

宏观观点评

真实压力加大—4月PMI的4大信号

事件：4月官方制造业PMI为50.8%（前值52.0%）；非制造业PMI为53.2%（前值52.3%）。

核心观点：外需大降+就业压力，二季度我国经济难言乐观。

1、4月制造业PMI降幅远超季节性，需求端复苏显著不及生产端。4月制造业PMI较上月回落1.2个百分点至50.8%，虽连续2个月处于景气区间，但降幅大幅超出季节性（过去5年4月较3月平均回落0.24个百分点），表明疫情下实际景气度不高，其中：生产指数微降0.4个百分点至53.7%，新订单指数则大降1.8个百分点至50.2%，表明需求端是主拖累。

2、分项看，提示重点关注生产端、贸易端、价格端、库存端、就业端四大信号：

1) 关注生产恢复可能进入瓶颈期。生产指数已经连续2个月处于近两年来高位，表明生产端持续修复。然而，根据工信部数据和我们的复工跟踪，截至4月15日，全国中小企业复工率已达84%，整体复工率已超九成，生产端已经接近全部复工；但统计局数据显示，截至4月25日，仅有77.3%的已复工企业的复产率超过八成，反映需求疲弱制约下，企业生产恢复可能已进入瓶颈期。作为验证的是，4月发电企业日均耗煤维持近年同期八九成的水平不再上升。

2) 贸易端形势严峻，Q2可能遭受持续冲击。4月新出口订单指数大幅下滑12.9个百分点至33.5%，连续4个月处于收缩区间，反映海外疫情蔓延导致外需明显收缩、出口订单锐减。考虑到欧美疫情虽出现见顶迹象，但仍存在二次爆发风险，短期难全面复工，二季度欧美GDP增速大概率创历史新低（参见前期报告《美国经济将迎来“至暗时刻”》），加之印度、巴西等发展中国家疫情接棒恶化，预计二季度我国出口将受到持续冲击。此外，4月进口指数在国内经济趋改善的环境下仍大幅下滑4.5个百分点至43.9%，除了反映内需仍较疲软，也可能与疫情影响下部分海外产品的生产、流通暂时停滞有关。

3) 价格端持续回落，4月PPI仍将为负，需关注被动补库。价格端，4月出厂价格指数、原材料购进价格指数分别下滑1.6、3.0个百分点至42.2%、42.5%，表明工业品价格将继续走弱。往后看，预计4月PPI同比下滑至-2.5%左右甚至-3%（3月-1.5%）。库存端，4月原材料库存指数下降0.8个百分点至48.2%，但产成品库存指数已连续4个月回升，3月规模以上工业企业产成品存货累计增速也较1-2月大幅提升6.2个百分点，主因需求复苏慢于生产恢复导致被动补库。本次疫情打乱了原本的库存周期节奏，疫情稳定后，未来可能重新迎来去库存阶段。

4) 真实就业形势严峻，二季度将持续承压，建筑业是亮点。4月制造业从业人员指数下降0.7个百分点至50.2%，服务业从业人员指数小升0.4个百分点至47.1%，仍明显偏弱，再考虑到海外疫情将冲击我国贸易端就业（2018年贸易相关就业人数达2.08亿人，占总就业人员比重超过25%），维持前期报告《疫情下美国就业究竟有多差？中国呢？》看法，二季度我国就业压力巨大，稳就业仍是重中之重（4.17政治局会议新提“六稳+六保”，就业均居首）。不过，4月建筑业从业人员指数大升4个百分点至57.1%，应与专项债发力、施工恢复有关。

3、总体看，疫情冲击下，经济压力仍大，逆周期调节力度将继续加码。维持此前判断，全年经济走势取决于疫情发展和政策节奏，结合4.17政治局会议，今年翻番应已被淡化，政策重心转为“六稳+六保”；将继续加大逆周期调节力度，进一步“放水”在路上，财政将更关键，明确会降息；“三驾马车”共同发力，新老基建是抓手，地产差异化松动仍可期；此外，制度红利仍可期，关键是落实。

风险提示：政策效果不及预期，疫情演化超预期

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

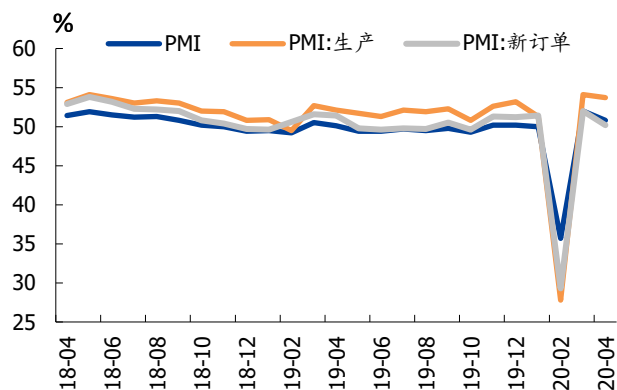
邮箱：xiongyuan@gszq.com

相关研究

- 1、《美国经济将迎来“至暗时刻”》2020-04-30
- 2、《有忧亦有喜—全面点评一季度经济》2020-04-18
- 3、《不寻常的信号——逐句解读 4.17 政治局会议》2020-04-17
- 4、《出口恶化的三大影响——兼评 3 月贸易数据》2020-04-14
- 5、《全面评估粮食涨价的可能性与影响》2020-04-11

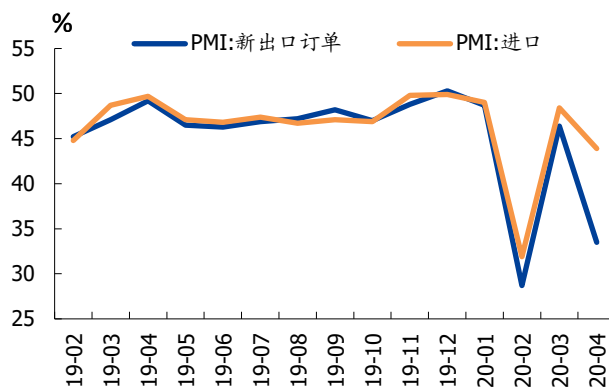


图表 1: 制造业 PMI 小幅回落



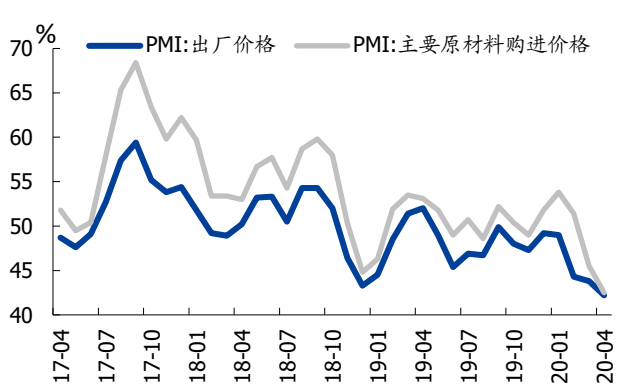
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 进出口指数大幅回落



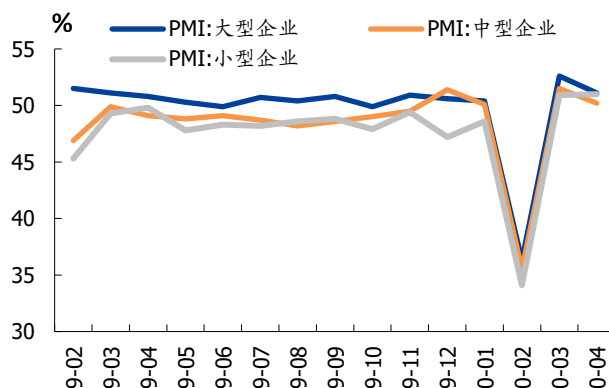
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 价格指标持续回落



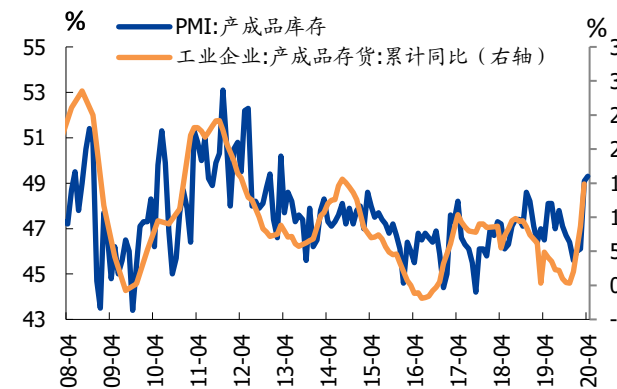
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 小型企业景气度继续回升



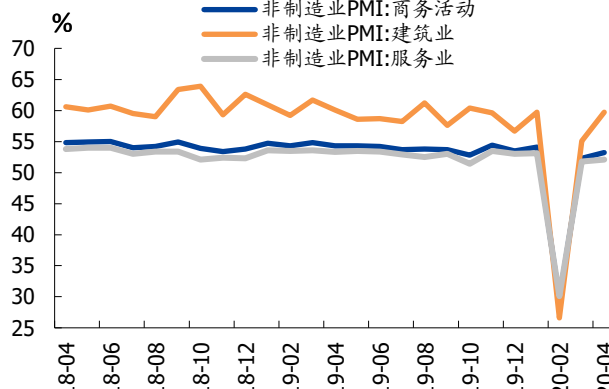
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 产成品库存继续上升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 建筑业景气大幅回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

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_5450

