

海外市场萎缩和不确定性更显示出立足于国内的重要性

### ——4月 PMI 数据分析

内容提要：

4月 PMI 数据显示，尽管复工正在有序进行，但是受到了订单下降，特别是境外订单下降的制约。另一方面，通过前期积压订单消化后，在手订单的下降和产成品库存的增加也对复工和生产构成了制约。

我们注意到近期召开的中央政治局会议和中央政治局常委会均要求立足于内需，立足于“六保”，着眼于“六稳”。保住基本盘，正是立足于海外市场不确定性因素增加，国内是基本盘这样的背景。

我们注意到 429 中央政治局会议这样的表述：“促进汽车制造、电子信息、新材料、生物医药等支柱产业恢复发展，稳住经济基本盘。要启动一批重大项目，加快传统基础设施和 5G、人工智能等新型基础设施建设”

我们注意到建筑业景气度超高，包括新基建和老基建在内的基本建设投资依旧是对冲经济下行压力的重要方面。预算赤字率的有望大幅提高和新增地方债、特别是新增地方专项债的大规模发放，基本建设有望在拉动经济方面发挥更大的作用。

从目前财政部提供的数据看，今年 1 到 3 月，累计发行地方债已经达到 16105 亿元，其中，一般债为 5065 亿元，而专项债为 11040 亿元；而去年同期累计发

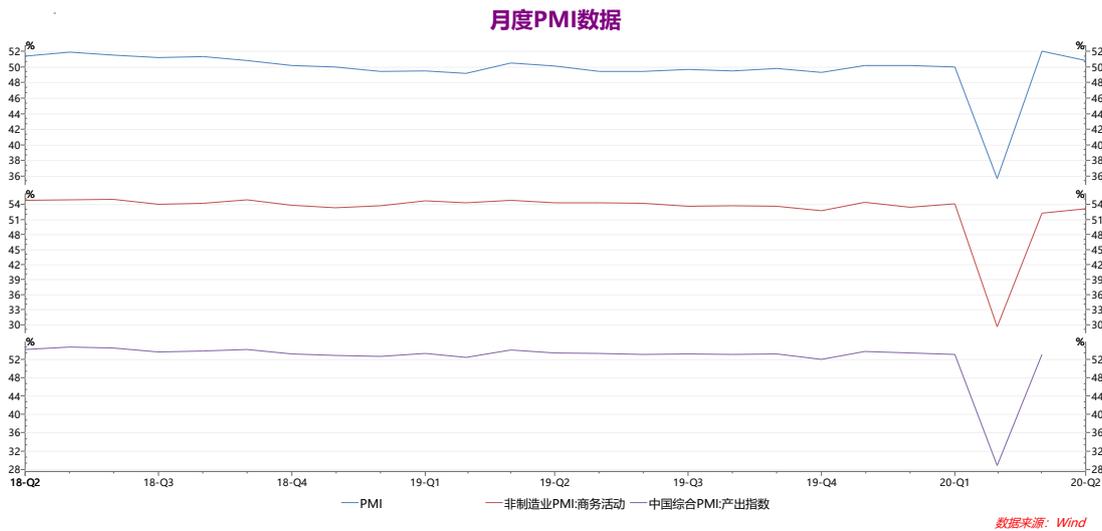
行地方债为 14067 亿元，其中，一般债为 6895 亿元，而专项债为 7172 亿元。

去年全年发行的地方债为 43624 亿元，其中一般债为 17742 亿元，专项债为 25882 亿元。今年的地方债，特别是专项债发行力度将大大超过去年的水平。根据计划，一万亿新增额度 5 月发放完毕，而去年 5 月仅仅发放 1587 亿元地方专项债。去年 1 到 5 月的地方债发行了 19376 亿元，其中地方专项债发行了 9696 亿元。

由于疫情的影响，出口新订单下降明显，进口影响暂时没有显现，因此，经常项目的贸易差额可能出现逆差。实际上，3 月银行在经常项目上的代客收付款已经出现了逆差。这也会对人民币汇率产生一定的压力。尽管我们对人民币汇率在合理均衡上保持相对稳定并在一定区间内保持双向波动的观点不变。

国家统计局今天公布了 4 月 PMI 数据，数据显示，4 月制造业 PMI 报 50.8%，前值为 52%；非制造业 PMI 报 53.2%，前值为 52.3%；综合产出 PMI 报 54.4%，前值为 53%。财新数据也显示，财新 PMI 重回收缩区。

图 1：月度 PMI 数据

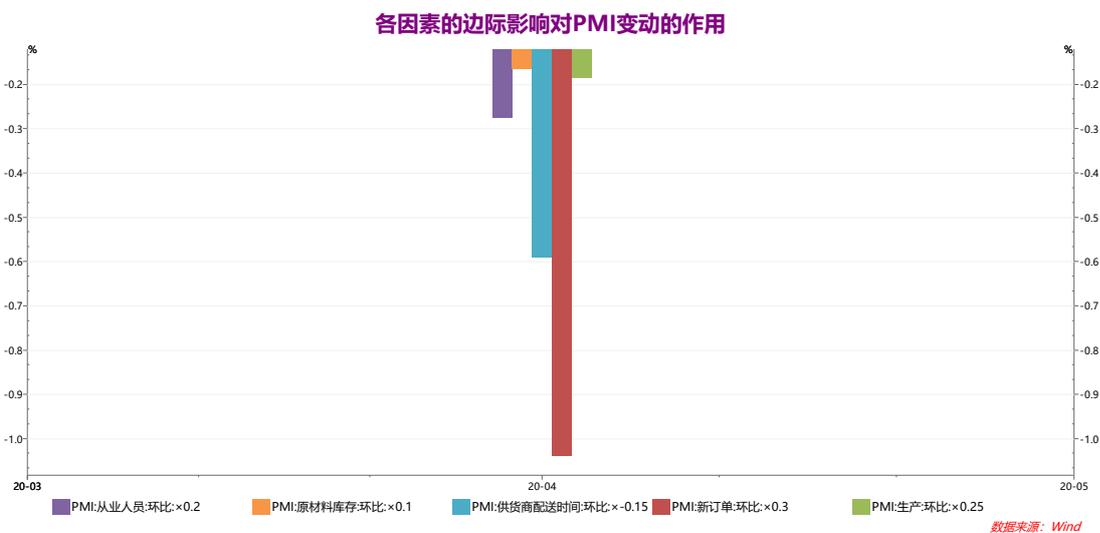


资料来源: 银河期货研究所 WIND

## 一. 制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比出现回落，分析和分解其各项对 PMI 环比回落的影响看，如下图所示，各因素均构成了对 PMI 环比的拖累，其中，影响比较大的是新订单 PMI、配送时间 PMI 及其就业人数 PMI。

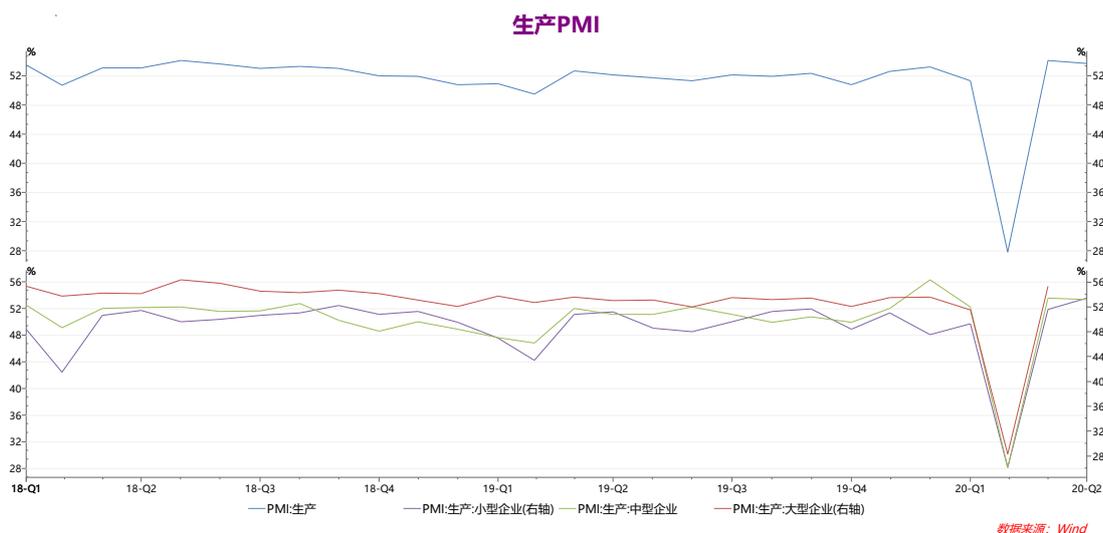
图 2: 各因素的边际影响对 PMI 变动的作用



资料来源: 银河期货研究所 WIND

4月生产PMI报53.7%，前值为54.1%。从大中小企业的生产PMI看，小型企业PMI较前值有所回升，但是，大中企业PMI均有回落。

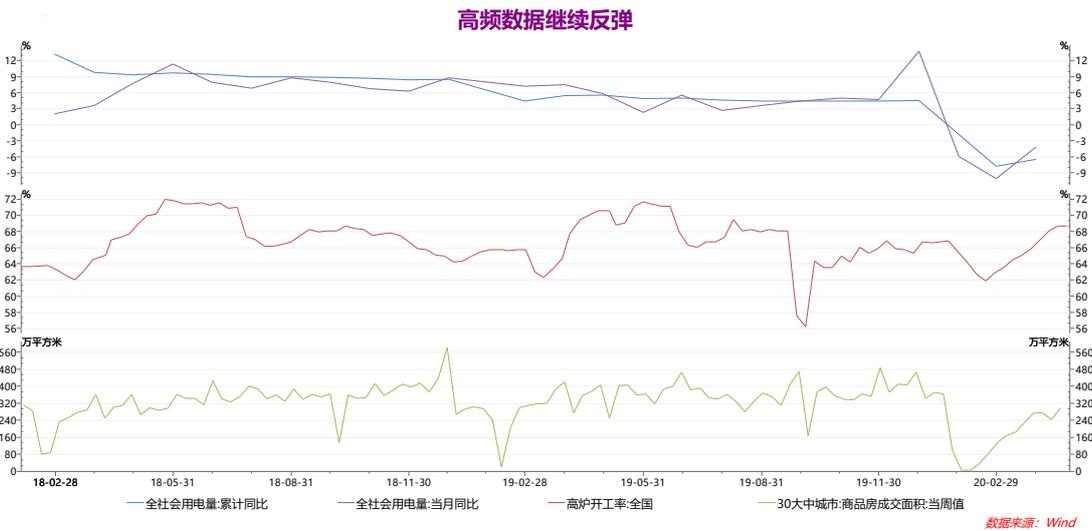
图 3：生产 PMI



资料来源：银河期货研究所 WIND

高频数据中的高炉开工率和 30 大中城市房地产成交面积目前已经接近去年同期水平，生产正在有序恢复之中。

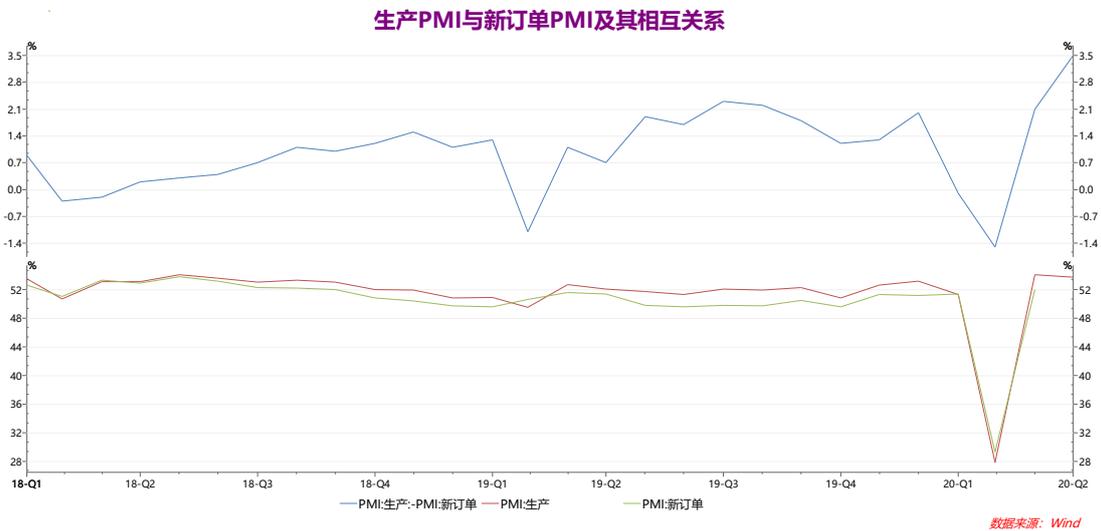
图 4：高频数据继续呈现反弹



资料来源: 银河期货研究所 WIND

但新订单 PMI 从 52% 回落到 50.2%。从生产 PMI 和新订单 PMI 的关系看，其差值从 2.1% 扩大到 3.5%。显示出在生产大力恢复的同时，需求面临的挑战。

图 5: 生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系

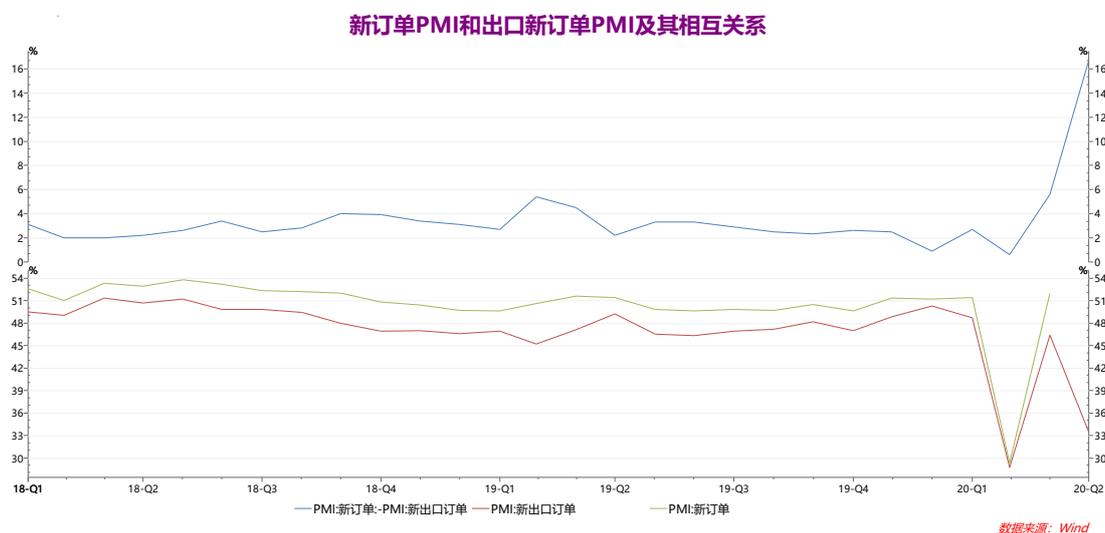


资料来源: 银河期货研究所 WIND

从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，出口新订单 PMI 大幅回落，从前值的 46.4% 下跌到 33.5%，显示出出口新订单 PMI 是拖累新订单 PMI 的重要因素，在疫

情全球蔓延的背景下，出口面临着巨大挑战。

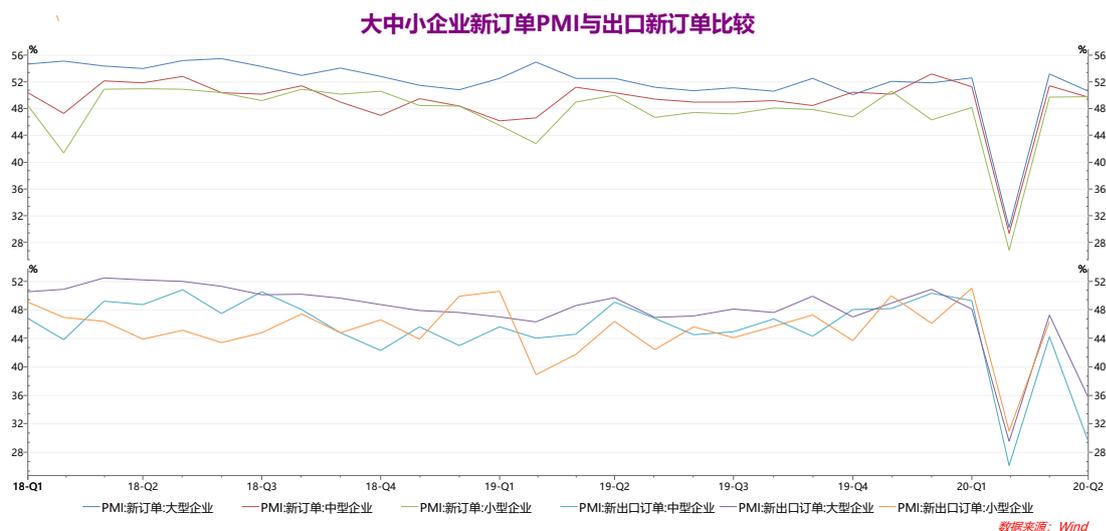
图 6：新订单 PMI 和出口新订单 PMI 及其相互关系



资料来源：银河期货研究所 WIND

从大中小企业看，新订单 PMI 方面，仅仅小型企业有所回升。而在出口新订单方面，均出现大幅度回落，中小企业回落更加明显。小型企业出口新订单 PMI 甚至低于 2 月数据，创历史低值。

图 7：大中小企业新订单 PMI 与出口新订单比较

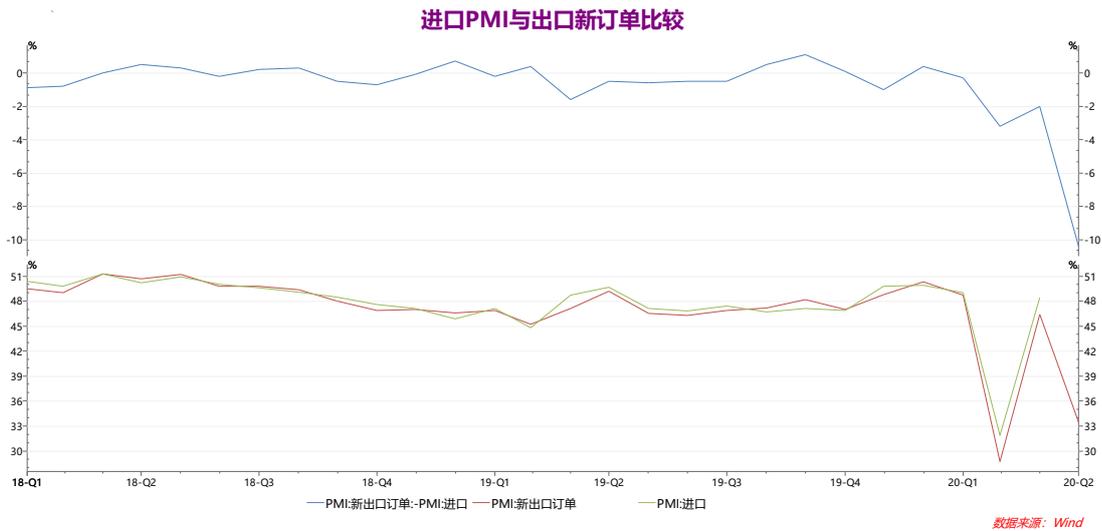


资料来源: 银河期货研究所 WIND

新订单 PMI 的回落对今后生产 PMI 有抑制作用。另一个抑制因素是在手订单 PMI 也出现了明显的下降, 从 46.3%回落到 43.6%。即前期积压的订单已通过恢复生产取得了一定的消化, 今后的在手订单增加有限。

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看, 其差值大幅从-2%扩大到-10.4%。尽管进口 PMI 也从 46.4%回跌到 33.5%。先前公布的银行代客收付款数据显示, 经常项目已经出现逆差, 估计这一情况还会延续。

图 8: 进口 PMI 与出口新订单比较



资料来源: 银河期货研究所 WIND

从高频数据——中国集装箱进口指数（CICFI）和出口指数（CCFI）看，出口受到影响明显，但进口影响还没有显示。由于中国的出口品中中间品已经占了近半的比率，再加上疫情的国际蔓延加剧，对国际产业链的影响估计也不是短期可以消除的。

图 9：CIFIC 和 CCFI 比较



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\\_5419](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5419)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn