

经济透视

中国 4 月官方综合 PMI 产出指数有所回落

2024 年 4 月 30 日

分析员: 姚少华博士

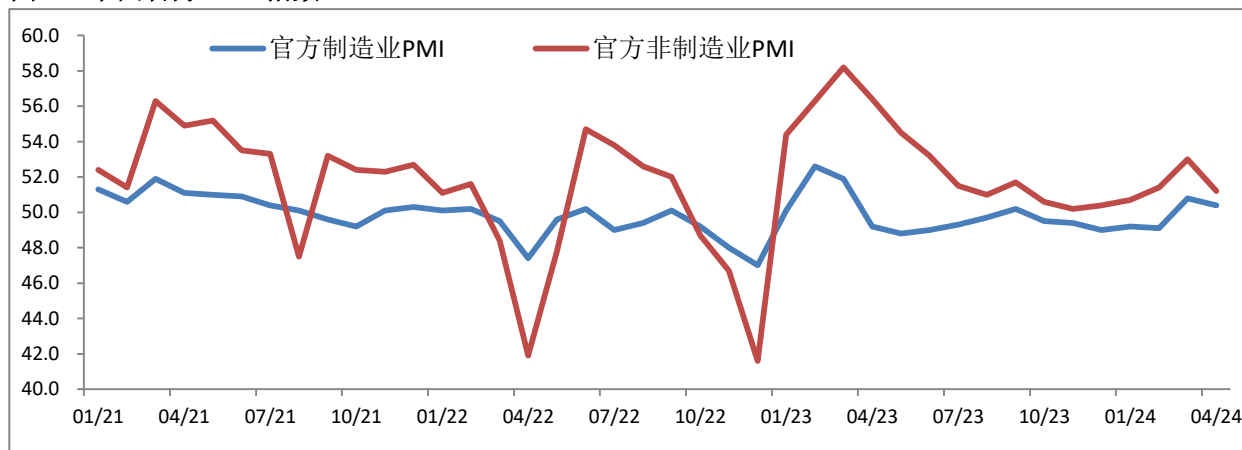
电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 2024 年 4 月中国官方制造业 PMI 为 50.4, 比 2024 年 3 月回落 0.4 个百分点, 略高于市场所预期的 50.3。4 月份官方制造业 PMI 有所回落主要因为 3 月份较高的基数效应以及整体需求仍疲弱
- 4 月非制造业商务活动指数为 51.2, 比 3 月回落 1.8 个百分点, 亦低于市场所预期的 52.3。4 月份非制造业 PMI 出现较大回落主要归因于服务业活动明显放缓。4 月综合 PMI 产出指数为 51.7, 较 3 月 52.7 回落 1 个百分点
- 整体来说, 4 月份的官方制造业 PMI、非制造业 PMI 以及综合 PMI 产出指数显示中国经济景气程度有所回落, 但仍处于扩张状态。当前经济最大的挑战仍是总需求不足以及房地产行业持续低迷。中共中央政治局 4 月 30 日召开会议, 决定今年 7 月在北京召开二十届三中全会。会议指出, 要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策, 实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。房地产方面, 会议指出继续坚持因城施策, 压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任, 切实做好保交房工作, 保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待, 统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施, 抓紧构建房地产发展新模式, 促进房地产高质量发展

2024 年 4 月中国官方制造业 PMI 为 50.4, 比 2024 年 3 月回落 0.4 个百分点, 略高于市场所预期的 50.3 (图 1)。4 月非制造业商务活动指数为 51.2, 比 3 月回落 1.8 个百分点, 亦低于市场所预期的 52.3。4 月综合 PMI 产出指数为 51.7, 较 3 月 52.7 回落 1 个百分点。此外, 今日标普全球公布的数据显示, 4 月财新中国制造业 PMI 录得 51.4, 较 3 月上升 0.3 个百分点, 高于市场预期的 51.0, 亦连续 6 个月高于荣枯线。

图 1: 中国官方 PMI 指数 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券



4 月份官方制造业 PMI 有所回落主要因为 3 月份较高的基数效应以及整体需求仍疲弱。制造业企业调查显示, 4 月反映市场需求不足的企业比重为 59.4%, 仍处于较高水平。从分类指数看, 在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中, 生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点, 原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。4 月制造业 PMI 有以下几点值得关注, 一是生产指数加快, 但需求指数回落。4 月生产指数为 52.9, 比 3 月上升 0.7 个百分点。4 月新订单指数为 51.1, 比 3 月下降 1.9 个百分点。从外需情况看, 新出口订单指数为 50.6, 比 3 月下降 0.7 个百分点。此外, 4 月份采购量指数为 50.5, 亦较 3 月下降 2.2 个百分点。二是在国际大宗商品价格反弹支持下, 4 月价格指数明显回升。4 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 54.0 和 49.1, 比 3 月分别上升 3.5 和 1.7 个百分点。我们预计 4 月 PPI 同比跌幅或收窄至 2.0%, 环比或转为正增长。但值得指出的是, 4 月主要原材料购进价格指数与出厂价格指数差距拉大, 可能对下游企业的盈利带来压力。三是从企业规模看, 4 月份大中小型制造业企业 PMI 均高于荣枯线, 说明大中小制造型企业的经营活动在扩张。4 月大型企业 PMI 为 50.3, 比 3 月下降 0.8 个百分点; 中型企业 PMI 为 50.7, 比 3 月上升 0.1 个百分点; 小型企业 PMI 为 50.3, 与 3 月持平。四是企业对未来经营的预期仍处于高位。4 月生产经营活动预期指数为 55.2。当前稳经济政策持续出台, 新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新政策将为制造业带来增量需求。五是体现新质生产力的新动能继续较快扩张。4 月份装备制造业和高技术制造业 PMI 分别为 51.3 和 53.0, 继续位于扩张区间, 且均高于制造业总体, 高端制造业保持较快发展。此外, 4 月官方制造业 PMI 与财新制造业 PMI 再次出现背离主要归因于两者的样本存在较大的差异。统计局公布的官方 PMI 覆盖的行业范围广、样本数量多、且重工业企业的比重较大, 而财新 PMI 则以沿海地区出口导向型的中小型民营企业为主。此外, 二者在数据的调查实施和季调方法上也存在一定不同。

4 月份非制造业 PMI 出现较大回落主要归因于服务业活动明显放缓。4 月服务业商务活动指数为 50.3, 比 3 月下降 2.1 个百分点。从行业看, 铁路运输、道路运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务等行业商务活动指数位于 55.0 以上较高景气区间; 餐饮、资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低于临界点。从市场预期看, 业务活动预期指数为 57.4, 虽比 3 月下降 0.8 个百分点, 但继续位于较高景气区间, 服务业企业对市场发展前景信心稳定。4 月建筑业商务活动指数为 56.3, 高于 3 月 0.1 个百分点, 表明建筑业施工进度略有加快, 主要归因于去年四季度新发行的万亿国债已经全部下达, 对建筑业投资形成支撑。然而, 房地产行业的疲弱继续拖累建筑业。根据中指院的高频数据, 4 月前 29 日 30 大中城市商品房日均成交面积同比下跌 39.2%, 环比下跌 11.1%。从市场预期看, 4 月份建筑业业务活动预期指数为 56.1, 继续位于较高景气区间, 表明建筑业企业对未来行业发展保持乐观。

整体来说, 4 月份的官方制造业 PMI、非制造业 PMI 以及综合 PMI 产出指数显示中国经济景气程度有所回落, 但仍处于扩张状态。当前经济最大的挑战仍是总需求不足以及房地产行业持续低迷。4 月反映需求不足的制造业企业与非制造业企业的比重分别高达 59.4%与 59.0%, 需求不足对整体经济的制约还十分突出。中共中央政治局 4 月 30 日召开会议, 决定今年 7 月在北京召开二十届三中全会。会议指出, 要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策, 实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。要及早发行并用好超长期特别国债, 加快专项债发行使用进度, 保持必要的财政支出强度, 确保基层“三保”按时足额支出。要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具, 加大对实体经济支持力度, 降低社会综合融资成本。房地产方面, 会议指出继续坚持因城施策, 压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任, 切实做好保交房工作, 保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待, 统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施, 抓紧构建房地产发展新模式, 促进房地产高质量发展。新质生产力方面, 会议指出要加快突破关键核心技术, 统筹推进传统产业升级、新兴产业壮大、未来产业培育, 在更大范围内联动构建创新链、产业链、供应链。要加快完善体制机制, 打破行政壁垒、提高政策协同, 推动一体化向更深层次更宽领域拓展。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(约 7%)
持有	负市场回报 (约-7%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 7%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-7%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2005-23 年间的年复合增长率为 7.4%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183