

4 月官方制造业 PMI 指数较大幅度下行，后期扩内需将成为主要支撑点

—— 2025 年 4 月 PMI 数据点评

王青 闫骏 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2025 年 4 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.0%，比 3 月下降 1.5 个百分点；4 月，非制造业商务活动指数为 50.4%，比 3 月下降 0.4 个百分点，其中，建筑业商务活动指数为 51.9%，比 3 月下降 1.5 个百分点，服务业 PMI 指数为 50.1%，比 3 月下降 0.2 个百分点；4 月综合 PMI 产出指数为 50.2%，比 3 月下降 1.2 个百分点。

4 月 PMI 数据要点解读如下：

4 月制造业 PMI 指数下降 1.5 个百分点，符合预期。背后主要有两个原因：一是外部环境急剧变化。4 月初美国对全球加征所谓的“对等关税”，我国外部经贸环境骤然生变，外需出现明显下滑，对制造业供需两端形成较大拖累。这是 4 月制造业 PMI 指数出现近两年来最大幅度下行的主要原因。二是季节性因素。3 月是制造业旺季，4 月制造业景气度会有季节性下行。数据显示，过去 10 年中，4 月制造业 PMI 指数比 3 月平均低 0.8 个百分点。

数据显示，3 月新出口订单指数比上月大幅下行 4.3 个百分点，降至 44.7%，为近 28 个月以来的最低水平。我们估计，这主要是高关税下，来自美国的出口订单大幅下滑所致，也不排除特朗普政府掀起全球贸易战，对全球产业链、供应链形成较大冲击，美国之外的出口市场也出现波动。由于出口交货值在我国制造业产值中占比 45% 左右，4 月外需大幅下滑，直接拖累制造业整体市场需求较大幅度走低，4 月新订单指数为 49.2%，较上月下行 2.6 个百分点。外部环境生变、市场需求走低，企业生产也受到拖累，4 月生产指数为 49.8%，较上月下行 2.8 个百分点。

其他方面，受美国政府在全球范围内大幅加征关税冲击，市场对全球经济增长前景的预期转弱，4 月原油、有色金属等国际大宗商品价格下滑，加之国内市场“供强需弱”局面延续，当月制造业 PMI 指数中的两个价格指数都有较大幅度下行。其中，主要原材料购进价格指数下降 2.8 个百分点，降至 47.0%，出厂价格指数下降 3.1 个百分点，降至 44.3%，都处于较深的收缩区间。我们判断，4 月 PPI 同比将从上月的-2.5% 降至-3.0% 左右。

4 月制造业 PMI 指数的主要亮点在于，代表新质生产力发展的高新技术制造业 PMI 指数虽较上月回落 0.8 个百分点，但继续处于 51.5% 的扩张区间，表明在市场需求较旺、政策支持较强的双重带动下，当

前高技术制造业不仅增速领先，而且具有很强的抗冲击能力。另外，4月制造业新订单指数较新出口订单指数降幅相对较低，这意味着近期“两新”等扩内需政策发挥了重要的支撑作用。

3月服务业PMI指数为50.1%，较3月下降0.2个百分点，符合季节性规律。4月服务业PMI指数继续处于扩张区间，主要有两个原因：一是清明假期带动居民旅游出行等服务业景气度改善；二是新动能相关行业景气度继续处于较高水平，其中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等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间。

4月建筑业PMI指数为51.9%，较上月下降1.5个百分点，主要是受房地产投资活动下滑拖累。不过，当月代表基建活动的土木工程建筑业商务活动指数为60.9%，比上月上升6.4个百分点，表明4月稳增长政策正在显著加力，后期基建投资还有提速空间。另外，4月建筑业的业务活动预期指数为53.8%，表明建筑业企业对后期基建提速和稳楼市措施加码抱有较强预期。

整体上看，4月制造业PMI指数较大幅下行，显示外部环境急剧变化的影响正在显现。4月25日中央政治局会议做出明确部署，要求“加强‘加强超常规逆周期调节’”，“要加紧实施更加积极有为的宏观政策”。这意味着后期扩内需将显著加力，重点是大力提振消费，推动基建投资提速，以及加力稳楼市。我们判断，接下来内需扩张将在很大程度上对冲外需放缓，成为制造业景气度的主要支撑点。考虑到短期内对美出口会有较大幅度下滑，对冲措施见效需要一个过程中，我们预计5月制造业PMI指数还将处在收缩区间，但在稳增长政策加码等推动下，有望回升至49.5%左右。

根据一般规律，在官方制造业PMI指数连续两个月处于收缩区间后，政策性降息的可能性就会大幅提高。综合当前外部经贸环境变化，房地产市场及物价走势，二季度“适时降准降息”的时机已经成熟，落地时间可能适度提前。