

服务、基建较强，关注需求疲弱 下制造业修复边际走弱

——4月PMI数据点评



制造业 PMI 延续上月走弱态势，回落至景气线之下，产需两端延续走弱态势。4月制造业 PMI 为 49.2%，较前值回落 2.7 个百分点，今年以来首次降至荣枯线之下。需求整体仍疲弱下，本月制造业产需两端均延续上月走弱态势。

- ▶ **内外需求均不足，新订单、新出口订单双双回落。** 内需仍偏弱下，本月新订单指数较上月回落 4.8 个百分点，为 49.2%，时隔 3 个月重回临界点之下。同时，新出口订单指数延续上月回落走势，较上月回落 2.8 个百分点至 47.6%，降至临界点之下。海外经济放缓态势不改，IMF 在其 4 月发布的最新一期《世界经济展望》报告中显示，在通胀持续高企、金融部门出现动荡的背景下，全球经济硬着陆的可能性上升。根据该机构预测，2023 年全球经济增速将为 2.8%，较 1 月预测值下调了 0.1 个百分点，低于 2022 年的 3.4%。海外经济走弱预期强化下，外需走弱压力加大，后续我国出口仍承压，出口或继续为经济修复的拖累项。
- ▶ **制造业生产虽保持在景气区间，但扩张步伐较上月进一步放缓。** 需求仍偏弱下，制造业生产指数较上个月回落 4.4 个百分点，为 50.2%，仍位于扩张区间，但扩张步伐显著放缓，制造业生产指数回落幅度（4.4 个百分点）较上月回落幅度（0.7 个百分点）明显走扩，制造业生产端扩张节奏进一步放缓，制造业生产修复斜率趋于平缓。库存方面，预期偏弱、需求不足之下，企业补库意愿仍偏弱，原材料库存、产成品库存均延续上月回落走势，其中原材料库存较上月回落 0.4 个百分点，为 47.9%，产成品库存较上月小幅回落 0.1 个百分点至 49.4%。此外，需求不足下，本月采购量指数下降 4.4 个百分点至 49.1%，今年以来首次跌破荣枯线。



联络人

作者：

中诚信国际 研究院

张文字 010-66428877-352

wyzhang.Ivy@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

王秋风 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

制造业与非制造业 PMI 走势分化，关注需求偏弱对制造业生产的制约，2023 年 3 月 31 日

PMI 明显上升，经济回暖进一步确认，2023 年 3 月 1 日

疫情冲击弱化预期显著回升，一季度经济有望边际好转，2022 年 1 月 31 日

全民免疫高峰冲击 PMI 进一步走低，2023 年 3 月有望触底回升，2022 年 12 月 31 日

PMI 延续回落，疫情扰动持续，2022 年 11 月 30 日

疫情反复产需两端放缓，PMI 再次回落至景气线之下，2022 年 10 月 31 日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

www.ccxi.com.cn
gzhaog@ccxi.com.cn

- **原材料购进价格和出厂价格指数回落至2022年9月以来低点，PPI短期或进一步回落。**4月以来，大宗商品价格指数波动回落，布伦特原油期货结算价以及WTI原油期货结算价分别从月初的84.9美元/桶和80.4美元/桶回落至月底的79.5美元/桶和76.8美元/桶。在大宗商品价格回落及需求疲弱下，4月主要原材料购进价格指数、出厂价格指数均延续上月回落走势，且均回落至近7个月以来的低点，原材料购进价格指数、出厂价格指数分别为46.4%和44.9%，分别较上月回落4.5个百分点和3.7个百分点，其中出厂价格指数已经连续两个月位于景气线之下。随着出厂价格指数持续回落，预计4月PPI环比仍有下行压力，基数作用及需求不足下PPI同比或继续保持负增长。
- **不同规模企业景气水平均回落至临界点之下，大型企业回落幅度超过中型、小型企业。**从不同企业规模看，本月大型企业、中型企业和小型企业PMI均回落至临界点之下，其中大型企业回落4.3个百分点，为49.3%，今年以来首次回落至荣枯线之下，且回落幅度大于中型、小型企业，本月中、小型企业PMI分别为49.2%和49%，较上月分别回落1.1和1.4个百分点。大型企业景气水平回落幅度显著大于中型、小型企业，或与上游原材料价格回落以及中下游需求不足对大型企业生产支撑有限有关，同时结合当前工业企业营收与利润增速依然处在下滑区间来看，需关注需求不足下企业的生产经营承压问题。

非制造业PMI扩张步伐略有放缓，但仍保持较高景气水平。4月非制造业商务活动指数为56.4%，较上月回落1.8个百分点，扩张速度有所放缓，但仍位于56%以上的较高景气水平，已经连续4个月位于扩张区间，为2011年6月以来次高点。其中服务业商务活动指数为55.1%，虽低于上月1.8个百分点，但高于上年同期15.1个百分点，今年以来持续位于较高景气区间；建筑业商务活动指数为62.3%，连续三个月保持在60%以上的高景气区间。

- **服务业修复延续向好态势，服务业PMI继续位于较高景气区间。**随着经济社会持续向常态化水平回归，叠加促消费、扩内需等政策逐步发挥效力，4月份服务业景气水平仍位于55%以上的较高景气水平。从行业来看，与居民出行和消费密切相关的交通运输、住宿、文化体育娱乐等行业商务活动指数高于60.0%。后续看，新订单指数为56.4%，仍保持在较高景气区间，业务活动预期指数为62.3%，连续四个月处于高位景气区间，五一假期的到来，或将支撑服务业进一步修复，企业对市场恢复发展具备信心。

- **基建发力支撑下4月建筑业商务活动指数延续高景气水平。**4月土木工程建筑业商务活动指数继续高于70.0%，随着重大工程项目有序推进，建筑业保持高景气区间。后续看，近期多省市公布了2023年第二批重大工程项目计划，且二、三季度或为专项债发行高峰¹，有利于支持重大项目建设加快落地，后续建筑业景气或仍保持高景气水平。从预期来看，业务活动预期指数为64.1%，高于上月0.4个百分点，连续五个月保持高景气区间，建筑业企业对行业近期发展持乐观态度。但需关注的是，今年以来房地产市场虽出现边际回暖态势，但当前修复仍以“保交楼”为主要特征，房企新开工和施工仍偏弱，1-3月房屋新开工面积为-19.2%，仍位于深度收缩区间，且一季度房屋施工面积同样处于负增速区间（-5.2%），不及上年同期增速水平，本月房地产景气水平位于临界点之下，房地产对建筑业的支撑仍待时日。

经济修复呈现“服务强、基建强、制造业弱”特征，稳增长政策仍需加大扩内需、促消费力度。从制造业PMI走势来看，3月以来连续两个月走弱，4月更是回落至收缩区间，非制造业PMI与制造业PMI走势分化，服务业保持在较高景气水平、建筑业连续3个月位于60%以上对的高位景气区间，经济修复呈现“服务强、基建强、制造业弱”的特征，需求偏弱正在向制造业生产端传导。4月28日中央政治局会议也指出，“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足”。需求不足正在制约我国制造业生产、扰动宏观经济修复的节奏。同时虽然服务业的恢复性修复、五一假期的到来以及基建发力在短期内支撑非制造业位于较高景气区间，但随着经济社会生活回归常态、节日因素的影响消退，叠加当前就业压力尤其是青年就业压力不减、居民收入增速仍承压，服务业持续位于较高景气区间仍受制约，扰动非制造业修复节奏。综合来看，虽然今年以来宏观经济延续改善，当前来看全年完成5%的预期增速目标难度不大，但仍需高度重视经济修复过程中需求疲弱的问题，加大政策支持力度，增强经济修复的内生动力。

¹ 参见《发行规模再创新高助力稳增长付息压力加大需关注债务资产转化效率——地方政府专项债一季度回顾与下阶段展望》

附表：

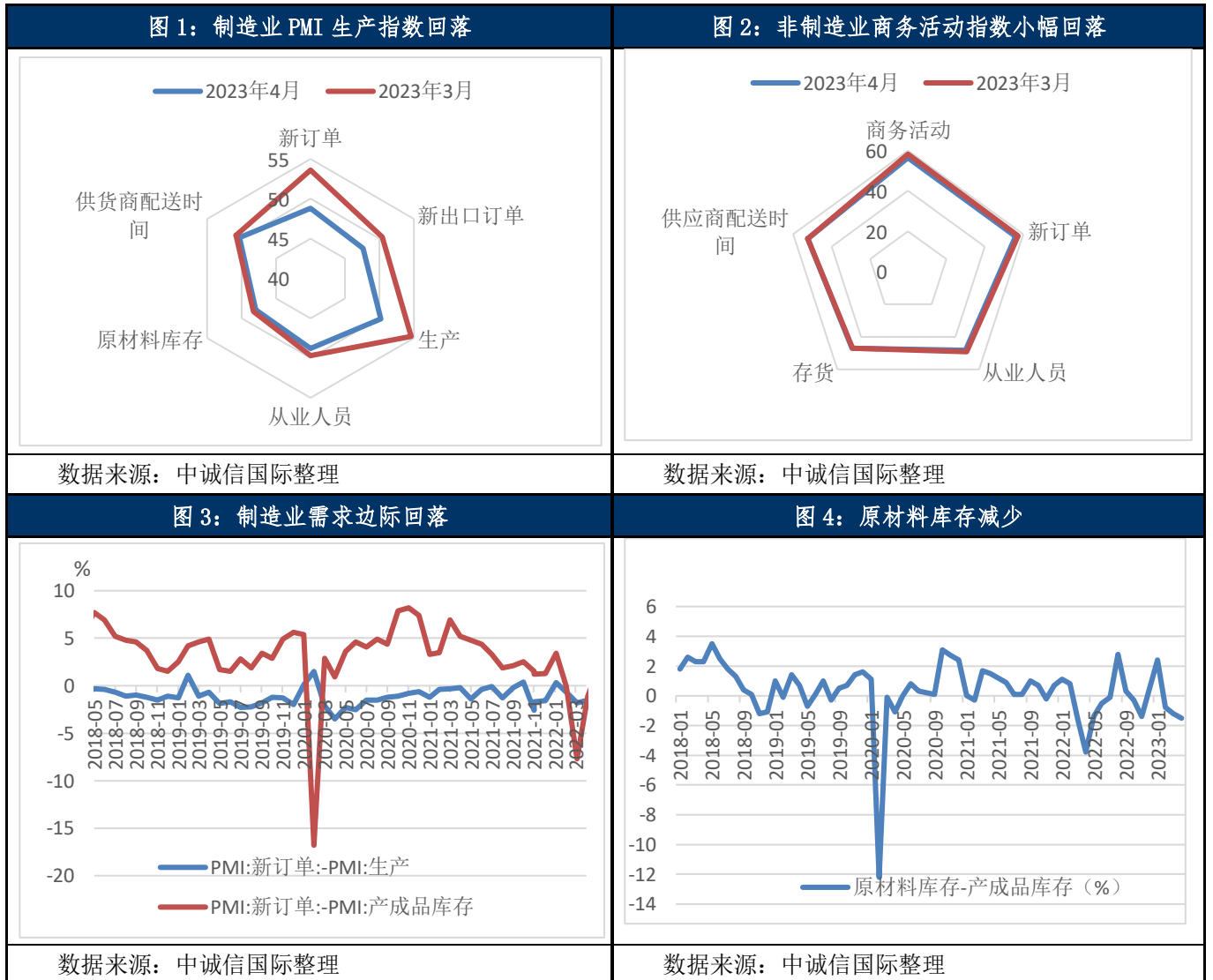
表1 4月制造业PMI指数情况（季调后）

	指标名称(单位:%)	2023年4月	2023年3月	涨幅
	制造业采购经理指数	49.2	51.9	-2.7
需求	进口	48.9	50.9	-2
	采购量	49.1	53.5	-4.4
	新订单	48.8	53.6	-4.8
	在手订单	46.8	48.9	-2.1
	新出口订单	47.6	50.4	-2.8
供给	生产	50.2	54.6	-4.4
	从业人员	48.8	49.7	-0.9
	原材料库存	47.9	48.3	-0.4
	产成品库存	49.4	49.5	-0.1
供求关系	原材料购进价格	46.4	50.9	-4.5
	出厂价格	44.9	48.6	-3.7
	供货商配送时间	50.3	50.8	-0.5
未来预期	生产经营活动预期	54.7	55.5	-0.8

表2 4月非制造业商务活动PMI指数情况（季调后）

	指标名称(单位:%)	2023年4月	2023年3月	涨幅
	商务活动	56.4	58.2	-1.8
需求	新订单	56	57.3	-1.3
	在手订单	45.5	45.6	-0.1
供给	从业人员	48.3	49.2	-0.9
	存货	47.2	47	0.2
供求关系	投入品价格	51.1	50.3	0.8
	销售价格	50.3	47.8	2.5
	供应商配送时间	52.4	52.4	0
未来预期	业务活动预期	62.5	63.3	-0.8

附图：



中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>

