

## 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的回升；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开工较快。

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。

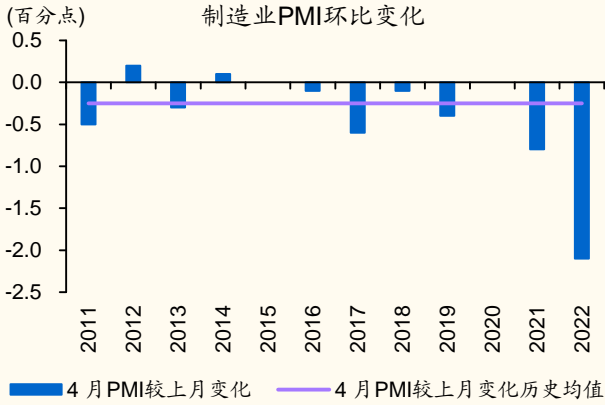
风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

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

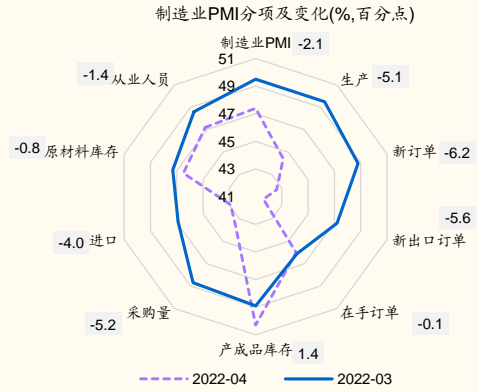
马洁莹 联系人  
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 4月, 制造业PMI回落幅度创历史同期新高



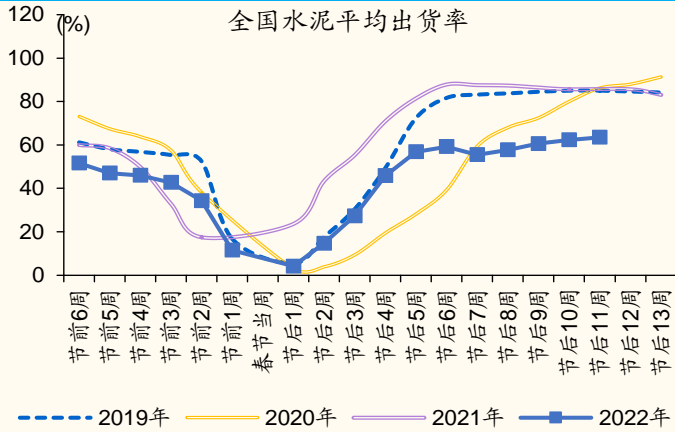
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 4月, 制造业PMI主要分项多回落



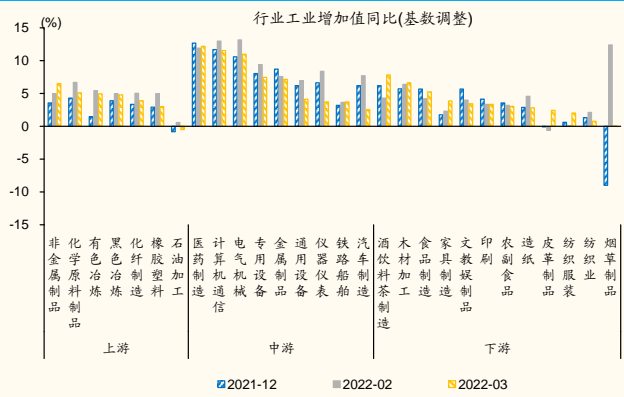
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 近期, 水泥粉末开工率逐步回升



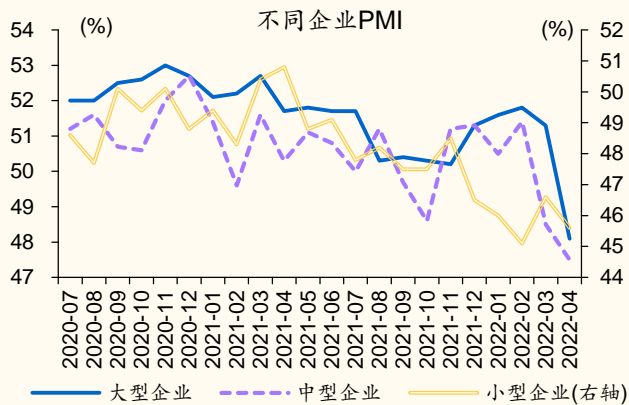
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 3月, 医药制造、食品制造等工业生产回升



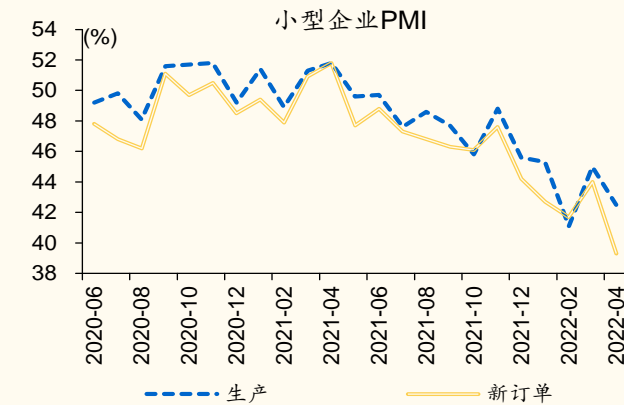
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 4月, 不同类型企业PMI均回落



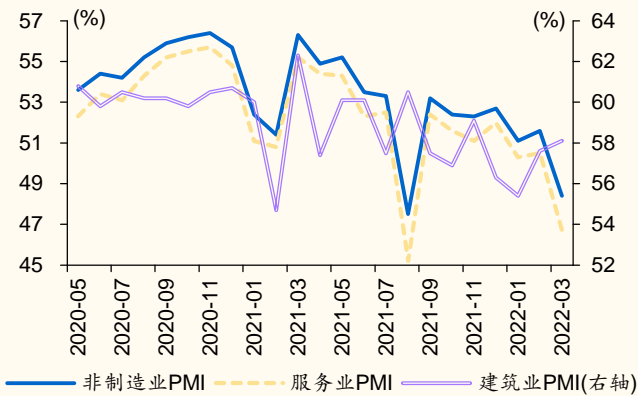
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 4月, 小型企业需求回落幅度大于生产



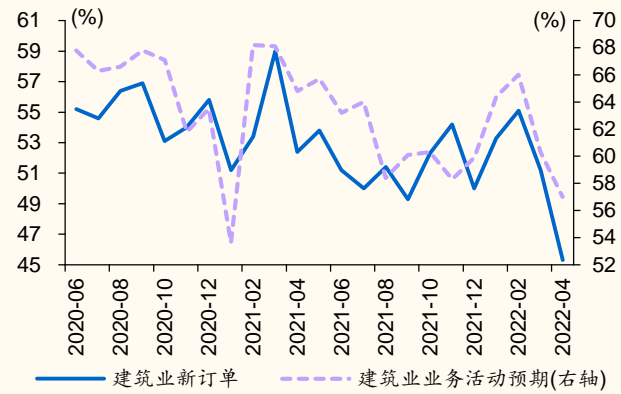
来源: Wind、国金证券研究所

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。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址: 中国北京西城区长椿街3号4层	地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号 嘉里建设广场 T3-2402