



制造业 PMI 稳于临界点，新动能与基建助力非制造业回暖

——2026年5月 PMI 数据点评

点评

- 摘要：制造业方面**，5月制造业 PMI 回落 0.3 个百分点至 50%，新订单指数（49.9%）和生产指数（51.2%）扩张放缓，“供强需弱”格局持续。后续在财政货币协同政策支持下，6月 PMI 或企稳回升；**进出口方面**，5月新出口订单和进口指数分别降至 48.6% 和 48.8%，外需与进口活动收缩。中东冲突影响海外景气，后续修复依靠外部成本压力缓解和终端需求回暖支撑；**从制造业细分行业看**，高技术制造业（52.9%）和装备制造业（52.1%）PMI 回升，持续扩张；消费品制造业 PMI 降至 49.7%，商品消费内生动力偏弱。6月高技术产业有望延续高景气，618 促销、端午及暑期消费将对部分消费品行业形成支撑；**分企业类型看**，大型企业 PMI 升至 51.1%，中、小型企业 PMI 分别降至 48.6% 和 48.5%。6月政策托底将保障重大项目，大型企业景气有望平稳；若外需修复，中小企业景气或回升；**价格和库存方面**，主要原材料购进价格指数（60.5%）和出厂价格指数（51.9%）均回落，成本推动力减弱。6月原材料价格预计偏弱震荡运行；**非制造业方面**，5月非制造业商务活动指数升至 50.1%，服务业 PMI 为 50.3%，增长动能来自数字经济、现代金融等领域，房地产及部分可选消费修复仍滞后。建筑业 PMI 升至 48.8%，主要受基建支撑，但地产同比增速仍在下降。6月超长债资金投放将推动实物工作量形成，支撑建筑业景气，但高温、强降雨等不利天气增多可能导致行业景气季节性回落。
- 制造业：景气回落至临界点，产需两端同步走弱。**受需求端走弱、生产扩张放缓、企业预期趋于谨慎等因素影响，5月制造业 PMI 回落 0.3 个百分点至 50%，低于万得一致预期（50.18%）和季节性表现（2016-2025 年 5 月制造业 PMI 平均为 50.16%）。**从需求端看**，5月新订单指数较上月下降 0.7 个百分点至 49.9%，重新跌破荣枯线，市场需求边际走弱；**从生产端看**，5月生产指数下降 0.3 个百分点至 51.2%，扩张速度放缓。5月生产指数高于新订单指数，呈现“供强需弱”格局。**从企业预期来看**，5月生产经营活动预期指数较上月回落 0.6 个百分点至 53.9%，企业对未来市场环境的乐观程度有所降温。**从就业情况看**，5月从业人员指数较上月回落 0.2 个百分点至 48.6%，连续处于收缩区间，表明企业用工需求依然偏弱。**5月 11 日，央行发布 2026 年第一季度货币政策执行报告，将政策基调调整为“精准有效的适度宽松”，并将“加强货币财政政策协同配合”相关表述前置。截至 5 月底，今年超长债已发行 3680 亿元，发行进度 28.31%，略快于去年同期的 27.92%。随着财政、货币政策协同效应逐步显现，超长债资金加速落地，新订单和生产活动有望得到支撑，制造业景气度或企稳回升。**
- 进出口景气度均边际走弱，消费领域拖累外需复苏。**5月，新出口订单和进口指数为 48.6%、48.8%，分别较上月回落 1.7 和 1.3 个百分点，外需和进口活动均有所收缩。5月外需放缓相对突出，其中消费品制造业的新出口订单指数较上月下降 4.8 个百分点至 49% 以下，是拖累整体新出口订单指数的主要因素。受国际贸易政策不确定性影响，部分国家的贸易限制性措施对我国进口产生不利影响。同时，国际大宗商品价格（特别是能源价格）边际回落，也在金额上影响了进口增长。**从海外国家基本面情况看，中东冲突因素持续影响 5 月海外**

西南证券研究院

分析师：叶凡
 执业证号：S1250520060001
 电话：010-57631106
 邮箱：yefan@swsc.com.cn
 联系人：徐小然
 邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

- “十五五”城市更新规划出炉，美联储政策预期转鹰（2026-05-29）
- 国内多措并举提质稳岗，全球通胀分化加剧（2026-05-22）
- 增速放缓背后的结构性特征——2026 年 4 月经济数据点评（2026-05-19）
- 信贷偏弱拖累社融，融资结构现改善——2026 年 4 月社融数据点评（2026-05-15）
- 国内数据筑基行动深入推进，美国通胀粘性持续（2026-05-15）
- 假期需求支撑 CPI 回暖，地缘因素驱动 PPI 续正——4 月通胀数据点评（2026-05-11）
- 假期错位影响消退，出口再现强劲增长——2026 年 4 月贸易数据点评（2026-05-09）
- “五一”消费楼市均回暖，中东地缘博弈延续（2026-05-08）
- 新动能产业淡季不弱，地缘扰动下外需现支撑——2026 年 4 月 PMI 数据点评（2026-04-30）
- 国内企业利润持续改善，海外央行趋于审慎（2026-04-30）



制造业景气走势：美国 Markit 制造业 PMI 季调值为 55.3%，环比增 0.8 个百分点，其扩张仍然由中东冲突引起的供应端“预防性备货”贡献；欧元区制造业 PMI 降低 0.8 个百分点至 51.4%，日本制造业 PMI 初值降低 0.6 个百分点至 54.5%，均受到中东战争导致的供应链阻塞加剧的拖累。**总的来看，5 月我国进出口景气度均边际走弱，后续景气修复仍依赖外部成本压力缓解及终端需求回暖的支撑。我国 AI 相关制造领域的优势有望持续转化为出口竞争力，内需的稳步恢复也将为进口增长提供基础。**

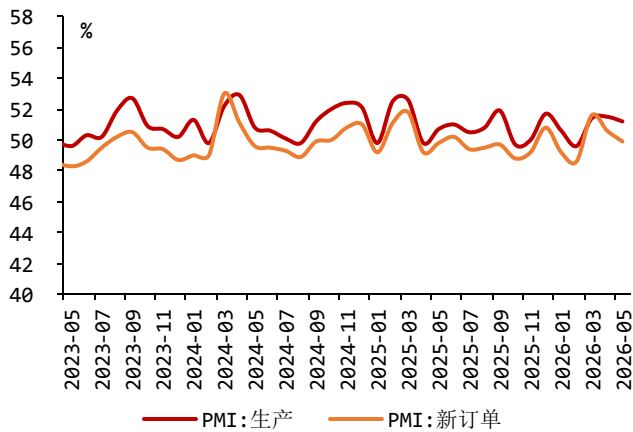
- **高端制造动能加速转换，消费品 PMI 景气收缩。**5 月高技术制造业、装备制造业 PMI 分别较上月回升 0.7、0.3 个百分点至 52.9%、52.1%，新动能市场需求持续扩张。消费品制造业 PMI 较上月下降 1 个百分点至 49.7%，重回荣枯线以下。尽管“五一”假期对商品消费有一定支撑，但剔除节日效应，国内商品消费的内生增长动能依然偏弱。基础原材料行业 PMI 为 47.1%，较上月回落 0.8 个百分点。**从行业看，医药、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均位于 53% 以上的高景气区间，而石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品等传统周期行业生产指数和新订单指数持续低于荣枯线，主要与地产投资持续低迷、传统工业品需求恢复偏慢有关。5 月制造业景气主要依赖高端制造和新兴产业支撑，而传统产业链和部分上游原材料行业仍处于需求修复阶段。6 月，在政策支持及产业升级需求带动下，高技术产业景气度有望保持扩张。消费品制造业受 618 促销活动带动，订单需求或边际改善；同时端午小长假、暑期消费旺季临近，家庭消费和旅游出行需求释放，也将对部分消费品行业形成支撑，推动景气度回升。**
- **大型企业景气承压回升，中小型企业景气回落。**5 月，不同规模企业景气度走势分化：大型企业 PMI 回升 0.9 个百分点至 51.1%；中、小型企业 PMI 分别下降 1.9、1.6 个百分点至 48.6%、48.5%，重新回到荣枯线以下。大型企业受益于“两重”“两新”等稳增长政策，在基建投资、高端制造以及战略性新兴产业领域订单获取能力较强，在外部环境不确定性上升和市场竞争加剧背景下抗风险能力较强，因此生产和经营活动保持扩张。中小企业对终端市场需求变化更为敏感，当前居民消费和民间投资修复仍偏慢，导致企业订单增长不足的问题更加突出。**6 月，政策持续托底将有力保障重大项目推进，大型企业景气有望维持平稳。若外需修复势头延续，中小企业景气或迎来回升。**
- **价格水平边际下行，成本端涨价压力有所缓释。**受市场需求不足和企业生产经营活动趋向谨慎影响，采购量指数下降 1.3 个百分点至 49.8%，企业采购意愿不足。**价格方面，主要原材料购进价格指数下降 3.2 个百分点至 60.5%，主要受原油等部分基础原材料大宗商品价格回落影响；出厂价格指数为 51.9%，较上月回落 3.2 个百分点。然而两个价格指数仍连续 5 个月位于扩张区间，表明制造业市场价格总体水平仍在上升，只是增速放缓。从前瞻指标看，5 月，BCI 企业销售指数上升 0.72 个点至 62.91，利润前瞻指数下降 3.02 个点至 47.59，总成本前瞻指数上升 2.82 个点至 72.11。库存方面，原材料库存指数回落 0.7 个百分点至 48.6%，表明企业正在加快消耗原材料库存，以补充因采购活动放缓而可能产生的缺口，从而保障生产的连续进行。目前主要原材料购进价格指数已高位回落，显示成本推动力在减弱。6 月，国内制造业进入传统淡季，原材料价格预计以区间震荡、重心偏弱运行为主。**
- **非制造业：假期消费支撑景气回升，现代服务业表现亮眼。**受“五一”假期消费需求集中释放、建筑业景气回暖带动，5 月非制造业商务活动指数为 50.1%，较上月回升 0.7 个百分点；服务业 PMI 为 50.3%，较上月回升 0.7 个百分点。**从行业看，5 月铁路运输、电信广播电视及卫星传输服务、保险等行业商务活动指数均位于 55% 以上景气区间，而航空运输和房地产行业景气水平仍然偏弱。当前服务业增长动能更多来自数字经济、现代金融和交通物流等领域，而房地产链条及部分可选消费相关行业修复仍然相对滞后。从服务业分项指标来看，除从业人员指标小幅回落之外，其他分项指标边际均回升，其中业务活动**

预期指数 PMI 持平为 55.4%，显示服务业企业信心基础持续稳固。6 月，618 年中大促有助于带动消费动能释放，端午假期和夏季旅游出行的升温也有助于对相关消费领域形成季节性支撑，非制造业景气度有望稳步回升。



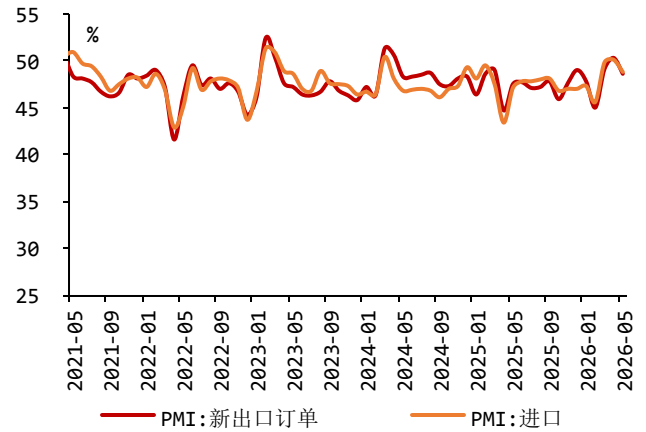
- **建筑业：基建助力景气修复，但地产成交依旧承压。**受基建投资韧性支撑和市场预期改善提振，5 月建筑业 PMI 回升 0.8 个百分点至 48.8%。尽管建筑业整体指数仍低于荣枯线，但其内部结构呈现积极分化，土木工程建筑业是主要拉动力量。土木工程建筑业商务活动指数小幅回落，但持续高于 52%，主要依托城市更新、“六张网”建设需求支撑。房屋建筑业商务活动指数虽仍在 50% 以下，但较上月有所上升，或与近期房地产领域政策暖风频吹、市场预期有所修复有关。**从分项指标看**，建筑业投入品价格 PMI 下降，意味着原材料成本上涨压力有所缓和，有利于企业改善利润空间。新订单、从业人员指数分别上升 1.9、1.8 个百分点至 43.5%、41.4%，显示行业需求与用工状况边际改善。**地产方面**，5 月地产成交面积同比由上升转为下降。截至 5 月 30 日，5 月 30 大中城市商品房成交面积为 709.61 万平方米，同比下降 9.21%，环比上月上升 0.58%。5 月 1 日至 24 日，全国 20 城二手住宅成交同比提升 19.5%。核心城市二手房价格优势突出，持续分流新房需求；叠加居民收入预期、就业信心修复缓慢，楼市整体仍处于调整阶段。**基建方面**，5 月 28 日，国务院印发《城市更新“十五五”规划》，允许专项债用作城市更新项目资本金，推动符合条件的城市更新项目发行 REITs 和资产证券化产品。在房地产市场深度调整的背景下，《规划》提出通过更新运营存量资产来创造价值，有助于行业平稳转型。**6 月，超长债资金陆续投放将有效推动项目形成实物工作量，对建筑业景气形成支撑。但 6 月高温、强降雨等不利天气增多，施工进度受阻，行业景气度或迎来季节性回落。**
- **风险提示：**地缘冲突影响超预期，国内政策效果不及预期。

图 1：生产指数、新订单指数均回落



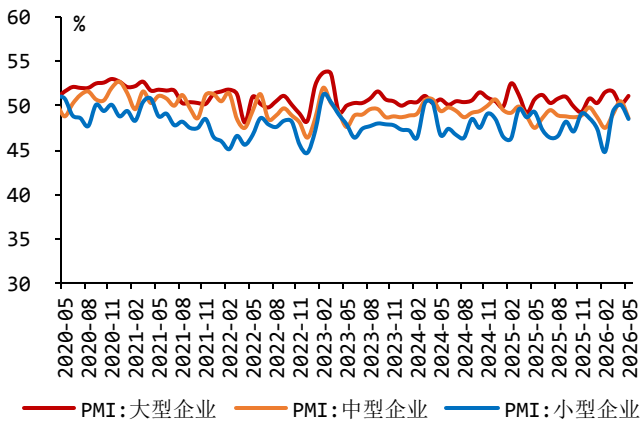
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数和进口指数均回落



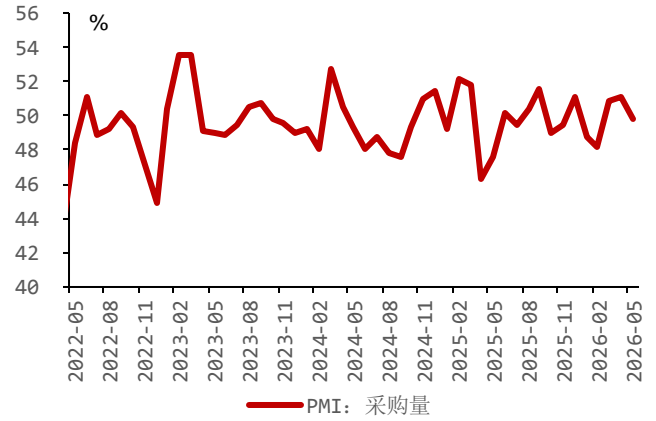
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：大型企业 PMI 回升，中、小型企业 PMI 均回落



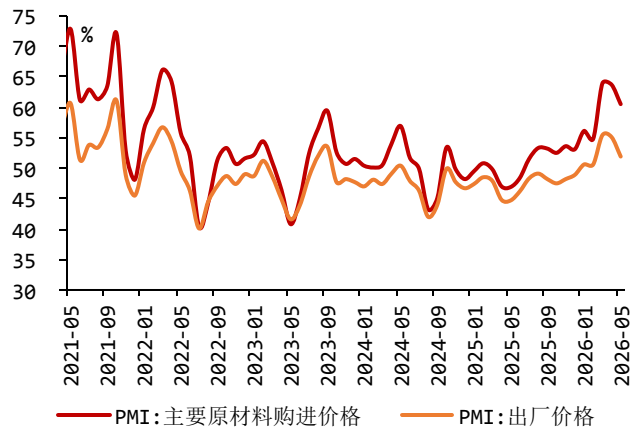
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：采购量 PMI 回落



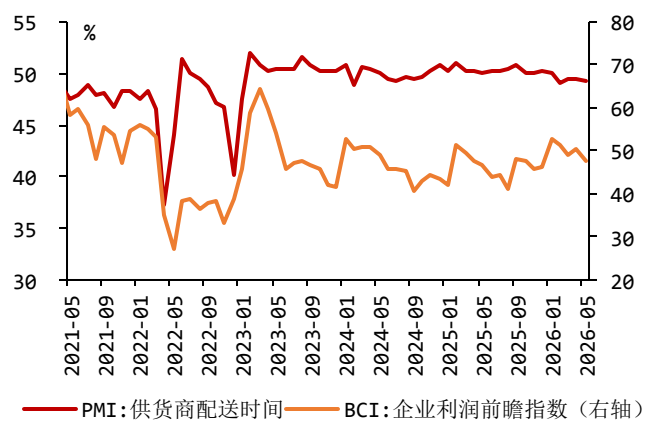
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：主要原材料购进价格指数、出厂价格指数均回落

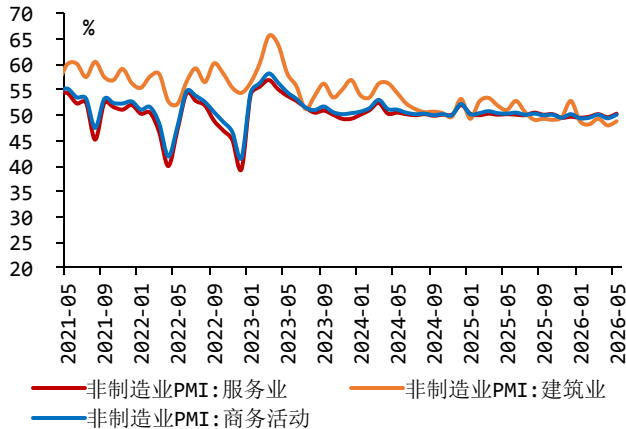


数据来源：wind、西南证券整理

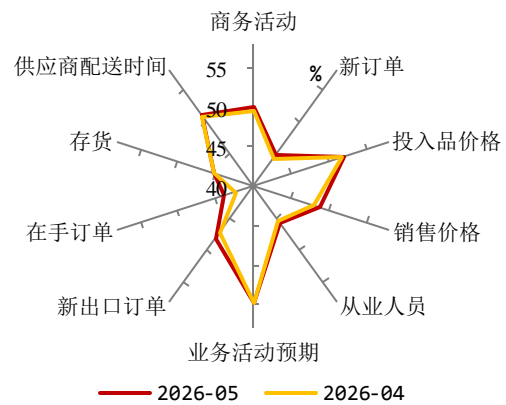
图 6：供应商配送时间指数、企业利润前瞻指数均回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 7：服务业、建筑业 PMI 均回升


数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动


数据来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 数据 (%)

指标	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05
PMI总指数	49.5	49.7	49.3	49.4	49.8	49.0	49.2	50.1	49.3	49.0	50.4	50.3	50.0
生产量	50.7	51.0	50.5	50.8	51.9	49.7	50.0	51.7	50.6	49.6	51.4	51.5	51.2
雇员	48.1	47.9	48.0	47.9	48.5	48.3	48.4	48.2	48.1	48.0	48.6	48.8	48.6
新订单	49.8	50.2	49.4	49.5	49.7	48.8	49.2	50.8	49.2	48.6	51.6	50.6	49.9
出口订单	47.5	47.7	47.1	47.2	47.8	45.9	47.6	49.0	47.8	45.0	49.1	50.3	48.6
现有订货	44.8	45.2	44.7	45.5	45.2	44.5	45.5	46.0	45.1	44.0	47.1	46.2	46.8
产成品库存	46.5	48.1	47.4	46.8	48.2	48.1	47.3	48.2	48.6	45.8	46.7	47.5	49.3
原材料库存	47.4	48.0	47.7	48.0	48.5	47.3	47.3	47.8	47.4	47.5	47.7	49.3	48.6
采购量	47.6	50.2	49.5	50.4	51.6	49.0	49.5	51.1	48.7	48.2	50.9	51.1	49.8
购进价格	46.9	48.4	51.5	53.3	53.2	52.5	53.6	53.1	56.1	54.8	63.9	63.7	60.5
供应商配送时间	50.0	50.2	50.3	50.5	50.8	50.0	50.1	50.2	50.1	49.1	49.5	49.5	49.2
进口	47.1	47.8	47.8	48.0	48.1	46.8	47.0	47.0	47.3	45.6	49.8	50.1	48.8
中采服务业PMI	50.2	50.1	50.0	50.5	50.1	50.2	49.5	49.7	49.5	49.7	50.2	49.6	50.3
中采建筑业PMI	51.0	52.8	50.6	49.1	49.3	49.1	49.6	52.8	48.8	48.2	49.3	48.0	48.8
综合PMI产出指数	50.4	50.7	50.2	50.5	50.6	50.0	49.7	50.7	49.8	49.5	50.5	50.1	50.5
非制造业商务活动指数	50.3	50.5	50.1	50.3	50.0	50.1	49.5	50.2	49.4	49.5	50.1	49.4	50.1

数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljl原因@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
