

宏观

经济边际放缓基本符合季节性

——2024年4月PMI点评

2024年4月30日

宏观研究/事件点评

相关报告:

【山证宏观】2024年3月PMI点评：经济喜中参忧，债市震荡 2024.4.1

分析师:

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

电话：0351-8686977

邮箱：guorui@sxzq.com

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

投资要点:

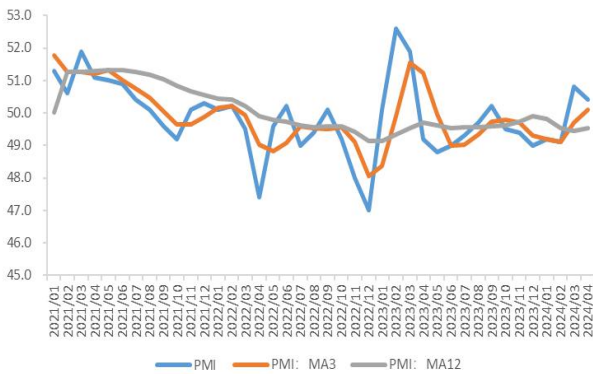
- **4月制造业景气度表现好于非制造业。**4月制造业PMI为50.4%（前值50.8%），保持在扩张区间，0.4%的回落幅度一定程度符合季节性。和疫情后的同期相比，0.4%的回落幅度偏低（2020-2023年同期回落幅度均值为-1.7%），和疫情前相比，回落幅度略高（2016-2019年同期回落幅度为-0.3%）。4月非制造业商务活动指数51.2%（前值53.0%），边际回落-1.8%，回落幅度偏高（2016-2019年同期回落幅度均值为-0.4%，2020-2023年同期回落幅度均值为-2.2%）。因此，4月制造业景气度的边际表现基本符合季节性，且好于非制造业。
- **生产端改善，需求扩张放缓。**4月制造业新订单指数为51.1%（前值53.0%），新出口订单指数为50.6%（前值51.3%），生产指数为52.9%（前值52.2%）。4月生产-新订单指标回升，不过从近3个月来看仍在回落，12个月来看略有回升。趋势上，生产相对于需求仍然偏快。
- **经济动能指数单月略有回落，但短期趋势和长期趋势均在回升。**4月产成品库存指数为47.3%（前值48.9%），高位明显回落。4月经济动能指数（新订单-产成品库存）为3.8%（前值4.1%），边际略有回落，但随着产成品库存的去化和稳增长政策推动，经济动能指数趋势在回升。
- **4月出厂价略有回升，但价差再度收窄。**4月出厂价格指数49.1%（前值47.4%）。在需求偏弱、生产和产成品库存总体偏高的情况下，出厂价格指数边际回升可能来自于原材料价格回升的传导。4月主要原材料购进价格指数为54.0%（前值50.5%）。原材料价格指数大幅回升，主要是具有全球属性的有色金属、铁矿石大幅涨价。尽管铁矿石涨价、国内粗钢产量调控等因素驱动4月SHFE螺纹钢价格上涨6.6%，但4月出厂与购进价差进一步负向扩大至-4.9%（前值-3.1%）。企业价差进一步收窄对中下游企业利润恢复不利。
- **企业信心边际略有回落，采购量回落。**4月制造业生产经营活动预期指数为55.2%（前值55.6%），上游涨价和需求偏弱下，制造业单月采购量也由上月的52.7%回落到50.5%。
- **服务业景气水平有所回落。**服务业商务活动指数为50.3%，比上月下降2.1个百分点。季节性看，4月服务业PMI较一季度回落0.9%，回落幅度大于疫后四年同期均值-0.1%，也大于2016-2019年同期均值-0.4%。主要受一季度就业、收入改善幅度有限，居民预期恢复不足的影响。但服务业景气面有所扩大，据统计局解读，在调查的21个行业中有15个商务活动指数高于临界点，较上月增加3个。从市场预期看，业务活动预期指数为57.4%，继



续保持在较高景气区间，服务业企业对市场发展前景持续看好。

- **建筑业扩张略有加快。**随着基础设施建设加快推进，建筑业商务活动指数比上月上升 0.1 个百分点，为 56.3%。其中，土木工程建筑业商务活动指数为 63.7%，比上月上升 3.9 个百分点，升至高位景气区间，企业施工进度有所加快。从市场预期看，业务活动预期指数为 56.1%，持续位于较高景气区间。
- **综合来看，4 月 PMI 显示经济边际存在波动，但短期恢复趋势仍在。**主要表现在需求扩张放缓；生产相对于需求未延续 3 月的调整；产成品库存被动回补；原材料价格在输入性因素下回升加快，压缩中下游行业利润；服务业景气水平回落幅度高于季节性等。另外，4 月经济边际放缓也有一定的季节性因素。有利因素在于，4 月建筑业景气度有所回升，二季度有望持续回暖，叠加政策驱动传统产能供给端调整，上游工业品价格有望企稳；设备更新和以旧换新政策持续推进，若未来生产调整和库存去化延续，经济动能回升仍具有短期趋势。中长期经济预计仍是波折修复。
- **风险提示：**全球制造业回暖和美国制造业补库存超预期；国内供给侧结构性改革力度不及预期；地缘政治风险。

图 1：制造业 PMI (%)



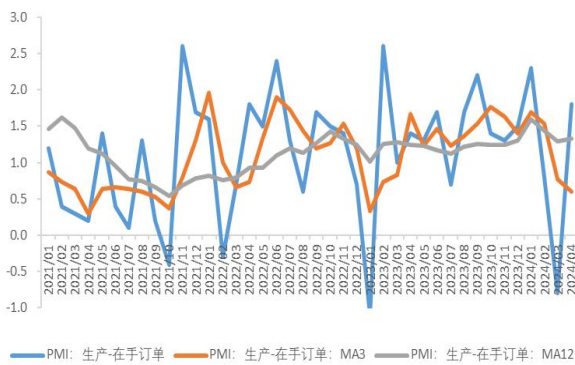
资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

图 2：非制造业 PMI:商务活动 (%)



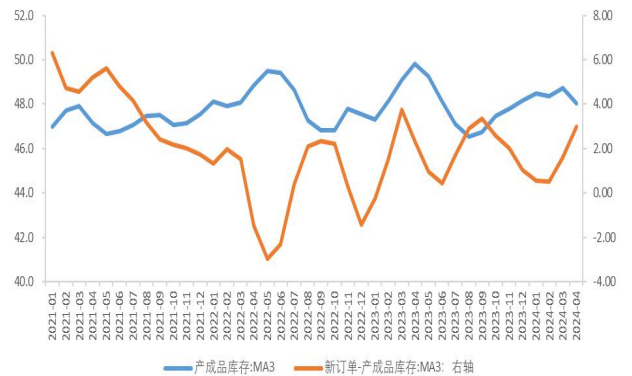
资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

图 3：生产-新订单 (%)



资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

图 4：产成品库存指数和经济动能指数 (%)



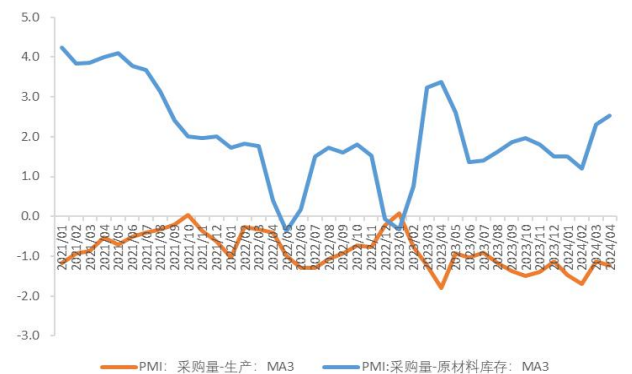
资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

图 5：PMI：出厂价-购进价 (%)



资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

图 6：PMI：采购量-生产、采购量-原材料库存 (%)



资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层