

Macro Rapid Response

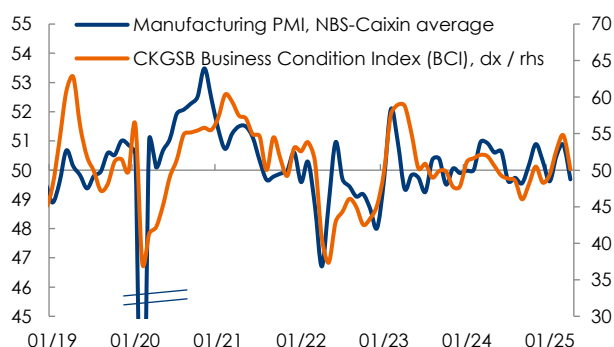
Cina: PMI manifatturiero Caixin e PMI NBS aprile 2025

La media degli indici PMI (NBS e Caixin) per il settore manifatturiero è passata da 50,9 in marzo a 49,7 in aprile, segnando una marginale contrazione dell'attività in aprile principalmente guidata dal calo degli ordini esteri, dopo due mesi di espansione. L'impatto dei dazi sul lato dell'offerta è stato tuttavia relativamente limitato perché i produttori hanno continuato ad assorbire gli ordini esistenti, mantenendo ancora l'indice che misura la produzione in territorio espansivo. L'indice PMI non manifatturiero del NBS è sceso da 50,8 in marzo a 50,4 in aprile, spinto al ribasso da un moderato calo dell'indice dei servizi e di quello delle costruzioni, la cui attività rimane, comunque, ancora in espansione.

L'indice **PMI manifatturiero** rilevato da **Caixin**, dopo due mesi di aumenti, è sceso da 51,2 in marzo a 50,4 in aprile. La discesa è stata inferiore alle attese di consenso (Bloomberg: 49,7) e guidata principalmente dal calo degli **ordini** esteri, la cui componente è diminuita di 4,6 punti portandosi a 47,5 in aprile, toccando il minimo da dicembre 2022. La componente degli ordini totali, pur in diminuzione, è rimasta invece in territorio di espansione. Le imprese hanno ridotto i livelli delle **scorte**, sia di materie prime sia di prodotti finiti e rallentato gli acquisti ma il ridimensionamento degli ordini, attribuito dalle imprese all'imposizione dei dazi, ha provocato solo un marginale rallentamento del ritmo di espansione della **produzione** e una diminuzione degli ordini arretrati, la prima da ottobre 2024. Le imprese sono ritornate a diminuire gli organici e il livello di fiducia, pur rimanendo in territorio di ottimismo, è sceso ai minimi della serie a causa della preoccupazione per l'incertezza determinata dai dazi. Sul fronte dell'**inflazione**, la maggiore concorrenza tra le imprese e la debolezza della domanda di materie prime hanno portato ad un ulteriore calo dei prezzi di acquisto ma anche dei prezzi di vendita.

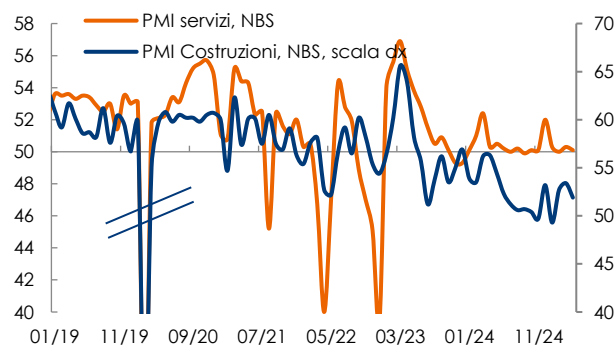
La discesa dell'indice **PMI manifatturiero** rilevato dal **NBS** è stata di simile entità ma superiore alle attese di consenso (Bloomberg: 49,7), e ha portato l'indice da 50,5 in marzo a 49,0 in aprile. La flessione è stata generalizzata a tutte le componenti ma è stata particolarmente significativa (oltre 4 punti) per gli ordini, le scorte e gli acquisti di materie prime, tutti scesi in territorio di contrazione. L'attività è decelerata anche nelle sette industrie emergenti strategiche, dove il calo della componente della produzione, seppur non stagionalizzato, è stato il più marcato da quando esiste la serie (2014) al netto del 2020. La scomposizione per **tipologia di impresa** indica un peggioramento dell'attività per le grandi imprese, dove l'indice è sceso al di sotto di 50 dopo due mesi di espansione, ma anche per le piccole e medie imprese, in contrasto con l'aumento del PMI di Standard Chartered. L'**indice di clima CKGSB**, dopo tre mesi di aumento è sceso di oltre 4 punti, portandosi a 50,1, il livello più basso da dicembre, spinto al ribasso soprattutto dal calo delle vendite (fig. 1).

Fig. 1 – PMI manifatturiero e indice di clima CKGSB



Fonte: CEIC, NBS, Caixin S&Ps.

Fig. 2 – PMI NBS Servizi e costruzioni



Fonte: CEIC

30 aprile 2025

Research Department

International Research Network

Silvia Guizzo

Economista – Asia Ex Giappone

La **media delle due rilevazioni per il settore manifatturiero** è pertanto passata da 50,9 in marzo a 49,7 in aprile, segnando una marginale contrazione dell'attività manifatturiera in aprile, dopo due mesi di espansione, guidata dal calo degli ordini.

L'indice **PMI non manifatturiero del NBS** è sceso da 50,8 in marzo a 50,4 in aprile, poco più delle attese di consenso (Bloomberg: 50,6), spinto al ribasso dal netto calo degli ordini e, tra i settori, da un moderato calo sia dell'indice dei servizi sia di quello delle costruzioni. Il **PMI dei servizi** è sceso da 50,3 in marzo a 51,1 in aprile, accompagnato da un'ulteriore contrazione degli ordini totali, dei prezzi e dell'occupazione, nonché da un minor livello di ottimismo delle imprese. Il **PMI delle costruzioni** è rimasto per il terzo mese consecutivo al di sopra di 50 ma è sceso da 53,4 in marzo a 51,9, segnalando un rallentamento del ritmo di espansione del settore determinato da un'ulteriore calo degli ordini e accompagnato da una più accentuata contrazione dell'occupazione e da una diminuzione della fiducia degli imprenditori, ai minimi da ottobre 2024.

Il **PMI composito NBS** è sceso da 51,4 in marzo a 50,2 in aprile, prefigurando un rallentamento del ritmo di espansione dell'attività economica, concentrato per ora nel settore manifatturiero.

Fig. 3 – PMI manifatturiero



Fonte: S&Ps Markit

Fig. 4 – PMI manifatturiero: ordini esteri



Fonte: S&Ps Markit

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere

oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)
Mario Di Marcantonio
Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com
mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com
andrea.volpi@intesasnpaolo.com

Coordination International Research Network

Giovanni Barone (Head)

giovanni.barone1@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Silvia Guizzo (Asia ex-Japan)
Debora Palmieri (Latin America and Sub-Saharan Africa)
Francesca Pascali (MENA and EE)
Antonio Pesce (CEE and SEE Countries and Quantitative Analysis)
Francesco Martinelli (Data Base and Quantitative Analysis)

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com
debora.palmieri@intesasnpaolo.com
francesca.pascali@intesasnpaolo.com
antonio.pesce@intesasnpaolo.com
francesco.martinelli4@intesasnpaolo.com

Trade & Industry, Banking and Market Research

Wilma Vergi (Trade and Industry)
Vincenzo Petrignano (Financial Markets)
Davidia Zucchelli (Banking)

wilma.vergi@intesasnpaolo.com
vincenzo.petrignano@intesasnpaolo.com
davidia.zucchelli@intesasnpaolo.com