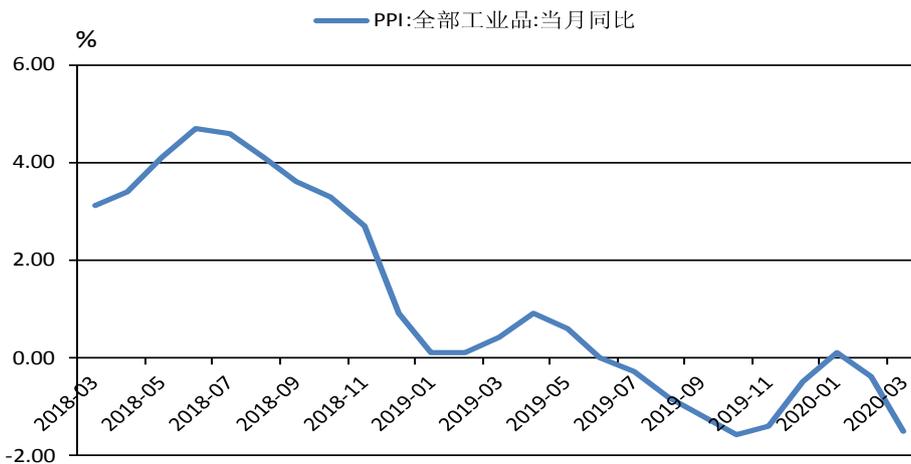
数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 主要原材料购进价格指数下降



数据来源: 东北证券, Wind

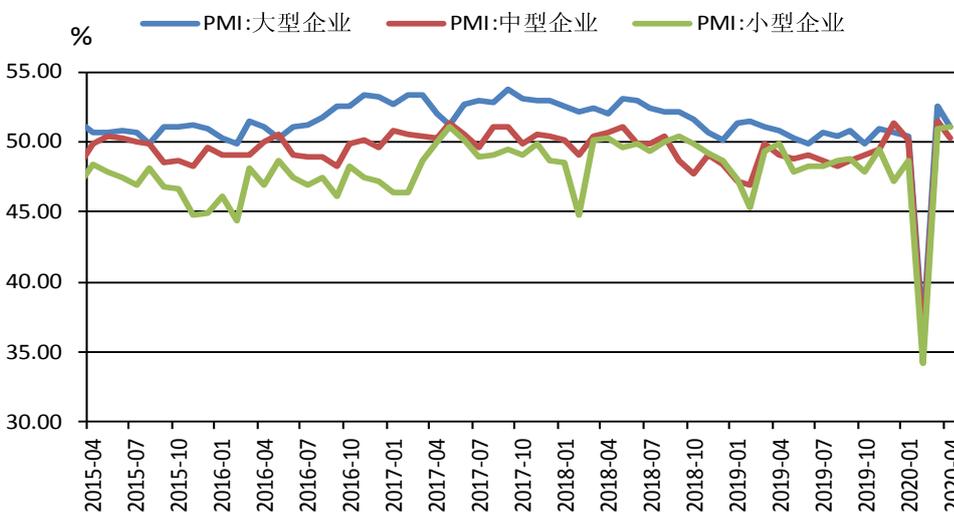
图 7: 预期 4 月 PPI 同比降幅扩大



数据来源: 东北证券, Wind

大中型企业 PMI 均回落, 小型企业景气略升。4 月大、中型企业 PMI 分别为 51.1、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。小型企业 PMI 改善得益于复工向好, 从工信部数据来看, 4 月 15 日全国中小企业复工率为 84%, 较 3 月底提升近 7 个百分点, 但受需求端拖累, 当前中小企业复工进程已较前期放缓。

图 8: 大中型企业 PMI 回落, 小型企业景气略升



数据来源: 东北证券, Wind

3. 非制造业指数继续向好, 建筑业改善更明显

非制造业指数继续向好, 其中建筑业改善更明显, 与我们观察到的基建开工前瞻指标以及消费的复苏爬坡指标相一致。4 月非制造业 PMI 为 53.2, 市场预期 42, 前值 52.5。其中服务业商务活动指数为 52.1, 比上月上升 0.3 个百分点, 建筑业商务活动指数为 59.7, 较上月回升 4.6 个百分点。受益于天气转暖及基建预期升温, 4 月

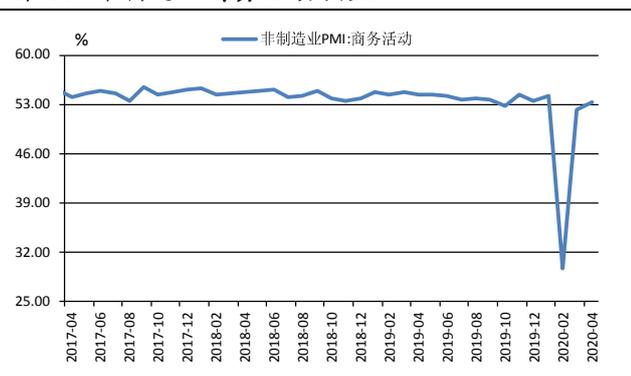
建筑业景气度的改善更显著，与我们观察到的基建开工前瞻指标相一致。

服务业方面，从行业大类看，零售业、餐饮业、信息传输软件和信息技术服务等行业商务活动指数位于 55 以上，而住宿业、文化体育娱乐业、居民服务业等行业商务活动指数位于 45 以下，受疫情打击居民外出热情的影响，生活性服务业景气分化依旧。

就业方面，服务业从业人员指数回升 0.4 个百分点至 47.1，年初至今始终维持在 2013 年以来同期最低水平，而建筑业从业人员指数回升 4.0 个百分点至 57.1，创 2013 年以来同期新高，指向消费疲弱持续拖累服务业就业，在此背景下建筑业的稳就业意义有所凸显。

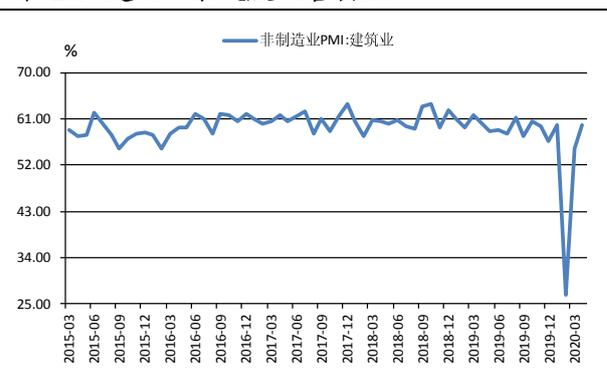
但值得一提的是，4 月服务业新订单指数回升 2.6 个百分点至 51.9 并重返景气区间，对“五一”节后服务业需求修复的持续性保持关注，单从高频数据来看，4 月餐饮、旅游等消费环比改善可观，显示消费正在持续爬坡。

图 9: 非制造业商务活动指数



数据来源：东北证券，Wind

图 10: 建筑业景气度改善明显



数据来源：东北证券，Wind

4. PMI 验证经济持续复苏，政策仍需聚焦拉动需求

4 月综合 PMI 回升 0.4 个百分点至 53.4，高频数据显示 1-4 月 6 大发电集团累计耗煤量同比降幅为 16.1%，较 1-3 月降幅收窄 2 个百分点，均指向经济活动仍在持续

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_5479

