

## 外部因素影响中国 — 04 月中国 PMI 观察

研究员：王鹏

期货从业证号：F03127257 投资咨询资格编号：Z0020170

### 第一部分 中国制造业和非制造业 PMI 数据表格

中国制造业 PMI 及分项

指标名称	制造业 PMI	生产	新订单	新出口订单	在手订单	产成品库存	采购量	进口	出厂价格	主要原材料	原材料库存	从业人员	供货商配送	生产经营活动
2026-04	50.3	51.5	50.6	50.3	46.2	47.5	51.1	50.1	55.1	63.7	49.3	48.8	49.5	54.5
2026-03	50.4	51.4	51.6	49.1	47.1	46.7	50.9	49.8	55.4	63.9	47.7	48.6	49.5	53.4
变化	-0.1	0.1	-1	1.2	-0.9	0.8	0.2	0.3	-0.3	-0.2	1.6	0.2	0	1.1

中国非制造业 PMI 及分项

指标名称	商务活动	新订单	新出口订单	业务活动预期	投入品价格	销售价格	从业人员	在手订单	存货	供应商配送	建筑业	服务业
2026-04	49.4	44.3	47.3	54.7	51.7	48.1	45.5	42.4	45.3	50.9	48	49.6
2026-03	50.1	45	48.8	54.2	52.3	49.9	45.2	43.2	43.5	51.5	49.3	50.2
变化	-0.7	-0.7	-1.5	0.5	-0.6	-1.8	0.3	-0.8	1.8	-0.6	-1.3	-0.6

数据来源：银河期货、wind 资讯

### 第二部分 04 月制造业 PMI 体现外部因素影响

2026 年 04 月制造业 PMI 各分项涨跌互现。其中原材料分项达到 49.3，较上月上升 1.6；新出口订单达到 50.3，较上月上升 1.2；生产活动预期达到 54.5，较上月上升 1.1；产成品库存达到 47.5，较上月上升 0.8；上述是 4 月上升比较大的几个分项。内需达到 0.3，较上月下降 2.2；新订单达到 50.6，较上月下降 1；在手订单达到 46.2，较上月下降 0.9，上述几个分项 4 月下降比较大的分项。

总结看，4 月 PMI 反映出国内经济处于：生产逆季节性上升；订单下降；产成品库存和原材料库存大幅上升；内需下降到历史同期最低。原材料库存处于历史同期次高；产成品库

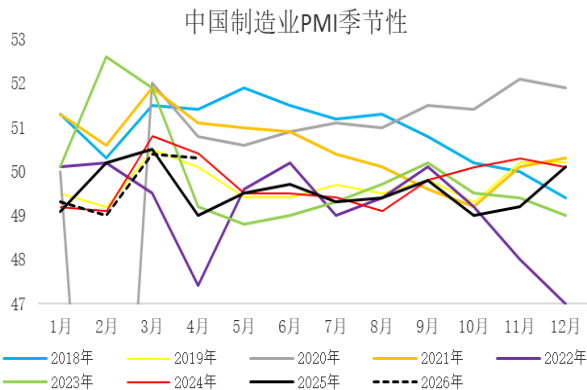
存也处于历史同期高位；出厂价格处于历史同期次高；主要原材料购进价格处于历史同期第三高的状态，造成这种结构的原因除季节性外，外部因素是核心原因，在外部因素影响下，经济主体逆季节性加紧生产，但是需求受限，需求下降和备库因素导致库存大幅上升，外部因素还造成价格上升，但下游接受程度不足。

从经济循环看，生产回升、净需求下降，库存累积、预期上升的状态，这些变暖基本符合季节性特征。

各类企业和不同行业 4 月 PMI 分化。各类企业中，中小型企业 PMI 上升，其中小型企业回升最明显，大型企业 PMI 下降。不同行业中，消费品行业和基础原材料行业 PMI 下降，高技术行业和装备制造业 PMI 回升，且基础原材料行业连续近 40 个月处于 50 融枯线以下。

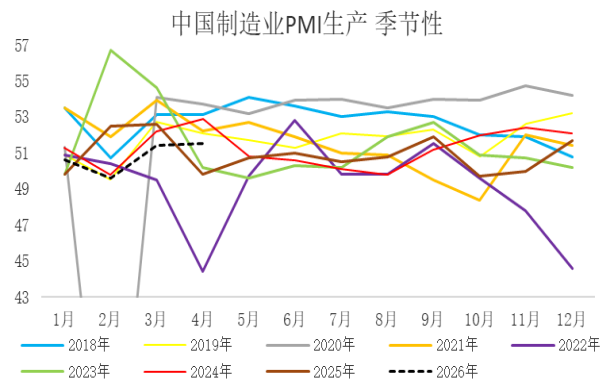
如果中东冲突持续，国内和海外主要经济体表现出的“战事应急”性状态预计不能持续，伴随实体库存消耗，大宗需求可能受到一定程度影响。

图 1：中国制造业 PMI 季节性走势



数据来源：银河期货，wind

图 2：中国制造业 PMI 生产分项 季节性走势



数据来源：银河期货，wind

图 3：中国制造业 PMI 新订单分项 季节性走势

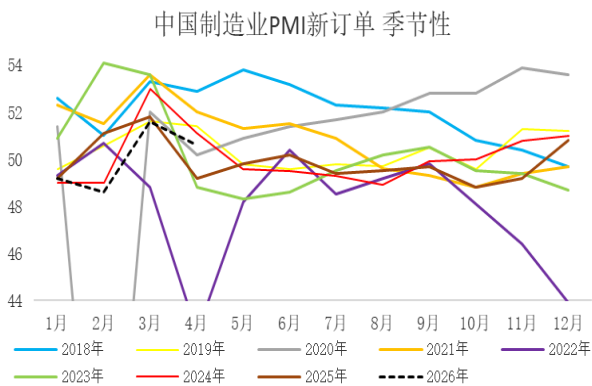
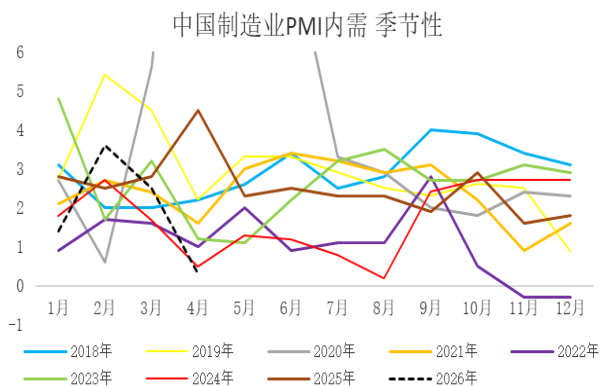
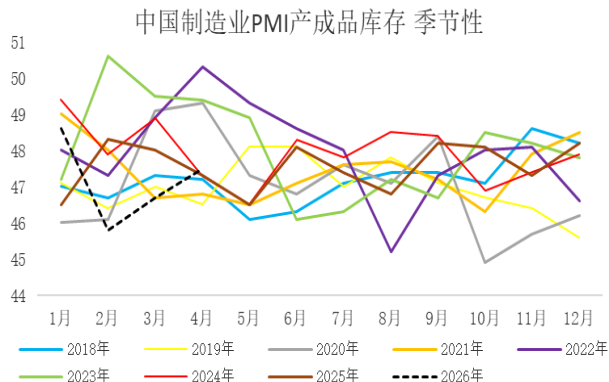


图 4：中国制造业 PMI 内需分项 季节性走势



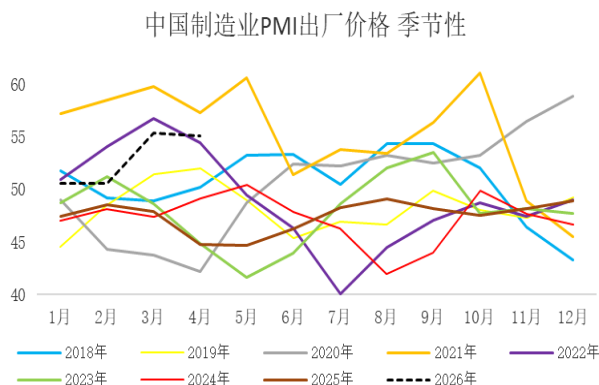
数据来源：银河期货，wind

图 5：中国制造业 PMI 产成品库存分项 季节性走势



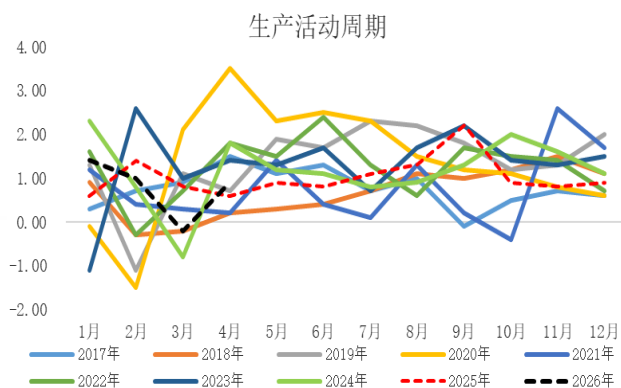
数据来源：银河期货，wind

图 7：中国制造业 PMI 出厂价格分项 季节性走势



数据来源：银河期货，wind

图 9：中国制造业 PMI 生产周期 季节性走势

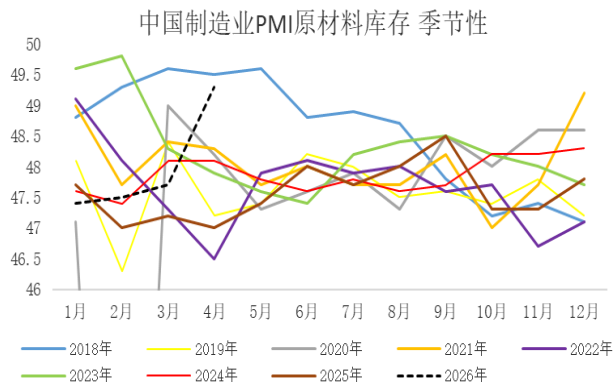


数据来源：银河期货，wind

图 11：中国制造业 PMI 主动库存 季节性走势

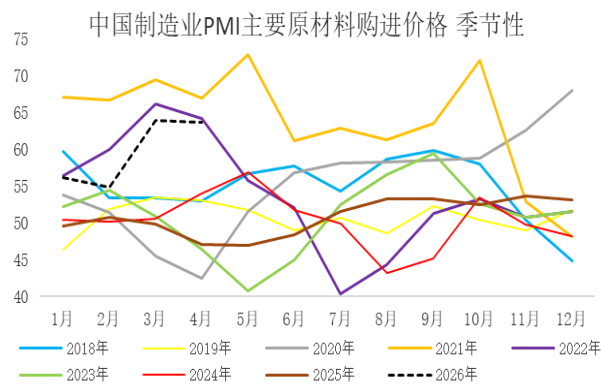
数据来源：银河期货，wind

图 6：中国制造业 PMI 原材料库存分项 季节性走势



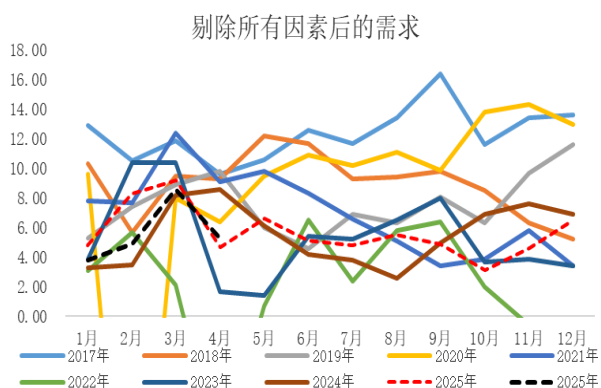
数据来源：银河期货，wind

图 8：中国制造业 PMI 原材料购进价格分项 季节性走势



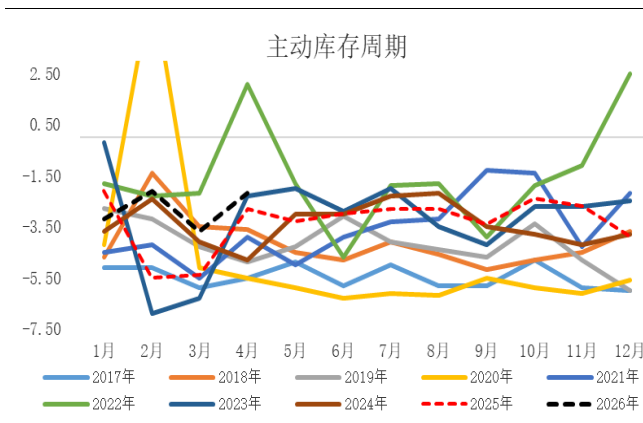
数据来源：银河期货，wind

图 10：中国制造业 PMI 净需求 季节性走势

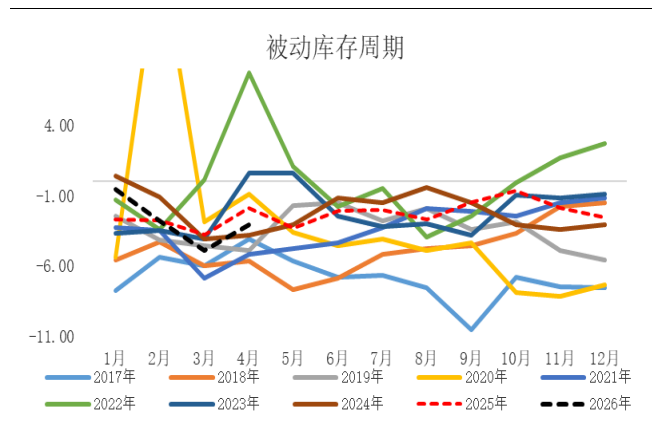


数据来源：银河期货，wind

图 12：中国制造业 PMI 被动库存 季节性走势



数据来源：银河期货，wind



数据来源：银河期货，wind

### 第三部分 4 月非制造业 PMI 也反映外部因素影响

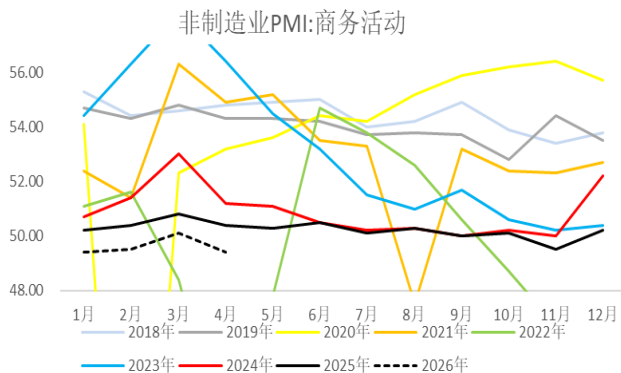
2026 年 4 月非制造业 PMI 商务活动 49.4，较上月下降 0.7，非制造业 PMI 再度回到 50 之下。非制造业 PMI 各分项大部分下跌，其中销售价格达到 48.1，较上月下降 1.8；新出口订单达到 47.3，较上月下降 1.5；在手订单达到 42.4，较上月下降 0.8；商务活动达到 49.4，较上月下降 0.7；新订单达到 44.3，较上月下降 0.7，上述是 4 月非制造业 PMI 下降较大的分项。存货分项达到 45.3，较上月上升 1.8；内需分项上升 0.8；业务活动预期达到 54.7，较上月上升 0.5；从业人员达到 45.5，较上月下降 0.3，上述是 4 月非制造业 PMI 上升的全部分项。

整体看，中东冲突下，4 月全球主要经济体非制造业 PMI 均出现下降。国内非制造业 PMI 结构变化也反映出外部因素影响，各分项中只有投入品价格、业务预期和配送时间处于 50 之上，其他各分项均处于 50 以下，利润分项大幅下滑。

季节性角度，4 月非制造业 PMI 各分项中，商务活动、新订单、在手订单、内需、服务业等分项处于多年历史同期次低；建筑业分项均处于多年历史同期最低水平。

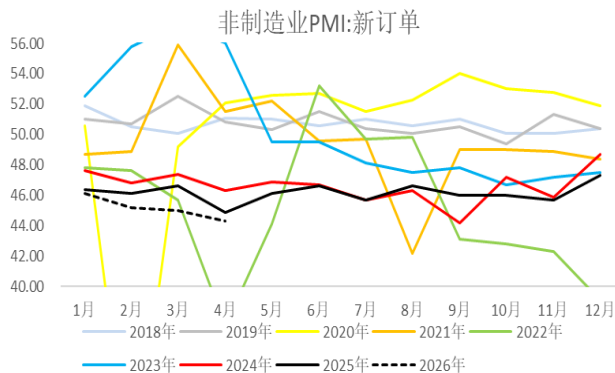
值得关注的是，建筑业 PMI 显示建筑业仍在下滑中，但销售价格分项已经筑底，或显示房价环比正处于企稳阶段，但持续性待观察。

图 1：非制造业 PMI 商务活动 季节性走势



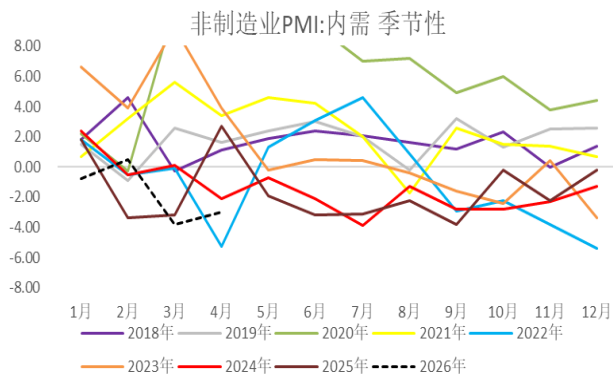
数据来源：银河期货，wind

图 2：非制造业 PMI 新订单 季节性走势



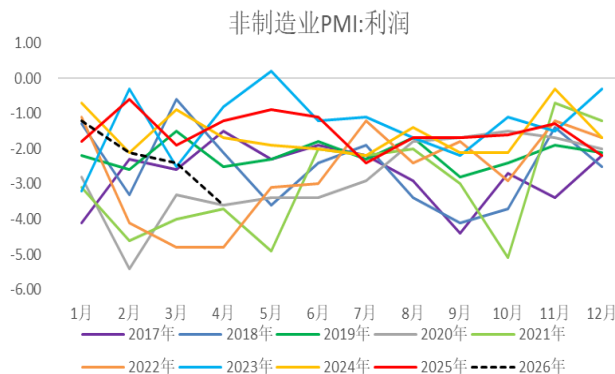
数据来源：银河期货，wind

图 3：非制造业 PMI 内需 季节性走势



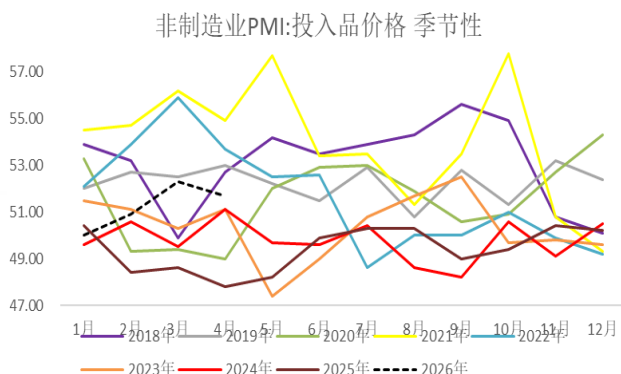
数据来源：银河期货，wind

图 4：非制造业 PMI 利润 季节性走势



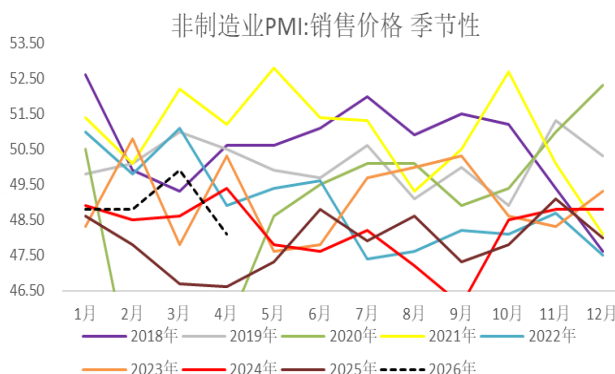
数据来源：银河期货，wind

图 5：非制造业 PMI 投入品价格 季节性走势



数据来源：银河期货，wind

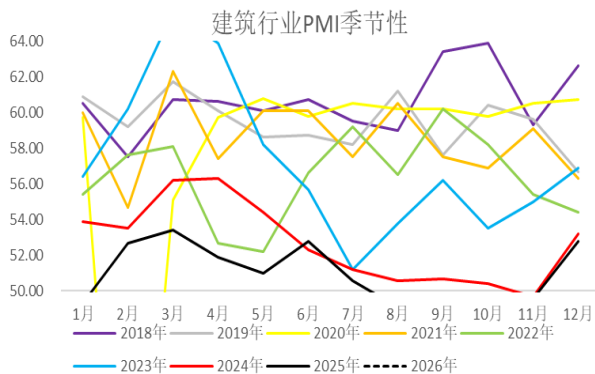
图 6：非制造业 PMI 销售价格 季节性走势



数据来源：银河期货，wind

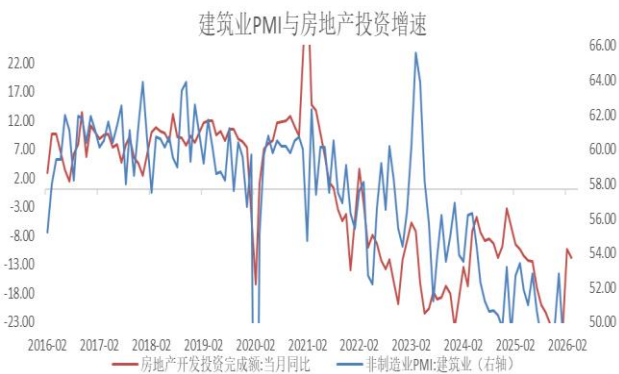
图 7：非制造业 PMI 建筑业 季节性走势

图 8：非制造业 PMI 服务业 季节性走势

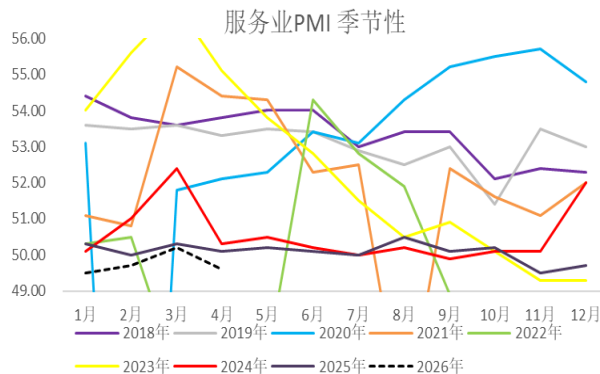


数据来源：银河期货，wind

图 9：非制造业 PMI 建筑业分项与房地产投资增速

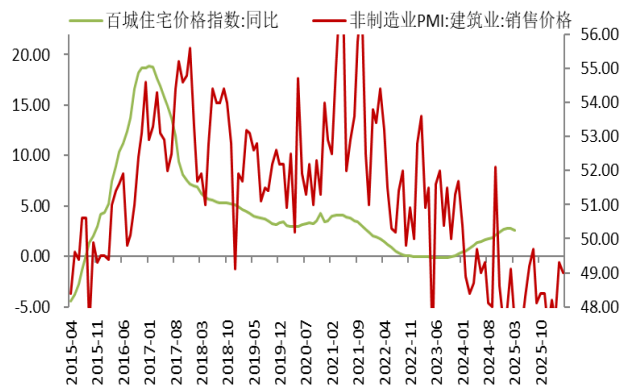


数据来源：银河期货，wind



数据来源：银河期货，wind

图 10：非制造业 PMI 建筑业分项与百城房价同比



数据来源：银河期货，wind

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容以及数据的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

### 联系方式

银河期货有限公司 / 研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799