



2025 年 4 月 30 日

外部需求阶段承压

——宏观点评报告

分析师：郑罡

执业证书编号：S0990511010001

电话：0755-83000291

邮箱：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

相关报告

PMI 重返荣枯线上方（2025.3.3）

春节错月影响 CPI 同比负增长
（2025.3.10）

制造业景气继续回升（2025.3.31）

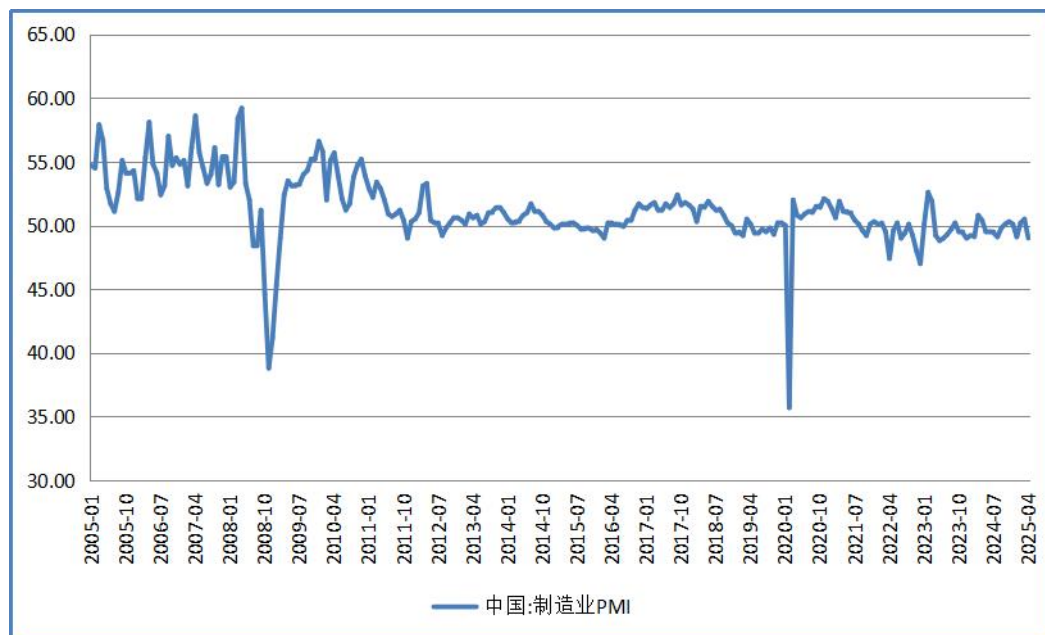
核心 CPI 同比回升 关注扩内需力度加码
（2025.4.10）

政府融资进程加快（2025.4.14）

- 2025 年 4 月国内制造业 PMI 为 49%，前值为 50.5%，较上月回落 1.5 个百分点。其中生产指数为 49.8%，前值为 52.6%，较上月下降 2.8 个百分点，反映国内部分制造企业生产放缓，观望中美关税博弈进程；新订单和新进口订单指数则分别回落至为 49.2%和 44.7%，分别较前值降低 2.6 和 4.3 个百分点，反映外需指标阶段下滑压力显现，制造业订单受影响；采购量和产成品库存指标则分别回落至 46.3%和 47.3%，分别较前值减少 5.5 和 0.7 个百分点，反映企业应对外部不确定性的谨慎心态，原材料压库少于产成品，放缓产品出货进度。美国对等关税影响全球供应链，然美国因此股债汇市场异常波动，美国政府政策仍存在不确定性，外贸企业采取以静制动的优选策略，观察全球对美关税博弈进程。此外，国内扩内需稳外贸措施加紧推进，外贸渠道多元化以及开放国内市场也有望缓解企业库存压力。
- 价格指数调整趋势延续，4 月出厂价格指数和主要原材料购进价格指数分别为 44.8%和 47%，较上月分别回落 3.1 和 2.8 个百分点，主要原材料购进价格指数跌至与出厂价格指数之间轧差则由 3 月的 1.9%再度扩大至 2.2%。因当前需求收缩压力为主因，至企业出厂价格调整压力略大原材料价格下行速度。不同规模企业制造业景气差异继续收敛，大、中、小型企业制造业 PMI 分别为 49.2%、48.8%和 48.7%，分别较前值回落 2、1.1 和 0.9 个百分点，大型制造业企业 PMI 调整幅度较大，再度回落至荣枯线下方，中小型制造业企业景气度下行压力相对较小。美国政府对等关税影响全球贸易形势及经济增长，原油等大宗商品价格大跌，上游大型企业盈利预期不稳；年内扩内需政策措施靠前推进，加之五一长假消费拉动，下游中小型企业景气度下滑幅度相对偏少。
- 4 月非制造业商务活动指数为 50.4%，前值为 50.8%，较上月回落 0.4 个百分点，仍处于荣枯线上方，其中 4 月建筑业 PMI 为 51.9%，较上月回落 1.5 个百分点；服务业 PMI 为 50.1%，较上月回落 0.2 个百分点。一季度国内基建投资保持较快增速，电力等公用事业投资加快；为对冲外部不确定性，市场预期扩内需政策加码，稳楼市政策或进一步完善，建筑业景气度调整有限。消费补贴将扩围加力，服务消费补贴政策或将出台，有利于改善服务业需求形势。从行业看，航空运输、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、保险等行业商务活动指数均位于 55.0%以上较高景气区间；水上运输、资本市场服务等行业商务活动指数均低于临界点。4 月服务业商务活动预期指数为 56.4，仍保持在较高景气区间。
- （文中其他数据来源于 wind 和英大证券研究所整理）

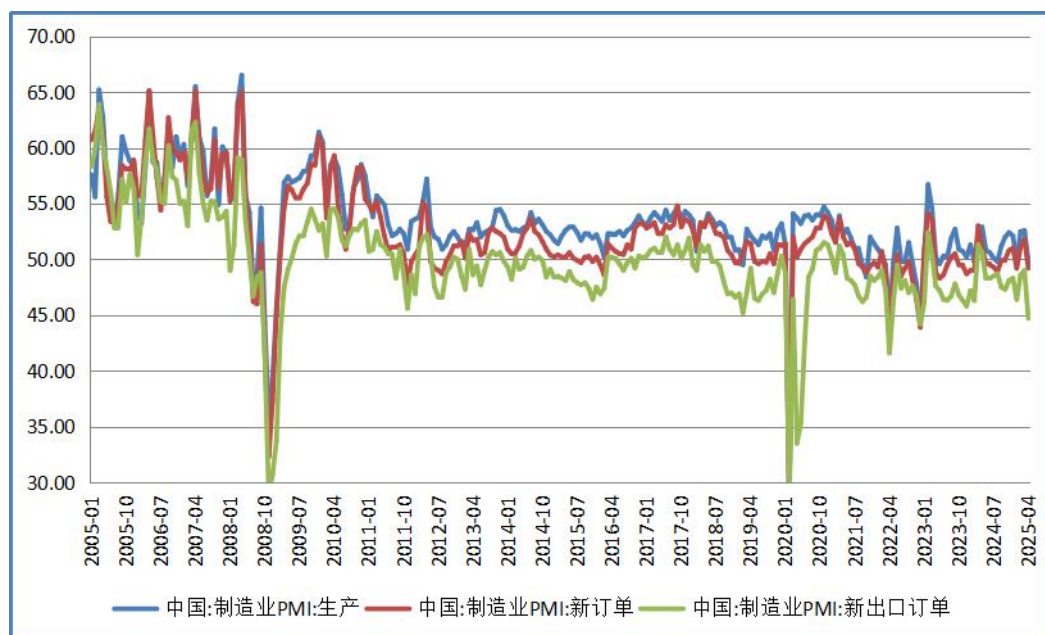
风险提示：全球经济下行压力加大，增加国内产能过剩压力。稳楼市不及预期，影响内需增长。

图 1：国内制造业 PMI



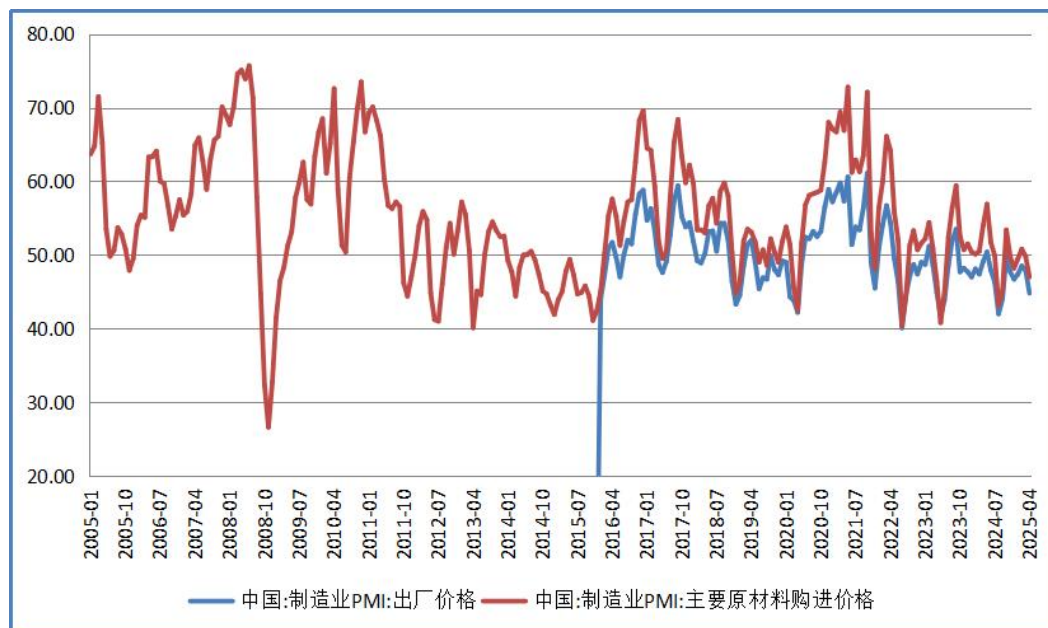
数据来源：wind 和英大证券研究所整理

图 2：生产、新订单和新出口订单指数



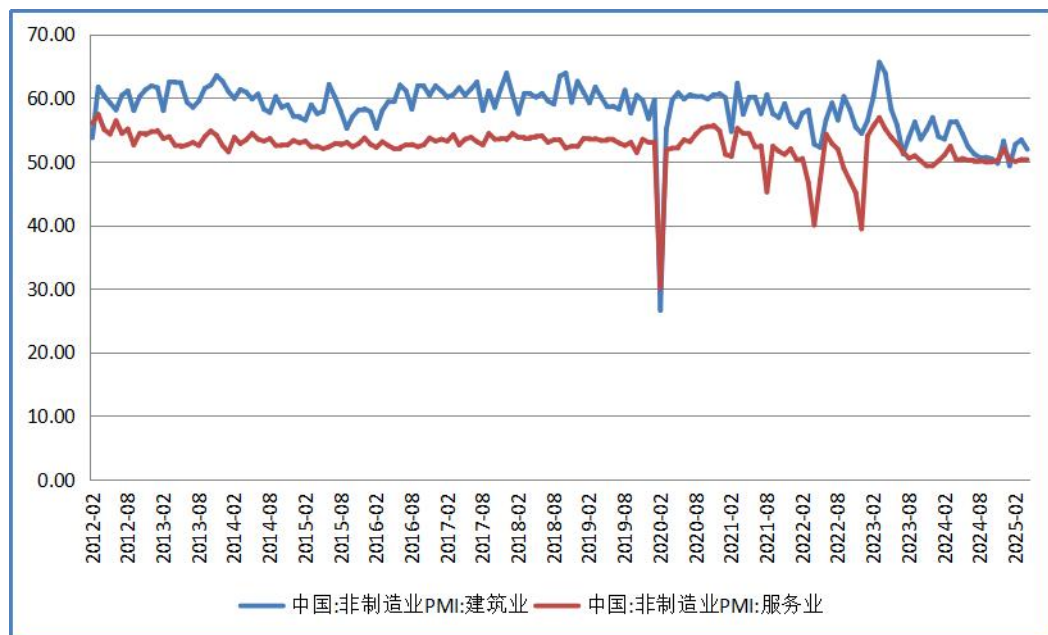
数据来源：wind 和英大证券研究所整理

图 3：出厂价格与主要原材料购进价格指数



数据来源：wind 和英大证券研究所整理

图 4：建筑业和服务业 PMI



数据来源：wind 和英大证券研究所整理

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

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，并不代表英大证券有限责任公司，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“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

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涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有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。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上