

生产需求开始分化，小企业经营压力再现

——2021年5月PMI数据点评

分析师：宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2021年5月31日

证券分析师

宋亦威

SAC NO: S1150514080001

022-23861608

严佩佩

SAC No: S1150520110001

022-23839073

事件：

2021年5月31日，统计局公布了PMI数据，5月中国制造业采购经理指数(PMI)为51.0，较上月回落0.1个百分点。

点评：

2021年5月PMI指数为51.0，较上月回落0.1个百分点，制造业景气度略有回落。从各分项数据来看，供需两端开始分化，出口端压力开始显现。生产指数回升0.5个百分点至52.7；而新订单指数回落0.7个百分点至51.3，与此同时，在手订单继续回落。进出口方面，进口订单略有回升，而新出口订单回落至荣枯线以下，未来人民币升值压力或推动两者剪刀差进一步走阔。价格方面，受近期大宗商品继续高位运行影响，原材料购进价格指数进一步上行至72.8，与此同时也继续助推出厂价格回升至60.6，两者剪刀差继续扩大至历史高位，企业经营效益将承压。库存方面，原材料库存大幅回落，而产成品库存小幅回落，显示企业原材料购进意愿有所回落。

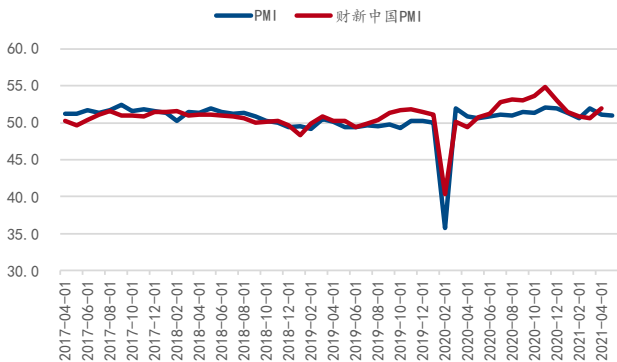
在不同类型制造业企业PMI中，大型企业和中型企业5月制造业PMI分别回升0.1和0.8个百分点，至51.8%和51.1%，大、中型企业继续保持扩张性势头。而小型企业景气度回落2.0个百分点，至48.8%，再度回落到收缩区间。大、小企业的再度分化，或与大宗上涨过程有关。小型企业相较于大、中型企业议价能力更弱，成本较难向下游传导，使得盈利能力、接单意愿受到进一步冲击，对应的小型企业的新订单也出现明显回落。如果未来人民币进一步维持升值态势，将使已经大幅回落的小型企业新出口订单较难有效恢复。

在就业方面，5月制造业从业人员指数回落0.7个百分点，至48.9%。未来，政策应着眼于缓解大宗上涨和人民币升值带来的经济结构压力，稳企业是提供持续就业的重要前提。

总的来看，5月生产端呈继续扩张态势，而需求端略显乏力，其中出口订单明显萎缩，或与发达经济体生产恢复所导致的转单回流有关；与此同时大宗商品涨价背景下，企业盈利空间将受到挤压，小企业承压更为明显。未来还需关注人民币升值压力对出口订单的负面影响，小企业在这一过程中也将面临更大的经营压力。

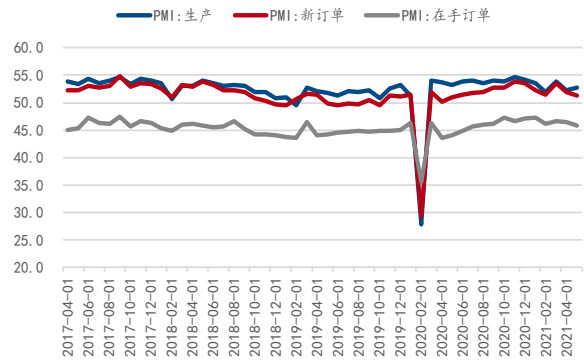
风险提示：国内外经济恢复不及预期。

图 1：2021 年 5 月 PMI 为 51.0



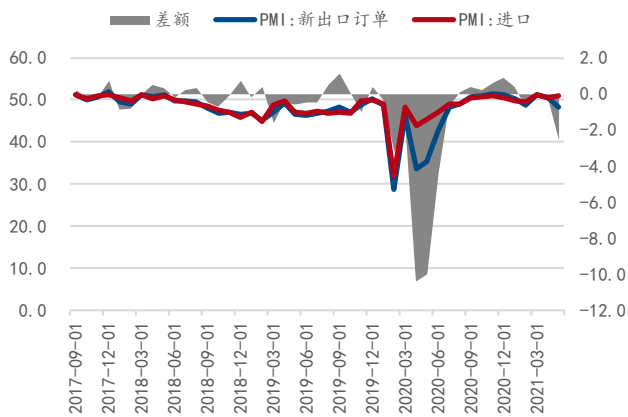
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：供需两端开始分化



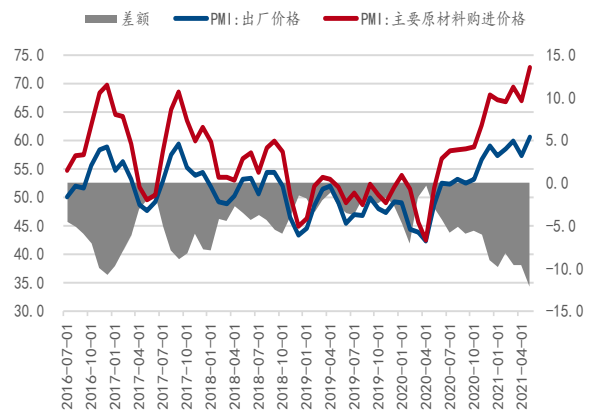
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 3：进出口剪刀差走阔



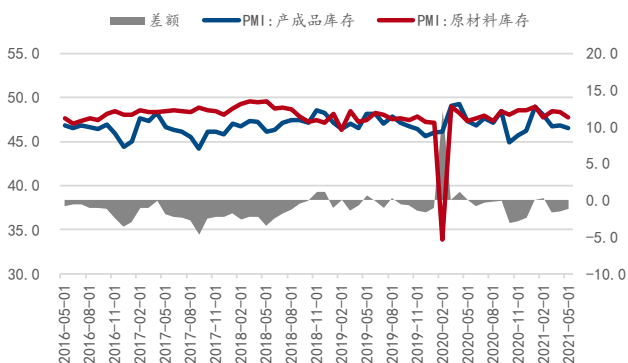
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 4：出厂、原材料购进价格剪刀差至历史高位



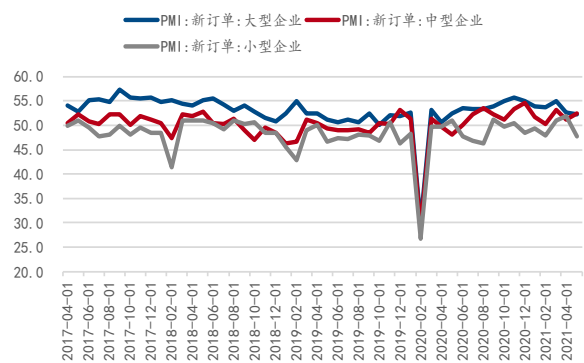
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 5：原材料、产成品库存剪刀差收窄



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 6：小企业经营压力再现



资料来源：Wind，渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声

+86 22 2845 1904

宁前羽

+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

吴晓楠

+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨

+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华

+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越

+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜

+86 22 2386 9129

张靖怡

+86 22 2383 9130

李济安

+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

陈菊

+86 22 2383 9135

韩乾

+86 22 2383 9192

杨毅飞

+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝惊

+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

严佩佩

+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 9072

张一帆 公用事业、信用评级

+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券

+86 22 2383 9026

刘精山 货币政策与债券市场

+86 22 2386 1439

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_19884

