



## 生产强于需求，外需强于内需

### ——PMI 数据点评（2024年4月）

4月制造业 PMI 环比回落 0.4pct 至 50.4%，环比降幅与疫前三年同期均值一致，录得去年三季度以来次高值。非制造业 PMI 环比上升 1.6pct 至 53%，但仍处历史同期低位。其中，受基建等土木工程建筑业支撑，建筑业微升 0.1pct 至 56.3%；服务业大幅回落 2.1 pct 至 50.3%，降幅仅次于 2022 年同期。

#### 一、产需：产能相对需求仍有过剩

**生产端景气度保持扩张。**4月制造业生产指数环比逆季节性上行 0.5pct 至 52.9%，录得去年二季度以来最高值，一方面生产正值春旺，另一方面前期订单冲高对生产的提振效果显著。但就业未见起色，制造业、建筑业与服务业从业人员指数自去年二季度以来均持续位于收缩区间。

**需求端出口仍具韧性，内需尚待巩固。**需求端指数再次低于生产端，指向产能相对于需求或仍有过剩。4月制造业内外需保持扩张，但环比均有回落，其中内需回落大于外需，新订单、新出口订单指数分别下行 1.9pct、0.7pct 至 51.1%、50.6%。非制造业方面，建筑业新订单受房屋建筑业拖累，服务业新订单企稳源自餐饮需求保持强劲，叠加部分小长假订单先期释放。

**库存端，企业去库加快，前期库存积压初见缓解。**4月原材料、产成品库存指数环比回落，新订单与产成品库存指数差连续两个月位于近一年高位，对后续生产持续修复的压制或有减少。

**价格指数环比回升。**生产加速修复持续推升原材料需求，叠加地缘因

素，共同推动制造业原材料价格指数大幅上行 3.5pct 至 54%，上行幅度为去年三季度以来最高，指向 4 月 PPI 通胀压力或有所缓解。需求端“以价换量”已有改善，制造业出厂价格、建筑业与服务业收费价格指数均环比回升至略低于荣枯线，指向 4 月 CPI 通胀或温和上行。制造业生产强于需求的局面仍在延续，致原材料价格上行幅度大于出厂价格，或持续挤压企业盈利空间。

## 二、行业：大类指数全面回升

制造业方面，原材料与能源类、设备类、中间品类和生活消费品类环比均较上月回升，其中中间品类景气度连续第二个月位于首位。

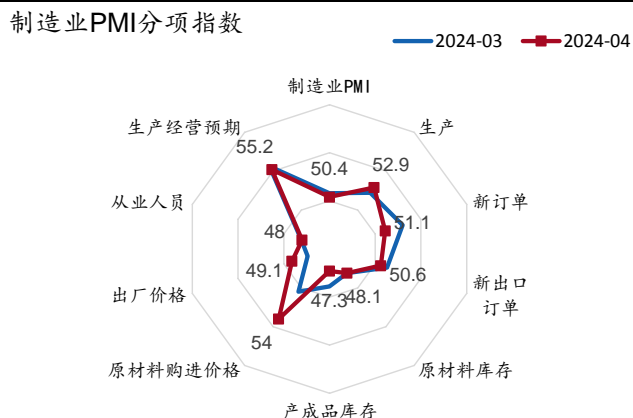
非制造业方面，居民服务类、交通运输类和房屋建筑类环比回升，信息与商服类环比小幅回落。其中，小长假需求释放推升居民服务类 PMI 环比上行 8.2pct 至 51.2%。

## 三、小结：生产正值春旺，需求仍待巩固

总体上看，4 月 PMI 环比季节性小幅回落，仍处扩张区间。外需受海外经济复苏、全球贸易景气支撑，对经济提振作用仍然显著。生产强于需求的格局延续，边际改善在于库存积压缓解和价格回升。前瞻地看，5 月 PMI 指数或仍季节性小幅回落，略高于荣枯线。

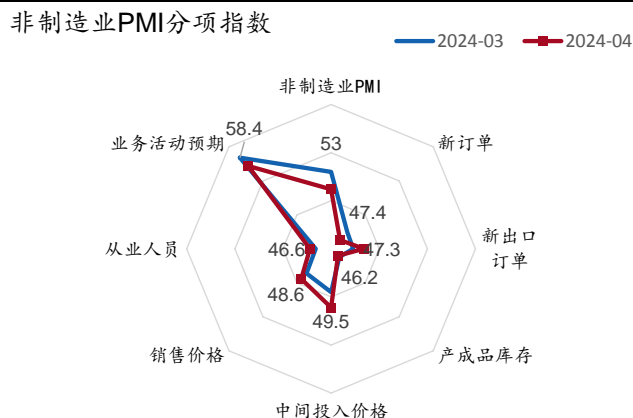
**（评论员：谭卓 张冰莹）**

图 1: 制造业指数分项



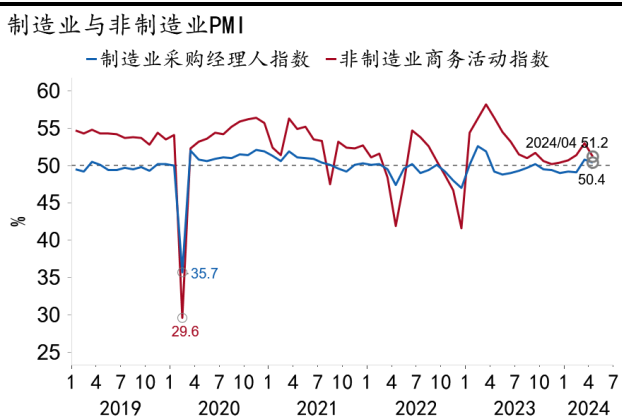
资料来源: Wind、招商银行研究院

图 2: 非制造业指数分项



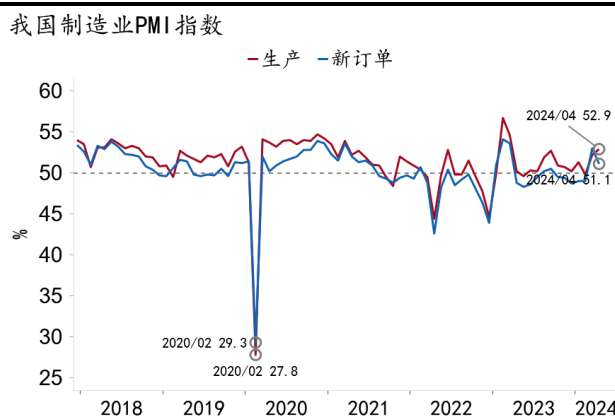
资料来源: Wind、招商银行研究院

图 3: 制造业与非制造业景气度环比分化



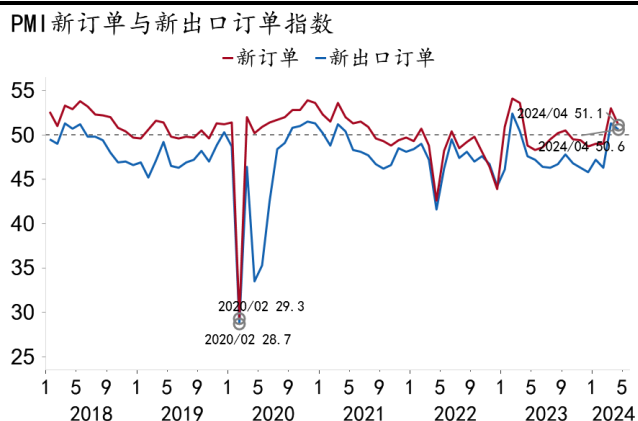
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 生产修复好于需求



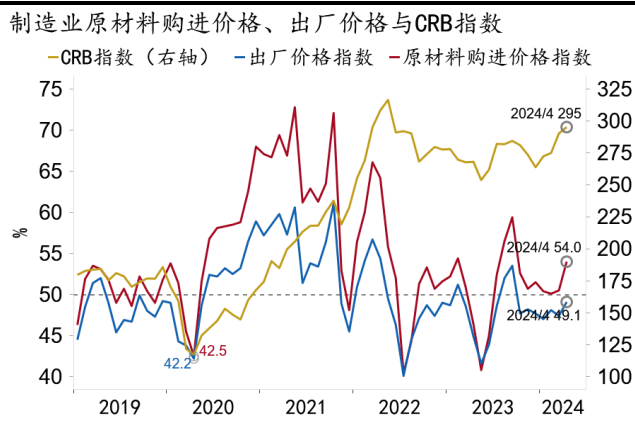
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 制造业外需强于内需



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 6: 价格指数环比回升



资料来源: Macrobond、招商银行研究院