

临时性因素短期消退致PMI温和下行

数据：4月官方制造业PMI录得50.1（前值50.5），非制造业PMI录得54.3（前值54.8），综合PMI产出指数录得53.4（前值54.0）

1、4月制造业PMI下滑，生产和需求季节性走弱，出厂价格指数继续上升

（1）供需角度看，生产低于上月（-0.6至52.1），新订单指数下行（-0.2至51.4），表明渡过开工旺季以后，生产和需求有所走弱。

（2）采购库存角度，原材料库存存在收缩区内下行（-1.2至47.2），产成品库存存在收缩区内下行（-0.5至46.5）。与此对应的是采购量在扩张区间内下滑（-0.1至51.1），体现生产走弱后，原材料和产成品库存下行。

（3）从价格来看，主要原材料购进价格指数下行（-0.4至53.1），出厂价格指数扩张区间内上行（+0.6至52.0）。

（4）进出口看，进口收缩区内继续上行（+1.0至49.7），出口在收缩区间内上行（+2.1至49.2），春节效应消退后，贸易逐渐恢复正常，进出口均有所回升。

（5）企业规模看，大型企业下行（-0.3至50.8），中型企业收缩区间内下行（-0.8至49.1），小型企业收缩区内上行（+0.5至49.8），小企业生产继续恢复。

（6）未来看，生产经营活动预期指数小幅下滑，但依然处在近几个月以来的较高位置，表明当前市场信心依然较好。

2、4月非制造业商务活动季节性下滑，建筑业和服务业均有所下行。从行业情况看，航空运输、邮政快递、住宿、电信、租赁及商务服务和居民服务等行业景气度回升，金融服务业持续维持高景气区间。建筑业指数有所回落，但依然处在较高景气区间，表明基建投资继续保持回升态势。

3、季节性因素消退，叠加增值税减税引起的提前备货效应结束，4月制造业和非制造业PMI均有所回落。从历年规律来看，春节后企业会经历集中开工和开工放缓两个阶段。一般而言，3月为集中开工期，4月为开工放缓期，由此，4月制造业和非制造业PMI均会有所下行。不过，由于今年春节在2月上旬，节后开工早于去年，今年3月开工基本完成，造成4月PMI下滑幅度要高于春节在2月下旬的年份。因此，从季节性角度而言，4月制造业和非制造业PMI分别下滑0.4和0.5属于正常现象。此外，4月1日起实施增值税减税，为抵扣更多的进项税，企业在3月集中备货，4月该效应消退，也是PMI下行的部分原因。**制造业PMI、非制造业PMI以及综合PMI产出指数均处在近几个月的相对高位，表明短期内经济依然稳定。**虽然制造业和非制造业PMI均有所下行，不过，从绝对值来看，两者均处于去年4季度以来的相对高位，表明经济并未出现下滑的迹象。从生产角度来看，综合PMI产出指数分别比去年4季度和今年1季度均值高出0.6和0.2，表明当前生产依然是相对稳定的。此外，制造业PMI新订单指数依然处在较高水平，制造业出口PMI继续回升，表明短期内经济大幅下滑的风险较低。我们判断，短期内经济依然是稳定的。

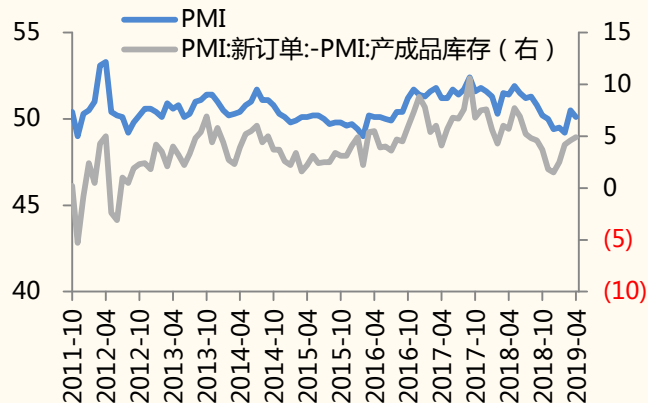
风险提示：1. 物价下滑，名义利率上升，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；3. 内部需求下降对经济产生负面影响。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

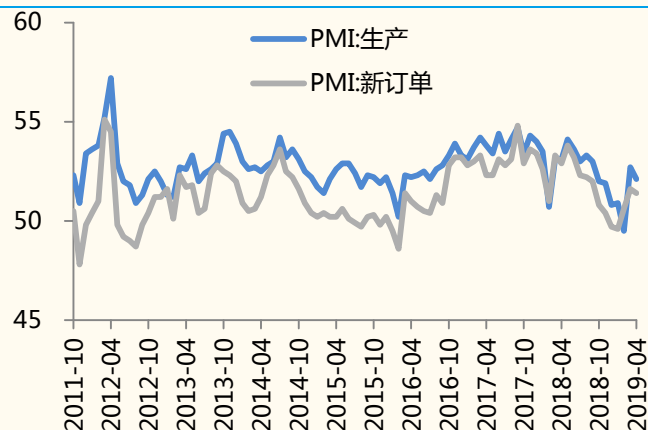
林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

图表 1：4 月份制造业 PMI 下行



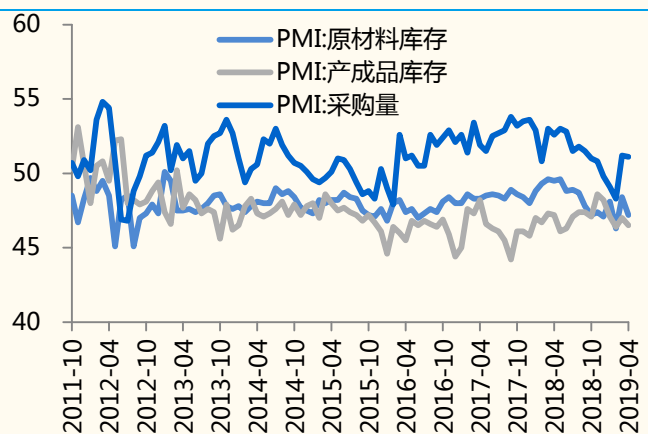
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 2：制造业生产、新订单均有所下滑



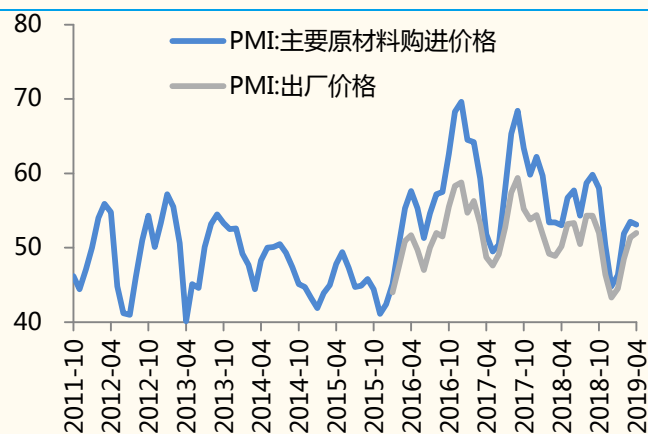
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 3：原材料库存、产成品库存、采购量均下行



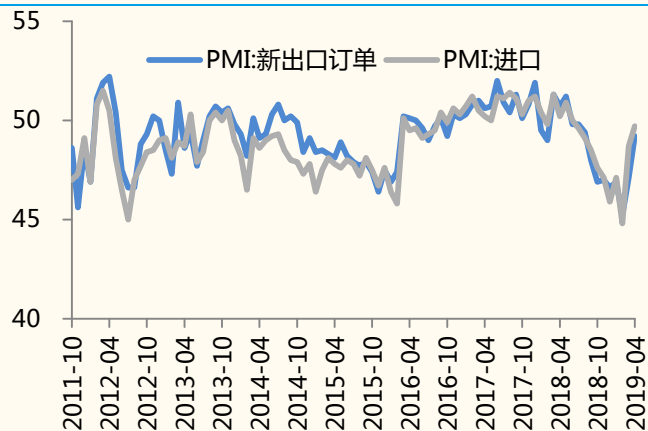
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 4：主要原材料下滑，出产品价格继续上升



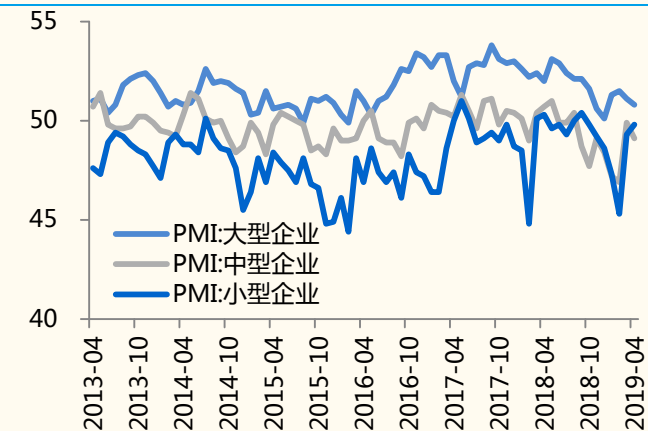
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 5：进口和出口均回升



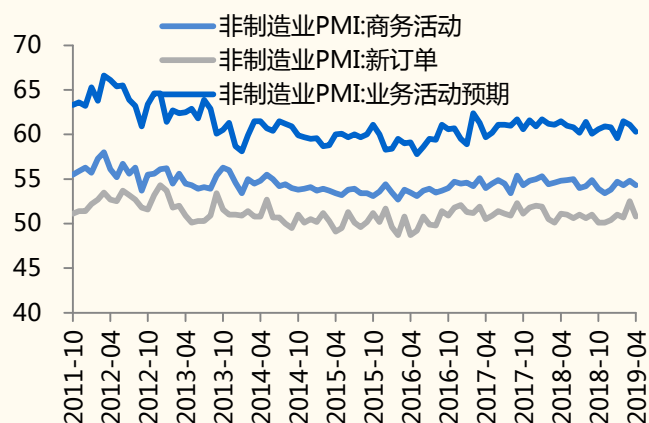
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 6：大、中企业景气度下行，小企业景气度上升



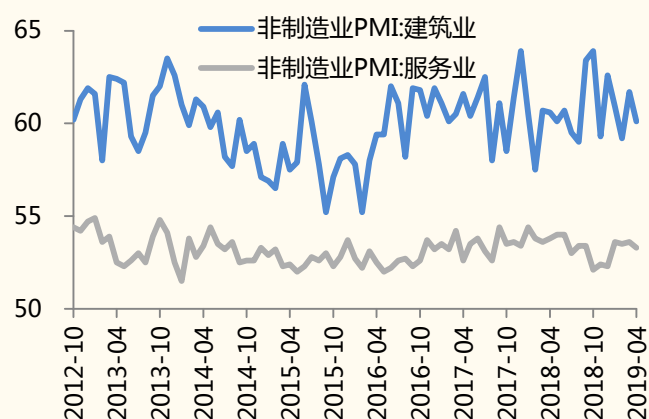
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 7：非制造业商务活动指数下行



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 8：建筑业和服务业均有所下滑



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

风险提示：1. 物价下滑，名义利率上升，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；3. 内部需求下降对经济产生负面影响。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

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_12814

