

制造业供需同步放缓，经济动能有所下降

核心观点：

1、4月官方制造业 PMI 较上月走弱且低于预期，供需两端双双走弱，表明制造业扩张势头放缓。供给端走弱代表当下生产端基本恢复至潜在产出水平后边际趋缓，另外与成本上升之后制造业利润受到挤压后开工意愿回落以及限产常态化均不无关系；需求端回落主要因为随着海外疫苗接种的不断推进以及欧美经济的不断修复之后，我国出口的替代效应回落导致出口放缓所致。综合来看，尽管制造业产需两端同步放缓，或更多呈现为经济逐渐修复至正常水平之后的边际趋缓，当下整体经济动能仍相对平稳，预计后续制造业 PMI 将在 51 附近平稳波动。

2、非制造业 PMI 指数集体回落，但扩张势头不变，均处于荣枯线之上。首先来看服务业，服务业景气度虽有回落，但是从一季度消费表现看，可选消费均在加速回暖，整体消费结构亦有所改善，后续预计在五一小长假以及国内疫苗普及率不断提高的影响下服务消费或将加速改善。建筑业景气度虽有回落，但仍旧处于较热区间，且随着气候变暖以及预计地方政府专项债集中在二三季度下达，或推动基建项目加速开工，后续建筑业景气度预计仍将高位运行。

风险提示：消费恢复慢于预期 专项债发行节奏低于预期
欧美疫苗接种进度超预期

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

目录

第 1 章	制造业供需同步放缓，经济动能有所下降	3
1.1.	制造业供需两端同步走弱，价格指数回落	3
1.2.	非制造业 PMI 集体回落，但扩张势头不变	5
第 2 章	上周重要数据追踪	6
	免责声明	8

第1章 制造业供需同步放缓，经济动能有所下降

数据：国家统计局4月30日公布数据显示，中国4月官方制造业PMI为51.1，预期51.7，前值51.9。

4月份，非制造业商务活动指数为54.9%，较上月回落1.4个百分点，非制造业扩张步伐有所放缓。

4月份，综合PMI产出指数为53.8%，比上月回落1.5个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张力度减弱。

1.1. 制造业供需两端同步走弱，价格指数回落

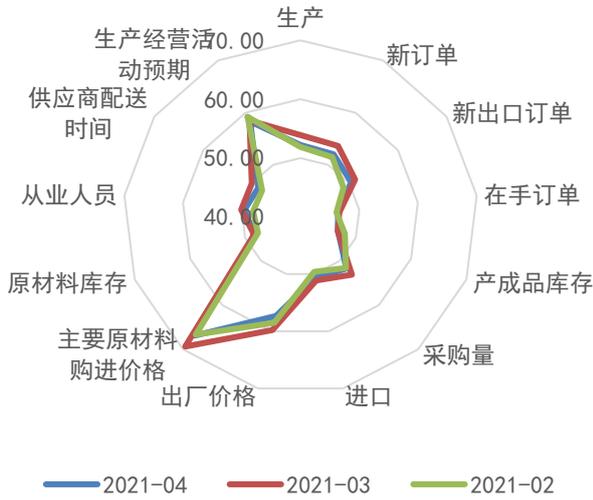
4月官方制造业PMI较上月走弱且低于预期，供需两端双双走弱，表明制造业扩张势头放缓。4月官方PMI为51.1，较上月回落0.8pcts，供给端生产指数为52.2，较上月下降1.7pcts，从季节性看仅高于2019年同期，与高频数据中高炉开工率走低相印证，这一方面代表当下生产端基本恢复至潜在产出水平后边际走缓，另外与成本上升之后制造业利润受到挤压后开工意愿回落以及限产常态化均不无关系。从需求端看，内外需均有所回落，其中新订单指数环比下降1.6pcts至52.0，新出口订单指数环比下降0.8pcts至50.4，在手订单指数亦小幅回落0.2pcts至46.4。需求端回落主要因为随着海外疫苗接种的不断推进以及欧美经济的不断修复之后，我国出口的替代效应回落所致。若以新订单指数-产成品库存作为经济动能指标来衡量，月度经济动能较上月小幅回落，但仍远高于1、2月份；若以制造业PMI的12个月移动平均值作为经济动能同比指标看，4月经济动能较上月走高0.01pcts。综合考虑上述两个角度，尽管制造业产需两端均出现回落，或更多呈现为经济逐渐修复至正常水平之后的边际趋缓，当下整体经济动能仍相对平稳。

原材料与产成品价格指数环比均有回落，后续输入性通胀压力相对可控。相较于上月，4月原材料价格指数环比回落2.5pcts至66.9，出厂价格指数环比回落2.5pcts至57.3，尽管价格指数仍处于相对较热区间，后续价格上行压力仍存，或对下游行业利润端形成持续的挤压。从产出缺口与PPI环比的相关性来看，产出缺口继续向上收敛或暗示4月PPI将继续上行，这与我们预期一致，预计PPI上行见顶或出现在5月。主要原材料价格指数与PPIRM相关性极强，或暗示4月PPIRM环比有所回落。

从企业类型看，大中型企业PMI走弱，小型企业PMI小幅走强。其中大型企业产需同步走弱，中型企业生产、新订单走弱，但出口订单环比有所改善，小型企业PMI的环比走强是由于其供需两端环比均有所改善。整体景气度上，仍旧是大型企业景气度最高，但本月呈现为小型企业景气度强于中型企业，但不同规模企业之间景气度之差趋于收敛，预计后续随着经济修复逐步至常态化，PMI或将在51附近窄幅震荡。

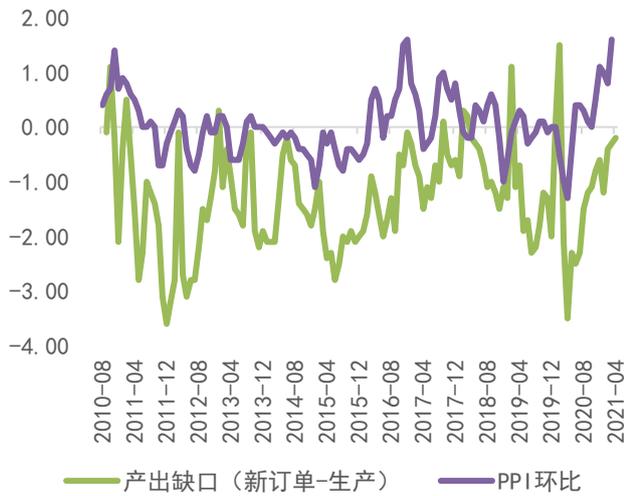
从经营活动预期指标看，制造业以及非制造业生产经营活动预期指数分别较上月回落0.2pcts、0.7pcts至58.3和63.0，仍处于相对较热区间，代表当下各部门生产经营预期仍旧向好。从其对资本市场的影响看，生产经营活动预期指标与上证指数和10年期国债收益率均呈现正相关，该指标的小幅回落或对股市形成小幅利空，对债市的影响略微偏多。

图 1.1.1: 制造业 PMI 及各分项 (%)



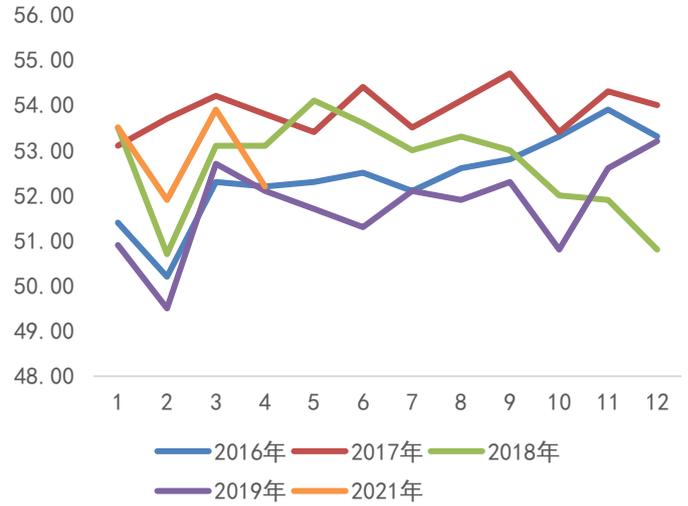
数据来源: IFinD 南华研究

图 1.1.3: 产出缺口收敛暗示 PPI 仍将走高 (%)



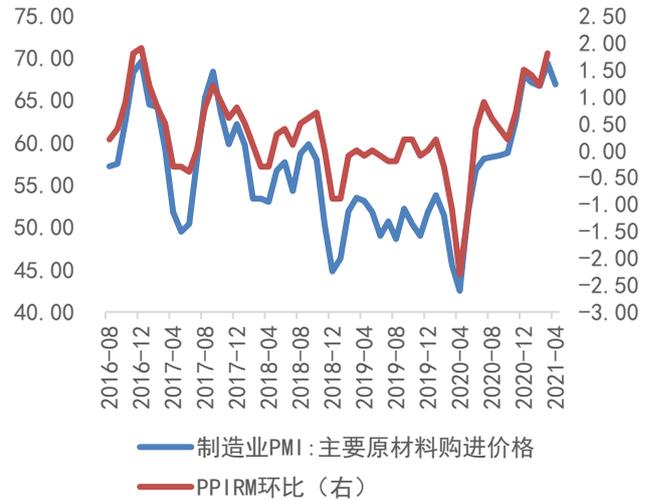
数据来源: IFinD 南华研究

图 1.1.2: PMI 生产指数季节性



数据来源: IFinD 南华研究

图 1.1.4: 主要原材料价格指数回落 (%)



数据来源: IFinD 南华研究

表 1.1: 制造业 PMI 及各分项 (%)

分项	今值	前值	去年同期	环比
PMI	51.10	51.90	50.80	-0.80
生产	52.20	53.90	53.70	-1.70
新订单	52.00	53.60	50.20	-1.60
新出口订单	50.40	51.20	33.50	-0.80
在手订单	46.40	46.60	43.60	-0.20
产成品库存	46.80	46.70	49.30	0.10
采购量	51.70	53.10	52.00	-1.40

进口	50.60	51.10	43.90	-0.50
出厂价格	57.30	59.80	42.20	-2.50
原材料价格	66.90	69.40	42.50	-2.50
原材料库存	48.30	48.40	48.20	-0.10
从业人员	49.60	50.10	50.20	-0.50
供货商配送时间	48.70	50.00	50.10	-1.30
生产经营活动预期	58.30	58.50	54.00	-0.20

数据来源：IFinD 南华研究

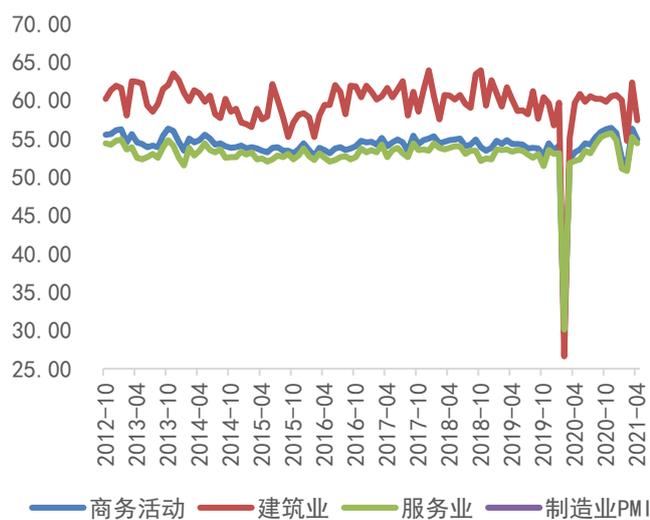
1.2. 非制造业 PMI 集体回落，但扩张势头不变

非制造业 PMI 指数集体回落，但扩张势头不变，均处于荣枯线之上。其中，服务业 PMI 环比回落 0.8pcts 至 54.40，商务活动回落 1.4pcts 至 54.9，建筑业 PMI 环比回落 4.9pcts 至 57.40，或与今年地方政府专项债下达较晚导致基建新开工项目较少有关系。

首先来看服务业，服务业景气度虽有回落，但是从一季度消费表现看，可选消费均在加速回暖，整体消费结构亦有所改善，后续预计在五一小长假以及国内疫苗普及率不断提高的影响下服务消费或将加速改善。

建筑业景气度虽有回落，但仍处于较热区间，且随着气候变暖以及预计地方政府专项债集中在二三季度下达，或推动基建项目加速开工，后续建筑业景气度预计仍将高位运行。

图 1.2.1：非制造业 PMI 集体回落 (%)



数据来源：IFinD 南华研究

图 1.2.2：非制造业 PMI 及各分项 (%)



数据来源：IFinD 南华研究

表 1.2：非制造业 PMI 及各分项 (%)

分项	今值	前值	环比	去年同期
商务活动	54.90	56.30	-1.40	53.20
新订单	51.50	55.90	-4.40	52.10
新出口订单	48.10	50.30	-2.20	35.50

业务活动预期	63.00	63.70	-0.70	60.10
投入品价格	54.90	56.20	-1.30	49.00
销售价格	51.20	52.20	-1.00	45.40
从业人员	48.70	49.70	-1.00	48.60
在手订单	45.80	45.90	-0.10	43.40
存货	47.20	48.20	-1.00	47.00
供应商配送时间	50.90	51.80	-0.90	51.00

数据来源: IFinD 南华研究

第2章 上周重要数据追踪

表 2.1.1 上周国内重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
中国	3月工业企业利润:累计同比(%)	178.9	--	137.3
中国	4月官方制造业PMI	51.9	--	51.1
中国	4月财新制造业PMI	50.6	--	51.9
中国	3月服务贸易差额:当月值(亿美元)	-46.8	--	--

数据来源: Wind 南华研究

表 2.1.2 上周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
德国	4月IFO景气指数:季调(2015年=100)	96.6	97.8	96.8
美国	4月23日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	594	--	90
德国	3月失业率:季调(%)	4.5	--	4.5
德国	3月失业人数:季调(千人)	1,990.00	--	1,980.00
美国	4月24日当周初次申请失业金人数:季调(人)	566,000.00	--	553,000.00
美国	第一季度GDP(初值):环比折年率(%)	4.3	--	6.4
美国	第一季度不变价:环比折年率:个人消费支出:季调	2.3	--	10.7
法国	第一季度GDP(初值):环比:季调(%)	-1.39	--	0.44
法国	第一季度GDP总量(初值):季调(百万欧元)	589,321.00	--	587,881.00

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_19652

