

宏观经济周报

5月外需韧性不改，内需仍在筑底

核心观点

5月高频数据观察显示国内经济运行依旧呈现明显的“外暖内凉”格局。出口端维持强劲，高频数据显示港口吞吐量平稳运行，出口集装箱运价指数（CCFI）月内上涨约7%，运力供给收紧、需求稳健对运价形成支撑。航线结构持续调整：亚洲区域航线维持强势，东南亚、日韩等航线运力保持高位；跨太平洋及欧洲航线运力有所收缩；南非、中东印巴等新兴市场航线运力投放明显回升。外部环境方面，美伊冲突一度升级导致霍尔木兹海峡通行风险上升，但月末谈判取得进展，航运风险溢价逐步收敛；中美元首会晤释放经贸关系缓和信号，有助于稳定外贸预期。整体看，5月出口运行稳健，为二季度外贸平稳收官奠定基础。

内需层面，房地产仍在筑底。5月新房成交整体弱于去年同期，而二手房成交持续处于近五年同期高位，分化显著。十大城市存销比维持在80-85个月区间，低于过去两年同期。土地市场整体偏弱，成交宗数同比回落，楼面均价与溢价率低位运行，房企拿地意愿不足。价格方面出现积极信号：70城数据显示，一线城市二手房价环比连续两个月回升，5月涨幅有所扩大；二三线城市仍环比下行。四大一线城市中原报价指数仍在低位波动，但深圳、广州等地月末边际回升。总体看，楼市延续“以价换量”格局，一线城市房价初步企稳，但全国性拐点尚未出现。

消费端呈现“节日脉冲弱、节后分化修复”特征。五一假期出行流量处于近年同期高位，但电影票房与汽车销售季节性反弹幅度弱于往年。节后市内出行持续回暖，跨区域流动逐步降温。商品与服务消费明显分化：白色家电零售和汽车销售同比弱于去年同期；服务消费中电影票房同比跌幅收窄，月末受热门影片带动表现优于去年。月中物流数据超季节性走强，白色家电跌幅显著收窄，乘用车销量环比企稳，显示内需边际修复。但大宗消费复苏依然缓慢，居民消费意愿提升仍需时间。

综合来看，5月外需保持强韧性，内需中房地产仍在筑底，消费虽有边际改善但动能偏弱。后续需关注稳增长政策对内需的提振效果。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

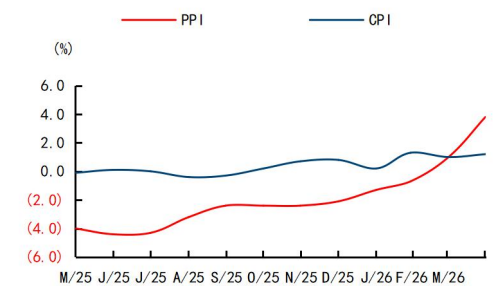
经济研究·宏观周报

证券分析师：李智能 0755-22940456 lizn@guosen.com.cn S0980516060001	证券分析师：田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn S0980524090003
证券分析师：王奕群 0755-81982462 wangyiqun1@guosen.com.cn S0980525110002	证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	-1.60
社零总额当月同比	0.20
出口当月同比	14.10
M2	8.30

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《多资产周报-美债风暴里的黄金》——2026-05-24
- 《宏观经济周报-放缓中的分化》——2026-05-23
- 《宏观经济周报-央行敲警钟，利率要转向？》——2026-05-17
- 《多资产周报-美债突破关键点》——2026-05-17
- 《宏观经济周报-就业优先有望再给力》——2026-05-09

内容目录

思考：5月外需韧性不改，内需仍在筑底	4
周度观察结论：生产景气维持稳定	4
生产：景气度维持稳定	5
消费：出行改善，消费分化	5
进出口：量弱价稳，地缘扰动边际降温	6
财政：特殊再融资债发行提速	7
货币：央行短期投放持续增加	8
房地产：量价指数继续下滑	9
风险提示	11

图表目录

图 1: 螺纹钢指向房地产投资景气上升	5
图 2: 中厚板指向基建投资景气度向好	5
图 3: 冷轧板指向机电产品生产景气走弱	5
图 4: PTA 指向纺织服装和包装领域生产景气较弱	5
图 5: 市内流动: 一线城市地铁	6
图 6: 广域流动: 航班班次	6
图 7: 大宗消费: 汽车销量	6
图 8: 服务消费: 电影票房	6
图 9: 中国港口货物吞吐量增速	7
图 10: 中国出口集装箱运价指数	7
图 11: CT1/CT2 航线运价分化趋势	7
图 12: 外贸词条指数与美股波动率指数	7
图 13: 广义赤字与财政支出	8
图 14: 广义赤字进度	8
图 15: 特殊再融资债累计发行	8
图 16: 特殊新增专项债发行	8
图 17: DR007 与逆回购利率差值指向货币宽松	9
图 18: 存单与逆回购利率差值指向货币宽松	9
图 19: OMO 存量金额大幅回升, 约等于历史均值	9
图 20: 银行间待购回债券余额震荡回落, 约等于历史均值	9
图 21: 一手房成交	10
图 22: 二手房成交	10
图 23: 二手房挂牌量价指数	10
图 24: 土地成交数量	10

思考：5月外需韧性不改，内需仍在筑底

5月高频数据观察显示国内经济运行依旧呈现明显的“外暖内凉”格局。出口端维持强劲，高频数据显示港口吞吐量平稳运行，出口集装箱运价指数（CCFI）月内上涨约7%，运力供给收紧、需求稳健对运价形成支撑。航线结构持续调整：亚洲区域航线维持强势，东南亚、日韩等航线运力保持高位；跨太平洋及欧洲航线运力有所收缩；南非、中东印巴等新兴市场航线运力投放明显回升。外部环境方面，美伊冲突一度升级导致霍尔木兹海峡通行风险上升，但月末谈判取得进展，航运风险溢价逐步收敛；中美元首会晤释放经贸关系缓和信号，有助于稳定外贸预期。整体看，5月出口运行稳健，为二季度外贸平稳收官奠定基础。

内需层面，房地产仍在筑底。5月新房成交整体弱于去年同期，而二手房成交持续处于近五年同期高位，分化显著。十大城市存销比维持在80-85个月区间，低于过去两年同期。土地市场整体偏弱，成交宗数同比回落，楼面均价与溢价率低位运行，房企拿地意愿不足。价格方面出现积极信号：70城数据显示，一线城市二手房价环比连续两个月回升，5月涨幅有所扩大；二三线城市仍环比下行。四大一线城市中原报价指数仍在低位波动，但深圳、广州等地月末边际回升。总体看，楼市延续“以价换量”格局，一线城市房价初步企稳，但全国性拐点尚未出现。

消费端呈现“节日脉冲弱、节后分化修复”特征。五一假期出行流量处于近年同期高位，但电影票房与汽车销售季节性反弹幅度弱于往年。节后市内出行持续回暖，跨区域流动逐步降温。商品与服务消费明显分化：白色家电零售和汽车销售同比弱于去年同期；服务消费中电影票房同比跌幅收窄，月末受热门影片带动表现优于去年。月中物流数据超季节性走强，白色家电跌幅显著收窄，乘用车销量环比企稳，显示内需边际修复。但大宗消费复苏依然缓慢，居民消费意愿提升仍需时间。

综合来看，5月外需保持强韧性，内需中房地产仍在筑底，消费虽有边际改善但动能偏弱。后续需关注稳增长政策对内需的提振效果。

周度观察结论：生产景气维持稳定

本周生产端景气维持稳定。房地产投资需求回暖，螺纹钢产量与库存同步上升；基建活动延续向好态势，机电产品景气度平稳，整体工业生产保持稳健。

消费端出现结构性分化。市内出行温和回升，跨区域流动有所修复；商品消费边际改善，乘用车销量企稳，服务消费受季节性影响回落，但电影票房同比表现优于去年。

外贸运行平稳，运价延续上行。港口吞吐量小幅回升但同比仍弱，运力供给收紧支撑运价。美伊谈判取得进展，霍尔木兹海峡风险边际缓解，但协议尚未最终敲定，不确定性仍存。

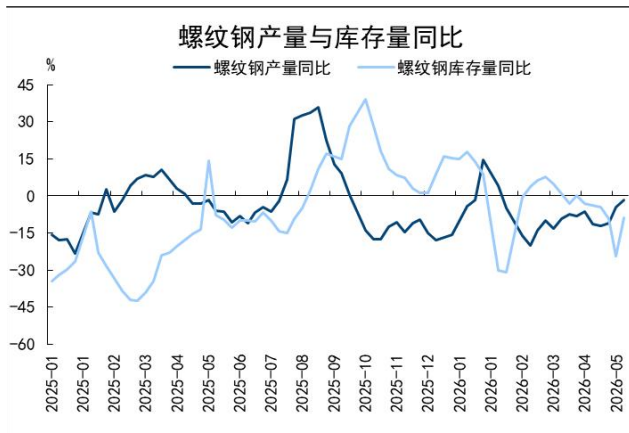
房地产市场持续调整。一手房成交有所回暖，二手房成交回落，房价继续边际承压，一线城市报价指数均下行，市场仍处探底过程中。

生产：景气度维持稳定

本周，与房地产投资相关的螺纹钢产量和库存同比均上升，表明需求有事回暖；与基建投资相关的中厚板产量维持稳定，沥青开工率同比有所上升，整体基建活动活跃度延续向好态势；与机电产品生产相关的冷轧板产量同比持平，接近于零，库存同比上升，指向机电产品的生产景气度稳定，企业累库需求上升；与纺织服装和包装领域生产相关的PTA产量数据暂未发布。

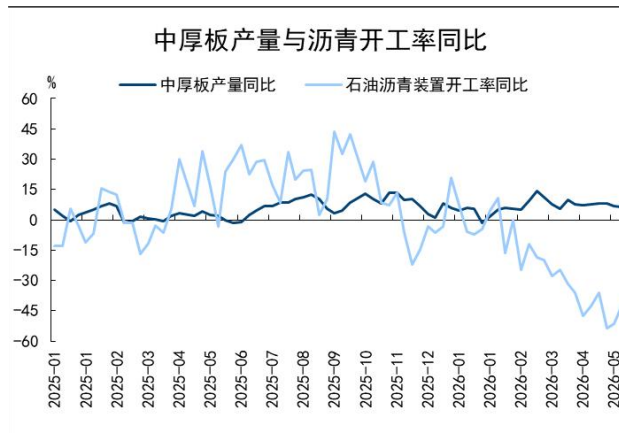
因此，上述生产高频数据指向本周房地产投资相关产品生产景气上升、基建投资景气延续向好、机电产品相对稳定。整体来看，本周国内工业品生产景气维持稳定状态。

图1：螺纹钢指向房地产投资景气上升



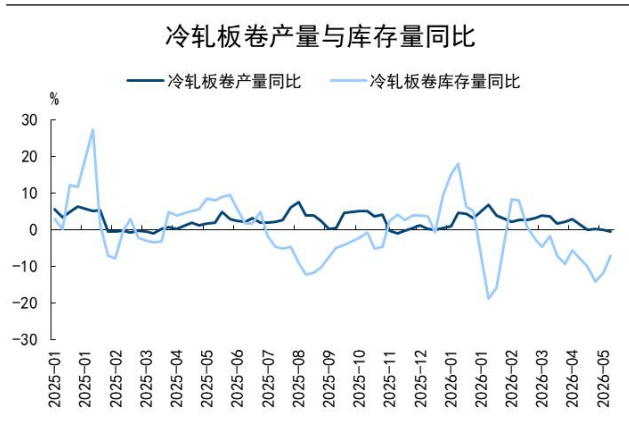
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中厚板指向基建投资景气度向好



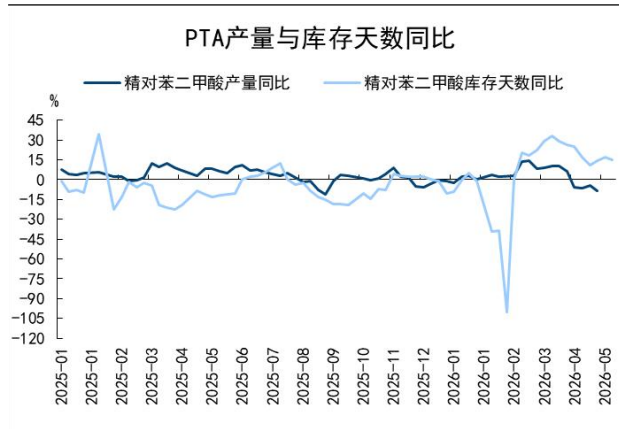
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：冷轧板指向机电产品生产景气走弱



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：PTA指向纺织服装和包装领域生产景气较弱



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

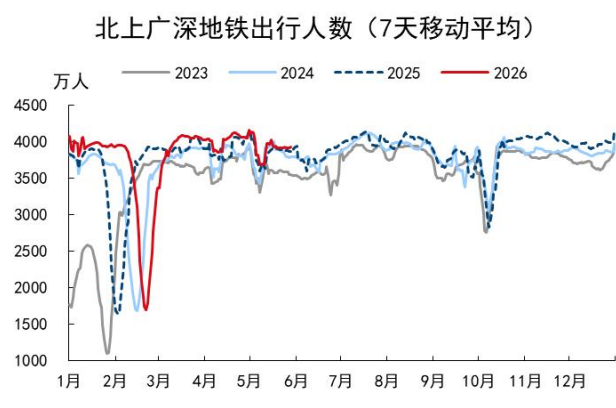
消费：出行改善，消费分化

从最新高频数据观察，市内出行流量温和回升，广域人口流动迎来反弹。与此同时，消费端表现分化：商品消费边际修复，服务消费受季节性影响走弱。

出行维度：市内基础出行总体稳定，广域流动止跌回升。市内出行方面，从一线城市地铁流量观察，上周（5月22日-5月28日）日均流量约3916.98万人次，环比边际上涨0.2%。广域人口流动方面，最新一周（5月18日-5月24日）航班班次约11.2万班，环比上涨1.8%，跨区域出行需求逐步修复。

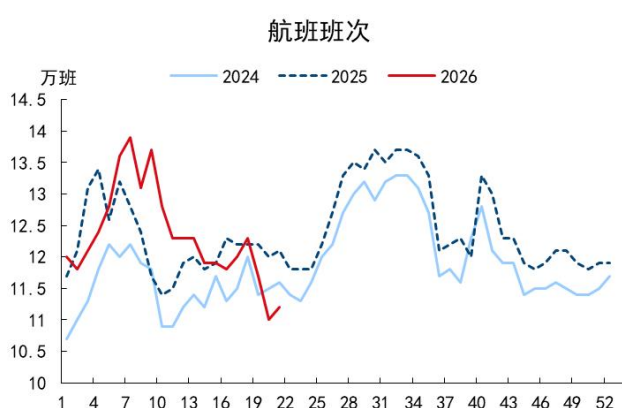
消费维度：商品消费边际改善，文娱服务季节性回调。商品消费方面，乘用车销量在连续两周下跌后有所企稳，最新一周（5月16日-5月22日）环比上升0.9%，但同比数据依然较弱（-26.5%），大宗消费仍处于缓慢修复通道。服务消费方面，电影票房季节性回落，上周（5月23日-5月29日）日均票房约0.8亿元，环比下降28.4%，但显著高于去年同期票房（0.3亿元），或因传统淡季受《给阿嬷的情书》等热门片排片带动。

图5：市内流动：一线城市地铁



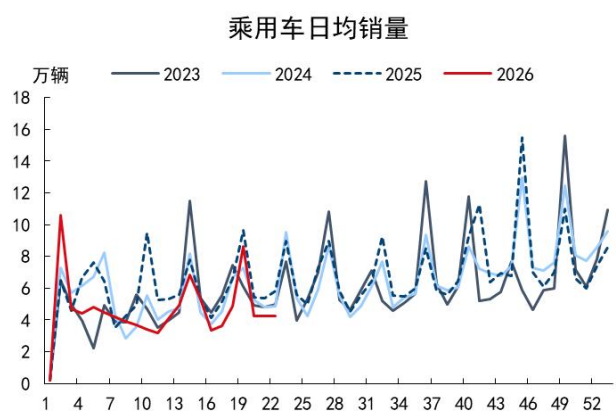
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：广域流动：航班班次



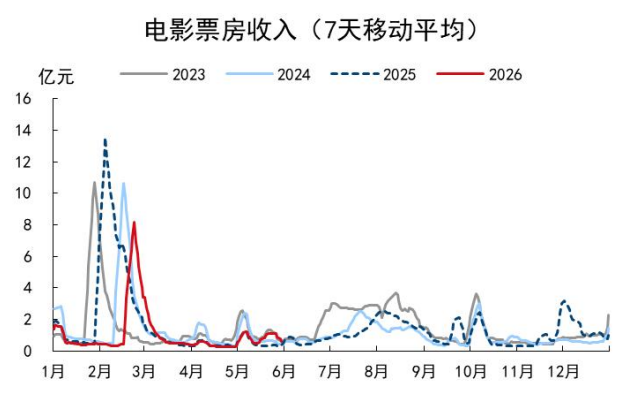
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：大宗消费：汽车销量



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：服务消费：电影票房



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

进出口：量弱价稳，地缘扰动边际降温

吞吐量小幅回升，修复节奏延续但动能边际放缓。本周中国港口货物吞吐量为2.60亿吨，环比增长0.37%，同比下滑6.21%。集装箱吞吐量回落至634.5万TEU，显示外贸发运力度偏弱。

运价延续上行，运价仍有韧性。中国出口集装箱运价指数（CCFI）本周升至1366.76，环比上涨3.75%，已连续三周上行。此前两周环比涨幅分别为0.13%和2.88%，本周涨幅显著扩大，反映出需求端边际改善与运力供给收紧的共同支撑，运价上行动能有所增强。

CT1与CT2分别对应中东至中国、西非至中国两条原油进口主力航线。2月前后两线TCE均大幅冲高后持续回落，近期CT1标准航速约28万美元/天，CT2约12.2万美元/天，分化明显。CT1受中东货源供应增加及中国采购节奏支撑，表现相对抗跌；CT2则因大西洋盆地运力回流及需求偏弱承压，反弹动力有限。

美伊谈判取得进展，霍尔木兹海峡风险缓解但仍存不确定性。美方承诺停火并解除海上封锁，伊朗同意清除海峡水雷，但双方在核问题与海峡管理权等核心议题分歧犹存。伊朗外交部强调协议尚未最终敲定，拒绝接受美方核浓缩铀处置要求，美军仍在海峡附近开展军事行动。谈判落地仍需观察，航运需求边际回升但实际通航恢复仍需时间，运价风险溢价或将逐步收敛。

图9：中国港口货物吞吐量增速

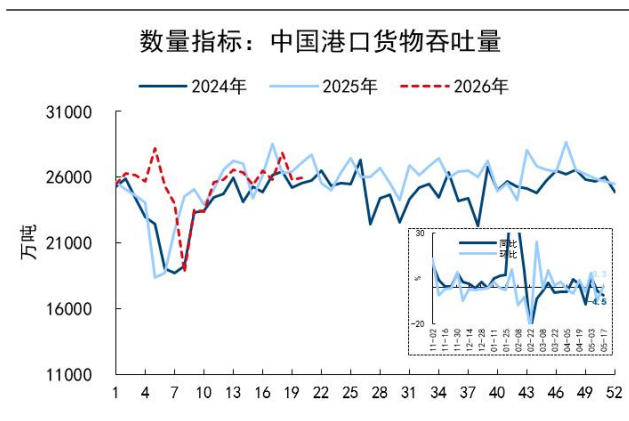
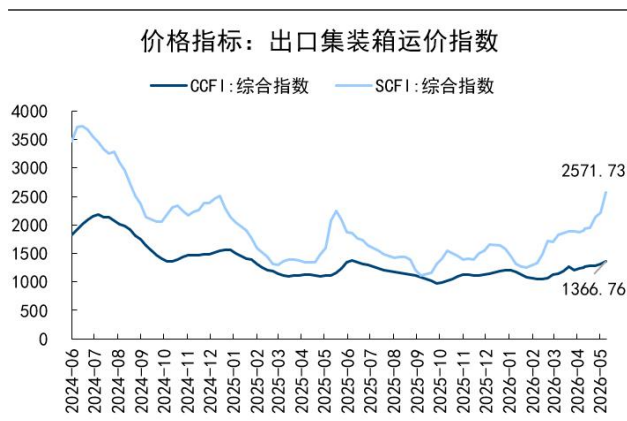


图10：中国出口集装箱运价指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：CT1/CT2航线运价分化趋势

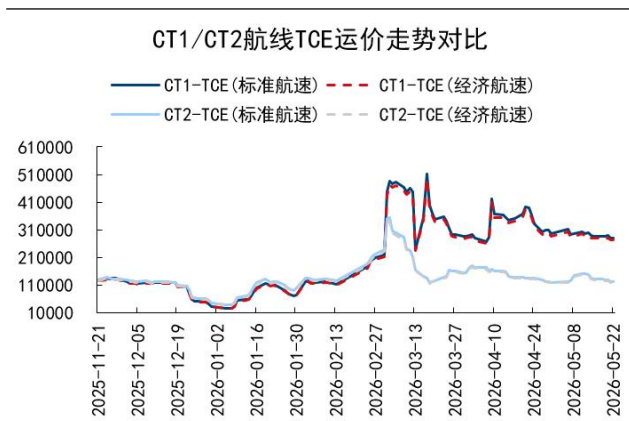
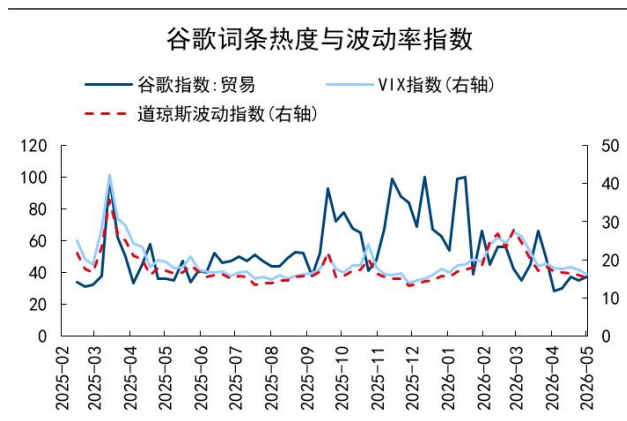


图12：外贸词条指数与美股波动率指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财政：特殊再融资债发行提速

广义赤字同比累计增量持续位于低位。广义赤字（国债净融资+新增地方债发行）本周（5/25-5/31）944亿。下周预计-675亿，累计4.1万亿。其中新增专项债累

计发行 1.5 万亿，新增一般债累计 3430 亿。由于去年政府债节奏更加前置，从年初至今我们跟踪的广义赤字同比累计增量持续在低位徘徊，与之相印证的广义支出的增速也开始逐月下滑，以此来看，5 月财政支出难有显著反弹。

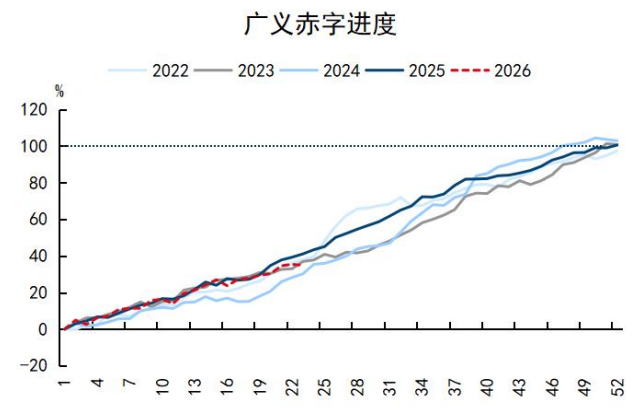
化债方面，特殊再融资专项债发行继续放量，快速接近去年的进度。本周特殊再融资专项债发行 1747 亿，下周预计发行 1039 亿，今年累计 1.53 万亿，进度 76%，仍低于去年同期（1.66 万亿），但差距快速缩小。特殊新增专项债目前已发行 2033 亿，土地储备专项债已发行 1459 亿（Wind 口径）。

图13：广义赤字与财政支出



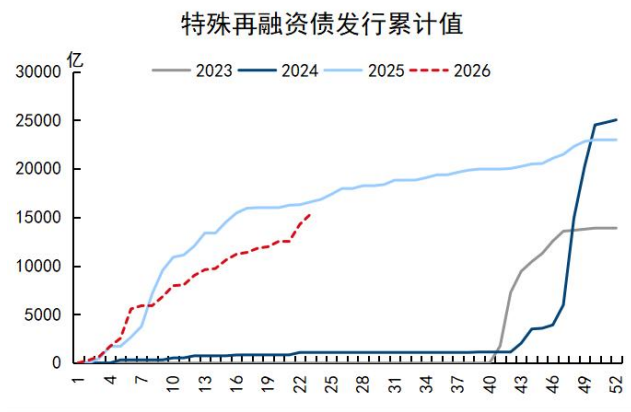
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：广义赤字进度



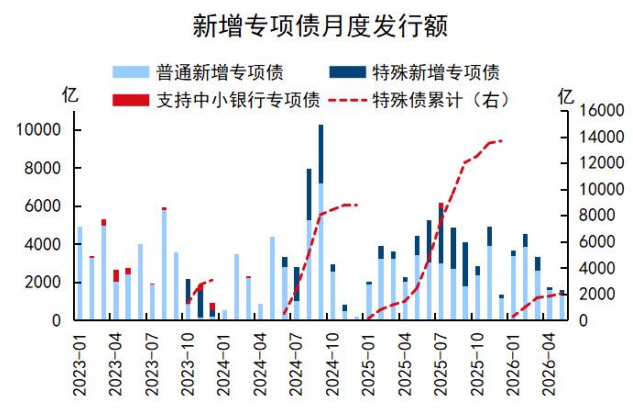
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15：特殊再融资债累计发行



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16：特殊新增专项债发行



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

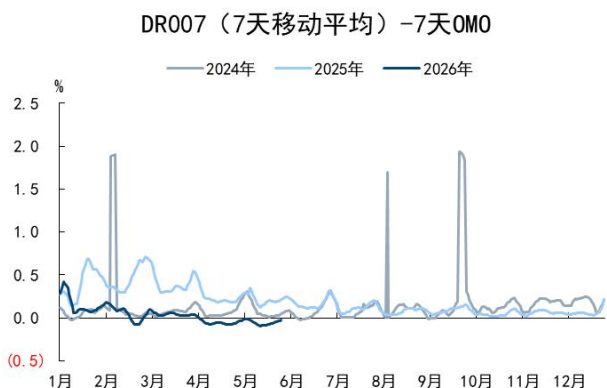
货币：央行短期投放持续增加

本周，DR007 与逆回购利率差值依旧呈现负值；1 年同月存单与逆回购利率差值小幅波动，处于历史同期较低水平；OMO 存量金额大幅回升，与等于历史同期均值；银行间待购回债券余额季节性震荡回落。

上述高频数据指向本周货币市场延续宽松态势；央行 OMO 存量持续明显回升，指向央行通过增加短期投放来呵护资金面波动；债券市场的加杠杆意

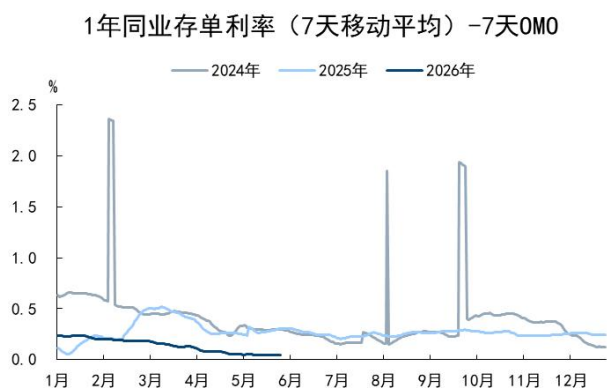
愿有所下降，待购回债券余额基本持平过去两年均值。

图17: DR007 与逆回购利率差值指向货币宽松



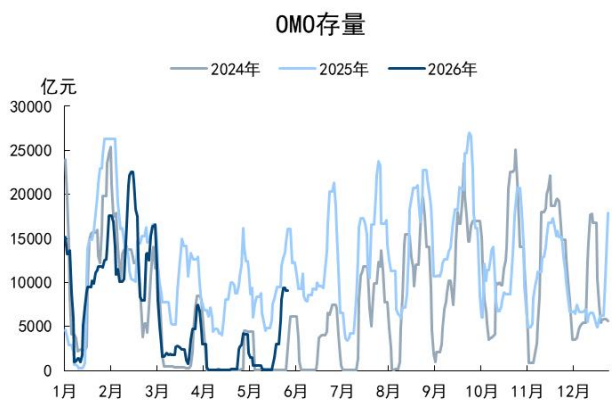
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图18: 存单与逆回购利率差值指向货币宽松



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图19: OMO 存量金额大幅回升, 约等于历史均值



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图20: 银行间待购回债券余额震荡回落, 约等于历史均值



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

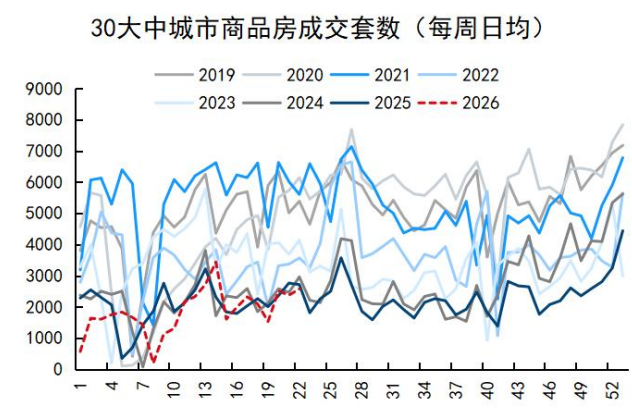
房地产：量价指数继续下滑

成交量方面，房地产周度成交分化，一手房成交上行，二手房成交下行。30 大中城市商品房日均成交套数本周环比上行，当周同比-5.1%，仍低于去年同期水平。18 城二手房成交环比下行，当周同比 13.1%，仍然为近五年同期水平最高。库存边际下行，十大城市存销比录得 81.2，前值 85.4，低于过去两年同期值。

土地成交边际回升。从 100 大中城市土地成交数据来看，土地成交数量上周为 400 宗，环比上行，当周同比-10.7%。楼面均价和溢价率均环比下行。

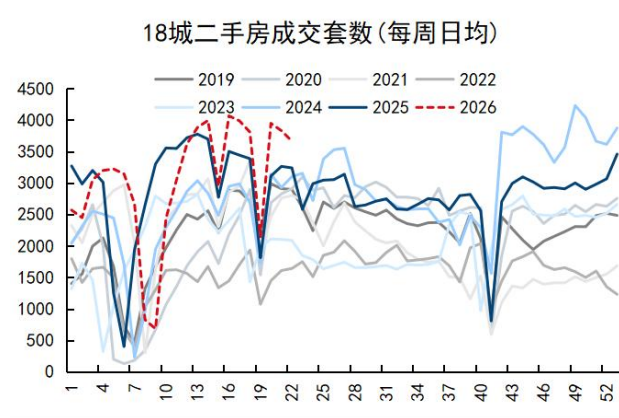
价格上，高频数据显示房价继续边际承压。四大一线城市的中原报价指数继续低位运行，且均出现边际回落。二手房量价指数均处于历史低位，且在继续下行的过程中。

图21：一手房成交



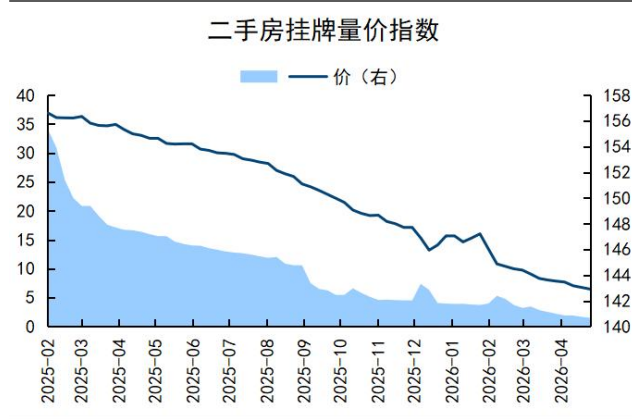
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图22：二手房成交



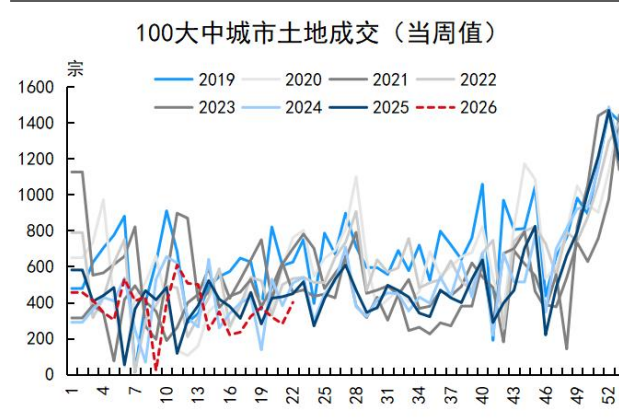
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图23：二手房挂牌量价指数



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24：土地成交数量



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，存在不确定性。

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.CSI）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