

## 5 月经济景气度整体回升，涨价过程有所放缓

—— 2026 年 5 月 PMI 数据点评

王青 李晓峰 冯琳

**事件：**根据国家统计局公布的数据，2026 年 5 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.0%，比 4 月下降 0.3 个百分点；5 月非制造业商务活动指数为 50.1%，比 4 月上升 0.7 个百分点，其中，建筑业 PMI 指数为 48.8%，比 4 月上升 0.8 个百分点，服务业 PMI 指数为 50.3%，比 4 月上升 0.7 个百分点；5 月综合 PMI 产出指数为 50.5%，比 4 月上升 0.4 个百分点。

### 5 月 PMI 数据要点解读如下：

5 月制造业 PMI 指数比上月回落 0.3 个百分点，至 50.0% 的荣枯平衡线，主要受当月市场需求回落影响。数据显示，5 月新订单指数下行 0.7 个百分点至 49.9%，直接下拉整体制造业 PMI 指数 0.21 个百分点。5 月市场需求回落，首先是外需环比放缓。当月新出口订单指数大幅下行 1.7 个百分点至 48.6%。背后或与中东战事拖累全球经济，对我国出口的影响逐步显现有关。其次，受外部环境变化、国内房地产市场调整、以及宏观政策节奏变化等影响，当前国内消费、投资需求也有待进一步提振。其中，近期原油、芯片价格大幅上冲，对国内汽油、化工及手机等电子产品的消费需求都有不同程度的冲击。

主要受市场需求下行拖累，当月制造业 PMI 中的生产指数下行 0.3 个百分点至 51.2%。5 月生产指数继续处于扩张区间，且明显高于新订单指数，主要是受出口偏强驱动，也显示当前宏观经济“供需需弱”、“外强内弱”现象在延续。

5 月大型企业 PMI 指数在扩张区间上行，而中、小型企业 PMI 指数分别下降 1.9 和 1.6 个百分点，至 48.6% 和 48.5%，双双回到收缩区间。中小企业普遍更接近市场终端，5 月制造业市场需求放缓，对这些企业的影响较大。5 月大型企业 PMI 指数上行，背后可能有两个驱动因素，一是 4 月宏观经济数据出现下行波动，5 月包括加快政府债券发行，推动基建投资较快增长等在内的逆周期政策发力，大型企业率先受益。另外，当前以高技术制造业为代表的新动能领域景气度较高，而在这些领域中大型企业占比较高。

价格指数方面，5 月以来中东地区大体维持停火状态，国际油价环比涨幅收窄，5 月制造业 PMI 指

数中的两个价格指数——出厂价格指数和主要原材料购进价格指数——均下行3.2个百分点，分别降至51.9%和60.5%。不过，当前全球AI投资热潮显著推高芯片、电脑零部件、电子元件价格，国内反内卷持续推进，5月钢材、煤炭价格上涨。这些是5月主要原材料购进价格指数继续处于60%以上高位的主要原因。另外，市场有效需求不足背景下，5月出厂价格指数继续明显低于主要原材料价格指数，意味着后期中下游企业会面临较大的利润下行压力。

主要受出口偏强、国内制造业转型升级等带动，5月高技术制造业和装备制造业PMI指数分别上升0.7和0.3个百分点，达到52.9%和52.1%，显示制造业新旧动能转换过程持续推进，新质生产力度领域较快发展对宏观经济的拉动作用在增强。5月消费品行业PMI指数为49.7%，较上月下行1个百分点，主要受消费品出口需求下降拖累，同时国内消费需求也有待进一步提振。5月基础原材料行业PMI指数为47.1%，下行0.8个百分点，或与国际原油价格快速上涨后，对国内石油化工等原材料行业形成一定冲击有关。高频数据显示，5月化工行业开工率多现明显下行。

5月服务业PMI指数为50.3%，较上月上升0.7个百分点，升至扩张区间，主要受“五一”长假带动居民旅游出行等相关服务业景气度改善牵动，符合季节性规律。另外，当前电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等新动能行业发展较快，景气度持续处于较高水平，而楼市调整导致房地产行业PMI继续处于收缩区间。这显示服务业中的新旧动能转换也在持续推进。

5月建筑业PMI指数为48.8%，较上月上升0.8个百分点。根据中国物流信息中心数据，5月房屋建筑业商务活动指数虽仍在50%以下，但较上月有所上升，显示当月房地产市场调整对建筑业景气度的拖累有所减弱。另外，5月与基建投资密切相关的土木工程建筑业商务活动指数虽较上月小幅下降，但仍继续保持在52%以上，处于扩张区间。我们判断，伴随特别国债发行速度明显加快，5月当月基建投资增速或将有所回升。往后看，下半年宏观政策将延续稳增长取向，加之“六张网”建设和城市更新需求释放，今年基建投资增速将明显加快。

整体上看，5月制造业和非制造业PMI指数“一降一升”，当月综合PMI产出指数为50.5%，比4月上升0.4个百分点，宏观经济景气度整体回升。其中，高技术制造业和现代服务业保持较快扩张势头，新旧动能转换持续推进。5月制造业PMI指数下行至荣枯平衡线，主要受市场需求放缓拖累，其中，新出口订单指数较快回落值得关注，或意味着中东战事对全球经济的拖累效应开始显现，并波及我国出口。

往后看，预计6月制造业PMI指数将保持在50%左右。历史数据显示，6月制造业PMI指数没有明显的季节性。就当前经济走势而言，伴随中东局势对全球经济拖累效应进一步显现，6月外需走弱势头有可能更为明显，而国内有效需求不足问题也有待进一步破解。需要指出的是，国际原油价格大幅上

涨后，在市场有效需求不足背景下，一些制造业企业正在放缓生产节奏。这些都可能对 6 月制造业景气度带来一定影响。

不过，在经历 4 月的宏观数据下行波动后，5 月包括特别国债在内的政府债券发行节奏加快，有可能推动投资增速拐头向上，而以高技术制造业为代表的新质生产力领域保持较快发展势头，会成为 6 月制造业景气度的两个重要支撑点。鉴于一季度宏观经济开局有力，中东战事对国内经济的影响还需进一步观察，未来一段时间宏观政策将保持定力。总体上看，制造业 PMI 指数走势将主要取决于三个因素：一是中东局势走向，二是我国出口韧性，三是国内房地产市场走势及各项稳增长政策出手的节奏和力度。

4 月 28 日中央政治局会议要求“精准有效实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，继续强调“四稳”，即“着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”。这显示当前宏观政策保持稳增长取向。我们判断，下半年着眼于有效应对外部不确定性，宏观政策在促进居民消费，推动基建投资较快增长，以及努力稳定房地产市场等方面会适时出台增量政策。这些方面都有充足的政策空间。

#### 权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。