

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

内需有所启动 外需持续拖累

—4月 PMI 数据点评

2020年4月30日

分析师:

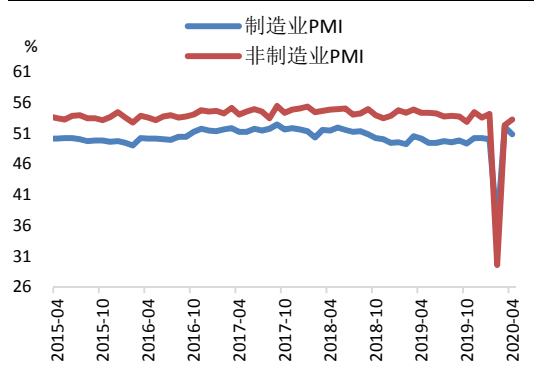
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

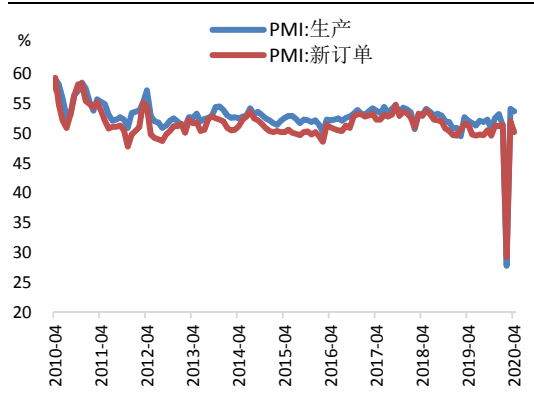
联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

PMI



生产与订单



相关报告

1. 《识时知务 静待花开—2020 年国内宏观经济展望》
2. 《疫情对一季度经济影响超预期显著—2 月经济数据点评》
3. 《PMI 如期反弹 提防二次冲击—3 月 PMI 数据点评》

内容提要:

4 月中国综合 PMI 产出指数为 53.4%，环比回升 0.4 个百分点；制造业 PMI 指数为 50.8%，回落 1.2 个百分点；非制造业商务活动指数为 53.2%，环比回升 0.9 个百分点。

4 月制造业 PMI 回落在情理之中，但幅度略高于市场预期（-1.0%）。一方面，4 月 PMI 回落符合季节性规律；另一方面，2 月疫情严重冲击经济与 PMI，3 月大幅改善，4 月增幅放缓尚属正常。分项指标中，除了产成品库存与供货商配送时间上升外，其他指标均出现不同程度的回落。

供需均回落，供给表现仍然好于需求，新出口订单受海外疫情发酵的影响显现，或贯穿整个二季度甚至更长时间。在调查的 21 个行业中，纺织等 15 个行业新订单指数低于生产指数，行业需求复苏滞后于生产。反映订单不足的企业占比高达 57.7%，部分企业反映市场需求疲软，产品销售面临困难，订单回补尚需时日。从中观高频数据看，4 月生产指标持续回升，需求虽然较弱但下半个月部分领域有加速迹象。

值得注意的是，虽然服务业商务活动指数连续 2 个月回升，但部分行业复工复产仍然比较滞后。住宿、文化体育娱乐、居民服务等行业受疫情影响较大，商务活动指数连续 3 个月位于 45.0% 以下，相关企业生产经营比较困难。

总体而言，4 月 PMI 环比回落但仍在 50% 之上基本符合市场预期，受疫情防控政策分步放开以及政策提振影响，基建投资与终端消费启动迹象显现，国内复苏情况好于海外。未来，通过提振内需稳定就业的重要性和紧迫性上升。

风险提示: 通胀超预期，央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局 4 月 30 日公布的数据显示，4 月中国综合 PMI 产出指数为 53.4%，环比回升 0.4 个百分点；制造业 PMI 指数为 50.8%，回落 1.2 个百分点；非制造业商务活动指数为 53.2%，环比回升 0.9 个百分点。

点评：4 月制造业 PMI 回落、非制造业 PMI 回升符合市场预期，国内情况好于海外，供给仍然好于需求。从新订单与新出口订单的大幅分化看，海外疫情仍处扩散阶段对出口的冲击尚未结束，通过提振内需稳定就业的重要性和紧迫性上升。

1、制造业 PMI 降幅略高于预期

4 月制造业 PMI 回落在情理之中，但幅度（-1.2%）略高于市场预期（-1.0%）。一方面，4 月 PMI 回落符合季节性规律；另一方面，2 月疫情严重冲击经济与 PMI，3 月大幅改善，4 月增幅放缓尚属正常。

分项指标中，除了产成品库存与供货商配送时间上升外，其他指标均出现不同程度的回落。

复工复产持续恢复有助于 PMI 的稳定。截至 4 月 21 日，规模以上工业企业平均开工率和复岗率分别达到 99.1%和 95.1%，比 3 月 28 日小幅提升，其中湖北省分别达到 98.2%和 92.2%。中小企业整体复工率偏低，但仍处于持续改善之中，截至 4 月 15 日，全国中小企业复工率为 84%，较 3 月 28 日上升 12.3 个百分点。

2、供需均回落，需求弱于供给且受外需拖累较大

供需均回落，供给表现仍然好于需求。生产指数、新订单指数分别下降 0.4、1.8 个百分点至 53.7%、50.2%，其中外需再度大幅萎缩导致新出口订单（33.5%）拖累新订单以及整体 PMI。在调查的 21 个行业中，纺织、纺织服装服饰、化学原料制品等 15 个行业新订单指数低于生产指数，行业需求复苏滞后于生产。调查结果还显示，反映订单不足的企业占比高达 57.7%，部分企业反映市场需求疲软，产品销售面临困难，订单回补尚需时日。

从中观高频数据看，4 月生产指标持续回升，需求虽然较弱但下半个月部分领域有加速迹象。其中，六大发电集团日均耗煤量环比增幅（4.6%）虽然大幅弱于 3 月（34.1%），但同比降幅（-13.1%）已经是近 3 个月中最低，而且 4 月后半个月的降幅（-8.2%）已经是 1 月初以来的最好。需求方面，4 月（截至 28 日）30 大中城市商品房成交量同比下降 20.1%，

较 3 月的-36.6%进一步回升；4 月前 4 周乘用车销售同比跌幅（-4.8%）降至个位数，4 月 12 日（14%）、4 月 25 日当周（12.3%）更是出现两位数的正增长，表明终端需求有了一定程度的恢复。不过考虑到当前消费复苏很大程度上是前期受抑制的需求延后，而非报复性上涨，内需仍需要进一步稳定和提振。此外，从钢铁库存看基建与地产投资持续复苏仍然可期。受制于下游需求恢复较慢，节后钢铁库存同比增幅连续 9 周上升，且连续一度接连 6 周屡破记录，绝对值亦非常接近供给侧改革前的高点，但 4 月后半个月环比与同比增速均大幅回落，尤其是螺纹钢。虽然上述情况和供给小幅放缓有关联，但预计更多的是和国内疫情控制较好的情况下投资有所加速相关。

新出口订单受海外疫情发酵的影响显现，或贯穿整个二季度甚至更长时间。在已经公布的数据中，4 月欧元区制造业 PMI（33.6%）跌至有数据以来次低，仅比次贷危机中的最低（2009 年 2 月，33.5%）高出 0.1 个百分点，服务业 PMI（11.7%）更是再度腰斩，仅为次贷危机中最低值的 30%。此外，截至 4 月 30 日 7 点，全球（除中国）新冠疫情累计确诊 313 万例左右（4 月单月增加 250 万例左右），不仅美欧多数发达国家确诊数量靠前，不少新兴市场国家单日确诊数保持较高水平（病毒检测水平与检测人数不考虑的情况下），如巴西、俄罗斯均保持 5000+/天的规模，对中国出口及产业链二次冲击的持续时间或超出预期。从新订单指数看，2020 年 4 月（33.5%）水平仅高于 2008 年 11 月（29%）、12 月（30.7%）与 2020 年 2 月（28.7%），不同的是，在政策刺激下 2009 年 1-4 月迅速回升并且在 5 月（50.1%）升至荣枯分界线之上，这次疫情的影响或更为深远，恢复时间更慢。

3、非制造业指数持续回升但生活性服务业恢复较慢

4 月非制造业商务活动指数环比回升 0.9 个百分点至 53.2%。其中，服务业商务活动指数为 52.1%，环比上升 0.3 个百分点。在促进企业复工复产、复商复市，扩大居民消费、增加公共消费等政策推动下，服务业多数行业业务活动稳步恢复。在调查的 21 个行业中，有 14 个行业商务活动指数高于 50.0%。其中，与居民基本生活密切相关的零售业商务活动指数连续两个月位于 60.0%以上，企业经营活动恢复较快；近期各地餐饮消费活动重启，餐饮业较上月明显回暖，商务活动指数升至 60.0%以上；信息传输软件及技术服务商务活动指数上升明显，新动能进一步助力我国经济复苏和消费增长。此外，建筑业活动加快恢复。建筑业商务

活动指数为 59.7%，较上月上升 4.6 个百分点，其中土木工程建筑业高于总体。从劳动力需求和市场预期看，建筑业从业人员指数和业务活动预期指数分别为 57.1% 和 65.4%，比上月上升 4.0 和 5.5 个百分点，在复苏传统基建、加快新基建等政策推动下，建筑业复工复产明显加快。

值得注意的是，虽然服务业商务活动指数连续 2 个月回升，但部分行业复工复产仍然比较滞后。住宿、文化体育娱乐、居民服务等行业受疫情影响较大，商务活动指数连续 3 个月位于 45.0% 以下，相关企业生产经营比较困难，这与工信部日前发布的“第二产业复工率高于生产性服务业，生产性服务业的复工率高于生活性服务业”较为一致。

总体而言，4 月 PMI 环比回落但仍在 50% 之上基本符合市场预期，受疫情防控政策分步放开以及政策提振影响，基建投资与终端消费启动迹象显现，国内复苏情况好于海外。不过，外需严重萎缩对国内企业尤其是中小企业就业将持续产生冲击，虽然目前看滞后的就业指标并未充分显现，但后续会进一步传导收入与消费端，通过提振内需稳定就业的重要性和紧迫性上升。

风险提示：通胀超预期，央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

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_5503

