

## 制造业景气分化回落，服务业加速复苏

### 2026年5月PMI点评

#### 报告摘要

5月制造业PMI为50.0%，环比-0.3PCTS，下降至临界点。具体看五大分项，5月制造业PMI新订单指数、生产指数、从业人员指数、供货商配送时间和原材料库存分别为49.9%、51.2%、48.6%、49.2%和48.6%，环比分别为-0.7PCTS、-0.3PCTS、-0.2PCTS、-0.3PCTS和-0.7PCTS。新订单指数降至收缩区间，是5月PMI回落的主要拖累分项，下降主要原因是3、4月份在原材料涨价预期下，部分下游企业和国际买家为了规避风险提前集中下达订单，导致5月份的订单量出现阶段性回撤；生产指数虽然有所放缓，但仍稳居扩张区间，下降主要原因是5月以来我国多地降雨破纪录，极端天气对企业的日常生产和原材料配送造成了实际的负面扰动。

5月制造业PMI价格指数有所回落，主要原材料购进价格和出厂价格为60.5%和51.9%，环比均为-3.2PCTS，主要系近期全球油价和大宗商品价格在前期冲高后震荡回落，导致工业品面临的输入性通胀和上游原材料成本压力得到了一定程度的缓解。生产经营活动预期指数53.9%，环比-0.6PCTS。

总体来看，5月制造业PMI整体景气水平回落至临界点上，主要原因一是高油价的影响逐步显现，全球外需开始降温，发达国家的进口需求走弱，世界贸易组织发布的贸易展望报告预测，2026年全球商品贸易增长率将大幅下降至1.9%，远低于2025年的4.6%。如果中东冲突继续升级，推高能源价格并扰乱国际航运路线，情况可能进一步恶化；二是3、4月份在原材料涨价预期下，部分下游企业和国际买家为了规避风险提前集中下达订单，导致5月份产生了透支效应；此外5月以来我国多地降雨破纪录，对部分地区的生产活动造成明显的短期扰动。

5月建筑业商务活动指数为48.8%，环比+0.8PCTS。建筑业景气有所改善，仍处于处于收缩区间，随着“六张网”相关规划和实施方案相继出台，重大项目建设加大力度推进，建筑业逐步有了较强支撑，继续保持结构性修复。

5月服务业商务活动指数为50.3%，环比+0.7PCTS。景气度重回扩张区间，主要原因在于“五一”黄金周小长假所引爆的居民出行与节日文旅消费需求的集中释放。服务业商务活动预期指数为55.4%，继续位于较高景气区间，表明多数服务业企业对近期市场发展预期总体乐观。

风险提示：国际油价波动加剧；国内消费复苏不及预期。

#### 主要数据

上证指数	4075.1016
沪深300	4914.5591
深证成指	15591.1282

#### 主要指数走势图



#### 作者

郭鑫 分析师  
SAC执业证书: S0640522090002  
联系电话: 010-59562534  
邮箱: guoxjr@avicsec.com

刘庆东 分析师  
SAC执业证书: S0640520030001  
联系电话: 010-59219572  
邮箱: liuqd@avicsec.com

#### 相关研究报告

4月我国进出口双超预期，地缘扰动下出口快速修复——2026年4月进出口数据点评(1) — 2026-05-21

中航证券 REITS 跟踪月报-2026年4月 — 2026-05-21

2026年4月通胀数据点评：输入性因素仍主导通胀回升 —2026-05-18

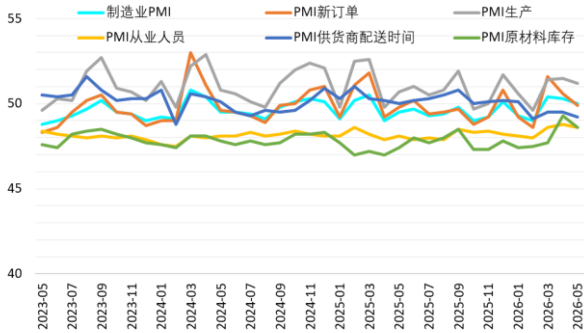
## 一、制造业 PMI 降至临界点

5月制造业 PMI 为 50.0%，环比-0.3PCTS，下降至临界点。具体看五大分项，5月制造业 PMI 新订单指数、生产指数、从业人员指数、供货商配送时间和原材料库存分别为 49.9%、51.2%、48.6%、49.2%和 48.6%，环比分别为-0.7PCTS、-0.3PCTS、-0.2PCTS、-0.3PCTS 和-0.7PCTS。新订单指数降至收缩区间，是 5月 PMI 回落的主要拖累分项。3、4月份在原材料涨价预期下，部分下游企业和国际买家为了规避风险提前集中下达订单，一定程度上透支了 5月份制造业企业订单量；5月制造业 PMI 生产指数亦较 4月降低，但仍位于扩张区间。制造业生产指数扩张的放缓一是受新订单指数降至收缩区间拖累，二是 5月以来我国多地降雨破纪录，极端天气对企业的日常生产和原材料配送形成负面扰动。

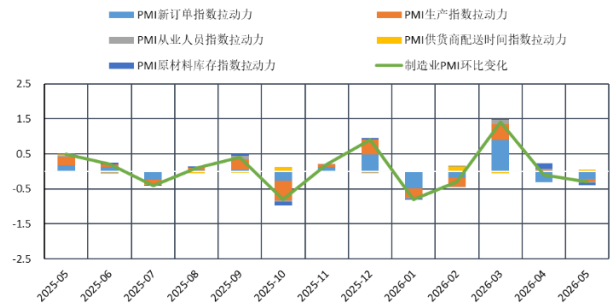
5月制造业 PMI 价格指数有所回落，主要原材料购进价格和出厂价格为 60.5%和 51.9%，环比均为-3.2PCTS，主要系 5月全球油价和大宗商品价格在前期冲高后震荡回落，工业品面临的输入性通胀和上游原材料成本压力得到了一定程度的缓解。5月制造业 PMI 生产经营活动预期指数 53.9%，环比-0.6PCTS，显示制造业需求边际回落后，预期边际受挫。另一方面，从年初以来的趋势看，5月制造业 PMI 生产经营活动指数仍处在 1月以来的总体上升趋势中。

分不同规模企业类型看：5月大型企业 PMI 为 51.1%，环比+0.9PCTS；中型企业为 48.6%，环比-1.9PCTS；小型企业 PMI 为 48.5%，环比-1.6PCTS。上游资源品行业多属于大型企业，近期大宗商品及能源等上游资源品价格持续高位运行，对相关大型企业的利润空间与景气度形成了一定支撑；另一方面，在高技术制造业和装备制造业等领域，大型企业往往扮演着“链主”角色，能够最先受益于当前优先发展“新质生产力”的政策红利。高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 52.9%和 52.1%，比上月上升 0.7 个和 0.3 个百分点，均持续高于临界点，特别是高技术制造业 PMI 已连续 16 个月位于扩张区间，相关行业保持良好增势。

总体来看，5月制造业 PMI 整体景气水平回落至临界点上，主要原因一是高油价的影响逐步显现，全球外需开始降温，发达国家的进口需求走弱，世界贸易组织 3月发布了《全球贸易展望和数据》，报告指出，受地缘政治紧张局势、高油价和贸易政策不确定性的影响，2026 年全球商品贸易增长率将大幅下降至 1.9%，远低于 2025 年的 4.6%；二是 3、4月份在原材料涨价预期下，部分下游企业和国际买家为了规避风险提前集中下达订单，导致 5月份产生了透支效应；此外 5月以来我国多地降雨破纪录，对部分地区的生产活动造成明显的短期扰动。

**图1 CPI 同比及 CPI 食品项和非食品项走势 (%)**


资料来源：Wind，中航证券研究所

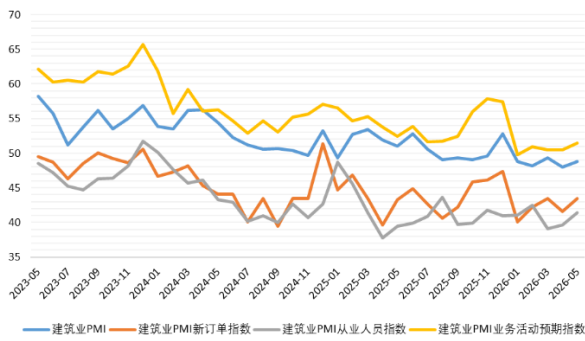
**图2 核心CPI 同比走势 (%)**


资料来源：Wind，中航证券研究所

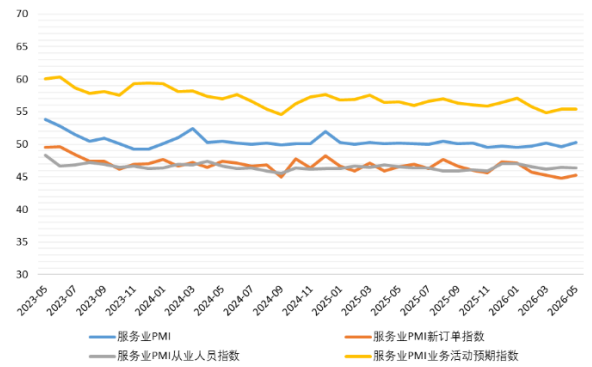
## 二、非制造业 PMI 有所改善

5 月建筑业商务活动指数为 48.8%，处于近 15 年同月值中较低水平，环比 +0.8PCTS。建筑业景气有所改善，但仍处于收缩区间。今年前 5 个月，各地发行地方债券规模总计达到 47219 亿元，较 2025 年同期增长超 9%，各地发行新增专项债券规模达到 14951 亿元，发改委表示将提高地方政府专项债券中用于项目建设的比重，抓紧出台“六张网”的相关规划和实施方案，明确各领域投资重点，并加大力度推进重大项目建设。建筑业改善的持续性仍待观察。

5 月服务业商务活动指数为 50.3%，环比 +0.7PCTS。景气度重回扩张区间，主要原因在于“五一”黄金周小长假所引爆的居民出行与节日文旅消费需求的集中释放。从行业看，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 55.0% 以上较高景气区间，业务总量增长较快；航空运输、房地产等行业商务活动指数低于临界点，相关行业景气水平偏低。今年以来促消费政策效果明显，1-4 月服务零售额同比增长 5.6%。服务业业务活动预期指数为 55.4%，继续位于较高景气区间，表明多数服务业企业对近期市场发展预期总体乐观。随着政策红利持续释放、暑期旺季临近，服务业整体景气度有望维持在扩张区间。

**图3 PPI 和 PPIRM 同比走势 (%)**


资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图4 PPI 和 PPIRM 环比走势 (%)**


资料来源: Wind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003  
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。  
风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他个人或渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637