

“建筑业>服务业>制造业”格局或持续整个二季度

——4月PMI数据点评

2020年4月30日

固定收益	点评报告
------	------

分析师	张怀志 电话: 010-66555181 邮箱 zhanghz@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480519080004
研究助理	贾清琳 电话: 010-66554042 邮箱 jiaql@dxzq.net.cn	

事件:

2020年4月30日,统计局公布中国2020年4月份官方制造业PMI相关数据:制造业PMI为50.8%,前值52.0%,环比回落1.2%;非制造业PMI为53.2%,前值52.3%,环比回升0.9%。综合PMI产出指数为53.4%,前值为53.0%,环比上升0.4%,构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为53.7%和53.2%。

观点:

基建发力建筑业大幅改善(55.1%→59.7%),疫情管制渐松服务业小幅改善(51.8%→52.1%),受外需拖累制造业改善放缓(52.0%→50.8%)。“建筑业>服务业>制造业”格局预计持续整个二季度。

供给好于需求,内需好于外需。从供给端来看,生产指数53.7%保持高景气度,需求端依旧疲弱,新订单指数回落1.8pct至50.2%。内需好于外需,预计二季度外需将持续承压,4月新出口订单指数为33.5%,较3月回落12.9pct,进口指数为43.9%,回落4.5pct。总需求不足仍是我国经济目前面临主要矛盾,刺激内需一揽子政策两会前后可能陆续出台。

企业库存压力上升。4月产成品库存指数环比小幅回升0.2pct,因此企业减少采购降低原材料库存,采购量下行0.7pct至52,原材料库存下行0.8pct。

输入通缩压力显现,4月PPI同比或超预期下探-3%,二季度或为全年低点。4月出厂价格为42.2%,较上月回落1.6pct,原材料购进价格为42.5%,较上月回落3.0pct,价格指数继续下行,显示总需求仍弱,预计PPI环比-1.2%,同比-3%。结合疫情复工进展、近期原油价格低迷及翘尾因素看,二季度或是全年通缩低点,货币宽松政策预期较强。

就业情况不乐观,外需对制造业冲击尚未完全显现,就业占比最高服务业仍在萎缩。基建发力建筑业吸纳较多从业人员(53.1%→57.1%),制造业就业改善,但改善速度变慢(50.9%→50.2%);而服务业吸纳就业继续萎缩,但萎缩速度减慢(46.7%→47.1%)。外贸直接间接拉动我国1.8亿人就业,外需冲击带来的失业问题即将显现,基建已经发力稳就业,二季度仍急需释放服务业吸纳就业的潜力,疫情管控政策边际放松可期。

总体来看,二季度将呈弱复苏态势,“基建发力+疫情管制渐松+外需冲击”大趋势不变,“建筑业>服务业>制造业”格局预计持续整个二季度。

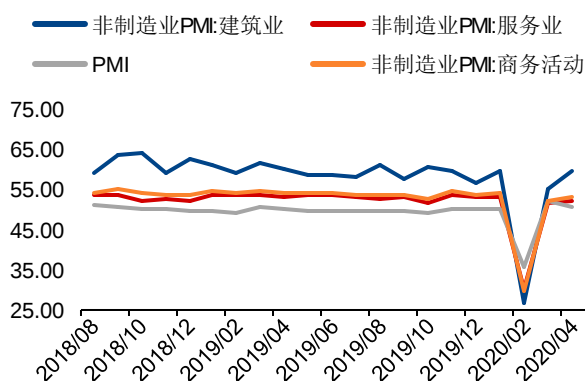
结论:

从PMI数据看,二季度将呈弱复苏态势,部分经济指标可能弱于3月,后续公布经济数据有超预期可能。一是PMI从业人员指标可靠性存疑,年度行业从业人员数与PMI从业人员两者趋势存在背离,因此外需对就业冲击或并未完全显现;二是通缩幅度或超过预期,WIND公布PPI一致预期为-2.4%,根据我们测算,可能低估了通缩压力;三是全球疫情不确定性仍高,特别是第三世界国家带来的冲击目前难以量化。

“弱复苏+货币宽松+宽财政”局面延续,全球疫情不确定性较高,短期资金面宽松持续,在期限利差历史高位和资产荒大背景下,机构可能不得不加杠杆和拉长久期,两会之前长端可能维持震荡态势。

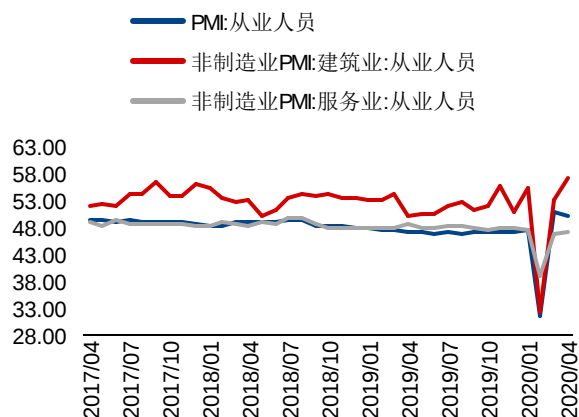
风险提示: 全球疫情发展超预期

图 1：非制造业 PMI 加速回暖



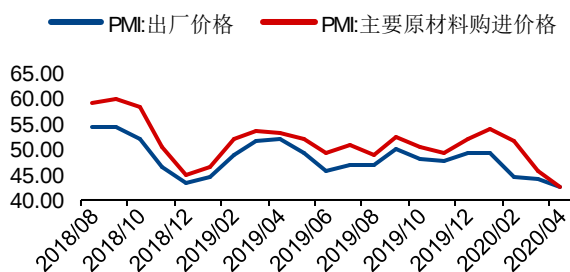
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 2：建筑业从业人员扩张，服务业从业人员依旧萎缩



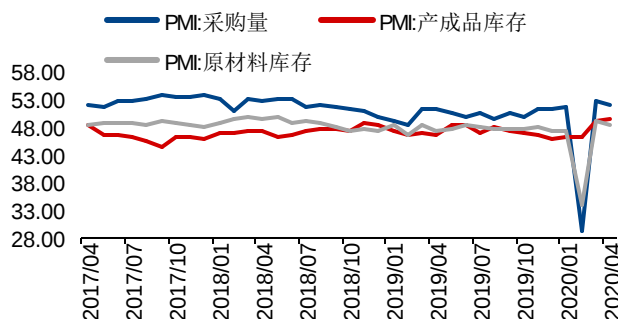
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 3：价格指数继续下行，通缩压力显现



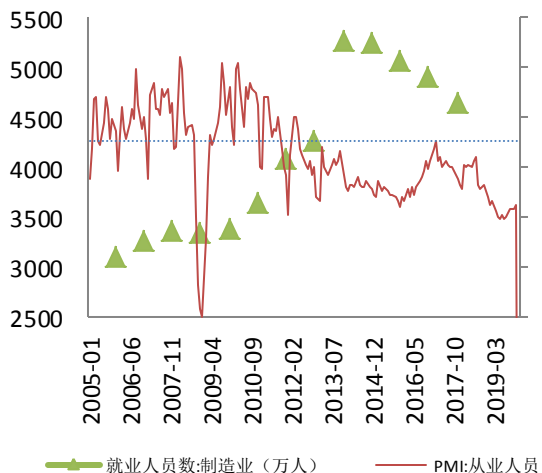
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 4：企业库存压力上升，采购量减少



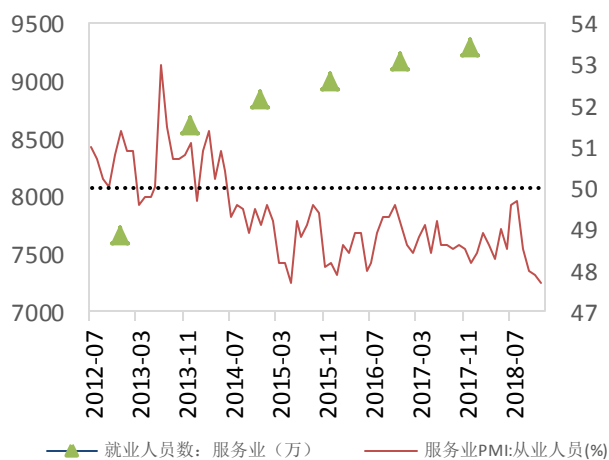
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 5：制造业就业人员数与 PMI 从业人员关联性不大



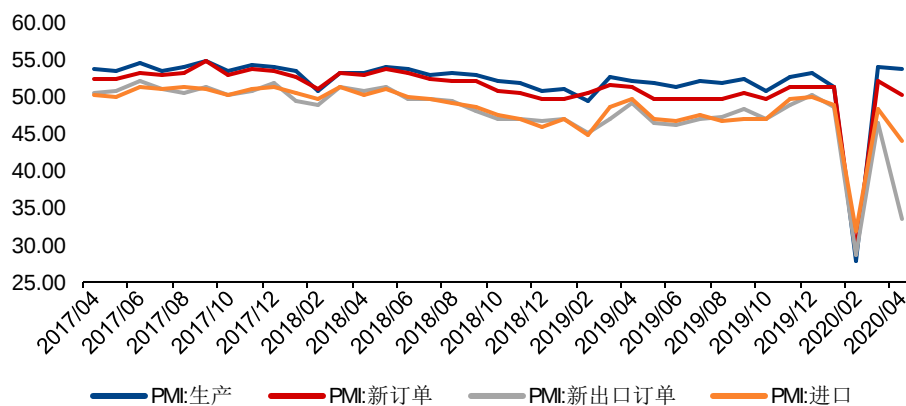
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 6：服务业就业人员数与服务业 PMI 关联性不大



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 7：外需压力冲击，供给好于需求



数据来源：wind，东兴证券研究所

分析师简介

分析师：张怀志

固收研究员，经济学博士，研究经验丰富，先后参与科技部项目、发改委课题及多项国家自然科学基金，发表核心论文 6 篇，参与专著 3 本，2017 年加入东兴证券从事宏观研究，多篇研究成果被改革内参、凤凰财经、华尔街见闻转载。

研究助理简介

研究助理：贾清琳

金融本硕，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事固定收益研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_5429

