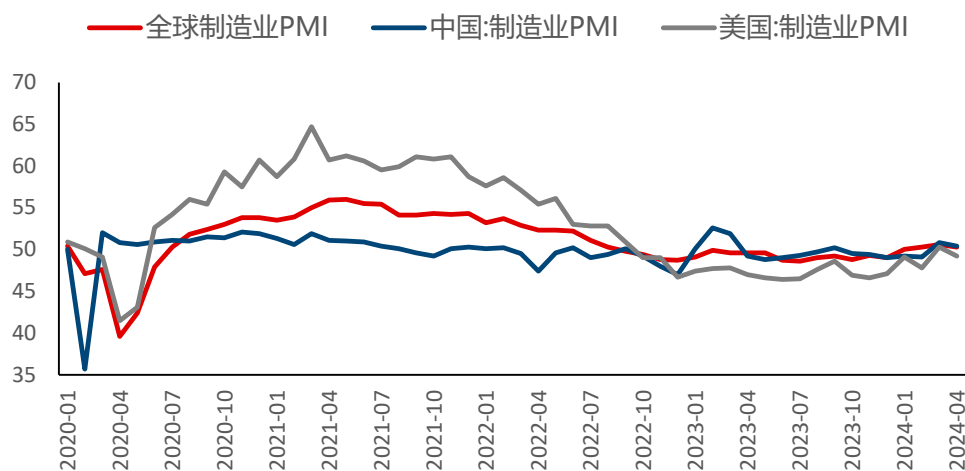


## 2024 年 4 月 PMI 数据点评：关注结构和价格

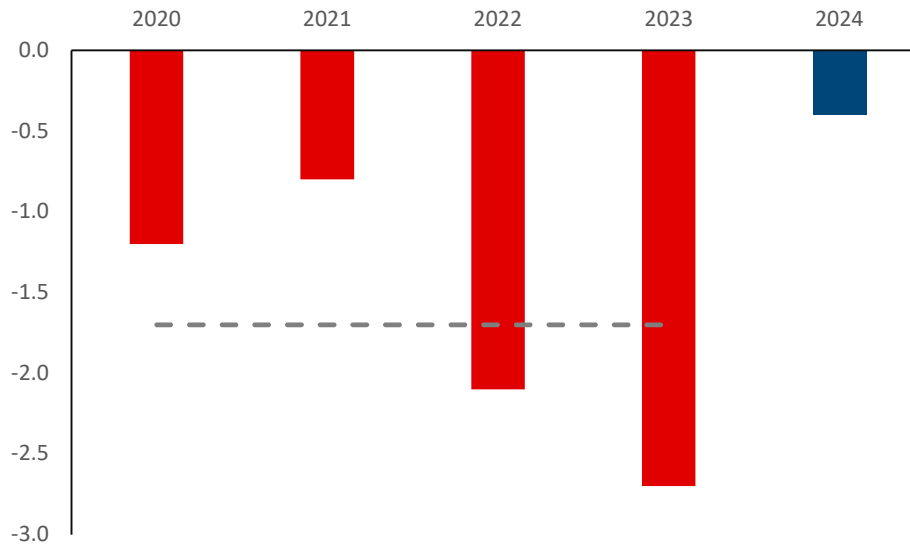
继 3 月 PMI 时隔半年重回扩张区间后，2024 年 4 月份，国内制造业 PMI 虽然环比下降 0.4pct 到 50.4，但整体趋势与全球经济体保持一致，高于荣枯线，呈现出“生产强于需求”的特征。

图 1：全球制造业回暖



数据来源：iFinD、长江期货研究咨询部

一般来说，4 月制造业 PMI 多较前值回落，平均降幅在 1.7 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%，为主要支撑项。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（51.1%）。其他指数中，原材料库存指数持平上周（48.1%）；从业人员指数边际减少 0.1 个百分点至 48%。

**图 2： 4 月 PMI 好于季节性**


数据来源：iFinD、长江期货研究咨询部

**表 1： 4 月 PMI 及主要分项**

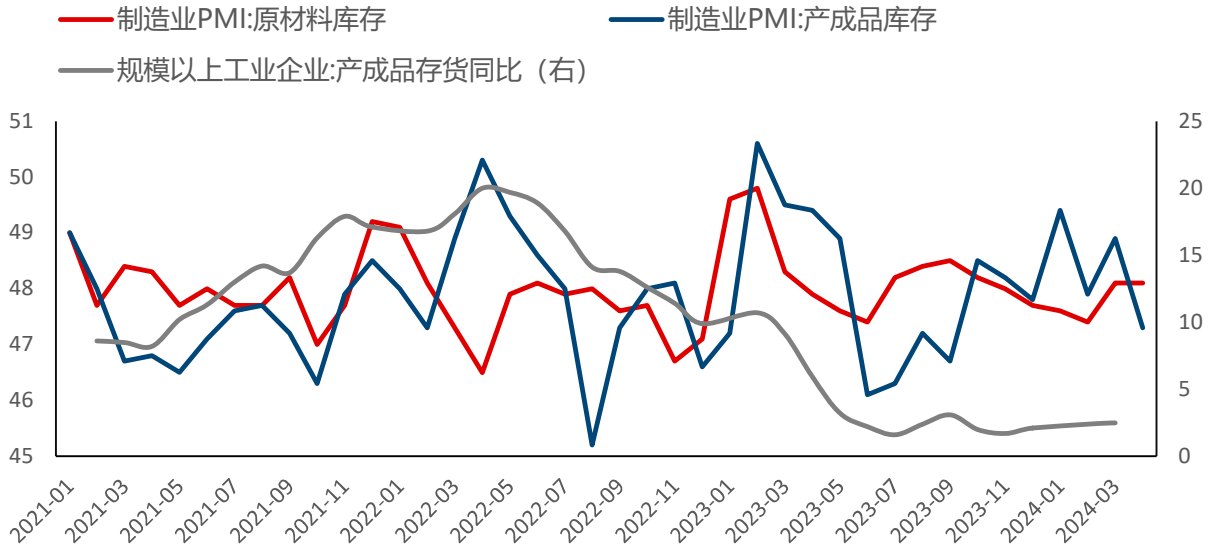
	制造业PMI	制造业PMI:生产	制造业PMI:新订 单	制造业PMI:新出 口订单	制造业PMI:产成 品库存	制造业PMI:主要 原材料购进价格	制造业PMI:从业 人员	制造业PMI:供应 商配送时间	非制造业PMI:服 务业	非制造业PMI:建 筑业
2024-04	50.40	52.90	51.10	50.60	47.30	54.00	48.00	50.40	50.30	56.30
2024-03	50.80	52.20	53.00	51.30	48.90	50.50	48.10	50.60	52.40	56.20
2024-02	49.10	49.80	49.00	46.30	47.90	50.10	47.50	48.80	51.00	53.50
2024-01	49.20	51.30	49.00	47.20	49.40	50.40	47.60	50.80	50.10	53.90
2023-12	49.00	50.20	48.70	45.80	47.80	51.50	47.90	50.30	49.30	56.90
2023-11	49.40	50.70	49.40	46.30	48.20	50.70	48.10	50.30	49.30	55.00
2023-10	49.50	50.90	49.50	46.80	48.50	52.60	48.00	50.20	50.10	53.50
2023-09	50.20	52.70	50.50	47.80	46.70	59.40	48.10	50.80	50.90	56.20

数据来源：iFinD、长江期货研究咨询部

具体而言，我们认为以下几个方面值得关注：

(1) 4 月，企业可能在去库，产成品库存分项有所回落。4 月，虽然生产强于需求，但产成品库存分项仍然回落，可能是需求弱修复下，企业补库动力不足，回到去库阶段。从工业企业库存数据来看，3 月规模以上工业企业产成品库存同比增速继续小幅回升，但后续能否真正进入到补库阶段，仍要看扩内需政策落地情况以及外需表现。

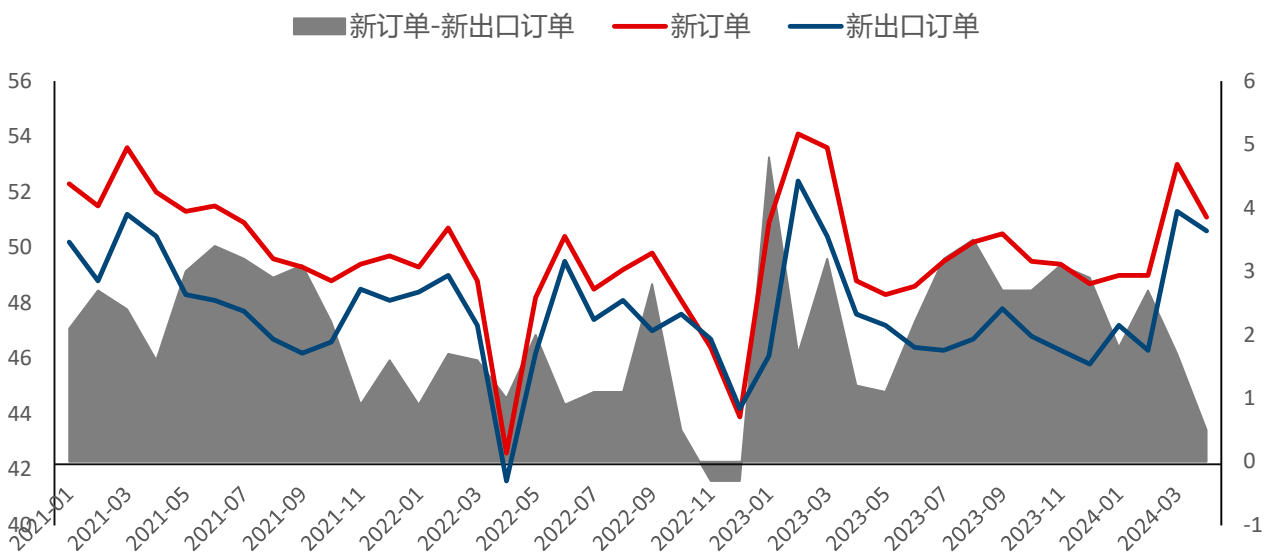
图 3：原材料库存走平，产成品库存回落



数据来源：iFinD、长江期货研究咨询部

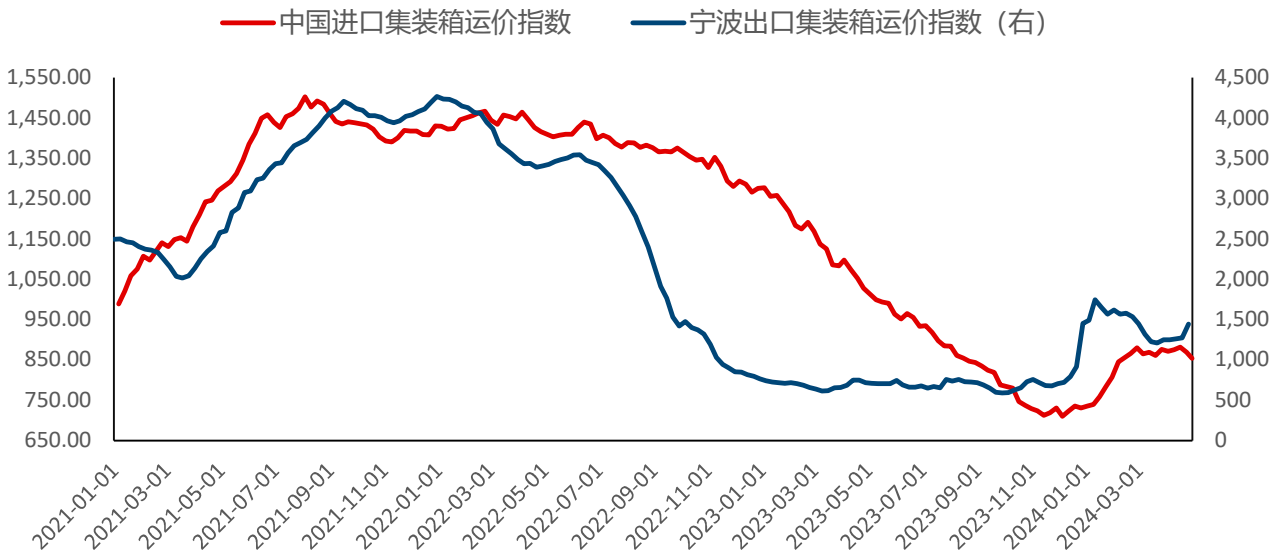
(2) 4 月制造业新出口订单回落 0.7 个百分点至 50.6%，可能与全球制造业景气度边际回落有关，但是从高频数据来看，年初以来，中国出口集装箱运价指数上涨 27.4%，4 月宁波集装箱运价指数触底 1248.45 点位后反弹至 1441.05 点，外需韧性仍存无需过度担忧。

图 4：出口韧性十足



数据来源：iFinD、长江期货研究咨询部

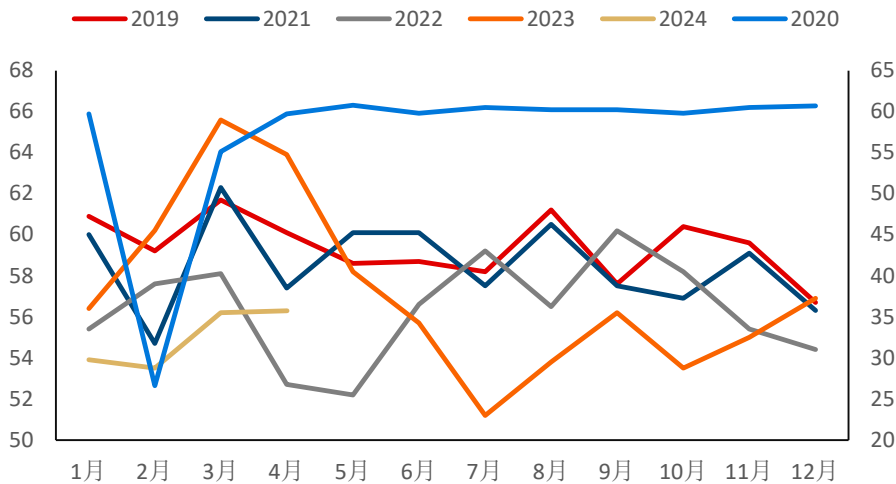
图 5：外贸出口无需过度担忧



数据来源：iFinD、长江期货研究咨询部

(3) 4月建筑业PMI比上月上升0.1个百分点，为56.3%，考虑到房地产投资仍然较为疲软，并且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，建筑业景气度改善反映了实物工作量开始显现，基建开工的加快。

图 6：4 月建筑业 PMI 回升

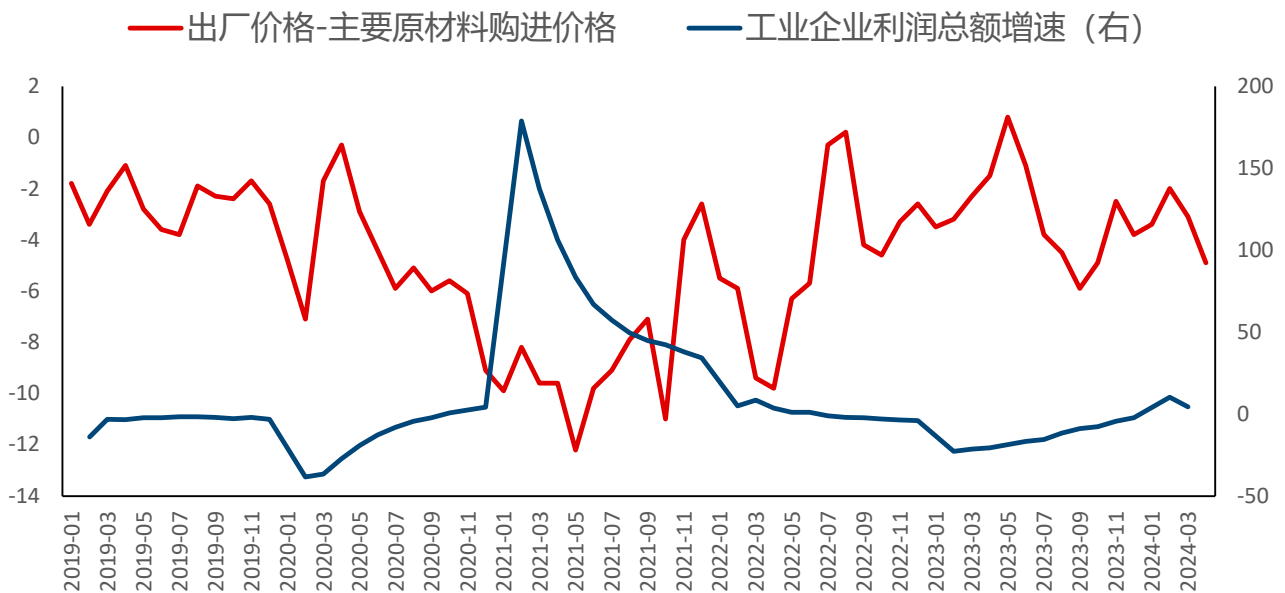


数据来源：iFinD、长江期货研究咨询部

当前，从资金端来看，Q1 专项债发行较慢，Q2 会明显提速，并且 1 万亿超长期特别国债预计也将陆续落地。从项目端来看，前期增发的万亿国债项目要在 6 月底前全部开工，开工进度会有明显提速。这些因素将进一步推高建筑业景气度。

(4) 从价格的角度来看，制造业的主要原材料购进价格伴随生产继续修复，但却未能将成本传递至出厂价格，背后体现则是需求不足的情况下，只能“降价保量”，PMI 出厂价格继续萎缩，利润空间缩窄。

图 7：出厂价格涨幅小于购进价格，企业利润承压



数据来源：iFinD、长江期货研究咨询部

拆分来看，黑色和有色领涨，代表基建实物工作量提升和全球制造业景气回升。材料价格回升幅度高于出厂价格，鉴于二者历史波动弹性没有显著差异，一则表征了生产积极性较高而终端需求仍弱，二则预示着工业企业利润周期可能仍将受到一定压制，库存和产能周期的扩张依旧将会是结构性的。

4月底政治局会议召开,相较于12月的政治局会议,本次会议把改革摆在更加突出位置,一方面提出7月将会召开二十届三中全会,重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。此外,会议再次强调因城施策和保交房,并首次提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。对于经济形式的定位,会议既指出了开年以来积极因素增多、社会预期改善等积极因素,也指出了有效需求不足等问题。政策端,依旧强调积极的财政政策,并特别指出了“及早发行并用好超长期特别国债,加快专项债发行使用进度”,此外,货币政策方面,明确强调“灵活运用利率和存款准备金率等工具”,并维持“稳健的货币政策”表述。

PMI连续两个月位居荣枯线之上,叠加4月政治局会议稳定市场信心,后续对于房地产回暖和经济总量修复值得期待。在这一预期下,A股及股指将形成有力支持。

总结:2024年4月PMI数据环比滑落,但高于季节性因素。量的方面,外需依然是PMI边际变化的主要因素,汽车、食品、化工是新订单的主要拖累,主因在于其出口订单的回落。价的方面,原材料价格涨幅大于出厂价格涨幅,一方面说明生产恢复情况仍较终端需求好,另一方面企业利润周期仍将承压,库存和产能周期的扩张结构性凸显。对于市场而言,边际催化来自于近期有关优化房地产市场政策的接连推出,A股及股指趋势行情或将打开。

## 风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

## 公司总部

长江期货股份有限公司投资咨询业务资格：鄂证监期货字【2014】1号

地址：湖北省武汉市湖北省武汉市江汉区淮海路88号长江证券大厦13、14层

邮编：430023

电话：(027) 65777110

网址：<http://www.cjfc.com.cn>