

4月官方制造业和非制造业 PMI 延续扩张状态，需求转弱现象值得重视

—— 2024年4月 PMI 数据点评

王青 闫骏 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2024年4月，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.4%，低于上月的50.8%；4月，非制造业商务活动指数为51.2%，低于上月的53.0%，其中，建筑业PMI指数为56.3%，高于上月的56.2%，服务业PMI指数为50.3%，低于上月的52.4%。

4月 PMI 数据要点解读如下：

主要受需求扩张放缓，以及春节后大规模复工效应消退等因素影响，4月制造业 PMI 指数较上月回落0.4个百分点，但仍连续两个月处于扩张区间。背后是外需回暖，以高技术制造业为代表的新质生产力领域较快增长，以及稳增长政策发力带动基建投资保持较高水平，对房地产行业调整形成有效对冲，推动宏观经济延续回升势头。需要指出的是，4月新订单指数大幅回落1.9个百分点至51.1%，背后是3月需求集中释放，以及受楼市低迷拖累，当前居民消费需求仍然偏弱。中国物流信息中心数据显示，4月反映市场需求不足的制造业企业比重为59.4%，虽连续2个月下降，但仍处于较高水平。需求偏弱是当前制约宏观经济运行的主要矛盾。

另外，4月新出口订单指数回落0.6个百分点至50.6%，连续两个月处于扩张区间。这一方面显示当前外需仍然较强，将继续对国内经济形成正向拉动；与此同时，4月美国制造业 PMI 指数意外降至收缩区间，也表明尽管海外“降息潮”临近，但高利率还将持续相当长一段时间，接下来全球经济走势仍存在较大不确定性，下行风险不容低估，外需对今年宏观经济的拉动作用不宜过度高估。

4月生产指数上行0.7个百分点至52.9%，与近期化工、钢铁、汽车等行业开工率环比改善相印证，包括出口在内的市场需求保持扩张状态，以及消化前期积压订单——4月在手订单指数大幅下行2个百分点——都对制造业企业生产形成推动。需要指出的是，4月生产指数再度较大幅度高于新订单指数，

显示当前宏观经济“供强需弱”局面依然明显，这也会继续制约后期物价回升势头。

其他市场比较关注的分项指数方面，4月制造业 PMI 中的两个价格指数全面大幅上行。其中，出厂价格指数上升 1.7 个百分点至 49.1%，这表明近期工业品价格下行势头放缓，但该指标仍连续 7 个月处于收缩区间，意味着短期内 PPI 同比将持续处于负增长区间。背后是当前供应稳定而市场需求仍有不足。4 月主要原材料购进价格指数大幅上升 3.5 个百分点 54.0%，主要源于受 OPEC+ 持续减产影响，国际原油价格上涨，以及在全球电子行业周期上行带动下，近期海外定价的铜、铝等有色金属价格大幅上涨；另外，受国内基建投资拉动，近期国内定价的钢铁、水泥等工业品价格也有小幅回升。当前主要原材料价格指数已显著高于出厂价格指数，与 3 月工业企业利润增速放缓相印证，后期或还将对中游制造业利润形成一定压力。

4 月大中小型企业 PMI 指数继续处于荣枯平衡线之上，特别是小型企业 PMI 指数为 50.3%，与上月持平，连续两个月处于扩张区间，是主要亮点。我们分析，这一方面源于前期政策面针对小型企业推出的定向支持措施（包括 1 月 24 日央行宣布下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点）正在产生效果，而近期国内促消费、扩投资政策全面发力，以及海外需求回暖是最重要的推动力。数据显示，一季度以小微企业为主的民营企业进出口额占我国外贸总值的 54.3%。

4 月服务业 PMI 指数为 50.3%，比上月大幅下行 2.1 个百分点，下行幅度高于季节性，与上月基数偏高有一定关联，但市场需求不足的拖累效应也不容低估，4 月服务业新订单指数下降 0.7 个百分点至 46.5%，收缩幅度显著扩大。从具体行业来看，清明小长假对旅游出行相关行业带动作用依然明显，而房地产行业继续成为主要拖累项。

4 月建筑业商务活动指数为 56.3%，较上月上行 0.1 个百分点，继续处于高景气状态。其中，与基建投资密切相关的土木工程建筑业景气度高位上行，抵消了房地产投资下滑带来的影响，是支撑建筑业活动快速增长的主要动力。

整体上看，在外需回暖，以高技术制造业为代表的新质生产力领域较快增长，以及稳增长政策发力带动基建投资保持较高增长水平等因素带动下，4 月制造业 PMI 指数保持扩张状态，建筑业 PMI 指数

高位上行，而市场需求偏弱、环比基数较高等拖累制造业和服务业 PMI 指数环比走低。这显示当前经济回升力度较为温和，房地产行业低迷继续对经济运行有较大影响。

展望未来，5 月制造业 PMI 指数将在 50.2%左右，有望连续三个月处于扩张区间。一方面，在全球电子行业周期上行带动下，短期内全球制造业仍将保持景气上行势头，外需将继续对国内制造业景气状况有正面影响。国内方面，伴随大规模设备更新和耐用消费品以旧换新政策全面落地实施，以及在促进新质生产力发展及“三大工程”全面推进影响下，制造业投资和基建投资还会保持较快增长水平，这些都将对制造业供需两端有一定拉动作用。不过，后期仍需密切关注房地产行业调整对整体制造业景气水平带来的影响。

我们认为，后期提振制造业应主要从以下三个方面着手：首先是下调居民房贷利率为核心，全面增强稳楼市力度。这不仅能够直接推升钢铁、水泥、家电等制造业产品需求，更是当前改善市场消费和投资信心、推动经济运行保持回升势头的关键。二是宏观政策要保持稳增长取向，适度加快信贷投放，有效落实前期出台的系列扩投资、促消费措施，提振内需，对冲房地产行业下行带来的影响。三是深化关键领域改革，营造稳定透明可预期的政策环境，今年各地要将“促进民营经济发展壮大 31 条”落到实处，增强以民营企业为主体的制造业内生增长动力。

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。