

4月PMI数据解读

制造业“淡季不淡”，出口仍有韧性

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师： 王奕群 0755-81982462 wangyiqun1@guosen.com.cn 执证编码：S0980525110002
 证券分析师： 田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003

事项：

4月份，制造业PMI、非制造业PMI分别为50.3%和49.4%，分别环比下行0.1个百分点和0.7个百分点。

评论：

图1：中国PMI主要数据一览

	PMI	企业规模			生产	需求		库存		价格		配送	就业	预期	
		大型	中型	小型		新订单	新出口	原材料	产成品	购进	出厂				
制造业	2026年4月	50.3	50.2	50.5	50.1	51.5	50.6	50.3	49.3	47.5	63.7	55.1	49.5	48.8	54.5
	2026年3月	50.4	51.6	49.0	49.3	51.4	51.6	49.1	47.7	46.7	63.9	55.4	49.5	48.6	53.4
	2026年2月	49.0	51.5	47.5	44.8	49.6	48.6	45.0	47.5	45.8	54.8	50.6	49.1	48.0	53.2
	2026年1月	49.3	50.3	48.7	47.4	50.6	49.2	47.8	47.4	48.6	56.1	50.6	50.1	48.1	52.6
	2025年12月	50.1	50.8	49.8	48.6	51.7	50.8	49.0	47.8	48.2	53.1	48.9	50.2	48.2	55.5
	2025年11月	49.2	49.3	48.9	49.1	50.0	49.2	47.6	47.3	47.3	53.6	48.2	50.1	48.4	53.1
	较上月	-0.1	-1.4	1.5	0.8	0.1	-1.0	1.2	1.6	0.8	-0.2	-0.3	0.0	0.2	1.1
	PMI	建筑业		服务业		生产	需求		库存		价格		配送	就业	预期
		新订单	新出口	原材料	产成品		购进	出厂							
非制造业	2026年4月	49.4	48.0	49.6	-	-	44.3	47.3	-	45.3	51.7	48.1	50.9	45.5	54.7
	2026年3月	50.1	49.3	50.2	-	-	45.0	48.8	-	43.5	52.3	49.9	51.5	45.2	54.2
	2026年2月	49.5	48.2	49.7	-	-	45.2	44.7	-	45.4	50.9	48.8	50.5	46.0	55.0
	2026年1月	49.4	48.8	49.5	-	-	46.1	46.9	-	44.8	50.0	48.8	51.1	46.1	56.0
	2025年12月	50.2	52.8	49.7	-	-	47.3	47.5	-	45.2	50.2	48.0	51.3	46.1	56.5
	2025年11月	49.5	49.6	49.5	-	-	45.7	47.9	-	44.8	50.4	49.1	51.2	45.3	56.2
	较上月	-0.7	-1.3	-0.6	-	-	-0.7	-1.5	-	1.8	-0.6	-1.8	-0.6	0.3	0.5

资料来源：Wind，中采咨询，国信证券经济研究所整理

结论：4月制造业景气度环比小幅回落，但仍在扩张区间。从季节性来看，近三年4月制造业景气均存在明显季节性走弱特征，相较历史同期，今年回落幅度相对温和。分项看，生产端延续扩张态势、需求端有所走弱，产需缺口进一步扩大，供需错配压力边际上升。外需则继续修复，新出口订单环比提升1.2个百分点至50.3，预计4月出口仍将保持较强韧性。

价格分项有所回落，PPI环比或有所收窄。原材料购进价格、出厂价格分别下行0.2、0.3个百分点，录得63.7、55.1，依旧位于近四年较高区间。预计4月PPI延续上行态势，环比涨幅较3月的1.0%收窄至0.6%左右。

整体而言，制造业PMI呈现“淡季不淡”特征，持续处于景气扩张区间，主要由库存与外需形成支撑，工业品价格仍有上行动能；而非制造业PMI则回落至近三年低位，其中建筑业PMI下滑幅度更为明显，后续固定资产投资企稳回升的持续性，仍高度依赖基建投资发力托底。

◆ 制造业

4月制造业景气度环比微降，仍位于荣枯线之上，“淡季”不淡。制造业 PMI 下行 0.1 个百分点至 50.3，同比去年高 1.3 个百分点，相比近三年同期均值高 0.8 个百分点。从环比变化来看，本月回落 0.1 个百分点，比近三年的季节性回落（均值-1.5 个百分点）要显著表现更强。分贡献度看，4 月 PMI 主要受到新订单的拖累。按贡献大小分别是原料库存（贡献+0.16 个百分点）、雇员（贡献+0.04 个百分点）、生产（贡献+0.025 个百分点）、配送（贡献 0 个百分点）、新订单（贡献-0.3 个百分点）。

生产与需求分化，供强需弱延续，出口仍有韧性。从相对变化看，“产需差”有所扩大：新订单回落（-1 个百分点），生产回升（+0.1 个百分点），“产需差”扩大 1.1 个百分点至 0.9 个百分点。从绝对水平看，生产回升至 51.5，表明供给端仍然较强；“三大需求”：新订单（-1 个百分点至 50.6）和现有订单（-0.9 个百分点至 46.2）均下行，新出口订单（+1.2 个百分点至 50.3）则继续上行。

库存上行，价格下行。库存方面，原材料库存上行 1.6 个百分点至 49.3，产成品库存上行 0.8 个百分点至 47.5，两类库存同步回升，原材料库存修复幅度更显著，但仍位于荣枯线下。与此同时，购进价和产出价均下行，制造业企业利润承压。购进价格下行-0.2 个百分点至 63.7，仍为 2022 年 4 月至今的次高点，预计 4 月 PPI 继续上行；出厂价格下行-0.3 个百分点至 55.1，仍然在较高水平；但进价比出厂价回落更少，制造业企业成本压力边际抬升。

企业预期延续回升态势，中小规模企业景气度上行。制造业生产经营活动预期上行 1.1 个百分点至 54.5，连续三个月回升，企业中长期信心持续修复。分规模看，大、中、小企业景气度分化，但都来到扩张区间：大型企业景气度下行 1.4 个百分点至 50.2，继续处于扩张区间；中型企业景气度上行 1.5 个百分点至 50.5，小型企业景气度上行 0.8 个百分点至 50.1，中、小企业景气度同步修复，均位于荣枯线上，“大小企业差”下行 2.2 个百分点至 0.1 个百分点，企业景气度分化继续收敛。分行业看，17 个制造业行业中 11 个位于景气区间，较 3 月（8 个）显著增加，表现较强的行业有造纸印刷、电器机械、化学原料和计算机通信，表现较弱的行业有黑色金属冶炼、金属制品等。

◆ 非制造业

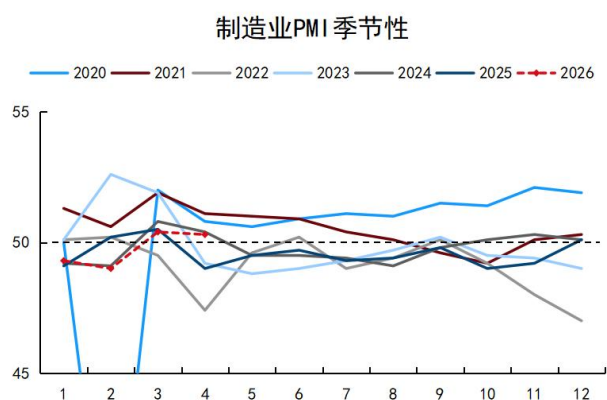
4月非制造业 PMI 大幅下行，为 2023 年至今最低水平。非制造业景气度环比下行-0.7 个百分点至 49.4，总体表现显著弱于近年同期（比近年同期均值低 3.3 个百分点），环比跌幅倒比近三年同期（-1.3 个百分点）较窄。结构上，总体非制造业新订单下降 0.7 个百分点至 44.3，就业人员上升 0.3 个百分点至 45.5，需求与就业端景气度分化；预期上行 0.5 个百分点至 54.7，为 2023 年 3 月至今最高。

非制造业购进和出厂价均下行，下行幅度显著大于制造业。当月价格指数中，购进价格下行 0.6 个百分点至 51.7，出厂价格下行 1.8 个百分点至 48.1，产出与投入的差值下行 1.2 个百分点至-3.6 个百分点，非制造业企业利润率压力继续边际扩大。

行业上，服务业和建筑业均下行。服务业 PMI 下行 0.6 个百分点至 49.6，重回荣枯线以下，内部继续分化。居民服务景气度大幅回升 6.8 个百分点，回到 45-50 区间；交运行业回升 0.5 个百分点，景气度维持在 50-55 的扩张区间；信息与商务服务高景气领跑，环比下行 0.7 个百分点，景气度仍在 55 以上。

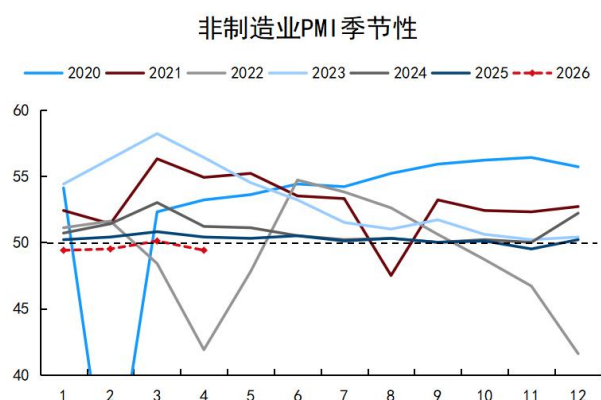
建筑业 PMI 下行-1.3 个百分点至 48，较 3 月明显下行。其中房建中类有所回暖（+2.6 个百分点至 50-55 之间），推测建筑业的回落主要受基建拖累。

图2: 制造业 PMI 的季节性



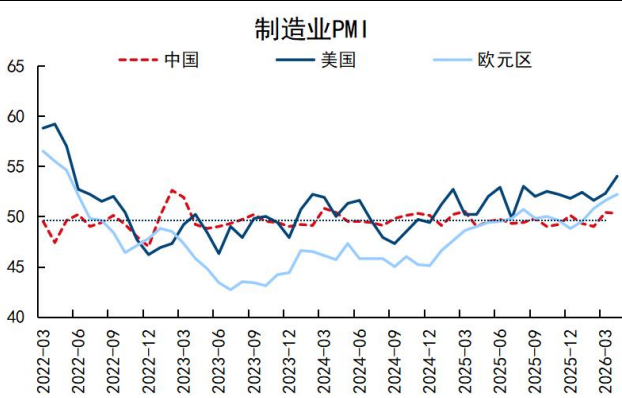
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 非制造业 PMI 的季节性



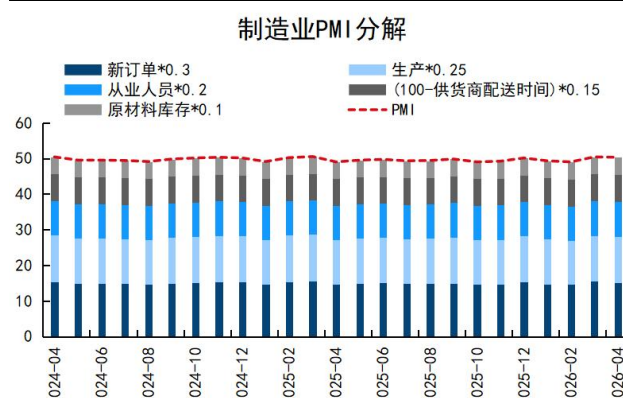
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 制造业 PMI 国际比较



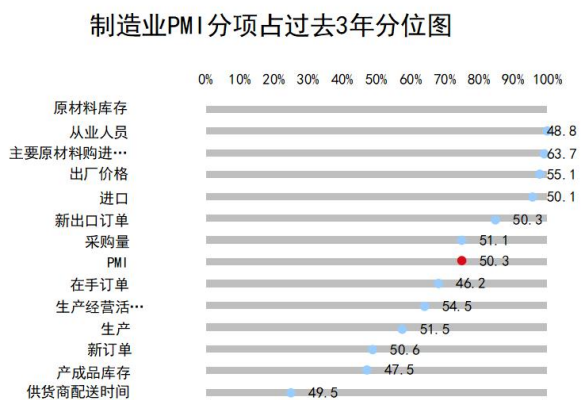
资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

图5: 制造业 PMI 贡献分解



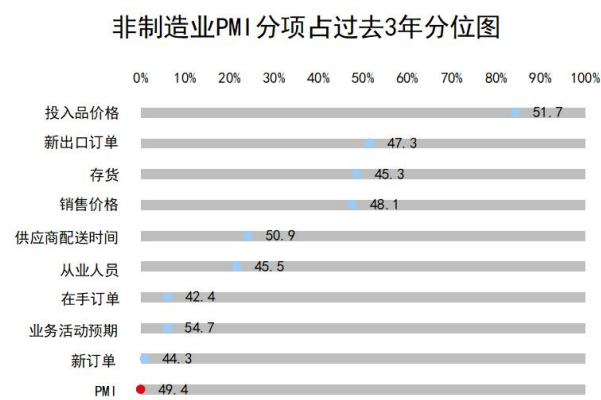
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 制造业主要指标历史分位数



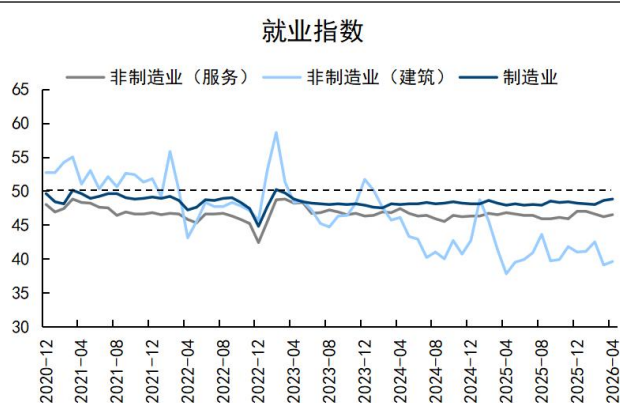
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 非制造业主要指标历史分位数



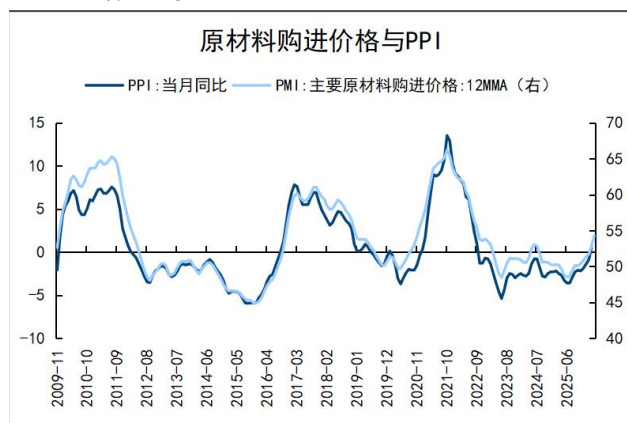
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 非制造业就业指数



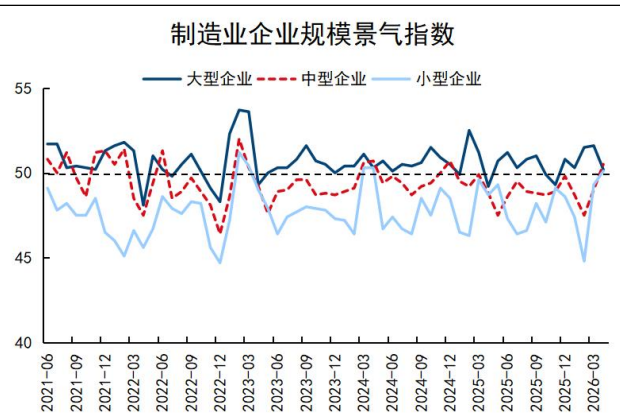
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: PPI 将进一步回升



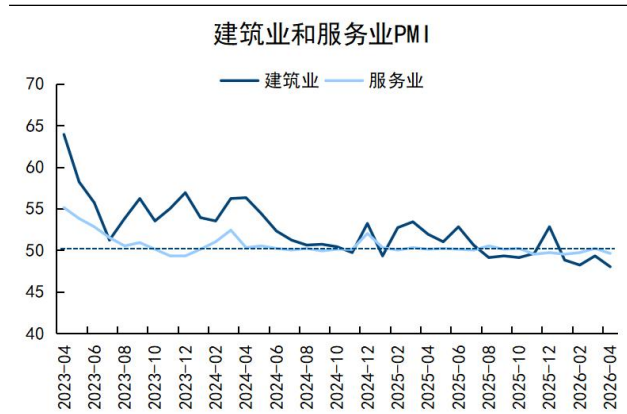
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 大中小制造业企业景气度



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 非制造业大类行业景气度



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外市场动荡, 海外经济进入衰退。

相关研究报告:

《AI 量化 4 月政治局会议-存量政策用足, 结构机会渐明》——2026-04-29

《2026 年 3 月财政数据快评-价格修复下税收显著回暖》——2026-04-24

《宏观事件点评-沃什听证会: 后续降息的三条线索》——2026-04-22

《3 月进出口数据点评-增速放缓的三点原因》——2026-04-14

《3 月金融数据解读-企业热, 居民冷》——2026-04-13

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应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，我公司及雇员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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032