

4月制造业 PMI 维持扩张

2026年4月 PMI 点评

报告摘要

4月制造业 PMI 为 50.3%，环比-0.1PCTS，连续两个月位于扩张区间，且比季节性高 0.4PCTS，整体呈现出较强的韧性。具体看五大分项，4月制造业 PMI 新订单指数、生产指数、从业人员指数、供货商配送时间和原材料库存分别为 50.6%、51.5%、48.8%、49.5%和 49.3%，环比分别为-1.0PCTS、+0.1PCTS、+0.2PCTS、+0PCTS 和 +1.6PCTS。4月制造业 PMI 价格指数有所回落，主要原材料购进价格和出厂价格为 63.7%和 55.1%，环比-0.2PCTS 和-0.3PCTS，主要系前期油价冲高后的输入性压力暂时缓和，但中东局势持续紧张使国际大宗商品价格仍维持高位震荡。生产经营活动预期指数 54.5%，环比+1.1PCTS，连续三个月增长，显示制造业企业对近期市场发展信心持续增强。

总体来看，4月制造业 PMI 整体景气水平保持韧性，一方面，美伊冲突推动大宗商品及能源价格上涨，企业在涨价预期下加大采购，补充库存，带动了我国的外需表现；另一方面，国内高端制造业受全球 AI 基础设施建设拉动，相关行业景气度持续高位运行。外需的扩张对冲了内需的小幅回落使得制造业整体景气水平依然保持稳健。内需回落主要受季节性因素扰动，尽管当前市场预期依然向好，但后续内需景气度的修复动能仍有待进一步观察。

4月建筑业商务活动指数为 48.0%，环比-1.3PCTS，较季节性低 0.5PCTS。建筑业景气回落受多重因素拖累：一是节后复工效应消退，3月重大项目集中开工后的自然回落，节后施工节奏回暖偏慢；二是国办《关于深化投资审批制度改革的意见》影响显现，阶段性导致地方新增投资面临更严格约束；三是基建和地产仍面临压力。数据显示4月水泥下游需求持续低迷，产能利用率处于低位；玻璃产量环比减少，平均产能利用率环比下降，仍处于历史同期低位。

4月服务业商务活动指数为 49.6%，环比-0.6PCTS。景气度回落主要在于内需复苏偏慢以及居民消费意愿的走低，并且随着春节消费热潮消退，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，市场活跃度偏低。

风险提示：国际油价波动加剧；国内消费复苏不及预期。

主要数据

上证指数	4177.9175
沪深300	4914.5971
深证成指	15745.736

主要指数走势图



作者

郭鑫 分析师
SAC 执业证书: S0640522090002
联系电话: 010-59562534
邮箱: guoxjr@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC 执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

相关研究报告

2026年3月通胀数据点评: 输入性因素推升 PPI 转正, CPI 温和运行待内需进一步释放 — 2026-04-20
中航证券 REITS 跟踪月报-2026年3月 — 2026-04-17
3月制造业 PMI 重回荣枯线之上 — 2026-04-06

一、制造业 PMI 维持扩张

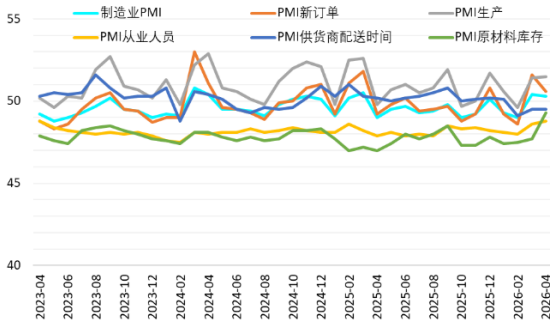
4 月制造业 PMI 为 50.3%，环比-0.1PCTS，连续两个月位于扩张区间，且比季节性高 0.4PCTS，整体呈现出较强的韧性。具体看五大分项，4 月制造业 PMI 新订单指数、生产指数、从业人员指数、供货商配送时间和原材料库存分别为 50.6%、51.5%、48.8%、49.5%和 49.3%，环比分别为-1.0PCTS、+0.1PCTS、+0.2PCTS、+0PCTS 和 +1.6PCTS。新订单指数回落显示 3 月春节后集中复工复产带来的订单快速修复效应在 4 月有所消退。生产指数小幅上涨得益出口韧性，外需增长，内需走弱，4 月新出口订单指数增长 1.2PCTS，显示出生产端表现活跃，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，相关行业需求持续释放。原材料库存指数大幅回升，创 2023 年 3 月以来新高，受美伊冲突持续扰动，国际大宗商品价格高位震荡，企业在涨价预期下增加原材料采购、补充库存。

4 月制造业 PMI 价格指数有所回落，主要原材料购进价格和出厂价格为 63.7%和 55.1%，环比-0.2PCTS 和-0.3PCTS，主要系前期油价冲高后的输入性压力暂时缓和，但中东局势持续紧张使国际大宗商品价格仍维持高位震荡。生产经营活动预期指数 54.5%，环比+1.1PCTS，连续三个月增长，显示制造业企业对近期市场发展信心持续增强。

分不同规模企业类型看：4 月大型企业 PMI 为 50.2%，环比-1.4PCTS；中型企业为 50.5%，环比+1.5PCTS；小型企业 PMI 为 50.1%，环比+0.8PCTS。作为出口产业链和外向型制造业的重要组成部分，中小型企业受益于海外需求回暖，出口订单带动中小企业订单改善，拉动中小企业景气度回升。

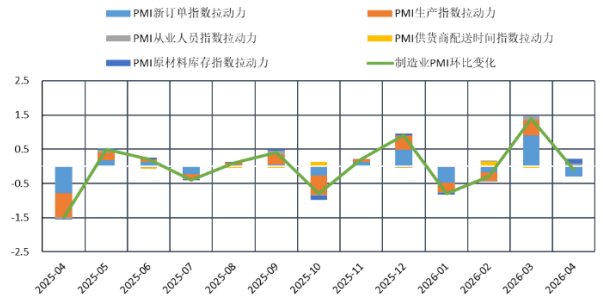
总体来看，4 月制造业 PMI 整体景气水平保持韧性，一方面，美伊冲突推动大宗商品及能源价格上涨，企业在涨价预期下加大采购，补充库存，带动了我国的外需表现；另一方面，国内高端制造业受全球 AI 基础设施建设拉动，相关行业景气度持续高位运行。外需的扩张对冲了内需的小幅回落使得制造业整体景气水平依然保持稳健。内需回落主要受季节性因素扰动，尽管当前市场预期依然向好，但后续内需景气度的修复动能仍有待进一步观察。

图1 CPI 同比及 CPI 食品项和非食品项走势 (%)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 核心 CPI 同比走势 (%)



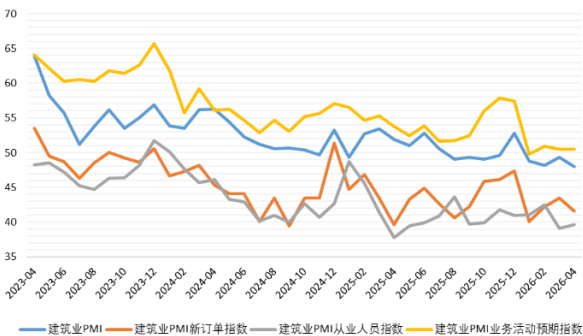
资料来源: Wind, 中航证券研究所

二、非制造业整体回落

4月建筑业商务活动指数为48.0%，环比-1.3PCTS，较季节性低0.5PCTS。建筑业景气回落受多重因素拖累：一是节后复工效应消退，3月重大项目集中开工后的自然回落，节后施工节奏回暖偏慢；二是国办《关于深化投资审批制度改革的意见》影响显现，阶段性导致地方新增投资面临更严格约束；三是基建和地产仍面临压力。数据显示4月水泥下游需求持续低迷，产能利用率处于低位；玻璃产量环比减少，平均产能利用率环比下降，仍处于历史同期低位。

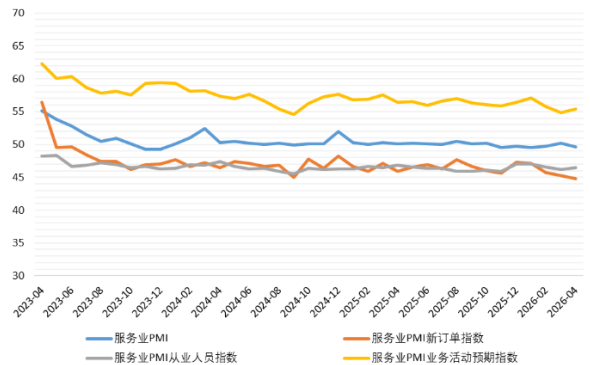
4月服务业商务活动指数为49.6%，环比-0.6PCTS。景气度回落主要在于内需复苏偏慢以及居民消费意愿的走低，并且随着春节消费热潮消退，批发、零售、居民服务等行业商务活动指数均位于临界点以下，市场活跃度偏低。

图3 PPI 和 PPIRM 同比走势 (%)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 PPI 和 PPIRM 环比走势 (%)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券宏观团队：立足国内，放眼国际，全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角，诠释经济运行趋势与规律，以把握流动性变化为核心，指导大类资产配置。

销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他个人或渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637