

4 月 PMI 数据点评

数据的“V”型，经济的“U”型

4 月制造业 PMI 指数 50.8，3 月非制造业 PMI 商务活动指数 53.2，综合 PMI 指数 53.4。

- 4 月制造业 PMI 指数 50.8，较 3 月的 52 回落 1.2 个百分点。4 月非制造业 PMI 商务活动指数 53.2，较 3 月小幅回升 0.9 个百分点；4 月综合 PMI 指数 53.4，较 3 月上行 0.4 个百分点。2 月份经济断崖式下跌之后，3 月和 4 月的 PMI 显示，制造业在缓慢复苏。
- 4 月 PMI 指数各分项指标好坏参半。生产指数 53.7，较 3 月份下行 0.4 个百分点；新订单指数 50.2，较 3 月份下行 1.8 个百分点。新出口订单指数和进口指数继续处于收缩区间，分别为 33.5 和 43.9。4 月生产数据好于需求数据，主要是由于生产的惯性大于需求。外需进一步恶化，新出口订单指数连续 3 个月处于收缩区间；目前部分发达经济体预计 5 月开始逐步解除封锁，但需求恢复尚需时日，5 月的新订单出口指数仍不乐观。4 月产成品库存分项小幅上行，由于复产复工，高库存有所缓解。4 月工业品价格指数继续回落，通缩压力较大。4 月 PMI 出厂价格指数较 3 月份下行 1.6 个百分点，至 42.2；原材料购进价格指数较 3 月份下行 3 个百分点至 42.5。随着工业品价格的下行及海外需求不振，工业品供给增加而需求不足，价格较 3 月份继续回落。我们预计 4 月 PPI 环比和同比继续回落，通缩压力增大
- 从 15 个行业角度看，4 月景气度普遍回升，11 个行业景气回升。4 月汽车制造业景气指数最高，超过 60，连续两个月景气回升。石油加工及炼焦业和农副食品加工业景气度位列第二、第三位，分别为 58.5 和 54.6。景气指数低于 50 的行业有黑色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业、有色金属冶炼及压延加工业和纺织服装服饰业。
- 4 月 PMI 指数虽然在扩张区间，但是经济复苏并不强劲。数据上的“V”反弹更多是由于数据的环比属性，经济上实际仍在底部，海外疫情的负面影响通过进出口继续向国内传导。预计 4 月和 5 月的经济数据仍然显示经济的疲态，经济好转大概率在 6 月份。从结构上看需要注意，1) 4 月外需继续恶化，大概率会反映在进出口数据上面；2) 工业品价格进一步回落，通缩压力较大；3) 建筑业 PMI 强劲，基建托底作用凸显。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

朱启兵

010-66229359

Qibing.zhu@bocichina.com

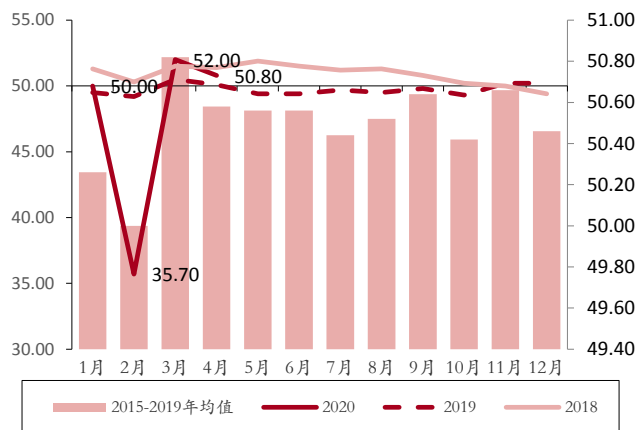
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

*王大为为本报告重要贡献者

数据的“V”型，经济的“U”型

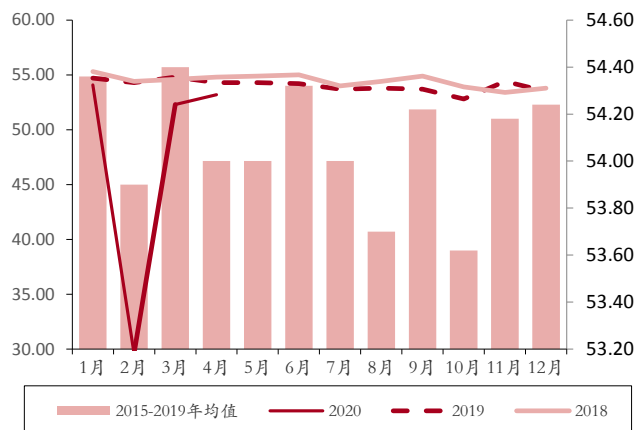
4月制造业PMI指数50.8，较3月的52回落1.2个百分点。4月非制造业PMI商务活动指数53.2，较3月小幅回升0.9个百分点；4月综合PMI指数53.4，较3月上行0.4个百分点。2月份经济断崖式下跌之后，3月和4月的PMI显示，制造业在缓慢复苏。

图表 1. 2020 年 4 月制造业 PMI 平稳



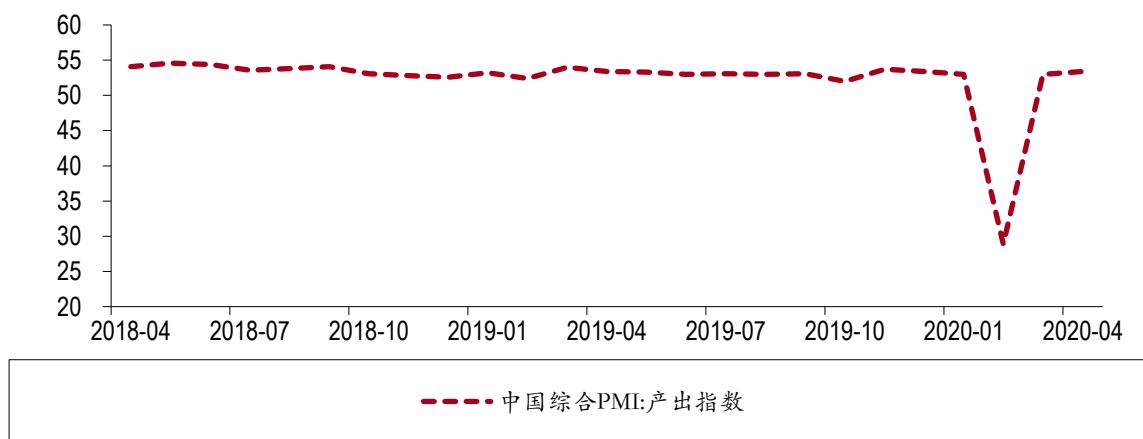
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 2020 年 4 月非制造业 PMI 指数小幅回升



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 2020 年 4 月综合 PMI 指数平稳



资料来源：万得，中银证券

生产好于需求，海外疫情影响凸显

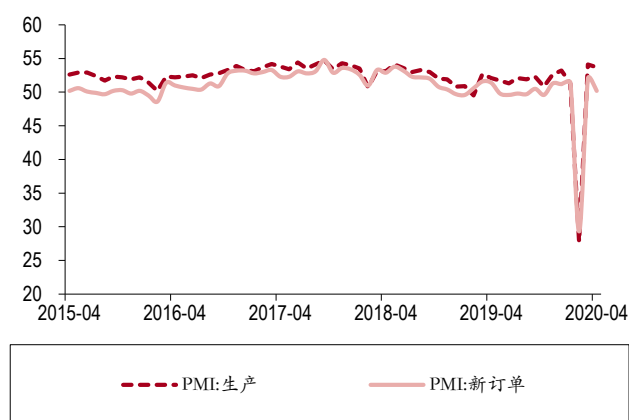
4月PMI指数各分项指标好坏参半。生产指数53.7，较3月份下行0.4个百分点；新订单指数50.2，较3月份下行1.8个百分点。新出口订单指数和进口指数继续处于收缩区间，分别为33.5和43.9。4月生产数据好于需求数据，主要是由于生产的惯性大于需求。外需进一步恶化，新出口订单指数连续3个月处于收缩区间；目前部分发达经济体预计5月开始逐步解除封锁，但需求恢复尚需时日，5月的新订单出口指数仍不乐观。4月产成品库存分项小幅上行，由于复产复工，高库存有所缓解。

4月工业品价格指数继续回落，通缩压力较大。4月PMI出厂价格指数较3月份下行1.6个百分点，至42.2；原材料购进价格指数较3月份下行3个百分点至42.5。随着工业品价格的下行及海外需求不振，工业品供给增加而需求不足，价格较3月份继续回落。我们预计4月PPI环比和同比继续回落，通缩压力增大。

从 15 个行业角度看，4 月景气度普遍回升，11 个行业景气回升。4 月汽车制造业景气指数最高，超过 60，连续两个月景气回升。石油加工及炼焦业和农副食品加工业景气度位列第二、第三位，分别为 58.5 和 54.6。景气指数低于 50 的行业有黑色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业、有色金属冶炼及压延加工业和纺织服装服饰业。

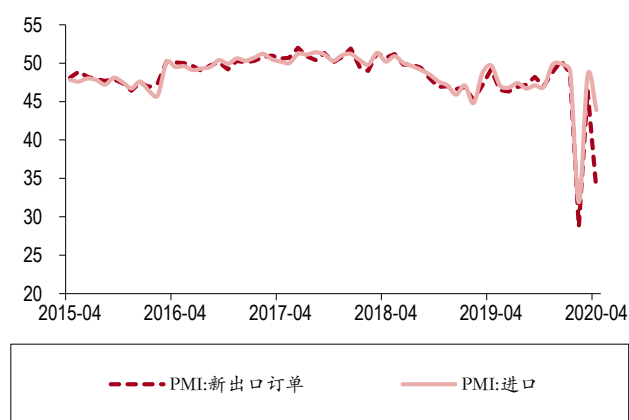
从雇员角度看，4 月 PMI 雇员指数为 50.2，较 3 月份回落 0.7 个百分点。15 个行业中，有 6 个行业在恢复，仍有 9 个行业雇员处于继续收缩状态。分行业来看，非金属矿物制品业雇员景气度最高达 66.1；纺织服装服饰业雇员景气指数较低，为 39.3。

图表 4. 4 月生产好于销售



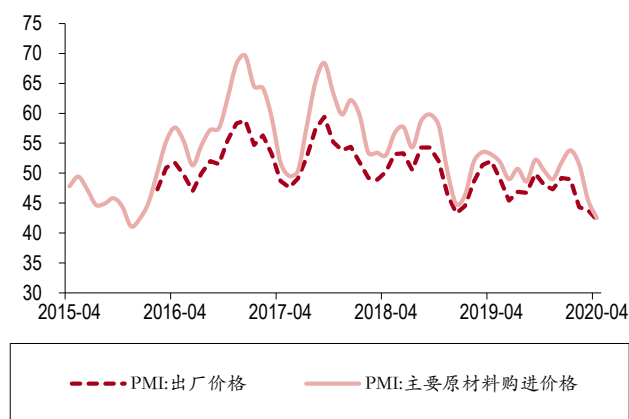
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 新出口订单指数持续回落



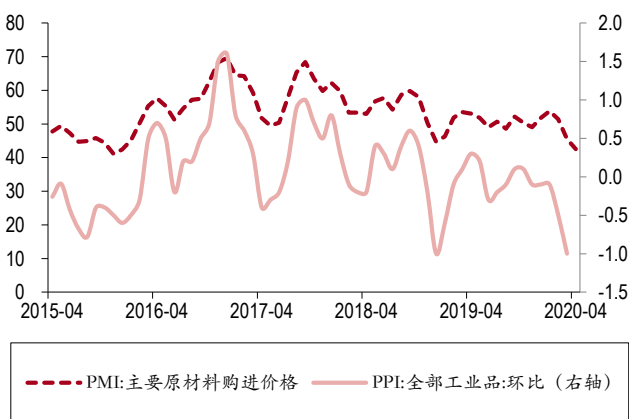
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 通缩压力加大



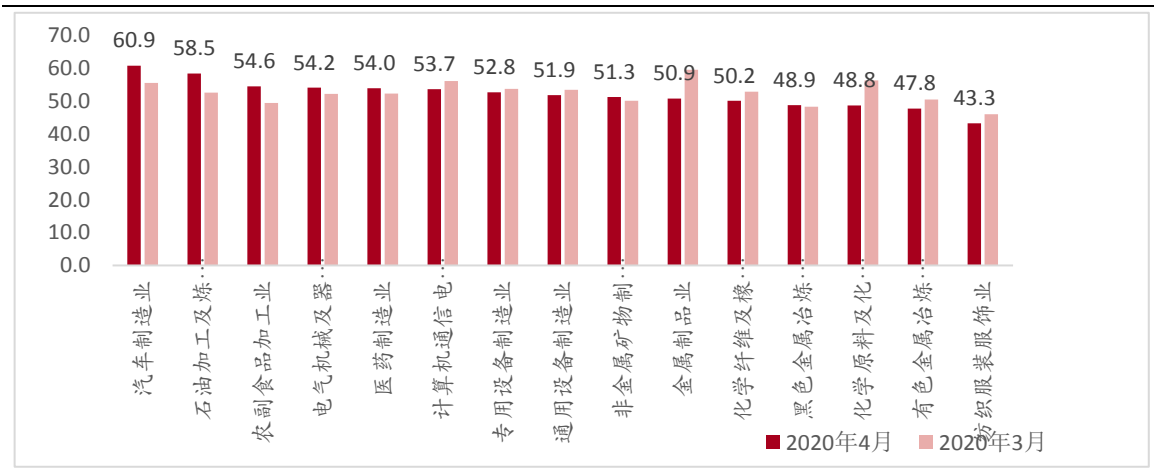
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 预计 4 月 PPI 环比增速继续下行



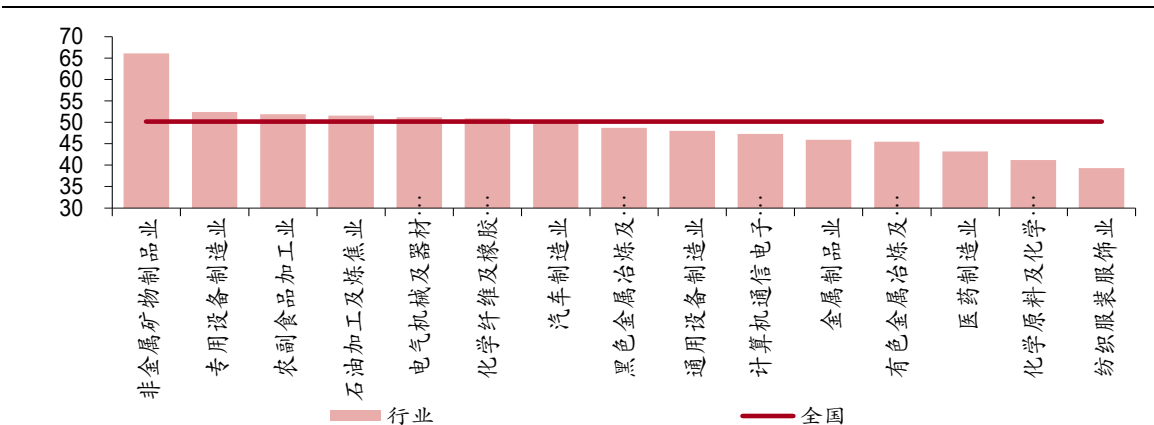
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 2020 年 4 月各行业景气指数



资料来源：中采，中银证券

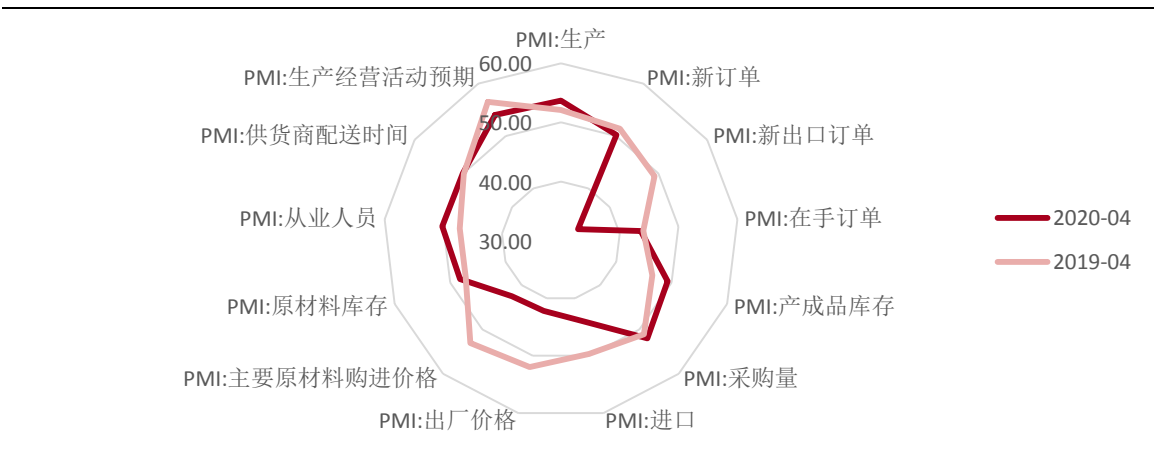
图表 9. 2020 年 4 月各行业雇员指数



资料来源：中采，中银证券

与 2019 年 4 月相比，2020 年 4 月制造 PMI 分项在两个方面显著回落。第一个是新出口订单指数，另一个是价格指数。两方面指数显示目前外需和价格的影响，预计 4 月进出口数据及价格数据仍呈现回落状态。

图表 10. 2020 年 4 月制造业 PMI 分项与 2019 年 4 月制造业分项比较

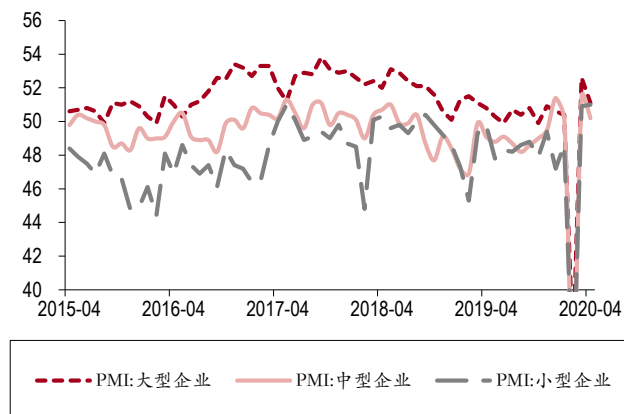


资料来源：万得，中银证券

大中小企业景气度均有小幅反弹

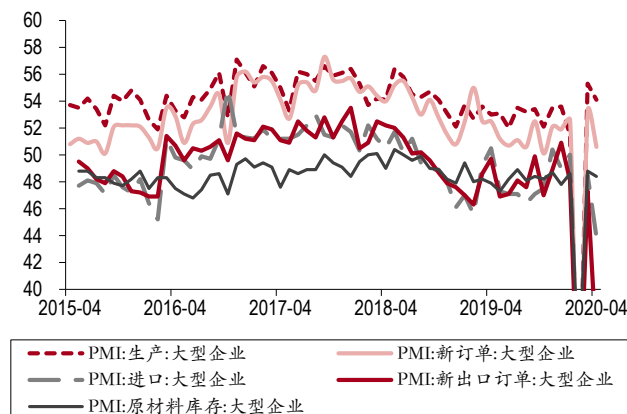
4月大、中、小型企业制造业PMI指数均有小幅回落，分别为51.1、50.2和51。4月经济仍慢慢修复，大中小型企业生产经营活动预期保持在景气区间。从预期来看，大型企业和小型企业的预期相对较好。

图表 11. 大中小型企业景气指数小幅回落



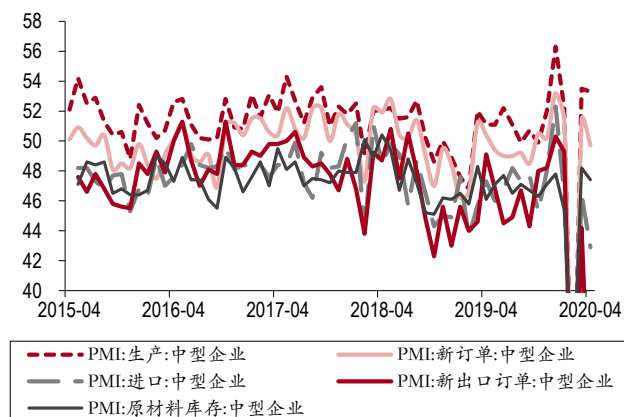
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 大型企业 PMI 分项指数



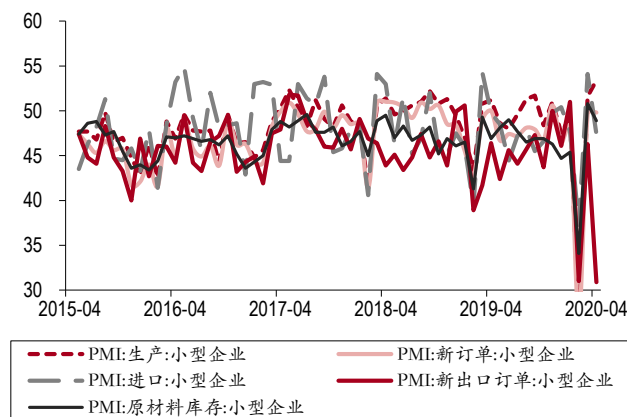
资料来源：万得，中银证券

图表 13. 中型企业 PMI 分项指数



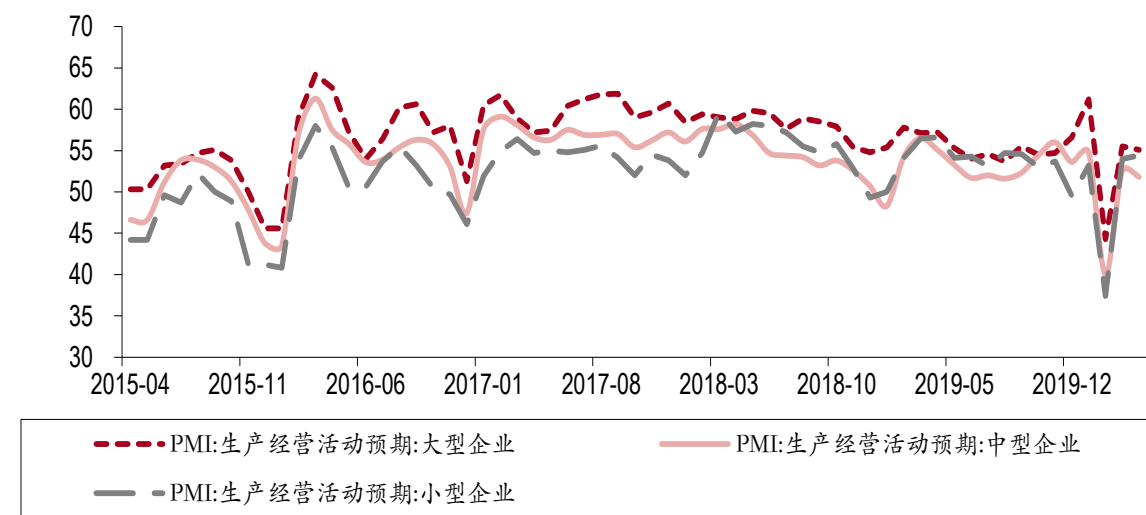
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 小型企业 PMI 分项指数



资料来源：万得，中银证券

图表 15. 生产经营活动预期平稳

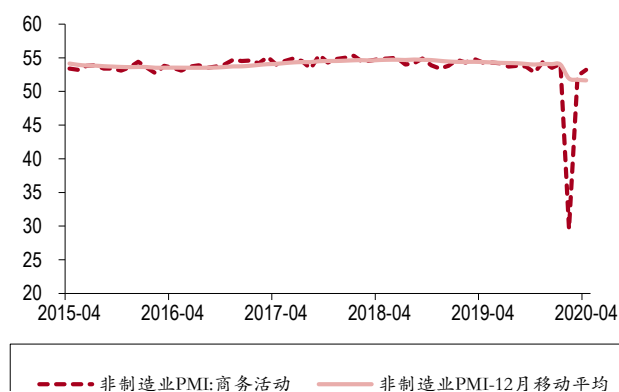


资料来源：中采，中银证券

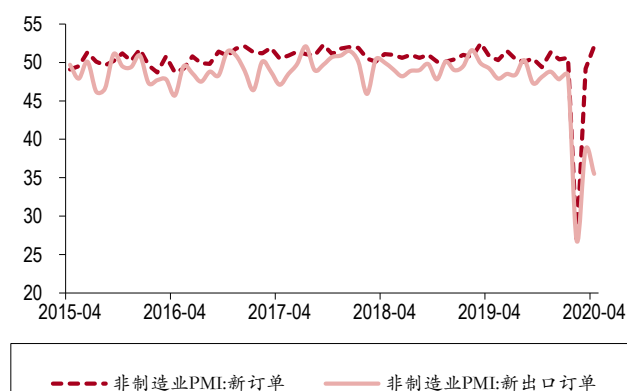
基建托底作用显现

4 月非制造业商务活动指数为 53.2，较上月上行 0.9 个百分点。建筑业和服务业 PMI 指数分别为 59.1 和 52.1；建筑业和服务业新订单指数分别为 53.2 和 51.9。基建托底作用在显现。

图表 16. 非制造业 PMI 回升



图表 17. 非制造业国外需求仍在收缩区间



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_5455

