

2020年4月30日

宏观经济



警惕外贸脆弱的次生风险 ——2020年4月PMI数据点评

宏观简报

◆要点

4月中国制造业PMI较3月下滑1.2个百分点至50.8%，非制造业PMI较上月回升0.9个百分点，达到53.2%。与过去10年同时期的制造业PMI分项指数平均值比较而言，4月的新订单、生产和原材料库存分类指数都要弱于历史均值。新出口订单再次大幅下滑，新订单也相对疲弱，制造业被动补库。

虽然随着制造业和建筑业的复工，就业情况有所改善，但用工大头的服务业就业情况仍然较差，4月份的失业率可能落于5.5%附近。外贸行业受疫情影响超一个季度，需要警惕外贸脆弱对行业和就业带来的次生风险。

光大供给侧压力指数大幅下行，这表明3月份上游的景气回升只是昙花一现。PMI所隐含的4月PPI或进一步滑落至-3.0%，企业盈利仍有压力。在需求端复苏还需时日的前提下，仍需支持企业以及居民的“纾困”政策出台。

分析师

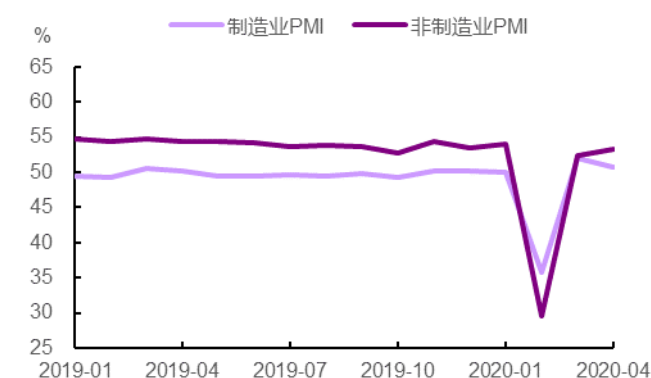
张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

周子彭 (执业证书编号：S0930518070004)
021-52523803
zhouzipeng@ebcn.com

4月制造业扩张力度不强

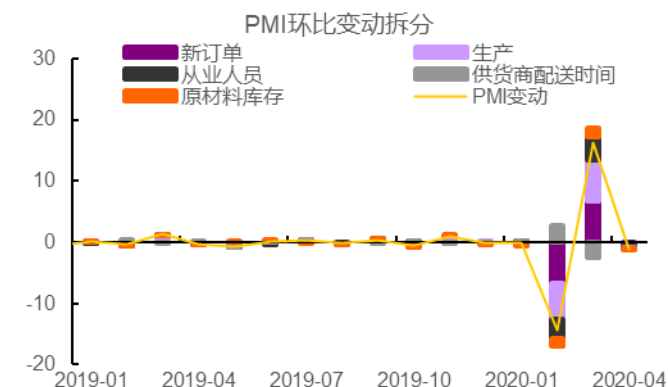
2020年4月中国制造业PMI为50.8%，较上月回落1.2个百分点；非制造业PMI为53.2%，较上月上行0.9个百分点，均位于枯荣线以上(图1)，但扩张力度并不强。

图1：4月制造业与非制造业PMI一升一降



资料来源：Wind，数据截至2020年4月30日

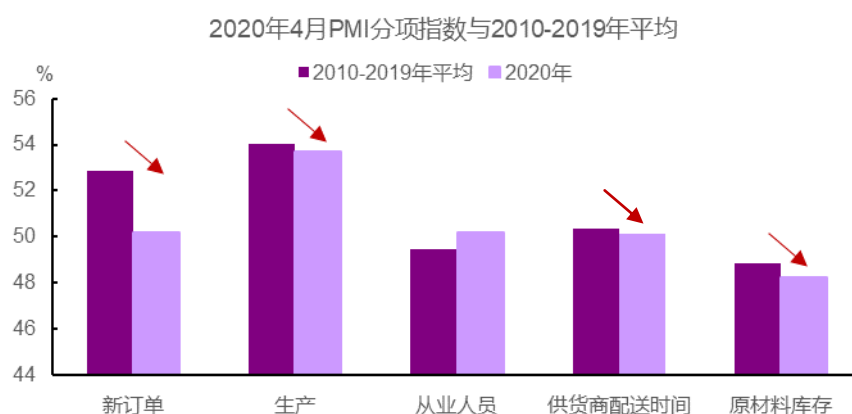
图2：4月制造业PMI环比变动构成分解



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2020年4月30日

4月份制造业PMI的5个分项中，跟3月比回落最大的是新订单指数，相对下行1.8个百分点，这体现了市场需求相对疲弱，此外原材料库存指数下行0.8个百分点，从业人员指数下行0.7个百分点，生产指数下行0.4个百分点，而供货商配送时间指数上行1.9个百分点(图2)。与过去10年4月的平均值比较，4月制造业PMI分项指数除从业人员外都出现了下降(原因主要还是因为低基数)，其中新订单指数下降尤为明显。所以从季节性上来看，今年4月份制造业扩张力度相对较弱(图3)。

图3：2020年4月制造业PMI分项与2010-2019年4月平均值比较

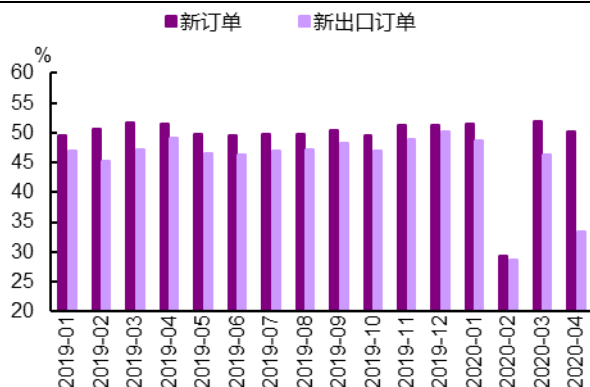


资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2020年4月30日

需求不足，被动补库

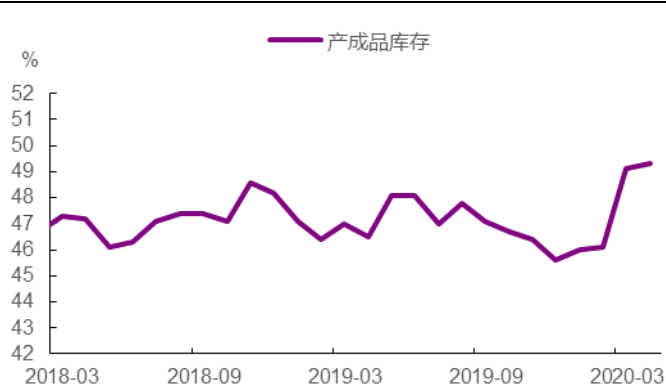
4月制造业新出口订单指数再次大幅下滑，而新订单指数也相对弱于3月，显示实体经济需求仍然相对疲弱（图4）。特别是从产成品库存来看，在国际物流仍然受阻，订单相对不足的情况下，出现了被动补库的现象（图5）。

图4：4月新出口订单再次下滑



资料来源：Wind，时间截至2020年4月30日

图5：4月产成品库存持续上升

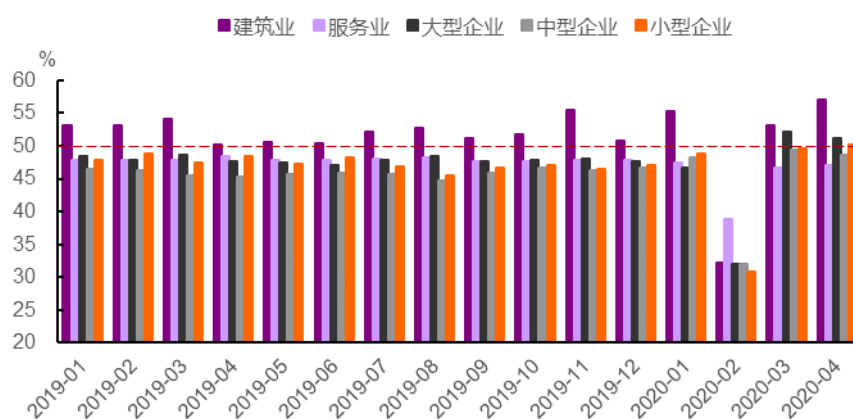


资料来源：Wind，时间截至2020年4月30日

服务行业就业仍偏弱

4月的从业人员数据中，制造业和建筑业就业指数高于去年的均值，说明这两个部门随着复工率的上升，就业开始有一定好转。但是服务业的从业人员PMI指数只有47.1%，与3月一样仍然低于2019年的平均水平，这表明服务行业的就业问题可能依然较大。2020年2月和3月份全国城镇调查失业率分别为6.2%和5.9%，我们估计4月份的失业率水平可能落于政策目标5.5%左右（图6）。

图6：PMI从业人数分项指标

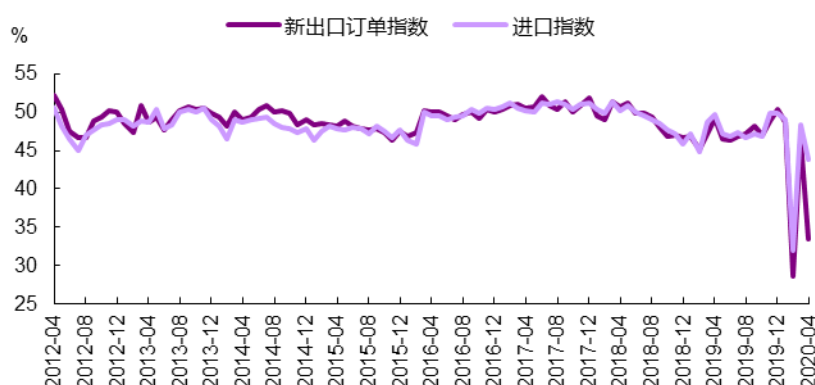


资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2020年4月30日

警惕外贸疲弱的次生风险

4 月份中国新出口订单再次大幅下滑至历史的第二低位（图 7），显示外需异常疲弱。在实施严格的居家隔离措施的影响下，2 月份中国的新订单和新出口订单滑落至历史极低值，分别为 29.3%和 28.7%。PMI 指数是一个环比概念，虽然 3 月新订单和新出口订单 PMI 分别上升至 52.0%和 46.4%。但是考虑 2 月份极低的基数，3 月份中国的外需和内需并不出色，而 4 月份新出口订单指数大幅下行 12.9 个百分点至 33.5%。

图 7：外贸相关指数持续疲弱

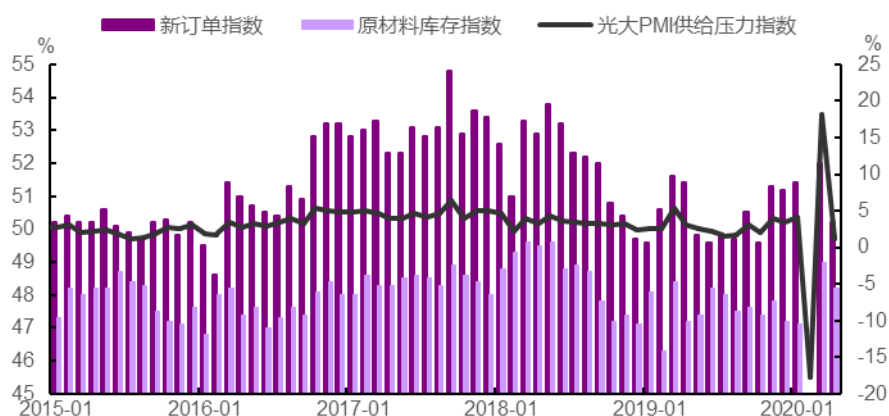


资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2020 年 4 月 30 日

上游景气昙花一现

从供给侧压力指数来看，4 月份供给侧压力指数大幅下行 16.9 个百分点至 1.2%，这表明上游行业的生产经营在经历 3 月的反弹后，可能在 4 月会遭受需求不足的困难（图 8）。

图 8：光大供给侧压力指数下行



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2020 年 4 月 30 日

4 月 PPI 同比增速或将滑落至-3.0%

4 月制造业 PMI 中主要原材料购进价格较上月下行 3 个百分点至 42.5%，我们预测 4 月 PPI 通胀环比约为-1.19%，同比增速将较 3 月份的 -1.50%进一步下滑至-3.0%左右，下行约 1.5 个百分点。负增长的 PPI 对企业盈利的进一步修复带来压力。

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_5497

