

2024年4月30日

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师:

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

联系人:

高旗胜
gqs@longone.com.cn

PMI回调，供给强于需求

——国内观察：2024年4月PMI

投资要点

- **事件:** 4月30日，国家统计局公布4月官方PMI数据。4月，制造业PMI为50.4%，前值50.8%；非制造业PMI为51.2%，前值53%。
- **核心观点:** 4月制造业PMI出现回调，但仍保持在扩张区间，且指数水平和环比变化好于历史均值，经济稳步恢复。制造业供给好于需求，或由于积压订单消化对生产有带动作用，需求端则有所回落。原材料价格明显高于出厂产品价格，企业成本压力上升。结构上，装备制造业稳中有进，高技术制造业增长较快。非制造业方面，清明小长假带动交通运输、文体娱乐、景区服务业表现较好；基建仍是支撑建筑业活动加快的主要动力，房地产相对疲弱。总体上，4月经济景气度小幅回落，需求的恢复仍需巩固。今年一季度新增专项债发行进度偏慢，预计二季度将明显提速，超长期特别国债也蓄势待发，基建投资或将保持较快增长。汽车以旧换新补贴实施细则已出台，有望促进汽车更新消费，楼市政策也正在放松，内需潜力有望进一步释放。
- **制造业PMI环比回落。** 4月，制造业PMI环比下降0.4个百分点至50.4%，景气水平小幅回落。但与历年同期相比，今年4月制造业PMI略高于近10年同期均值50.2%；从环比变化来看，今年4月制造业PMI环比降幅小于近10年同期均值，环比表现好于季节性。
- **生产继续加快，需求有所回调。** 4月，生产和新订单指数分别为52.9%、51.1%，生产指数环比上升0.7个百分点，新订单指数环比回落1.9个百分点，新出口订单指数环比回落0.7个百分点至50.6%。需求端，3月份新订单指数环比大幅上升4个百分点，市场需求释放较为集中、力度较强，4月份需求增速有所回调。生产端，4月生产指数继续上升，可能受前期订单消化对企业生产带动等因素支撑，4月企业积压订单指数环比下降2个百分点。
- **制造业新动能保持较快增长。** 1) 装备制造业稳中有进。装备制造业PMI为51.3%，生产指数和新订单指数分别运行在54%和52%以上，显示装备制造业供需两端均保持较好增长。受五一长假临近以及海运市场回暖等因素带动，铁路船舶航空航天运输设备制造业增势较好。2) 高技术制造业保持较快增长。高技术制造业PMI为53%，仍保持在较高水平，且生产指数和新订单指数分别保持在56%和54%以上的高位。
- **两个价格指数环比上升。** 受原油等原材料价格上涨影响，4月原材料购进价格指数环比上升3.5个百分点至54%。原材料价格抬升可能对企业采购需求有所抑制，原材料采购活动出现放缓，4月采购量指数环比下降2.2个百分点。同时，原材料价格上涨叠加市场需求保持增长，对产品销售价格也有所支撑，4月出厂价格指数环比上升1.7个百分点至49.1%。
- **各规模企业均在扩张区间，但供需分化。** 4月，大、中、小型企业PMI分别为50.3%、50.7%、50.3%。供给方面，各规模企业生产端均有不同程度扩张，其中中型企业生产指数环比升幅最大（1.9个百分点）。与生产提速相反，各规模企业需求端均有不同程度回落。亮点上看，小型企业在经历连续11个月的50%以下运行后趋稳回暖，民营经济活力提升。
- **服务业景气水平回落，小长假带动交通运输业表现突出。** 4月，服务业商务活动指数为50.3%，环比下降2.1个百分点，服务业扩张步伐放慢。在清明小长假带动下，短途旅游和文体消费活动热度上升，主要体现在铁路运输和道路运输业、景区服务业、文体娱乐业运行表现较好，三者商务活动指数均有不同程度上升，其中交通运输相关指数环比上升明显。
- **基建是支撑建筑业活动加快的主要动力。** 4月，建筑业处于施工旺季，相关施工活动保持活跃，建筑业商务活动指数环比上升0.1个百分点至56.3%。需求看，4月建筑业新订单指

数环比下降2.9个百分点至45.3%。需求回落或主要源于房地产市场偏弱运行，4月前29日30城商品房成交面积环比-18%，同比-43.6%。与楼市需求疲弱相反，4月土木工程建筑业商务活动指数升至60%以上，其中新订单指数升至52%以上，基建仍是稳增长的重要力量。

- **风险提示：海外局势变化超预期；政策落地不及预期。**

正文目录

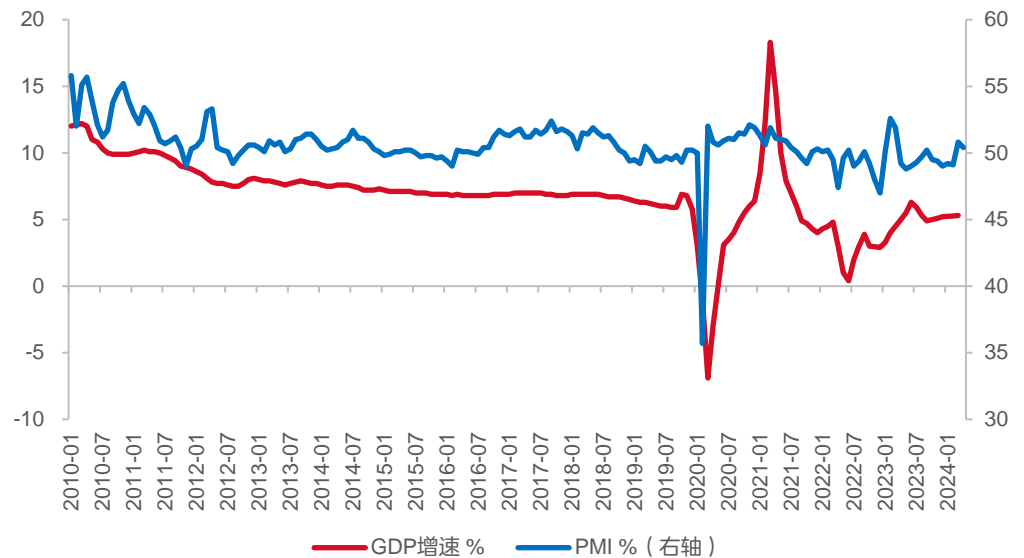
1. 制造业 PMI：生产加快，需求回调	5
2. 非制造业 PMI：服务业回落，建筑业略有提速	7
3. 核心观点	8
4. 风险提示	9

图表目录

图 1 GDP 增速与 PMI, %	5
图 2 制造业 PMI, %	6
图 3 制造业 PMI 各分项, %.....	6
图 4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %.....	6
图 5 BDI 指数, 点.....	6
图 6 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %.....	7
图 7 大、中、小企业 PMI, %.....	7
图 8 原材料和产成品库存指数, %.....	7
图 9 生产经营活动预期指数, %	7
图 10 非制造业 PMI, %.....	8
图 11 非制造业 PMI 各分项, %	8
图 12 建筑业 PMI, %	8
图 13 30 城商品房销售面积, 万平方米	8

事件：4月30日，国家统计局公布4月官方PMI数据。4月，制造业PMI为50.4%，前值50.8%；非制造业PMI为51.2%，前值53%。

图1 GDP增速与PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

1.制造业 PMI：生产加快，需求回调

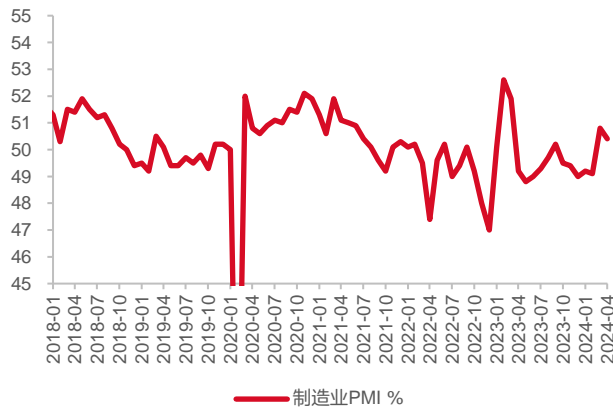
制造业 PMI 环比回落。今年前四个月，制造业 PMI 分别为 49.2%、49.1%、50.8%、50.4%。4 月制造业 PMI 环比回落 0.4 个百分点，经济景气水平小幅回落，但仍处扩张区间。与历年同期相比，今年 4 月制造业 PMI 略高于近 10 年同期均值 50.2%；从环比变化来看，今年 4 月环比表现好于季节性，2013-2023 年 4 月环比降幅均值为 0.7 个百分点（剔除 2020 年）。从各分项指数来看，生产和价格指数环比上升，其他多数指数环比回落。

生产继续加快，需求有所回调。4 月，生产和新订单指数分别为 52.9%、51.1%，生产指数环比上升 0.7 个百分点，新订单指数环比回落 1.9 个百分点，新出口订单指数环比回落 0.7 个百分点至 50.6%。从需求端来看，3 月份新订单指数环比大幅上升 4 个百分点，市场需求释放较为集中、力度较强，4 月份需求增速有所回调。此外，统计局数据显示，4 月反映需求不足的企业比重仍接近 60%，表明市场需求不足问题仍有制约。从生产端来看，在春节假期结束后 3 月生产指数快速回升的基础上，4 月生产指数进一步上升，可能受前期订单消化对企业生产较好带动等因素支撑。统计局数据显示，4 月企业积压订单指数环比下降 2 个百分点。

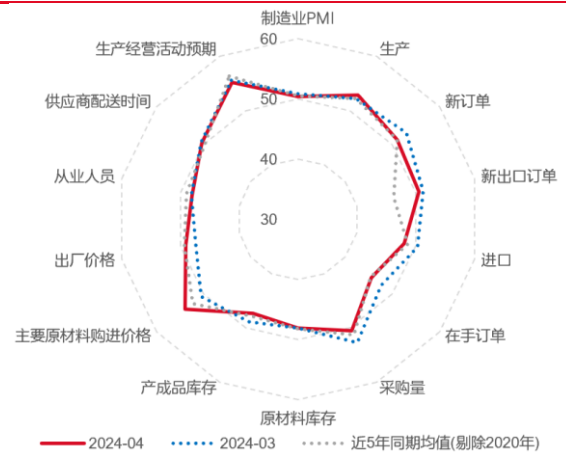
此外，与近 5 年同期均值相比，今年 4 月制造业供需两端均相对较好。其中，生产指数高于近 5 年同期均值的 52.2%，新订单指数高于近 5 年同期均值的 50.7%。

行业上，制造业新动能保持较快增长。1) 装备制造业稳中有进。4 月装备制造业 PMI 为 51.3%，环比小幅下降 0.3 个百分点，生产指数和新订单指数分别运行在 54% 和 52% 以上，显示装备制造业供需两端均保持较好增长。其中，受五一长假临近以及海运市场回暖等因素带动，铁路船舶航空航天运输设备制造业增势较好。2) 高技术制造业保持较快增长。高技术制造业 PMI 为 53%，仍保持在较高水平，且生产指数和新订单指数分别保持在 56%

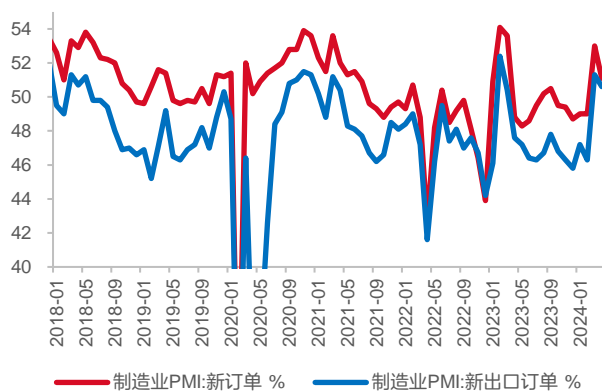
和 54%以上的高位。细分行业中比较突出的是计算机通信电子设备及仪器仪表制造业，今年以来持续较好增长。

图2 制造业 PMI, %


资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 制造业 PMI 各分项, %


资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %


资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 BDI 指数, 点

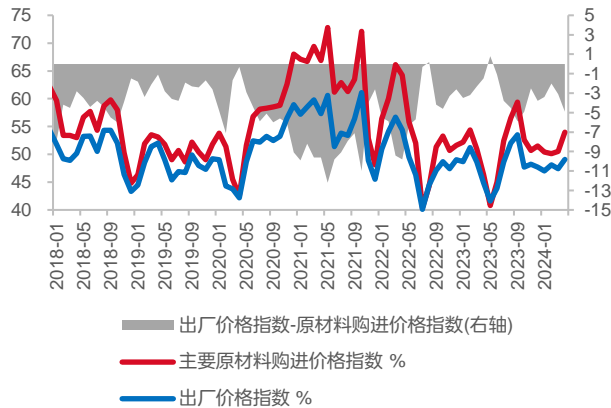

资料来源：Wind，东海证券研究所

两个价格指数环比上升。4月，原材料购进价格指数环比上升3.5个百分点至54%。受原油等原材料价格上涨影响，制造业企业成本上升。原材料价格抬升可能对企业采购需求有所抑制，原材料采购活动出现放缓，4月采购量指数环比下降2.2个百分点。同时，原材料价格上涨叠加市场需求保持增长，对产品销售价格也有所支撑，4月出厂价格指数环比上升1.7个百分点至49.1%。

各规模企业均在扩张区间，但供需分化。4月，大、中、小型企业PMI分别为50.3%、50.7%、50.3%。其中，大型企业PMI环比回落0.8个百分点，中型企业PMI环比上升0.1个百分点，小型企业PMI环比持平。从供需看，供给方面，4月各规模企业生产端均有不同程度扩张，其中中型企业生产指数环比升幅最大（1.9个百分点）。与生产提速相反，4月各规模企业需求端均有不同程度回落。亮点上看，小型企业在经历连续11个月的50%以下运行后趋稳回暖，民营经济活力提升。今年3月，民间固定资产投资累计同比较前值上升0.1个百分点至0.5%，连续两个月保持正增长；扣除房地产开发投资，一季度民间投资增长7.7%。

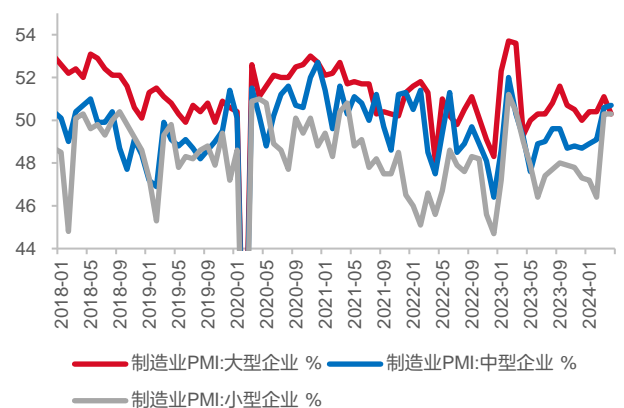
企业预期总体稳定。4月，或受需求回落影响，制造业生产经营活动预期指数为55.2%，较3月下降0.4个百分点。分行业看，铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业预期指数连续两个月位于59%以上较高景气区间，企业对行业发展预期较为乐观。

图6 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%



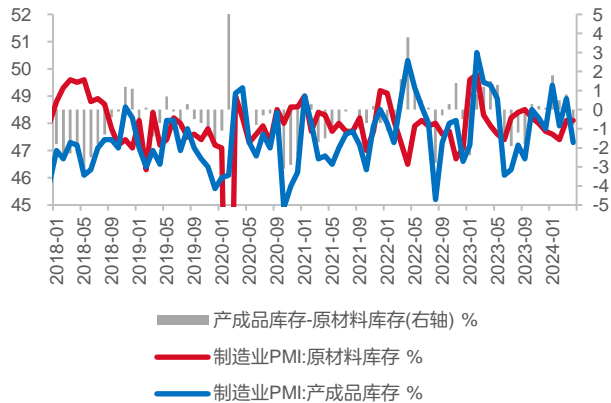
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 大、中、小企业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 原材料和产成品库存指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 生产经营活动预期指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.非制造业 PMI：服务业回落，建筑业略有提速

4月，非制造业商务活动指数为51.2%，较上月下降1.8个百分点。

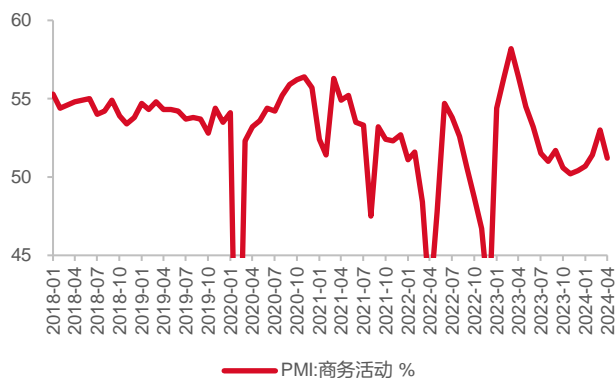
服务业景气水平回落，小长假带动交通运输业表现突出。4月，服务业商务活动指数为50.3%，环比下降2.1个百分点，服务业扩张步伐放慢。从服务业整体景气度看，4月，在调查的21个行业中有15个商务活动指数高于临界点，较上月增加3个，服务业景气面有所扩大。在清明小长假带动下，短途旅游和文体消费活动热度上升，主要体现在铁路运输和道路运输业、景区服务业、文体娱乐业运行表现较好，三者商务活动指数环比均有不同程度上升，其中交通运输相关指数环比上升明显。此外，新经济仍表现活跃。4月，电信运营、互联网及软件技术服务业商务活动指数分别高于56%、52%。往后看，五一假期有望对服务业消费带来积极影响，进而带动非制造业保持平稳增长。

基建是支撑建筑业活动加快的主要动力。4月，建筑业处于施工旺季，相关施工活动保持活跃，建筑业商务活动指数环比上升0.1个百分点至56.3%。从需求看，4月建筑业新订单指数环比下降2.9个百分点至45.3%。需求回落或主要源于房地产市场偏弱运行，4月前29日30城商品房成交面积720万平方米，环比-18%，同比-43.6%，绝对规模与历年同期

相比仍偏低。与楼市需求疲弱相反，基建投资需求加快释放，4月土木工程建筑业商务活动指数升至60%以上高景气区间，土木工程新订单指数升至52%以上，基建投资仍是稳增长的重要力量。资金支持方面，今年一季度地方新增专项债发行进度仅为16%左右，明显慢于去年。国家发改委表示，近日联合财政部完成2024年地方政府专项债项目筛选工作，未来将切实加快项目资金使用进度，我们预计二季度专项债发行有望提速。此外，4月22日，财政部表示“及时启动超长期特别国债发行工作”。因此，基建投资仍有提速空间，建筑业有望保持较高景气度。

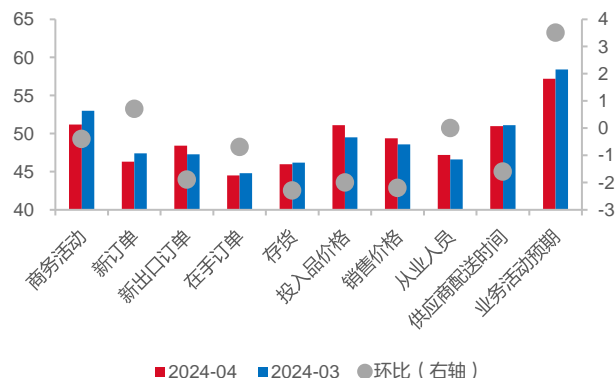
此外，近期楼市政策继续优化。成都发布《关于进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，从4月29日起全市范围内住房交易不再审核购房资格，即全面取消限购，有助于促进新房销售，同时加快消化二手房，预计房地产市场政策或将延续宽松态势。

图10 非制造业 PMI, %



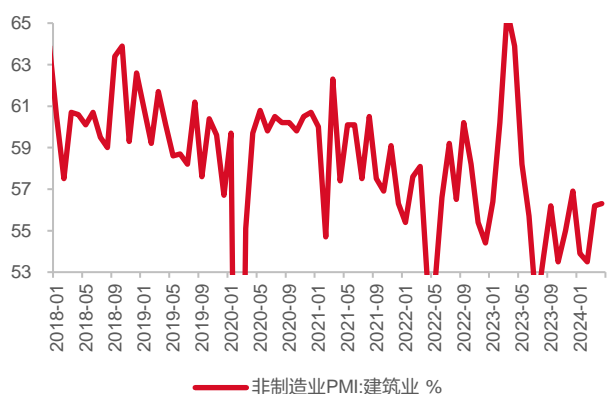
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 非制造业 PMI 各分项, %



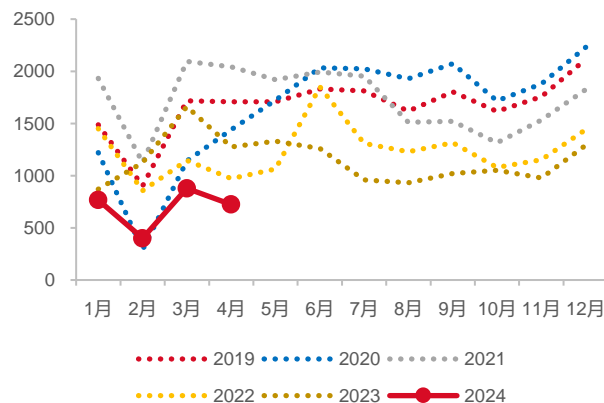
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 建筑业 PMI, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 30城商品房销售面积, 万平方米



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.核心观点

4月制造业PMI出现回调，但仍保持在扩张区间，且指数水平和环比变化好于历史均值，经济稳步恢复。制造业供给好于需求，或由于积压订单消化对生产有带动作用，需求端则有所回落。原材料价格明显高于出厂产品价格，企业成本压力上升。结构上，装备制造稳中有所进，高技术制造业增长较快。非制造业方面，清明小长假带动交通运输、文体娱乐、

景区服务业表现较好；基建仍是支撑建筑业活动加快的主要动力，房地产相对疲弱。总体上，4月经济景气度小幅回落，需求的恢复仍需巩固。今年一季度新增专项债发行进度偏慢，预计二季度将明显提速，超长期特别国债也蓄势待发，基建投资或将保持较快增长。汽车以旧换新补贴实施细则已出台，有望促进汽车更新消费，楼市政策也正在放松，内需潜力有望进一步释放。

4.风险提示

- 1) 海外局势变化超预期：国际地缘政治存在不稳定因素，中美关系具有不确定性；
- 2) 政策落地不及预期：政策落地执行不及预期则可能导致市场信心无法顺利恢复。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089