



分析师：赵宏鹤

执业证号：S0100524030001

邮箱：zhaohonghe@mszq.com

分析师：张鑫楠

执业证号：S0100524030003

邮箱：zhangxinnan@mszq.com

4月PMI总体偏平，结构待均衡

制造业总指数偏平，但分指数差异较大。4月制造业PMI录得50.4%，环比下降0.4pcts，降幅略低于17/18/19/21年季节性均值的0.48pcts，表现偏平。不过，生产指数逆季节性上升0.7pcts、新订单指数超季节性下降2.0pcts，显示当前制造业的产需不平衡现象仍然存在。

建筑业环比好于季节性，但同比有所回落。4月建筑业PMI录得56.3%，环比上升0.1pcts，好于季节性的-1.4pcts，可能与基建开工节奏加快有关，土木工程建筑业商务活动指数为63.7%，环比回升3.9pcts。但由于过去一段时间房地产和地方隐债的拖累，换算为同比的建筑业PMI-MA12又有所回落。

服务业景气度有所回落。4月服务业PMI录得50.3%，环比下降2.1pcts，低于季节性均值的-0.6pcts，清明假期出游数据的持续恢复没有充分体现到PMI上，资本市场服务和房地产等行业商务活动指数是主要拖累项。

经济表现总体偏平，结构待均衡。4月综合PMI指数录得51.7%，环比下降1.0pcts，稍高于季节性均值的-0.7pcts，换算为同比的PMI-MA12小幅下降，指向4月的月度GDP读数或低于一季度，与我们在上周周报中的解读一致。

结构上，生产端指标的表现多数好于需求端指标，指向产需不平衡。**值得注意的是，4月PMI出厂价格指数环比回升**，该指数与PPI环比已经连续5个月没有同向运行，这在过往十分少见。下周发布通胀数据，去年4月商品价格大幅下跌留下的低基数大概率会让PPI同比反弹，**关键是观察：1) PPI环比是否回正；2) 结构上是否以输入型通胀为主。**

PMI数据细节拆解

生产指数/新订单指数分别录得52.9%/51.1%，环比变化+0.7pcts/-1.9pcts，生产端表现好于需求端。产成品库存指数录得47.3%，较3月大幅下降1.6pcts，指向企业库存边际有所下降。

新出口订单/进口订单指数录得50.6%/48.1%，环比-0.7pcts/-2.3pcts，进口的绝对值和回落幅度表现都弱于出口，显示外需恢复或好于内需。

建筑业PMI录得56.3%，较3月上升0.1pcts。建筑业整体景气水平相对往年同期均值并不高，但今年4月环比出现回升，而往年4月往往较3月是环比回落的，可能在于去年增发国债项目正在逐步开工。

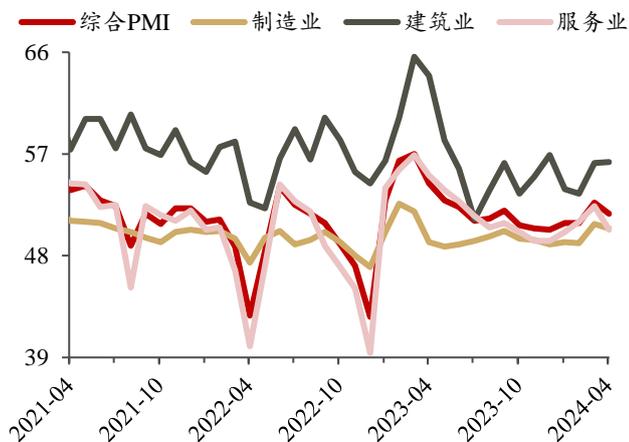
服务业PMI录得50.3%，较3月下降2.1pcts。铁路运输、道路运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务等行业景气指数位于55.0%以上较高景气区间。

风险提示：经济变化超预期；增量政策超预期。

相关研究

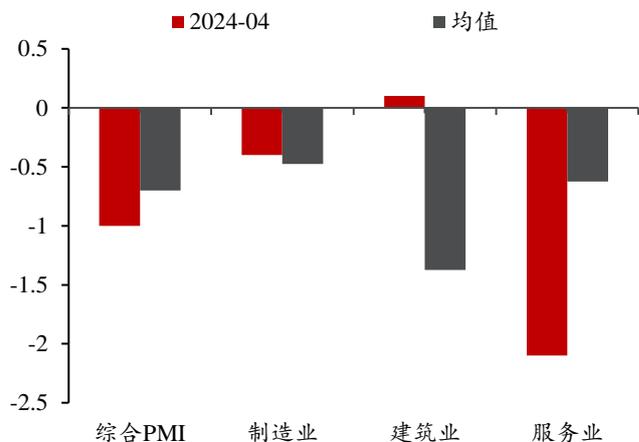
- 宏观专题研究：如果央行买国债：是什么、怎么做、有何影响？-2024/05/03
- 政治局会议点评：核心要点和市场影响-2024/04/30
- 国内经济高频周报：4月第4周：4月高频、PMI和会议前瞻-2024/04/28
- 全球大类资产跟踪周报：海外滞胀风险显现，外资大幅流入A股-2024/04/27
- 国内经济高频周报：4月第3周：内政、外交和一季度经济-2024/04/22

图1: 各大类 PMI 环比多数季节性回落 (%)



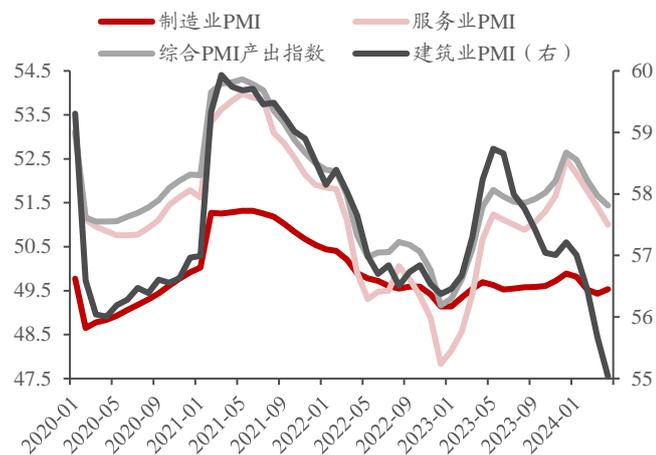
资料来源: wind, 民生证券研究院

图2: 综合 PMI 环比降幅稍高于季节性 (pcts)



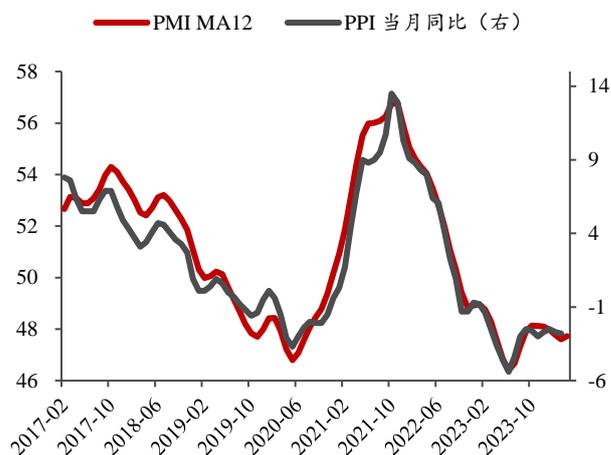
资料来源: wind, 民生证券研究院

图3: 除制造业, 各大类 PMI 同比均下降 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图4: PMI 出厂价格指数向 4 月 PPI 同比大概率回升 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026