

出口动能回落叠加原材料涨价

——5月PMI点评

宏观数据点评

2021年6月1日

报告摘要：

● 5月出口疲软

5月PMI新出口订单48.3，相比4月大幅回落2.1；5月PMI进口50.9，相比4月上升0.3。出口表现继续差于进口，观察发现我国出口形势与海外疫情有关，海外疫情恶化时其供给端受到冲击，订单部分转移至中国，中国出口份额上升；海外疫情好转时其供给端修复，订单回流，中国出口份额回落。这点在我国对欧美出口方面尤为明显。3-4月以来随着欧美疫情逐渐好转，我国出口份额有所下降，5月份由于欧美疫情进一步缓和，我们预计中国出口份额或进一步回落，带动经济走弱。

● 原材料价格上涨，冲击中下游企业利润

5月PMI出厂价为60.6，环比上升3.3；PMI原材料购进价格72.8，环比上升5.9。总体来看，原材料购进价格上涨幅度大于产成品出厂价格，预示着上游原材料涨价虽然能提高上游企业利润，但却会削弱中下游企业利润。根据我们预测，5月PPI同比增速大概率会破9%，加大物价上涨压力。实际来看，如果剔除猪肉价格回落的影响，当前我国已经面临一定的通胀风险。

● 出口回落+通胀上升

从5月PMI数据来看，一方面是出口有所回落，跌入荣枯水平下方，另一方面是原材料购进价格上涨，中下游企业利润被压缩。随着海外疫情逐渐缓和，未来中国出口占全球份额可能进一步下降，这对出口的负面影响可能会大于外需回升对出口的正面影响。物价方面来看，5月原材料价格上涨压力较大，PPI同比可能会破9%，且服务业价格也有上升压力，带动核心通胀反弹。在扣除猪价回落的影响后，5月的CPI同比也有可能回升。未来来看，中国一方面面临出口回落的风险，另一方面面临物价上涨的压力。

● 人民币汇率政策取舍面临两难

4月以来由于美元指数回落，人民币回落从6.55左右升值到6.35左右。汇率升值有利于降低进口成本，降低原材料购进价格，缓解输入型通胀压力。但汇率升值却对出口不利，在未来出口份额可能下降的背景下如果人民币大幅升值将大幅削弱出口企业利润。因此人民币汇率政策面临取舍两难，允许大幅升值可能缓解通胀压力但不利于出口，不允许大幅升值又会导致进口成本冲高。但我们偏向于认为政策更多还是会偏向于保出口利润，人民币汇率升值的阻力点或为6.2。

● 风险提示

疫苗普及不及预期，社融增速下降超预期，出口份额大幅下降等。

民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：(8610) 85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

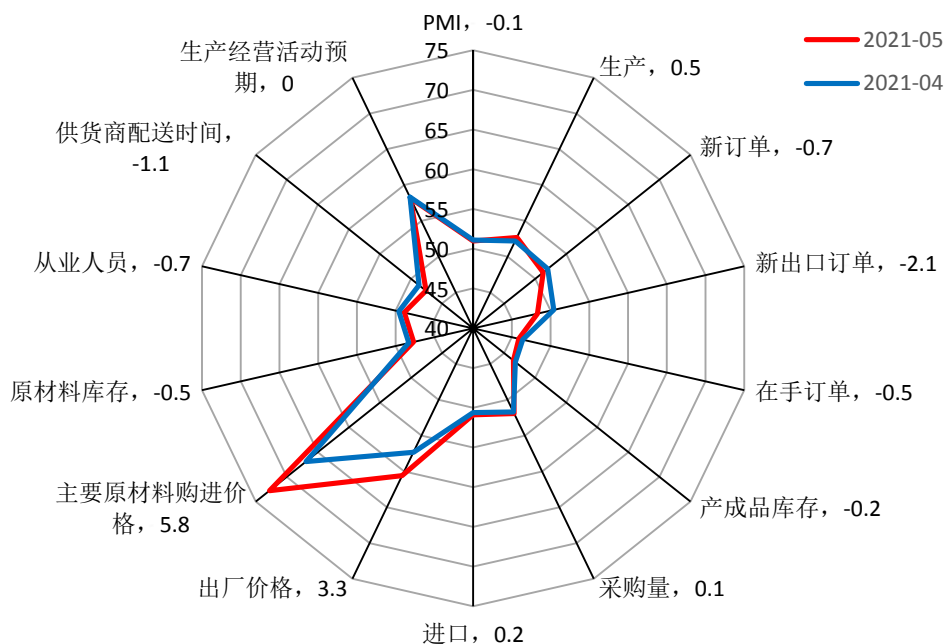
电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

1 5月制造业 PMI 环比回落 0.1

5月制造业 PMI 小幅回落。5月制造业 PMI 为 51.0，比上月回落 0.1，连续 15 个月位于临界点以上。其中变化量较大的是 PMI 原材料购进价格，从 4 月的 66.9 上升至 5 月的 72.8，环比上升 5.8。5 月以来大宗商品价格大幅上涨，铁矿石、煤炭价格涨幅居前，带动原材料购进价格上涨。我们预计 5 月 PPI 同比可能会破 9%。5 月变化量第二大的是 PMI 新出口订单，从 4 月的 50.4% 下降至 5 月的 48.3，环比下降 2.1。反映出口承压的态势。

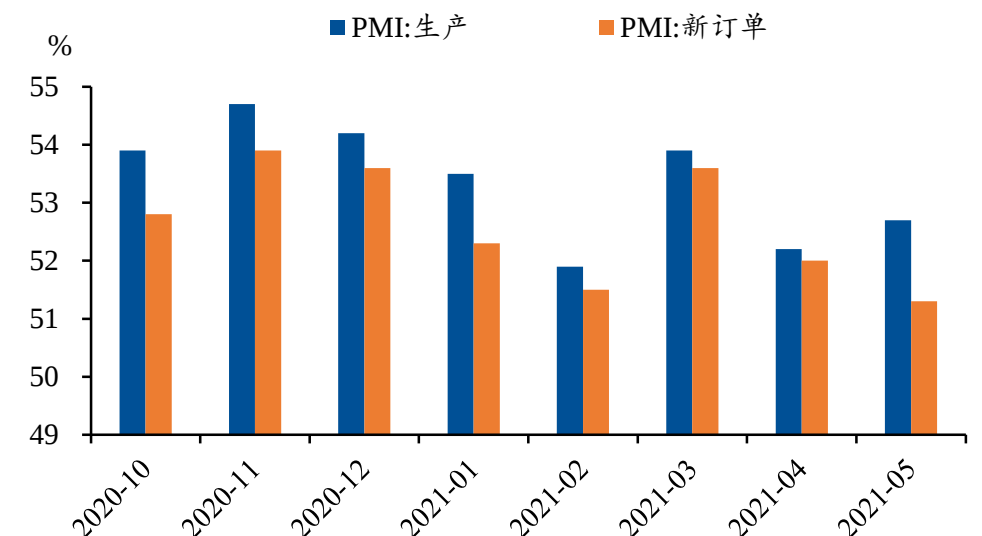
图 1：5 月 PMI 原材料购进价格上升幅度最大



资料来源：Wind，民生证券研究院

5月供需缺口拉大。5月 PMI 生产为 52.7，相比 4 月上升 0.5；5 月 PMI 新订单为 51.3，相比 4 月下降 0.7。PMI 生产和 PMI 新订单一升一降，对应实体经济供需缺口拉大的事实。自去年疫情以来，中国经济长期处于供过于求的状态，需求想对供给较为疲软。5 月 PMI 新订单回落主要有两个原因，一个是出口新订单下行，另一个是内需乏力所致。

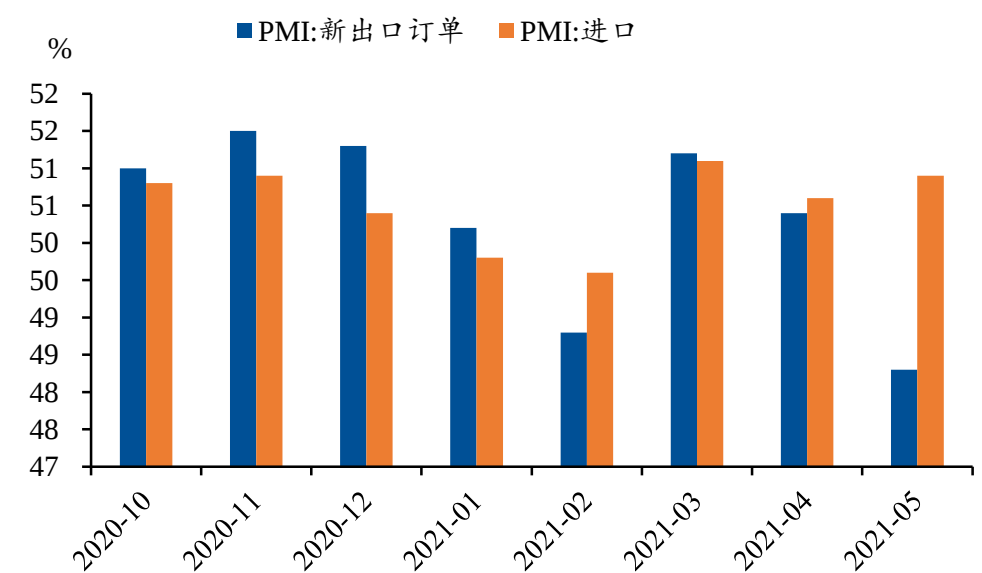
图 2：5 月供需缺口拉大



资料来源：Wind，民生证券研究院

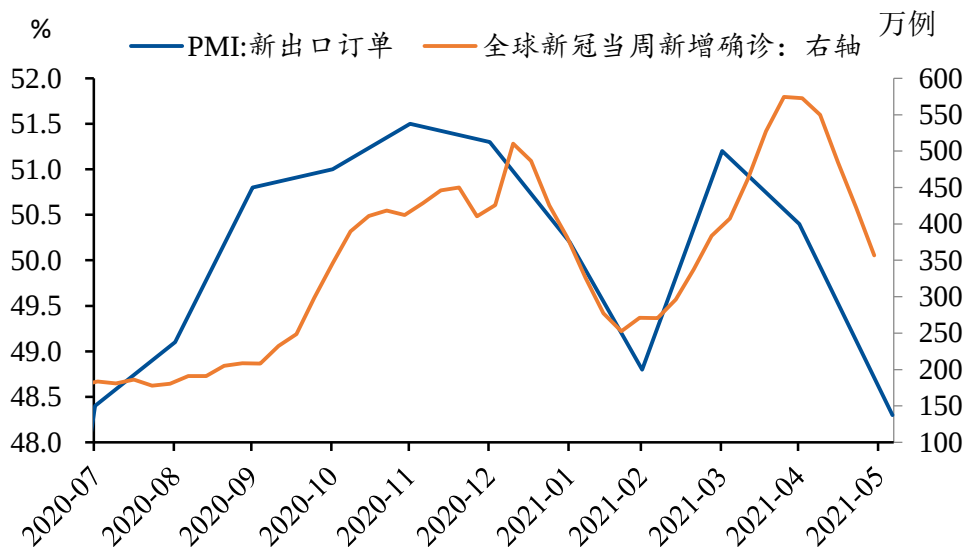
5 月出口疲软。5 月 PMI 新出口订单 48.3，相比 4 月大幅回落 2.1；5 月 PMI 进口 50.9，相比 4 月上升 0.3。出口表现继续差于进口，观察发现我国出口形势与海外疫情有关，海外疫情恶化时其供给端受到冲击，订单部分转移至中国，中国出口份额上升；海外疫情好转时其供给端修复，订单回流，中国出口份额回落。这点在我国对欧美出口方面尤为明显。3-4 月以来随着欧美疫情逐渐好转，我国出口份额有所下降，5 月份由于欧美疫情进一步缓和，我们预计中国出口份额或进一步回落，带动经济走弱。

图 3：5 月 PMI 新出口订单明显回落



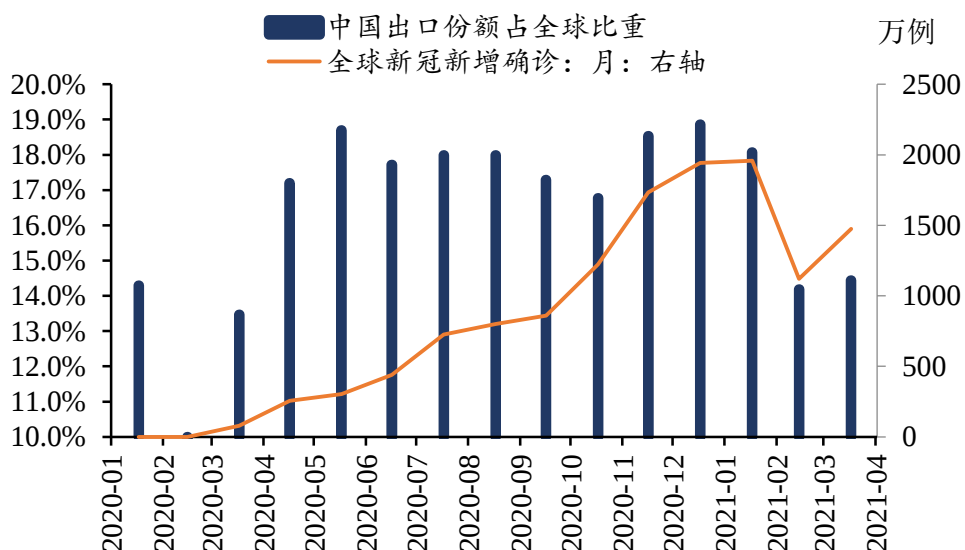
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4: 中国出口与全球疫情走势有一定关联



资料来源: Wind, 民生证券研究院

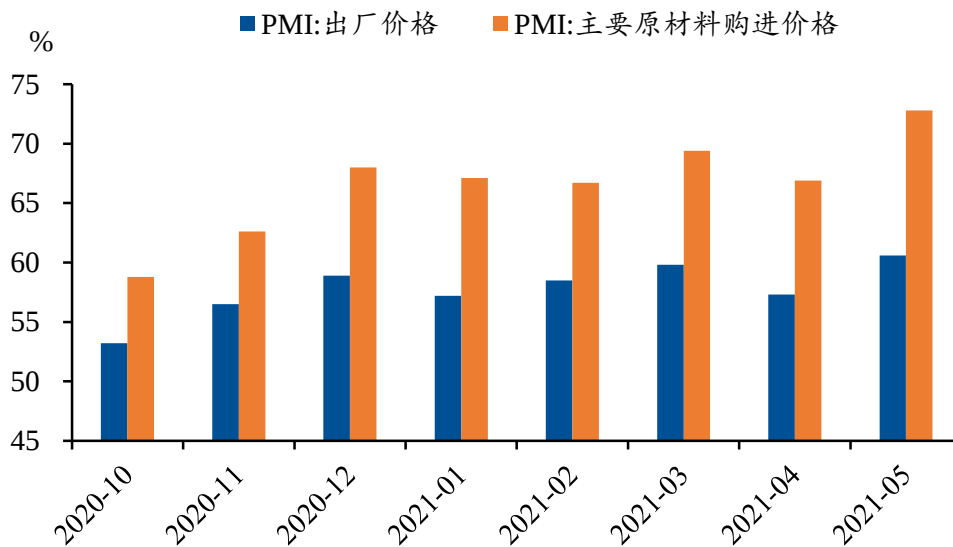
图 5: 3-4 月中国出口份额走低



资料来源: Wind, 民生证券研究院

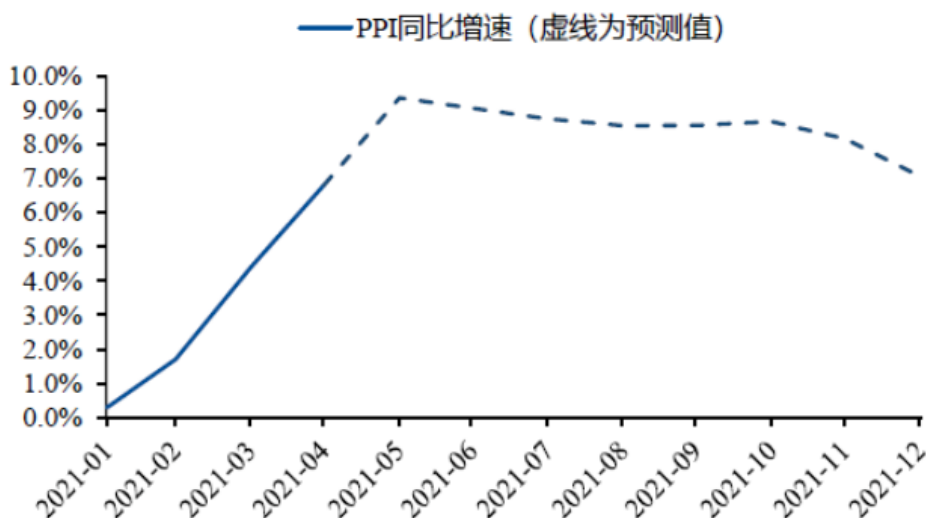
原材料价格上涨，冲击中下游企业利润。5 月 PMI 出厂价为 60.6，环比上升 3.3；PMI 原材料购进价格 72.8，环比上升 5.9。总体来看，原材料购进价格上涨幅度大于产成品出厂价格，预示着上游原材料涨价虽然能提高上游企业利润，但却会削弱中下游企业利润。根据我们预测，5 月 PPI 同比增速大概率会破 9%，加大物价上涨压力。实际来看，如果剔除猪肉价格回落的影响，当前我国已经面临一定的通胀风险。

图 6: 原材料价格明显上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

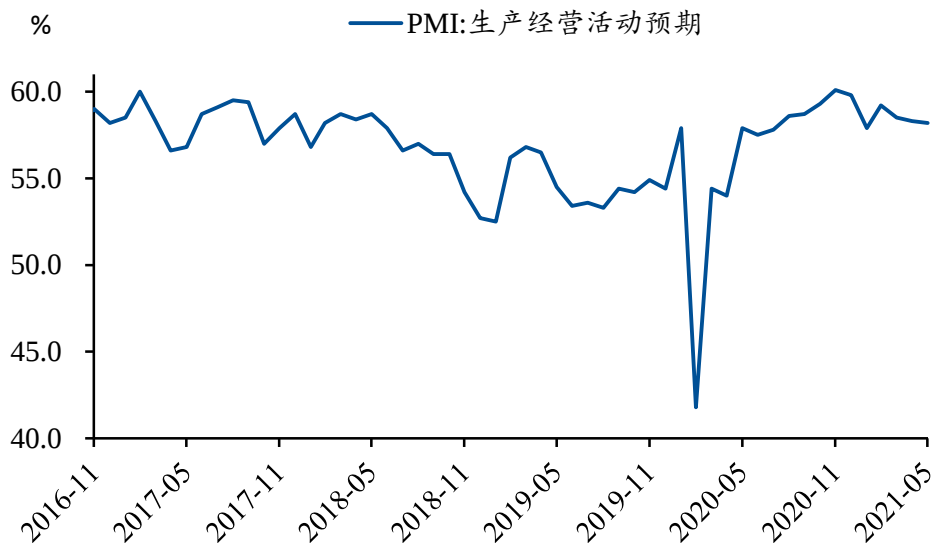
图 7: 5 月 PPI 同比增速大概率破 9%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

PMI 生产经营活动预期有所放缓。PMI 生产经营活动预期体现了制造业企业对未来 3 个月内生产经营活动整体水平预计, 5 月该指数为 58.2, 环比下降 0.1, 连续 3 个月下降, 相比 2 月下降了 1.0。反映出企业对未来生产经营信心有所下降。

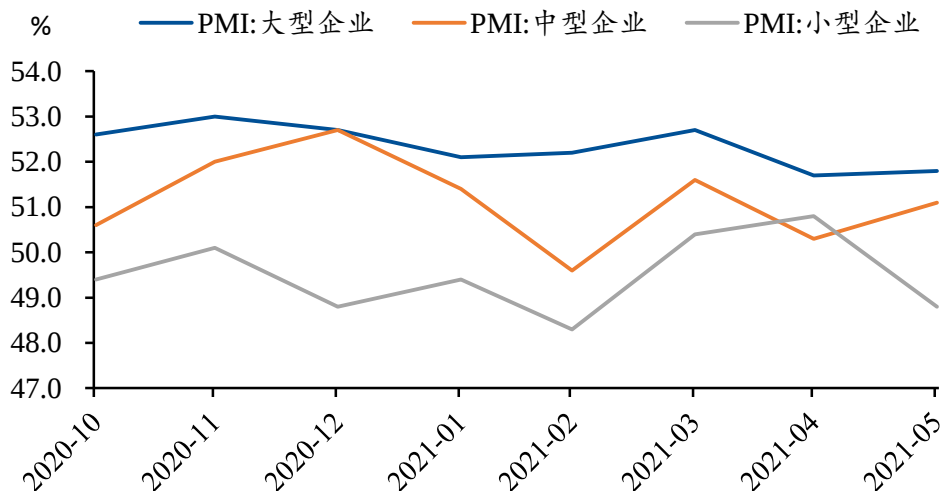
图 8:PMI 生产经营活动预期有所放缓



资料来源: Wind, 民生证券研究院

制造业企业龙头效应仍然凸显。5月, PMI 大型企业为 51.8, 环比上升 0.1; PMI 中型企业为 51.1, 环比上升 0.8; PMI 小型企业为 48.8, 环比下降 2.0。可以看出, 从绝对值来看, 大型企业 PMI 继续维持较高水平, 中型企业景气度有所回升, 但小型企业景气度依旧低迷。

图 9:PMI 小型企业跌入荣枯水平下方

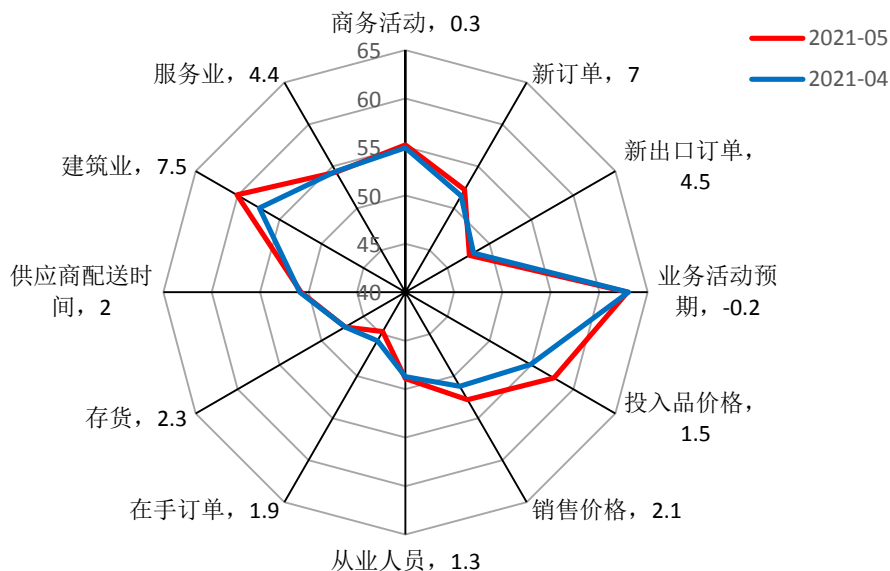


资料来源: Wind, 民生证券研究院

2 非制造业 PMI 有升有降。

非制造业 PMI 有升有降。5 月非制造业 PMI 分项中变动最大的是建筑业，5 月 PMI 建筑业为 60.1，环比上升 2.7，反映出建筑行业相对扩张的现状。另一方面，5 月 PMI 投入品价格和和 PMI 销售价格均有所扩张，PPI 上涨开始向 CPI 传导，服务业价格有所上涨，最终可能会体现在核心通胀上，我们预计 5 月核心通胀同比增速或小幅上行。

图 10:5 月非制造业 PMI 各分项



资料来源：Wind，民生证券研究院

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19873

