



● 主要结论

国信期货交易咨询业务资格
证监许可【2012】116号

国信期货宏观金融团队

分析师：夏豪杰

从业资格号：F0275768

投资咨询号：Z0003021

电话：0755-23510053

邮箱：15051@guosen.com.cn

分析师助理：张俊峰

从业资格号：F03115138

电话：021-55007766-305163

邮箱：15721@guosen.com.cn

分析师：朱铭晗

从业资格号：F03111477

投资咨询号：Z0020376

电话：021-55007766-305167

邮箱：15696@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

根据国家统计局4月30日数据，4月官方制造业PMI为49.0%，较3月的50.5%收窄1.5个百分点，回落至收缩区间。从官方制造业PMI分类指数来看，4月，生产指数为49.8%，新订单指数为49.2%（新出口订单指数为44.7%），原材料库存指数为47.0%，从业人员指数为47.9%，供应商配送时间指数为50.2%。此外，4月财新制造业PMI为50.4%，较3月的51.2%收窄0.8个百分点。

综合来看，4月，官方制造业PMI回落至收缩区间，财新制造业PMI微幅扩张，但总体呈现回落态势；官方和财新制造业PMI的差异或主要来自样本以及环比数据的原因。从官方制造业PMI来看，大中小型企业均为收缩，小型企业利润空间或受挤压。五大分类指数中，生产、新订单、原材料库存和从业人员均为收缩，供应商配送时间微幅扩张；新出口订单指数显著下滑，是2022年12月以来的新低。出厂和购进价格均显著收缩，4月PPI跌幅有扩大可能。

第一，新出口订单压力显现，补库或延续放缓。从五大分类指标来看官方制造业PMI，4月生产、新订单、原材料库存和从业人员均为收缩，供应商配送时间微幅扩张。其中，生产指数和新订单有所回调，但收缩幅度不大；原材料库存延续收缩，与2025年持平，是2022年11月以来的新低，企业补库或继续放缓；从业人员指数延续收缩，为近1年的新低；新出口订单指数显著下滑，是2022年12月以来的新低。由于美国关税政策的不利影响，我国出口压力有所显现。后期，美国关税政策仍然具有不确定性，对外贸企业生产经营造成一定负面冲击。近期，国内再提超常规逆周期调节，宏观政策力度有望加大。

第二，企业景气度回落，小型企业利润空间或受挤压。分企业类型来看官方制造业PMI，4月大型企业为49.2%，较3月回落2.0个百分点，至收缩区间；中型企业为48.8%，较3月回落1.1个百分点，连续4个月收缩；小型企业为48.7%，较3月回落0.9个百分点，连续12个月收缩，3月的改善趋势相对停滞。同时，由于景气度均有所回落，后期企业利润压力仍然较大，其中私营企业利润空间或进一步压缩。

第三，出厂和购进价格均显著收缩，4月PPI跌幅有扩大可能。4月制造业出厂价格指数录得44.8%，较3月的47.9%回调3.1个百分点；4月主要原材料购进价格指数录得47.0%，较3月的49.8%回调2.8个百分点。出厂价格和购进价格均显著收缩，为近半年来的新低，预示4月PPI跌幅存在扩大可能。



根据国家统计局 4 月 30 日数据，4 月官方制造业 PMI 为 49.0%，较 3 月的 50.5% 收窄 1.5 个百分点，回落至收缩区间。从官方制造业 PMI 分类指数来看，4 月，生产指数为 49.8%，新订单指数为 49.2%（新出口订单指数为 44.7%），原材料库存指数为 47.0%，从业人员指数为 47.9%，供应商配送时间指数为 50.2%。从非制造业商务活动指数来看，4 月为 50.4%，较 3 月的 50.8% 回落 0.4 个百分点，非制造业维持微幅扩张。此外，4 月财新制造业 PMI 为 50.4%，较 3 月的 51.2% 收窄 0.8 个百分点。

综合来看，4 月，官方制造业 PMI 回落至收缩区间，财新制造业 PMI 微幅扩张，但总体呈现回落态势；官方和财新制造业 PMI 的差异或主要来自样本以及环比数据的原因。从官方制造业 PMI 来看，大中小型企业均为收缩，小型企业利润空间或受挤压。五大分类指数中，生产、新订单、原材料库存和从业人员均为收缩，供应商配送时间微幅扩张；新出口订单指数显著下滑，是 2022 年 12 月以来的新低。同时，出厂和购进价格均显著收缩，4 月 PPI 跌幅有扩大可能。

第一，新出口订单压力显现，补库或延续放缓。

从五大分类指标来看官方制造业 PMI，4 月生产、新订单、原材料库存和从业人员均为收缩，供应商配送时间微幅扩张。其中，生产指数和新订单有所回调，但收缩幅度不大；原材料库存延续收缩，与 2025 年持平，是 2022 年 11 月以来的新低，企业补库或继续放缓；从业人员指数延续收缩，为近 1 年的新低；新出口订单指数显著下滑，是 2022 年 12 月以来的新低。由于美国关税政策的不利影响，我国出口压力有所显现。后期，美国关税政策仍然具有不确定性，对外贸企业生产经营造成一定负面冲击。近期，国内再提超常规逆周期调节，宏观政策力度有望加大。

第二，企业景气度回落，小型企业利润空间或受挤压。

分企业类型来看官方制造业 PMI，4 月大型企业为 49.2%，较 3 月回落 2.0 个百分点，至收缩区间；中型企业为 48.8%，较 3 月回落 1.1 个百分点，连续 4 个月收缩；小型企业为 48.7%，较 3 月回落 0.9 个百分点，连续 12 个月收缩，3 月的改善趋势相对停滞。此外，从规上工业企业一季度利润总额来看，国有控股企业实现利润总额同比由正转负、录得下跌 1.4%，私营企业实现利润总额同比跌幅显著收窄、录得下跌 0.3%。一季度企业利润总额变化较大，与去年基数有较大关联。同时，由于景气度均有所回落，后期企业利润压力仍然较大，其中私营企业利润空间或进一步压缩。

第三，出厂和购进价格均显著收缩，4 月 PPI 跌幅有扩大可能。

4 月制造业出厂价格指数录得 44.8%，较 3 月的 47.9% 回调 3.1 个百分点；4 月主要原材料购进价格指数录得 47.0%，较 3 月的 49.8% 回调 2.8 个百分点。出厂价格和购进价格均显著收缩，为近半年来的新低，预示 4 月 PPI 跌幅存在扩大可能。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.