

4月中国 PMI 数据点评

策略员

Victor Bo Huang (黄博)

(852) 2509 2621

victor.huang@gtjas.com.hk

【事件】

中国4月中采制造业 PMI 录得 50.1，不及预期及前值的 50.5。4月非制造业 PMI 54.3，不及预期 54.9，前值 54.8。

制造业指数分项看，部分由于春节扰动因素消退，四月 PMI 数据有所回落，属于正常现象。其中生产指数回落 0.6 个百分点至 52.1%，新订单指数略微回落 0.2 个百分点至 51.4%，跌幅收窄并好于预期，表明虽然生产有所放缓，但需求依旧扩张。工业库存继续回落。原材料库存指数从3月的 48.4% 下跌至 47.2%。同时，产成品库存指数亦从 47.0% 回落至 46.5%，表明企业仍在去库存周期。

非制造业指数分项看，新订单指数录得 50.8%，环比回落 1.7 个百分点。分行业看，服务业新订单指数为 50.2%，比上月回落 1.3 个百分点，位于临界点之上；建筑业新订单指数为 54.6%，比上月回落 3.3 个百分点。业务活动预期指数为 60.3%，表明非制造业企业对市场发展继续看好。

4月建筑业商务活动指数 60.1%，连续两个月位于超高景气区间，建筑业新订单和生产指数保持快速增长。此外，水路运输、航空、邮政、电信服务、金融服务和保险业等商务活动指数位于 57.0% 以上的高景气区间，企业经营活跃。

【点评】

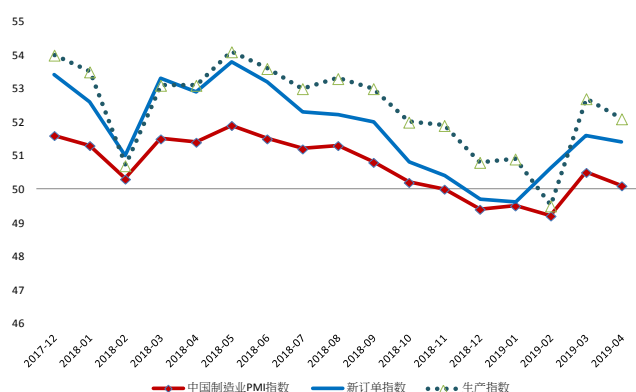
1. 出厂价格触底反弹，预计 PPI 指数将反弹。PMI 指数中出厂价格指数历史通常较（产成品价格）PPI 指数快 1 个月，今年以来 PMI 出厂价格指数持续改善，预示 PPI 指数年初已经见底，4月大概率将出现反弹。新订单跌幅收窄，购进价格回落，出厂价格提升 0.6 个百分点，有利于中上游工业企业利润提升。
2. 库存足以应付在手订单，但新订单增加和去库存导致供给缺口扩大。去年由于对市场的悲观预期，市场开启去库存周期。从指数上看，目前库存依旧能够应付在手订单，但今年以来新订单不断增加和企业去

1

库存周期，未来的供给缺口正在不断扩大。

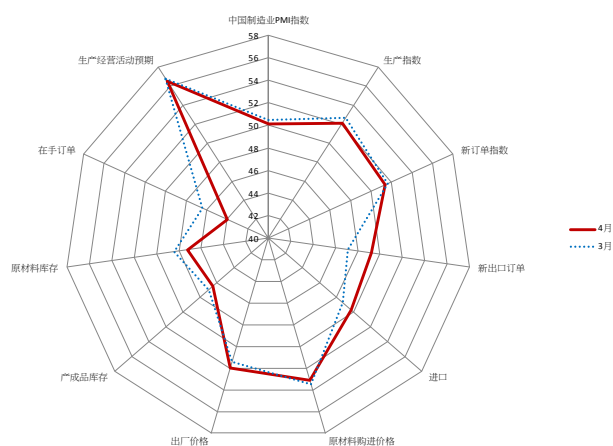
3. 外需回暖。4月新出口及进口指数均显著上升，新出口订单大幅回升至49.2%，萎缩显著收窄。进口指数企稳回升至49.7，接近临界点，表明内外需求均有所改善。
4. 小型企业PMI指数回升至6个月高位，显著改善。4月大型制造企业依旧占优发展优势，保持扩张；中型和小型企业均在枯荣线以下。但是4月小型企业进一步改善，环比提升0.5个百分点至49.8%，接近临界点。
5. 制造业PMI分项数据和3月规模以上工业企业利润数据相符。3月规模以上工业企业利润增速显示，今年中上游行业利润同比增速受成本端上行和出厂价格走势萎靡影响，出现大幅下滑。下游企业受益于原材料价格同比降低，成本端改善，整体利润回升。今年PMI指数的原材料购进价格增速快于出厂价格增速进一步印证这一点。
6. 受到建筑业和金融保险业高景气带动，非制造业保持繁荣。今年以来，建筑业加速回暖，虽然4月有所回落，但订单依旧高速扩张。我们预计未来订单落地后，建筑业将继续维持高景气。其次，今年受到股市向好带动，金融和保险业商业活动指数也保持高景气。

图表1：中国官方制造业PMI、新订单、生产指数（%）



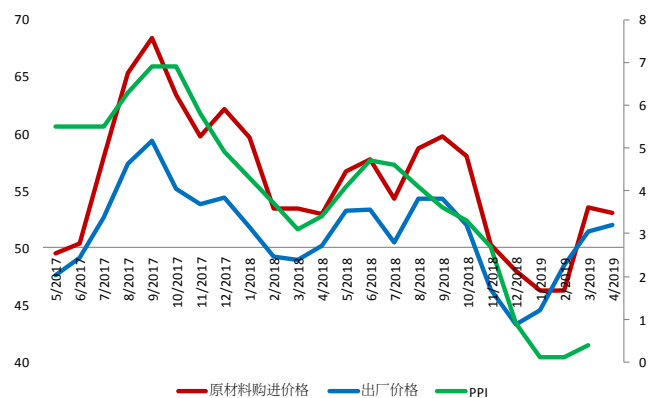
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表2：制造业PMI分项数据



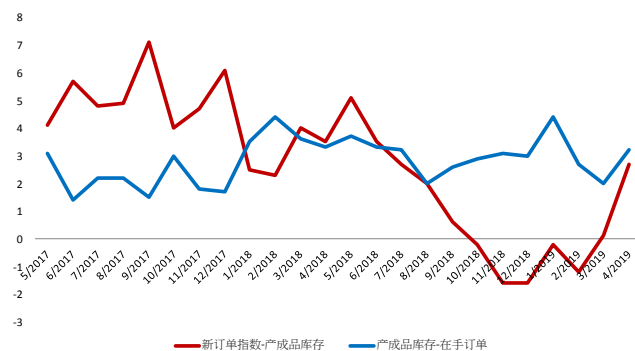
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 3: 价格回暖 (%)



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 4: 供需结构 (%)



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

投资咨询部 Investment Strategy

李明权	Eric Lee	eric.lee@gtjas.com.hk	
黄博	Victor Bo Huang	victor.huang@gtjas.com.hk	(852) 25092621
王昕媛	Kate Wang	kate.wang@gtjas.com.hk	(852) 25092623
阮家洛	David Yuen	david.yuen@gtjas.com.hk	(852) 25092631
吴效宇	Shawn Wu	shawn.wu@gtjas.com.hk	(852) 25095323
张雅涵	Iris Zhang	iris.zhang@gtjas.com.hk	(852) 25095470
赖焯焯	Yeye Lai	yeye.lai@gtjas.com.hk	(852) 25095375
曾新芜	Xinyuan Zeng	xinyuan.zeng@gtjas.com.hk	(852) 25095695
赵欣玥	Sherry Zhao	sherry.zhao@gtjas.com.hk	(852) 25095443

研究部 Research

刘谷	Grace Liu	liugu@gtjas.com	(86755) 23976698
潘凌蕾	Penny Pan	penny.pan@gtjas.com.hk	(852) 25092632

私人客户销售 Private Client Sales

李明权	Eric Lee	eric.lee@gtjas.com.hk			
戚竹娜	Emmy Chik	emmy.chik@gtjas.com.hk			
林达诚	Donald Lam	donald.lam@gtjas.com.hk	吕鸿极	Dick Lui	dick.lui@gtjas.com.hk
吕露	Lv Lu	lvlu@gtjas.com	王刚	Wang Gang	wanggang101@gtjas.com
吴洪健	Wu Hongjian	wuhongjian@gtjas.com	沈悦	Shen Yue	shenyue@gtjas.com

客户服务部 Customer Services

杨曦	Yang Xi	yangxi@gtjas.com	虞琨斐	Liz Yu	liz.yu@gtjas.com.hk
郭琦	Guo Qi	guoqi@gtjas.com			

理财业务 Financial Services

黄沛源	Bryan Wong	bryan.wong@gtjas.com.hk
-----	------------	-------------------------

机构销售 Institutional Business

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk
-----	------------	-------------------------

期货业务 Futures Brokerage

陈家骅	Calvin Chan	calvin.chan@gtjas.com.hk	黎启雄	Terry Lai	terry.lai@gtjas.com.hk
吴雪雯	Icy Ng	icy.ng@gtjas.com.hk			

外汇业务 FX Business

杨子峰	Tony Yeung	tony.yeung@gtjas.com.hk
-----	------------	-------------------------

企业融资 Corporate Finance

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk	邱迪怡	Deirdre Yau	deirdre.yau@gtjas.com.hk
黄嘉贤	Anthony Wong	anthony.wong@gtjas.com.hk	罗广信	Wilson Lo	wilson.lo@gtjas.com.hk

资本市场 Equity Capital Markets

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk	陈丽娥	Olivia Chan	olivia.chan@gtjas.com.hk
张颖田	Cecilia Cheung	cecilia.cheung@gtjas.com.hk			

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_12798

