

春寒更盛，景气待回升

——4月PMI数据点评

摘要

- **制造业 PMI：供需继续探底，景气有待提振。**多地疫情的持续对制造业供需两端均形成较大冲击，4月制造业采购经理人指数为47.4%，较上月回落2.1个百分点，并创2020年3月首轮疫情防控以来的新低，在疫情影响下部分企业减产停产，物流通行不畅，导致原材料和部分关键零部件出现供应问题，再加上大宗商品价格仍高位波动，4月生产指数较上月下降5.1个百分点至44.4%；从需求端看，4月新订单指数为42.6%，较上月继续下滑6.2个百分点，降幅超过生产端，交通物流受阻，订单交付困难，市场需求收缩明显；从进出口情况来看，新出口订单和进口指数降幅加大，国内疫情引发的物流及订单交付等问题对于外需产生压制，国内疫情也导致内需持续收缩，叠加国际供应链恢复较缓，进口景气度也呈下降态势，短期若疫情好转进出口有望反弹；从行业来看，中上游行业回落显著，高技术和消费品持稳运行。
- **不同规模企业全面回落，预期延续下降态势。**分企业规模看，不同规模企业景气度下降，大型企业PMI大幅回落。大型企业供需两端回落幅度最大，中小企业供需下降程度相对较缓，政策起到缓冲作用；不同规模企业的主要原材料购进价格和出厂价格均继续回落。进出口方面，除小型企业进口回升外，其余指数均呈现下降态势。从业人员和经营预期方面，不同规模企业从业人员指数下滑，预期也延续回落态势，大型企业具有较大反弹空间，政策扶持下中小企业经营有望继续改善。
- **配送时间指数大幅下降，产成品库存被动积压。**国际大宗商品价格较此前高位有所下降，但仍维持高位波动的态势，国内保供稳价政策持续发力，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别较上月回落1.9和2.3个百分点。行业层面，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等主要原材料购进和出厂价格指数分别超过70.0%和60.0%。俄乌冲突尚未实质性缓和，OPEC+仍维持小幅增产，预计国际大宗商品价格在短期内仍将维持高位波动，国内保供稳价政策加持，原材料价格有望维持相对平稳。企业原材料库存指数继续回落，产成品库存指数回升，产销环节中的物流阻碍使得产成品库存被动积压。供应商配送时间指数下降，保通保畅政策有望助力物流恢复。
- **非制造业 PMI：服务业跌至冰点，建筑业景气转降。**4月份，非制造业商务活动指数为41.9%，较上个月下滑6.5个百分点，疫情持续打击服务业，从行业来看，航空运输、住宿、餐饮等接触性聚集性行业受直接冲击，批发、邮政等也由扩张转为收缩，但电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等仍在扩张。分项指标看，各分项均回落，其中需求收缩最为显著，若疫情受控服务业有望得到提振。疫情对建筑业影响相对较轻，但是需求疲软和用工问题凸显，建筑业商务活动指数较上月回落5.4个百分点，土木工程建筑业景气水平仍高，基建和房地产带动下，预计建筑业在5月景气度或稳中有升。
- **风险提示：**疫情扩散超预期，地缘政治局势进一步升级，政策落地不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏
电话：010-57631106
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 又乘春风浩荡时——中央政治局会议解读 (2022-04-29)
2. 扩内需再出重大举措，汇率波动引发关注 (2022-04-29)
3. 国内稳经济政策密集出台，鲍威尔大放“鹰”词 (2022-04-22)
4. 疫情散发、政策加力，回弹或在即——3月经济数据点评 (2022-04-19)
5. 芳林新叶催陈叶，REITs的天时地利 (2022-04-18)
6. 海外动，“以我为主”下宏观政策加力在即 (2022-04-15)
7. 平稳的数据中，地缘政治影响波澜起——1-3月贸易数据点评 (2022-04-13)
8. 宽信用总量起，稳增长仍可期——3月社融数据点评 (2022-04-12)
9. 疫情与地缘冲突之下，通胀走向何方？——3月通胀数据点评 (2022-04-11)
10. 国内政策春风频频吹，欧美紧缩预期再度升 (2022-04-08)

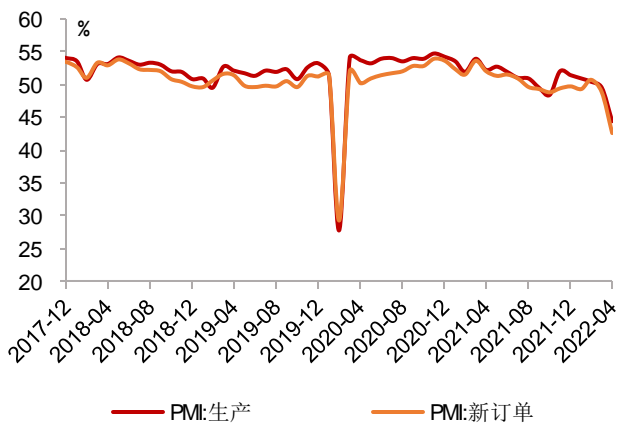
在国内疫情冲击下，2022年4月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数均较上月回落，4月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为47.4%、41.9%和42.7%，较上月回落2.1、6.5和6.1个百分点，若疫情在5月逐步得到控制，相关市场主体纾困和保通保畅政策助力下，企业有望加快复工复产，但疫情散发风险仍存在，后续PMI或触底反弹，但幅度视疫情状况而定。另外，仍需注意全球融资环境收紧、地缘政治动荡以及国际大宗商品价格波动等风险。

1 制造业 PMI：供需继续探底，景气有待提振

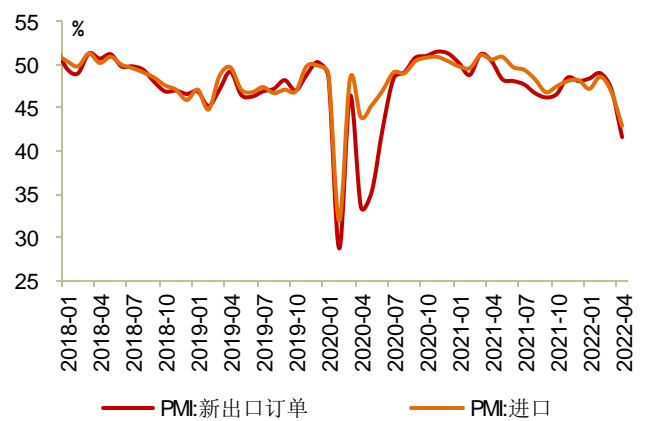
疫情冲击显著，供需降幅扩大。上海、吉林等多地疫情的持续，对制造业供需两端均形成较大冲击，2022年4月制造业采购经理人指数为47.4%，较上月回落2.1个百分点，并创2020年3月首轮疫情防控以来的新低，但较2020年2月的35.7%要高。**从生产端看**，在疫情影响下部分企业减产停产，物流通行不畅，导致原材料和部分关键零部件出现供应问题，再加上大宗商品价格仍高位波动，4月生产指数较上月下降5.1个百分点至44.4%，降幅较上月明显扩大，为2020年3月以来最低值。**从需求端看**，4月新订单指数为42.6%，较上月继续下滑6.2个百分点，降幅超过生产端，也是2020年3月以来最低，疫情下交通物流受阻，订单交付困难，市场需求收缩明显。4月，生产指数高于新订单指数1.8个百分点，剪刀差较上月的0.7个百分点继续扩大，疫情对于制造业需求侧的冲击更为显著。四月中下旬以来，全国新增确诊病例数和无症状感染者数量整体呈现下行的态势。4月18日，刘鹤在全国保障物流畅通促进产业链供应链稳定电视电话会议上部署了十项重要举措，包括发放使用全国统一通行证、“即采即走即追”闭环管理、2000亿元科技创新再贷款及交通物流领域1000亿元再贷款、建立重点产业和外贸企业白名单等。交通运输部、工信部、央行等多部门随后推出相关支持措施，工信部抓实落细重点产业链供应链“白名单”制度；央行、外汇局提出23条举措统筹防疫和经济发展；财政部明确5月1日起符合条件的快递收派收入免征增值税，或为相关企业减负约10亿元等。预计在疫情逐渐受控以及政策大力加持下，物流运输问题有望缓解，制造业供需两端后续有望加快反弹，但仍需警惕后续北京等地疫情反复的风险。另外，由于对疫情扰动的担忧仍在，4月生产经营活动预期为53.3%，较上月下降2.4个百分点，但回落幅度小于上月的3.0个百分点。4月从业人员指数较上月回落1.4个百分点至47.2%，降幅超过3月，需求疲软，企业用工意愿不强，加上疫情阻碍人员上岗，用工景气度较低。总体来看，国内疫情是导致制造业景气度大幅走弱的重要因素，供需两端指数均大幅下降，企业预期仍不乐观。近期疫情逐渐开始好转，相关支持政策措施频发，后续有望景气反弹可期，但疫情反复的风险仍需重视。

从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数延续回落且降幅加大，分别为41.6%和42.9%，较前值分别下降5.6和4.0个百分点，分别连续12个月和11个月处于收缩区间，且本月进出口的景气度均为2020年3月以来最低水平。出口方面，国内疫情引发的物流及订单交付等问题对于外需产生压制，而东南亚多国逐步放开入境限制，部分订单可能流向海外；进口方面，国内疫情导致内需持续收缩，叠加俄乌冲突仍给国际供应链造成一定扰动，进口景气度也呈下降态势。短期来看，疫情对我国进出口均产生较大负面冲击，但后续疫情若逐步好转，国内生产和物流逐渐恢复，进出口有望反弹；中长期看，当前俄乌局势仍然胶着，西方对俄制裁力度不减，再加上人民币贬值，对我国出口有一定支撑作用，但后续若海外供应链逐步修复，我国出口景气或回落，进口景气或逐渐提升。

从行业来看，中上游行业回落显著，高技术和消费品持稳运行。装备制造业受4月疫情冲击最为显著，由于长三角地区是国内装备制造业的重要生产基地，尤其是汽车制造业，疫情在长三角地区的散发使得装备制造业 PMI 较上月下降 3.7 个百分点至 45.8%，但其中铁路船舶航空航天设备行业 PMI 高于临界线。其次，基础原材料行业也因市场需求收缩和大宗商品价格上升而回调，PMI 较上月下降 2.2 个百分点至 47.3%，但其中非金属矿物制品的景气度较高；然而，高技术制造业和消费品制造业表现相对稳定，高技术制造业 PMI 为 50.1%，较上月小幅下降 0.3 个百分点，仍处于扩张区间，分项上虽然需求下降，但供给稳定回升。在各级政府积极落实生活物资保障工作的情况下，消费品制造业 PMI 仅较上月下降 0.9 个百分点至 48.4%，景气度下降的幅度有所收窄。其中高技术制造业中的医药制造业，消费品制造业中的农副食品加工业、食品及酒饮料精制茶制造业、纺织服装服饰业等都呈稳中有升态势。4 月，刘鹤部署的十项重要举措中包括建立汽车、集成电路、消费电子、装备制造、农用物资、食品、医药等行业“白名单”。工信部也表示将进一步实施好重点企业“白名单”制度，带动相关企业复工复产。具体来看，将保障食品、农资等行业稳定，确保疫苗、核酸检测试剂、抗原试剂盒等重要医疗物资的供应，并确保汽车、芯片等重点产业链条运转顺畅。目前首批“白名单”企业复工率超过 80%，预计随着长三角等疫情重灾区的复工复产加快，各行业景气度有望回升，尤其是装备制造业有望加快复苏。

图 1：供需两端降幅均扩大


数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数、进口指数降幅均扩大


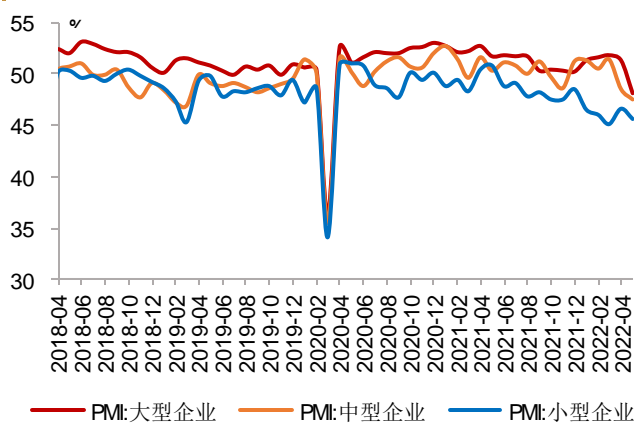
数据来源：wind、西南证券整理

2 不同规模企业全面回落，预期延续下降态势

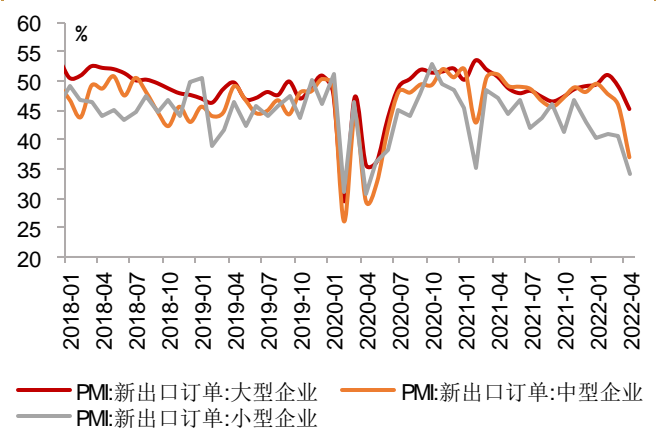
分企业规模看，不同规模企业景气度下降，大型企业 PMI 大幅回落。4 月，大型企业 PMI 为 48.1%，较上月大幅回落 3.2 个百分点，是自 2020 年 3 月以来首次跌入收缩区间；中型企业 PMI 较上月大幅回落 1.0 个百分点至 47.5%，连续 2 个月处于荣枯线下；小型企业 PMI 较上月回落 1.0 个百分点至 45.6%，连续 12 个月在临界线下。疫情对不同规模企业造成不同程度冲击，大型企业受供应链等问题影响景气水平大幅走低，而保市场主体相关财税金融政策的出台给予了中小企业以缓冲垫，因此中小企业的表现相对稳定。具体来看，大型企业供需两端回落幅度最大，中小企业供需下降程度相对较缓，但需求端冲击大于供给侧。4 月，大、中、小型企业生产指数分别较前值下滑 7.5、3.1 和 2.5 个百分点至 45.2%、44.5% 和 42.5%，大、中型企业生产指数为 2020 年 3 月以来最低值，大型企业在连续 6 个月扩张后再次跌入荣枯线下，中型企业连续 2 个月收缩，小型企业短暂回升后转跌，连续 12

个月在临界线之下。大、中、小型企业新订单指数分别回落 7.3、5.6 和 4.7 个百分点至 44.3%、42.2% 和 39.3%，均为 2020 年 3 月以来最低水平，大型企业在连续 4 个月扩张后跌入荣枯线下，中型企业连续 2 个月收缩，小型企业已连续 12 个月维持收缩态势。总体来看，大型企业受疫情冲击较大，中、小型企业由于有“退减免缓”税收优惠、再贷款再贴现等金融支持政策的缓冲垫，景气度回落得相对较缓，但中小企业的需求端受冲击程度显著大于供给端，说明政策对中小企业生产端的提振要大于需求端。**进出口方面，除小型企业进口回升外，其余指数均呈现下降态势。**具体来看，4 月，国内疫情影响订单交付，叠加外需减弱，大、中、小型企业新出口订单指数分别回落 3.8、8.8 和 6.6 个百分点至 45.2%、37.0% 和 34.0%，分别为 2020 年 7 月、6 月和 5 月以来最低水平；大、中型企业进口指数分别较前值回落 4.7 和 5.1 个百分点至 43.6% 和 39.5%，均为 2020 年 3 月以来最低，而小型企业进口指数反而大幅回升 5.5 个百分点至 48.2%。

从业人员和经营预期方面，不同规模企业从业人员指数下滑，预期也延续回落态势。国内疫情散发影响人员流动，需求减弱导致企业用工意愿也不强，大、中、小型企业的从业人员指数较上月分别回落 1.8、0.7 和 1.4 个百分点至 47.5%、47.7% 和 45.9%，大、小型企业从业人员指数均为 2020 年 3 月以来最低位，中型企业的从业人员指数为 2021 年 3 月以来最低，降幅相对较小。总体来看，疫情反复、需求减弱对就业的负面影响较大，大、小型企业受冲击明显。大、中、小型企业经营预期较前值分别回落 1.7、2.3 和 4.2 个百分点至 54.3%、53.2% 和 51.2%，连续 2 个月下降，但仍处于扩张区间。4 月，工信部提出将在疫情防控前提下带动龙头企业、产业链关键节点企业以及“专精特新”中小企业等复工复产，中央政治局也提出要对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策。预计若疫情在 5 月逐步得控，大型企业经营韧性强，具有较大反弹空间，政策继续扶持中小企业，中小企业经营有望继续改善。

图 3：不同规模企业 PMI 均回落


数据来源: wind、西南证券整理

图 4：不同规模企业新出口订单指数均回落


数据来源: wind、西南证券整理

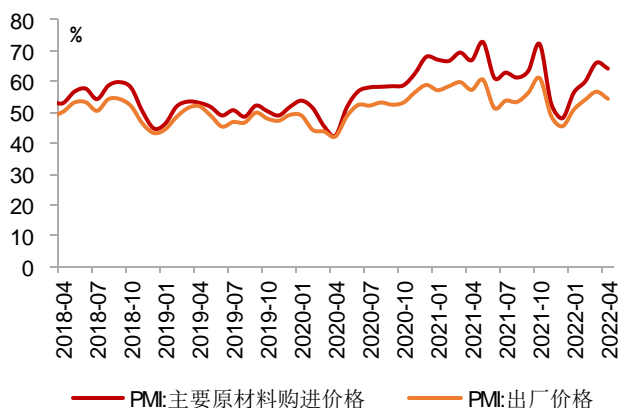
3 配送时间指数大幅下降，产成品库存被动积压

国际大宗商品价格高位波动，原材料购进价格及出厂价格指数回落。4月，国际大宗商品价格较此前高位有所下降，但仍维持高位波动的态势，国内保供稳价政策持续发力，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别较上月回落1.9和2.3个百分点至64.2%和54.4%，在连续3个月上升后自高位小幅回落，然仍远高于荣枯线，其中出厂销售价格的回落速度高于原材料购进价格，体现下游在疫情影响下需求较为疲软，成本端压力难以传导至销售端。行业层面，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等上游行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别超过70.0%和60.0%，下游成本压力仍然较大。俄乌冲突尚未实质性缓和，欧盟在禁运俄罗斯煤炭后，正酝酿对俄实施石油和天然气的禁运，OPEC+仍维持小幅增产，预计国际大宗商品价格短期内仍高位运行。4月，发改委召开专题会研究明确了煤炭领域哄抬价格违法行为认定标准，随后还召开煤炭中长期合同签订履约专题视频会，严格落实煤炭中长期交易价格政策。预计短期内原材料价格仍在高位波动，但随着原油供给的逐渐恢复，原材料价格有望回落至中长期价格中枢。

从不同规模企业来看，大中小型企业主要原材料购进价格指数分别较3月下降1.8、2.6和1.1个百分点至66.2%、62.8%和61.8%，出厂价格指数分别回落2.8、1.6和2.1个百分点至56.4%、53.4%和51.5%，不同规模企业原材料购进价格指数以及出厂价格指数均较上月有所回落。中型企业的原材料购进价格回落幅度更大，大、小型企业的出厂价格回落幅度大于原材料购进价格，需求收缩下企业利润受成本挤压。4月，BCI企业销售前瞻指数、利润前瞻指数、总成本前瞻指数均较前值有所下降，分别回落20.31、17.91和2.69点至46.99、35.29和82.94，销售和利润的前瞻指数回落幅度显著高于总成本的前瞻指数。

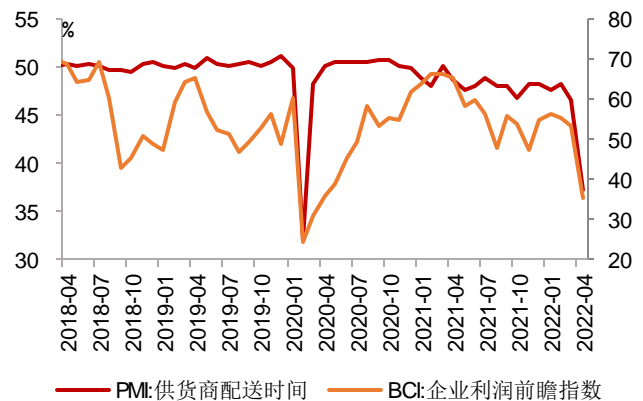
企业原材料库存指数继续回落，产成品库存指数回升，供应商配送时间指数下降。4月，供应商配送时间指数为37.2%，较上月回落9.3个百分点，连续13个月位于荣枯线以下，是2020年3月份以来的最低点，在疫情管控措施下，物流问题成为4月份的痛点，部分道路运输被切断，港口吞吐量下降，物流企业面临较大经营困难，同时高油价也抬升了相关运输业的成本，国内制造业供应链问题严峻。近期，针对物流领域保通保畅的举措频繁出台，有望尽早恢复货运物流的通畅。4月，原材料库存指数为46.5%，较上月回落0.8个百分点，连续4个月处于下降区间，产成品库存为50.3%，较上月上升1.4个百分点，连续2个月上升。上游原材料价格仍高，下游需求不景气，导致企业主动备原材料库存意愿不强，而疫情导致需求收缩，企业产销环节出现阻碍，产成品库存被动积压。

图 5：主要原材料购进价格、出厂价格回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：供应商配送时间指数、企业利润前瞻指数均大幅下降

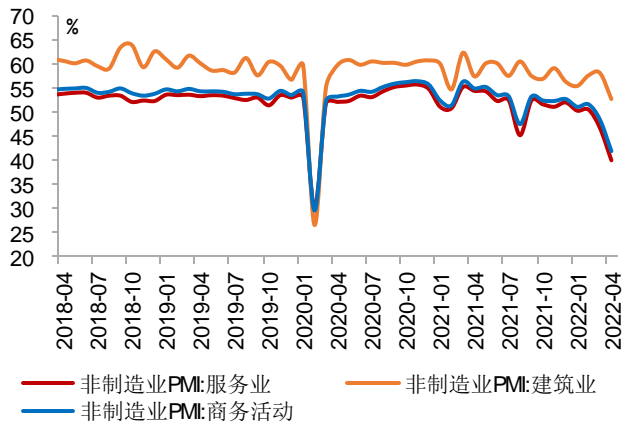


数据来源：wind、西南证券整理

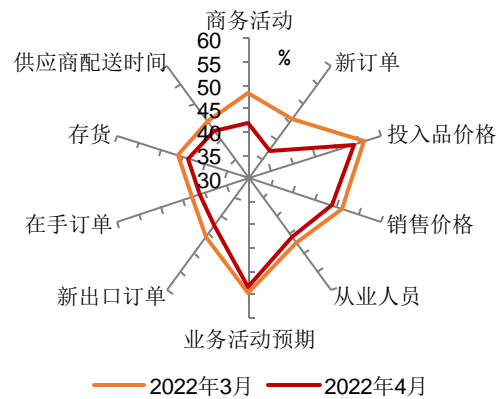
4 非制造业 PMI：服务业跌至冰点，建筑业景气转降

疫情冲击再度升级，服务业景气度跌至冰点。4月份，非制造业商务活动指数为41.9%，较上个月下滑6.5个百分点，连续两个月下降，为2020年3月以来新低，其中服务业景气水平下跌更深，建筑业景气度自前两月回升后也再度下滑。4月份，疫情持续冲击以及物流成本高，服务业商务活动指数较前期继续回落6.7个百分点至40.0%，是自2020年首轮疫情爆发以来最低值。从行业来看，调查的21个行业中有19个位于收缩区间，其中，接触性聚集性行业受疫情直接冲击，航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理等行业商务活动指数仍处于低位收缩区间；疫情导致物流不畅，批发、邮政等行业也由扩张转为收缩；疫情对投资者信心影响也较大，金融行业也降至收缩区间；然而居家隔离使得线上服务的需求较大，电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务的商务活动指数继续位于扩张区间。分项指标来看，服务业需求收缩显著，服务业新订单指数为36.0%，比上月下降8.7个百分点。与制造业相同的是，由于需求减弱，叠加上游价格高位有所回落，服务业投入品价格、销售价格指数均下滑。4月服务业投入品价格指数下降2.3个百分点至52.6%，在连续3个月上行后回落，销售价格指数下降2.5个百分点至48.1%，回落幅度大于投入品价格的降幅，说明下游需求疲软使得上游成本难以向销售端传导。服务业企业对于前景预期继续下滑，但下滑程度有所减弱，从业人员指数和业务活动预期指数分别回落0.8、0.6个百分点至45.8%和53.0%。4月，国务院表示落实好餐饮、零售、旅游、民航、公路水路铁路运输等特困行业纾困扶持措施；人社部称对餐饮、零售、旅游、民航、公路水路铁路运输等特困行业，在二季度实施暂缓缴纳养老保险费，并将已实施的阶段性缓缴失业和工伤保险费政策范围由餐饮、零售、旅游业扩大至上述5个行业。4月底，国内疫情较此前边际有所好转，疫情防控更加精准有效，政策端也针对相关行业实施了有力的扶持措施，若疫情逐步得到控制，服务业后续有望得到提振。

建筑业景气度回落，用工问题较明显。4月，疫情对建筑业影响相对较轻，但是需求疲软和用工问题凸显，建筑业商务活动指数为52.7%，较上月回落5.4个百分点，也创下2020年3月以来最低位，但仍处于荣枯线以上。其中，土木工程建筑业商务活动指数为61.0%，较上月回落3.7个百分点，但仍处于高位景气区间。从分项指标看，4月，需求受到疫情影响继续回落，新订单指数较上月下降5.9个百分点至45.3%，跌入收缩区间；从用工上看，从业人员指数较上月大幅回落7.0个百分点至43.1%，回到临界线下，说明人员流动大幅减少导致建筑业用工难；从价格上看，与制造业一致的是，投入品价格回落1.1个百分点至60.3%，销售价格也下降1.2个百分点至53.2%；业务活动预期指数为57.0%，较上月回落3.3个百分点，但仍处在荣枯线以上，建筑业企业对后续生产经营的看法仍乐观。从基建看，4月26日习近平在中央财经委员会第十一次会议上强调要全面加强基础设施建设，构建现代化基础设施体系。一季度专项债已累计发行1.25万亿元，监管部门提出将在6月底前完成大部分的专项债发行工作，预计二季度专项债发挥更大作用，基建投资或延续快速增长；从房地产看，4月，秦皇岛、福州、郑州、浙江、重庆多地采取下调房贷利率、首付比例等措施来刺激楼市，但疫情影响下房地产销售依然偏冷。然而相关政策逐渐有所放松，政治局会议上提出“支持刚性和改善性住房需求”，并“优化商品房预售资金监管”，有利于降低房企流动性风险，推动房地产业良性循环。另外，保障性租赁住房、老旧小区改造等也是重要推进方向，土拍政策也有望趋松。后续房地产投资或在政策环境趋于友好下逐步改善。若疫情影响减弱，在基建和房地产投资带动下，预计建筑业在5月景气度或稳中有升。

图 7：非制造业 PMI 指数大幅走弱


数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动


数据来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况

指标	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-1	2022-2	2022-3	2022-4	
中采制造业PMI																						
PM 总指数	51.0	51.5	51.4	52.1	51.9	51.3	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	
生产量	53.5	54.0	53.9	54.7	54.2	53.5	51.9	53.9	52.2	52.7	51.9	51.0	50.9	49.5	48.4	52.0	51.4	50.9	50.4	49.5	44.4	
雇员	49.4	49.6	49.3	49.5	49.6	48.4	48.1	50.1	49.6	48.9	49.2	49.6	49.6	49.0	48.8	48.9	49.1	48.9	49.2	48.6	47.2	
新订单	52.0	52.8	52.8	53.9	53.6	52.3	51.5	53.6	52.0	51.3	51.5	50.9	49.6	49.3	48.8	49.4	49.7	49.3	50.7	48.8	42.6	
出口订单	49.1	50.8	51.0	51.5	51.3	50.2	48.8	51.2	50.4	48.3	48.1	47.7	46.7	46.2	46.6	48.5	48.1	48.4	49.0	47.2	41.6	
现有订货	46.0	46.1	47.2	46.7	47.1	47.3	46.1	46.6	46.4	45.9	46.6	46.1	45.9	45.6	45.0	45.7	45.6	45.8	45.2	46.1	46.0	
产成品库存	47.1	48.4	44.9	45.7	46.2	49.0	48.0	46.7	46.8	46.5	47.1	47.6	47.7	47.2	46.3	47.9	48.5	48.0	47.3	48.9	50.3	
原材料库存	47.3	48.5	48.0	48.6	48.6	49.0	47.7	48.4	48.3	47.7	48.0	47.7	48.2	47.0	47.7	49.2	49.1	48.1	48.1	47.3	46.5	
采购量	51.7	53.6	53.1	53.7	53.2	52.0	51.6	53.1	51.7	51.9	51.7	50.8	50.3	49.7	48.9	50.2	50.8	50.2	50.9	48.7	43.5	
购进价格	58.3	58.5	58.8	62.6	68.0	67.1	66.7	69.4	66.9	72.8	61.2	62.9	61.3	63.5	72.1	52.9	48.1	56.4	60.0	66.1	64.2	
供应商配送时间	50.4	50.7	50.6	50.1	49.9	48.8	47.9	50.0	48.7	47.6	47.9	48.9	48.0	48.1	46.7	48.2	48.3	47.6	48.2	46.5	37.2	
进口	49.0	50.4	50.8	50.9	50.4	49.8	49.6	51.1	50.6	50.9	49.7	49.4	48.3	46.8	47.5	48.1	48.2	47.2	48.6	46.9	42.9	
中采服务业PMI																						
中采建筑业PMI	54.3	55.2	55.5	55.7	54.8	51.1	50.8	55.2	54.4	54.3	52.3	52.5	45.2	52.4	51.6	51.1	52.0	50.3	50.5	46.7	40.0	
综合PMI产出指数	60.2	60.2	59.8	60.5	60.7	60.0	54.7	62.3	57.4	60.1	60.1	57.5	60.5	57.5	56.9	58.1	56.3	55.4	57.6	58.1	52.7	
非制造业商务活动指数	54.5	55.1	55.3	55.7	55.1	52.8	51.6	55.3	53.8	54.2	52.9	52.4	48.9	51.7	50.8	52.2	52.2	51.0	51.2	48.8	42.7	
非制造业商务活动指数	55.2	55.9	56.2	56.4	55.7	51.5	51.4	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	
财新制造业PMI	53.1	53.0	53.6	54.9	53.0	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3	50.3	49.2	50.0	50.6	49.9	50.9	48.1	50.4	48.1	46.0	

数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn