

2020 年 4 月 PMI 数据点评

4 月官方 PMI 维持扩张区间 订单不足影响经济复苏

国家统计局最新数据，4 月份制造业 PMI 为 50.8%，环比下降 1.2 个百分点，与上年同期持平；非制造业商务活动指数为 53.2%，较上月回升 0.9 个百分点，低于上年同期 1.1 个百分点；综合 PMI 产出指数为 53.4%，环比上升 0.4 个百分点，与上年同期持平。

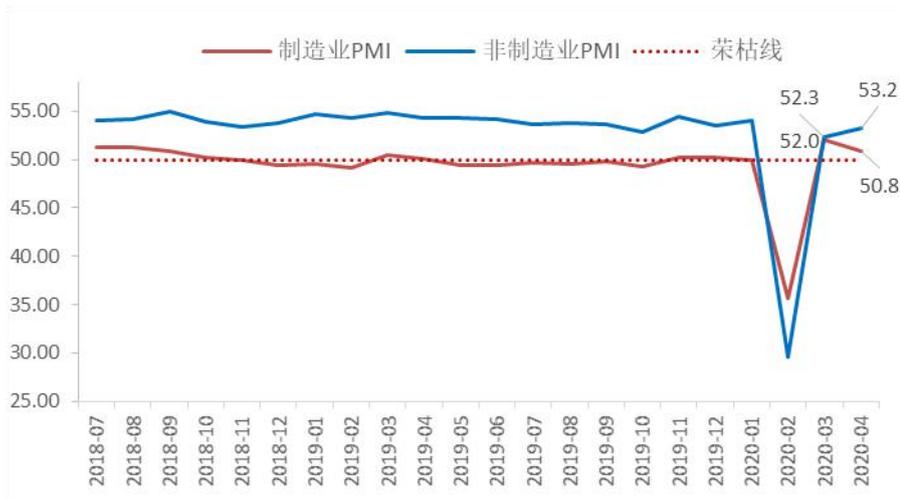
主要观点：

在国内积极复工复产与海外疫情大流行的双重影响下，4 月制造业 PMI 指数边际回落至 50.8%，扩张幅度收窄。当月需求端恢复弱于生产端，过半企业复工后正在遇到订单不足问题。其中，海外订单大幅下降是一个因素，但国内投资、消费需求潜力也有待进一步释放。4 月服务业和建筑业生产活动加快恢复，非制造业商务活动指数保持高位。其中，在 3 月房地产投资同比转正、基建投资较快修复等因素推动下，4 月建筑业已进入高景气区间。

考虑到海外疫情防控和经济下滑等问题，短期内我国外贸还将面临更大压力。国内投资、消费需求动能则在很大程度上取决于即将出台的一揽子宏观政策力度。近期出厂价格下滑对制造业企业经营会形成较大压力，并制约未来制造业投资反弹。后续需密切关注新出口订单走势，以及国内宏观政策加码后可能出现的需求变化。

具体分析如下：

图 1 制造业和非制造业 PMI 指数（季节调整）

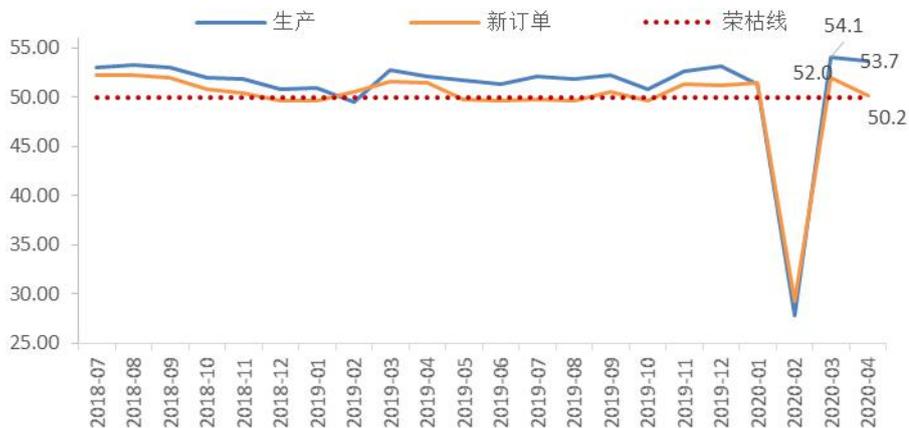


数据来源：国家统计局、WIND

一、供需两端维持在扩张区间，需求恢复弱于生产

2020年4月制造业PMI为50.8%，较上月有所回落，维持小幅扩张。

图2 制造业PMI及其分项指数（季节调整）



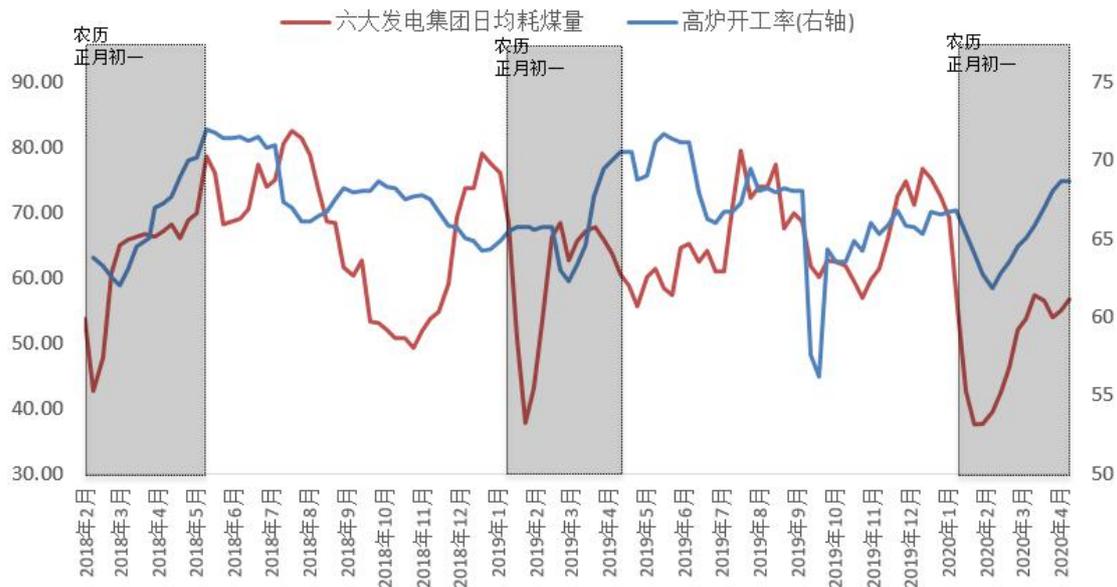
数据来源：国家统计局、WIND

1、生产指数为53.7%，复工复产良好推进

伴随国内新冠疫情得到有效控制，逆周期调控政策推动生产要素归位，全国经济活动持续恢复，生产端景气度环比维持扩张，4月PMI生产指数为53.7%，环比下降1.2个百分点，高于上年同期0.7个百分点。高频数据方面，当月高炉开工率继续上扬，六大发电厂日均耗煤量于月末稳定在疫情发生以来高位，二者分别恢复至上年同期水平的95%左右，反映出疫

情对生产端的负面冲击已逐步淡化，预计二季度制造业企业产能有望恢复至同期正常水平。

图3 发电厂耗煤量及高炉开工率



数据来源：WIND

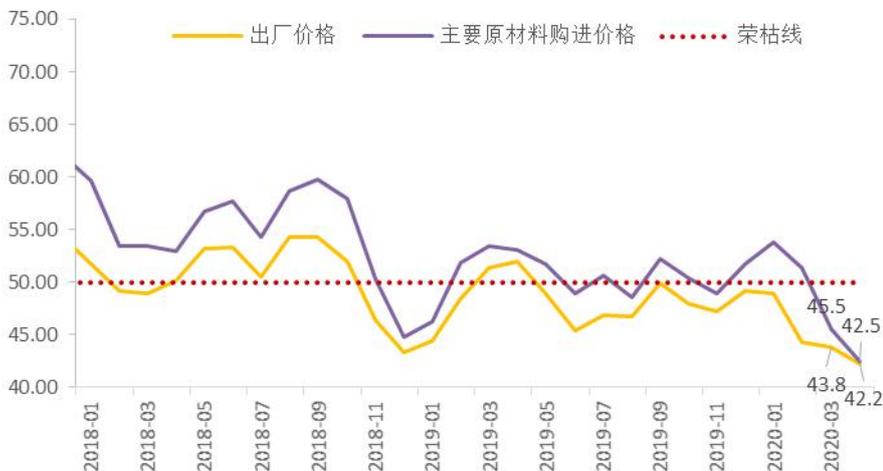
2、新订单指数略高于荣枯线，市场需求仍较为疲软

4月新订单指数为50.2%，环比和同比分别走弱1.8和1.2个百分点。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，57.7%的企业反映订单不足。此外4月28日，央行公布一季度企业家、银行家、城镇储户调查问卷结果，调查显示超七成企业家认为宏观经济“偏冷”，超过六成的企业家认为出口订单比上季减少。当月新订单指数扩张弱于生产指数，显示出在企业复工后面临着市场需求疲软的问题。考虑到当前海外疫情仍处于“大流行”态势，未来全球经济增长不确定性较高，短期内需求回暖将更多倚重国内消费、投资潜力释放。

3、国际油价暴跌，出厂价格持续收缩，PPI下行压力加剧

继3月沙特与俄罗斯减产协议谈判破裂、多方增加产能后，4月全球疫情冲击上游需求，国际原油库存剩余空间迅速收缩，油价在上月大跌的基础上继续跳水。纽约商品交易所5月交货的轻质原油期货（WTI）价格更现历史性暴跌，首次收于负值，一度引发市场恐慌。受原油暴跌影响，其他上游投入品价格亦出现不同程度的滑坡，金属等原材料由于库存大量堆积，价格下跌压力突出。当月价格相关指数继续处于收缩区间，其中原材料购进价格指数边际下挫3.0个百分点至42.5%，主要出厂价格指数小幅降低1.6个百分点至42.2%，出厂价格指数已连续12个月处于收缩状态。受此影响，4月PPI同比或将降至-2.0%之下。这意味着工业企业利润还有进一步下滑的可能，短期内制造业投资信心也会受到明显影响。

图 4 制造业 PMI 及其部分构成指数（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图 5 国际油价走势（美元）

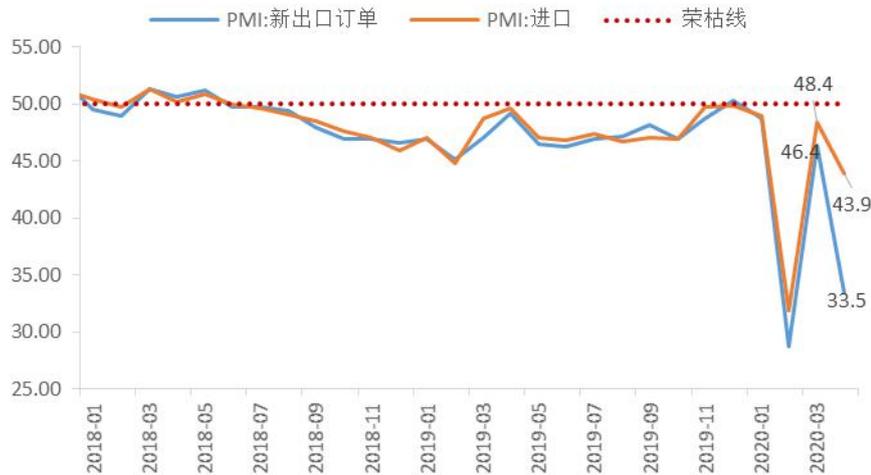


数据来源：WIND

4、进出口相关指数再次跌至深度收缩区间，国际贸易面临较大压力

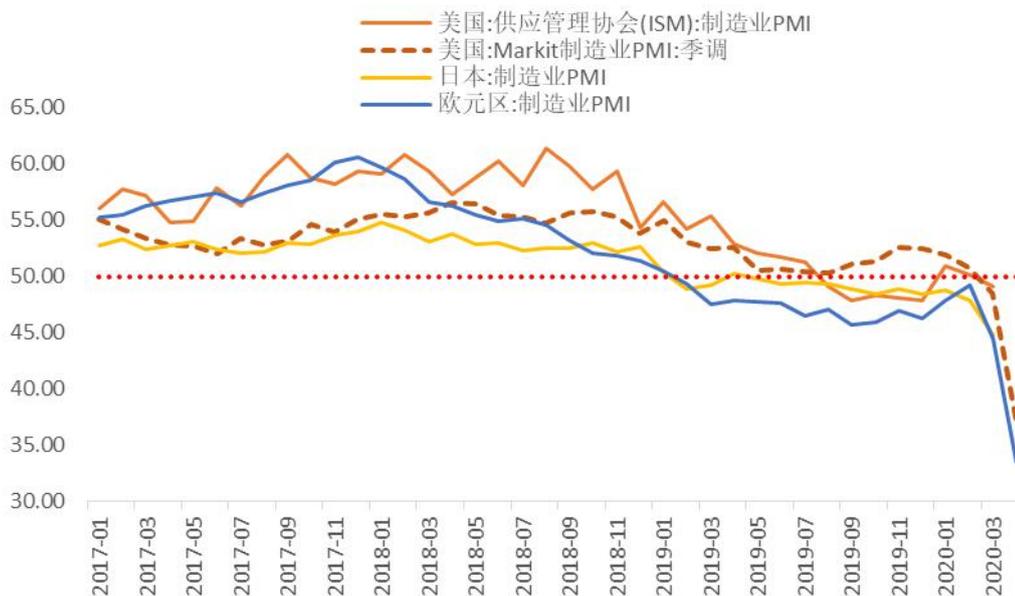
4月新出口订单指数和进口指数分别降至33.5%和43.9%的深度收缩区间。当前海外疫情大爆发对国际贸易造成负面溢出效应，美、日及欧元区等主要经济体重陷衰退态势，外需急剧下挫严重影响出口订单。考虑到全球疫情仍有较高的不确定性，国际贸易活动短期内难以实质性改善，市场信心恢复尚需时日。预计未来外需仍将承受较大压力，短期内我国出口降幅难还有进一步扩大的可能，二季度国内经济反弹将更多倚重内需发力。

图 6 制造业 PMI 其他相关指标（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图 7 全球主要经济体 PMI 走势

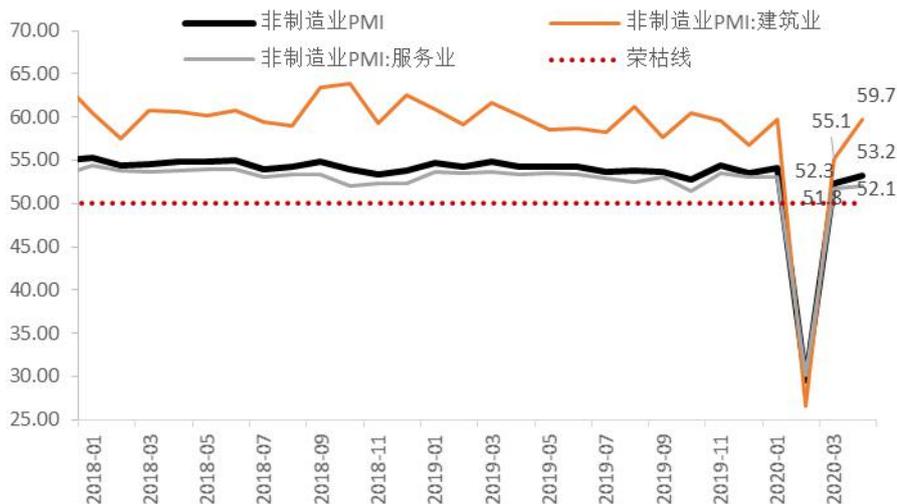


数据来源：WIND

二、非制造业商务活动积极修复

4月非制造业商务活动指数为53.2%，环比上涨0.9个百分点。

图 8 建筑业和服务业 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

1、服务业回暖，景气度升至 52.1%

4月服务业PMI环比改善0.3个百分点，服务业新订单指数边际升2.6个百分点至51.9%的扩张水平。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。

2、建筑业生产活动加快至高速扩张区间

建筑业商务活动指数为59.7%，高于上月4.6个百分点，与上年同期基本持平。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3月房地产投资同比转正、基建投资较快修复等因素推动下，建筑业复工复产明显加快。建筑行业就业人数环比增长，企业信心有所恢复，未来在逆周期政策力度不断加码的背景下，建筑业整体恢复进程较快。

三、服务业与制造业指数一升一降，PMI综合指数环比小幅上扬0.4个百分点，

图9 综合PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

4月综合PMI产出指数为53.4%，新冠疫情爆发之后连续两个月保持在扩张区间，显示出在国内疫情得到有效控制、复工复产持续推进的背景下，企业生产经营状况保持积极的边际变化。不过，考虑到海外疫情防控和国际经济的严峻形势，未来我国外贸仍面临较大不确定性，国内需求不振也会对经济复苏形成一定拖累。近期出厂价格下滑对制造业企业经营会形成较大压力，并制约未来制造业投资反弹。后续仍需密切关注新出口订单走势，以及国内宏观政策加码后可能出现的需求变化。

研究发展部 王青 邹李永昊

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。