

经济环比复苏逻辑不变

4月PMI数据点评

核心结论

4月经济环比改善。4月PMI数据为50.8%，较3月小幅下降1.2个百分点，但仍然处于荣枯分水线之上。具体来看：1）二季度外需虽仍有压力，但不足以扭转内需改善的趋势。表征需求的新订单指数为50.2%，处于荣枯分水线之上。但PMI新出口订单指数由3月份的46.4%明显下降至33.5%。2）企业生产继续恢复。表征供给的生产指数录得53.7%，较上月下降0.4个百分点。3）短期外需下滑暂未完全传导至供给端，因此4月产成品库存指数为49.3%，较上月上升了0.2个百分点。在需求的不确定性下，在产企业对原材料库存采取主动去库行为。4）价格维持弱势，企业盈利受损。原材料采购价格指数42.5%，回落3个百分点；出厂价格指数42.2%，回落1.6个百分点。

经济“填坑”仍将继续，着力点投资端。今年2月35.7的PMI指数形成了一个“大坑”，同时GDP一季度同比下滑6.8%。随着疫情逐步实现完全控制，月度环比的数据仍在“填坑”实现经济复苏。高频数据六大电厂耗煤量4月同比下滑13.09%，较3月上涨7个百分点，但较19年12月同比5.82%的增速仍有不小的空间。但欧美疫情仅实现了初步控制，参照国内疫情发展态势，预计实现完全控制须在6月份看到。目前需求订单主要靠国内支撑，一定程度上对冲了海外需求的下滑，主要着力点将在地产基建的投资开工上。随着第三批1万亿专项债将在5月下发，这将有效促进基建投资项目的落地开工。同时，外需制约下将驱动货币信贷政策保持宽松，边际刺激地产销售和投资的需求，4月份各地的土地成交和销售市场表现较为积极。总而言之，我们认为5-6月份经济环比改善的逻辑不变，且主要依靠投资端。

外需底部内需修复，大类资产有望走出阴霾。通过详细梳理美国各州和欧洲各国的复工计划时间表，我们预计欧洲和美国6月中旬复工指数有望接近50%。但需要注意的是，从目前的情况来看，欧美的复工复产进度有可能不及市场预期，另外中美贸易摩擦近期有一定的升温迹象。但总的来看，4月的外需正处于最差的阶段，同时内需环比仍有改善空间，压制市场风险偏好进一步下行，避险类资产黄金或将呈现高位震荡。但各国央行给出的天量流动性仍将在中期利好黄金价格。与此同时，虽然贸易摩擦对风险资产短期内有一定的压制，但在中期风险资产股市和大宗商品将整体受益于经济环比改善走出趋势性上涨行情。从结构性上来说，弹性较大的为服务业相关行业，如航空、消费、原油产业链；确定性较大的为建筑业相关行业，如工程机械、建材。

风险提示：海外复工进度不及预期，中美关系出现恶化

分析师

 雒雅梅 S0800518080002
  luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

 张育浩
  zhangyuhao@research.xbmail.com.cn
 潘越
  panyue@research.xbmail.com.cn

相关研究

3月PMI数据点评：经济积极恢复，二季度仍有外需压力 2020年

3月31日

2月PMI数据点评：国内最坏情况已经出现，海外风险开始发酵

2020年2月29日

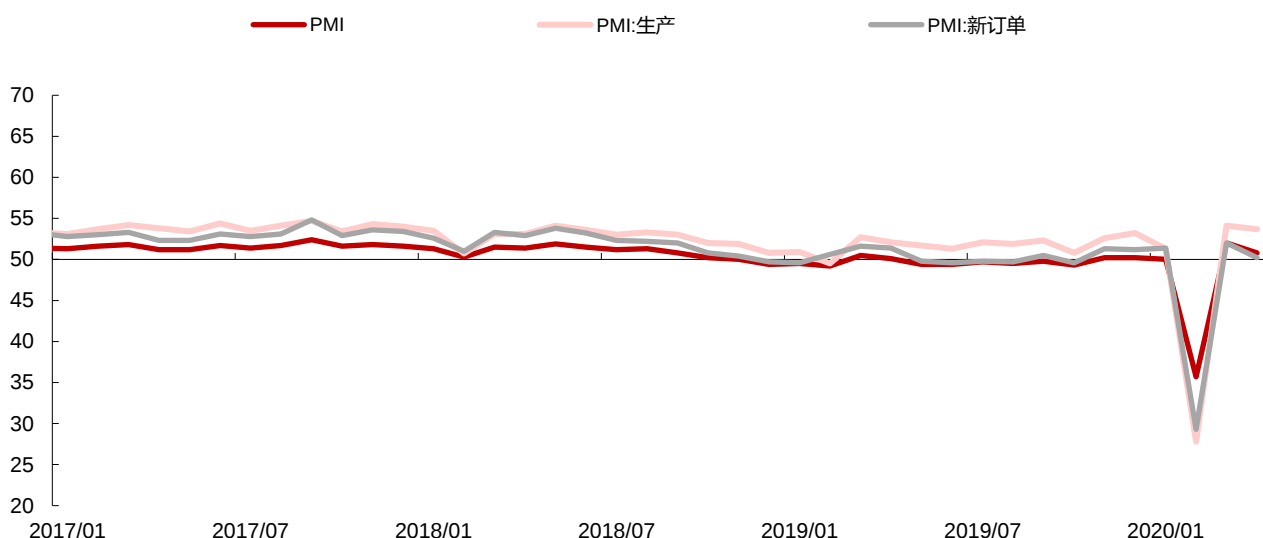
4月PMI数据点评：经济环比复苏逻辑不变

4月经济环比改善

最新公布的2020年4月中国采购经理指数PMI数据为50.8%，较3月数据小幅下降1.2个百分点，但仍然处于荣枯分水线之上。具体来看：

- 1、 二季度外需虽仍有压力，但不足以扭转内需改善的趋势。**表征需求的新订单指数为50.2%，较上月下滑1.8个百分点，但同样处于荣枯分水线之上。主要拖累来自于海外需求，PMI新出口订单指数由3月份的46.4%明显下降至33.5%。截止4月底，欧美疫情仅实现了初步控制，参照国内疫情发展态势，预计实现完全控制须在6月份看到。据西部宏观的草根调研了解，4月份是外需订单下滑的主要显现期，大部分外贸企业面临退单和停单的现象，6月份的船期已安排结束，目前等待3季度的订单安排。因此，二季度来自外需的压力依旧存在。
- 2、 企业生产继续恢复。**表征供给的生产指数录得53.7%，较上月下降0.4个百分点。同时，进口指数的由3月份的48.4%回落至43.9%。其中，具有较强生产积极性的企业主要为建筑业相关行业，如黑色和有色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业、建筑工程专用设备制造业。
- 3、 供过于求下，企业产成品库存小幅累积。**短期外需下滑未完全传导至供给端，因此4月产成品库存指数为49.3%，较上月上升了0.2个百分点。但库存压力有所增加后，在产企业对原材料库存采取主动去库行为，4月原材料库存指数为48.2%，较上月下降0.8个百分点。
- 4、 价格维持弱势，企业盈利受损。**其中原材料采购价格指数42.5%，回落3个百分点；出厂价格指数42.2%，回落1.6个百分点。这意味着整体PPI同比下滑幅度或将进一步扩大，总体工业企业利润继续承压。

图 1：4 月 PMI 数据处于荣枯分水线之上，经济环比仍在改善



资料来源：WIND，西部证券研发中心

经济“填坑”仍将继续，着力点在投资端

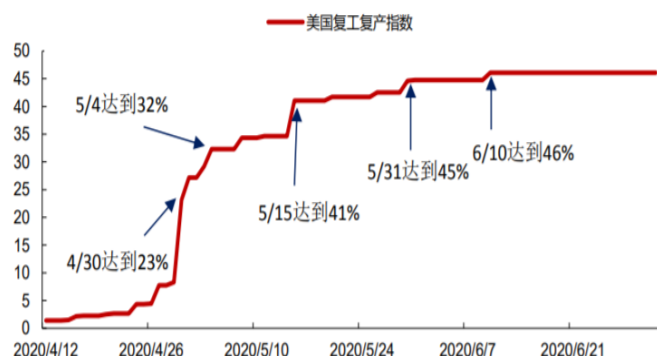
今年2月35.7的PMI指数形成了一个“大坑”，同时GDP一季度同比下滑6.8%。随着疫情逐步实现完全控制，月度环比的数据仍在“填坑”实现经济复苏。从高频数据来看，六大电厂耗煤量4月同比下滑13.09%，较3月上涨7个百分点，较19年12月同比5.82%的增速仍有不小的空间。

目前需求订单主要靠国内支撑，一定程度上对冲了海外需求的下滑，而国内订单的主要着力点在地产基建的投资开工上。截至4月底，螺纹钢和水泥的需求已经高于去年同期，实现同比增速转正，同时挖掘机和重卡的销售量也超预期增长。接下来，第三批1万亿专项债将在5月下发，这将有效促进基建投资项目的落地开工。同时，外需制约下将驱动货币信贷政策保持宽松，边际刺激地产销售和投资的需求，4月份各地的土地成交和销售市场表现较为积极。总而言之，我们认为5-6月份经济环比改善的逻辑不变，且主要依靠投资端。

外需底部内需修复，大类资产有望走出阴霾

通过详细梳理美国各州和欧洲各国的复工计划时间表，我们构建“美国复工指数”和“欧洲复工指数”，截至4月底，美国复工指数为7.7%，欧洲复工指数为13.2%，预计到6月上旬，美国和欧洲的复工指数有望接近50%。但需要注意的是，从目前的情况来看，欧美的复工复产进度有可能不及市场预期，另外中美贸易摩擦近期有一定的升温迹象。但总的来看，4月的外需应当是处于最差的阶段，同时内需环比仍有改善空间，压制市场风险偏好进一步下行，避险类资产黄金短期内或将呈现高位震荡。但各国央行给出的天量流动性仍将在中期利好黄金价格。与此同时，虽然贸易摩擦对风险资产短期内有一定的压制，但在中期风险资产股市和大宗商品将整体受益于经济环比改善走出趋势性上涨行情。从结构性上来说，弹性较大的为服务业相关行业，如航空、消费、原油产业链；确定性较大的为建筑业相关行业，如工程机械、建材。

图2：美国复工复产指数



资料来源：美国各州政府，西部证券研发中心

图3：欧洲复工复产指数



资料来源：欧洲各国政府，西部证券研发中心

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐 青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
雷蕾	上海	资深机构销售	13651793671	leilei@research.xbmail.com.cn
李思	上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
滕哈屹	上海	机构销售	18842625047	tenghanyi@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	18662826262	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
范一洲	上海	机构销售助理	16621081020	fanyizhou@research.xbmail.com.cn
阎越	上海	机构销售助理	19121348206	yanyue@@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
张帆	深圳	机构销售	17621641300	zhangfan@research.xbmail.com.cn
邓洁	深圳	机构销售助理	18899778604	dengjie@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
李文	广州	机构销售	18928938378	liwen@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn

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_5486

