

2020年04月30日

固定收益研究

研究所

证券分析师:  
021-68930187  
联系人:  
021-60338170

靳毅 S0350517100001  
jiny01@ghzq.com.cn  
姜雅芯 S0350119080005  
jiangyx@ghzq.com.cn

## 外需冲击，经济复苏受考验

### ——2020年4月PMI数据点评

#### 相关报告

- 《2020年3月经济数据点评：疫情后半段，经济新挑战》——2020-04-18
- 《3月CPI、PPI数据点评：当疫情与油价因素交错》——2020-04-11
- 《3月金融数据点评：超预期的信贷能有效传导吗？》——2020-04-11
- 《2020年3月PMI数据点评：PMI数据反弹的背后》——2020-03-31
- 《2020年1-2月经济数据点评：疫情冲击，经济数据探底》——2020-03-17

#### 投资要点：

- **事件** 2020年4月30日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中制造业PMI指数为50.8%，较上月回落1.2个百分点。非制造业PMI为53.2%，较上月上升0.9个百分点。
- **点评** **PMI数据微落，生产持续改善。**4月制造业PMI为50.8%，较上月回落1.2个百分点。**生产持续改善，但增速放缓。**4月PMI生产指数为53.7%，较上月回落0.4个百分点。随着疫情防控向好形式进一步巩固，以及各地政府复工复产政策的持续推进，企业生产经营活动有序恢复，大部分企业生产已经恢复到正常水平八成以上。
- **外需冲击下，需求回暖承压。**4月PMI新订单指数为50.2%，较上月回落1.8个百分点，新出口订单为33.5%，较上月回落12.9个百分点，PMI进口为43.9%，较上月回落4.5个百分点。受外需低迷的影响，需求恢复弱于生产，部分企业存在订单不足、产品销售困难的现象。内需方面，疫情期间居民收入受到冲击，叠加疫情防控政策，需求释放速度仍受到一定程度的影响。外需方面，4月海外疫情持续发酵，外需持续低位。下一阶段，内需方面，4月政治局会议明确提出“扩大居民消费，适当增加公共消费”的要求，同时给出老旧小区改造、新旧基建等具体措施，叠加五一假期的影响，5月国内需求释放速度或将有所加快。外需方面，美国和欧洲提出5月将逐步开始复工，海外需求或将因此得到改善，但改善情况还需持续关注海内外疫情的防控进展。
- **价格数据持续回落，企业库存被动抬升。**受石油价格持续低迷影响，4月PMI购进价格下滑3.0个百分点至42.5%，PMI出厂价格下滑1.6个百分点至42.2%。PMI出厂价格-购进价格差值为-0.3%，较上月环比上升1.4个百分点，**企业盈利有所改善。**从各项数据来看，**企业库存持续被动抬升。**产成品库存为49.3%，较上月上升0.2个百分点；原材料库存为48.2%，较上月下降0.8个百分点。采购量为52.0%，较上月下降0.7个百分点。在需求回暖承压的影响下，企业采购量有所下滑，订单不足之下，企业库存也被动抬升。
- **建筑业明显回暖。**4月建筑业PMI为59.7%，较上月上升4.6个百分

点。随着地方政府专项债和抗疫特别国债政策的出台，地方政府财政压力有所缓和，财政支出发挥空间增加。叠加4月政治局会议提出提高赤字率，实施积极的财政政策，基建项目回暖加快。在老基建复苏、新基建发力带动下，建筑业生产扩张明显加快。

- **就业数据分化，稳就业压力不减。**4月制造业PMI从业人员项为50.2%，较上月下降0.7个百分点。非制造业从业人员项为48.6%，较上月上升0.9个百分点。其中，建筑业从业人员指数也上升4.0个百分点至57.1%。稳就业压力不减。一方面，受需求恢复较弱的影响，企业订单不足，用工需求将受到冲击，裁员现象或将多有发生。另一方面，随着毕业季的带来，大量高校毕业生走向就业市场，但在经济复苏受影响的背景下，稳就业压力居高不下。下一阶段，就业数据能否改善还需持续关注经济复苏形势和稳就业政策的落地。
- **整体来看，4月PMI数据呈现微落现象。**受外需低迷拖累，经济复苏仍面临考验。虽然欧美等国提出逐步恢复生产的计划，但疫情反复下，外需仍面临一定不确定性。下一阶段企业生产能否持续扩张以及经济能否快速复苏还需重点关注内需的回暖。
- **风险提示** 政策落地不及预期；疫情防控进展不达预期；通胀超预期。

## 1、事件

2020年4月30日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中制造业 PMI 指数为 50.8%，较上月回落 1.2 个百分点。非制造业 PMI 为 53.2%，较上月上升 0.9 个百分点。

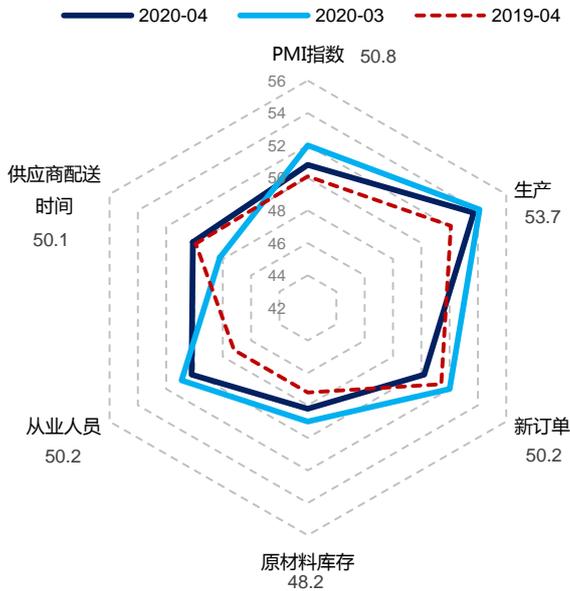
## 2、点评

### 2.1、PMI 数据微落，生产持续改善

4月制造业 PMI 为 50.8%，较上月回落 1.2 个百分点。从各分项上来看，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位于荣枯线以上，而原材料库存指数低于临界点以下。

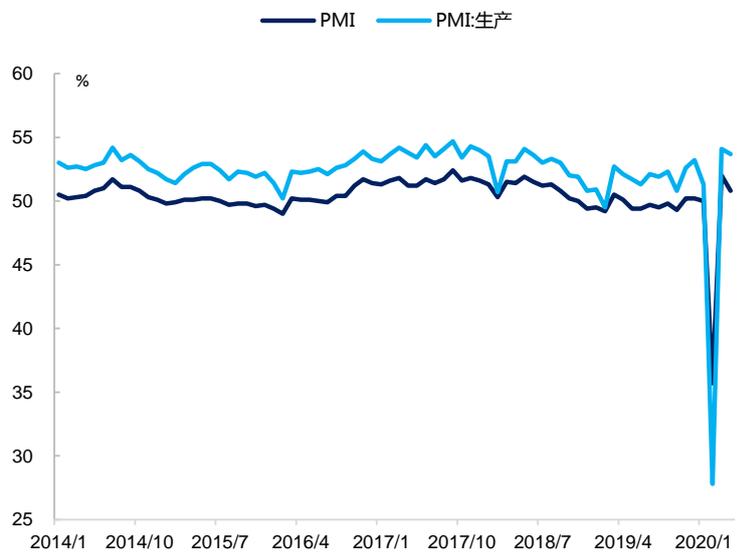
**生产持续改善，但增速放缓。**4月 PMI 生产指数为 53.7%，较上月回落 0.4 个百分点。随着疫情防控向好形式进一步巩固，以及各地政府复工复产政策的持续推进，企业生产经营活动有序恢复，大部分企业生产已经恢复到正常水平八成以上。

图 1：制造业 PMI 指数雷达图



资料来源：wind、国海证券研究所

图 2：PMI 和 PMI 生产指数

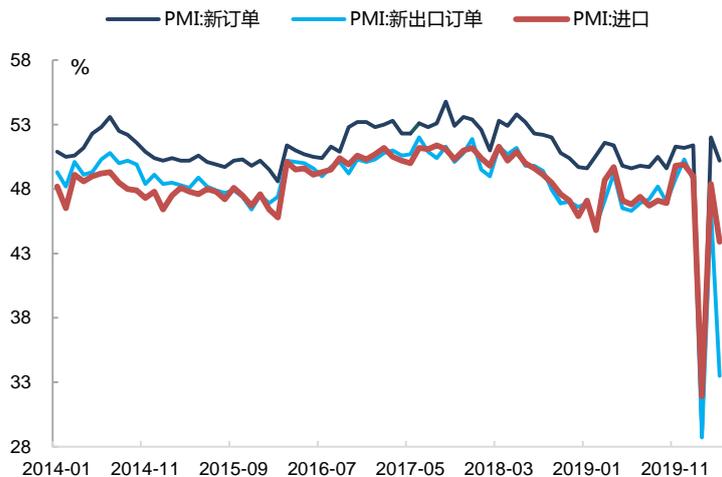


资料来源：wind、国海证券研究所

## 2.2、外需冲击下，需求回暖承压

需求回暖承压，弱于生产。4月PMI新订单指数为50.2%，较上月回落1.8个百分点，新出口订单为33.5%，较上月回落12.9个百分点，PMI进口为43.9%，较上月回落4.5个百分点。受外需低迷的影响，需求恢复弱于生产，部分企业存在订单不足、产品销售困难的现象。

图3: PMI新订单、新出口订单和PMI进口



资料来源: wind、国海证券研究所

表1: 各地政府陆续出台消费刺激政策

	地点	发布时间	政策
文旅	杭州	02/04	将向外地游客发放4000万元旅游消费券
	广东	02/23	"广东国民旅游休闲计划"启动试行, 同时发布《关于试行广东省国民旅游休闲计划的若干意见》, 提出18条主要措施
	山东济南	03/19	推出2000万元文旅消费券
	江西	03/19	从4月起, 拟向江西籍居民发放千万元旅游电子消费券
	海南	03/20	政府出台《海南省旅游业疫后重振计划——振兴旅游业三十条行动措施(2020-2021年)》
餐饮	浙江	03/24	发放消费券, 鼓励4.5天弹性工作制, 改造步行街, 培育夜间经济
	河南	03/05	出台了11条促消费措施, 其中包括引导餐饮等生活服务企业转变服务方式
	南京	03/13	将发放总额度3.18亿元的消费券, 主要包括餐饮、体育等7大类
	深圳罗湖	03/22	将在全市首推促销方案, 计划首期投入5000万元, 涵盖餐饮、零售等
汽车	四川德阳	03/23	发放4万张餐饮惠民消费券, 总额200万元
	浙江	03/24	有序放宽汽车限购措施, 制定汽车以旧换新和下乡惠农政策
	北京	03/24	研究增加10万新能源车牌, 刺激200亿购车需求, 考虑新设"郊区号牌"
	广州	04/03	通过《广州市促进汽车生产消费若干措施》, 提出购车补贴、竞价奖励、新增巡游出租车和优化中小客车指标调控政策等措施。

资料来源: 财新网、国海证券研究所

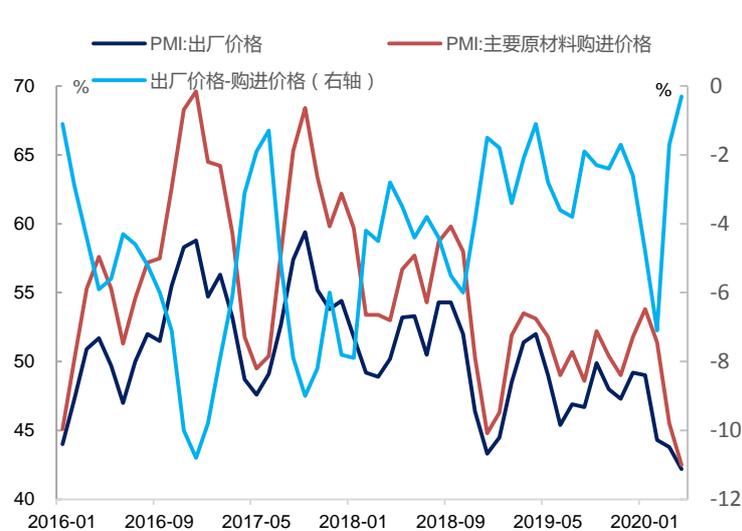
内需方面, 疫情期间居民收入受到冲击, 叠加疫情防控政策, 即使在各地消费政策刺激下, 需求释放速度仍受到一定程度的影响。外需方面, 4月海外疫情持续发酵, 在海外企业停工、商场停业等管控措施下, 新订单锐减, 存量出口订单被取消现象也多有发生, 外需因此持续低位。

下一阶段, 内需方面, 4月政治局会议明确提出“扩大居民消费, 适当增加公共消费”的要求, 同时给出老旧小区改造、新旧基建等具体措施, 叠加五一假期的影响, 5月国内需求释放速度或将有所加快。外需方面, 美国和欧洲提出5月将逐步开始复工, 海外需求或将因此得到改善, 但改善情况还需持续关注海内外疫情的防控进展。

## 2.3、价格数据持续回落，企业库存被动抬升

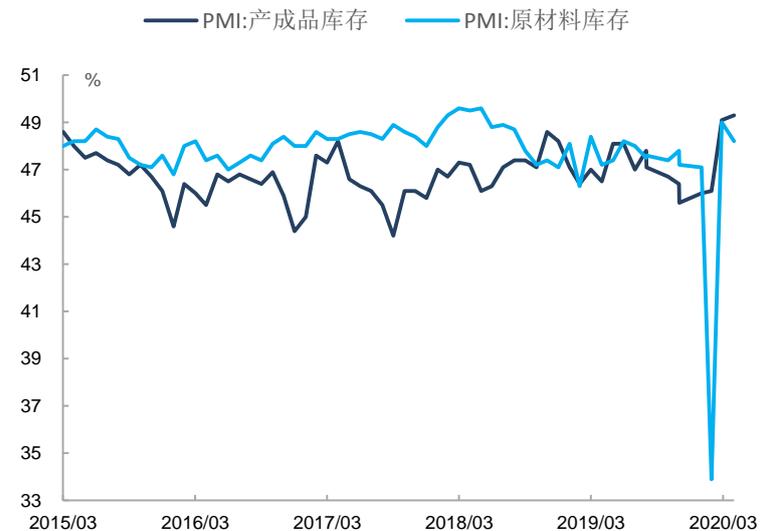
价格数据持续回落，企业盈利有所改善。受石油价格持续低迷影响，4月PMI购进价格下滑3.0个百分点至42.5%，PMI出厂价格下滑1.6个百分点至42.2%。PMI出厂价格-购进价格差值为-0.3%，较上月环比上升1.4个百分点，企业盈利有所改善。

图4：PMI出厂价格与购进价格



资料来源：wind、国海证券研究所

图5：PMI产成品库存和原材料库存



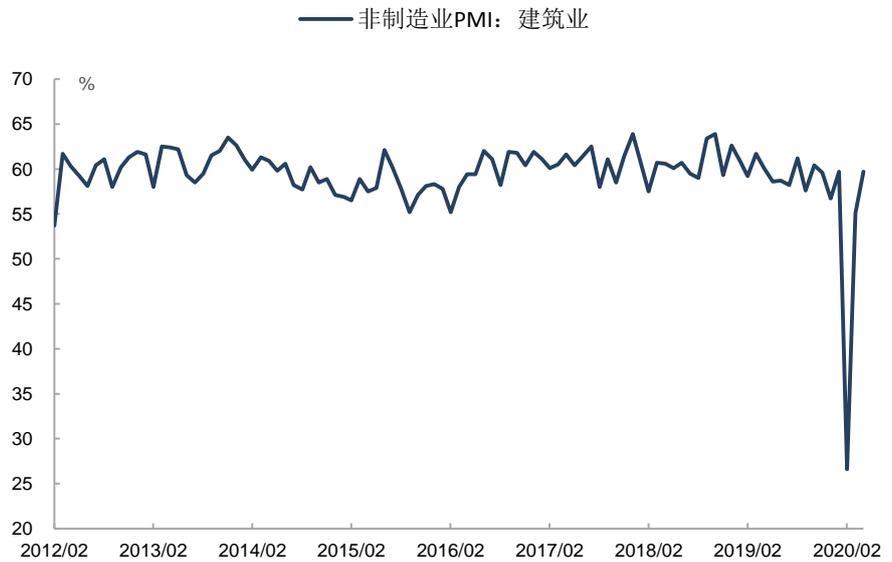
资料来源：wind、国海证券研究所

从各项数据来看，企业库存持续被动抬升。产成品库存为49.3%，较上月上升0.2个百分点；原材料库存为48.2%，较上月下降0.8个百分点。采购量为52.0%，较上月下降0.7个百分点。在需求回暖承压的影响下，企业采购量有所下滑，订单不足之下，企业库存也被动抬升。

## 2.4、建筑业明显回暖

建筑业明显回暖。4月建筑业PMI为59.7%，较上月上升4.6个百分点。随着地方政府专项债和抗疫特别国债政策的出台，地方政府财政压力有所缓和，财政支出发挥空间增加。叠加4月政治局会议提出提高赤字率，实施积极的财政政策，基建项目回暖加快。在老基建复苏、新基建发力带动下，建筑业生产扩张明显加快。

图 6: 建筑业 PMI 指数



资料来源: wind、国海证券研究所

## 2.5、就业数据分化，稳就业压力不减

**就业数据分化。**4月制造业PMI从业人员项为50.2%，较上月下降0.7个百分点。非制造业从业人员项为48.6%，较上月上升0.9个百分点。其中，建筑业从业人员指数也上升4.0个百分点至57.1%。

**稳就业压力不减。**一方面，受需求恢复较弱的影响，企业订单不足，用工需求将受到冲击，裁员现象或将多有发生。另一方面，随着毕业季的带来，大量高校毕业生走向就业市场，但在经济复苏受影响的背景下，稳就业压力居高不下。下一阶段，就业数据能否改善还需持续关注经济复苏形势和稳就业政策的落地

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\\_5493](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5493)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>