

## 5月制造业PMI回落0.3个百分点至50%荣枯线

### 第一创业证券研究所

分析师：李怀军

证书编号：S1080510120001

电话：010-63197789

邮箱：[lihuijun@fcsc.com](mailto:lihuijun@fcsc.com)

### 核心观点：

5月中国制造业PMI为50%，较上月回落0.3个百分点。其中，大型企业为51.1%，较上月回升0.9个百分点；中型企业为48.6%，较上月回落1.9个百分点；小型企业为48.5%，较上月回落1.6个百分点；大型企业与中小型企业间的景气度重回分化局面。

5月生产指数为51.2%，较上月回落0.3个百分点。从需求上看，新订单指数为49.9%，较上月回落0.7个百分点；而新出口订单为48.6%，较上月回落1.7个百分点；5月进口指数为48.8%，较上月回落1.3个百分点。可见，5月制造业PMI重新呈现供强需弱的格局。

5月产成品库存指数为49.3%，较上月回升1.8个百分点；原材料库存指数为48.6%，较上月回落0.7个百分点；5月库存销售比（产成品库存/在手订单）为1.06，而4月为1.03。从价格指数上看，5月出厂价格指数为51.9%，较上月回落3.2个百分点；主要原材料购进价格为60.5%，也较上月回落3.2个百分点。可见，由于需求疲软使得制造业价格指数大幅回落而库存出现分化。

5月利润指数（出厂价格-主要原材料购进价格）为-8.6%，与上月持平，这说明制造业价格的传导仍不顺畅。5月供需关系指数（新订单-产成品库存）为0.6%，较上月大幅回落2.5个百分点，说明供需关系趋松。5月在手订单为46.8%，虽较上月回升0.6个百分点，但仍处于收缩区间。

5月采购量为49.8%，较上月回落1.3个百分点；企业生产积极性指数（采购量-在手订单）5月为3%，较上月回落1.9个百分点；制造业企业对经营前景的预期，5月为53.9%，也较上月回落0.6个百分点；显示制造业对经营前景的预期虽仍保持正面，但企业生产积极性有所下滑。

5月非制造业PMI指数为50.1%，较上月回升0.7个百分点，重回扩张区间。其中，服务业为50.3%，较上月回升0.7个百分点；而建筑业为48.8%，较上月回升0.8个百分点。5月综合PMI产出指数为50.5%，较4月回升0.4个百分点，说明我国企业生产经营活动总体保持扩张。

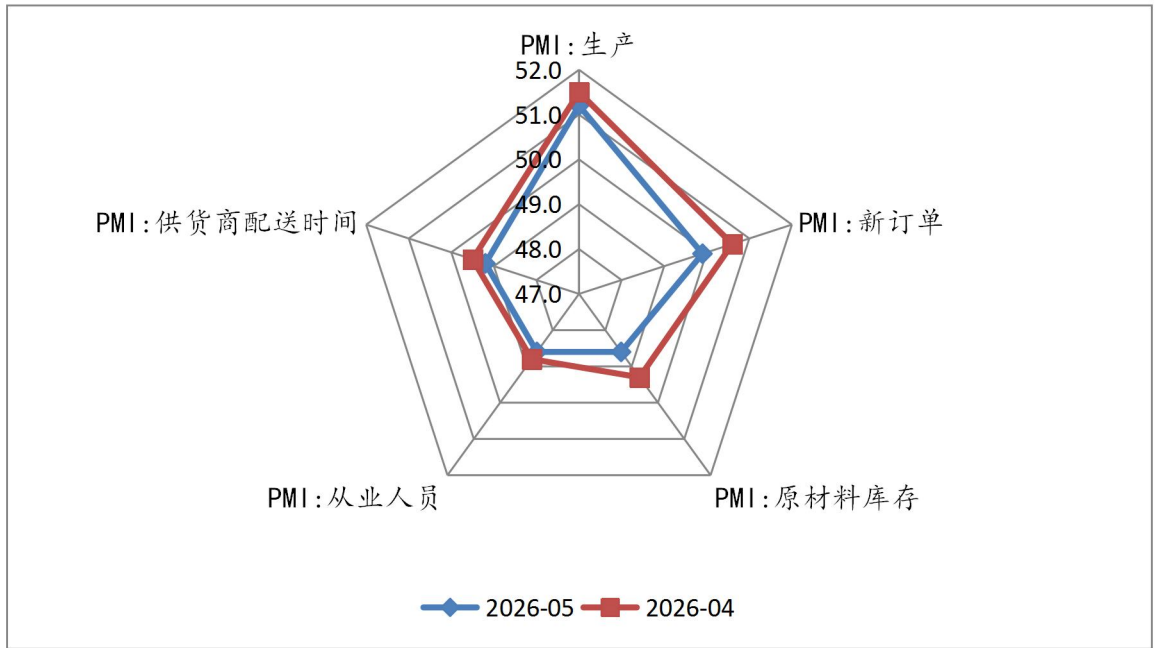
### 风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、外部经济环境和政策等变化，而不如预期的可能。

### 一、5月制造业 PMI 中重回供强需弱的旧格局

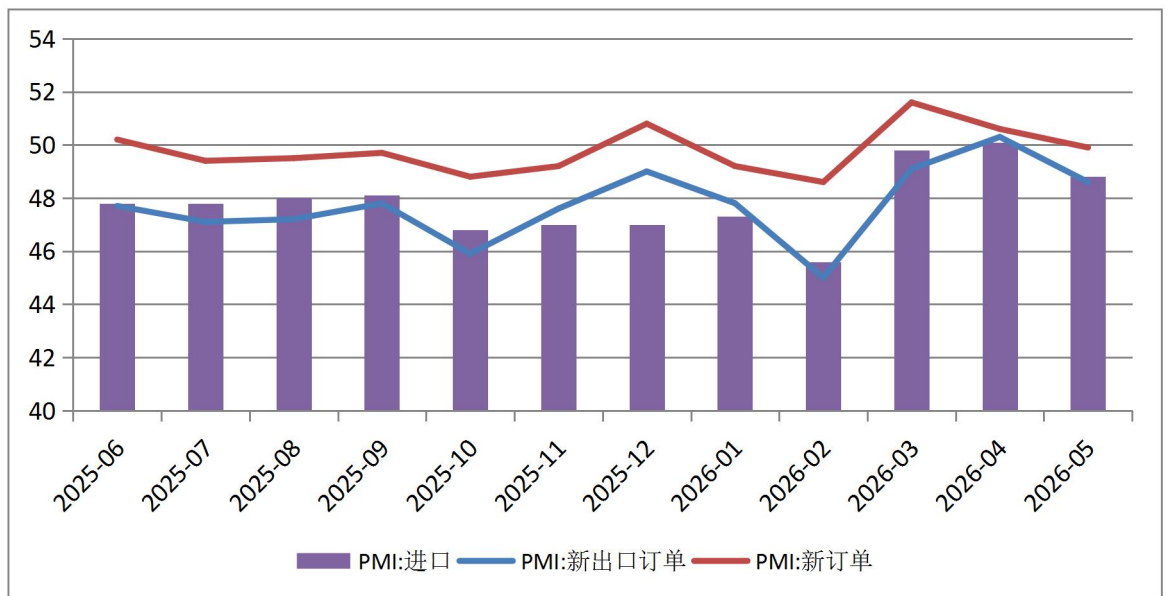
5月31日国家统计局公布5月中国制造业PMI为50%，较4月回落0.3个百分点，连线两个月回落至50%的荣枯线上（图1所示），保持景气度基本稳定。其中，5月生产指数为51.2%，较4月回落0.3个百分点，仍维持在扩张区间。

图1 2026年4-5月中国制造业PMI构成指数面积雷达图



资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所整理

图2 5月PMI中代表需求的新订单和新出口订单均回落至收缩区间



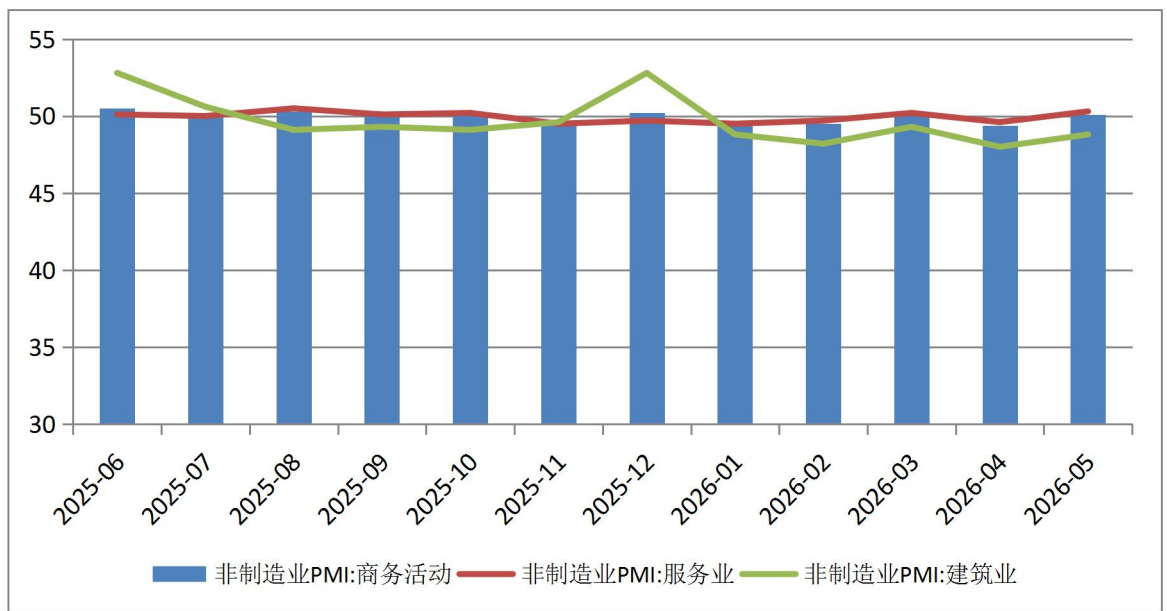
资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所整理

从需求上（图2所示）看，5月新订单为49.9，较上月回落0.7个百分点，重新回落

至收缩区间，表明制造业市场需求有所回落；而5月新出口订单为48.6%，较上月回落1.7个百分点，重新回到收缩区间。而从进口指数看，5月为48.8%，较上月回落1.3个百分点，也重新回到收缩区间。可见，5月PMI供需双方重新呈现出供强需弱的总体格局。

另外，5月非制造业PMI指数为50.1%（图3所示），较上月回升0.7个百分点，受服务业推动重新回到扩张区间。其中，服务业为50.3%，较上月回升0.7个百分点，重回扩张区间；而建筑业为48.8%，较上月回升0.8个百分点，虽有所回升但仍处于收缩区间。

**图3 5月非制造业PMI指数为50.1%重回扩张区间**



资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所整理

5月综合PMI产出指数为50.5%，较4月回升0.4个百分点，连续三个月在50%以上的扩张区间，表明我国企业生产经营景气活动总体向好。

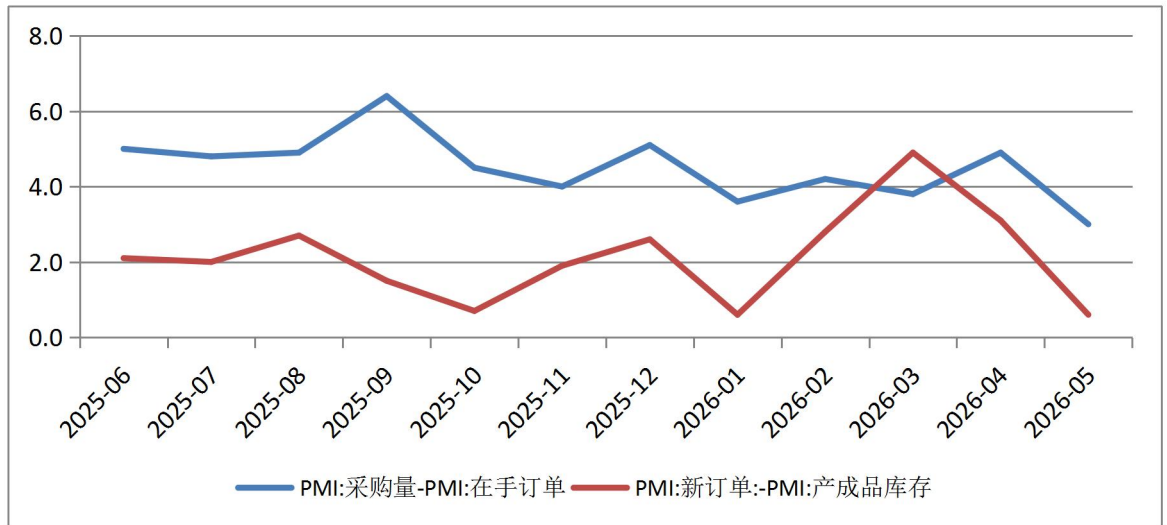
## 二、5月制造业PMI显示有效需求不足使企业生产积极性有所下滑

从代表供求关系的具体指数角度看，用新订单减去产成品库存来代表供需关系（图4显示），5月这一指数0.6，较上月大幅回落2.5个百分点，回落至近年来的较低水平，这说明供求回落超出预期；5月在手订单指数为46.8%，较上月回升0.6个百分点，但仍处于50%以下的收缩区间，显示有效需求仍不足。

以采购量与在手订单之差来代表企业生产积极性，两者之差5月为3%，较上月回落1.9个百分点，也回落至一年来的较低水平，显示制造业企业的生产积极性有所下滑。

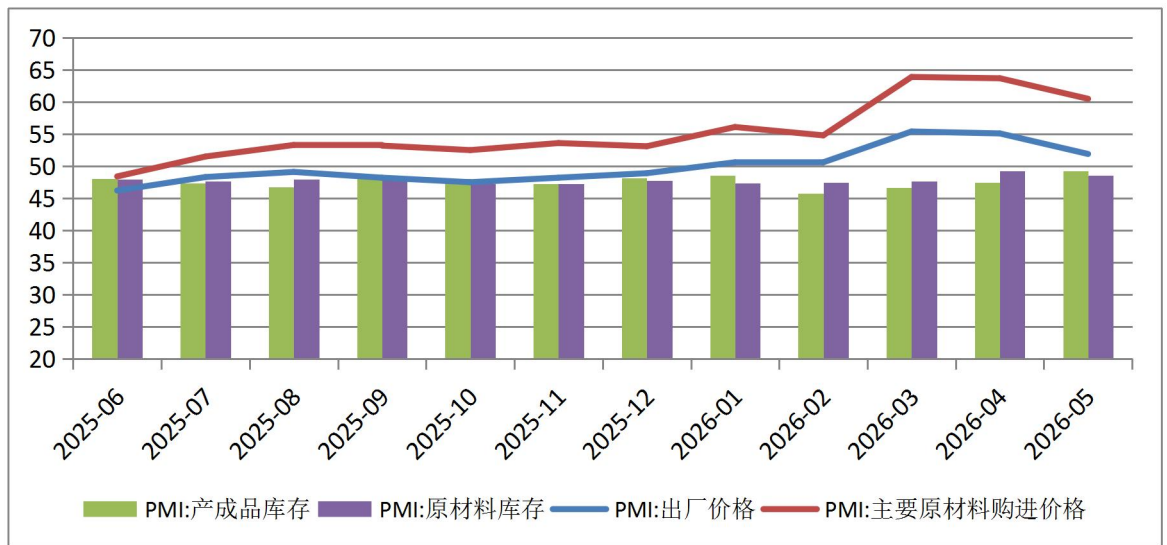
从总体上看，制造业企业对生产经营活动的预期，5月为53.9%，较上月回落0.6个百分点，但仍处于50%以上的扩张区间，显示制造业企业对企业经营前景的预期虽有所下调，并仍持积极态度。

图4 从 PMI 指数看 5 月制造业供需和企业生产积极性指数均有所回落



资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所整理

图5 5 月 PMI 中库存略有分化而价格指数维持在高位



资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所整理

从库存角度看，5月产成品库存指数为49.3%，较上月回升1.8个百分点；而5月原材料库存指数为48.6%，较上月回落0.7个百分点（图5所示）；两者仍处于收缩区间，但原材料库存下降而产成品库存上升，显然也受到供强需弱的影响。5月采购量指数为49.8%，较上月回落0.9个百分点；而从PMI中产成品库存与在手订单之比看，这一代表库存销售比的指数也有所回升，5月为1.05，而4月为1.03，显示我国制造业库存周期仍处于被动去库转向主动建库阶段转化阶段。

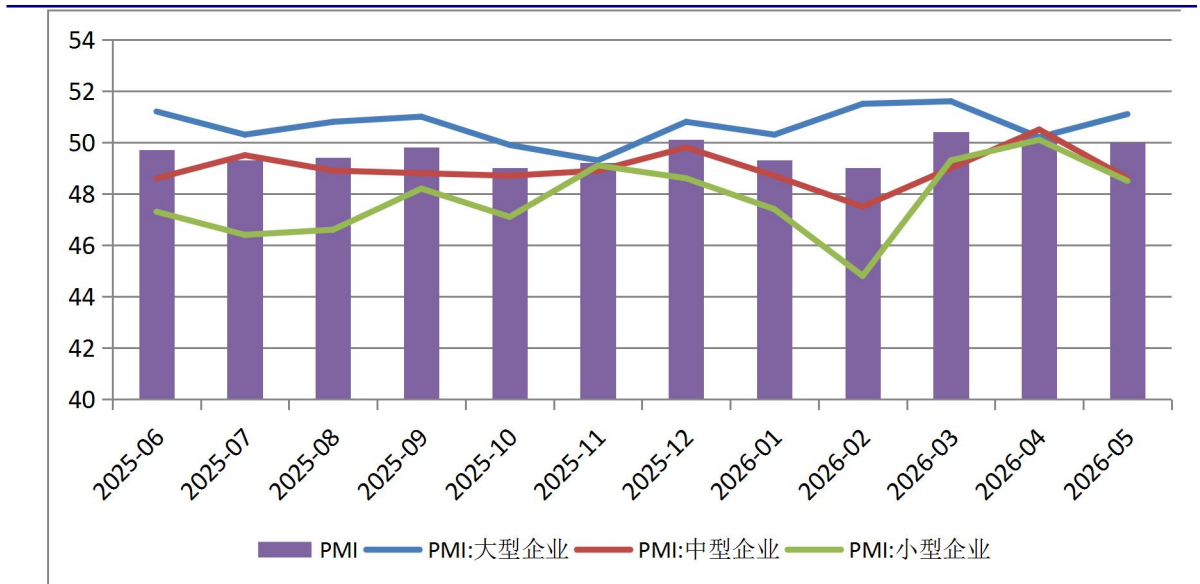
从PMI价格指数上看（图5所示），5月出厂价格指数为51.9%，较上月大幅回落3.2个

百分点；主要原材料购进价格为 60.5%，同样较上月大幅回落 3.2 个百分点，但价格指数仍维持在扩张区间。以出厂价格指数减去主要原材料购进价格指数来代表制造业企业利润状态，5 月为 -8.6%，与上月持平，这一指数处于较低水平说明价格传导仍不顺畅，制造业企业利润水平将有所回落。

### 三、5 月 PMI 中不同规模企业的景气度重回分化局面

5 月不同规模制造业企业间的景气度分化格局重新得到确立（图 6 所示）。其中，大型企业 5 月 PMI 指数为 51.1%，较上月回升 0.9 个百分点，仍处于 50% 以上的扩张区间；中型企业 5 月 PMI 为 48.6%，较上月回落 1.9 个百分点，重新回到 50% 以下的收缩区间；小型企业 5 月 PMI 为 48.5%，较上月回落 1.6 个百分点，也重新回到 50% 以下的收缩区间。可见，大型企业和中小型企业间的景气度重现分化局面。

图 6 5 月大型和中小型制造业 PMI 指数重新出现分化局面



资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所整理

从就业情况看，5 月从业人员指数为 48.6%，较上月回落 0.2 个百分点，但仍处于 50% 以下收缩区间，说明制造业企业用工景气度有所回落，就业状况总体上仍不容乐观。

从物流情况看，5 月供应商配送时间为 49.2%，较上月回落 0.3 个百分点，显示制造业原材料供应商的交货时间较上月继续延长。

## 重要声明:

第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

## 联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140