

## 2024年4月PMI数据解读

### 企业期待提升

#### 证券分析师

**钟正生** 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

**常艺馨** 投资咨询资格编号  
S1060522080003  
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



#### 平安观点：

- 国家统计局发布数据显示，2024年4月中国综合PMI产出指数较上月下降1个点至51.7。我们将制造生产指数、建筑业商务活动指数和服务业商务活动指数做指数化调整，取其同比增速观察，**4月制造业生产景气度回升，服务业景气度自高位有所回落，建筑业景气度较快下滑**。具体看：
  - **第一，制造业生产加速扩张，需求表现弱于生产。**2024年4月制造业PMI指数为50.4，较上月回落0.4个点；其中生产指数较上月提升，新订单指数较上月回落。以2012年的历史分位数衡量，4月制造业生产(62%分位)强于需求(54%分位)，出口订单(82%分位)强于内需。
  - **第二，制造业价格回温，补库存尚未来临。**1) 价格方面，2024年4月制造业主要原材料购进价格指数、出厂价格指数分别提升3.5和1.7个点。以此预测，预计2024年4月PPI环比增速为0%，对应PPI同比增速-2.4%，跌幅较上月收窄0.4个百分点。3) 库存方面，2024年4月制造业产成品库存回落至47.3，原材料库存指数持平于48.1，均处历史中性水平(分别高于2012年以来的48%和55%的历史区间)，难言补库存的启动。
  - **第三，新动能相关制造业景气占优。**2024年4月装备制造、高技术制造、消费品制造的PMI分别为51.3、53和50.5，分别较上月回落0.3、0.9和1.3个点。代表新质生产力发展装备制造业和高技术制造业的景气度高于总体，而消费品制造业和原材料制造业偏弱。
  - **第四，建筑业景气分化，基建开工托底房建回落。**4月建筑业商务活动指数微增0.1个点至56.3，新订单指数回落2.9个点至45.3。其中，与基建相关的土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数升幅明显，强于总体。这或意味着房屋建筑业商务活动指数、新订单指数在4月加速回落。
  - **第五，服务业商务活动指数回落，扩张势头放缓。**4月服务业商务活动指数回落2.1个点至50.3，扩张速度放缓，新订单指数也有回落。从结构上看，服务业中的亮点有二：一是清明小长假对铁路运输、道路运输、景区相关服务业和文体娱乐等接触性服务业形成拉动，商务活动指数均升至53%以上。二是生产性服务业的较快增长，其中电信运营和互联网及软件技术服务业的商务活动指数仍在52%以上，新订单指数均在50%以上。
- **从PMI数据看，当前中国经济恢复的基础有待进一步巩固。**1) 制造业仍面临需求不足、成本偏高的问题。中采调查显示，4月反映市场需求不足的制造业企业比重为59.4%，仍处较高水平；4月反映原材料成本高的企业占比为46%，较上月提升4.2个百分点。2) 三大行业预期同步走弱。4月制造业、服务业和建筑业的业务活动预期指数同步放缓，分别处2012年以来的42.6%、10.6%和3.5%分位，企业预期关系到经济内生动能的恢复和增长的可持续性。

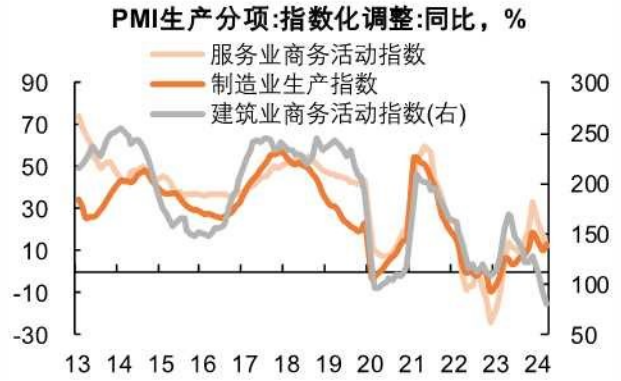
2024年4月中国综合PMI产出指数较上月下降1个点至51.7，分项中仅服务业商务活动指数较快回落，而制造业生产指数和建筑业商务活动指数均有提升。考虑到中采季调方法的不足，我们将制造生产指数、建筑业商务活动指数和服务业商务活动指数做指数化调整，并取其同比增速。以调整后的数据观察，2024年4月制造业生产景气度回升，服务业景气度自高位有所回落，建筑业景气度较快下滑。

图表1 2024年4月中国综合PMI产出指数回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 2024年4月制造业生产同比回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 2024年4月制造业同比扩张提速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 2024年4月服务业同比扩张放缓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 一、制造业生产好于需求

2024年4月制造业PMI指数较上月回落0.4个点至50.4，连续两个月处荣枯线以上。结构上呈现以下特征：

**第一，制造业生产加速扩张，需求表现弱于生产。**2024年4月，制造业生产指数较上月提升0.7个点至52.9，处2012年以来的62%分位；制造业新订单指数较上月回落1.9个点至51.1，处2012年以来54%分位；制造业新出口订单指数较上月回落0.7个点至50.6，处2012年以来82%分位。以历史分位数衡量，制造业生产表现强于需求，外需订单强于内需。

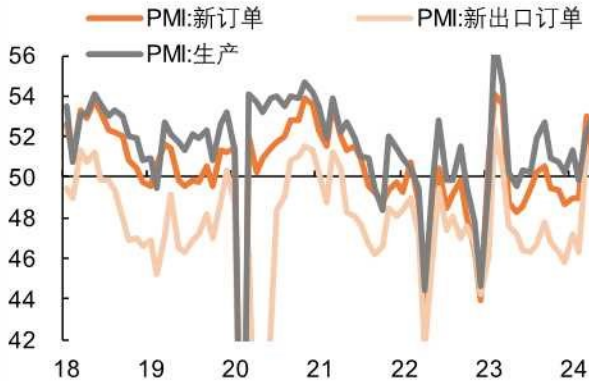
**第二，制造业价格回温，库存变化有限。**价格方面，2024年4月制造业主要原材料购进价格指数提升3.5个点至54，出厂价格指数提升1.7个点至49.1。从二者与PPI环比之间的相关性推断，我们预测2024年4月PPI环比增速为0%，对应PPI同比增速-2.4%，跌幅较上月收窄0.4个百分点。**库存方面**，2024年4月制造业产成品库存回落1.6个点至47.3，原材料库存指数持平于48.1，均处历史中性水平（分别高于2012年以来的48%和55%的历史区间），难言补库存的启动。



**第三，新动能相关制造业景气占优。**2024年4月装备制造、高技术制造、消费品制造的PMI分别为51.3，53和50.5，分别较上月回落0.3、0.9和1.3个点。代表新质生产力发展装备制造和高技术制造业的景气度高于总体，而消费品制造业和原材料制造业偏弱。

**第四，制造业仍面临需求不足、成本偏高的问题。**中采调查显示，4月反映市场需求不足的制造业企业比重为59.4%，仍处于较高水平；4月反映原材料成本高的企业占比为46.0%，比上月上升4.2个百分点，同时主要原材料购进价格指数升至54.0%，制造业企业成本压力有所增加。

图表5 2024年4月制造业生产加速扩张，需求扩张放缓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 预计2024年4月PPI环比增速为0%



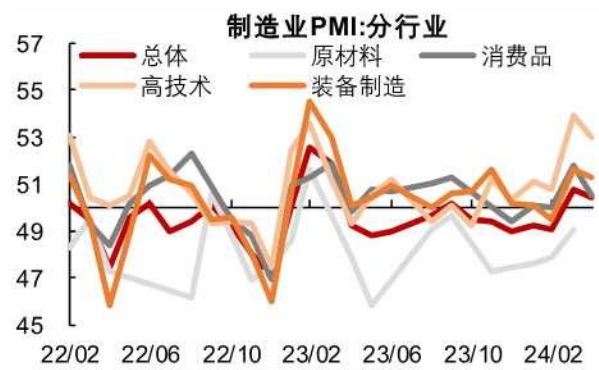
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 出厂价格对产成品补库存形成制约



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 2024年4月消费制造业PMI环比回落1.3个点



资料来源: Wind, 国家统计局, 平安证券研究所; 注: 部分月份未公布

## 二、非制造业扩张势头放缓

**2024年4月非制造业商务活动指数为51.2，结束4连升，较上月回落1.8个点。具体看：**

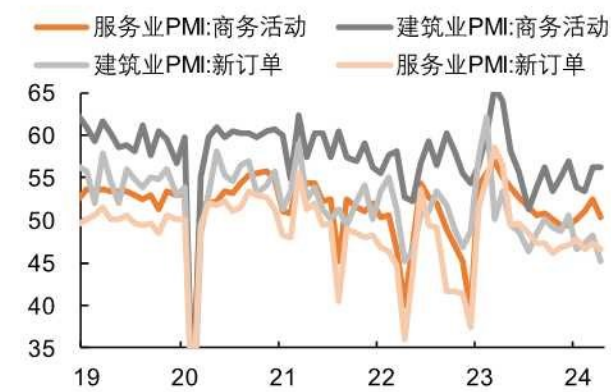
**建筑业景气分化，基建开工托底房建回落。**4月建筑业商务活动指数微增0.1个点至56.3，新订单指数回落2.9个点至45.3。其中，与基建相关的土木工程建筑业商务活动指数提升3.9个点至63.7，新订单指数较上月升幅明显，明显强于建筑业总体。这或意味着房屋建筑业商务活动指数、新订单指数4月加速回落。高频数据也能体现基建开工的拉动。据百年建筑网统计，近四周（3月27日-4月23日）全国水泥出库量同比-28%，较3月提升27个百分点；基建水泥直供量同比-3%，较3月提升40个百分点；截至4月23日，样本建筑工地资金到位率为62.64%，较3月26日提升6.2个百分点。其中，非

房建项目资金到位率为 65.46%，较 3 月 26 日提升 6.4 个百分点；房建项目资金到位率为 46.07%，较 3 月 26 日提升 4.8 个百分点。

**服务业商务活动指数回落，扩张势头放缓。**2024 年 4 月服务业商务活动指数回落 2.1 个点至 50.3，扩张速度放缓；新订单指数较上月回落 0.7 个点至 46.5。从结构上看，服务业中的亮点在于清明小长假对接触性服务业的拉动，以及生产性服务业的较快增长。接触性服务业方面，铁路运输、道路运输、景区相关服务业和文体娱乐相关行业商务活动指数均升至 53% 以上。生产性服务业方面，电信运营和互联网及软件技术服务业的商务活动指数仍在 52% 以上，新订单指数均在 50% 以上

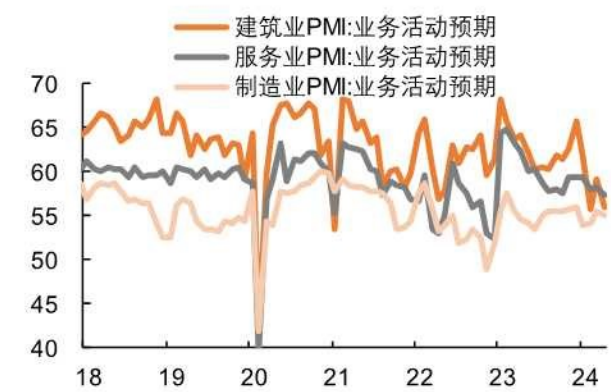
**值得关注的是，三大行业预期同步走弱。**2024 年 4 月制造业、服务业和建筑业的业务活动预期指数同步放缓，分别处于 2012 年以来的 42.6%、10.6% 和 3.5% 分位，企业对未来的预期关系经济增长的内生动能和可持续性。

图表9 2024 年 4 月服务业和建筑业新订单均回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表10 2024 年 4 月三大行业预期均有回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

**风险提示：**稳增长政策落地效果不及预期，地缘政治冲突升级，海外经济衰退程度超预期等。



## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层