



2024年4月PMI点评

宏观经济点评
 证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
 zhaow@gjzq.com.cn

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）
 zhangyunjie@gjzq.com.cn

PMI 强于季节性，“涨价”信号初现

事件：

4月30日，国家统计局公布4月PMI指数，制造业PMI为50.4%、前值50.8%；非制造业PMI为51.2%、前值53%。

制造业 PMI 强于季节性，“涨价”信号初现

制造业PMI强于季节性，生产强度进一步提升。4月，经济运行节奏进一步常态化，制造业PMI在上月显著回升的基础上保持扩张、录得50.4%；边际下滑仅0.4个百分点，表现强于季节性。主要分项中，生产指数提升0.7个百分点至52.9%，为最强支撑项；新订单指数回落1.9个百分点，但仍处于扩张区间、录得51.1%。

外需维持韧性，但受原材料涨价影响，制造业原材料“补库”有所放慢。4月，新出口订单指数小幅回落0.7个百分点至50.6%、好于进口指数的48.1%。需求整体扩张、带动原材料购进价格上涨，指数边际提升3.5个百分点至54%，采购量指数相应有所回落、边际下滑2.2个百分点至50.5%。

服务业景气回落，建筑业 PMI 略有上升

服务业景气水平有所回落，非制造业PMI边际下滑。4月，服务业边际回落2.1个百分点至50.3%，拖累非制造业PMI整体下滑1.8个百分点至51.2%。服务业PMI中，投入品价格指数显著上升1.2个百分点至50.9%，但新订单、销售价格仍分别处于46.5%、49.5%的收缩区间，成本压力上升可能是当月景气回落的主因。

建筑业PMI略有上升，新订单指数降幅较大。4月，建筑业PMI边际上升0.1个百分点至56.3%。但从分项上看，新订单指数下挫2.9个百分点至45.3%，业务活动预期相应回落3.1个百分点至56.1%。受原材料涨价影响，投入品价格大幅上升4个百分点至52.2%。从业人员、销售价格分别边际提升0.4、0.3个百分点至46.1%、48.7%。

外需延续改善的同时，国内政策落地或可提速

外需支撑下，部分行业库存已率先回升；周期力量加之政策支持，不宜低估“补库”力度。中美库存“共振”、全球消费电子景气回升下，化学纤维、运输设备、金属制品等行业已开启补库，工业整体库存也呈现企稳改善。当前发改委已完成全年专项债项目筛选，后续“稳增长”落地、设备更新等或可提速，进一步助推企业库存回补。

一季度是全年经济的低点，也是经济预期的低点。国内市场，基本面预期改善、风险偏好抬升与长线资金的支撑，或将助力A股修复。政府债券发行节奏加快、叠加基本面修复斜率回升等，警惕债市潜在的调整压力；1-4月，新增专项债发行进度仅18.5%，但5月起地方债新券计划发行边际上量、约4960亿元左右，6月维持高位近5870亿元。

风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



内容目录

1、制造业 PMI 强于季节性，“涨价”信号初现.....	3
2、服务业景气回落，建筑业 PMI 略有上升.....	4
3、外需延续改善的同时，国内政策落地或可提速.....	6
风险提示.....	8

图表目录

图表 1： 4 月，制造业 PMI 季节性回落.....	3
图表 2： 4 月，PMI 主要分项中新订单降幅较大.....	3
图表 3： 4 月，新出口订单指数回落幅度小于进口订单.....	3
图表 4： 4 月，主要原材料购进价格显著提升.....	3
图表 5： 4 月，工业品价格大幅攀升.....	4
图表 6： 4 月，采购量指数显著回落.....	4
图表 7： 4 月，大型企业 PMI 回落幅度较大.....	4
图表 8： 4 月，中、小型企业外需更具韧性.....	4
图表 9： 4 月，非制造业 PMI 有所回落.....	5
图表 10： 4 月，建筑业 PMI 略有扩张、服务业 PMI 回落.....	5
图表 11： 4 月，服务业新订单回落、从业人员指数回升.....	5
图表 12： 4 月，服务业投入品价格大幅增加.....	5
图表 13： 4 月，邮政快递投递量持续增加.....	5
图表 14： 4 月，全国商品房成交低迷.....	5
图表 15： 4 月，建筑业新订单指数显著回落.....	6
图表 16： 4 月，建筑业投入品价格涨幅较大.....	6
图表 17： 4 月，全国粉磨开工率有所回落.....	6
图表 18： 4 月，沥青开工率低位运行.....	6
图表 19： 4 月 CCFI 综合指数止跌回升.....	7
图表 20： 4 月港口集装箱吞吐量维持高位.....	7
图表 21： 中厚板产量可反映设备制造业生产情况.....	7
图表 22： 电线电缆价格可衡量发输电设备更新需求.....	7
图表 23： 当前私募仓位有所回升.....	7
图表 24： 2024 年 1-4 月新增专项债发行进度偏慢.....	7
图表 25： 5 月，地方债新券计划发行规模上升.....	8
图表 26： 政府债券集中发行带动流动性环境边际收紧.....	8

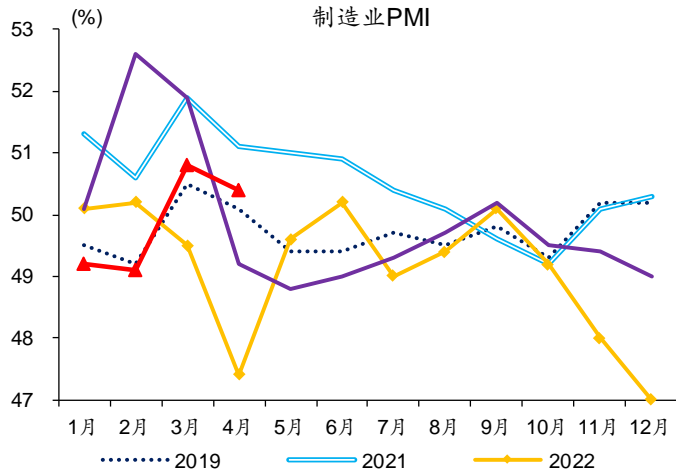


事件：4月30日，国家统计局公布4月PMI指数，制造业PMI为50.4%、前值50.8%；非制造业PMI为51.2%、前值53%。

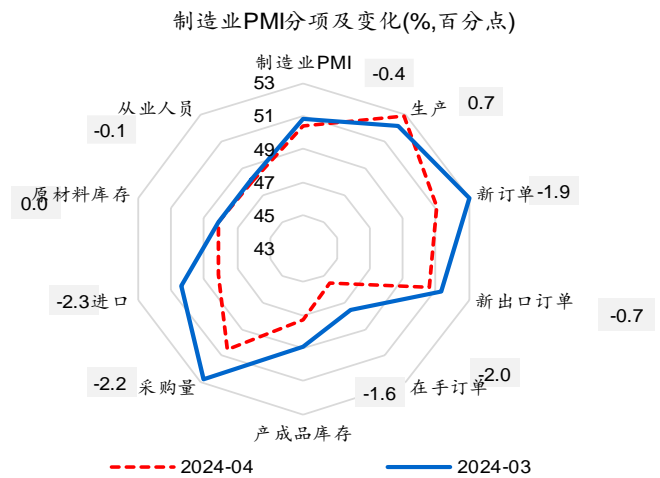
1、制造业PMI强于季节性，“涨价”信号初现

制造业PMI强于季节性，生产强度进一步提升。4月，经济运行节奏进一步常态化，制造业PMI在上月显著回升的基础上保持扩张、录得50.4%。经验上，4月制造业PMI多较前值回落，平均降幅在1.1个百分点左右；今年4月边际下滑0.4个百分点，表现强于季节性。主要分项中，生产指数较上月回升0.7个百分点至52.9%，为最强支撑项。需求边际下滑，新订单指数较上月回落1.9个百分点，但仍位于扩张区间、录得51.1%。其他指数中，原材料库存指数持平上周、录得48.1%；从业人员指数边际减少0.1个百分点至48%。

图表1：4月，制造业PMI季节性回落



图表2：4月，PMI主要分项中新订单降幅较大

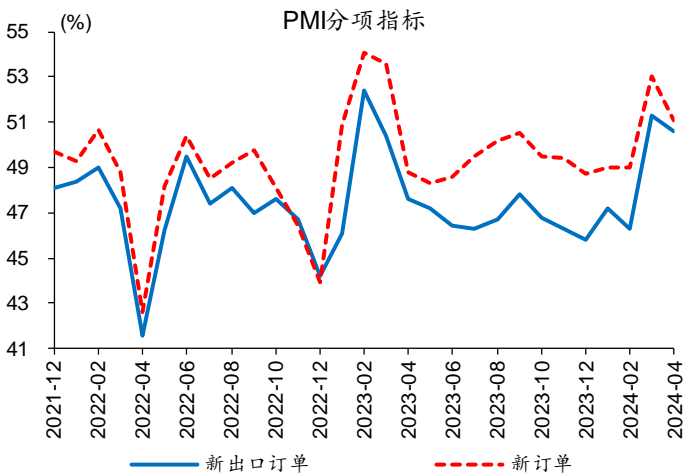


来源：Wind、国金证券研究所

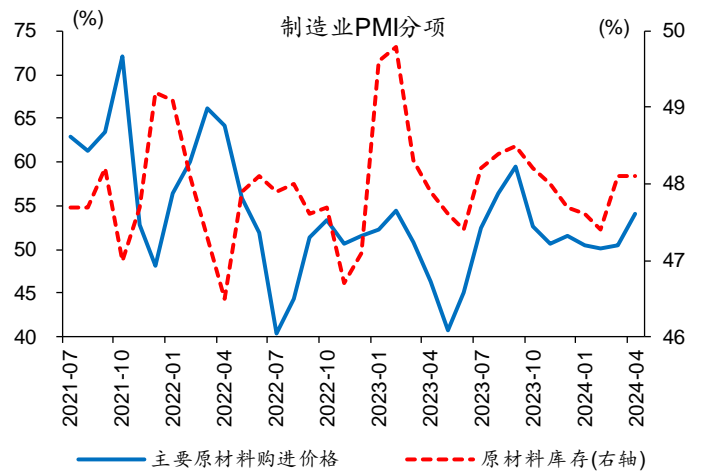
来源：Wind、国金证券研究所

外需维持韧性，但受原材料涨价影响，制造业原材料“补库”有所放慢。4月，新出口订单指数小幅回落0.7个百分点至50.6%、好于进口指数的48.1%。需求整体扩张、带动原材料购进价格上涨，指数边际提升3.5个百分点至54%。近期高频数据也有所印证，4月南华金属和南华工业品指数的大幅攀升，均处于年内高位。与此同时，采购量、生产经营活动预期指数相应有所回落、分别边际下滑2.2、0.4个百分点至50.5、55.2%。

图表3：4月，新出口订单指数回落幅度小于进口订单



图表4：4月，主要原材料购进价格显著提升

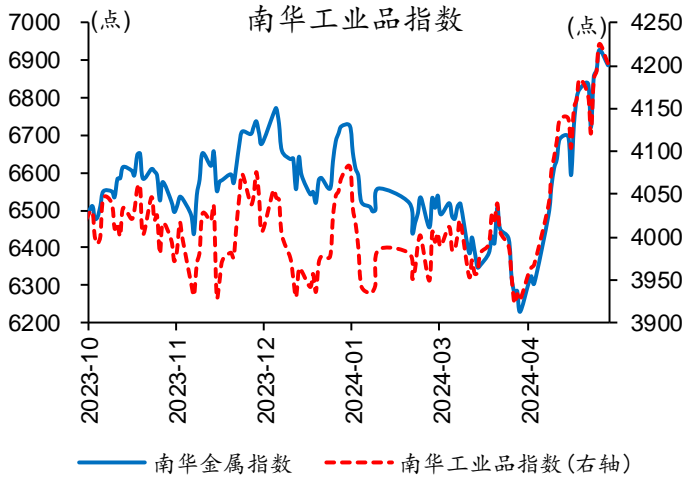


来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

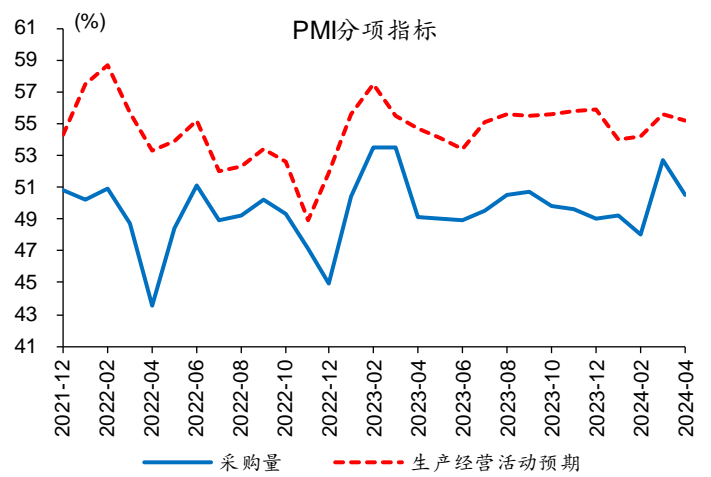


图表5: 4月, 工业品价格大幅攀升



来源: Wind、国金证券研究所

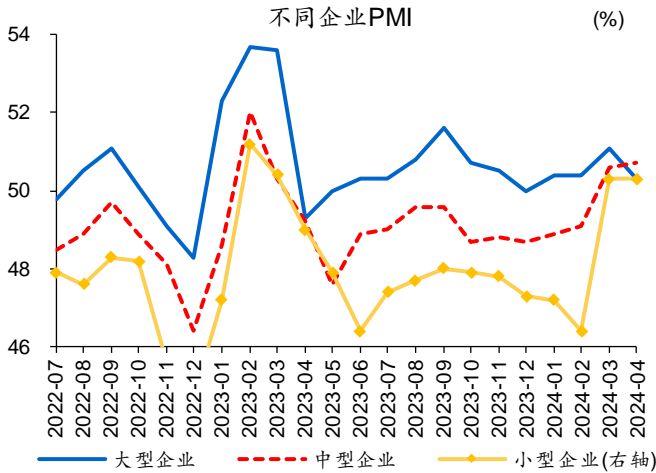
图表6: 4月, 采购量指数显著回落



来源: Wind、国金证券研究所

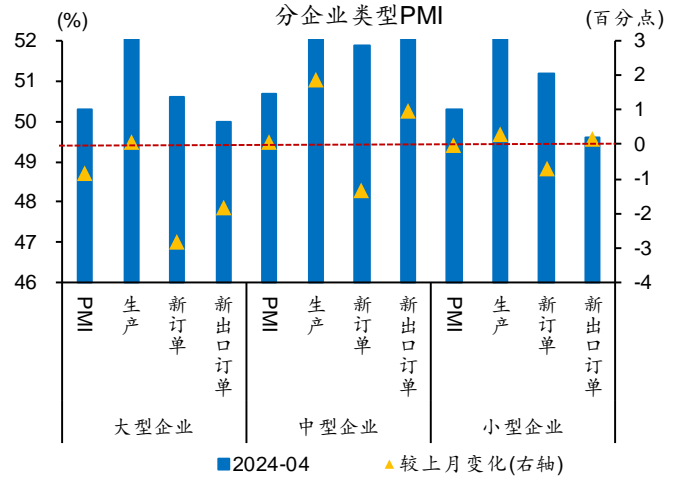
大型企业景气度明显回落, 中、小型企业外需韧性凸显。4月, 大型企业 PMI 较上月回落 0.5 个百分点至 50.3%, 中型企业 PMI 则小幅回升 0.1 个百分点至 50.7%, 小型企业 PMI 保持在扩张区间、持平上月录得 50.3%。大型企业需求显著回落, 新订单、新出口订单指数分别较上月减少 2.8、1.8 个百分点至 50.6%、50%。中、小型企业同样面临需求下滑的压力, 新订单指数分别较上月减少 1.3、0.7 个百分点至 51.9%、51.2%, 但外需表现出较强韧性, 新出口订单指数分别较上月增加 1、0.2 个百分点至 52.2、49.6%。

图表7: 4月, 大型企业 PMI 回落幅度较大



来源: Wind、国金证券研究所

图表8: 4月, 中、小型企业外需更具韧性



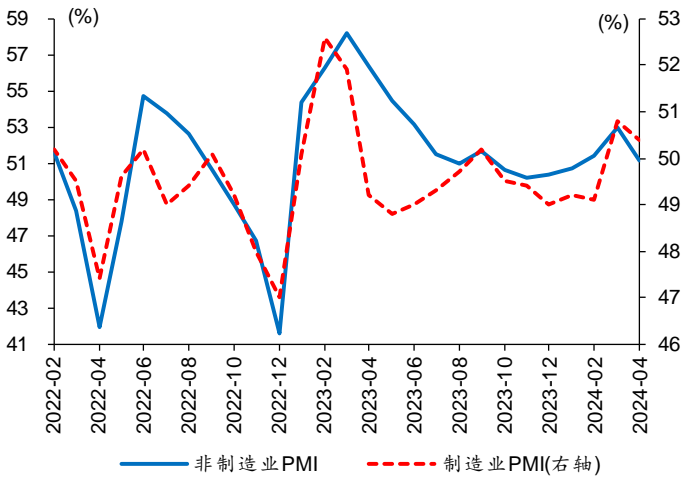
来源: Wind、国金证券研究所

2、服务业景气回落, 建筑业 PMI 略有上升

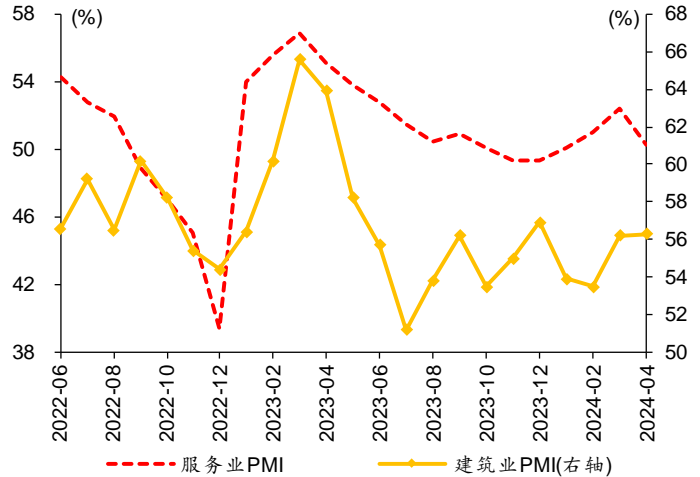
服务业景气水平有所回落, 非制造业 PMI 边际下滑。4月, 服务业 PMI 边际回落, 较上月下降 2.1 个百分点至 50.3%, 拖累非制造业 PMI 整体下滑 1.8 个百分点至 51.2%。服务业细分行业中, 生产性服务行业依然保持着较为活跃的经营状态, 铁路运输、道路运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务等行业 PMI 位于 55.0% 以上较高景气区间。而餐饮、资本市场服务、房地产等行业商务活动指数则低于临界点。



图表9: 4月, 非制造业PMI有所回落



图表10: 4月, 建筑业PMI略有扩张、服务业PMI回落

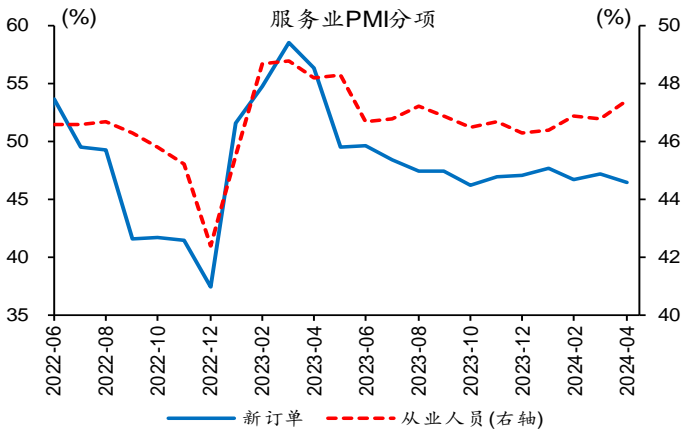


来源: Wind、国金证券研究所

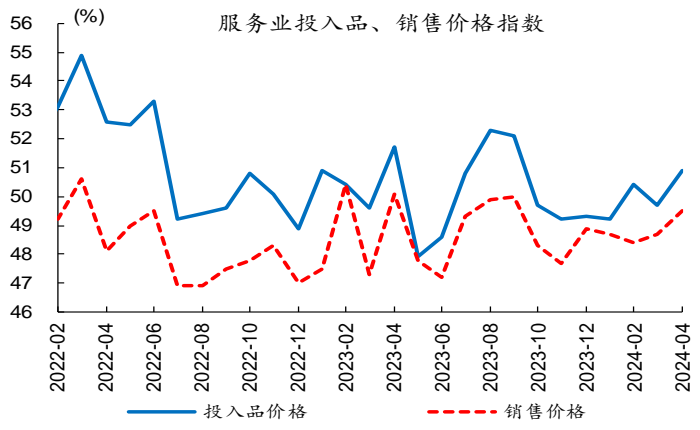
来源: Wind、国金证券研究所

服务业成本压力增大、拖累 PMI 指数回落。4月, 服务业主要分项中, 投入品价格显著回升 1.2 个百分点至 50.9%。但新订单、销售价格仍分别较上月减少 0.7、涨 0.8 个百分点, 处于 46.5%、49.5% 的收缩区间, 成本压力上升可能是当月景气回落的主因。细分行业看, 邮政等行业位于高景气区间, 4 月以来邮政快递量保持较快增长; 但也有房地产等行业景气水平偏弱, 4 月份全国商品房日均成交面积较上月有所回落、与去年同期差距依然较大。

图表11: 4月, 服务业新订单回落、从业人员指数回升



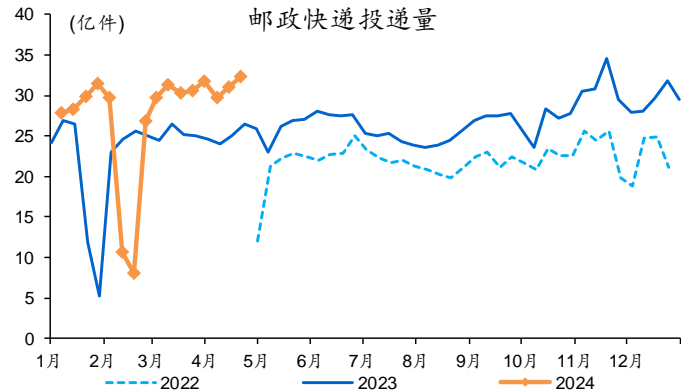
图表12: 4月, 服务业投入品价格大幅增加



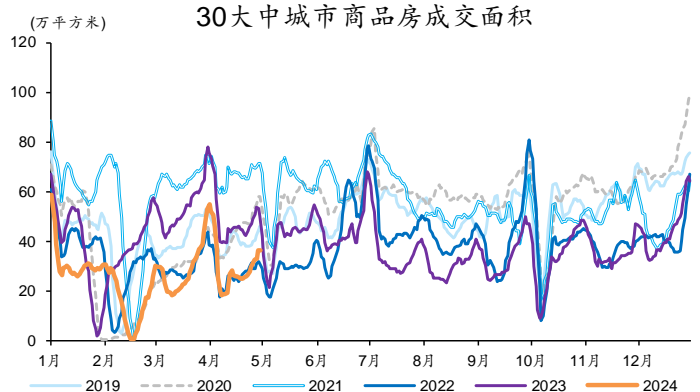
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表13: 4月, 邮政快递投递量持续增加



图表14: 4月, 全国商品房成交低迷



来源: Wind、国金证券研究所

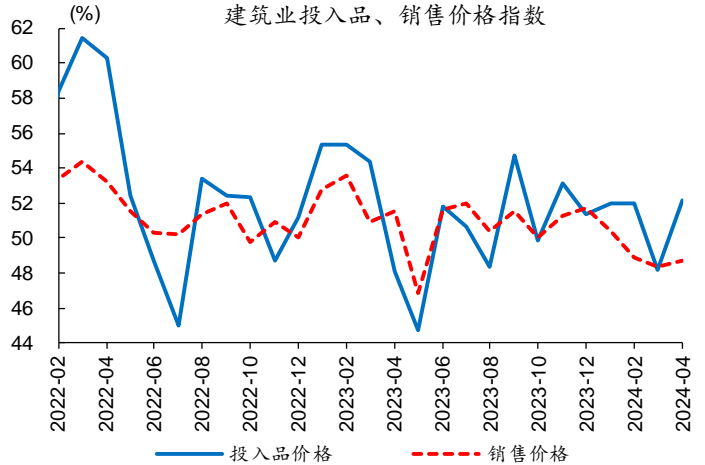
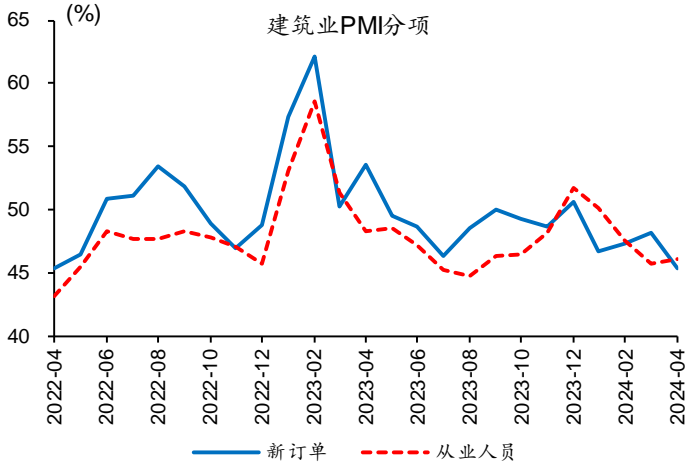
来源: Wind、国金证券研究所



建筑业 PMI 略有上升，新订单指数降幅较大。4 月，建筑业 PMI 略有增加，较上月回升 0.1 个百分点至 56.3%。但从分项上看，新订单指数下挫 2.9 个百分点至 45.3%，导致业务活动预期相应回落 3.1 个百分点至 56.1%。高频指标显示，自 4 月以来，全国粉磨开工率、沥青开工率均呈现回落态势、且显著低于去年同期水平，指向基建、地产开工相对偏弱。受原材料涨价影响，建筑业投入品价格大幅上升 4 个百分点至 52.2%。从业人员、销售价格边际改善，分别较上月提升 0.4、0.3 个百分点至 46.1%、48.7%。

图表15: 4 月，建筑业新订单指数显著回落

图表16: 4 月，建筑业投入品价格涨幅较大

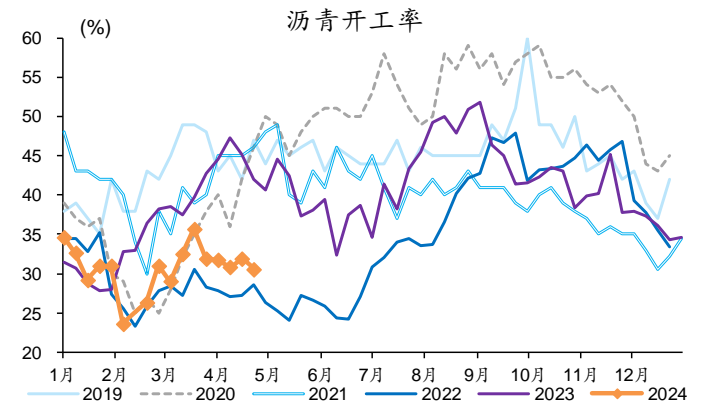
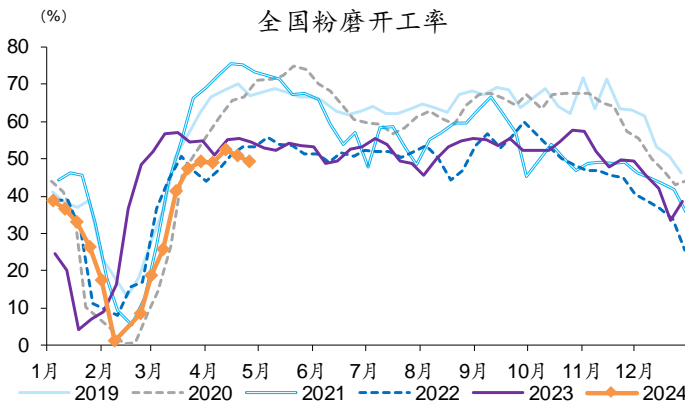


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表17: 4 月，全国粉磨开工率有所回落

图表18: 4 月，沥青开工率低位运行



来源: Wind、国金证券研究所

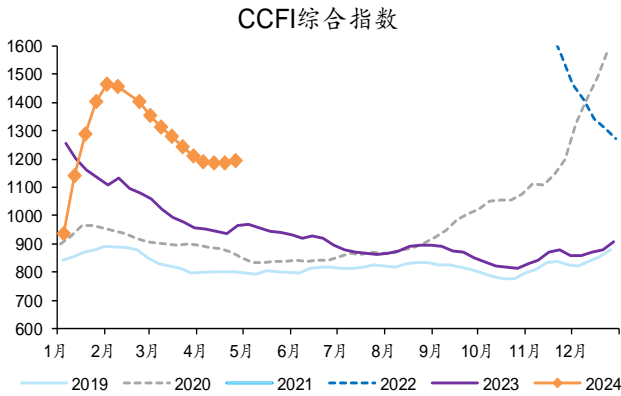
来源: Wind、国金证券研究所

3、外需延续改善的同时，国内政策落地或可提速

外需支撑下，部分行业库存已率先回升；周期力量加之政策支持，不宜低估“补库”力度。中美库存“共振”、全球消费电子景气回升下，化学纤维、运输设备、金属制品等行业已开启补库，工业整体库存也呈现企稳改善。当前发改委已完成全年专项债项目筛选，后续“稳增长”落地、设备更新等或可提速，进一步助推企业库存回补。高频指标上看，4 月以来 CCFI 综合指数回升、港口集装箱吞吐量维持高位，外需持续向好；中厚板产量维持高位，电线电缆价格持续上涨，国内设备制造生产、电力投资热度较高。

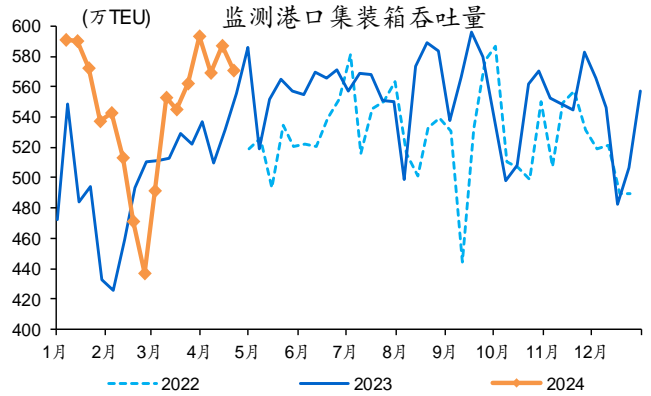


图表19: 4月 CCFI 综合指数止跌回升



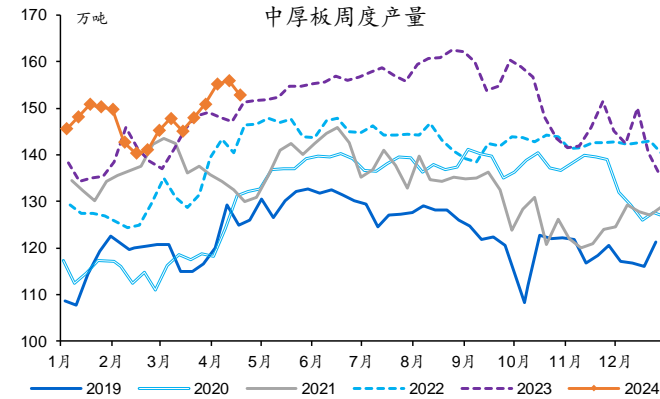
来源: Wind、国金证券研究所

图表20: 4月港口集装箱吞吐量维持高位



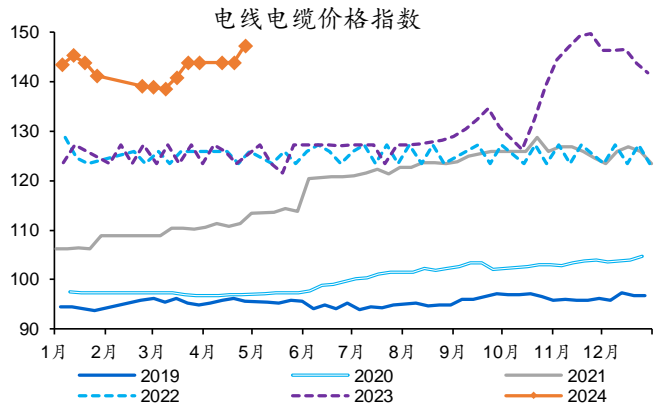
来源: Wind、国金证券研究所

图表21: 中厚板产量可反映设备制造业生产情况



来源: Wind、国金证券研究所

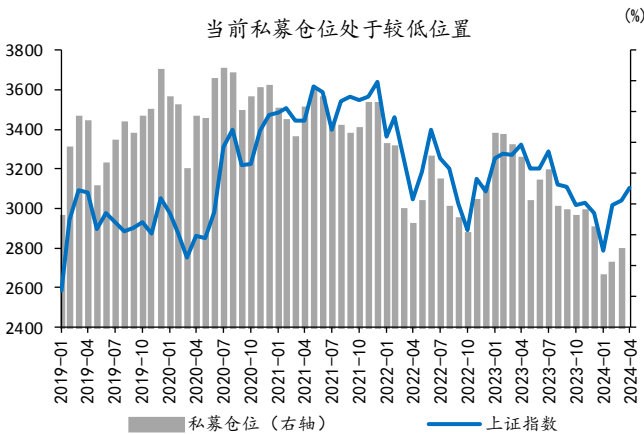
图表22: 电线电缆价格可衡量发输电设备更新需求



来源: Wind、国金证券研究所

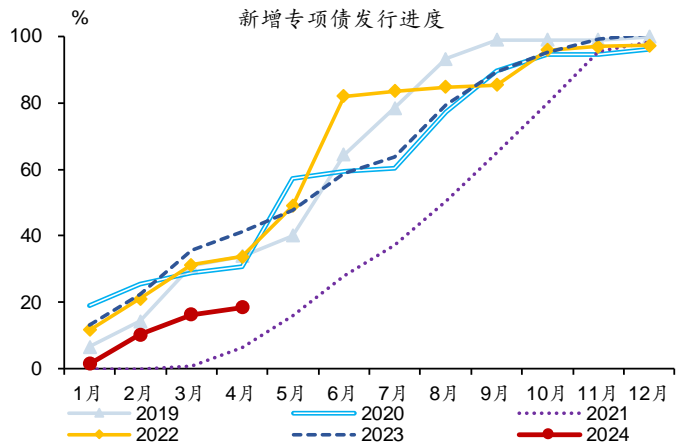
一季度是全年经济的低点，也是经济预期的低点。国内市场，基本面预期改善、风险偏好抬升与长线资金的支撑，或将助力 A 股的修复；低位估值下，广谱利率的下调或有利于资金风险偏好的抬升，3 月底阳光私募股票平均仓位回升至 52.4%，市场情绪已有一定程度改善。政府债券发行节奏加快、叠加基本面修复斜率回升等，警惕债市潜在的调整压力；截至 4 月 27 日，新增专项债仅发行全年额度的 18.5%，但 5 月地方债新券计划发行边际上量、约 4960 亿元左右，6 月维持高位近 5870 亿元。

图表23: 当前私募仓位有所回升



来源: Wind、国金证券研究所

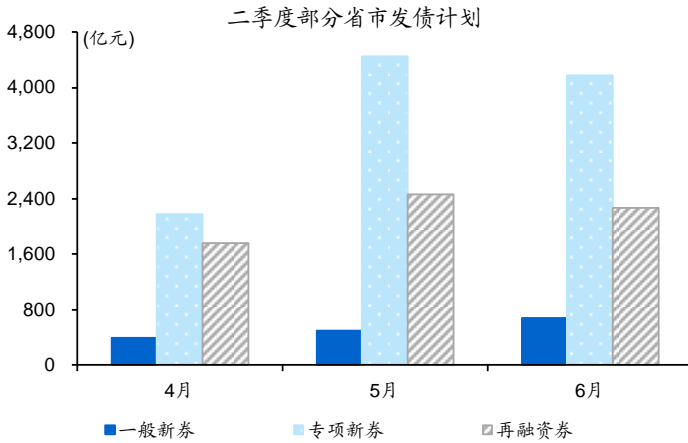
图表24: 2024年1-4月新增专项债发行进度偏慢



来源: Wind、国金证券研究所

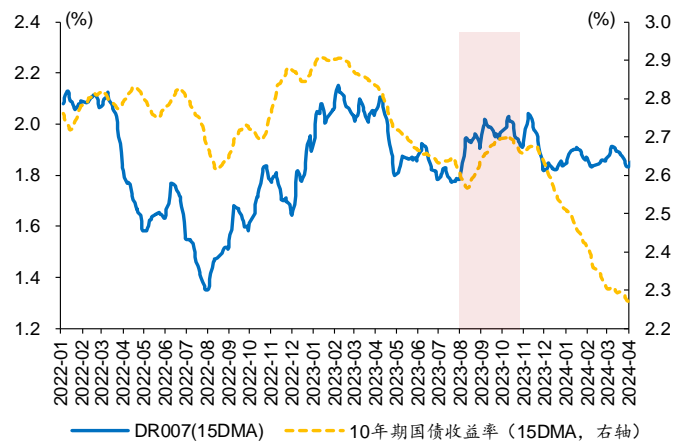


图表25: 5月, 地方债新券计划发行规模上升



来源: Wind、国金证券研究所

图表26: 政府债券集中发行带动流动性环境边际收紧



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地, 资金滞留金融体系等。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究