

黎明前的“黑暗”？

事件：

4 月 30 日，国家统计局公布 4 月 PMI 指数，制造业 PMI 指数录得 47.4%、较上月回落 2.1 个百分点。

点评：

■ 疫情干扰下，PMI 继续回落、产需均有拖累，部分生活、防疫相关景气回升

制造业 PMI 继续回落，产需均有拖累。4 月，制造业 PMI 录得 47.4%，较上月回落 2.1 个百分点、回落幅度创近年来同期新高。其中，生产和新订单分别回落 5.1 个百分点和 6.2 个百分点至 44.4% 和 42.6%、均创 2020 年 3 月以来新低，在手订单积压、产成品库存累积，原材料价格较上月有所回落、但仍处于高位。

多数行业景气回落，部分上游和下游行业景气相对较高。疫情影响下，多数行业景气继续回落，其中，偏上游原材料相关的石油加工、金属制品等行业 PMI 较上月回落幅度较小、在 1 个百分点以内；上游的非金属矿物制品、有色冶炼、化学原料等，中游的医药制造，以及下游的农副食品、纺织服装等行业景气回升。

景气回升的行业需求驱动明显，生活、防疫相关行业生产也明显回升。农副食品、纺织服装、化学原料新订单较上月回升幅度居前，医药制造、石油加工、有色冶炼、非金属矿物质等行业新订单也不同程度回升；生产景气回升的行业，只有纺织服装、农副食品、医药制造和化学原料等，与生活、防疫紧密相关行业。

■ 疫情对服务业和建筑业的影响也加速显现，经济景气最差的阶段或即将过去

不同规模企业景气均回落，中、小型企业回落幅度相对较小。4 月，大型企业 PMI 较上月回落 3.2 个百分点至 48.1%，中型和小型企业 PMI 分别为 47.5% 和 45.6%、均较上月回落 1 个百分点。产需变化来看，大型企业生产和新订单均较上月大幅回落超 7 个百分点，而中、小型企业生产指数回落幅度小于新订单。

疫情影响加速显现，服务业景气大幅回落。4 月，非制造业 PMI 录得 41.9%、较上月回落 6.5 个百分点；其中，服务业 PMI 指数较上月回落 6.7 个百分点至 40%、创 2020 年 3 月以来新低。疫情影响下，住宿餐饮、公共设施管理、商务租赁、交运仓储等 PMI 相对较低，而信息服务景气相对较高、回落幅度较小。

建筑业景气也出现回落，但土木工程建筑业景气较高。4 月，建筑业 PMI 较上月回落 5.4 个百分点至 52.7%、仍处于景气扩张区间，活动预期指数回落幅度相对较小、较上月回落 3.3 个百分点；建筑业中，土木工程商务活动指数录得 61.0%、连续两个月位于高位景气区间，或指向基建发力下土木工程施工较快。

重申观点：经济景气最差的阶段或即将过去、稳增长“加力”中，不必过于悲观。伴随新增感染人数的下降、物流堵点的逐步疏通，物流已开始逐渐恢复，复工复产正在有序推进；4 月政治局会议明确强调加大宏观政策调节力度、加快落实已有政策，稳增长已转向第二步项目开工、需求释放，对经济不必过于悲观。

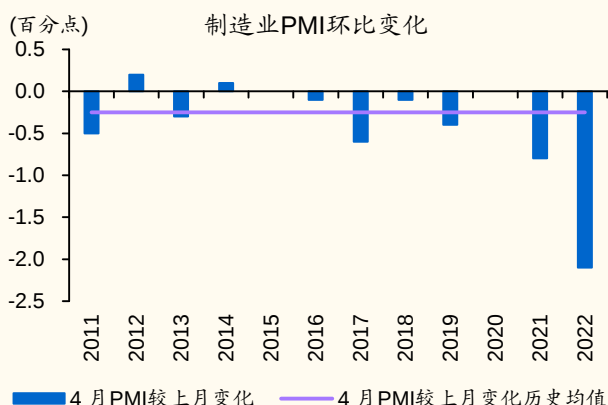
风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

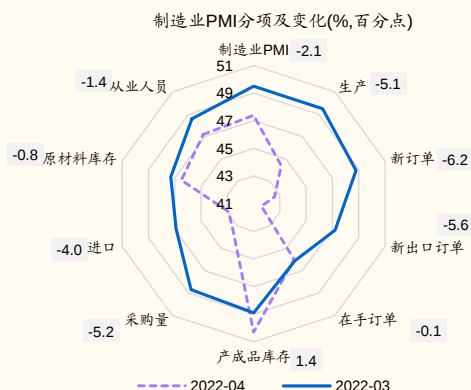
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 4月, 制造业PMI回落幅度创历史同期新高



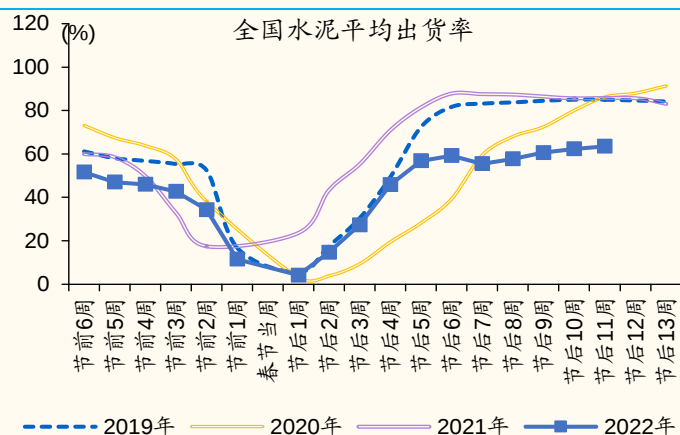
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 4月, 制造业PMI主要分项多回落



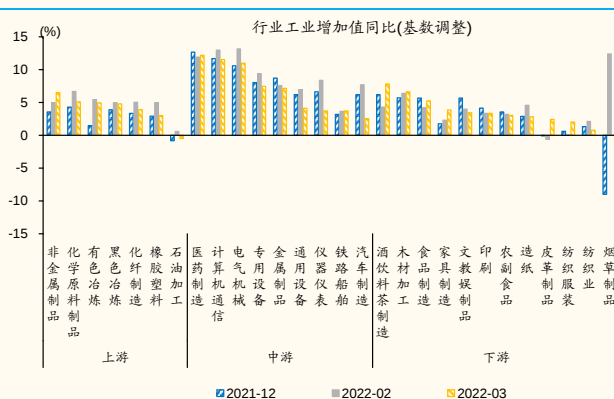
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 近期, 水泥粉末开工率逐步回升



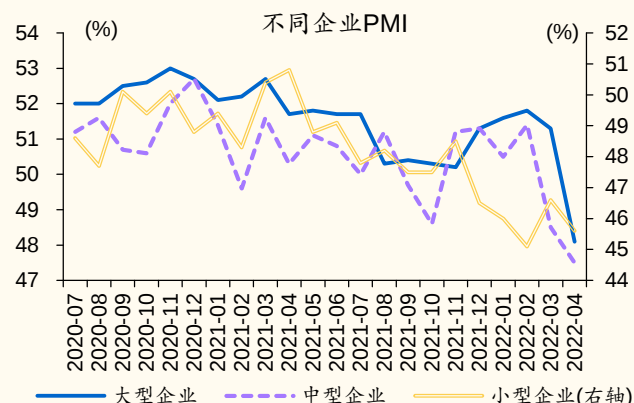
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 3月, 医药制造、食品制造等工业生产回升



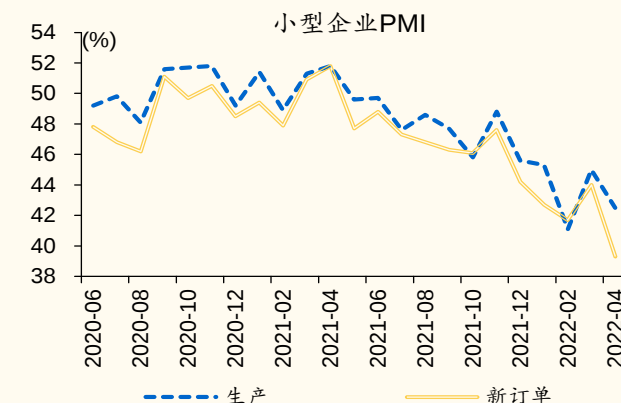
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 4月, 不同类型企业PMI均回落



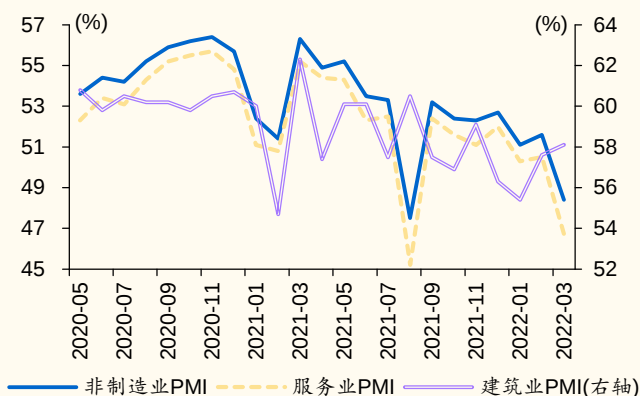
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 4月, 小型企业需求回落幅度大于生产



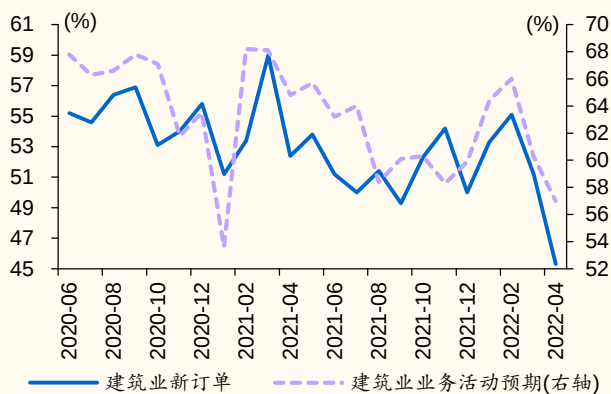
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 4月, 服务业和建筑业 PMI 均回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 4月, 建筑业新订单和活动预期继续回落



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、**政策效果不及预期。**债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放, 资金滞留在金融体系; 疫情反复超预期, 进一步抑制项目开工、生产经营活动等。
- 2、**疫情反复。**疫情扩散快、无症状感染者较多等, 加大疫情防控难度, 可能使得疫情持续的时间超预期。

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_41182

