

新动能产业淡季不弱，地缘扰动下外需现支撑

——2026年4月PMI数据点评

点评

- **制造业：景气回落但仍有韧性，后续修复依托政策加力与资金支撑。**受3月基数较高等因素影响，4月制造业PMI回落0.1个百分点至50.3%，但连续两个月处于荣枯线以上，高于万得一致预期（50.21%）和季节性表现（2016-2025年4月制造业PMI平均为50.07%）。从需求端看，4月新订单、在手订单指数分别较上月下降1、0.9个百分点至50.6%、46.2%，显示需求端动能有所放缓，企业面临订单增长乏力的挑战；从生产端看，4月生产指数上升0.1个百分点至51.5%。从企业预期来看，4月生产经营活动预期指数较上月回升1.1个百分点至54.5%，虽然市场需求较上月略有回落，但企业生产和信心仍在改善。从就业情况看，4月从业人员指数较上月上升0.2个百分点至48.8%，虽然仍在收缩区间，但指数的边际改善反映了生产端的扩张开始传导至用工端，有助于支撑后续居民收入及消费信心。外需方面，本月中东地缘冲突持续，带动企业提前备货，出口订单边际回暖。但欧美景气度回升多为阶段性修复，叠加航运、能源成本维持高位，后续复苏能否持续，仍取决于成本水平以及海外终端需求回暖力度；内需层面，4月底召开的政治局会议指出“我国经济起步有力，主要指标好于预期”，但也明确“经济持续稳中向好的基础还需进一步巩固”。会议重申了积极的宏观政策取向，有助于稳定企业预期、对冲外需扰动。4月底首批1190亿元超长债启动发行，财政杠杆效应正加速释放。随着“两新”政策进入实质性执行阶段，基建投资与高端装备制造制造业的订单转化率有望在5-6月集中体现，从而对冲新订单指数的小幅回落，制造业PMI有望迎来边际改善。
- **进出口景气同步修复，但仍需关注中东地缘扰动。**4月，新出口订单和进口指数分别为50.3%、50.1%，分别较上月回升1.2、0.3个百分点，分别在2024年5月和4月后连续处于收缩区间后首次重回景气区间，其中出口订单改善主要源于中东冲突引起的提前备货。从基本面来看，4月海外制造业景气普遍回升：美国Markit制造业PMI录得54%，环比增1.7个百分点，其扩张主要由中东冲突引起的供应端“预防性备货”贡献，分项显示需求改善尚不稳固，短期扰动导致PMI读数存在虚高风险；欧元区制造业PMI初值录得52.2%，微升0.6个百分点，景气修复动能仍受限于高利率环境，回升节奏力度偏缓；日本制造业PMI初值跳升3.3个百分点至54.9%，生产与订单分项显著走强，但需关注未来货币紧缩路径对制造业扩张趋势的抑制效应。总的来看，4月我国进出口景气度筑底回升，外贸双向改善的动能正在增强，但同时仍需警惕中东地缘冲突扰动，市场对外需前景仍存审慎担忧。
- **消费品PMI淡季回落，新动能产业仍有支撑。**4月高技术制造业、装备制造业PMI分别较上月回升0.1、0.3个百分点至52.2%、51.8%。本月高技术和装备制造业景气度均回升，且仍然高于制造业PMI总体水平，显示新动能市场需求持续扩张。消费品制造业PMI较上月下降0.1个百分点至50.7%，或受到4月淡季以及上月高基数影响。基础原材料行业PMI为47.9%，较上月回落1个百分点。从行业看，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指数和新订单指数均位于53.0%及以上，相关行业产需较快

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

联系人：徐小然
邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

1. 调控重心升级，精准发力提质——关于中共中央政治局会议经济形势分析的解读（2026-04-29）
2. 做好国内降碳工作，欧美制造业景气向上（2026-04-26）
3. 便利国内跨境投融资，美伊谈判陷入僵局（2026-04-17）
4. “十五五”开局向好，内部结构分化——2026年3月经济数据点评（2026-04-17）
5. 一季度贸易韧性较强，3月进、出口走势分化——2026年3月贸易数据点评（2026-04-15）
6. 人民币贷款同比少增，M1增速季节性回落——2026年3月社融数据点评（2026-04-14）
7. 政策性金融的“多渠引水”之道——股债工具联动下的投资聚焦（2026-04-13）
8. 食品项拖累CPI同比涨幅，PPI同比41个月首次转正——2026年3月通胀数据点评（2026-04-13）
9. 国内推进服务业扩能提质，美伊停火谈判开启（2026-04-10）
10. 国内氢能发展提速，美国制造业景气扩张（2026-04-03）



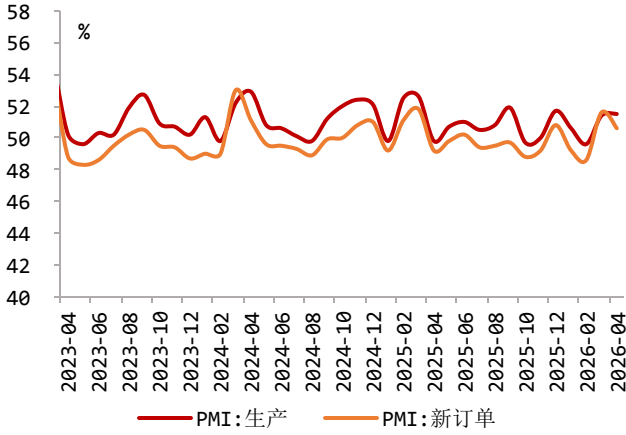
释放；石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等行业两个指数均低于临界点，市场活跃度偏弱。4月30日，国家主席习近平出席加强基础研究座谈会并发表重要讲话，他强调要以更大力度、更实举措加强基础研究，提升我国原始创新能力。这一措施有助于通过攻克核心技术，实现从原始创新到产业应用的闭环，为高技术制造业注入跨周期的动力与韧性。5月，高技术制造业和装备制造业的景气度有望继续保持在扩张区间，消费品制造业PMI或受“五一”假期提振得到边际改善，“以旧换新”等促内需政策也将持续支撑消费复苏。

- **大型企业景气回落，中小型企业景气回升。**4月，不同规模企业景气度走势分化：大型企业PMI回落1.4个百分点至50.2%，但连续五个月处于扩张区间；中、小型企业PMI分别上升1.5、0.8个百分点至50.5%、50.1%。4月新出口订单升至两年来高位，但新订单指数却出现回落，说明**本轮改善更偏抢单的短期行为**。这样的订单特征更容易先反映在中小企业上；同时能源和原材料价格上行削弱了企业盈利和接单意愿。大型企业往往更容易受到大宗原料、能源和上游价格波动的影响，因而更容易在景气上表现为回落，而中小企业在局部订单和补库支撑下反而出现回升。5月，政策托底有助于对大型项目形成支撑，大企业景气度或企稳略升；同时，若外需前置效应放缓，中小型企业景气度或回落。
- **上游成本压力有所缓释，但购进、出厂价格差仍处高位。**受“两新”政策实物工作量转化以及超长债发行的预期引导提振，采购量指数上升0.2个百分点至51.1%，连续两个月处于扩张区间，企业采购意愿增强。价格方面，主要原材料购进价格指数下降0.2个百分点至63.7%，4月全球大宗商品价格在经历了一季度飙升后出现震荡走势，叠加国内保供稳价政策持续发力，降低了上游原材料的成本冲击；出厂价格指数为55.1%，较上月回落0.3个百分点。然而主要原材料购进价格与出厂价格相差8.6个百分点，利润挤压依然严重。而企业之所以愿意在利润空间受压的情况下增加采购，更多是基于政策带来的订单确定性，而非价格上涨带来的投机性囤货，有效需求仍待修复。从前瞻指标看，4月，BCI企业销售指数下降1.44个点至62.2，利润前瞻指数上升1.68个点至50.61，总成本前瞻指数下降0.99个点至69.28。即便销售增速放缓，但企业的利润预期却在好转，两者的背离意味着企业可能在通过内部挖潜来改善盈利结构。库存方面，原材料和产成品的库存指数分别为49.3%、47.5%，分别较上月回升1.6、0.8个百分点，企业补库存的意愿增强。5月，原材料购进价格或受中东地缘冲突扰动，叠加油价、运价波动带来上行压力；但国内政策托底及项目开工发力将支撑需求端，有望对冲部分涨价动能，价格整体大概率稳中回落。
- **非制造业：景气淡季回落，服务业预期指数边际改善。**4月为传统消费淡季，消费者倾向于将支出压抑到5月长假，叠加3月高基数影响，非制造业商务活动指数为49.4%，较上月回落0.7个百分点；服务业PMI为49.6%，较上月回落0.6个百分点，两者均从扩张区间跌入收缩区间。从行业看，铁路运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间，业务总量增长较快；批发、零售、居民服务等行业商务活动指数均位于临界点以下，市场活跃度偏弱。从服务业分项指标来看，投入品价格和销售价格指数PMI下降较多，分别下降1、2.1个百分点至51.2%、47.9%。但业务活动预期指数PMI上升0.6个百分点至55.4%，显示服务业企业整体信心基础稳固。4月底，国务院印发《关于推进服务业扩能提质的意见》，从“扩能”与“提质”两个维度做出部署，推动服务业从规模扩张向结构提质转型，后续多部门在政策吹风会上提出了服务业增效路径，预示着服务业PMI将在“制造强国”战略支撑下，进入更具韧性的扩张区间。5月，随着“五一”黄金周消费动能的集中释放，叠加服务业扩容提质政策的实物工作量转化，非制造业景气度有望在预期改善与政策加力的双重驱动下回升。



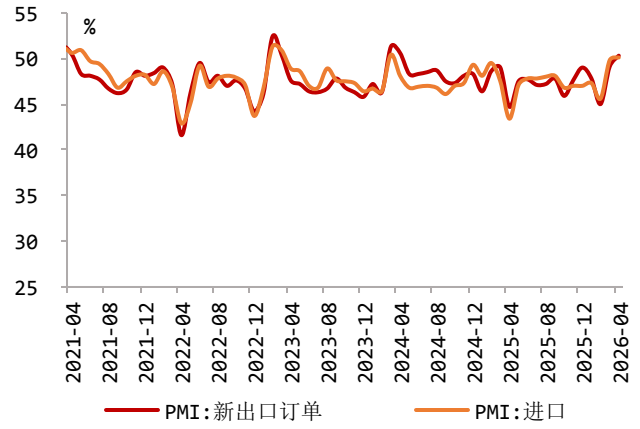
- **建筑业：景气淡季回落，地产成交同比降幅收窄。**受降雨天气拖累施工进度、房地产行业步入传统淡季等因素影响，建筑业 PMI 在 4 月回落 1.3 个百分点至 48%。从分项指标看，新订单指数和销售价格指数出现下降，分别下降 1.9 和 0.3 个百分点至 41.6%、49%，4 月南方多地出现持续性强降雨和强对流天气，可能拖累户外施工进度，叠加房企投资意愿依然低迷，投资端仍处恢复阶段；但投入品价格指数上升较多，较上月上升 2.2 个百分点至 54.9%，主要受到大宗商品的外部输入性因素影响。分行业看，地产方面，4 月地产成交面积同比下降但降幅收窄。截至 4 月 30 日，4 月 30 大中城市商品房成交面积为 659.81 万平方米，同比下降 3.26%，降幅相比上月收窄 1.73 个百分点。地产成交面积同比降幅连续两个月收窄，显示地产市场需求端有所改善；基建领域，第二批 915 亿元“两新”设备更新项目清单和资金安排已经下达，加上此前已下达的 936 亿元，今年已累计安排两新设备更新资金 1851 亿元，占全年 2000 亿元的 92%。5 月，随着超长债资金落地，加快形成实物工作量，“十五五”相关项目持续开工推进，建筑业景气度有望边际改善。
- **风险提示：**地缘冲突影响超预期，国内政策效果不及预期。

图 1：生产指数回升，新订单指数回落



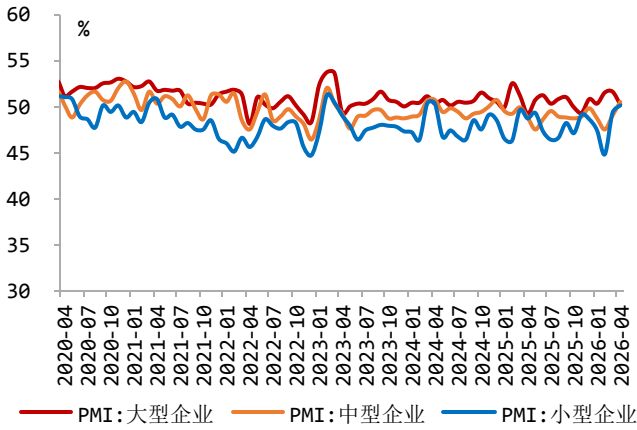
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数和进口指数均回升



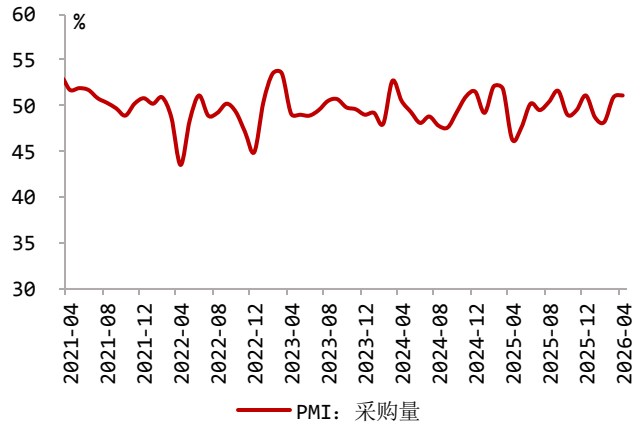
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：大型企业 PMI 回落，中、小型企业 PMI 均回升



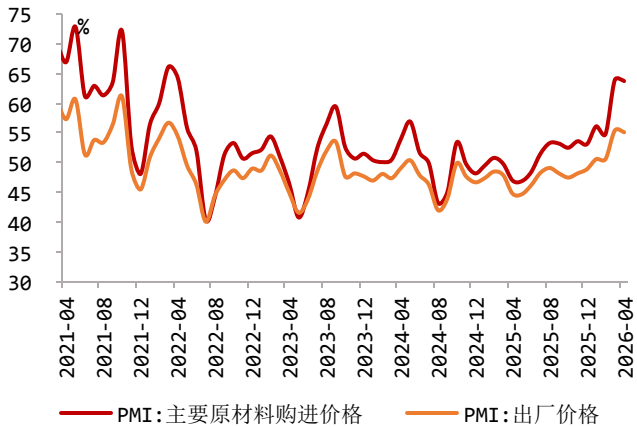
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：采购量 PMI 回升



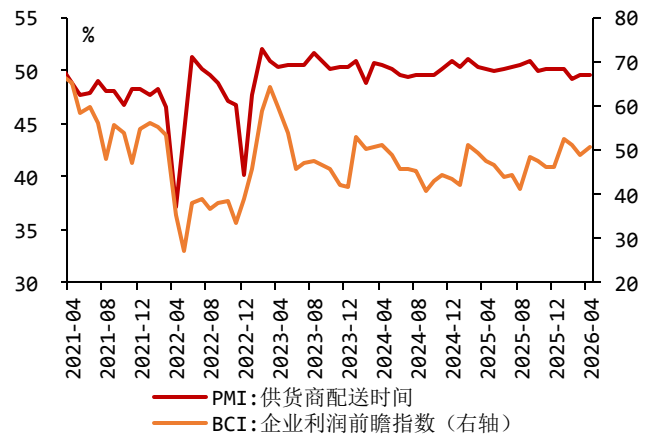
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：主要原材料购进价格指数、出厂价格指数均回落

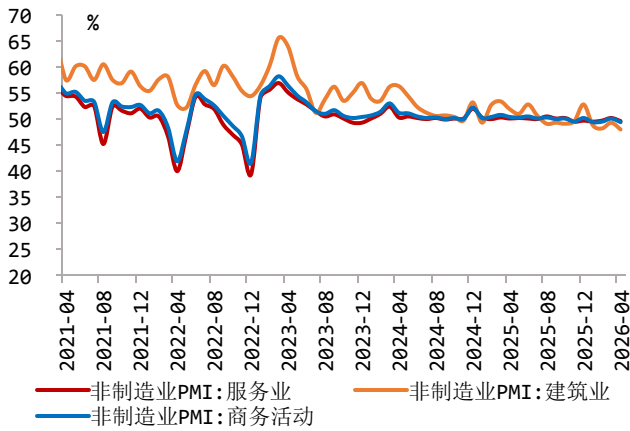


数据来源：wind、西南证券整理

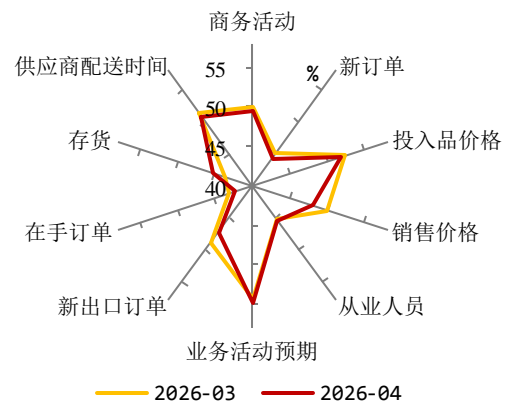
图 6：供应商配送时间指数持平，企业利润前瞻指数回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 7：服务业、建筑业 PMI 均回落


数据来源: wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动


数据来源: wind、西南证券整理

表 1：PMI 数据 (%)

指标	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04
中采制造业PMI													
PMI总指数	49.0	49.5	49.7	49.3	49.4	49.8	49.0	49.2	50.1	49.3	49.0	50.4	50.3
生产量	49.8	50.7	51.0	50.5	50.8	51.9	49.7	50.0	51.7	50.6	49.6	51.4	51.5
雇员	47.9	48.1	47.9	48.0	47.9	48.5	48.3	48.4	48.2	48.1	48.0	48.6	48.8
新订单	49.2	49.8	50.2	49.4	49.5	49.7	48.8	49.2	50.8	49.2	48.6	51.6	50.6
出口订单	44.7	47.5	47.7	47.1	47.2	47.8	45.9	47.6	49.0	47.8	45.0	49.1	50.3
现有订货	43.2	44.8	45.2	44.7	45.5	45.2	44.5	45.5	46.0	45.1	44.0	47.1	46.2
产成品库存	47.3	46.5	48.1	47.4	46.8	48.2	48.1	47.3	48.2	48.6	45.8	46.7	47.5
原材料库存	47.0	47.4	48.0	47.7	48.0	48.5	47.3	47.3	47.8	47.4	47.5	47.7	49.3
采购量	46.3	47.6	50.2	49.5	50.4	51.6	49.0	49.5	51.1	48.7	48.2	50.9	51.1
购进价格	47.0	46.9	48.4	51.5	53.3	53.2	52.5	53.6	53.1	56.1	54.8	63.9	63.7
供应商配送时间	50.2	50.0	50.2	50.3	50.5	50.8	50.0	50.1	50.2	50.1	49.1	49.5	49.5
进口	43.4	47.1	47.8	47.8	48.0	48.1	46.8	47.0	47.0	47.3	45.6	49.8	50.1
中采服务业PMI	50.1	50.2	50.1	50.0	50.5	50.1	50.2	49.5	49.7	49.5	49.7	50.2	49.6
中采建筑业PMI	51.9	51.0	52.8	50.6	49.1	49.3	49.1	49.6	52.8	48.8	48.2	49.3	48.0
综合PMI产出指数	50.2	50.4	50.7	50.2	50.5	50.6	50.0	49.7	50.7	49.8	49.5	50.5	50.1
非制造业商务活动指数	50.4	50.3	50.5	50.1	50.3	50.0	50.1	49.5	50.2	49.4	49.5	50.1	49.4

数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
