

制造业、非制造业表现分化

——4月 PMI 数据点评

2026年04月30日

- **事件：**4月中采制造业PMI为50.3%，较上月回落0.1个百分点，非制造业PMI 49.4%，较上月下跌0.7个百分点。
- **季节性扰动叠加假期效应，制造业PMI小幅回落，中小型企业韧性凸显。**4月随春节后复工的脉冲式拉动效应消退，叠加清明节假期导致工作日减少影响，PMI季节性回落，但回落幅度小于往年同期。中小企业PMI均重回荣枯线上方，出口带来一定提振，大型企业小幅回落。
- **高端制造业景气度继续抬升，绿色产业发展动能充足，基础原材料行业承压较大。**EPMI景气度边际回落，其中，生产、产品订货和进口指数均上行，出口订货指数大幅抬升。SMI指数继续走高，中上游制造业上行幅度较大，下游电站也有所上行。兰格钢铁PMI回落，其中，销量、销售价格、总订单量和采购成本下跌幅度较大。
- **生产端持续扩张，出口韧性延续，价格指标环比回落，供应链安全和原材料涨价担忧下，推动企业补库存。**生产指数小幅上行，新订单指数下跌，新出口订单指数环比上行，下游高端制造业生产和新订单指数景气度较高，海外主要经济体制造业PMI同步回升。原材料-出厂价格指数持续走扩，石油煤炭、化工行业价格指数连续2个月处于高位，虽然价格压力环比减弱，但价格变动向下游传导不畅。产成品和原材料库存上涨，企业采购量上行。
- **服务业需求仍显不足，建筑业在地产和季节性因素影响下回落，成本上涨难以传导。**服务业PMI回落，接触型服务行业景气偏弱，成本和需求端制约了企业扩张，但企业预期仍然相对乐观。建筑业PMI下行，新订单收缩部分受地产拖累，投入品价格上行，销售价格指数回落，盈利空间受挤压。
- **经济结构分化态势持续，制造业需求韧性仍存。**4月出口需求持续旺盛，给国内生产带来一定拉动作用，中小企业景气显著改善，新质生产力的景气推动了制造业PMI整体表现。非制造业PMI相对承压，服务业内需不足、建筑业季节性因素和地产拖累效应共同施压，国内消费修复仍需时间消化。BCI企业销售前瞻指数小幅回落，内需有待进一步改善。企业原材料价格压力已经显现，但向下游传导受阻，未来企业利润修复进程或有所放缓。出口短期支撑仍在，叠加政策推动下，经济有望维持温和扩张的态势，未来仍需关注贸易政策的变动。
- **风险因素：**地缘政治风险发展超预期，海外需求回落幅度超预期，政策出台和落地不及预期。

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

经济起步有力，直面不确定性

经济结构分化，“新经济”持续领跑
量价共振带动企业利润上行

正文目录

事件.....	3
1 PMI 回落幅度小于季节性，中小企业 PMI 上行.....	3
2 非制造业 PMI 回落，建筑业、服务业均偏弱.....	4
3 总结与展望.....	5
4 风险提示.....	6
图表 1: 4 月制造业 PMI 季节性回落 (%).....	3
图表 2: 小型企业 PMI 持续上行至景气区间 (%).....	3
图表 3: PMI 分项指标分化 (%).....	4
图表 4: 美国、日本、欧元区制造业 PMI 均上行 (%).....	4
图表 5: 原材料、产成品库存累积 (%).....	4
图表 6: 原材料价格和出厂价格价差小幅走扩 (%).....	4
图表 7: 建筑业 PMI 投入品价格上行 (%).....	5
图表 8: 服务业投入品价格、新订单指数回落(%).....	5
图表 9: 企业利润、销售前瞻指数走势分化 (%).....	6
图表 10: 企业融资环境指数边际回落 (%).....	6

事件

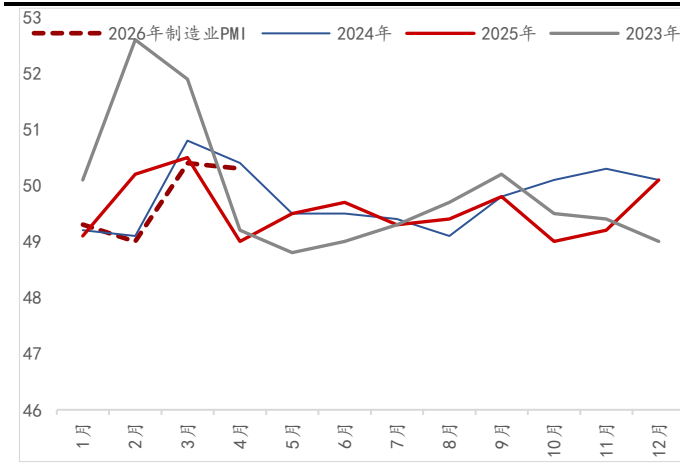
2026年4月，中采制造业PMI为50.3%（市场预期50.2%），较上月下跌0.1个百分点，非制造业PMI为49.4%（市场预期49.9%），较上月下跌0.7个百分点，综合PMI为50.1%，环比下跌0.4个百分点。

1 PMI 回落幅度小于季节性，中小企业 PMI 上行

季节性扰动叠加假期效应，制造业PMI小幅回落，中小型企业韧性凸显。制造业PMI环比回落0.1个百分点至50.3%，回落幅度小于近几年同期，仍处于景气区间。4月随春节后复工的脉冲式拉动效应消退，叠加清明节假期导致工作日减少影响，PMI季节性回落。从不同规模企业来看，小型企业PMI继续上涨0.8个百分点至50.1%，中型企业PMI上行1.5个百分点至50.5%，均重回荣枯线上方，出口强韧性或带来一定提振，大型企业由51.6%回落至50.2%。

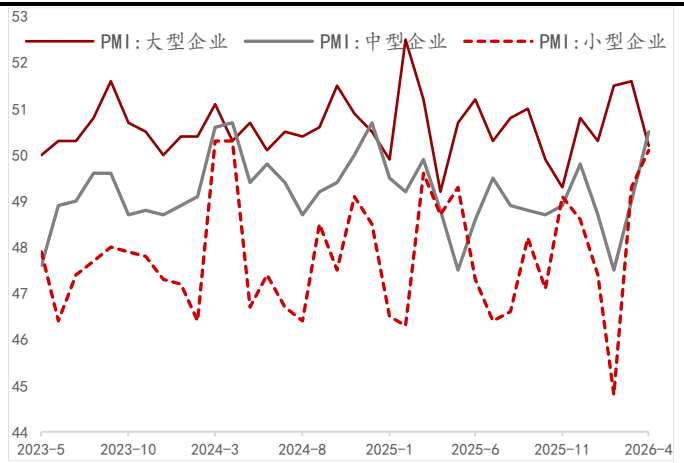
战略性新兴产业景气度边际回落，但出口保持旺盛，高端制造业景气度继续抬升，绿色产业发展动能充足，基础原材料行业承压较大。高技术制造业、装备制造业PMI分别由52.1%、51.5%上行为52.2%、51.8%，消费品行业和基础原材料行业PMI分别由50.8%、48.9%回落至50.7%、47.9%。战略性新兴产业PMI（EPMI）由57.6%回落至57.4%，其中，生产力、产品订货和进口指数均上行，出口订货指数大幅抬升，采购价格指数持平。光伏经理人指数（SMI）由117.6上行为121.7，中上游制造业上行幅度较大，下游电站也有所上行。兰格钢铁PMI由53.4%回落至51.2%，其中，销量、销售价格、总订单量和采购成本下跌幅度较大。

图表1: 4月制造业PMI季节性回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

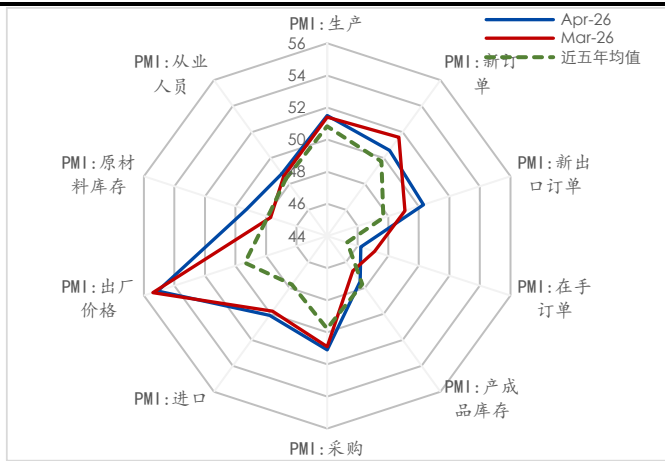
图表2: 小型企业PMI持续上行至景气区间 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

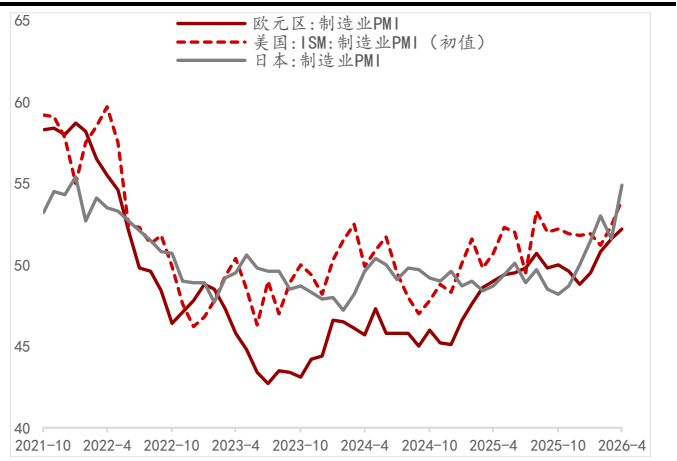
生产端持续扩张，出口韧性延续，海外主要经济体制造业PMI同步回升。分项来看，生产指数环比继续上涨0.1个百分点至51.5%，生产端持续改善；需求端来看，新订单指数环比下跌1个百分点至50.6%，新出口订单指数环比继续上行1.2个百分点至50.3%，进口指数环比继续上涨0.3个百分点至50.1%，出口韧性依然较强。从统计局公布数据来看，铁路船舶航空航天设备、电气机械器材、计算机通信电子设备等行业生产和新订单指数均位于53.0%及以上，高端制造业产需均保持旺盛；石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等生产和新订单指数均低于50%的临界点。美国制造业PMI（初值）由52.4%继续上行为54.0%，日本制造业PMI环比上行3.3个百分点至54.9%，欧元区制造业PMI由51.6%上行为52.2%，其中德国制造业PMI回落，法国上行，外需整体保持旺盛。

图表3: PMI分项指标分化 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 美国、日本、欧元区制造业PMI均上行 (%)



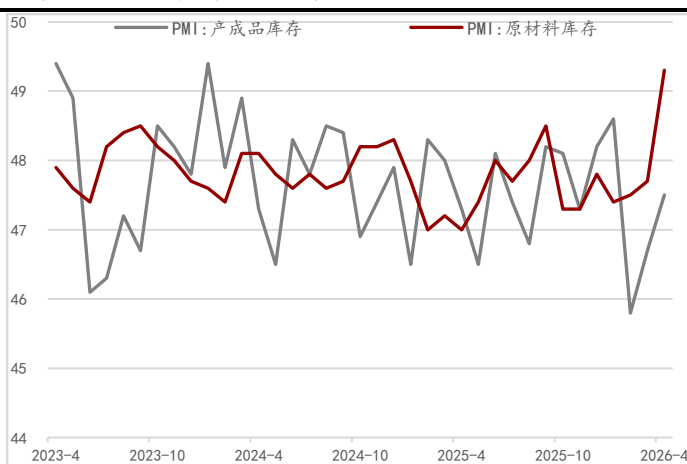
资料来源: Wind, 万联证券研究所

价格指数环比回落,但上下游剪刀差持续走扩,成本压力向下游传导不畅。主要原材料购进价格回落0.2个百分点至63.7%,出厂价格下行0.3个百分点至55.1%,原材料-出厂价格指数持续走扩,下游企业议价能力有限。从统计局公布数据来看,石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等行业两个价格指数均连续两个月高于70.0%。

供应链安全和原材料涨价担忧下,推动企业补库存。产成品库存由46.7%上行为47.5%,原材料库存上行1.6个百分点至49.3%,原材料库存指标攀升至近3年高点。供货商配送时间持平于上月的49.5%,采购量上行0.2个百分点至51.1%。

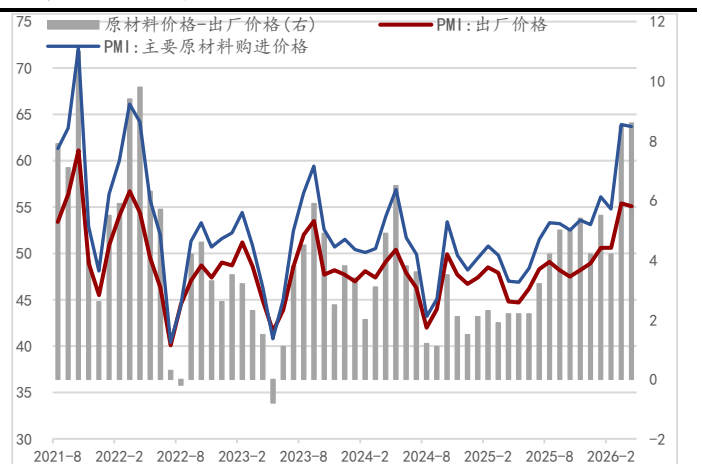
生产经营活动预期小幅好转。PMI生产经营活动预期指标由53.4%上行为54.5%。从统计局公布数据来看,食品及酒饮料精制茶、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业生产经营活动预期指数均位于58.0%以上较高景气区间。

图表5: 原材料、产成品库存累积 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 原材料价格和出厂价格价差小幅走扩 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

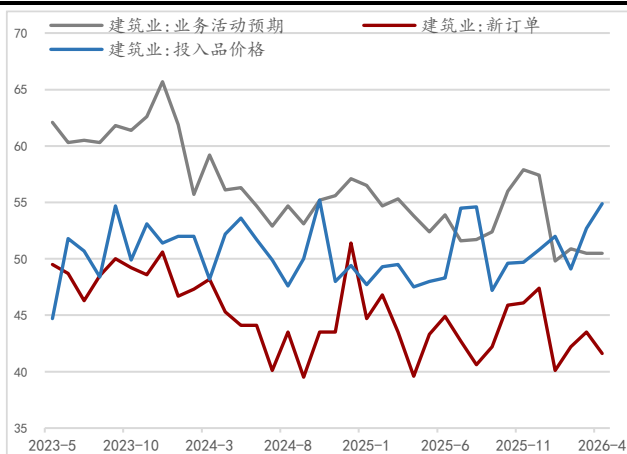
2 非制造业 PMI 建筑业、服务业均偏弱

服务业需求仍显不足,接触型服务行业景气偏弱,成本和需求端制约了企业扩张,但

企业预期仍然相对乐观。4月非制造业PMI为49.4%，较上月下跌0.7个百分点，其中，服务业PMI为49.6%，较上月下跌0.6个百分点，进入收缩区间。服务业新订单指数下跌0.5个百分点至44.8%，销售价格指数由50%回落至47.9%，服务业投入品价格指数由52.2%回落至51.2%，企业面临成本刚性、收费下降的经营压力，部分制约了企业经营扩张的积极性。服务业业务活动预期指数由54.8%上行为55.4%，服务业企业对未来发展信心仍强，政策托底效果逐步显现。从统计局公布数据来看，铁路运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务等商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间，批发、零售、居民服务等接触型服务业均位于临界点以下。

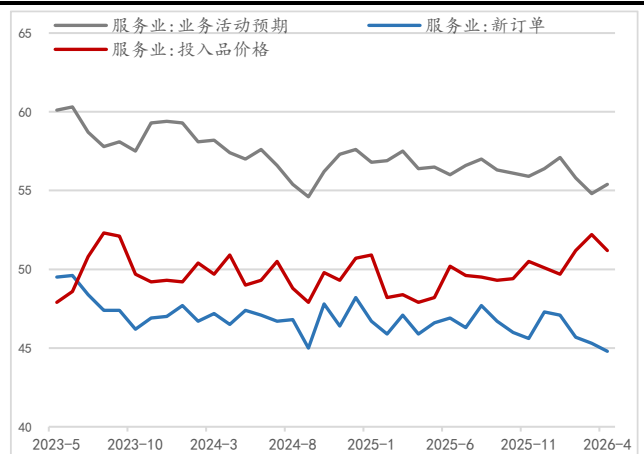
建筑业在地产和季节性因素影响下回落，成本上涨难以传导，行业盈利空间承压。建筑业PMI下跌至48%，上月为49.3%。其中，建筑业新订单指数下跌1.9个百分点至41.6%，建筑业投入品价格指数由52.7%上行至54.9%，销售价格由49.3%回落为49%，建筑业业务活动预期指数持平于上月的50.5%。4月清明节假期减少了施工天数，3月的节后复工脉冲式拉动消退，带动建筑业PMI季节性回落。当前国内房地产市场仍处于筑底调整的过程中，新订单收缩部分受地产拖累。地缘政治冲突带动原材料成本上涨，建筑业投入品价格上行，但成本上涨并未顺利传导至下游，销售价格指数回落，企业盈利空间受到挤压，部分压制了行业景气度，基建投资的补位效应仍需继续跟踪。

图表7: 建筑业PMI投入品价格上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 服务业投入品价格、新订单指数回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

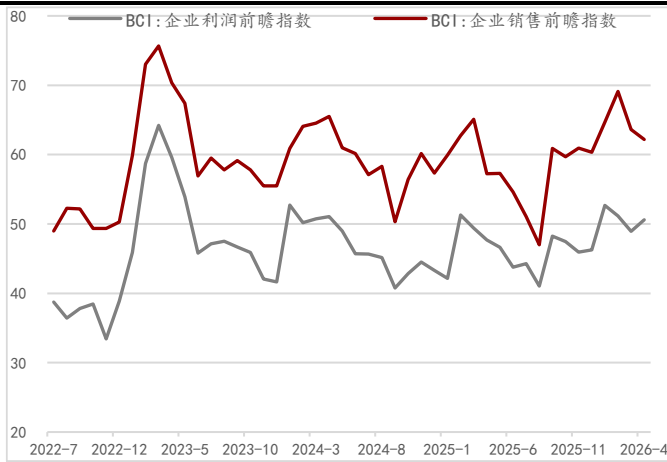
制造业就业转好，服务业和建筑业用工需求均上行。4月制造业PMI从业人员从上月的48.6%上行为48.8%，服务业从业人员较上月上行0.3个百分点至46.5%，建筑业从业人员为39.6%，较上月上行0.5个百分点。

3 总结与展望

经济结构分化态势持续，制造业需求韧性仍存。4月出口需求持续旺盛，给国内生产带来一定拉动作用，中小企业景气显著改善，新质生产力的高景气推动了制造业PMI整体表现。非制造业PMI相对承压，服务业内需不足、建筑业季节性因素和地产拖累效应共同施压，国内消费修复仍需时间消化。BCI企业销售前瞻指数小幅回落，内需有待进一步改善。企业原材料价格压力已经显现，但向下游传导受阻，未来企业利润修复进程或有所放缓。出口短期支撑仍在，叠加政策推动下，经济有望维持温和扩张

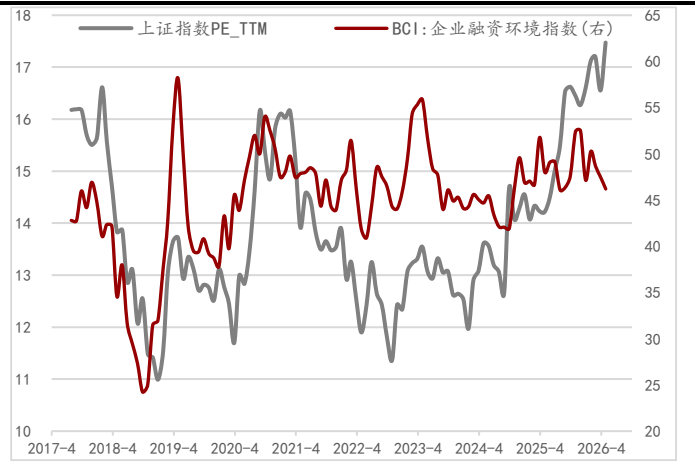
的态势，未来仍需关注贸易政策的变动。

图表9: 企业利润、销售前瞻指数走势分化 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 企业融资环境指数边际回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 风险提示

地缘政治风险发展超预期，海外需求回落幅度超预期，政策出台和落地不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场