



经济修复动能放缓

——2023 年 4 月 PMI 数据点评

4 月制造业 PMI 环比下降 2.7pct 至 49.2%，落入收缩区间。非制造业 PMI 环比下降 1.8pct 至 56.4%。制造业与非制造业景气度分化。

一、制造业：供需两端景气分化，价格持续回落

4 月制造业 PMI 时隔 4 个月再度转入弱收缩区间。疫前三年(2017-2019 年) 4 月环比平均下降 0.4pct，但今年在一季度的高基数下，4 月制造业 PMI 环比超季节性下降 2.7pct 至 49.2%。供需两端景气度回落分化，需求回落幅度大于生产。在生产端，4 月生产指数环比下降 4.4pct 至 50.2%，连续第三个月位于扩张区间。在需求端，内外需均再度转入收缩区间，内需回落幅度大于外需。新订单指数环比大幅下降 4.8pct 至 48.8%，内需修复动能趋弱；出口订单指数环比下降 2.8pct 至 47.6%，出口增速面临下行压力。

价格指数有所回落，企业成本压力持续缓解。部分大宗商品价格波动带动原材料价格转入收缩区间，环比下降 4.5pct 至 46.4%。出厂价格指数下降 3.7pct 至 44.9%，连续第二个月位于收缩区间。

企业信心仍处扩张区间。生产经营活动预期指数小幅下降 0.8pct 至 54.7%，环比连续第二个月回落。企业景气度普遍回落至收缩区间，大型企业景气度回落幅度（4.3pct）大于中、小型企业（1.1pct、1.4pct）。



企业库存有所去化。企业原材料、产成品库存指数环比分别小幅下降 0.4pct、0.1pct 至 47.9%、49.4%，持续位于收缩区间。就业修复持续承压，从业人员指数下降 0.9pct 至 48.8%，连续第二个月位于收缩区间。供应链修复略有放缓，供应商配送时间指数小幅下降 0.5pct 至 50.3%，连续第三个月位于扩张区间。

二、非制造业：建筑业和服务业景气高位回落

非制造业商务活动指数环比下降 1.8pct 至 56.4%，为年内次高点，建筑业与服务业景气度均保持扩张，但斜率有所放缓。一方面，重大项目建设有序推进，基建等投资活动持续发力；另一方面，经济常态化运行支撑服务业渐进式修复。

建筑业景气度处于年内高位，基建投资仍是重要支撑。建筑业经营活动指数环比下降 1.7pct 至 65.6%。重大项目施工进度持续加快，土木工程经营活动指数 70.4%，环比略降 0.2pct。房地产景气度下降 1.4pct 至 48.7%，再度转入收缩区间。

服务业扩张边际放缓。服务业经营活动指数环比下降 1.8pct 至 55.1%，处于年内高位。生产性和消费性服务业修复均有所放缓，环比分别下降 2.3pct、2.7pct 至 58.7%、53.3%。出行类服务消费拉动服务业持续位于扩张区间，航空运输业经营活动指数大幅提升 14.6pct 至 78.6%，住宿业、餐饮业经营活动指数分别反弹 9.7pct、4.4pct 至 68.6%、59.3%。服务业从业人员指数为 48.8%，环比上升 0.1pct，整体就业压力仍较大。

三、小结：经济修复延续，但动能持续放缓



总体上看，4 月 PMI 在整体需求不足与一季度高基数的影响下超季节性回落，落入收缩区间。制造业 PMI 指数再度转入收缩区间，供需两端修复斜率持续放缓，需求回落大于生产。这与 4 月 28 日政治局会议对当前经济形势的判断相一致，会议强调“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在”。非制造业指数高位回落，仍保持扩张，但服务业就业持续承压。前瞻地看，在节假日消费回暖、各项积极政策支持及季节性因素影响下，未来 PMI 指数或将重回扩张区间。

（评论员：谭卓 张冰莹）



图 1：4 月采购经理人 (PMI) 指数

| | | PMI | 生产 | 需求 | | 库存 | | 价格 | | 从业人员 | 生产经营, 业务活动预期 |
|------|---------|------|------|------|-------|------|------|-------|-------|------|--------------|
| | | | | 新订单 | 新出口订单 | 原材料 | 产成品 | 原材料购进 | 出厂/销售 | | |
| 制造业 | 2022-11 | 48.0 | 47.8 | 46.4 | 46.7 | 46.7 | 48.1 | 50.7 | 47.4 | 47.4 | 48.9 |
| | 2022-12 | 47.0 | 44.6 | 43.9 | 44.2 | 47.1 | 46.6 | 51.6 | 49.0 | 44.8 | 51.9 |
| | 2023-01 | 50.1 | 49.8 | 50.9 | 46.1 | 49.6 | 47.2 | 52.2 | 48.7 | 47.7 | 55.6 |
| | 2023-02 | 52.6 | 56.7 | 54.1 | 52.4 | 49.8 | 50.6 | 54.4 | 51.2 | 50.2 | 57.5 |
| | 2023-03 | 51.9 | 54.6 | 53.6 | 50.4 | 48.3 | 49.5 | 50.9 | 48.6 | 49.7 | 55.5 |
| | 2023-04 | 49.2 | 50.2 | 48.8 | 47.6 | 47.9 | 49.4 | 46.4 | 44.9 | 48.8 | 54.7 |
| | 较前值 | -2.7 | -4.4 | -4.8 | -2.8 | -0.4 | -0.1 | -4.5 | -3.7 | -0.9 | -0.8 |
| 非制造业 | 2022-11 | 46.7 | - | 42.3 | 46.1 | - | 45.6 | 49.9 | 48.7 | 45.2 | 54.1 |
| | 2022-12 | 41.6 | - | 39.1 | 44.5 | - | 45.4 | 49.2 | 47.5 | 42.9 | 53.7 |
| | 2023-01 | 54.4 | - | 52.5 | 45.9 | - | 47.7 | 51.5 | 48.3 | 46.7 | 64.9 |
| | 2023-02 | 56.3 | - | 55.8 | 51.9 | - | 48.2 | 51.1 | 50.8 | 50.2 | 64.9 |
| | 2023-03 | 58.2 | - | 57.3 | 48.1 | - | 47.0 | 50.3 | 47.8 | 49.2 | 63.2 |
| | 2023-04 | 56.4 | - | 56.0 | 52.1 | - | 47.2 | 51.1 | 50.3 | 48.3 | 62.5 |
| | 较前值 | -1.8 | - | -1.3 | 4.0 | - | 0.2 | 0.8 | 2.5 | -0.9 | -0.7 |

资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：制造业与非制造业景气度分化

制造业与非制造业 PMI



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：产需两端扩张放缓，景气度分化

制造业 PMI 生产与新订单指数



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：出口景气度转入收缩区间

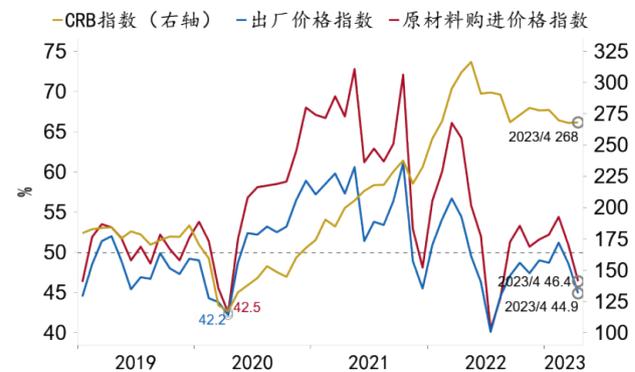
PMI 进口与新出口订单指数



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：PMI 价格指数再度收缩

制造业原材料购进价格、出厂价格与 CRB 指数



资料来源：Macrobond、招商银行研究院