

## 制造业生产仍强，政策有望逐步发力

——4月 PMI 数据点评

2024年04月30日

- **事件：**4月中采制造业 PMI 为 50.4%，较上月回落 0.4 个百分点，非制造业 PMI 51.2%，较上月回落 1.8 个百分点。
- **制造业 PMI 环比回落，生产保持旺盛，需求边际下滑，海外制造业 PMI 有所回落。**分项来看，生产指数环比继续上涨，制造业保持强势，下游运输、通信电子设备等高端制造业景气度延续高位，化纤和橡胶制品企业产能也释放较快。需求端来看，新订单、新出口订单指数均下行，进口指数也有所下滑，美国、欧元区制造业 PMI 景气度较 3 月环比回落。
- **原材料、出厂价格上行，下游企业成本持续承压。**原材料价格涨幅高于出厂价格涨幅，铜价在 4 月持续走高，有色大宗商品价格中枢大多上行，下游加工制造业成本压力边际增加，其中大型企业成本端承压压力较强，受价格走高影响，小型企业进口指数回落明显。海外需求逐步好转，大宗商品价格未来仍有支撑，预期 PPI 在 4 月将保持上行。
- **企业依然处于去库磨底阶段，生产经营活动预期边际回落。**产成品库存小幅去化，原材料库存与上月持平，企业原材料采购和交货时间边际放缓。中、小型企业预期边际转弱，大型企业生产预期指数较上月上行。
- **高端装备制造业 PMI 边际回落，消费品也有所下行。**4 月高技术制造业 PMI 边际回落，表现好于制造业整体。EPMI 指数有所下行，但生产依然保持旺盛，自有库存边际累积，产品订货、采购量指标边际回落。
- **服务业 PMI 回落，价格拉动建筑业 PMI 上行。**服务业新订单、预期指数回落，价格上行，运输、传媒等行业保持高景气度，资本市场服务、房地产等景气度偏低。价格拉动建筑业 PMI 保持扩张，但业务预期和新订单指标边际回落。随着地方基建项目上报审批逐步完成，5 月有望迎来国债发行放量，中央财政的支出有望增加，有望给基建项目带来支撑。
- **生产表现好于需求，政策有望逐步发力。**4 月 PMI 虽然边际回落，但生产依然保持强势，制造业仍将是投资端重要的拉动项。当前内需不足的问题依然存在，海外需求也存在扰动，美联储降息节奏后置给经济带来的压力或将逐步显现。当前带动企业进入补库阶段的驱动力依然不足，新一轮设备更新和消费品以旧换新政策有待持续出台并落地，带动更多行业产能出清。地产政策预期将继续放松，5 月随着财政资金陆续到位将给基建带来支撑。五一节假日出行有望给服务业带来利好。
- **风险因素：**海外政策变动节奏和幅度超预期，居民购房持续疲弱，我国政策出台和落地不及预期。

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

### 相关研究

“国九条”部署资本市场高质量发展  
 外需边际回暖，高端制造景气度走高  
 经济“开门红”下，数据的强与弱

## 正文目录

事件.....	3
1 制造业 PMI 小幅回落，生产表现好于需求.....	3
2 服务业 PMI 回落，建筑业 PMI 价格上行.....	5
3 总结与展望.....	6
4 风险提示.....	6
图表 1: 4 月制造业 PMI 环比回落 (%).....	3
图表 2: 大型企业 PMI 回落幅度相对较大 (%).....	3
图表 3: PMI 生产指标延续上行，新订单回落 (%).....	4
图表 4: 美国、欧元区制造业 PMI 均回落(%).....	4
图表 5: 产成品库存去化 (%).....	4
图表 6: 原材料和出厂价格价差持续走阔 (%).....	4
图表 7: 建筑业 PMI 业务活动预期回落 (%).....	5
图表 8: 服务业新订单、预期指数小幅回落(%).....	5
图表 9: 企业销售、利润前瞻指数保持上行 (%).....	6
图表 10: 企业融资环境指数小幅回落 (%).....	6

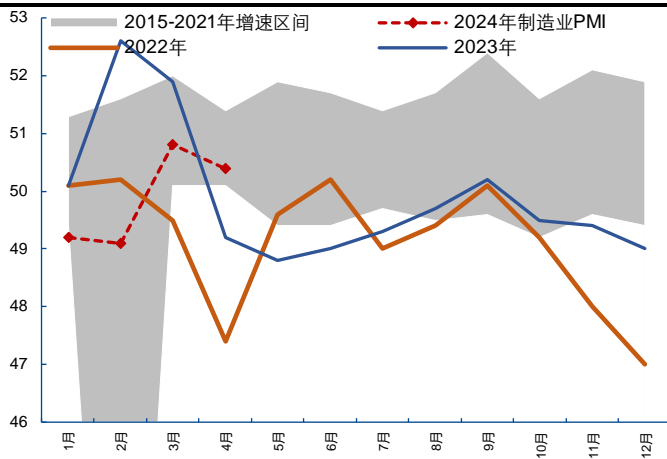
## 事件

2024年4月，中采制造业PMI 50.4%，较上月下跌0.4个百分点，非制造业PMI 51.2%，较上月下跌1.8个百分点，综合PMI 51.7%，环比下跌1个百分点。

### 1 制造业 PMI 小幅回落，生产表现好于需求

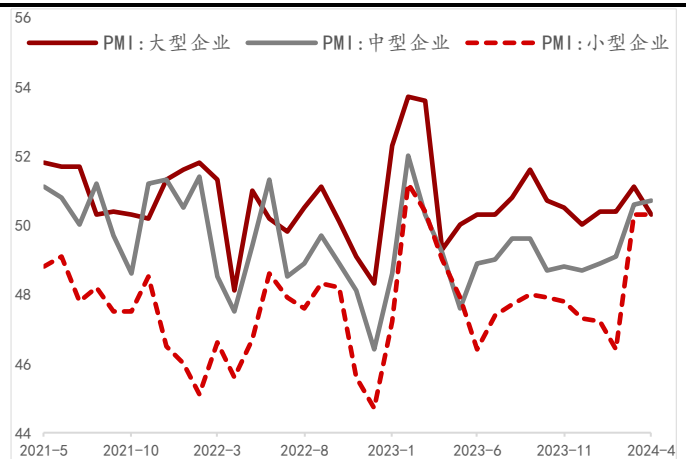
制造业PMI环比回落，大型企业下滑幅度相对较大。4月制造业PMI环比转为回落0.4个百分点至50.4%，依然处于荣枯线上方。大型企业PMI下滑0.8个百分点至50.3%，中型企业PMI小幅上行，小型企业PMI与上月持平。

图表1: 4月制造业PMI环比回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

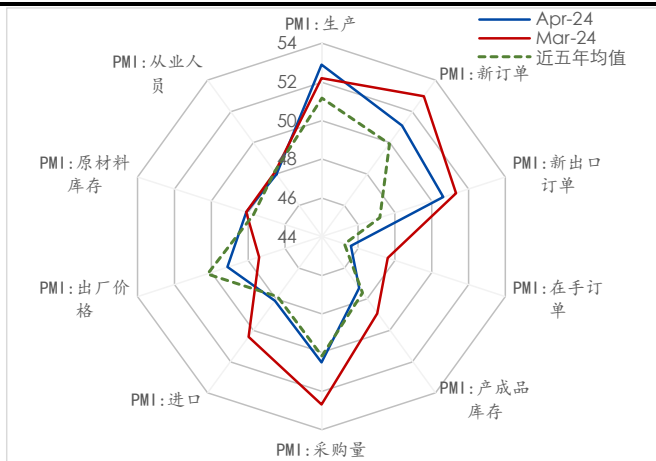
图表2: 大型企业PMI回落幅度相对较大 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

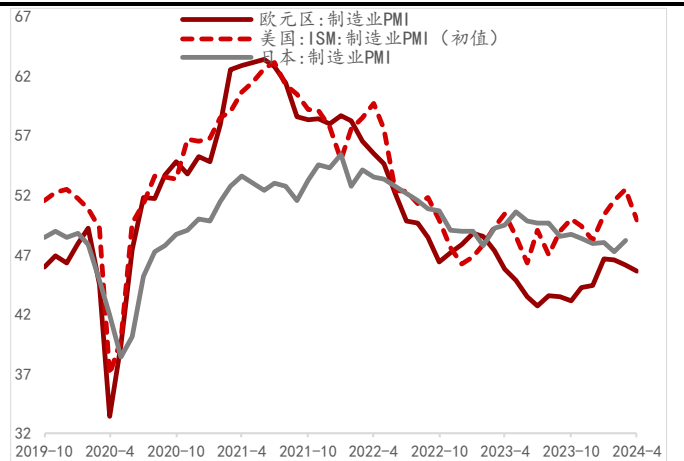
生产保持旺盛，需求边际下滑，海外制造业PMI有所回落，下游运输、通信电子设备等高端制造业景气度延续高位。分项来看，生产指数环比继续上涨0.7个百分点至52.9%，生产端持续改善，当前制造业保持强势，制造业投资预期将持续给固投带来支撑。从统计局数据来看，下游铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备行业指数持续处于高景气区间，化纤和橡胶制品企业产能也释放较快。需求端来看，新订单指数环比下跌1.9个百分点至51.1%，新出口订单指数环比下跌0.7个百分点至50.6%，进口指数环比下跌2.3个百分点至48.1%，再度降至荣枯线下方。美国制造业PMI（初值）由51.5%降至49.9%，利率维持高位给经济带来了一定影响，欧元区制造业PMI持续回落，其中德国小幅上行，英国、法国有所放缓。外需来看，景气度较3月环比回落。从统计局公布的行业数据来看，食品饮料、化纤和橡胶制品、汽车、电气机械器材等行业新订单和出口订单指数仍处于高景气区间。

图表3: PMI生产指标延续上行, 新订单回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 美国、欧元区制造业PMI均回落 (%)



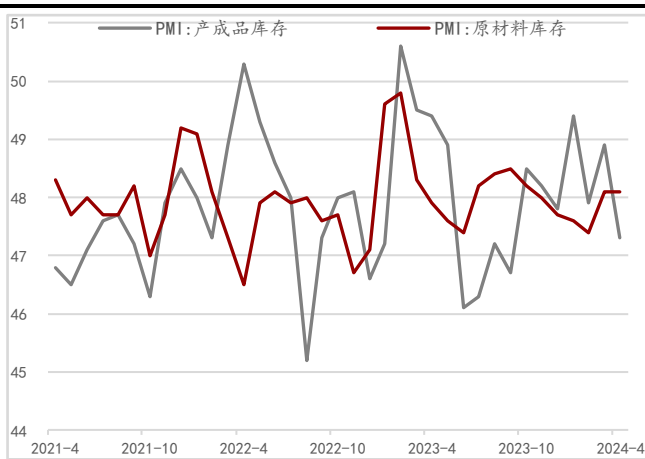
资料来源: Wind, 万联证券研究所

**原材料、出厂价格上行, 下游企业成本持续承压。**主要原材料购进价格上涨3.5个百分点至54%, 出厂价格上行1.7个百分点至49.1%, 原材料价格涨幅高于出厂价格涨幅。原材料-出厂价格指标持续走阔, 铜价在4月持续走高, 有色大宗商品价格中枢大多上行, 下游加工制造业成本压力边际增加, 海外需求逐步好转, 大宗商品价格未来仍有支撑, 预期PPI在4月将保持上行。

**产成品库存小幅去化, 企业依然处于去库磨底阶段, 企业原材料采购和交货时间边际放缓。**产成品库存由48.9%回落至47.3%, 原材料库存持平于上月的48.1%。供货商配送时间由50.6%回落为50.4%, 采购量下行2.2个百分点至50.5%。

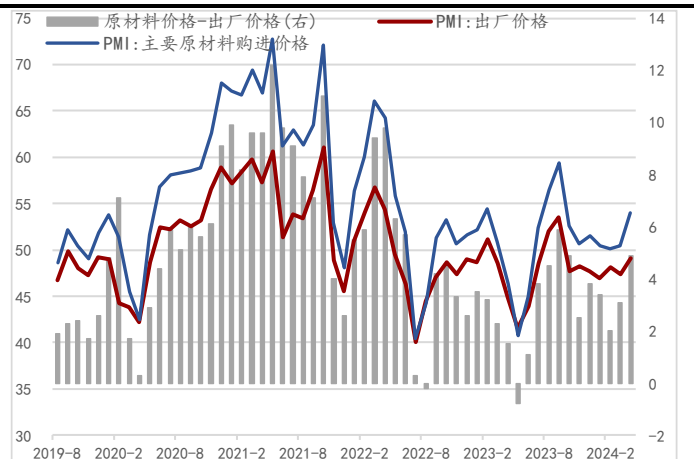
**生产经营活动预期边际回落, 中小型企业预期转弱。**PMI生产经营活动预期指标由55.6%回落为55.2%。其中, 中、小型企业预期边际转弱, 大型企业生产预期指数较上月上行。

图表5: 产成品库存去化 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 原材料和出厂价格价差持续走阔 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

**高端装备制造业PMI边际回落, 消费品也有所下行。**4月高技术制造业PMI由53.9%回落为53%, 装备制造业由51.6%小幅回落为51.3%, 消费品行业由51.8%下行至50.5%。其中EPMI (包含节能环保、新一代信息技术、生物产业、高端装备制造、新能源、新材

料、新能源汽车产业七大产业)由54.8%回落为53%，生产依然保持旺盛，自有库存边际累积，产品订货、采购量指标边际回落。

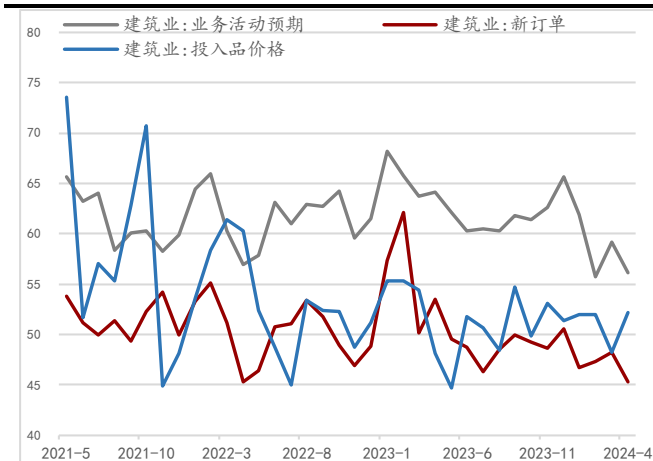
大型企业成本端承压压力较强，中型企业生产最为旺盛，受价格影响，小型企业进口回落明显。从不同企业类型来看，中型企业生产指数上行速度最快，生产景气度相对最高，大中小企业生产指数均上行。需求端来看，大型企业新订单滑落幅度相对最大，但均处于荣枯线上方，仅大型企业新出口订单回落，中小型企业新出口订单继续上行。小型企业产成品库存去化速度最快，当前企业尚未开启补库阶段。成本端来看，大型企业的原材料购进价格明显抬升，出厂价格也边际上行，成本端压力边际增加，小型企业出厂价格上行幅度大于原材料购进价格上行幅度，小型企业对成本管控相对更强，受原材料价格上行等因素影响，小型企业进口也明显回落。

## 2 服务业 PMI 回落，建筑业 PMI 价格上行

服务业PMI的新订单、预期指数边际回落，价格指标上行，运输、传媒等行业保持高景气度，资本市场服务、房地产等行业景气度偏低。4月非制造业PMI 51.2%，较上月下跌1.8个百分点，其中，建筑业PMI上行至56.3%，上月为56.2%，服务业PMI 50.3%，较上月下跌2.1个百分点。服务业价格指标上行，但新订单和业务活动预期边际回落。分不同行业来看，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商务活动指数处于高景气区间，而资本市场服务、房地产等行业景气度低位运行。

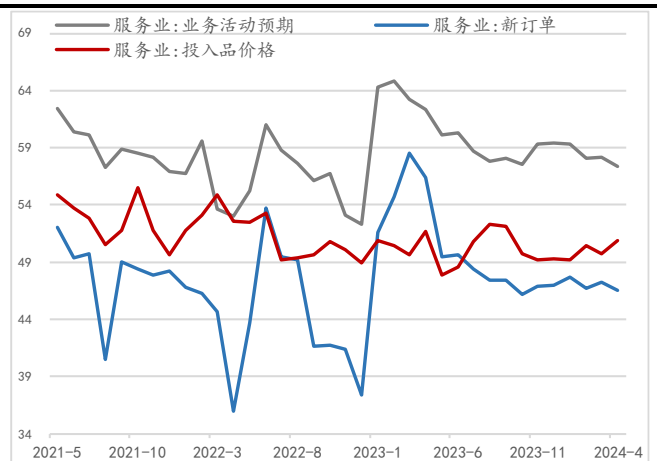
建筑业PMI保持扩张，价格指标为主要拉动，业务预期和新订单指标边际回落。建筑业新订单指数下跌2.9个百分点至45.3%，2024年以来持续处于荣枯线下方。建筑业业务活动预期下跌3.1个百分点至56.1%，投入品价格大幅上行，销售价格也边际抬升，价格指标整体上扬。钢铁行业的价格明显抬升，总订单也稳步上行。随着地方基建项目上报审批逐步完成，5月有望迎来国债发行放量，中央财政的支出有望增加，有望给基建项目带来支撑。

图表7: 建筑业PMI业务活动预期回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 服务业新订单、预期指数小幅回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

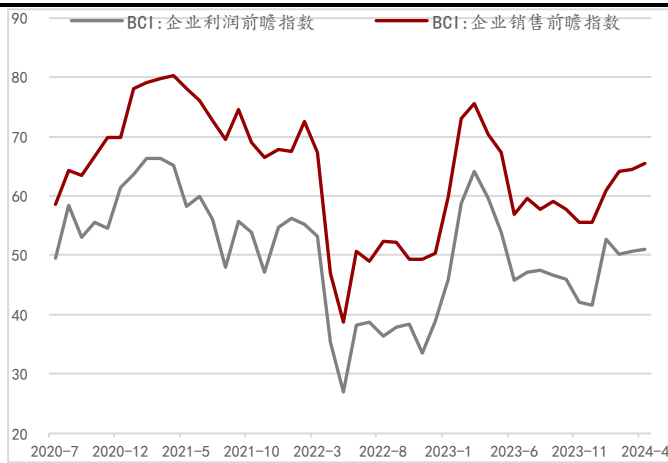
制造业就业回落，大型企业形成一定拖累，服务业、建筑业就业回暖。4月制造业PMI从业人员从上月的48.1%下跌为48%，大型企业为主要拖累，EPMI就业指数也有所下滑，

中小型企业从业人员均边际上行。服务业从业人员较上月上行0.6个百分点至47.4%，建筑业从业人员 46.1%，较上月上行0.4个百分点。

### 3 总结与展望

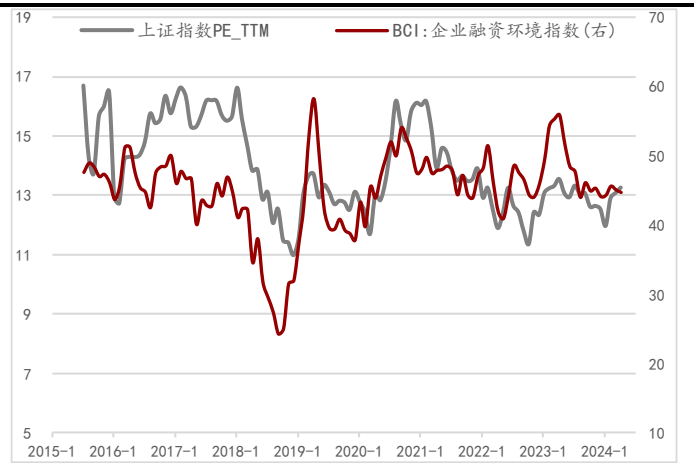
生产表现好于需求，政策有望逐步发力。4月PMI虽然边际回落，但生产依然保持强势，制造业仍将是投资端重要的拉动项。当前内需不足的问题依然存在，海外需求也存在一定扰动，美联储降息节奏后置给经济带来的压力或将逐步显现。当前带动企业进入补库阶段的驱动力依然不足，新一轮设备更新和消费品以旧换新政策有待持续落地，带动更多行业产能出清。地产政策预期将继续放松，5月随着财政资金陆续到位将给基建带来支撑。五一节假日出行有望给服务业带来一定利好。

图表9: 企业销售、利润前瞻指数保持上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 企业融资环境指数小幅回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

### 4 风险提示

海外政策变动节奏和幅度超预期,居民购房持续疲弱,我国政策出台和落地不及预期。



## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场