

经济下行压力的警报并没有解除

-----4 月 PMI 数据分析

内容提要：

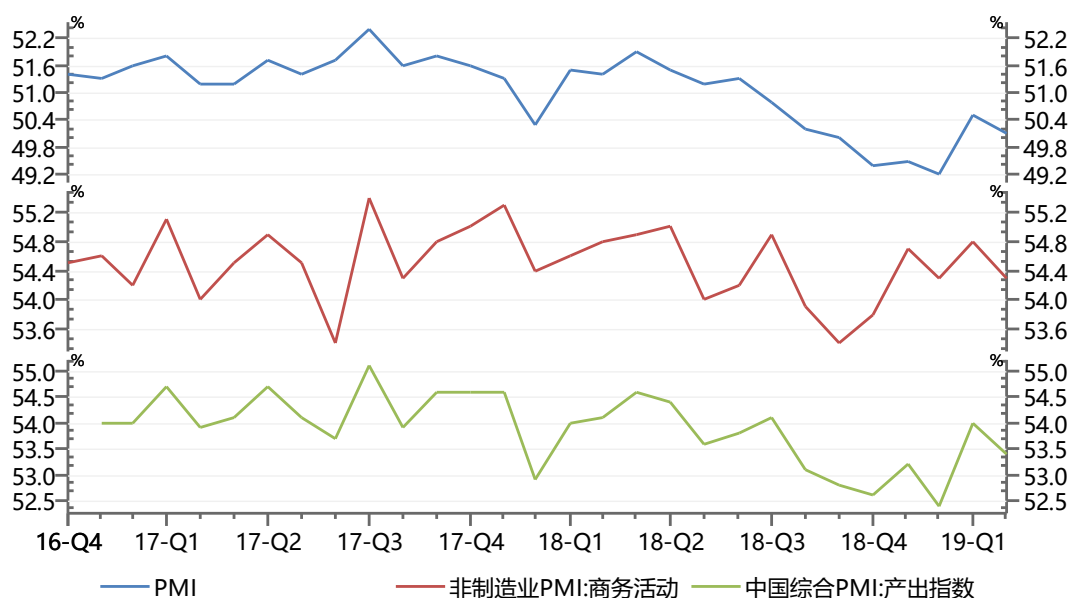
今天出台的 PMI 数据尽管显示出 PMI 在扩张区，只是比前值小幅回落而已，但是，从分项指标看，从生产 PMI 回落、原材料库存 PMI 和采购量 PMI 下降、新订单 PMI 的持续下降，建筑业就业人数 PMI 和生产活动预期 PMI 等指标看，特别是从制造业就业人数 PMI 没有摆脱趋势性下跌并创下阶段性新低的情况看，验证了经济下行压力的警报没有解除。因此，包括货币政策在内的逆周期调节的大方向不存在转变的可能性，同时，加强宏观政策的协调与推进结构性供给侧改革和加大改革开放，全面落实中央政治局会议精神是下一阶段的主要任务。

今天，国家统计局公布了 4 月 PMI 数据，数据显示，继 3 月 PMI 出现反弹后，4 月 PMI 出现了回落。其中，制造业 PMI 报 50.1%，前值为 50.5%；非制造业 PMI 报 54.3%，前值为 54.8%，综合 PMI 指数报 53.4%，前值为 54%。

我们注意到 PMI 数据的变动也带有一定的季节性，往往 PMI 在春节后的 3 月出现一定的反弹，而 4 月又出现一定的回落，但今年与去年相比，回落的差值有所扩大，制造业 PMI 的差值为 0.4%，去年的差值为 0.1%，但前年的差值达到 0.6%。

图 1：月度 PMI 数据

月度PMI数据



数据来源: Wind

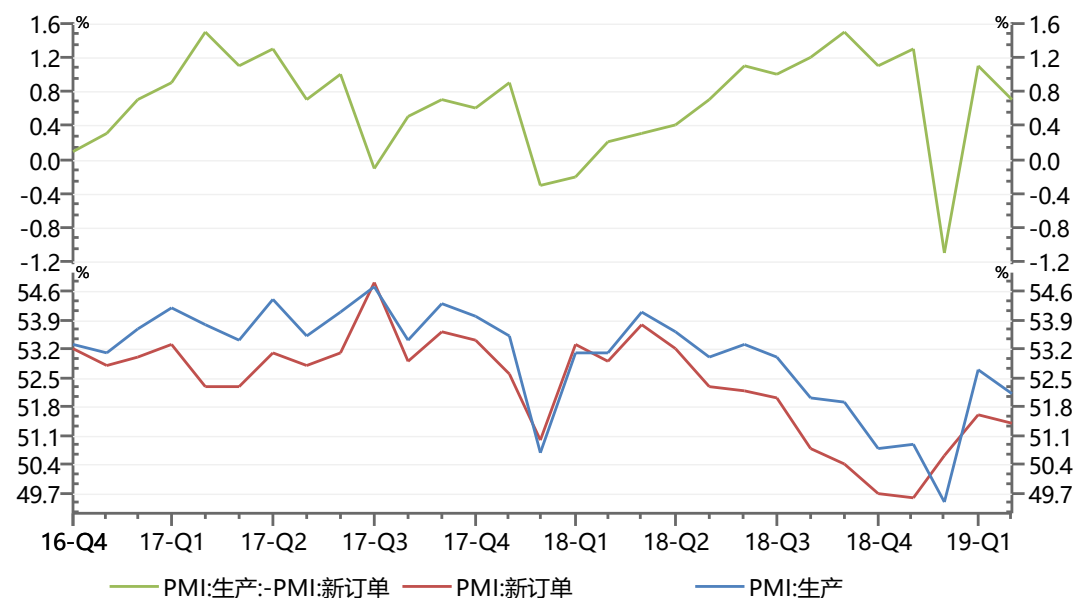
一. 制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 的回落原因之一在于生产 PMI 的回落, 生产 PMI 从 52.7%回落到 52.1%, 从生产 PMI 的先行指标在手订单看, 也出现了回落, 从 46.4%回落到 44%, 可能预示着生产 PMI 回落趋势可能还会持续。从上月的 PMI 数据看, 3 月 PMI 尽管强劲回升, 但是新订单表现相对逊色, 这可能也是导致 4 月 PMI 回落的原因。

但从 4 月新订单 PMI 看, 继续回落到 51.4%, 但是生产 PMI 和新订单 PMI 的差值有所缩小, 从 3 月的 1.1%缩小到 0.7%。

图 2: 生产 PMI 和新订单 PMI 及其比比较

生产PMI和新订单PMI及其相互关系

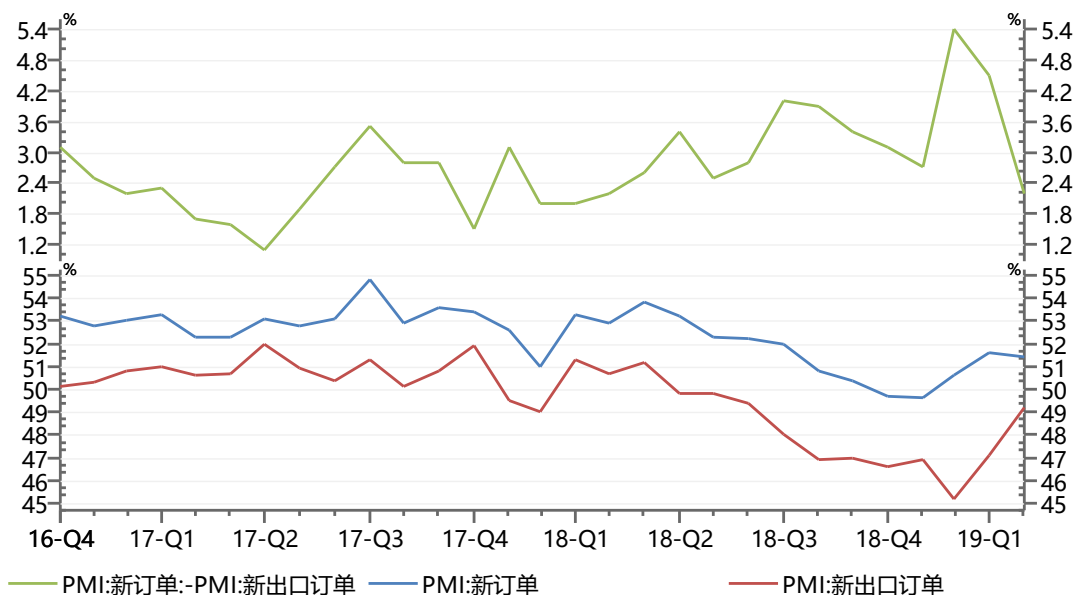


数据来源: Wind

从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，新订单 PMI 回落，但是出口新订单出现了比较大的反弹，出口新订单 PMI 从 47.1%反弹到 49.2%，尽管依旧在收缩区内。新订单 PMI 和出口新订单的差值创下 2018 年 4 月以来的低位。

图 3：新订单 PMI 和出口新订单出现了不同趋势的变化

新订单PMI和出口新订单出现了不同趋势的变化

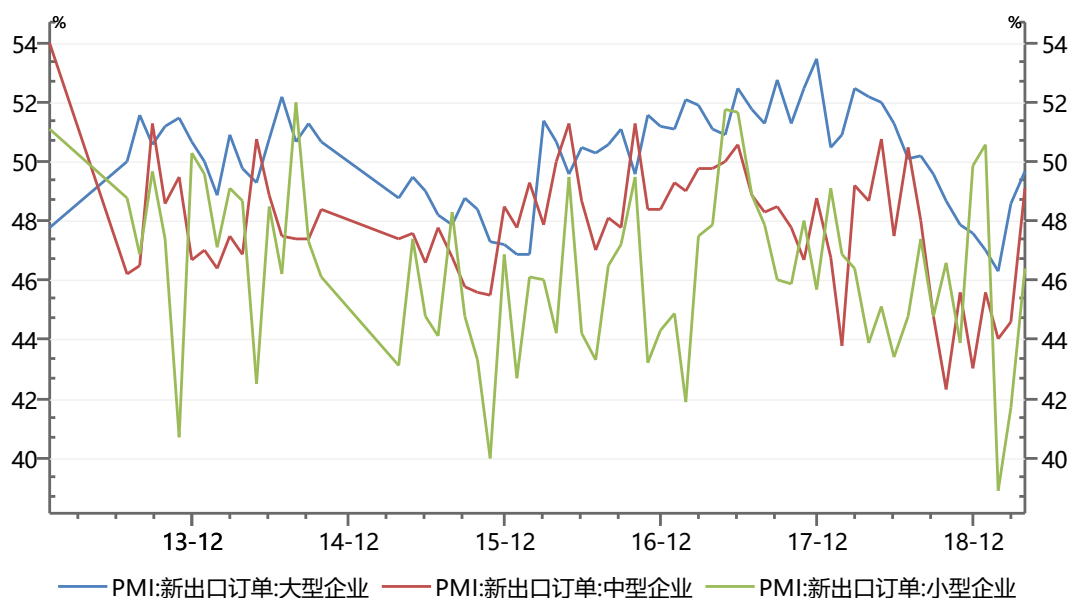


数据来源: Wind

在出口新订单方面，大中小型企业均有不同程度改善，其中，中小型企业出口新订单 PMI 改善最为明显，尽管大中小型企业的出口新订单 PMI 依旧全部在收缩区内。

图 4：大中小型企业的出口新订单 PMI 在收缩区内得到改善

大中小型企业的出口新订单PMI在收缩区内得到改善



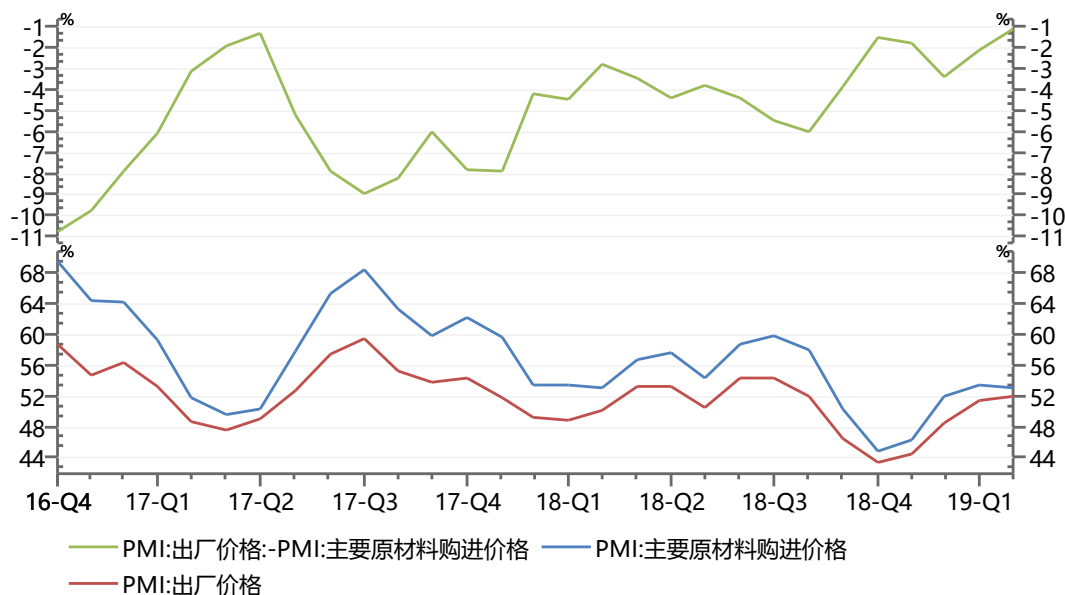
数据来源: Wind

从库存情况看,原材料库存 PMI 从 48.4%回落到 47.2%,与此同时,原材料购进价格 PMI 从 53.5%回落到 53.1%,显示出上游投资出现回落;采购量 PMI 也从 51.2%小幅回落到 51.1%;从产成品库存看,也出现回落,从 47%回落到 46.5%。出厂价格 PMI 出现回升,从 51.4%回升到 52%。从出厂价格 PMI 与产成品库存 PMI 的关系看,从原来的主动去库存到了被动去库存的阶段。

从原材料购进价格 PMI 和出厂价格 PMI 的关系看,依旧处于倒挂状态,但是,差值出现缩小。差值从上月的-2.1%缩小到-1.1%。

图 5: 原材料购进价格 PMI 和出厂价格 PMI 及其相互关系

原材料购进价格PMI和出厂价格PMI及其相互关系



数据来源: Wind

市场关注的从业人数 PMI 依旧呈现回落态势，从上月的 47.6%回落到 47.2%，创下 2015 年 12 月以来的新低。

图 6：一路走低的就业人数 PMI

一路走低的就业人数PMI



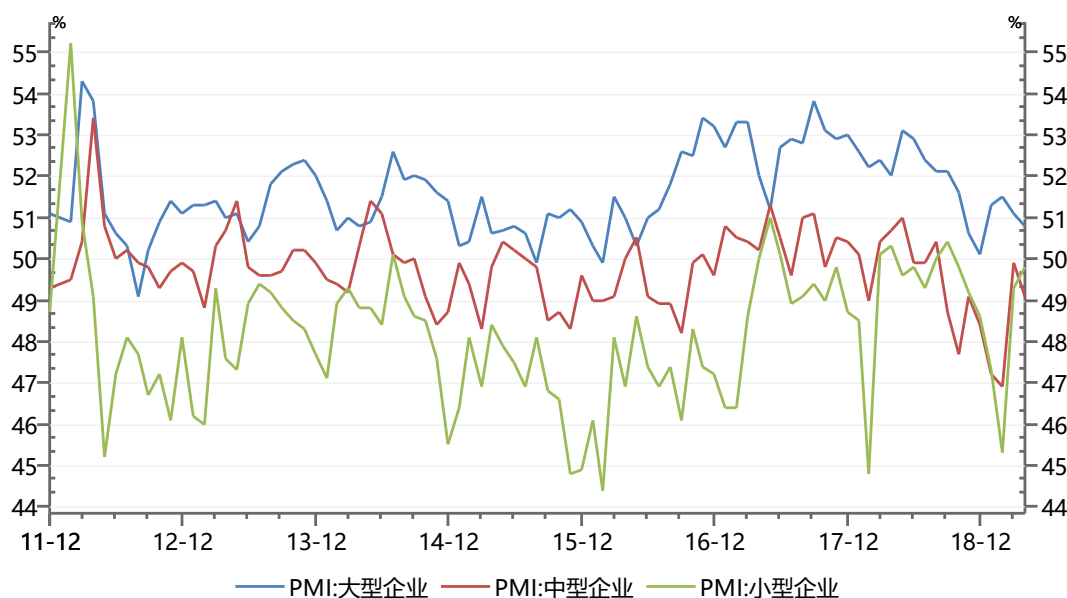
数据来源: Wind

生产活动预期 PMI 从 56.8%回落到 56.5%。

从大中小型企业看，大型企业在扩张区出现小幅回落，而中小企业依旧在收缩区，中型企业有所回落，而小型企业有所回升。

图 7：大中小型企业 PMI 比较

大中小型企业PMI比较



数据来源: Wind

大中小企业的分化的原因主要在于生产 PMI 上，大型企业 PMI 和中型企业 PMI 回升，而小型企业则出现了回落。

二. 非制造业 PMI 数据分析

在非制造业方面，多数 PMI 指标均出现了回落，其中比价明显的是新订单 PMI 的回落，从前值的 52.5% 回落到 50.8%。就业人数 PMI 和上月持平，报 48.7%，投入品价格 PMI 回升，销售品价格 PMI 回落。

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_12675

