

2021年4月PMI数据点评

供需两端扩张力度边际放缓 经济增长向常态水平回归

国家统计局最新数据，2021年4月制造业PMI数据为51.1%，环比下降0.8个百分点，较上年同期高0.3个百分点；非制造业商务活动指数为54.9%，环比下降1.4个百分点，较上年同期高1.7个百分点；综合PMI产出指数为53.8%，环比下降1.5个百分点，较上年同期上升0.4个百分点。

主要观点：

2020年4月制造业PMI为51.1%，低于上月0.8个百分点，降幅高于季节性。其中，受上月生产旺季的高基数影响，4月PMI生产指数环比下滑1.7个百分点至52.2%，新订单指数为52.0%，环比下滑1.6个百分点。制造业PMI扩张力度有所回落，意味着当前经济修复整体正在接近常态增长水平，经济环比动能也在向常态回归。

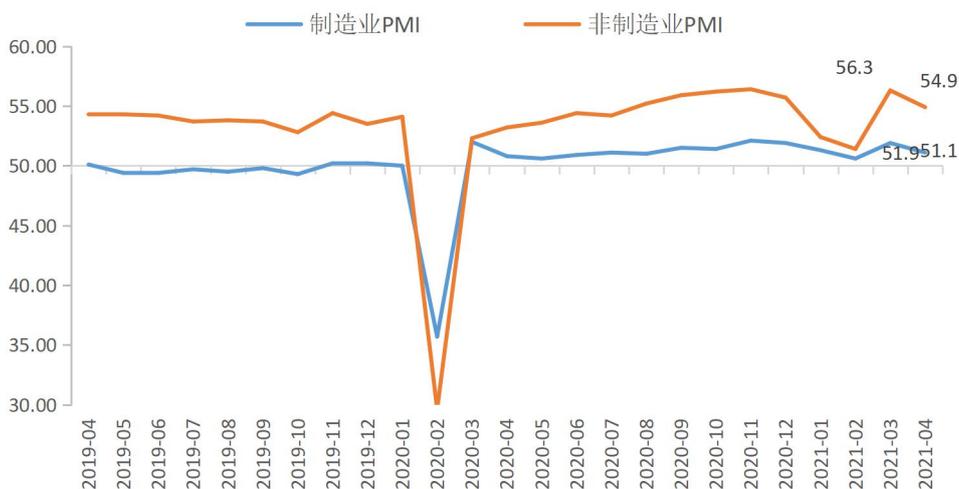
4月国际油价维持震荡上扬的走势，月末WTI原油期货价格收于65美元/桶，冲击近年来高位；受原料成本支撑、减产政策预期、全球量化宽松等因素综合作用，月内黑色系价格保持上涨趋势。不过与前期相比，当前大宗商品价格涨幅有所放缓，4月制造业和非制造业PMI中的价格指数普遍回落。

4月服务业PMI为54.4%，环比回调0.8个百分点，扩张步伐有所放缓。受清明假期和疫情防控形势继续向好等因素带动，近期服务消费进一步回暖。当月服务业PMI指数也在向常态化水平回归。建筑业PMI景气度有所回调，但仍位于较高景气区间，显示建筑业继续保持较快增长。

2021年4月，综合PMI产出指数为53.8%，较前值下降1.5个百分点，逼近近三年同期53.7%的均值水平，也预示经济增长整体上逐步回归潜水平。4月PMI指数下沉，意味着当前经济中不存在过热问题，加之通胀走高更多具有短期性质，预计未来一段时间宏观政策将继续保持定力，出现较大力度收紧的可能性减小。

具体分析如下：

图1 制造业和非制造业 PMI 指数（季节调整）

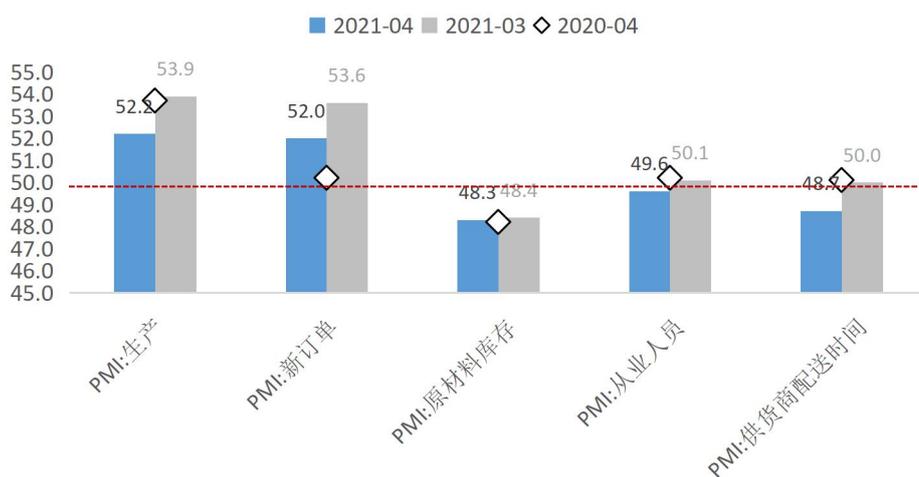


数据来源：国家统计局、WIND

一、生产与新订单指数回调，供需两端扩张步伐有所走弱

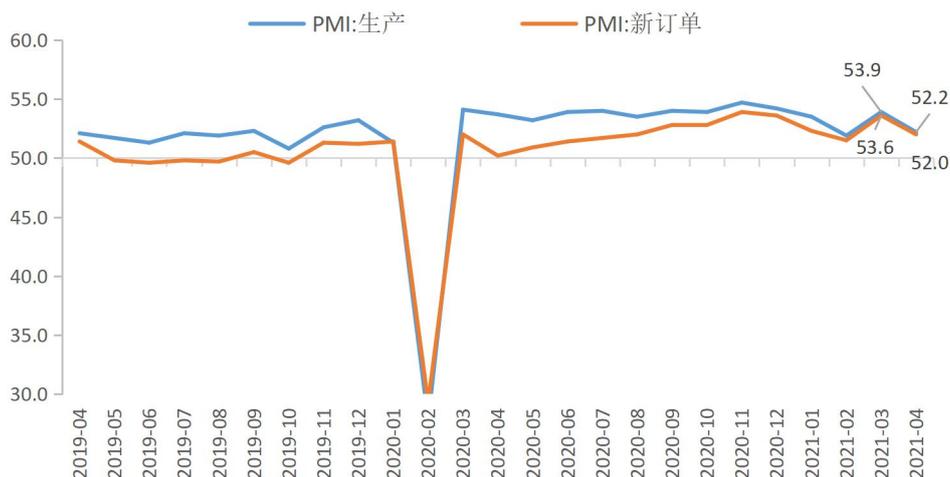
2020年4月制造业PMI为51.1%，低于上月0.8个百分点。主要受上月高基数影响，当月构成指数边际上都有所回调。

图2 制造业 PMI 构成指数变动情况（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图3 制造业 PMI 及其分项指数（季节调整）

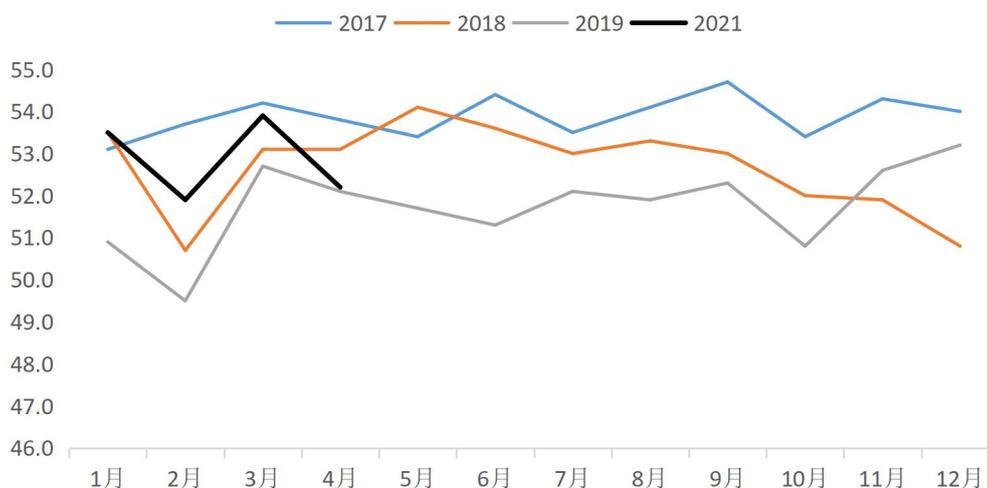


数据来源：国家统计局、WIND

1、生产指数为 52.2%，制造业生产端扩张边际小幅收窄

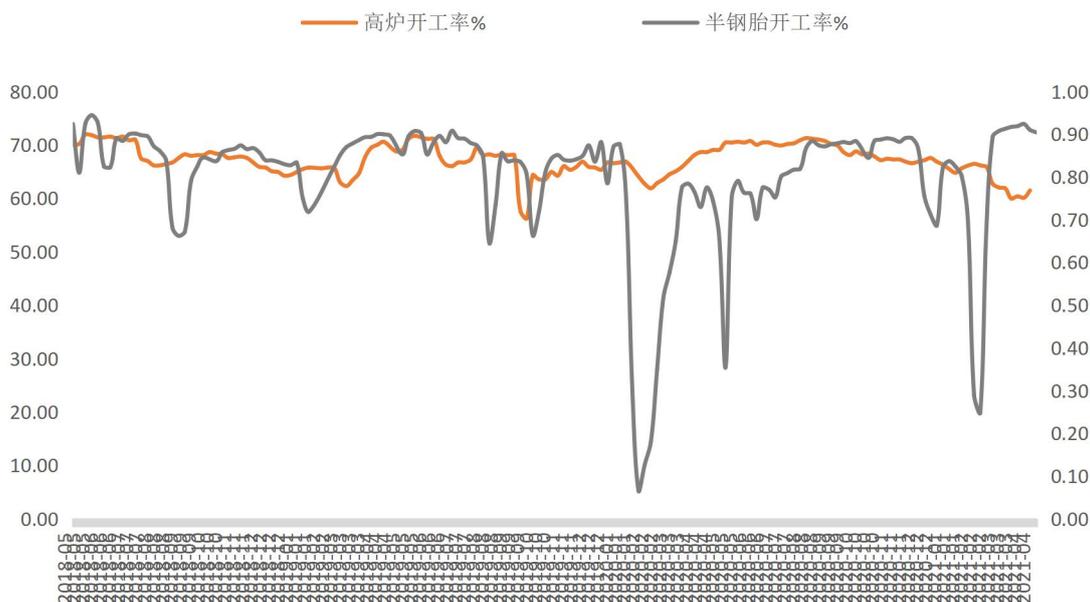
3 月为年内生产旺季，基数效应通常会带动 4 月 PMI 出现小幅回落。2021 年 4 月 PMI 生产指数环比下滑 1.7 个百分点至 52.2%，与 2017-19 年的数据走势方向基本一致。高频数据方面，随着检修高炉数量逐渐减少，月内高炉开工率环迎来拐点，环比数据自 2 月中旬以来首次转正；汽车轮胎开工率维持高位；化工方面，PTA 和 PX 开工率连续多周回落；农副食品加工、木材加工及家具、计算机通信电子设备及仪器仪表等中下游行业生产指数指数高于上月，企业生产经营活动进一步加快。总体来看，制造业生产扩张力度有所回落，意味着当前经济修复整体已接近常态水平，经济环比增长动能也在向常态回归。

图 4 PMI 生产指数月度变化规律



数据来源：WIND

图 5 高炉开工率及半钢胎开工率数据



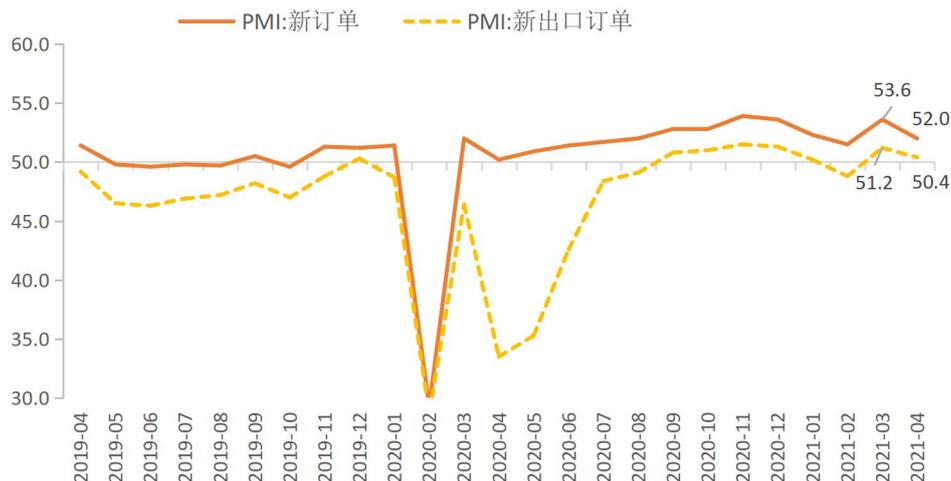
数据来源：WIND

2、新订单与新出口订单相关指数边际回落，但仍维持在扩张区间

2021年4月新订单指数为52.0%，环比下滑1.6个百分点，高于上年同期1.8个百分点。当月商品房销售同比数据较上月高位回落，土地成交回暖，尤其是三线城市土地市场热度较高；铁矿石港口库存量较上月高位进一步小幅抬升，钢材去库存持续，螺纹钢、线材和热轧板库存边际均有所下滑。此外，由长江商学院发布的企业销售前瞻指数3月份数据达到80.2，刷新为2018年5月以来的新高。

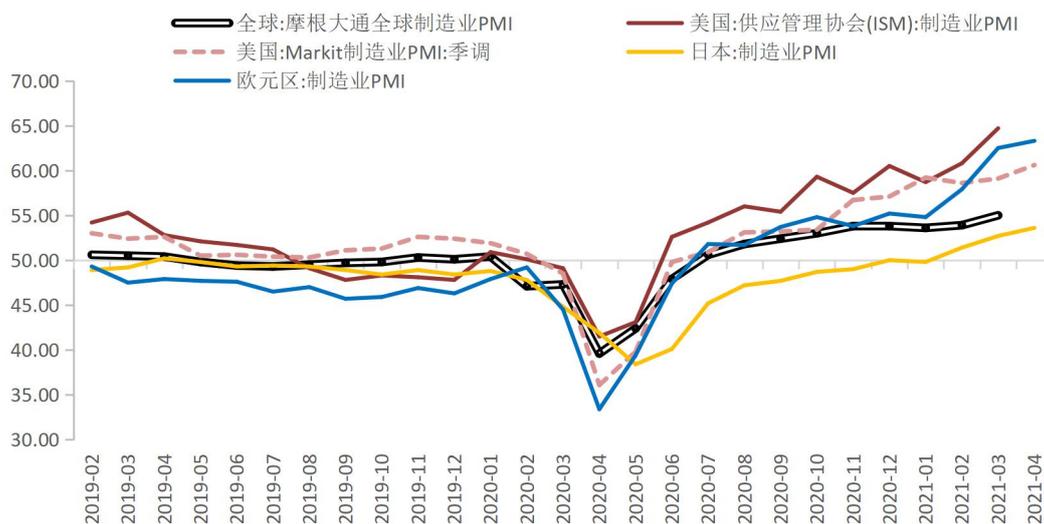
海外需求方面，当月新出口订单数据边际收缩0.8个百分点至50.4%，连续两个月位于扩张区间。4月海外发达经济体疫情防控延续上月的积极进展，单日确诊病例人数呈持续下降趋势，经济复苏前景较为明朗。从全球主要经济体制造业PMI数据来看，美国、欧元区、日本等国家的相关指标已全面升至扩张区间，并保持上扬走势。不过，当月印度疫情出现急剧恶化，单日新增确诊超过36万，病毒变异并逃逸当前疫苗防护的预期有所上升，全球疫情新一轮爆发的可能性对海外需求形成一定的制约。后续外需的走势仍须关注全球疫情防控形势的演进，以及包括地缘政治在内的其它黑天鹅事件的影响。

图 6 新订单与新出口订单指数情况（季节调整）



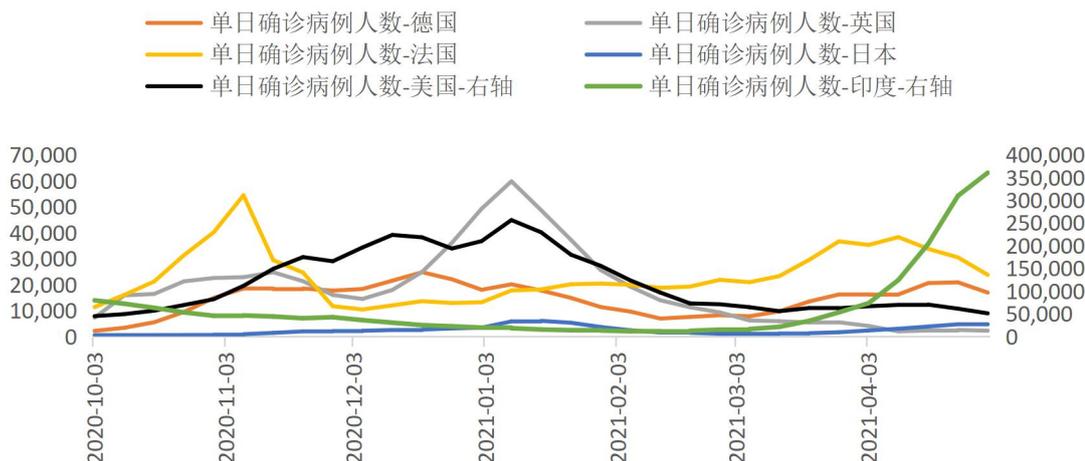
数据来源: WIND

图7 全球主要经济体制造业 PMI 走势



数据来源: WIND

图8 主要国家单日新增新冠肺炎确诊病例人数

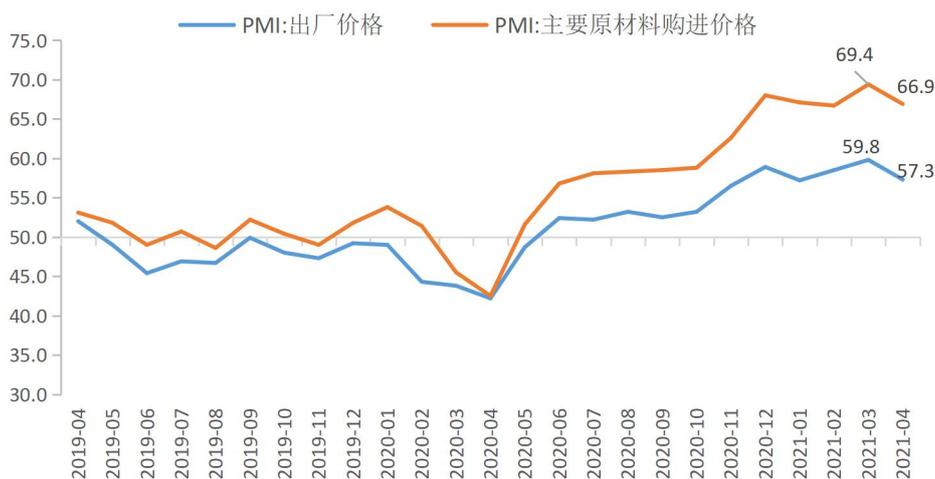


数据来源： WIND

3、大宗商品价格丈夫放缓，价格指数高位回调

年初以来，全球经济复苏走强叠加拜登政府财政刺激政策，通胀预期进一步上升。受供需双方多重因素影响，4月国际油价维持震荡上扬的走势，月末WTI原油期货价格收于65美元/桶，冲击近年来高位。受原料成本支撑、减产政策预期、全球量化宽松等因素综合作用，月内黑色系价格保持上涨趋势。不过与前期相比，当前大宗商品价格涨幅有所放缓，当月PMI原材料购进价格指数和出厂价格指数较上月高位回落2.5个百分点，但仍位于近期较高水平。考虑到上年低基数效应，4月PPI和CPI同比涨幅还会扩大。

图 制造业 PMI 及其部分构成指数（季节调整）



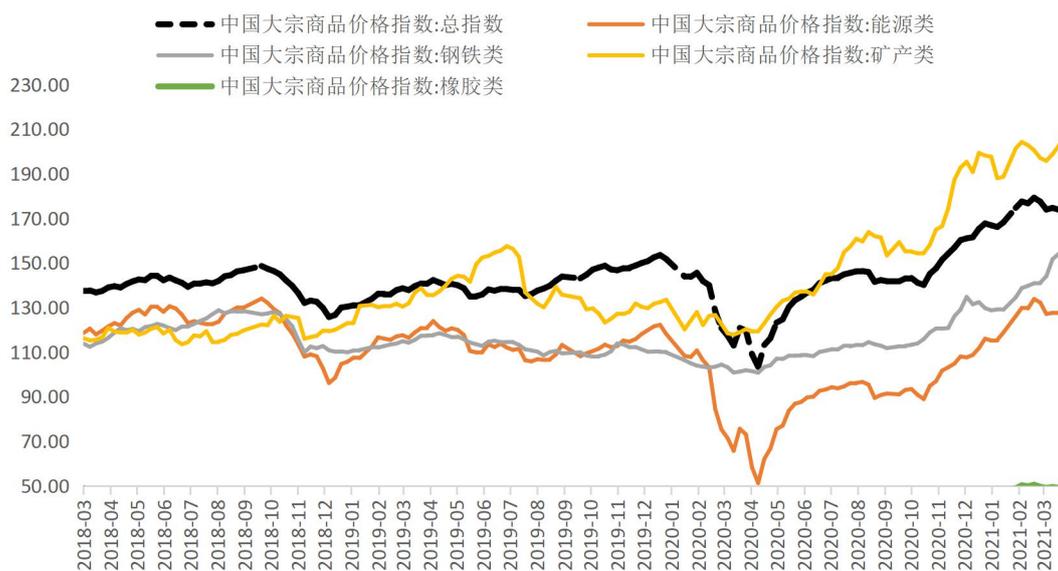
数据来源：国家统计局、WIND

图9 原油及铁矿石价格走势



数据来源：WIND

图 10 中国大宗商品价格指数走势

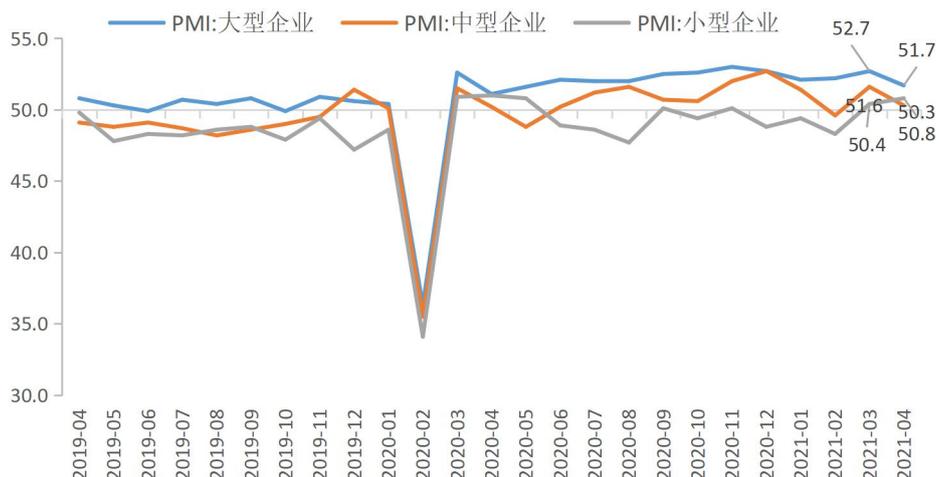


数据来源：WIND

4、小型企业景气度连续两个月处于扩张区间

4月制造业小型企业PMI指数为50.8%，连续两个月处于扩张区间，这意味着作为当前经济修复中的薄弱环节，小企业的经营状况趋于好转，显示前期持续加码的定向支持政策正在显效。不过，原材料价格上涨对中下游企业成本形成压力的现象仍然突出，后续小企业生产运行景气度的边际变化仍值得关注。

图 11 不同规模企业 PMI 走势

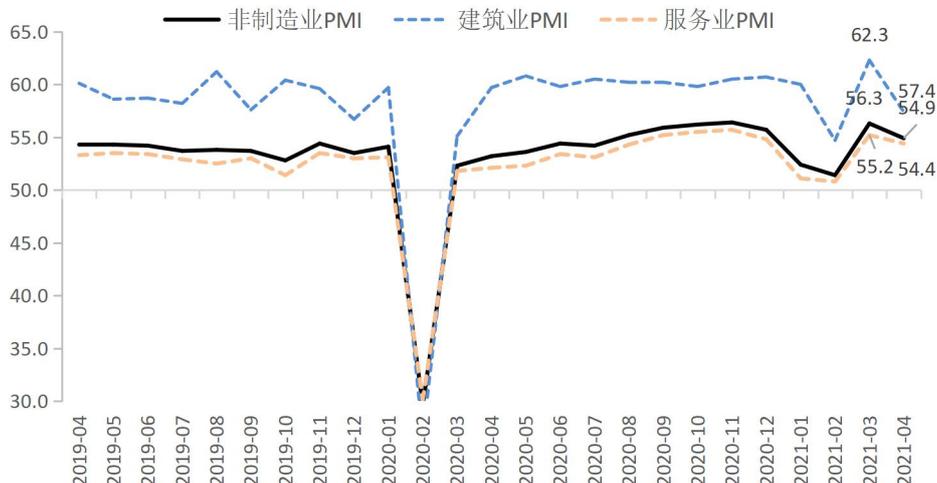


数据来源：国家统计局、WIND

二、建筑业与服务业相关指数运行景气度均边际回落，非制造业商务活动扩张节奏放缓

4月非制造业商务活动指数为54.9%，环比回落1.4个百分点。

图 12 建筑业和服务业 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

1、疫情防控取得良好成果，服务业保持平稳修复状态

2021年4月服务业PMI为54.4%，环比回调0.8个百分点，高于上年同期2.3个百分点，服务业仍保持较快扩张，但步伐有所放缓。受清明假期和疫情防控形势继续向好等因素带动，近期服务业消费市场进一步回暖。本月服务业商务活动指数为54.4%，低于上月0.8个百分点，但高于一季度均值2.0个百分点，反映出服务业恢复性增长势头稳定向好。在调查的21

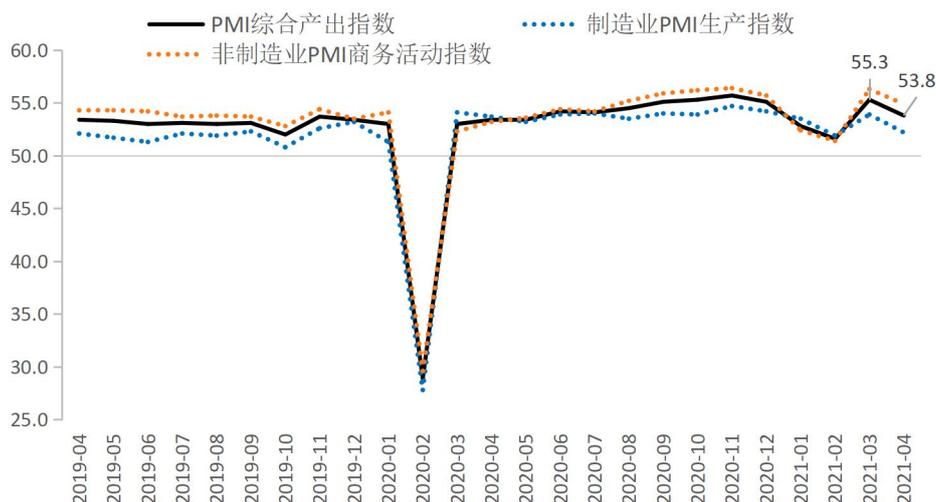
个行业中，有 19 个行业商务活动指数位于景气区间，其中铁路运输、航空运输、住宿等行业高于 65.0%，业务总量保持快速增长。同时，部分前期受疫情制约较大的行业恢复明显加快，住宿、餐饮、生态保护及环境治理、文化体育娱乐等行业商务活动指数均至少高于上月 1.8 个百分点，表明居民消费意愿明显增强，市场活跃度有所上升。

2、建筑业业务活动景气度高位回落，建筑业价格相关指数继续上行

4 月建筑业 PMI 环比和同比分别下行 4.9 和 2.3 个百分点至 57.4%，景气度有所回调，但仍位于高景气区间，显示建筑业继续保持较快增长。从市场预期看，业务活动预期指数为 64.8%，连续三个月位于高位景气区间，建筑业企业信心稳定。另外，受钢材、玻璃、水泥等建筑业原材料价格大幅上行带动，4 月建筑业 PMI 投入品价格和销售指数边际分别上行 1.1 和 1.7 个百分点至 64.8% 和 64.7% 的高位。

三、制造业与非制造业指数扩张进度同步回落，4 月综合 PMI 指数为 53.8%

图 13 综合 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

2021 年 4 月，综合 PMI 产出指数为 53.8%，较前值下降 1.5 个百分点，接近近三年同期 53.7% 的均值水平，预示经济增长逐步回归潜水平。4 月 PMI 指数下沉，意味着当前经济中不存在过热问题，通胀走高更多具有短期性质，预计未来一段时间宏观政策将继续保持定力，出现较大力度收紧的可能性减小。

东方金诚首席宏观分析师王青 分析师邹李永昊