

5月PMI数据解读

制造业守住荣枯线，外需显著下滑

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师： 王奕群 0755-81982462 wangyiqun1@guosen.com.cn 执证编码：S0980525110002
 证券分析师： 田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003

事项：

5月份，制造业PMI、非制造业PMI分别为50.0%和50.1%，分别环比下行0.3个百分点和上行0.7个百分点。

评论：

图1：中国PMI主要数据一览

	PMI	企业规模			生产	需求		库存		价格		配送	就业	预期	
		大型	中型	小型		新订单	新出口	原材料	产成品	购进	出厂				
制造业	2026年5月	50.0	51.1	48.6	48.5	51.2	49.9	48.6	48.6	49.3	60.5	51.9	49.2	48.6	53.9
	2026年4月	50.3	50.2	50.5	50.1	51.5	50.6	50.3	49.3	47.5	63.7	55.1	49.5	48.8	54.5
	2026年3月	50.4	51.6	49.0	49.3	51.4	51.6	49.1	47.7	46.7	63.9	55.4	49.5	48.6	53.4
	2026年2月	49.0	51.5	47.5	44.8	49.6	48.6	45.0	47.5	45.8	54.8	50.6	49.1	48.0	53.2
	2026年1月	49.3	50.3	48.7	47.4	50.6	49.2	47.8	47.4	48.6	56.1	50.6	50.1	48.1	52.6
	2025年12月	50.1	50.8	49.8	48.6	51.7	50.8	49.0	47.8	48.2	53.1	48.9	50.2	48.2	55.5
	较上月	-0.3	0.9	-1.9	-1.6	-0.3	-0.7	-1.7	-0.7	1.8	-3.2	-3.2	-0.3	-0.2	-0.6
	PMI	企业规模			生产	需求		库存		价格		配送	就业	预期	
		建筑业	服务业	新订单		新出口	原材料	产成品	购进	出厂					
非制造业	2026年5月	50.1	48.8	50.3	-	-	45.0	48.1	-	45.1	52.2	48.8	51.2	45.6	54.8
	2026年4月	49.4	48.0	49.6	-	-	44.3	47.3	-	45.3	51.7	48.1	50.9	45.5	54.7
	2026年3月	50.1	49.3	50.2	-	-	45.0	48.8	-	43.5	52.3	49.9	51.5	45.2	54.2
	2026年2月	49.5	48.2	49.7	-	-	45.2	44.7	-	45.4	50.9	48.8	50.5	46.0	55.0
	2026年1月	49.4	48.8	49.5	-	-	46.1	46.9	-	44.8	50.0	48.8	51.1	46.1	56.0
	2025年12月	50.2	52.8	49.7	-	-	47.3	47.5	-	45.2	50.2	48.0	51.3	46.1	56.5
	较上月	0.7	0.8	0.7	-	-	0.7	0.8	-	-0.2	0.5	0.7	0.3	0.1	0.1

资料来源：Wind，中采咨询，国信证券经济研究所整理

结论：5月制造业PMI为50.0，环比回落0.3个百分点，刚好守住荣枯线，与近三年同期均值相比表现更好。供需两端同步走弱，内需、外需双双降温，需求下滑快于生产，产需矛盾有所加大。原材料库存收缩、产成品库存回升，价格指标同步下行但仍处扩张区间，预计5月价格数据继续表现较好。行业方面，超六成行业维持扩张，高端制造、汽车产业链景气突出，部分原材料行业表现低迷。5月非制造业PMI回升至50.1，重回扩张区间。服务业、建筑业同步改善，居民消费服务回暖，建筑业边际修复。

综合来看，5月经济呈现“制造降温、服务回暖”的格局，外需走弱可能带来5月出口数据波动。5月经济整体延续下行态势，结构性分化行情或将持续，预计5月经济数据继续承压。

◆ 制造业

5月制造业景气度环比继续下降，但仍位于荣枯线之上，“淡季”不淡。制造业PMI下行0.3个百分点至50.0，同比去年高0.5个百分点，相比近三年同期均值高0.7个百分点。从环比变化来看，本月下行幅度，比近三年的季节性回落（均值-0.27个百分点）要更大一点。分贡献度看，5月PMI主要受到新订单的拖累。按贡献大小分别是配送（贡献+0.045个百分点）、雇员（贡献-0.04个百分点）、原料库存（贡献-0.07个百分点）、生产（贡献-0.075个百分点）、新订单（贡献-0.21个百分点）。

生产与需求同步下行，需求下行幅度大于生产，外需回落。从相对变化看，“产需差”有所扩大：新订单回落幅度（-0.7个百分点）比生产回落幅度（-0.3个百分点）更大，“产需差”扩大0.4个百分点至1.3个百分点。从绝对水平看，生产仍有51.2，还在荣枯线上；“三大需求”中外需回落：新订单落至荣枯线下（-0.7个百分点至49.9，结束了连续两个月的扩张）、新出口订单回落（-1.7个百分点至48.6）、现有订单（+0.6个百分点至46.8）上行。

库存分化，价格继续下行。库存方面，原材料库存下行0.7个百分点至48.6，产成品库存上行1.8个百分点至49.3，两类库存有所分化，产成品库存持续修复。与此同时，购进价和产出价均显著下行，下行幅度一致。购进价格大幅下行3.2个百分点至60.5，仍在高位；出厂价格下行-3.2个百分点至51.9，价格端仍然较强，两者差距不变。

企业预期回落但延续扩张，中小规模企业景气度下行。制造业生产经营活动预期下行0.6个百分点至53.9，边际回落，企业中长期信心仍然较好。分规模看，大、中、小企业景气度分化：大型企业景气度上行0.9个百分点至51.1，继续处于扩张区间；中型企业景气度显著下行1.9个百分点至48.6，小型企业景气度显著下行1.6个百分点至48.5，中、小企业景气度均跌至荣枯线下，“大小企业差”扩大2.5个百分点至2.6个百分点，企业之间的景气度分化程度加大。**分行业看，17个制造业行业中11个位于景气区间，与3月持平。表现较强的行业有电器机械、造纸印刷、纺织服装、计算机电子通信、汽车和有色金属，均在57以上；表现较弱的行业有金属制品、非金属矿物等。**

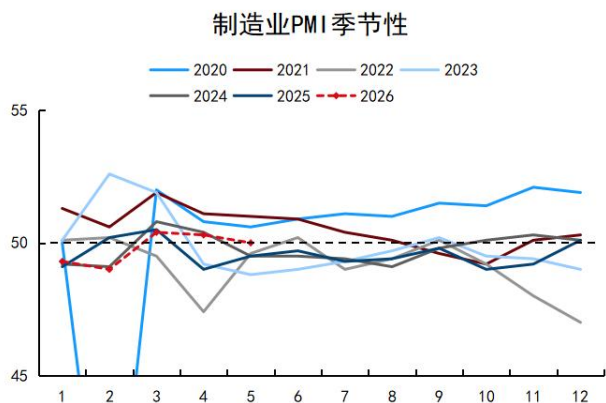
◆ 非制造业

5月非制造业PMI上行。非制造业景气度环比上行0.7个百分点至50.1，总体表现显著弱于近年同期（比近年同期均值低1.9个百分点），环比涨幅远强于近三年同期（-0.7个百分点）。结构上，总体非制造业新订单小幅上行0.7个百分点至45，就业人员同步上行0.1个百分点至45.6，需求与就业端景气度边际转暖；预期上行0.1个百分点至54.8，仍在扩张区间。

非制造业购进价抬升、出厂价修复。当月价格指数中，购进价格上行0.5个百分点至52.2，出厂价格上行0.7个百分点至48.8，产出与投入的差值扩大0.2个百分点至-3.4个百分点，非制造业企业利润率压力边际降低。

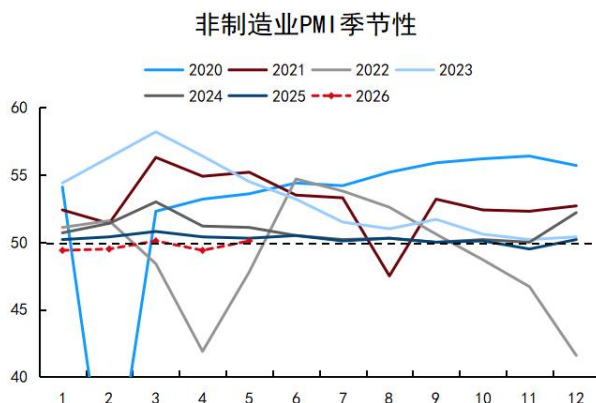
行业上，服务业和建筑业均上行。服务业PMI回升0.7个百分点至50.3，重回荣枯线以上，内部出现明显分化。居民服务景气度回升0.4个百分点，来到50-55区间；交运行业回落0.2个百分点，景气度维持在50-55的扩张区间；信息与商务服务高景气领跑，环比上行0.5个百分点，景气度继续在55以上。建筑业PMI上行0.8个百分点至48.8，较4月明显修复，但仍处于收缩区间。其中房建中类继续回暖（+0.4个百分点至45-50之间）。

图2: 制造业 PMI 的季节性



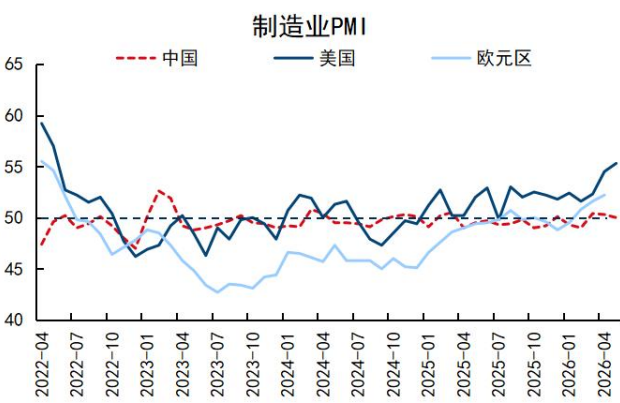
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 非制造业 PMI 的季节性



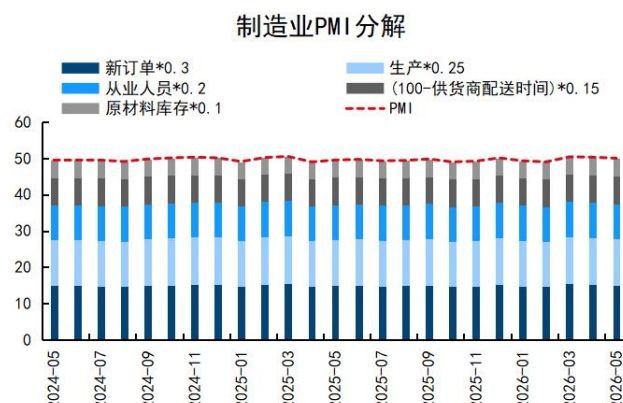
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 制造业 PMI 国际比较



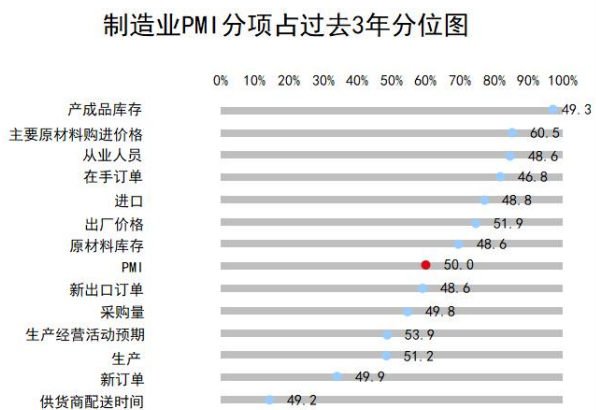
资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

图5: 制造业 PMI 贡献分解



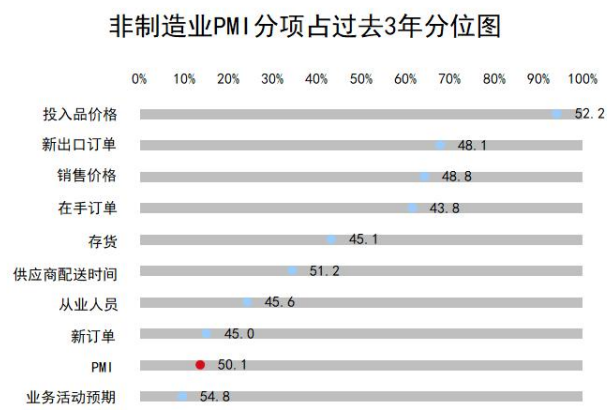
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 制造业主要指标历史分位数



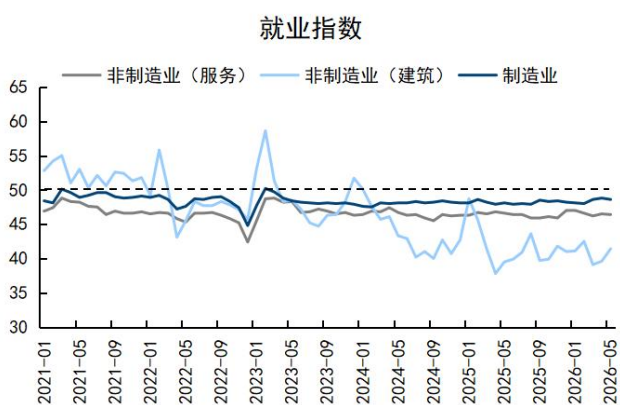
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 非制造业主要指标历史分位数



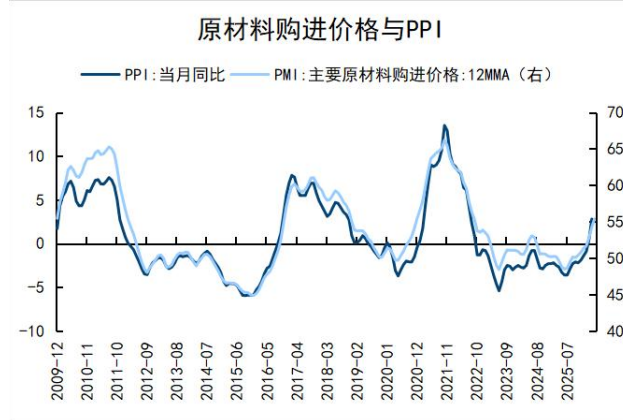
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 非制造业就业指数



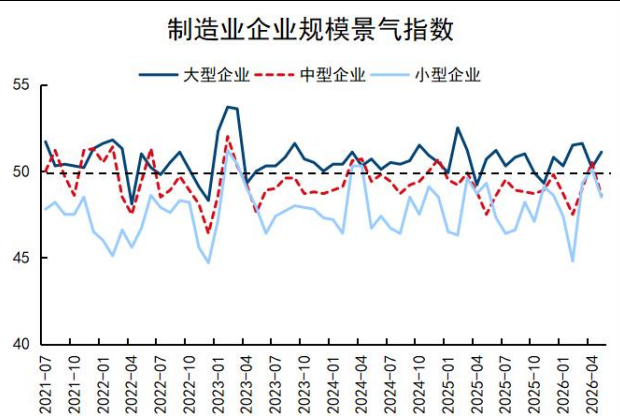
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: PPI 将进一步回升



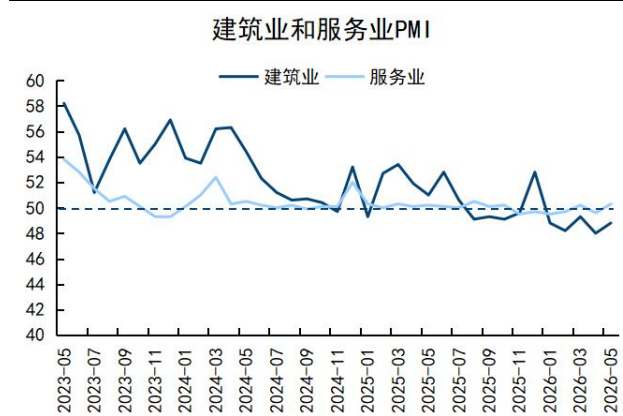
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 大中小制造业企业景气度



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 非制造业大类行业景气度



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外市场动荡, 海外经济进入衰退。

相关研究报告:

- 《2026年4月财政数据快评-税收韧性延续, 支出明显回落》——2026-05-20
- 《4月金融数据解读-票据冲量, 居民去杠杆》——2026-05-14
- 《美国4月CPI点评-沃什接棒前夕的通胀困局》——2026-05-13
- 《通胀数据快评-PPI 环比涨幅继续扩大》——2026-05-12
- 《4月非农数据点评-就业超预期但成色存忧》——2026-05-10

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032