

原材料价格以及外需边际走弱影响制造业景气度

2021年5月PMI数据点评

证券研究报告

2021年05月31日

● 核心结论

最新公布的5月中国制造业PMI为51.0%，较前值下降0.1个百分点；服务业PMI为54.3%，较前值下降0.1个百分点。具体来看：

实体经济除生产外，其余部门增长动能有所放缓。1) 供给方面，生产和进口指数分别为52.7%和50.9%，较上月上升0.5%和0.3%。2) 需求方面，新订单指数为51.3%，较上月下降0.7%，出口订单指数为48.3%，下降2.1%。3) 预期方面，企业生产经营活动预期指数为58.2%，较上月小幅回落0.1%。4) 价格方面，继续创新高。原材料价格和出厂价格指数分别为72.8%和60.6%，超过上月5.9%和3.3%。5) 企业方面，大型和中型企业PMI指数均较上月小幅上升，但小型企业PMI指数再次跌破荣枯分水线达到48.8%。

5月经济释放的两个信号。第一是工业品价格的变化已经触及政策的敏感区。5月原料价格涨幅高于出厂价，部分企业利润被不断侵蚀。由此，政府多个部门相继发表对大宗商品价格上涨的关注以及相应的措施，导致5月下旬工业品价格均经历回撤。措施主要包括三个，一是促进供给增加，这是5月生产端有所反弹的原因。二是削弱投机需求，如增加期货交易保证金等。三是对中小微企业进行流动性呵护。由此可知，工业品价格的变化已经触及政策的敏感区，这会增强未来价格的波动。**第二是欧美国家经济重启集中在不可贸易的服务业，外需边际放缓。**3月和4月的出口受到拜登在3月通过的1.9万亿美元财政政策的刺激下呈现高景气度，但是5月新出口订单有所回落。特别是目前美国疫苗接种加速，引发经济重启主要集中在服务业，因此中国传统出口的产品可能会开始面临一些压力，尤其是在美元指数弱势，人民币不断升值的大背景下。

商品价格上涨以及外需边际放缓影响制造业景气度。总结而言，5月份的经济动能受到原材料价格的上涨和外需消费结构的逐渐切换而有所转弱。展望接下来的几个月，三点值得关注。第一，上游原材料价格上涨对于中下游行业景气度的压制，预计这一点仍然会继续演绎，因为本轮商品的上涨主要变量是全球疫苗接种不均衡导致的供需严重错配，以及海外的流动性泛滥。第二，政策对于全球供需错配带来的价格上涨所做的应对动作。第三，消费对经济增长动能的补充，取决于国内疫苗的推广速度和效果。近期国内疫情受到输入病例的影响有所反复。4月底政治局会议明确提出需要促进国内需求加快恢复。未来随着出口对经济增长的拉动放缓，消费的重要性会更加重要。考虑到国内疫苗的推进速度，3季度的消费需求是比较重要的观察窗口。

风险提示：疫苗效果不及预期，海外货币政策收紧

分析师



张育浩 S0800521050002



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn

联系人



潘越



panyue@research.xbmail.com.cn

相关研究

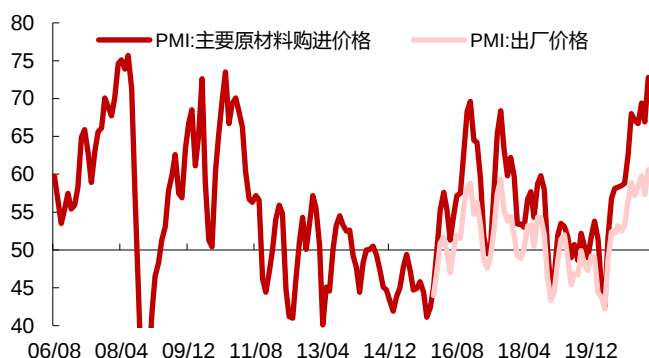
原材料价格以及外需边际走弱影响制造业景气度

最新公布的5月中国制造业PMI为51.0%，较前值下降0.1个百分点；服务业PMI为54.3%，较前值下降0.1个百分点。具体来看：

一、实体经济除生产外，其余部门增长动能有所放缓

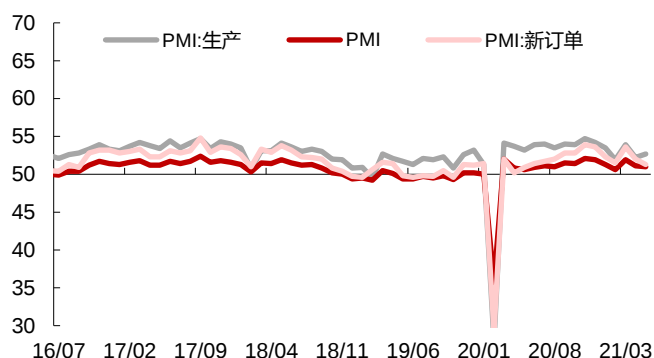
- 1) 供给方面，生产和进口指数分别为52.7%和50.9%，较上月上升0.5个百分点和0.3个百分点。
- 2) 需求方面，新订单指数为51.3%，较上月下降0.7个百分点，出口订单指数为48.3%，下降2.1个百分点。
- 3) 价格方面，继续创新高。原材料价格和出厂价格指数分别为72.8%和60.6%，较上月上升5.9个百分点和3.3个百分点。
- 4) 企业方面，大型和中型企业PMI指数均较上月小幅上升，但小型企业PMI指数再次跌破荣枯分水线达到48.8%。
- 5) 预期方面，企业生产经营活动预期指数为58.2%，较上月小幅回落0.1个百分点。

图 1：工业品价格再创新高（%）



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 2：除生产外，其余部门增长动能有所放缓（%）



资料来源：WIND，西部证券研发中心

二、5月经济释放的两个信号

- 1) 工业品价格的变化已经触及政策的敏感区。5月中旬煤炭、有色金属和纸浆等多数商品价格一度创新高，虽然一些行业如造纸、电器和汽车等也相应提价，但由于中游向终端传导价格并不足够顺畅，部分议价权较弱的企业利润被不断侵蚀导致被迫停工。由此，政府多个部门相继发表对大宗商品价格上涨的关注以及相应的措施，导致5月下旬工业品价格均经历回撤。措施主要包括三个，一是促进供给增加，这是5月生产端有所反弹的原因。二是削弱投机需求，如增加期货交易保证金等。三是对中小微企业进行流动性呵护。由此可知，工业品价格的变化已经触及政策的敏感区，这会增强未来价格的波动。但需要指出的是，本轮商品的上涨国内并非主要变量，主要变量是全球疫苗接种不均衡导致供需严重错配，以及海外的流动性泛滥。因此我们认为在矛盾未解决之时，商品价格难出现实质性拐点。

2) 欧美国家经济重启集中在不可贸易的服务业，外需边际放缓。3月和4月的出口受到拜登在3月通过的1.9万亿美元财政政策的刺激下呈现高景气度，但是5月新出口订单有所回落。特别是目前美国疫苗接种加速，引发经济重启主要集中在服务业，因此中国传统出口的产品可能会开始面临一些压力，尤其是在美元指数弱势，人民币不断升值的大背景下。

三、商品价格上涨以及外需边际放缓影响制造业景气度

总结而言，5月份的经济动能受到原材料价格的上涨和外需消费结构的逐渐切换而有所转弱。展望接下来的几个月，三点值得关注。第一，上游原材料价格上涨对于中下游行业景气度的压制，预计这一点仍然会继续演绎。第二，政策对于全球供需错配带来的价格上涨所做的应对动作。第三，消费对经济增长动能的补充，取决于国内疫苗的推广速度和效果。近期国内疫情受到输入病例的影响有所反复。4月底政治局会议明确提出需要促进国内需求加快恢复。未来随着出口对经济增长的拉动放缓，消费的重要性会更加重要。考虑到国内疫苗的推进速度，3季度的消费需求是比较重要的观察窗口。

联系我们

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日后无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。

所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。

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_19902

