

2021年05月31日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-61981316
联系人：樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn
方诗超 S0350121030003
fangsc@ghzq.com.cn

制造业持续回落

——5月PMI数据点评

相关报告

《4月财政数据点评：政府性基金预算支出进度落后》——2021-05-24

《4月经济数据点评：纠结的经济数据》——2021-05-18

《策略会专题：经济展望》——2021-05-17

《《一季度货币政策执行报告》点评：货币政策维持稳定》——2021-05-14

《4月贸易数据点评：上修对二季度的出口预测》——2021-05-10

事件：

5月31日，国家统计局公布中国5月制造业采购经理指数(PMI)为51.0，(前值51.1)。从各项子指数来看，制造业延续了此前下滑的趋势。尽管服务业可能会略有复苏，但是在疫情仍有反复且疫苗产能受限的背景下，我们认为年内服务业的复苏程度仍受到压制。继续维持货币政策偏中性的判断。

投资要点：

■ **5月PMI略有回落。**5月pmi较上个月回落0.1，但是考虑到季节性因素，实际下滑的程度更高一些，制造业的放缓被5月PMI数据进一步确认。

■ **分项指数全面下滑。**剔除季节性因素，从最主要的子指数来看，订单、生产子指数、出口订单和进口子指数都出现了不同程度的下滑。在没有剔除基数效应的情况下，出口订单下滑非常明显，且低于50的阈值，引发一些关切。实际上在大多数5月，出口订单子指数都存在走弱的情况，出口环比虽有下滑，但是剔除季节因素程度下滑有限，无需过度担忧。

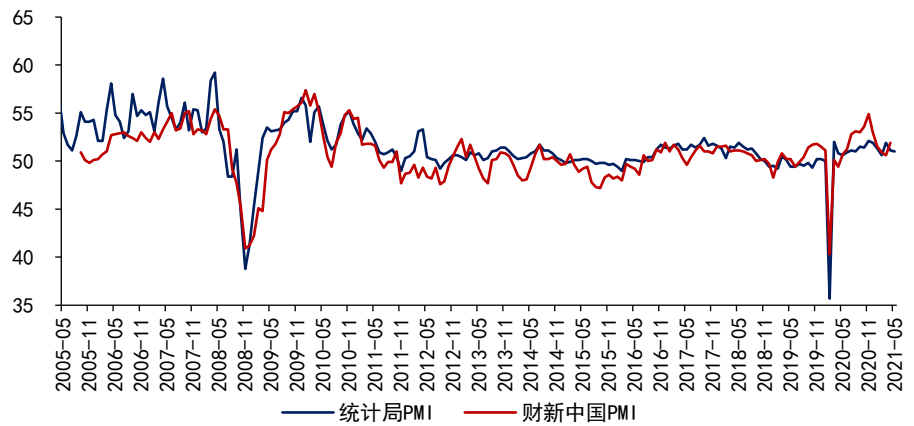
PMI产成品和原材料存货子指数的都出现了一定程度下滑。企业部门5月没有持续补库存，也许与政策调控下大宗商品价格出现波动有关。

■ **货币政策维持稳定。**在制造业下行拐点已经比较明确的情况下，服务业的复苏是决定中国经济走势关键性的力量。考虑到近期疫情的反复以及全球疫苗产能限制导致年底之前不可能实现全球的群体免疫，我们预计服务业的复苏仍将受到压制。经济增长剔除基数很难超过去年4季度的高点。我们预计银行间市场短端利率难以出现明显的上升。

央行5月31日上调外汇存款准备金，会提升在岸市场外汇的利率水平，鼓励居民和企业持有外汇，减少结汇和人民币升值的压力。央行避免人民币过快升值也应该有支持出口部门、防范经济下行的考虑。

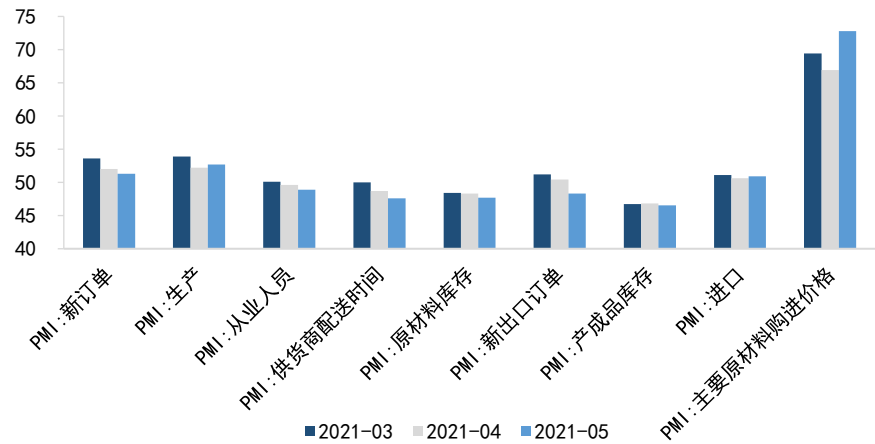
风险提示： 通胀上行、国内外疫情恶化、中美关系恶化超预期。

图 1: 5 月份中国官方 PMI 数据有所回落



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: PMI 主要分项指数



资料来源: Wind, 国海证券研究所

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

方诗超，宏观助理研究员。2017 年在浙江大学获得经济学学士学位，2020 年于美国 Cornell 大学获得应用经济学硕士学位。2021 年加入国海证券，从事宏观经济研究。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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_19877

