

制造业强生产的支撑和隐忧 ——2024年4月PMI数据解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

要点

- **2024年4月，官方制造业PMI为50.4%，和上月相比降了0.4个百分点。**为剔除疫情的影响，分析2015年-2019年的季节性变化，这五年4月的官方制造业PMI较3月平均下降0.24个百分点。因此，今年4月的官方制造业PMI略弱于季节性。
- **五大分项指数中，生产指数表现最强。**从上月的52.2%逆势回升到52.9%，这一变化幅度是2013年以来同期最大的。**出口可能是强生产的主要支撑。**今年一季度人民币计价的出口同比增长4.9%，剔除价格变动后，实际同比增长11.2%。4月官方制造业PMI新出口订单指数虽从上月的51.3%下降到50.6%，但仍处于扩张区间。在国内产能利用率偏低的情况下，企业有扩大生产抢占市场份额的动力，推动制造业PMI生产指数走强。
- **展望未来，需要关注原材料涨价抑制制造业企业生产的可能。**通常企业在扩大生产时，会增加采购、扩大进口，带来原材料库存上升。最近的制造业PMI生产指数连续2个月回升，发生在2023年7月-9月，当时就是如此。但今年4月，在制造业PMI生产指数回升幅度创10余年新高的同时，进口指数和采购量指数环比下降均超过2个百分点，原材料库存指数持平于前值。
- **原材料涨价可能是主要影响因素。**年初以来RJ/CRB指数上涨了11.9%，今年4月制造业PMI主要原材料购进价格指数从上月的50.5%提高到54.0%。国家统计局数据显示，4月制造业PMI调查时，反映原材料成本高的企业占比46.0%，比上月高4.2个百分点。警惕在终端需求不足时，原材料若进一步涨价，可能抑制企业生产的风险。
- **受原材料涨价的影响，4月制造业PMI出厂价格指数从上月的47.4%回升到49.1%。根据PPI环比和PMI出厂价格指数的相关性，估算得4月PPI环比为0.0%，同比从-2.8%回升到-2.4%。**
- **制造业PMI新订单指数从53.0%下降到51.1%，降幅大于新出口订单指数的，外需强于内需的格局延续。**
- **非制造业方面，服务业表现偏弱。**非制造业商务活动指数从53.0%下降到51.2%，主要受服务业拖累，4月服务业商务活动指数比上月下降了2.1个百分点。服务业子行业中，餐饮、资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低于临界点。
- **基建实物工作量开始加快形成。**建筑业商务活动指数小幅回升0.1个百分点至56.3%，其中土木工程建筑业商务活动指数回升3.9个百分点至63.7%。从国家统计局的解读看，基础设施建设加快推进，推动建筑业商务活动指数回升。考虑到建筑业商务活动指数回升幅度不大，基建表现较好，或侧面印证房地产业仍在探底。
- **总的来说，2024年4月中国经济表现平稳，生产强于需求、内需强于外需的格局延续，内需中基建实物工作量的形成有所加快，服务业恢复放缓，房地产行业仍在探底。生产端，需要警惕原材料涨价的抑制。需求端，短期中国出口仍有价格优势，不过下半年贸易摩擦升温可能冲击订单份额。从稳定房价和促进行业形成良性循环的角度看，房地产需求端调控政策预计将有更大力度**

相关报告

放松。

- 风险提示：政策变动，地缘冲突升级。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。