

2026年05月05日

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师

李嘉豪 S0630525100001

lijiah@longone.com.cn

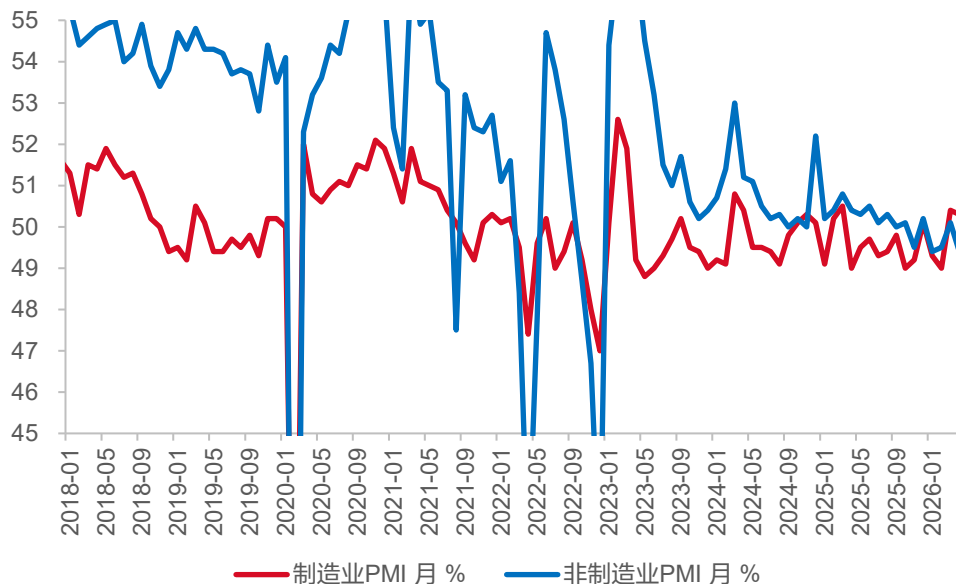
## 出口韧性走强，价格指数仍高

——国内观察：2026年4月PMI

## 投资要点

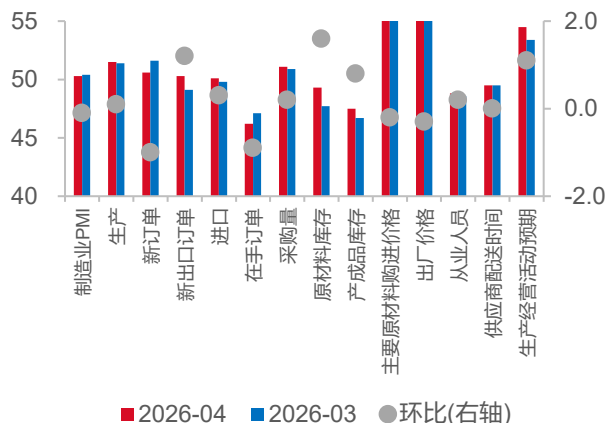
- **事件**:4月30日,国家统计局公布4月官方PMI数据。4月,制造业PMI为50.3%,前值50.4%;非制造业PMI为49.4%,前值50.1%。
- **核心观点**:4月PMI通常环比回落,今年回落的幅度要小于往年。供给仍然强于需求,但新出口订单指数重回荣枯线以上,反映当前上游能源涨价的背景下,国内制造业的优势凸显,出口依然具备韧性。价格指数仍处于高位,但高耗能行业景气度回落,越接近上游当前受到的影响越大。4月政治局会议总体依然维持稳中求进的总基调,预计国内新旧动能切换仍将加快,另外“六网”带来的基建增量对投资而言确定性也在提升。
- **制造业PMI回落,但表现强于季节性**。4月为春节全面复工后的一个月,由于PMI本身即为环比的概念,通常4月PMI会出现季节性回落。不过今年4月PMI环比仅回落0.1pct,近5年同期均值为回落1.5pct。
- **供好于需,出口有韧性**。供给方面,生产指数回升(51.5%,+0.1pct),环比也明显强于季节性(近5年同期均值-2.66pct);需求方面,新订单指数回落(50.6%,-1.0pct),但仍位于荣枯线以上,同时也强于季节性(近5年同期均值-3.42pct)。外需上,新出口订单指数延续回升(50.3%,+1.2pct),2024年4月以来重回荣枯线以上,验证上游能源涨价的背景下,中国出口竞争力优势进一步凸显。
- **价格指数仍处于高位**。4月,主要原材料购进价格指数(63.7%,-0.2pct)以及出厂价格指数(55.1%,-0.3pct)均小幅回落,但仍处于高位。涨价仍主要集中于石油化工产业链中,其中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%。PPI来看,4月可能延续回升的趋势。
- **分行业及分企业规模看制造业PMI**。分行业来看,高技术制造、装备制造、以及消费品行业的边际变化不大,两升一降,均维持在荣枯线以上;但高耗能行业PMI较前值回落1.0个百分点,越接近上游,受到的成本上升压力可能越为明显。从规模来看,中小型企业PMI回升,均回升至荣枯线以上,大型企业PMI小幅回落,这一个特征与出口订单指数回升有验证。
- **非制造业PMI季节性回落,但也强于季节性**。4月非制造业PMI环比-0.7pct,但仍强于季节性(近5年同期均值-2.38pct)。分项上,建筑业及服务业均强于季节性。
- **服务业景气度季节性回落**。4月服务业PMI49.6%,环比-0.6pct,但强于季节性(同期均值-2.32pct)。4月中旬,关于推进服务业扩能提质的意见已印发,作为当前政策主线之一,后续随着细节上的推进,有望逐步带动服务业景气度中枢回升。
- **建筑业PMI小幅回落,期待后续基建发力**。4月建筑业PMI48.0%,环比-1.3pct,略强于季节性(同期均值-2.68pct)。往后来看,4月超长期特别国债开启发行,政治局会议部署“六网”建设,基建投资的弹性依然可期。
- **风险提示**:稳增长政策落地不及预期;房地产下行风险;地缘政治局势风险。

图1 制造业及非制造业 PMI, %



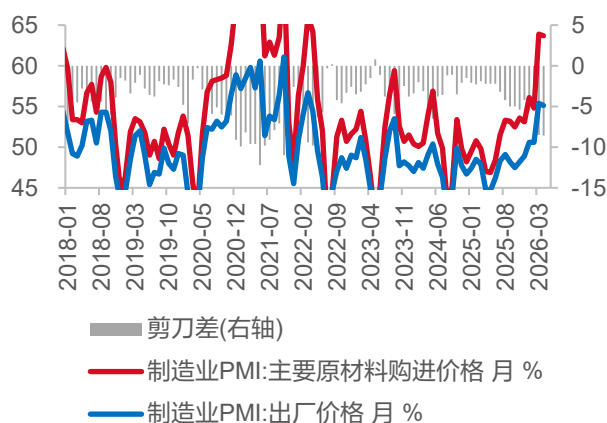
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 制造业 PMI 各分项, %, %



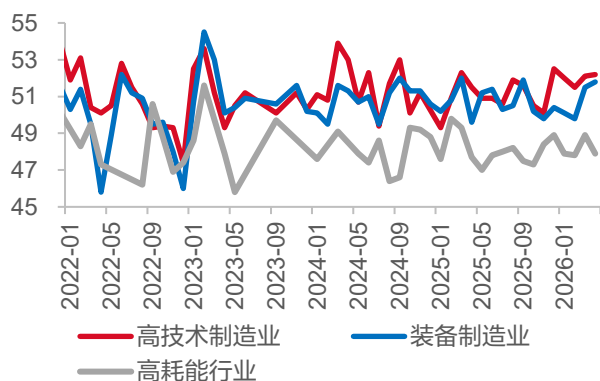
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %, %



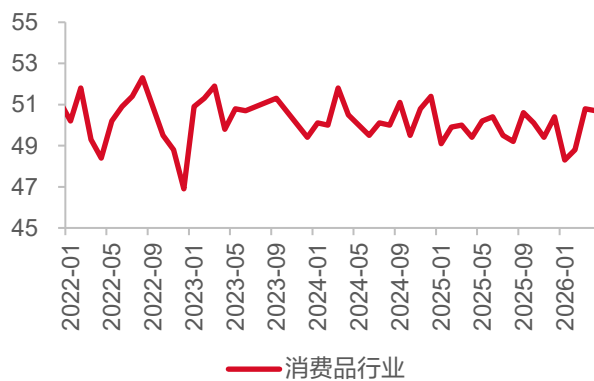
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 高技术制造业、装备制造业、高耗能行业 PMI, %



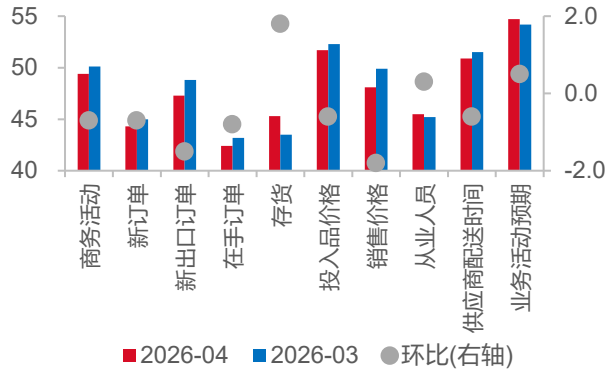
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 消费品行业 PMI, %



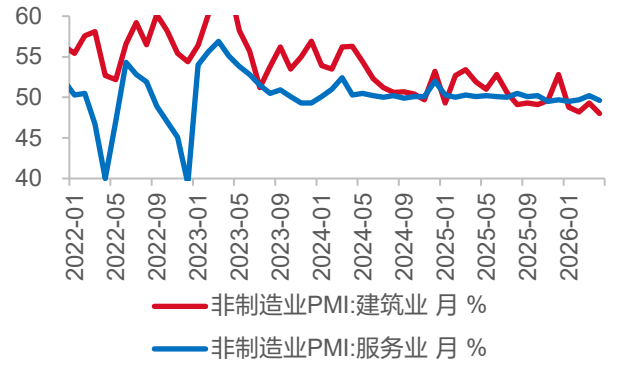
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 非制造业 PMI 各分项, %, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 建筑业、服务业 PMI, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

## 一、评级说明

|        | 评级 | 说明                                 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%     |
|        | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间   |
|        | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%     |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
|        | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
|        | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%   |
|        | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间  |
|        | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间     |
|        | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间   |
|        | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%   |

## 二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200125

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089