

新旧分化或将延续

——国内观察：2026年5月PMI

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

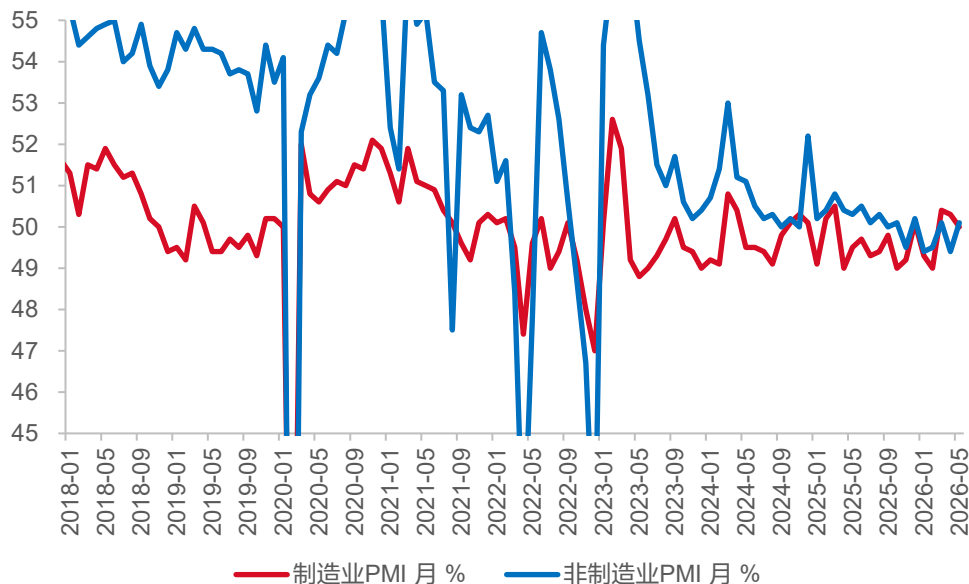
李嘉豪 S0630525100001

lijiah@longone.com.cn

投资要点

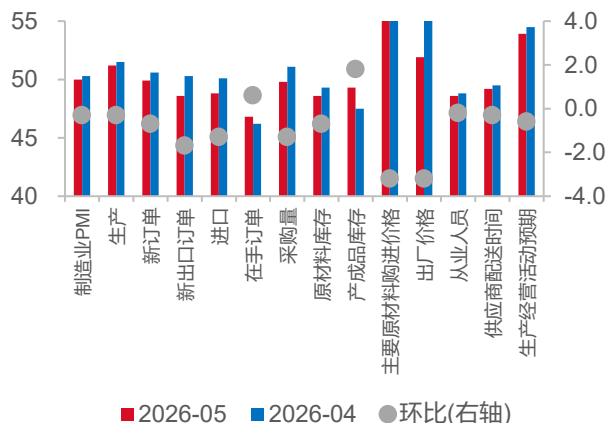
- **事件**:5月31日,国家统计局公布5月官方PMI数据。5月,制造业PMI为50.0%,前值50.3%;非制造业PMI为50.1%,前值49.4%。
- **核心观点**:5月制造业PMI季节性回落,生产的回落基本持平季节性,需求回落的幅度要大于需求,供强于需的格局仍然存在。结构上来看,前期由于担忧涨价而推动的抢单现象可能放缓,但AI等产业链的需求可能仍然较好,新旧动能之间的分化或将延续。非制造业PMI表现强于季节性,后续关注“六张网”以及城市更新的推进节奏。
- **制造业PMI回落基本符合季节性**。2026年5月PMI环比回落0.3pct,持平于荣枯线。剔除2022年异常值来看,5月制造业PMI环比在2020-2025年期间均值为-0.22pct,2015-2019年期间均值为-0.02pct。
- **供需同步回落,但供给仍强于需求**。供给方面,生产指数回落(51.2%,-0.3pct),仍在荣枯线以上,同时也基本符合近几年的季节性,2020-2025年期间同期均值(剔除2022年)-0.36pct,2015-2019年期间同期均值+0.12pct。需求方面,新订单指数回落(49.9%,-0.7pct),略低于荣枯线,且弱于季节性,2020-2025年期间同期均值(剔除2022年)-0.28pct,2015-2019年期间同期均值-0.12pct。外需上,新出口订单指数出现明显回落(48.6%,-1.70pct),2020-2025年期间同期均值(剔除2022年)-0.04pct,2015-2019年期间同期均值-0.28pct。成本上升预期推动的抢订单现象可能暂告段落,但预计AI相关的高科技产品出口仍然会比较强。
- **价格指数回落,但仍处相对高位**。5月,主要原材料购进价格指数(60.5%,-3.2pct)以及出厂价格指数(51.9%,-3.2pct)同步回落。总体来看涨价动能有所放缓,从行业看,纺织、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均连续三个月高于55.0%,涨价向中游有所扩散。5月PPI环比依然有上行动能。
- **分行业及分企业规模看制造业PMI**。1.AI相关产业带动下,高技术制造业PMI上行至52.9%,高于整体2.9pct,预示5月生产、出口的结构分化可能延续。2.装备制造业口径包含汽车与电子设备,故5月也同样上行至52.1%,而装备制造业中的其余行业可能受到成本上行压力而放缓。3.消费品行业PMI回落至荣枯线以下,一是可能同样有成本压力,而是或受一季度需求前置影响。4.高耗能行业PMI继续回落,原材料库存指数较上月也有所下降,上游涨价斜率总体放缓,提前备货需求同步回落。
- **非制造业PMI季节性回落,但也强于季节性**。5月非制造业PMI环比+0.7pct,明显强于季节性,2020-2025年期间同期均值(剔除2022年)-0.28pct,2015-2019年期间同期均值+0.00pct。分项上,建筑业及服务业均强于季节性。
- **服务业景气度有所上升**。5月服务业PMI50.3%,环比+0.7pct。假期居民出行及娱乐活动增加,铁路运输、电信广播电视及卫星传输服务等行业商务活动指数均位于55.0%以上。
- **建筑业关注“六张网”以及城市更新的推进节奏**。5月建筑业PMI48.8%,环比+0.8pct。往后来看,基建方面,“六张网”的推进节奏对于投资止跌企稳至关重要,化债压力短期内导致用于建设的专项债发行节奏放缓,后续财政仍有空间。《城市更新“十五五”规划》印发,或对地产投资有一定的中长期利好。
- **风险提示**:稳增长政策落地不及预期;房地产下行风险;地缘政治局势风险。

图1 制造业及非制造业 PMI, %



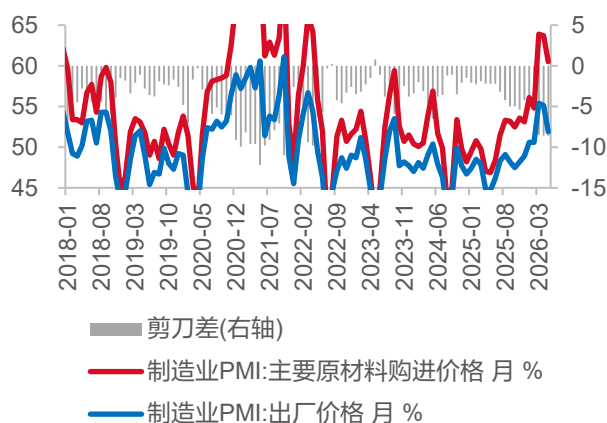
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 制造业 PMI 各分项, %, %



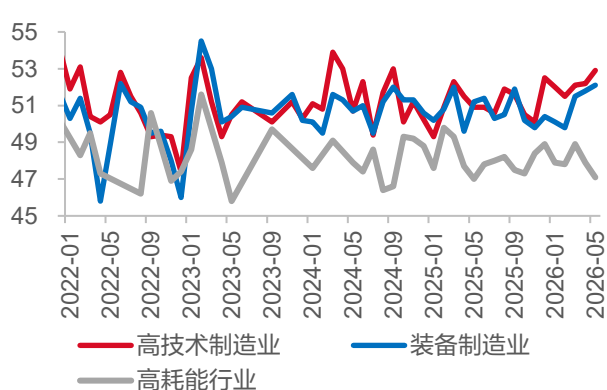
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %, %



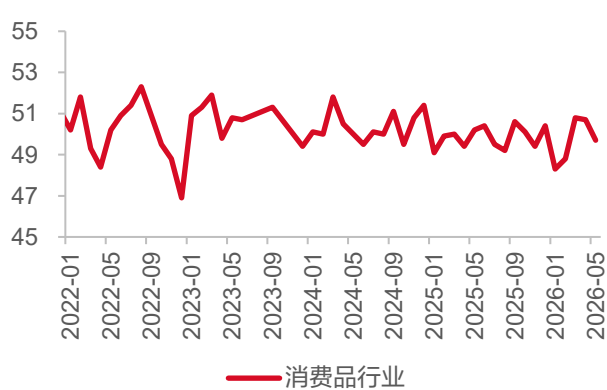
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 高技术制造业、装备制造业、高耗能行业 PMI, %



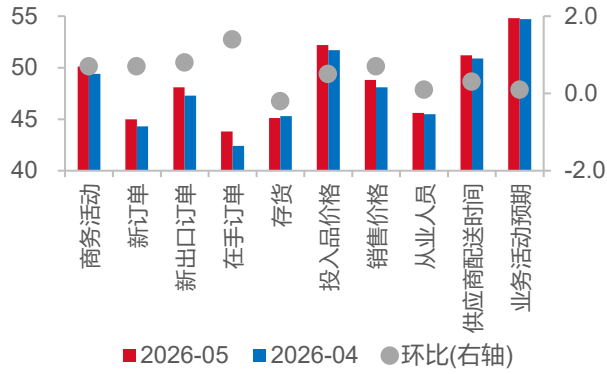
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 消费品行业 PMI, %



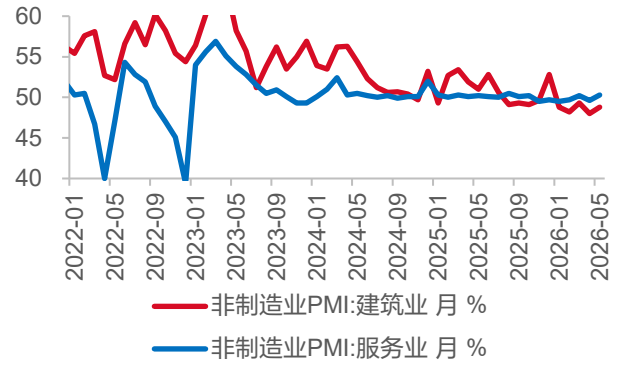
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 非制造业 PMI 各分项, %, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 建筑业、服务业 PMI, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089