

## 5月EPMI小幅回落

### 宏观事件

2026年5月20日，中国科学技术发展战略研究院与中采咨询联合发布5月EPMI数据。5月EPMI为52.9，较上期回落4.5个百分点。

### 核心观点

#### 市场分析

**生产与订货：增速放缓。**5月生产量指数降至56，环比回落6.5个百分点；产品订货指数降至54，环比回落7.5个百分点。两者虽均处于扩张区间（高于50），但回落幅度较为明显，且需求端降幅大于生产端。这一格局表明，企业在手订单消化速度加快，但新订单补充不足，产能相对充裕甚至略有富余。从历史季节性看，5月通常是新兴产业生产淡季，但今年产需差的扩大提示：若后续需求不能企稳回升，企业可能面临库存积压或被动减产的压力。总体而言，新兴产业仍处于扩张通道，但增速放缓，供需平衡正在发生变化。

**外贸：出口韧性仍存。**5月出口订单指数回落6.7个百分点至50.3，虽较上月明显回调，但依然高于50荣枯线，且处于近四年67%的历史分位，表明外需仍具韧性。进口指数微升0.1个百分点至44.4，连续三个月回升，显示国际贸易流通性有所修复，但绝对水平仍处于深度收缩区间（远低于50），反映内需对进口的拉动偏弱。出口与进口的剪刀差（出口减进口）对应外贸顺差，5月该差值高位回落至5.9，但仍高于往年均值，且三个月均值创下有数据以来最高水平。这意味着新兴产业领域的外贸顺差仍在强势延续，高端装备、新一代信息技术等产业出口竞争力持续增强，短期内出口仍将是拉动新兴产业增长的重要引擎。

**就业与库存：用工收缩，库存分化。**5月就业指数回落0.3个百分点至50.4，略高于荣枯线，但已连续两个月下行，表明企业用工量趋于收缩。库存方面，用户库存指数为52.1，虽较上月小幅回落2.1个百分点，但仍处于82%的极高历史分位，表明下游客户手中存货积压严重，终端销售不畅，这将抑制后续补库需求，对未来生产扩张形成制约。自有库存指数回落至50.3的中低位，环比下降4.7个百分点，说明企业正在主动消化自身原材料和产成品库存，生产放量叠加采购谨慎，去库存进程加快。综合来看，高位的用户库存是未来需求回暖的主要障碍，而低位的自有库存则为后续若需求改善提供了补库空间。

**价格与配送：成本压力缓解。**5月购进价格指数大幅回落8.8个百分点至58.7，结束了此前连续冲高的势头。回落原因有二：一是地缘政治扰动引发的部分原材料价格炒作得到控制，二是需求端转弱削弱了价格上涨的动力。购进价格回落有助于缓解中下游企业的成本压力。供应商配送时间指数回升0.7个百分点至49.3。该指数为逆指数——配送时间延长（指数上升）通常意味着订单繁忙、物流紧张，反而反映经济活跃；但在EPMI合成时需反向运算，因此配送指数的回升会压低综合EPMI。5月配送指数回升主要归因于物流效率提升（如运输畅通、仓储周转加快），而非需求过热导致的拥堵。这也从侧面印证了当前需求并非强劲到造成供应链紧张。

**研发活动：领先指标持续走强。**5月研发活动指数回升2.2个百分点至56.7，连续三个月处于高位，且3月移动均值创下23个月新高。与生产、订货等同步指标回落形成鲜明对比，研发活动的逆势走强具有重要的先行信号意义。研发投入通常领先于新产品投产、技术升级和市场竞争力提升，周期约为2-4个季度。当前研发活动持续活跃，预示着未来半年到一年内，新兴产业有望迎来新产品放量、生产效率优化或出口竞争力进一步巩固。

### 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

## 图表

图1：全国EPMI.....	3
图2：就业.....	3
图3：配送.....	3
图4：研发活动.....	3
图5：自有库存.....	3
图6：用户库存.....	3
图7：员工薪酬.....	4
图8：应收账款.....	4
图9：出口订货.....	4
图10：进口.....	4
图11：生产规模(月度).....	4
图12：产需比例.....	4
图13：购进价格.....	5
图14：进出口差异.....	5

图1: 全国EPMI

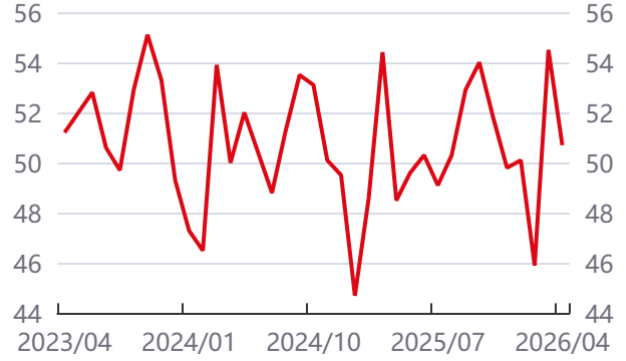
— 全国



资料来源: 中采PMI

图2: 就业

— 就业



资料来源: 中采PMI

图3: 配送

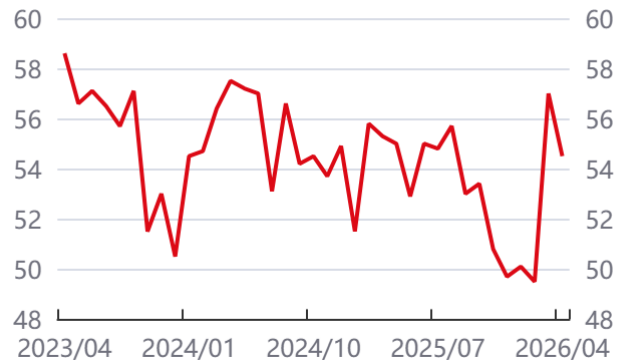
— 配送



资料来源: 中采PMI

图4: 研发活动

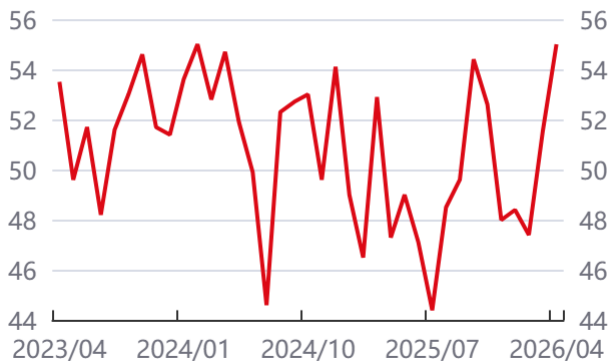
— 研发活动



资料来源: 中采PMI

图5: 自有库存

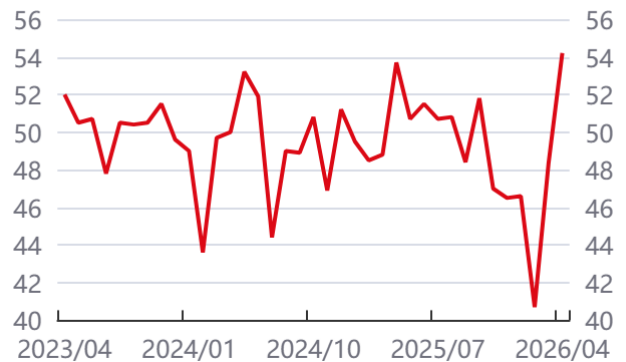
— 自有库存



资料来源: 中采PMI

图6: 用户库存

— 用户库存



资料来源: 中采PMI

图7: 员工薪酬

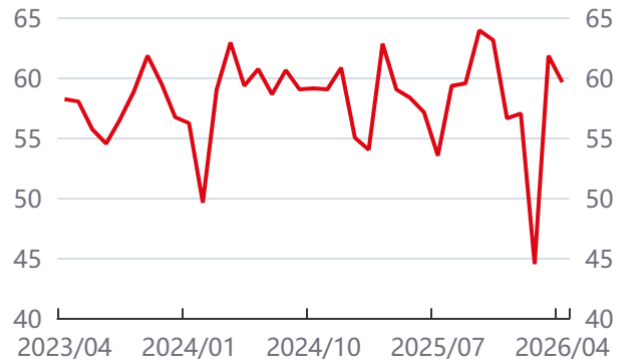
— 员工薪酬



资料来源: 中采PMI

图8: 应收账款

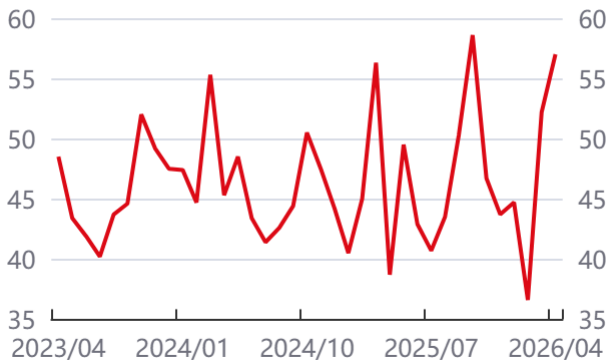
— 应收账款



资料来源: 中采PMI

图9: 出口订货

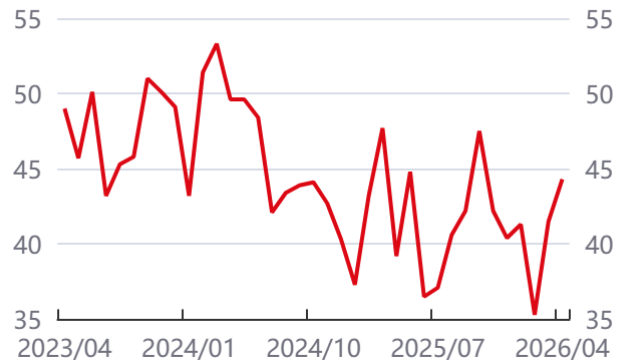
— 出口订货



资料来源: 中采PMI

图10: 进口

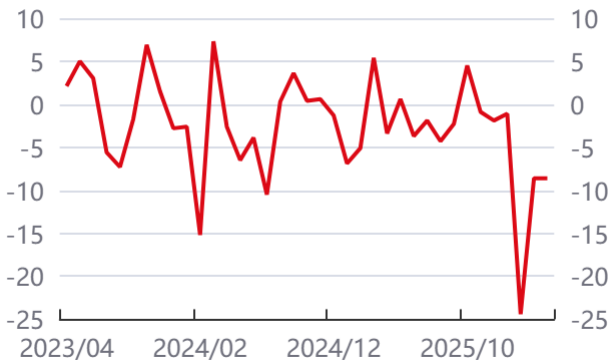
— 进口



资料来源: 中采PMI

图11: 生产规模(月度)

— 生产规模(月度)



资料来源: 中采PMI

图12: 产需比例

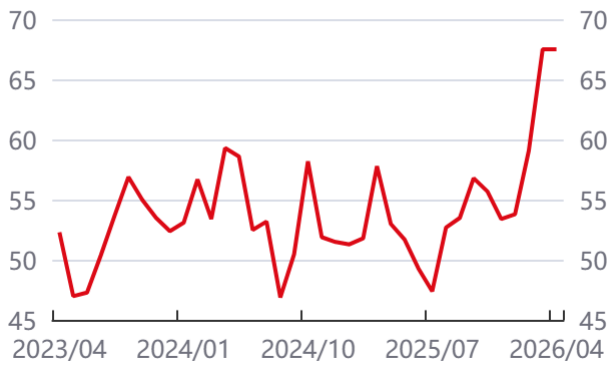
— 产需比例



资料来源: 中采PMI

图13: 购进价格

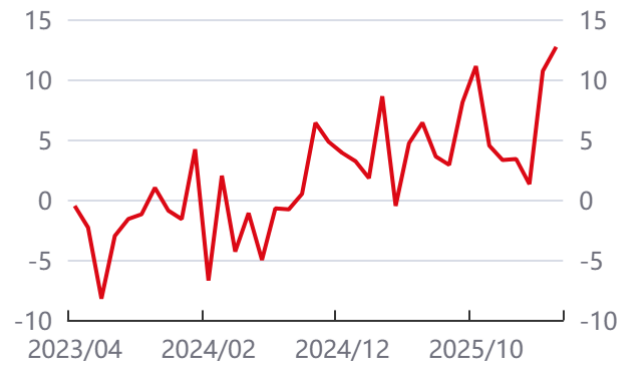
— 购进价格



资料来源: 中采PMI

图14: 进出口差异

— 进出口差异



资料来源: 中采PMI

本期分析研究员

联系人

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房