

4月份PMI数据点评： 外需压力正在凸显

■ 核心摘要

- 1) 4月制造业 PMI 主要表现如下：一是复工复产继续，PMI 维持景气区间，生产恢复仍是 PMI 维持在景气区间的主要原因；二是低基数效应减弱叠加复工高峰已过，景气度环比有所回落；三是外需收缩的压力显著增大。
- 2) 由于生产恢复较快但需求恢复相对缓慢，4月数据显示出一定的被动补库存迹象；企业主动放缓采购扩张速度，说明在需求相对不足的情况下，企业的经营预期趋于谨慎。
- 3) 外需萎缩导致外贸企业经营压力进一步增加。此外，海外疫情呈现出长尾效应，可能会导致产业链中断的时间延长及外部需求的恢复减缓，外贸企业经营恢复周期拉长。
- 4) PMI 购进价格指数继续回落，全球经济陷入深度衰退将大大压低大宗商品的价格，油价的低迷也恐将持续，PPI 通缩压力进一步增加。
- 5) 各类型企业延续复苏，但新订单指数均出现回落，中、小型企业新订单指数已跌入收缩区间，表明需求不足的压力正在逐渐显现。
- 6) 4月制造业 PMI 维持景气区间的主要推动力仍是复工复产带来的生产恢复，但需求端尤其是外需的压力正在逐渐凸显，经济的修复进度可能非常缓慢。未来货币政策将继续维持宽松，而财政政策也将在两会之后（5月下旬）显著发力。短期预计5月制造业 PMI 50.1%。

4月30日，国家统计局与中国物流与采购联合会公布：制造业 PMI 为 50.8%，比上月回落 1.2 个百分点；非制造业商务活动指数为 53.2%，比上月上升 0.9 个百分点；综合 PMI 产出指数为 53.4%，比上月上升 0.4 个百分点。

■ PMI 维持景气区间但有回落，外需压力正在凸显

4月制造业 PMI 维持在景气区间，但较上月有所回落。第一，复工复产继续，使得 PMI 延续扩张。各权重项中，生产指数环比回落 0.4 个百分点降至 53.7%，生产的恢复依旧相对强势。除生产指数外，各权重项均落至 50.2% 及以下，其中原材料库存指标回落 0.8 个百分点至 48.2%，是唯一落于枯荣线以下的指标。整体看，复工复产的延续带来的生产恢复是 PMI 维持景气区间的主要原因。第二，低基数效应减弱叠加复工高峰已过，景气度环比有所回落。3月 PMI 的强势回弹是在 2 月的超低基数下，复工复产持续加快，生产、需求均有恢复所致。4月复工复产仍在继续，保障了 4月 PMI 仍位于景气区间，但由于复工高峰已过，生产恢复速度放缓，叠加低基数效应减弱，景气度环比有所回落。

需求恢复缓慢，外需压力显著增大。4月份，反映需求的新订单指数环比回落 1.2 个百分点至 50.2%，需求恢复放缓，且弱于生产。其中反映外需的新出口订单大幅回落 12.9 个百分点至 33.5%，表明海外疫情的影响进一步扩大，经济活动受限致使外需持续收缩。此外，海外疫情导致的产业链中断，对我国进口需求造成负面影响，4月 PMI 进口指数下降 4.5 个百分点至 43.9%。总体而言，外贸企业经营压力进一步增加，在海外疫情呈现出长尾效应的背景下，其生产经营恢复周期将被拉长。

■ 需求不振导致被动补库存，经营预期趋于谨慎

4月，产成品库存指数小幅上升0.2个百分点至49.3%，制造业企业去库存速度继续减缓；采购量指数回落0.7个百分点至52.0%，采购量扩张速度减缓，原材料库存指数下跌0.8个百分点至48.2%，原材料去库存速度继续增加。整体来看，由于生产恢复较快，但需求恢复相对缓慢，4月数据显示出一定的被动补库存迹象。企业主动放缓采购扩张速度，说明在需求相对不足的情况下，企业的经营预期趋于谨慎。

■ PMI 购进价格指数继续回落，PPI 通缩压力进一步增加

4月，PMI 出厂价格指数进一步回落1.6个百分点至42.2%，主要原材料购进价格指数继续回落3.0个百分点至42.5%，**PPI 通缩压力将进一步增加**。IMF 在4月9日春季年会开场致辞中表示，2020年全球经济将出现急剧下滑，将比大萧条时期更加严重。全球经济陷入深度衰退，将大大压低大宗商品的价格。而油价的低迷也恐仍将持续，虽然OPEC+在4月达成减产协议，但1000万桶/日的减产量对油价恐难形成有效支持。美国时间4月20日，WTI5月合约出现负价格，主要原因是原油需求不振导致库存积压、库存容量面临枯竭，因此，在原油库存水平显著下降之前，油价恐难走强。

■ 各类型企业延续复苏，小型企业复工加快，需求不足压力渐显

4月，各类型企业PMI均落于景气区间，其中，大、中型企业分别回落1.5和1.3个百分点至51.1%和50.2%，小型企业则上涨0.1个百分点至51.0%。在当前生产恢复拉动扩张的情况下，这表明大、中型企业的复工高峰已过，而小型企业的复工有所滞后，复工进度正在加快。**各类型企业的新订单指数均出现回落，中、小型企业新订单指数已自扩张区间转入收缩区间，表明需求不足的压力正在逐渐显现。**

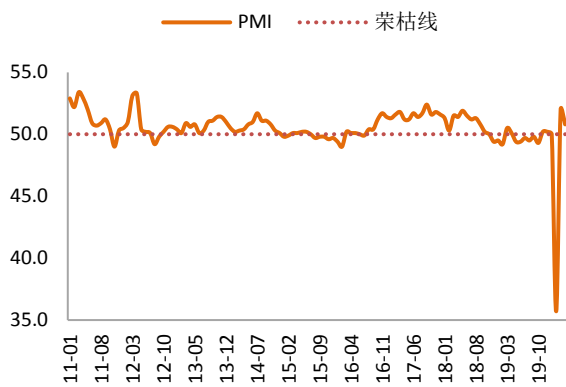
■ 非制造业 PMI 整体继续反弹，结构上存在分化

4月，非制造业PMI继续提升0.9个百分点至53.2%。其中，建筑业商务活动指数提高4.6个百分点至59.7%，土木工程建筑业高于总体，显示基建正在发力；服务业商务活动指数提高0.3个百分点至52.1%，其中零售业连续两月位于60%以上，餐饮业也于4月上升至60%以上，信息传输软件及技术服务商务活动指数上升明显。但部分行业复工复产仍然比较滞后：住宿、文化体育娱乐、居民服务等行业受疫情影响较大，商务活动指数连续三个月位于45.0%以下，相关企业生产经营比较困难。

■ 生产恢复支撑趋弱，需求端压力渐显，财政将进一步发力

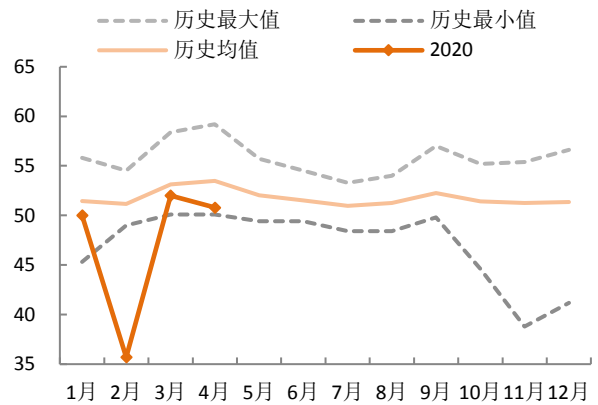
4月制造业PMI维持景气区间的主要推动仍是复工复产带来的生产恢复。截至4月25日，全国采购经理调查企业中，制造业大中型企业复工率为99.7%，随着大中型企业复工基本完成，小型企业复工进度加快，以及“五一”假期的延长，生产恢复对PMI的支撑将会逐渐减弱，需求端带来的压力将逐渐显著。**在海外疫情出现长尾效应的情况下，外需的恢复可能会被进一步推迟，因此，对内需的刺激将成为短期关注重点。**4月17日政治局会议提出要“以更大的宏观政策力度对冲疫情影响”，在CPI延续回落、PPI通缩压力增加的情况下，货币政策将维持宽松，而财政政策也将两会之后（5月下旬）显著发力。短期预计5月制造业PMI 50.1%。

图表1 制造业 PMI 走势 (%)



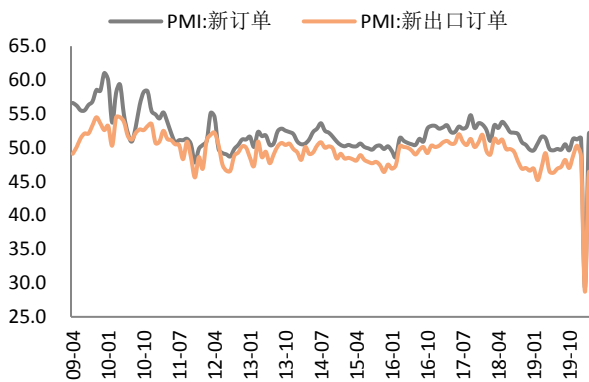
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 4月 PMI 有所回落 (%)



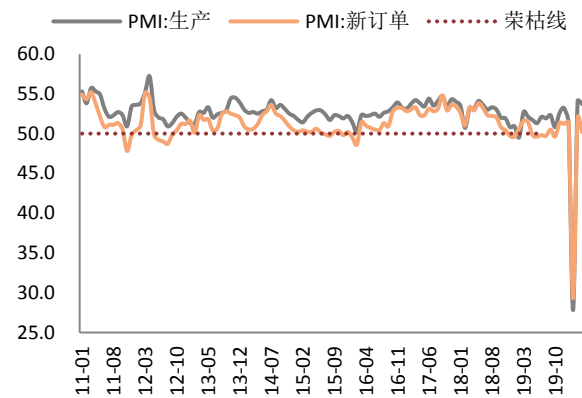
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 需求压力增加 (%)



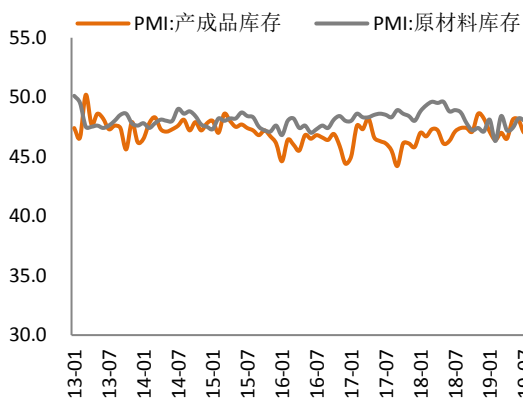
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 生产、需求指标均走弱 (%)



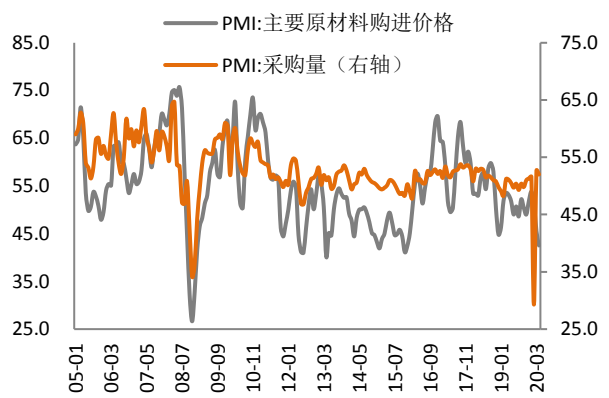
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 库存指标走势 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 采购量指标走势 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能会参与此报告所提及的发行商的证券投资或行业务或投资其发行的证券

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_5485

