

固收点评 20200430

4月 PMI 点评:复工复产持续推进, 外需恶化拖累明显

2020年04月30日

事件

- **数据公布:** 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: 4月官方制造业 PMI 收于 50.8%, 前值 52.0%, 较前值回落 1.2 个百分点; 4月官方非制造业 PMI 收于 53.2%, 前值 52.3%, 较前值回升 0.9 个百分点。

观点

- **复产复工持续推进, 大中小型企业生产均好转。** 4月生产指数收于 53.7%, 生产保持较强的恢复态势, 从业人员指数收于 50.2%, 企业复工返岗人员继续回升。截至 4月25日, 全国制造业采购经理调查已复工企业中, 77.3%的企业复产率达到正常水平的八成以上, 高于上月 9.4 个百分点。小型企业生产活动加快恢复, PMI 收于 51.0%, 回升 0.1 个百分点, 大、中企业分别收于 51.1%、50.2%, 分别回落 1.5 和 1.3 个百分点。从生产活动看, 大、中、小型企业生产指数分别为 54.1%、53.3% 和 53.4%, 生产均有所回升。
- **需求改善但弱于生产, 外需恶化拖累明显。** 4月新订单指数收于 50.2%, 较前值回落 1.8 个百分点, 低于生产指数。进口指数收于 43.9%, 较前值回落 4.5 个百分点, 新出口订单指数收于 33.5%, 较前值大幅回落 12.9 个百分点。新订单指数连续两月保持荣枯线上, 需求持续改善, 但 4月份海外疫情的蔓延严重冲击了我国外贸, 我国出口订单锐减, 进口指数与新出口订单指数大幅回落, 外需持续恶化限制了需求的恢复力度。
- **库存持续回补, 价格端承压。** 4月产成品库存指数收于 49.3%, 较前值回升 0.2 个百分点, 原材料库存指数收于 48.2%, 较前值回落 0.8 个百分点, 制造业主要原材料库存量降幅加大。目前需求仍弱于生产且仍将持续, 新订单指数低于生产指数, 企业处于被动补库状态。工业品出厂价格指数收于 42.2%, 较前值回落 1.6 个百分点, 原材料购进价格指数收于 42.5%, 较前值回落 3 个百分点, 预计 4月 PPI 将继续走弱, 工业品价格进一步承压, 未来企业经营面临较大去库压力。
- **总结及分析:** 随着全国范围内复工复产的持续推进, 企业的生产经营均逐渐恢复正常, 制造业连续两月保持复苏态势, 但海外疫情的蔓延重创了外贸, 外需持续恶化, 限制了需求的恢复。在海外疫情得到控制前, 内需将得不到完全恢复。当全球疫情逐步得到控制, 外需或将有所好转, 但考虑到全球经济衰退的趋势, 我国经济下行压力仍然较大。在外需冲击压力显著的背景下, 经济的内生增长动力显得愈发重要。未来随着“六稳”、“六保”工作的落实, 国内需求将进一步回升, 预计经济将进一步复苏。
- **风险提示:** 海外疫情得不到控制, 外需持续恶化; 全球经济下行压力拖累国内经济复苏。

证券分析师 李勇

执业证号: S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收点评 20200429: 追加的五千亿美元是解药还是毒药? ——“真知”系列⑧》2020-04-29
- 2、《固收点评 20200427: 多数行业利润有所改善, 价格成本压力限制回升》2020-04-27
- 3、《固收周报 20200426: 一周策略: 宏观调控力度加大, 经济挑战压力尚存 (2020 年第 15 期)》2020-04-26
- 4、《固收周报 20200426: 实体萎靡寒气温人, 美第四轮刺激落地》2020-04-26
- 5、《固收周报 20200426: 风险信息周报 (2019.04.20 -2020.04.26)》2020-04-26

事件：公布 PMI 数据

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：4 月官方制造业 PMI 收于 50.8%，前值 52.0%，较前值回落 1.2 个百分点；4 月官方非制造业 PMI 收于 53.2%，前值 52.3%，较前值回升 0.9 个百分点。

对此，我们的点评如下：

制造业 PMI 仍在荣枯线之上，但恢复力度有所减弱；非制造业加快恢复，但部分行业复苏较慢。经我们分析，4 月 PMI 有四点值得关注：第一，企业生产经营活动保持复苏态势，企业生产活动进一步恢复。生产指数收于 53.7%，从业人员指数收于 50.2%，虽比上月均有所回落，但高于荣枯线，表明制造业生产量、制造业企业复工返岗人员继续回升。第二，需求持续恢复但效果弱于生产。新订单指数收于 50.2%，高于临界线但比上月回落 1.8 个百分点，低于生产指数。第三，受海外疫情影响，外需恶化，一定程度上限制了恢复力度。新出口订单指数和进口指数分别为 33.5% 和 43.9%，比上月下降 12.9 和 4.5 个百分点。第四，从 PMI 四大分项来看，生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数分别回落 0.4、1.8、0.8、0.7 个百分点，仅供应商配送时间回升 1.9 个百分点，导致 4 月制造业 PMI 整体回落。

复产复工持续推进，大中小型企业生产均好转。4 月生产指数收于 53.7%，生产保持较强的恢复态势，从业人员指数收于 50.2%，企业复工返岗人员继续回升。截至 4 月 25 日，全国制造业采购经理调查已复工企业中，77.3% 的企业复产率达到正常水平的八成以上，高于上月 9.4 个百分点。小型企业生产活动加快恢复，PMI 收于 51.0%，回升 0.1 个百分点，大、中企业分别收于 51.1%、50.2%，分别回落 1.5 和 1.3 个百分点。从生产活动看，大、中、小型企业生产指数分别为 54.1%、53.3% 和 53.4%，生产均有所回升。

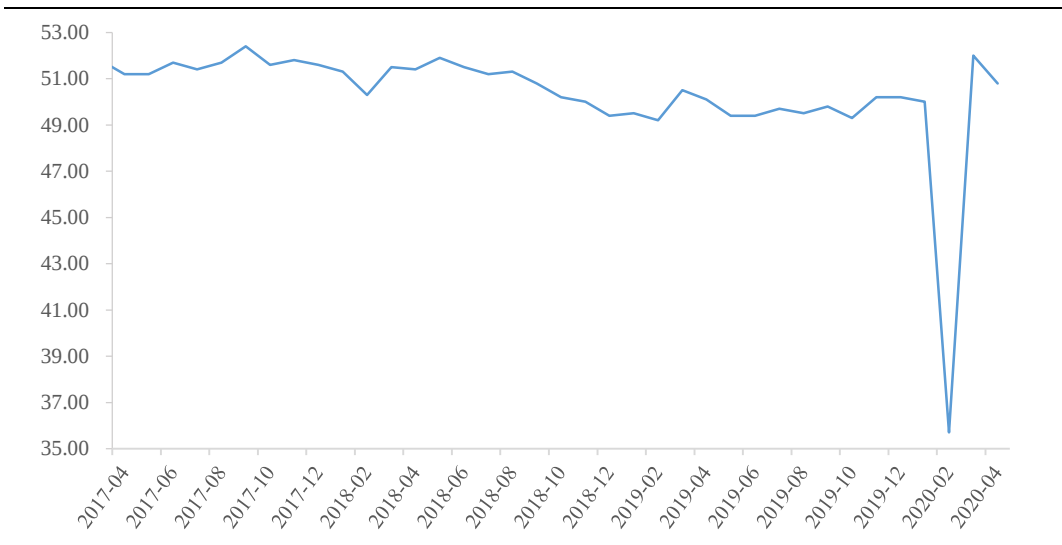
需求改善但弱于生产，外需恶化拖累明显。4 月新订单指数收于 50.2%，较前值回落 1.8 个百分点，低于生产指数。进口指数收于 43.9%，较前值回落 4.5 个百分点，新出口订单指数收于 33.5%，较前值大幅回落 12.9 个百分点。新订单指数连续两月保持荣枯线上，需求持续改善，但 4 月份海外疫情的蔓延严重冲击了我国外贸，我国出口订单锐减，进口指数与新出口订单指数大幅回落，外需持续恶化限制了需求的恢复力度。

库存持续回补，价格端承压。4 月产成品库存指数收于 49.3%，较前值回升 0.2 个百分点，原材料库存指数收于 48.2%，较前值回落 0.8 个百分点，制造业主要原材料库存量降幅加大。目前需求仍弱于生产且仍将持续，新订单指数低于生产指数，企业处于被动补库状态。工业品出厂价格指数收于 42.2%，较前值回落 1.6 个百分点，原材料购进价格指数收于 42.5%，较前值回落 3 个百分点，预计 4 月 PPI 将继续走弱，工业品价

格进一步承压，未来企业经营面临较大去库压力。

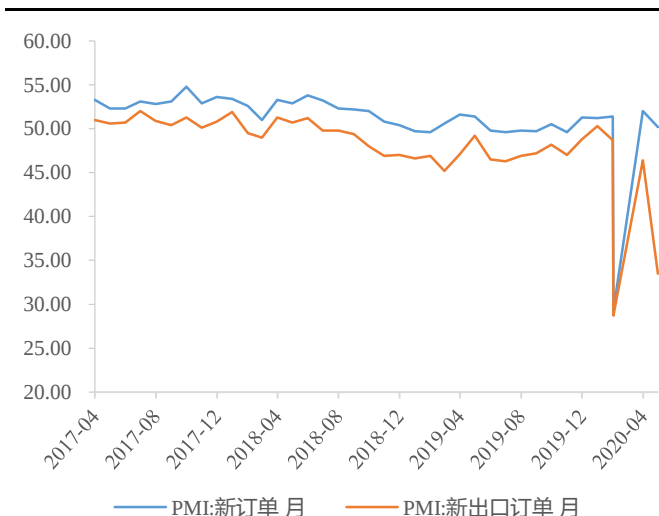
总结及分析：随着全国范围内复工复产的持续推进，企业的生产经营均逐渐恢复正常，制造业连续两月保持复苏态势，但海外疫情的蔓延重创了外贸，外需持续恶化，限制了需求的恢复。在海外疫情得到控制前，内需将得不到完全恢复。当全球疫情逐步得到控制，外需或将有所好转，但考虑到全球经济衰退的趋势，我国经济下行压力仍然较大。在外需冲击压力显著的背景下，经济的内生增长动力显得愈发重要。未来随着“六稳”、“六保”工作的落实，国内需求将进一步回升，预计经济将进一步复苏。

图 1：PMI（单位：%）



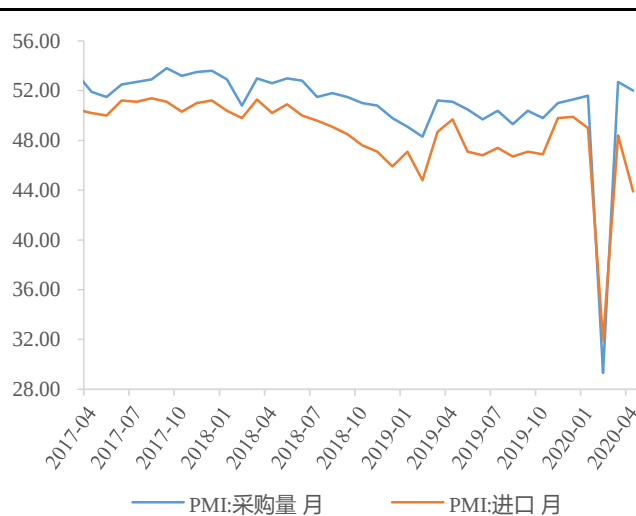
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：PMI 需求类指数（单位：%）



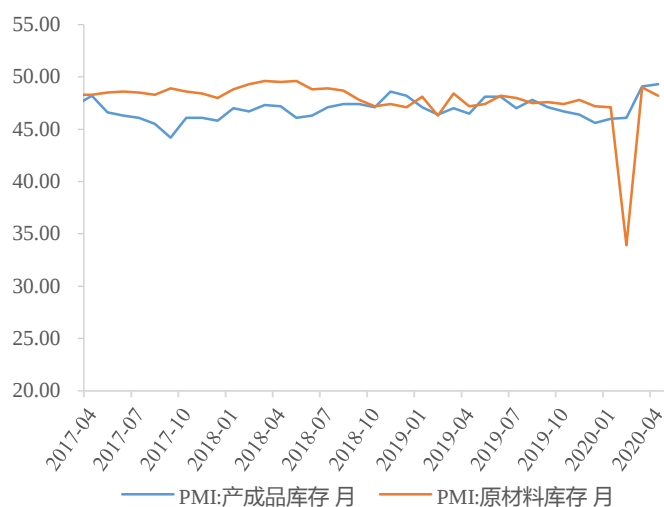
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：PMI 采购类指数（单位：%）



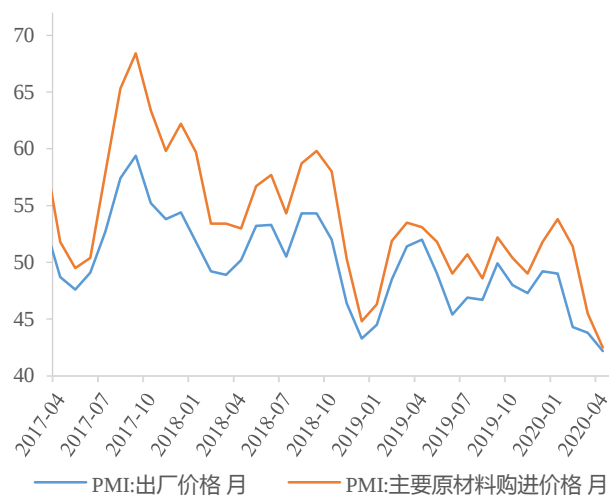
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4: PMI 库存类指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: PMI 价格类指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

风险提示:

海外疫情得不到控制，外需持续恶化；全球经济下行压力拖累国内经济复苏。

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_5446

