

2025年4月30日

4月PMI数据超预期回落，经济景气有所下降

——宏观数据观察

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-80128600-8631

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

事件要点：

中国4月官方制造业PMI为49%，预期49.8%，前值50.5%；中国4月官方非制造业PMI为50.4%，预期50.6%，前值50.8%。综合PMI为50.2%，前值51.4%。

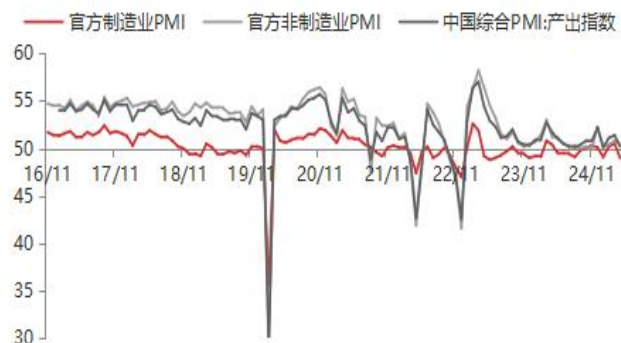
摘要：

- 4月份，由于美国关税政策原因，企业生产经营活动大幅放缓，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49%、50.4%和50.2%，比上月下降1.5、0.4和1.2个百分点。三大指数均出现明显放缓，但我国经济总体保持扩张。目前，国内投资方面，房地产销售持续改善，房企资金来源有所改善，但投资端政策受限，房地产投资修复偏慢；基建投资有所加快，由于专项债发行加快，资金到位良好，基础设施项目建设施工进度加快；制造业投资继续保持高速增长，随着国内外需求的放缓，制造业企业短期补库动力有所减弱。消费端增长速度大幅加快，对经济的拉动作用明显增强。出口由于关税冲击海外需求明显下降，出口整体大幅下降，未来出口增速或仍将放缓，出口对经济的影响预计在二季度逐步显现。整体来看，在需求端，外需短期快速放缓、内需短期回暖，且政策支持力度加强，但整体需求仍在放缓。在生产方面，由于国内外需求放缓，工业生产有所下降；但是，预计未来外需下降，但内需政策刺激对总需求形成支撑，工业企业生产或有所放缓但继续保持较高速度增长。价格方面，目前内外需求偏弱，内需型商品价格整体偏弱运行；海外需求加快，且短期外部冲击导致成本上升以及美元偏弱，短期外需型商品价格维持震荡。
- 4月份，制造业采购经理指数（PMI）为49%，预期49.8%，前值50.4%，回落至收缩区间且低于市场预期，制造业景气度大幅回落。受前期制造业较快增长形成较高基数叠加外部环境急剧变化等因素影响，企业生产经营活动放缓，制造业采购经理指数大幅回落。在需求方面，新订单指数为49.2%，比上月下降2.6个百分点，表明制造业市场需求有所回落。生产方面，生产指数为49.8%，比上月下降2.8个百分点，表明制造业企业生产略有放缓。外贸方面，新出口订单指数和进口指数分别为44.7%和43.4%，分别比上月下降4.3%和4.1%，表明目前外需由于关税原因大幅下降；内需由于受外部冲击影响，进口需求明显下降。
- 价格指数继续回落。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为47%和44.8%，比上月下降2.8和3.1个百分点，制造业市场价格短期继续大幅下降。主要由于美国关税原因、全球经济的不确定性加大导致原油、基本金属、铁矿石等上游国际大宗商品价格整体大幅

下降。因此原材料购进价格整体下降，出厂价格由于上游原料成本下降和需求下降而跟随下降。目前国内存量以及增量政策持续落地显效，国基建、制造业投资短期加快，但房地产需求修复偏慢，短期需求仍旧偏弱，内需型大宗商品整体偏弱震荡；国际大宗商品需求有所加快，但短期因为美国关税政策的影响，价格中枢短期震荡回落，目前国际商品输入通胀整体大幅下降。

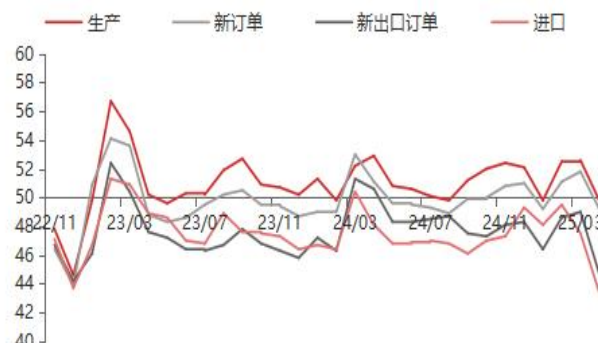
- **产成品库存和原材料库存双双下降。**产成品库存指数下降0.7个百分点至47.3%，原材料库存指数较上个月下降0.2个百分点至47%。原材料库存方面，4月以来工业生产有所放缓，工业企业开工率整体下降，原材料短期主动降库。产成品库存方面，由于国内外需求下降，供应下降弹性更大，制造业企业主动去库。
- **4月份，非制造业商务活动指数为50.4%，比上月下降0.4个百分点，仍高于临界点，非制造业总体继续保持扩张。**分行业看，**服务业商务活动指数**为50.1%，比上月下降0.2个百分点，仍高于临界点，服务业景气水平延续扩张。其中航空运输、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、保险等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间，业务总量增长较快；水上运输、资本市场服务等行业商务活动指数降至临界点以下。**建筑业商务活动指数**为51.9%，比上月下降1.5个百分点，仍位于扩张区间，建筑业继续保持扩张。其中，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，表明随着各地工程项目建设有序推进，土木工程建筑施工进度有所加快。从**市场预期**看，服务业业务活动预期指数为56.4%，持续位于较高景气区间，多数服务业企业对市场发展信心较强；建筑业业务活动预期指数为53.8%，建筑业企业对近期市场发展预期保持乐观。
- **4月份，综合PMI产出指数为50.2%，比上月下降1.2个百分点，仍高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张。**构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为49.8%和50.4%。反映出我国企业生产经营活动放缓，我国经济景气水平有所放缓，但继续保持在扩张区间。

图1 官方PMI数据



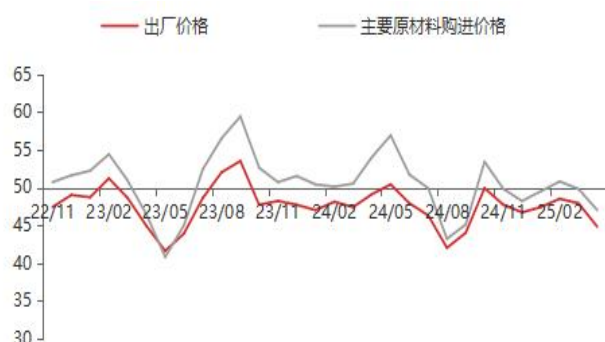
资料来源: Wind, iFind, 东海期货研究所

图2 官方制造业生产、订单以及进出口数据



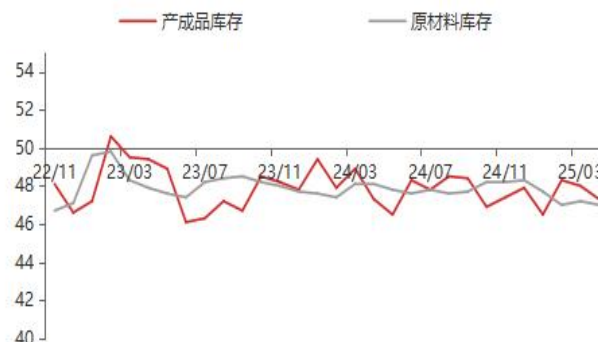
资料来源: Wind, iFind, 东海期货研究所

图3 原材料购进价格以及出厂价格数据



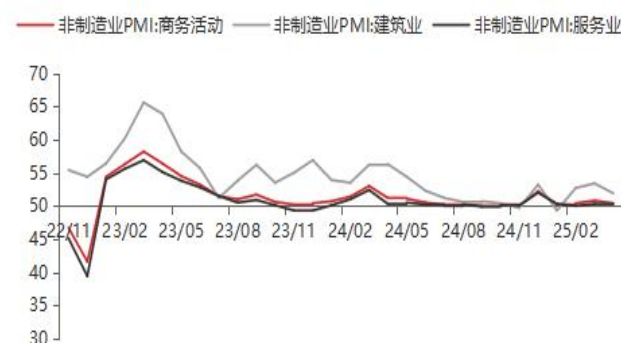
资料来源: Wind, iFind, 东海期货研究所

图4 官方制造业PMI库存数据



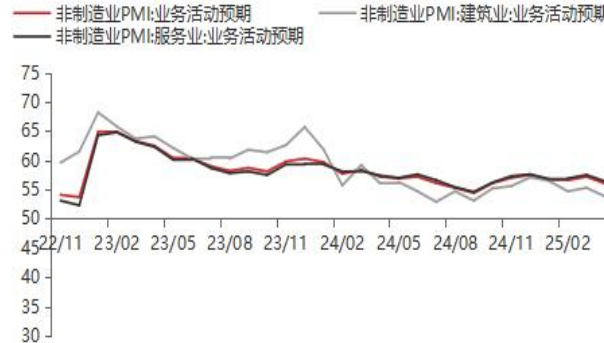
资料来源: Wind, iFind, 东海期货研究所

图5 非制造业商务活动PMI指数



资料来源: Wind, iFind, 东海期货研究所

图6 非制造业业务活动预期指数 PMI



资料来源: Wind, iFind, 东海期货研究所

以上文中涉及数据来自：Wind、同花顺 iFind，东海期货研究所整理。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-80128600-8632

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn