

供需再度分化，出口隐忧初现

——5月PMI数据点评

研究结论

事件：5月31日国家统计局公布最新中国采购经理指数，制造业PMI指数录得51%，较上月回落0.1个百分点，非制造业商务活动指数录得55.2%，较上月上升0.3个百分点，5月综合PMI产出指数录得54.2%，较上月上升0.4个百分点。

- **受出口回落拖累，PMI制造业指数小幅下行。**生产端的表现依然较为强劲，PMI生产指数比上月提升0.5个百分点至52.7%，5月以来南方五省用电需求旺盛，制造业大省广东的用电负荷创下历史新高，印证生产持续向好。相较之下，PMI需求端略显疲软，新订单指数较上月下降0.7个百分点至51.3%，其中新出口订单降至萎缩区间，由上月的50.4%下降至48.3%。外需下滑通常对小企业产生的冲击更大，5月大型和中型企业PMI上行的同时，小型企业PMI跌入收缩区间，较上月下降2个百分点至48.8%。对小型企业PMI指数较为敏感的从业人员指数也呈现下降，比上月降低0.7个百分点至48.9%。
- **价格指数攀升，预计5月PPI将升至年内高点并突破7%。**5月原材料购进价格指数为72.8%，比前月提升5.9个百分点；出厂价格指数为60.6%，比前月提升3.3个百分点。出厂价格指数的涨幅显著落后于购进价格指数，中下游企业可能面临一定的成本压力。上游企业价格涨幅显著，石油煤炭及其他燃料加工、黑色、有色金属冶炼及压延加工等上游行业两个价格指数均高于73.0%，其中黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格指数连续三个月高于80.0%。近来监管层频繁出手压制大宗商品价格，预计大宗商品的涨势会受到抑制，但5月PPI将在低基数和前期大宗商品价格高涨的影响下冲高。
- **建筑业PMI重回60%上方，服务业复苏迟滞。**5月建筑业PMI上升2.7个百分点至60.1%，重返高景气区间，与需求对应的新订单和从业人员指数均上行，不过建筑业PMI的扩张并不完全是地产竣工强劲、财政开始发力的体现，也与价格上涨有关，5月投入品价格较上月提升8.9个百分点至73.6%。服务业仍处于扩张区间，但服务业PMI较上月下降0.1个百分点至54.3%，结合五一假期较为乏力的消费数据（旅游收入按可比口径恢复至疫前同期的77.0%），当前消费复苏仍一定程度上受局部疫情的影响，且复苏较为迟滞。
- **外需下滑是下半年的隐忧，但新出口订单指数的回落未必是趋势性的：**（1）5月PMI制造业新出口订单降至荣枯线之下，但同期欧美经济未改复苏的趋势，全球贸易的风向标——韩国出口增速创1998年以来新高；（2）人民币升值和涨价导致成本上升或影响出口表现，但通常来看人民币升值和PMI新出口订单相关性不强。此外，5月27日，全国外汇市场自律机制第七次工作会议指出双向波动是常态，汇率既不能用来贬值刺激出口，也不能用来升值抵消大宗商品价格上涨影响；5月31日央行宣布上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，体现了央行对人民币快速升值的关注和重视，并通过预期指引防止人民币大幅波动。综合以上因素，我们认为出口是否回落还有待观察。
- **风险提示：**宏观政策变动超预期；海外疫情影响供应链稳定和进出口。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021年06月05日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人

陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

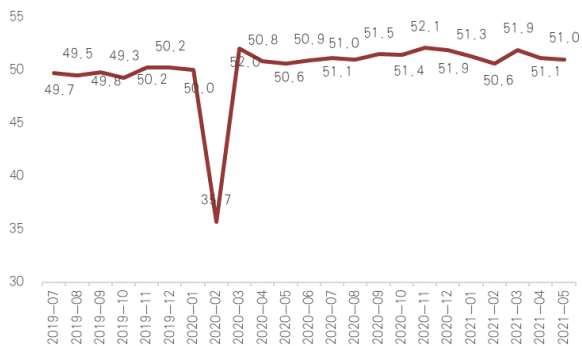
复苏的兑现——下半年宏观经济展望：	2021-06-02
工业企业利润将保持增长：4月工业企业利润数据点评	2021-05-31
内需偏弱，投资改善：4月经济数据点评	2021-05-19

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

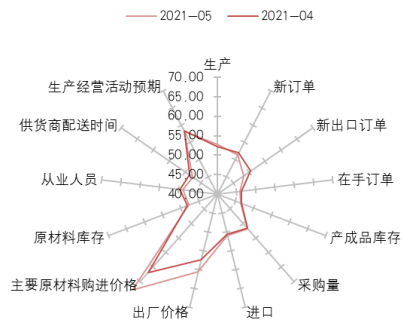
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：制造业 PMI 指数走势



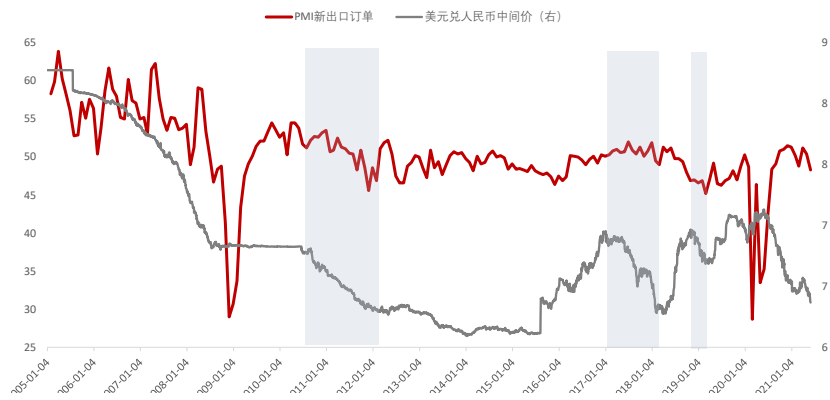
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：制造业 PMI 各细分项变化



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：人民币快速升值不一定带来新出口订单回落



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、添加、注释、歪曲、篡改。

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_19963

