

生产加快扩张创新高，外需仍为重要支撑

—4月PMI数据点评

报告日期：2024年4月30日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

研究助理：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122070011

Contents

1

生产创阶段性新高，制造业PMI持续扩张

2

出行服务叠加基建拉动，非制造业保持增长

3

PMI强化经济平稳修复信号，后续上行有支撑

- 中国4月制造业PMI指数50.4%，预期50.4%，前值50.8%。
- 中国4月非制造业PMI指数51.2%，预期52.3%，前值53.0%。

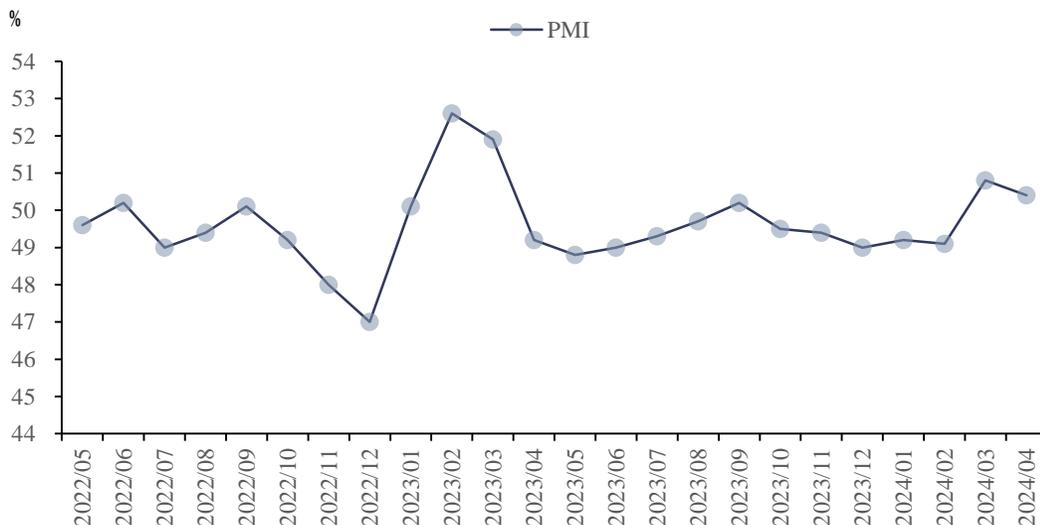
项目	较前值	2024/4	2024/3	2024/2	2024/1	2023/12	2023/11	2023/10	2023/9	2023/8	2023/7	2023/6	2023/5	2023/4
制造业PMI	-0.4	50.4	50.8	49.1	49.2	49.0	49.4	49.5	50.2	49.7	49.3	49.0	48.8	49.2
生产	0.7	52.9	52.2	49.8	51.3	50.2	50.7	50.9	52.7	51.9	50.2	50.3	49.6	50.2
新订单	-1.9	51.1	53.0	49.0	49.0	48.7	49.4	49.5	50.5	50.2	49.5	48.6	48.3	48.8
新出口订单	-0.7	50.6	51.3	46.3	47.2	45.8	46.3	46.8	47.8	46.7	46.3	46.4	47.2	47.6
进口	-2.3	48.1	50.4	46.4	46.7	46.4	47.3	47.5	47.6	48.9	46.8	47.0	48.6	48.9
原材料库存	0.0	48.1	48.1	47.4	47.6	47.7	48.0	48.2	48.5	48.4	48.2	47.4	47.6	47.9
从业人员	-0.1	48.0	48.1	47.5	47.6	47.9	48.1	48.0	48.1	48.0	48.1	48.2	48.4	48.8
供应商配送时间	-0.2	50.4	50.6	48.8	50.8	50.3	50.3	50.2	50.8	51.6	50.5	50.4	50.5	50.3
采购量	-2.2	50.5	52.7	48.0	49.2	49.0	49.6	49.8	50.7	50.5	49.5	48.9	49.0	49.1
主要原材料购进价格	3.5	54.0	50.5	50.1	50.4	51.5	50.7	52.6	59.4	56.5	52.4	45.0	40.8	46.4
出厂价格	1.7	49.1	47.4	48.1	47.0	47.7	48.2	47.7	53.5	52.0	48.6	43.9	41.6	44.9
产成品库存	-1.6	47.3	48.9	47.9	49.4	47.8	48.2	48.5	46.7	47.2	46.3	46.1	48.9	49.4
在手订单	-2.0	45.6	47.6	43.5	44.3	44.5	44.4	44.2	45.3	45.9	45.4	45.2	46.1	46.8
生产经营活动预期	-0.4	55.2	55.6	54.2	54.0	55.9	55.8	55.6	55.5	55.6	55.1	53.4	54.1	54.7
非制造业PMI	-1.8	51.2	53.0	51.4	50.7	50.4	50.2	50.6	51.7	51.0	51.5	53.2	54.5	56.4
建筑业	0.1	56.3	56.2	53.5	53.9	56.9	55.0	53.5	56.2	53.8	51.2	55.7	58.2	63.9
服务业	-2.1	50.3	52.4	51.0	50.1	49.3	49.3	50.1	50.9	50.5	51.5	52.8	53.8	55.1

数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

01 生产创阶段性新高，制造业PMI持续扩张

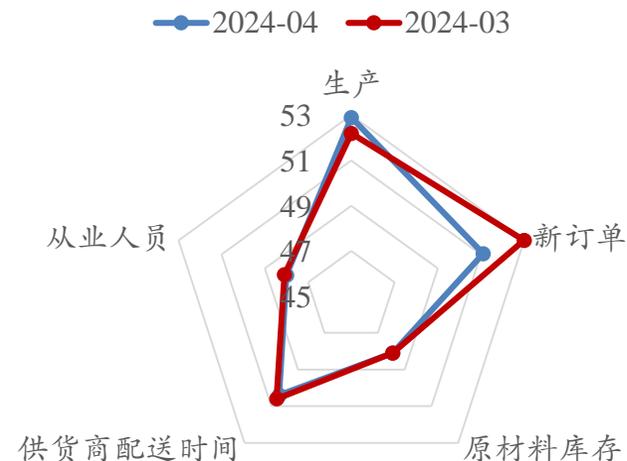
- 4月制造业PMI为50.4%，较上月下降0.4个百分点，与市场预期相符。制造业PMI连续两个月保持在扩张区间，整体反映出经济处于平稳回升的态势。
- 分项指数来看，本月生产指数、新订单指数及供应商配送时间指数均位于临界水平以上，其中生产活动扩张速度进一步加快，是本月制造业PMI的主要拉动项。

制造业PMI



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

制造业PMI分项



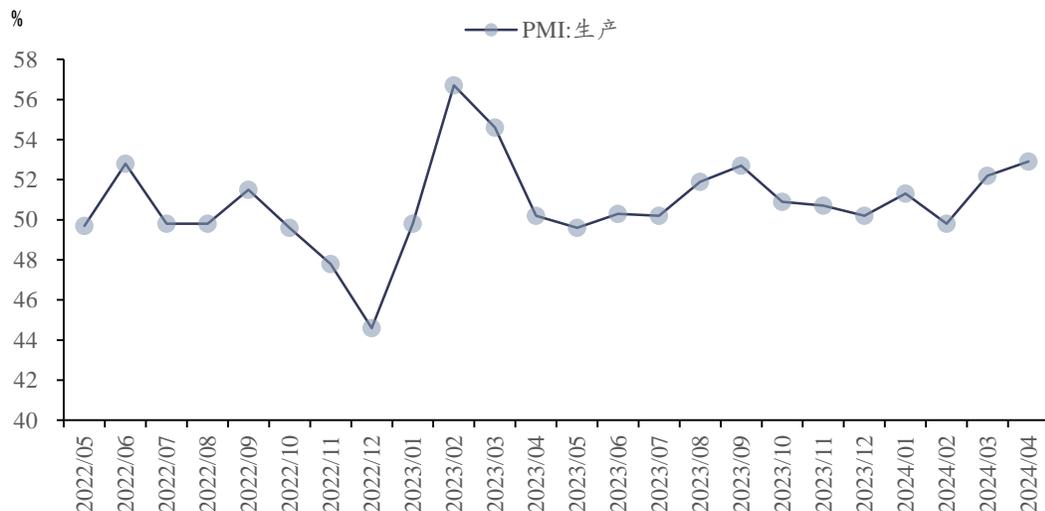
数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01

生产创阶段性新高，制造业PMI持续扩张

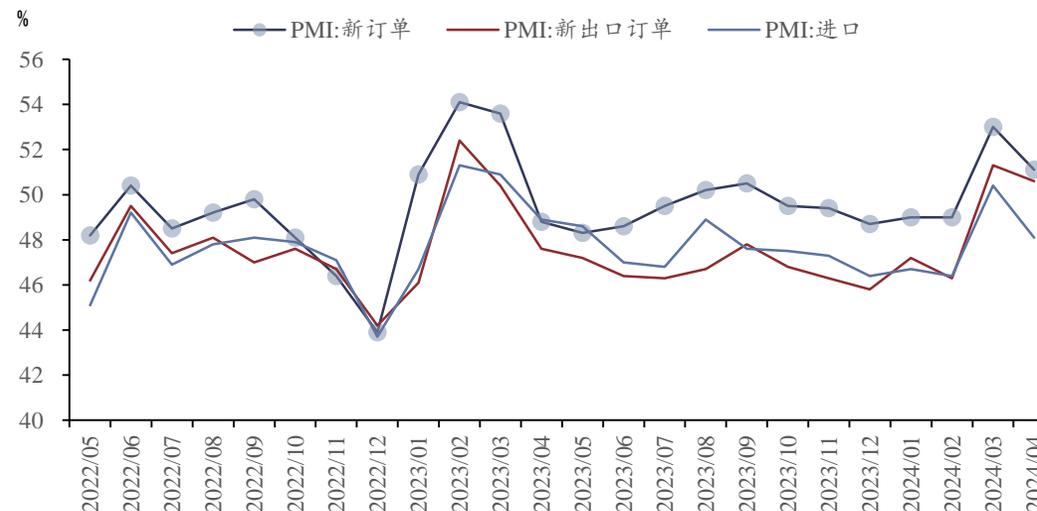
- **企业生产步伐加快。**4月生产指数为52.9%，比上月上升0.7个百分点，为2023年4月份以来最高，供给侧加快回升。企业生产活动加快上升主要可能受需求侧的带动，一方面新订单指数扩张，另一方面前期积压订单也逐渐被消化，本月积压订单指数为45.6%，较上月下降2个百分点。分行业来看，化学纤维及橡胶塑料制品、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产扩张明显，生产指数均位于55.0%以上。
- **市场需求平稳扩张。**新订单指数为51.1%，较前值下降1.9个百分点，仍运行在扩张区间，表明在政策不断落实扩内需、外需平稳增长之下，国内制造业市场需求处于恢复进程中。考虑到3月新订单尤其是新出口订单出现了超预期的回升，因此本月需求扩张的速度有所回调。出口业务整体延续改善态势，外需存韧性。新出口订单指数为50.6%，较上月下降0.7个百分点，依旧保持在扩张区间。进口订单则降至荣枯水平以下，或因大宗商品价格上涨导致原材料的进口活动放缓。具体行业来看，食品及酒饮料精制茶、化学纤维及橡胶塑料制品、汽车、电气机械器材等行业国内外市场需求增加，新订单及新出口订单指数超53%。

生产指数



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

新订单指数

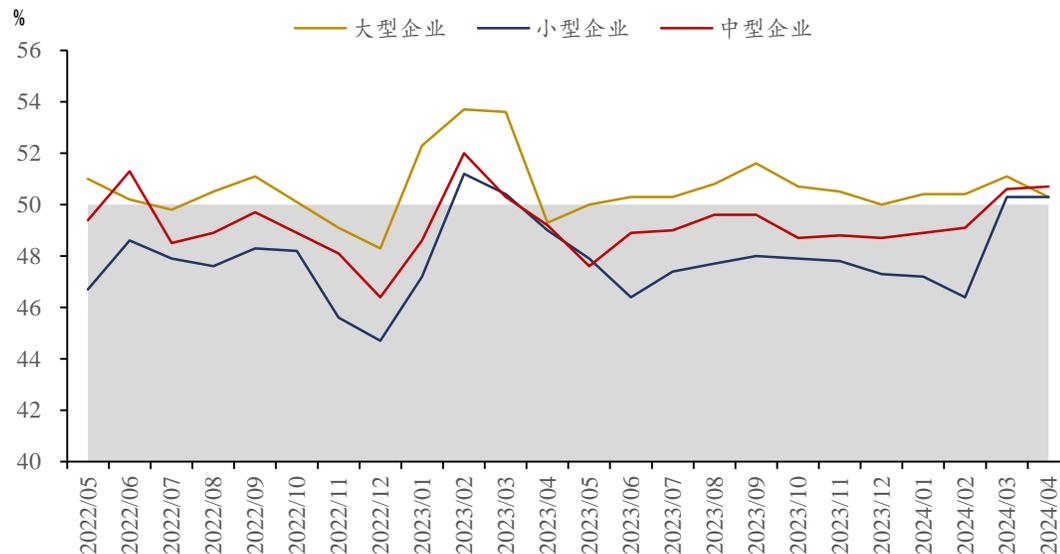


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

01 生产创阶段性新高，制造业PMI持续扩张

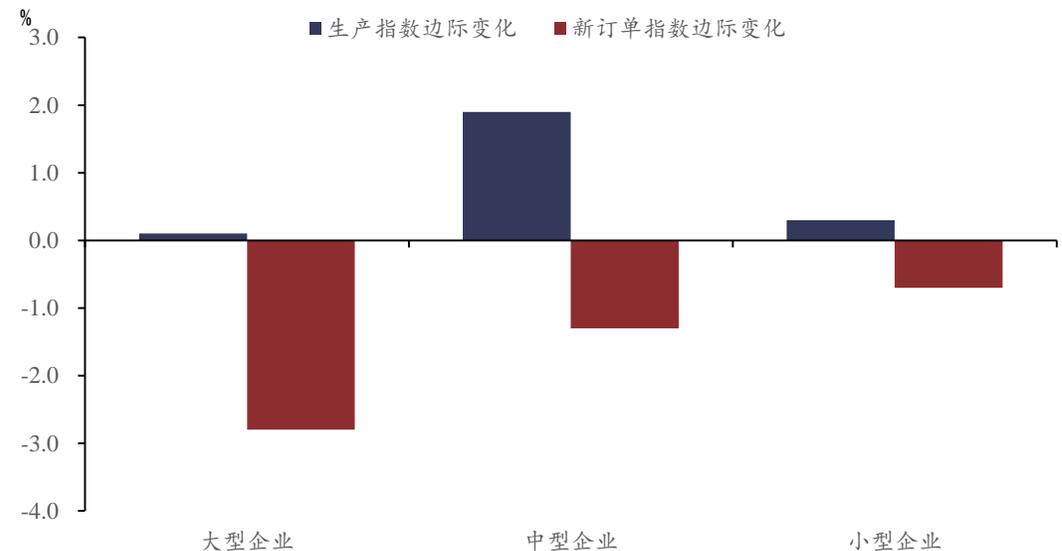
- **新动能持续增长。**4月装备制造业和高技术制造业PMI分别为51.3%和53.0%，比前值下降0.3和0.9个百分点，继续位于临界水平以上，且均超出制造业总体PMI，表明国内经济结构持续优化。其中装备制造业生产指数和新订单指数分别运行在54%和52%以上，细分行业中铁路船舶航空航天运输设备制造业增长势头相对明显；高技术制造业生产指数和新订单指数分别保持在56%和54%以上的景气区间，计算机通信电子设备及仪器仪表制造业表现突出。
- **各规模企业维持扩张。**4大型企业PMI为50.3%，较上月下降0.8个百分点；中型企业PMI为50.7%，较上月上升0.1个百分点，连续4个月上升；小型企业PMI为50.3%，与上月持平，连续2个月运行在扩张区间。此外不同规模企业的生产指数及新订单指数均继续保持扩张，供给及需求两方面持续释放。不同规模制造业企业PMI超临界水平的共性特征反映出企业间供需释放的差异趋于弱化，国内经济的修复更为均衡。

大中小型企业PMI



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

大中小型企业PMI边际变化

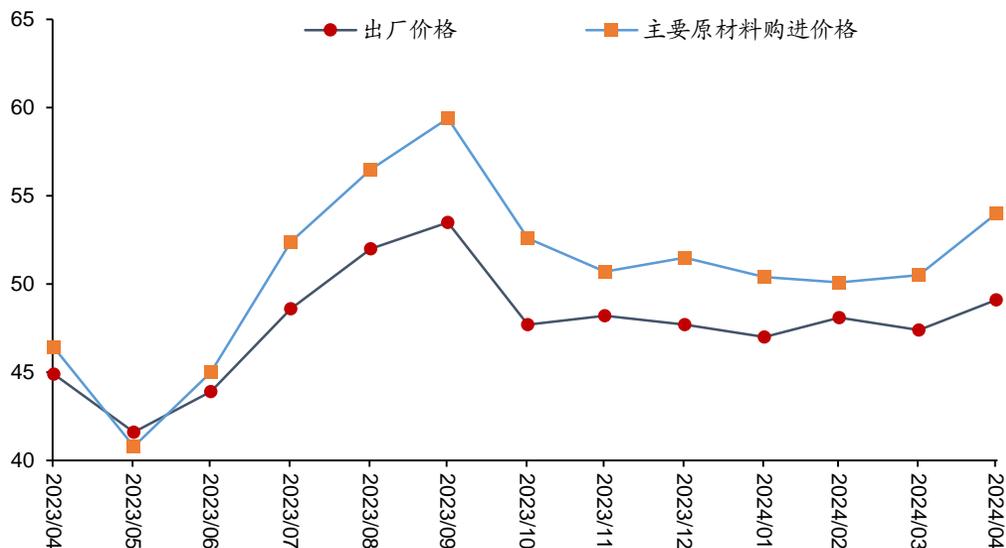


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

01 生产创阶段性新高，制造业PMI持续扩张

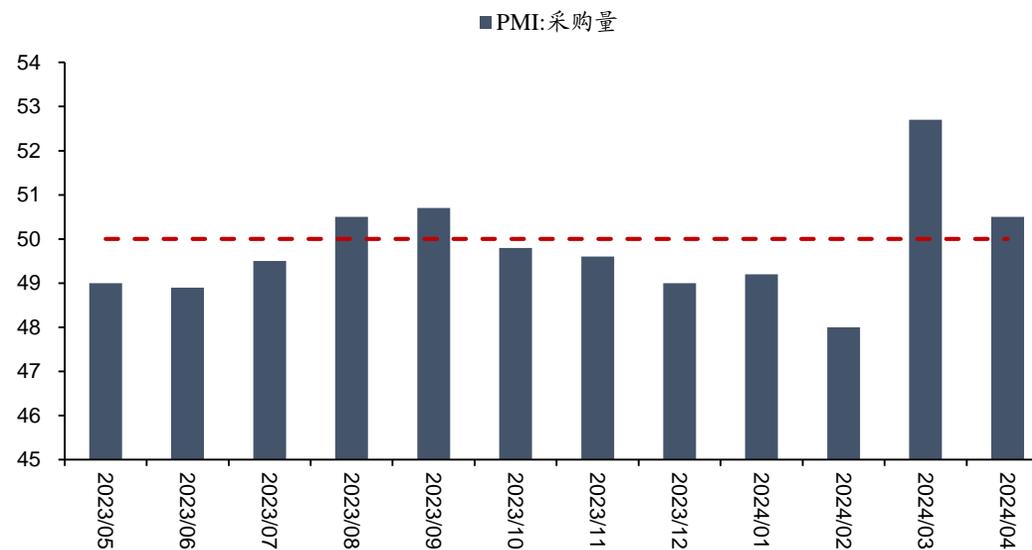
➤ **企业成本及利润空间承压。**值得注意的是，与生产指数创阶段性新高相比，本月制造业企业原材料采购活动却显得偏弱。采购量指数为50.5%，较上月下降2.2个百分点。采购活动增速的放缓可能受原材料库存及价格两方面的影响。一则，前期企业对于原材料的采购积累一定库存，企业可通过消耗库存以支撑生产活动，本月原材料库存指数持续处于收缩区间；二则，随大宗商品涨价，原材料价格有所走高，这加大了企业的成本压力。购进价格指数为54%，较上月上升3.5个百分点。此外本月企业调查中反映原材料成本高的制造业企业比重为46%，较上月上升4.2个百分点。尽管企业已将部分成本转移至终端，4月出厂价格指数为49.1%，较上月上升1.7个百分点，但购进价格指数高于出厂价格指数近5个百分点，原材料价格增速显著超出产品端价格，企业面临着一定成本及盈利压力。

价格指数



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

采购指数



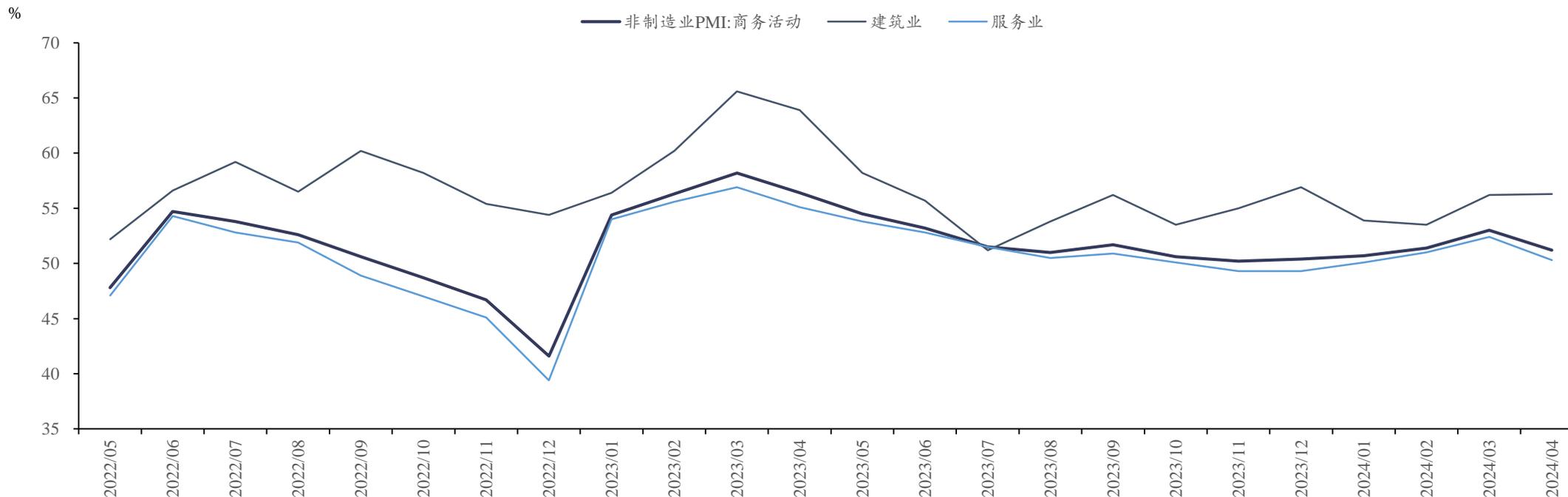
数据来源：Wind，太平洋证券研究院

02

出行服务叠加基建拉动，非制造业保持增长

- 4月非制造业商务活动指数为51.2%，比上月下降1.8个百分点，略低于市场预期，但仍超出50%，非制造业延续扩张态势。主要支撑一是来自与假期出行需求相关的服务业行业，二是以基础设施建设为代表的土木工程建筑业。

非制造业PMI



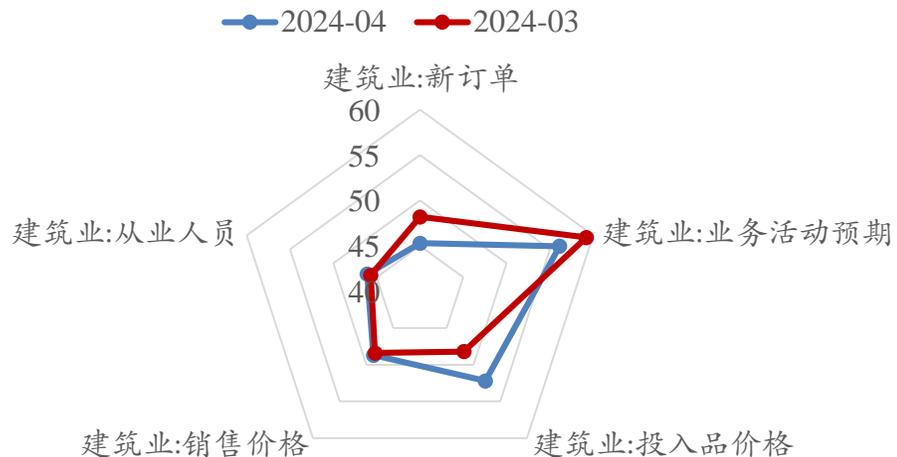
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

02

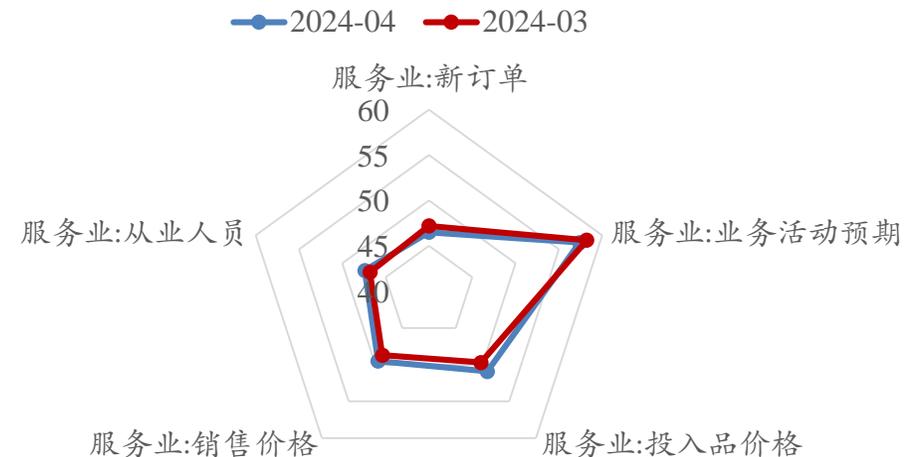
出行服务叠加基建拉动，非制造业保持增长

- ▶ **假期出行需求带动服务业持续增长。**4月服务业商务活动指数为50.3%，较前值下降2.1个百分点，扩张速度有所放缓，但依旧高于临界值。此外本月服务业景气面有所扩大，调查的21个行业中有15个商务活动指数高于临界点，比3月增加3个。具体行业来看，第一，4月清明假期出行需求对相关行业拉动明显，铁路运输、道路运输、景区相关服务业和文体娱乐行业商务活动指数均升至53%以上；第二，新动能行业增势相对强劲。电信运营和互联网及软件技术服务业的商务活动指数超52%，新订单指数超50%；第三，资本市场服务、房地产等行业低景气，商务活动指数运行在偏低水平。
- ▶ **基建支撑建筑业继续加快扩张。**4月建筑业PMI指数为56.3%，较上月小幅上行0.1个百分点。其中基建活动贡献明显，本月土木工程建筑业商务活动指数为63.7%，较前值上升3.9个百分点，处于高位景气区间，新订单指数相比上月也出现明显上升。反映出4月份基础设施建设推进的节奏加快，这起到了一定的逆周期调节作用，部分缓释地产投资偏弱给整体建筑业带来的压力。

服务业分项



建筑业分项



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

03

PMI强化经济平稳修复信号，后续上行有支撑

- 继3月PMI超预期反弹后，本月数据有所回调，但制造业及非制造业均维持在景气区间，也没有明显偏离市场预期。整体来说，4月PMI数据强化了国内经济平稳回升的信号。向后看，PMI扩张有望受到多方积极因素的驱动：一则，经济结构优化持续，政策布局培育下新兴产业扩张仍具动力；二则，“五一”小长假或进一步刺激强社交属性的服务业行业扩张，非制造业PMI具有一定上行支撑；三则，基建项目落地速度可能加快，有望推动建筑业商务活动指数持续扩张。4月发改委表示2月已完成全部增发国债项目清单下达工作，将推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设，4月30日召开的政治局会议也指出“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”；四则，地产拖累有望部分缓和。近日多地密集出台楼市新政，政策力度加码，涉及范围也有扩大，政治局会议也指出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。尽管政策落地效果还需进一步观察，但房地产此前快速下行的势头有望因政策的调整引导得到一定抑制。五则，政策空间依旧存在，经济回升基础或得到巩固。基于目前的现实背景，政策逆周期的调控依旧必要。一方面外部环境复杂严峻，全球制造业复苏的节奏面临不确定性；另一方面，国内有效需求不足仍是经济回升的一大制约。本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。生产增速高于需求、原料成本增速高于出厂价格，这对应着企业盈利、库存等方面的压力。后续政策有加码的可能，政治局会议也指出“经济持续回升向好面临诸多挑战”、政策方面“坚持乘势而上，避免前紧后松”。

风险提示：

- 政策落地不及预期。
- 内需修复节奏缓慢。
- 地缘关系不确定性。



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证和证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。