

4月PMI数据点评

供应链受阻问题突出显现

供应链受阻问题突出显现，大型制造企业景气度疫情以来首次回落至荣枯线以下。非制造业景气度继续下降，多分项创2020年3月以来最低值。多数制造业、非制造业细分行业景气度位于临界点以下。

■ 4月制造业PMI指数为47.4%，较3月再度下降了2.1个百分点；4月数据较三年历史同期水平低3.4个百分点，4月制造业景气度往往较3月季末有所回落，叠加国内防疫形势仍较严峻，4月PMI数据进一步走弱。从分项数据看，4月新订单指数42.6%，较3月明显下降6.2个百分点；生产指数44.4%，较3月下降5.1个百分点；原材料库存指数64.2%，较3月下降1.9个百分点；从业人员指数为47.2%，较3月下降1.4个百分点；供货商配送时间指数为37.2%，较3月下行9.3个百分点。在疫情的冲击下，制造业PMI五大分项较3月再度延续下降趋势，具体来看，新订单、生产、供货商配送时间的回落幅度均较大，除对需求的限制外，疫情对供应链的影响突出明显，生产、供货商配送时间指数降幅较3月分别扩大4.2和7.6个百分点，供应链问题是4月制造业景气度下滑的主要症结。

价格指数小幅回落。4月主要原材料购进价格和出厂价格指数分别为64.2%和54.4%，较3月分别下滑1.9和2.3个百分点，但整体仍处于历史高位，较三年同期均值分别高14.7和6.3个百分点。具体行业方面，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等上游行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别超过70.0%和60.0%；当前海外因素对原材料价格的扰动仍未消除，制造业价格指数或将维持高位。库存方面，4月制造业原材料、产成品库存指数分别实现46.5%和50.3%，较3月分别变动-0.8和1.4个百分点；我们认为，在防疫形势严峻、物流供应受阻的背景下，需求是原材料价格指数下降的重要因素，企业主动或被动去库存对原材料需求有所影响，价格出现高位调整。

■ 非制造业景气度继续下降，多分项创2020年3月以来最低值。4月非制造业PMI指数41.9%，较3月回落6.5个百分点，非制造业经营活动月内继续收缩，创2020年3月以来最低值。各分项表现均较3月有所下降，其中，新订单分项均较3月明显下降8.3个百分点，非制造业景气度下行幅度最大的分项，此外，新订单、业务活动预期、从业人员、存货及供应商配送时间分项均为2020年3月以来的最低值，疫情反弹是非制造业景气度下行的主要因素。

建筑业订单、用工均受影响。4月建筑业PMI指数52.7%，较3月下降5.4个百分点。着眼各分项，数据结构显示建筑业同样受到疫情冲击。具体到各分项表现，新订单指数45.3%，较3月下降5.9个百分点，业务活动预期指数57.0%，较3月下降3.3个百分点，从业人员指数43.1%，较3月下降7.0个百分点，建筑业劳动力需求大，在疫情防控压力升级的背景下，用工、订单均受到明显冲击，从业人员、新订单分项下降幅度较大。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

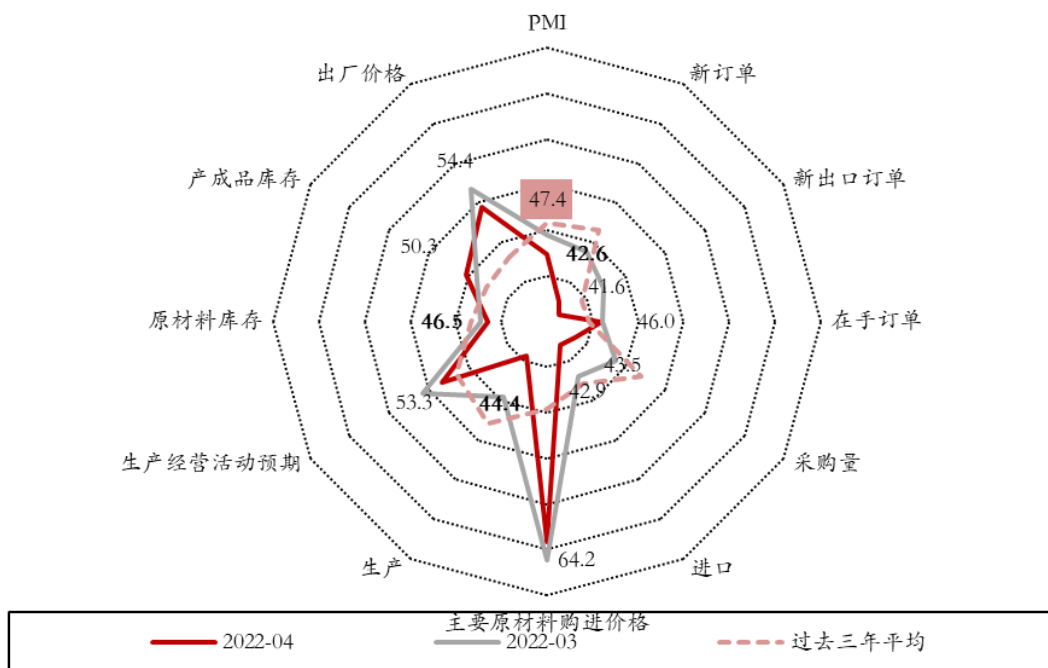
(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

供应链受阻问题突出显现。4月制造业PMI指数为47.4%，较3月再度下降了2.1个百分点；4月数据较三年历史同期水平低3.4个百分点，4月制造业景气度往往较3月季末有所回落，叠加国内防疫形势仍较严峻，4月PMI数据进一步走弱。从分项数据看，4月新订单指数42.6%，较3月明显下降6.2个百分点；生产指数44.4%，较3月下降5.1个百分点；原材料库存指数64.2%，较3月下降1.9个百分点；从业人员指数为47.2%，较3月下降1.4个百分点；供货商配送时间指数为37.2%，较3月下行9.3个百分点。在疫情的冲击下，制造业PMI五大分项较3月再度延续下降趋势，具体来看，新订单、生产、供货商配送时间的回落幅度均较大，除对需求的限制外，疫情对供应链的影响明显，生产、供货商配送时间指数降幅较3月分别扩大4.2和7.6个百分点，供应链问题是4月制造业景气度下滑的主要症结。

图表 1. 制造业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源：万得，中银证券

价格指数小幅回落。4月主要原材料购进价格和出厂价格指数分别为64.2%和54.4%，较3月分别下滑1.9和2.3个百分点，但整体仍处于历史高位，较三年同期均值分别高14.7和6.3个百分点。具体行业方面，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等上游行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别超过70.0%和60.0%；当前海外因素对原材料价格的扰动仍未消除，制造业价格指数或将继续维持高位。库存方面，4月制造业原材料、产成品库存指数分别实现46.5%和50.3%，较3月分别变动-0.8和1.4个百分点；我们认为，在防疫形势严峻、物流供应受阻的背景下，需求是原材料价格指数下降的重要因素，企业主动或被动去库存对原材料需求有所影响，价格出现高位调整。

图表 2. 制造业 PMI 变动情况 (%)

订单		进货		生产		销售	
新订单		采购量		生产		出厂价格	
42.6	43.5	44.4	54.4	-6.2	-5.2	-5.1	-2.3
(新出口订单)	(进口)	(生产经营活动预期)	产成品库存	41.6	42.9	53.3	50.3
-5.6	-4	-2.4	1.4	在手订单	主要原材料购进价格	原材料库存	
46	64.2	46.5		-0.1	-1.9	-0.8	
	供应商配送时间	从业人员			37.2	47.2	
	-9.3	-1.4					

资料来源：万得，中银证券

大型制造企业景气度回落明显。4月大型企业 PMI 指数 48.1%，较 3 月下降 3.2 个百分点，中型企业 PMI 指数 47.5%，较 3 月下降 1.0 个百分点；小型企业 PMI 指数 45.6%，较 3 月下降 1.0 个百分点。4 月不同规模制造业企业景气度均处于荣枯线以下，其中，大型企业 PMI 为 2020 年 3 月以来首次落至荣枯线下。具体来看，4 月疫情防控压力传导至大型制造企业，生产、新订单指数环比均走弱明显，新订单指数 44.3%，较 3 月下降 7.3 个百分点，生产指数 45.2%，较 3 月下降 7.5 个百分点。中型企业方面，生产、新订单指数环比分别下降 3.1 和 5.6 个百分点；小型企业生产、新订单指数较 3 月分别下降 2.5 和 4.7 个百分点。

我们认为，4 月中型、小型企业 PMI 指数下降幅度相对大型企业较小，主要为基数问题，由于本轮疫情由 3 月跨至 4 月，中、小企业景气度率先受到影响，在 3 月已明显下降，在 4 月数据上显示不明显。此外，疫情对 4 月大型企业生产活动影响严重，进一步加大了中小企业需求端压力，中小企业新订单指数回落幅度较生产大。

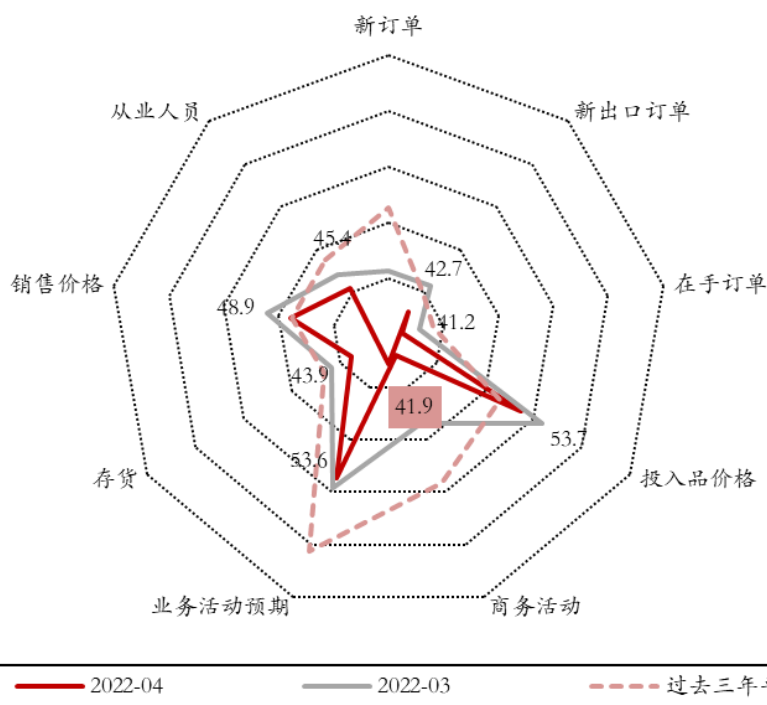
图表 3. 分类型制造业 PMI 变动 (%)

	大型	中型	小型			
	48.1	47.5	45.6			
变动	-3.2	-1	-1			
大型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	45.2	44.3	43.6	45.2	46.7	54.3
变动	-7.5	-7.3	-4.7	-3.8	-1.4	-1.7
中型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	44.5	42.2	39.5	37	46.7	53.2
变动	-3.1	-5.6	-5.1	-8.8	1.2	-2.3
小型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	42.5	39.3	48.2	34	45.8	51.2
变动	-2.5	-4.7	5.5	-6.6	-2.2	-4.2

资料来源：万得，中银证券

非制造业景气度继续下降，多分项创 2020 年 3 月以来最低值。4 月非制造业 PMI 指数 41.9%，较 3 月回落 6.5 个百分点，非制造业经营活动月内继续收缩，创 2020 年 3 月以来最低值。各分项表现均较 3 月有所下降，其中，新订单分项均较 3 月明显下降 8.3 个百分点，非制造业景气度下行幅度最大的分项，此外，新订单、业务活动预期、从业人员、存货及供应商配送时间分项均为 2020 年 3 月以来的最低值，疫情反弹是非制造业景气度下行的主要因素。

图表 4. 非制造业 PMI 与历史同期相比 (%)

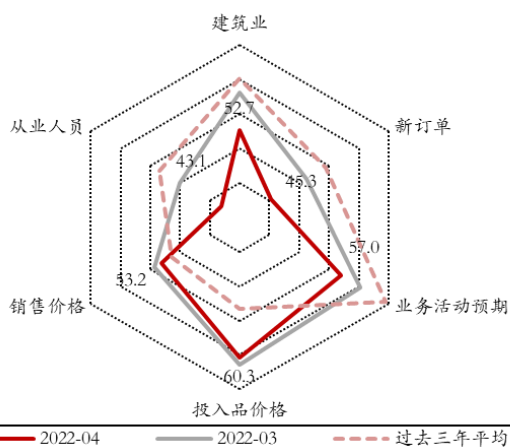


资料来源：万得，中银证券

建筑业订单、用工均受影响。4 月建筑业 PMI 指数 52.7%，较 3 月下降 5.4 个百分点。着眼各分项，数据结构显示建筑业同样受到疫情冲击。具体到各分项表现，新订单指数 45.3%，较 3 月下降 5.9 个百分点，业务活动预期指数 57.0%，较 3 月下降 3.3 个百分点，从业人员指数 43.1%，较 3 月下降 7.0 个百分点，建筑业劳动力需求大，在疫情防控压力升级的背景下，用工、订单均受到明显冲击，从业人员、新订单分项下降幅度较大。

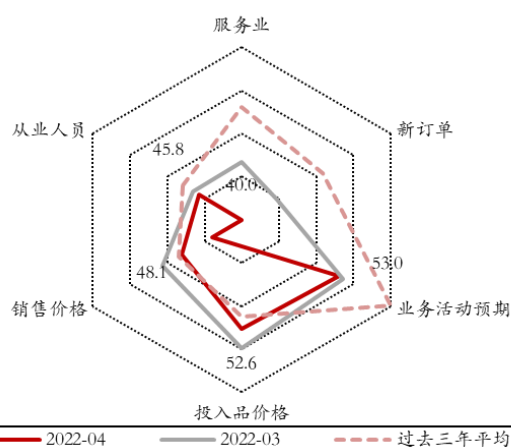
疫情对服务业景气度的影响持续存在。4 月服务业 PMI 指数 40.0%，较 3 月再度下降 6.7 个百分点，新订单指数仅 36.0%，较 3 月再度下滑 8.7 个百分点，在需求明显受限的背景下，服务业销售价格下降至 48.1，为 2020 年二季度以来最低值。

图表 5. 建筑业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源：万得，中银证券

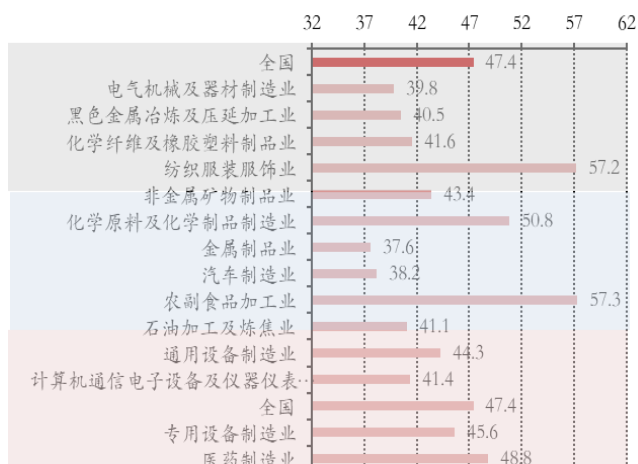
图表 6. 服务业 PMI 与历史同期相比 (%)



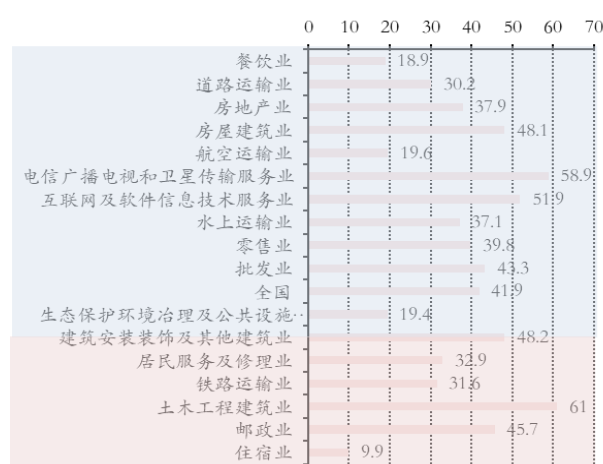
资料来源：万得，中银证券

制造业 15 个主要行业中 3 个处于荣枯线以上，20 个主要非制造业行业中 3 个位于荣枯线上方。4 月制造业 PMI 较 3 月有所下行，处于扩张区间的行业个数较少，仅纺织服装服饰业、化学原料、农副食品加工业 PMI 高于荣枯线以上，分别为 57.2%、50.8%和 57.3%。非制造业方面，处于扩张区间的行业主要是建筑、高技术相关产业，电信卫星广播业、互联网及软件信息技术服务业和土木工程建筑业指数分别为 58.9%、51.9%和 61.0%。

图表 7. 制造业主要行业 PMI (%)



图表 8. 非制造业主要行业 PMI (%)



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_41206



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn