



光期研究 见微知著

宏观周报：出口保持韧性，通胀如期回升

于洁

2026年6月14日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

出口保持韧性，通胀如期回升

要点

5月出口保持韧性，AI硬件需求激增，有效推动出口增长。5月计算机及零部件出口同比增幅从4月的47%进一步加速至66%，创2010年以来最快增速；集成电路出口同比激增111%，创下2013年以来最大单月涨幅。自动数据处理设备出口同比大幅飙升66.1%，高科技产品整体增长50.9%。进口端同样表现强劲，韩国对华半导体出口在5月同比增长逾200%。展望下半年，出口或将保持韧性。一方面，油价高位背景下，中国的产业链优势可以获得更多的出口份额。此外，中国的产业升级使得AI链出口逐年提升。近期美国科技巨头一季度财报对2026年AI资本开支指引进一步上调，四家大厂2026年资本开支指引达7100亿美元，同比增速升至80%以上，可以预见AI链出口仍将保持强势。

5月信贷数据结构偏弱，票据冲量现象明显。5月末3M国股银票转贴现利率降至0.3%的低位水平，1M票据利率加速下行，一度趋近0%，表明信贷需求偏弱。且临近银行半年度信贷考核，银行为完成信贷考核指标，大量买入票据“冲规模”，导致票据供不应求，利率被压低。在当前国内外需强、内需弱的K型复苏背景下，出口企业并非传统信贷需求主力，导致信贷需求偏弱。M2增速维持偏高而社融增速回落较快，主要由于出口偏强和人民币升值预期下，出口企业结汇意愿增强，推动M2扩张；而内需偏弱导致信贷需求不足，共同造成社融增速与M2增速的差异扩大。在此背景下，央行货币政策的焦点已从“总量宽松”转向“结构优化”和“精准滴灌”，推出降准降息等总量政策的概率不大。

5月通胀数据如期回升。中国5月PPI同比上涨3.9%，前值2.8%。从环比看，PPI上涨0.5%，涨幅比上月回落1.2个百分点。5月PPI环比上涨主要受以下几个因素拉动：一是算力需求增长等带动有色金属、电气机械和计算机相关行业价格上涨，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨1.1%，其中锡冶炼、铜冶炼价格分别上涨4.8%和3.1%；计算机通信和其他电子设备制造业价格上涨0.6%，其中集成电路封装测试系列、外存储设备及部件价格分别上涨2.9%和1.9%；二是国际原油价格波动传导影响国内相关行业价格由涨转降或涨幅回落。从6月开始，下半年PPI翘尾影响转为正向拉动，7月-9月PPI翘尾效应均为0.4%，假如油价持续高位，PPI同比三季度或保持在4%以上。

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

宏观指标		2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05
GDP (%)	当季			5.00			4.50			4.80			5.20	
工业增加值 (%)	当月		4.10	5.70	6.30	—	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80	5.80
社零 (%)	当月		0.20	1.70	2.80	—	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80	6.40
固定资产投资 (%)	累计		-1.60	1.70	1.80	—	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70
制造业投资 (%)	累计		1.20	4.10	3.10	—	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50	8.50
基建投资 (%)	累计		4.30	8.90	11.40	—	-1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90	10.42
房地产投资 (%)	累计		-13.70	-11.20	-11.10	—	-17.50	-16.00	-14.90	-14.00	-13.20	-12.40	-11.50	-11.10
出口 (%) (1-2月合并)	当月	19.40	14.10	2.50	21.80	—	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60
CPI (%)	当月	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10
PPI (%)	当月	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30
社融 (%)		7.70	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.70
人民币贷款 (%)		5.50	5.60	5.70	6.00	6.10	6.40	6.40	6.50	6.60	6.80	6.90	7.10	7.10
M1 (%)		5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30
M2 (%)		8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90

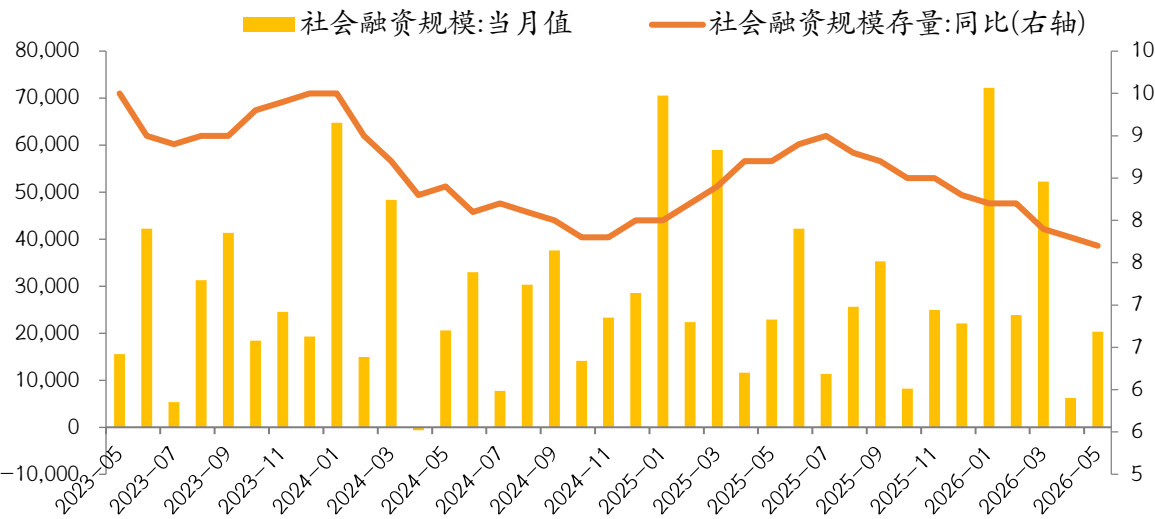
资料来源：Wind，光大期货研究所

1.重点经济数据



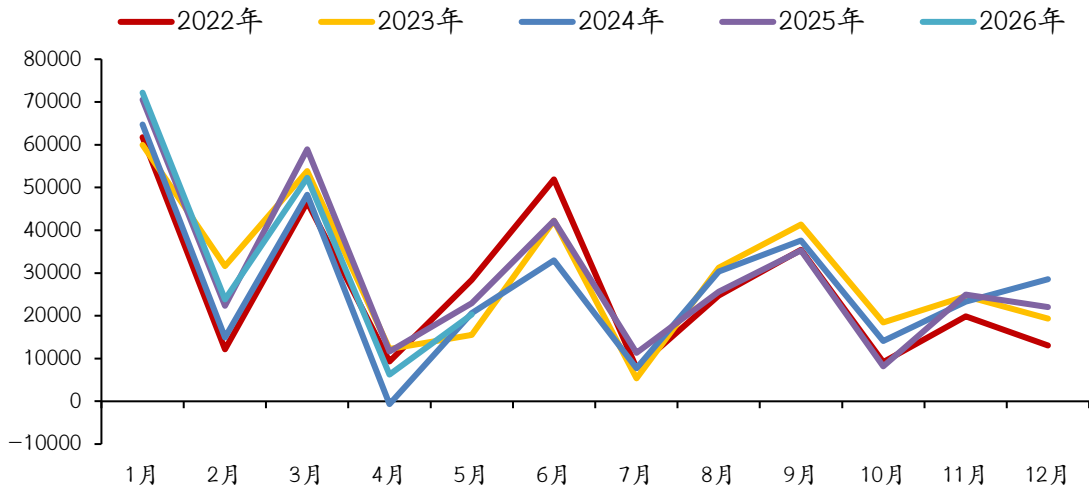
中国5月社融存量同比持续回落

图表：社融规模及存量增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社会融资规模：当月值（单位：亿元）

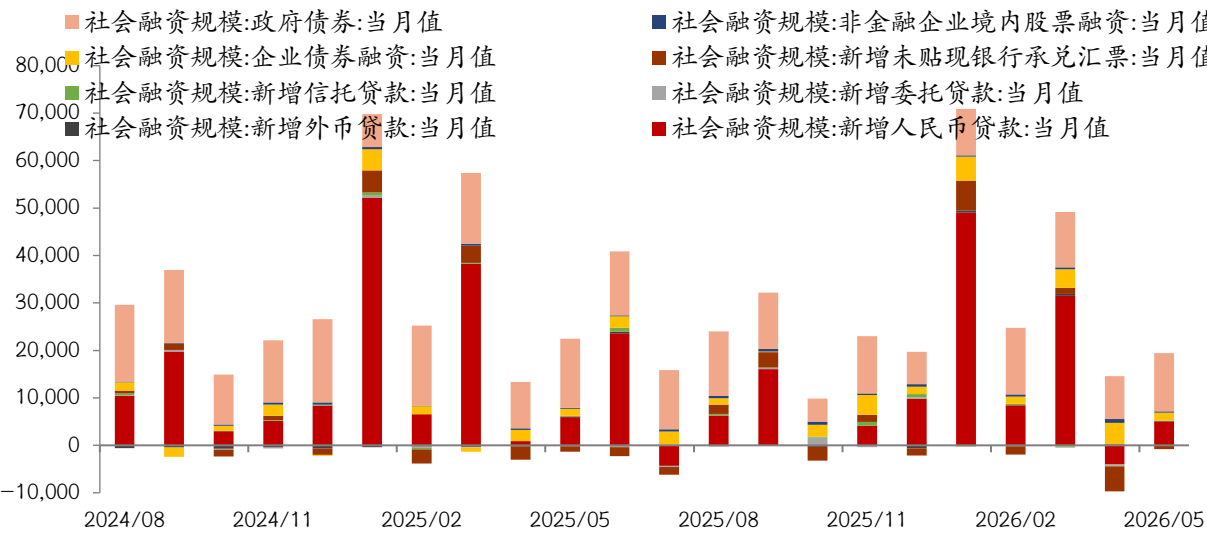


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国5月份社会融资规模增加20293亿元人民币，比上年同期少增2607亿元。金融机构人民币贷款增加5200亿元人民币，比上年同期少增1000亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为7.7%、5.5%，前值为7.8%、5.6%。M1、M2同比分别为5.5%、8.6%，前值为5.0%、8.6%。

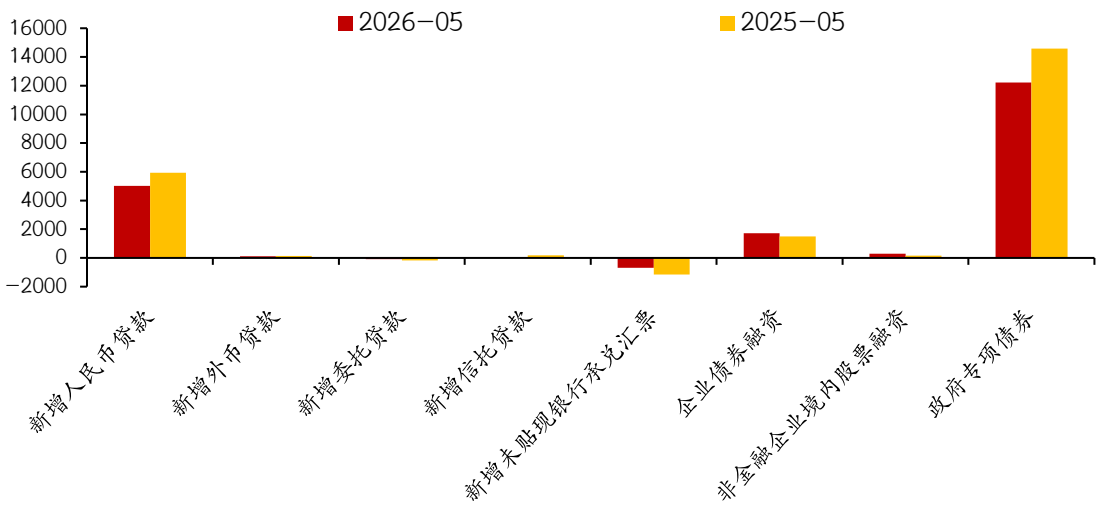
社融同比少增主要是人民币贷款、政府专项债券的拖累

图表：新增社融规模细分拉动项（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）

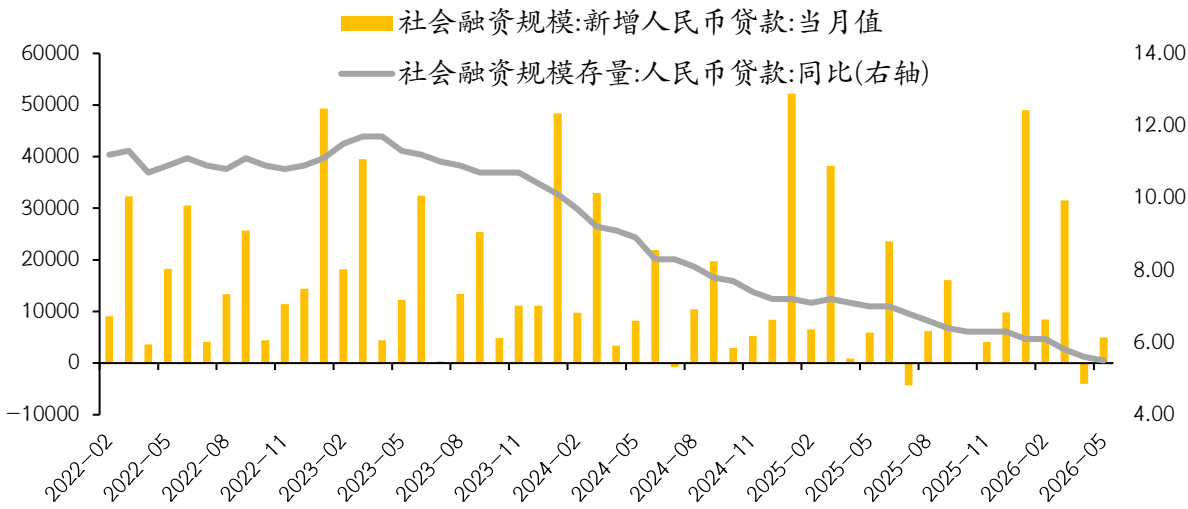


资料来源：Wind，光大期货研究所

社融同比少增主要是人民币贷款、政府专项债券的拖累。人民币贷款分项来看，住户贷款同比少增1952亿元，企业贷款同比多增1100亿元。住户贷款中，与消费相关的住户短期贷款同比少增632亿元，住户中长期贷款同比少增1317亿元。从商品房销售来看，全国重点50城市新建商品住宅成交面积1362万平方米，环比上升2%，同比微降2%，规模与4月“小阳春”齐平，延续企稳的格局。住户中长期贷款持续同比少增表明现在购房者仍倾向于降杠杆购房，公积金贷款额度上调等政策效果仍需观察。

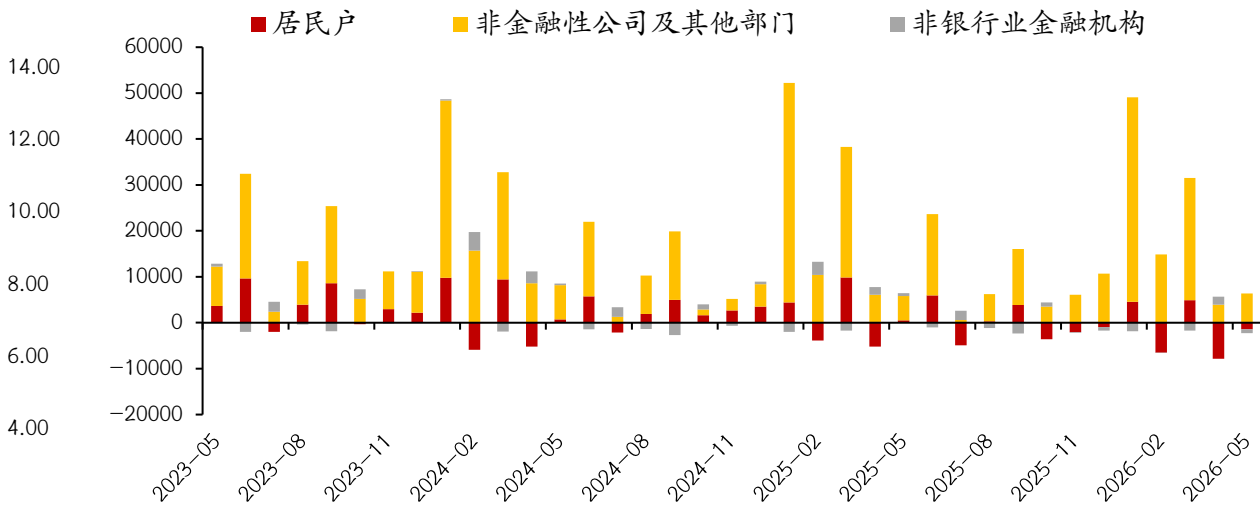
票据冲量现象明显

图表：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）

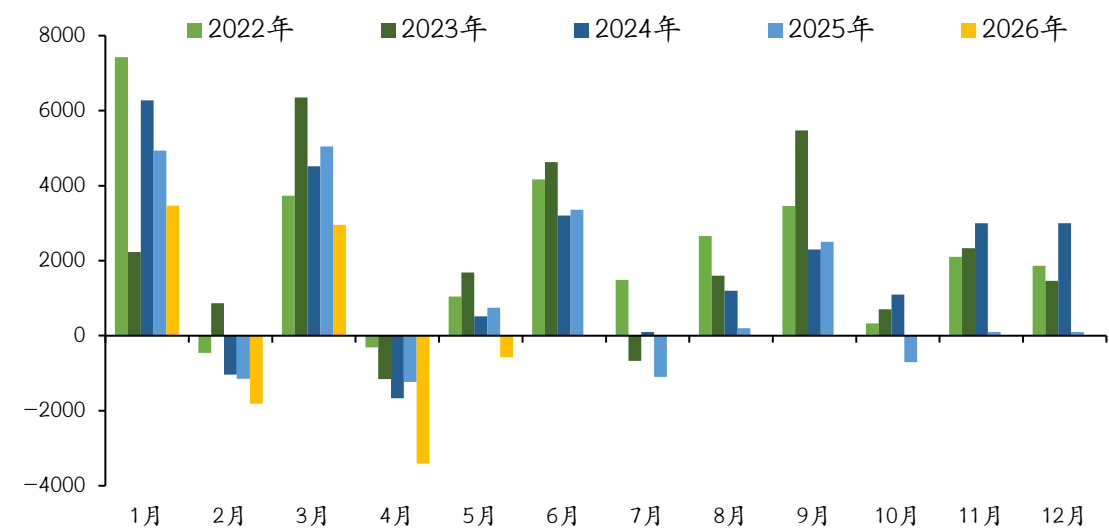


资料来源：Wind，光大期货研究所

企业贷款中，企业中长期贷款同比少增3500亿元，短期贷款同比少增100亿元，票据融资同比多增4824亿元，票据冲量现象明显。5月末3M国股银票转贴现利率降至0.3%的低位水平，1M 票据利率加速下行，一度趋近 0%，表明信贷需求偏弱。且临近银行半年度信贷考核，银行为完成信贷考核指标，大量买入票据“冲规模”，导致票据供不应求，利率被压低。

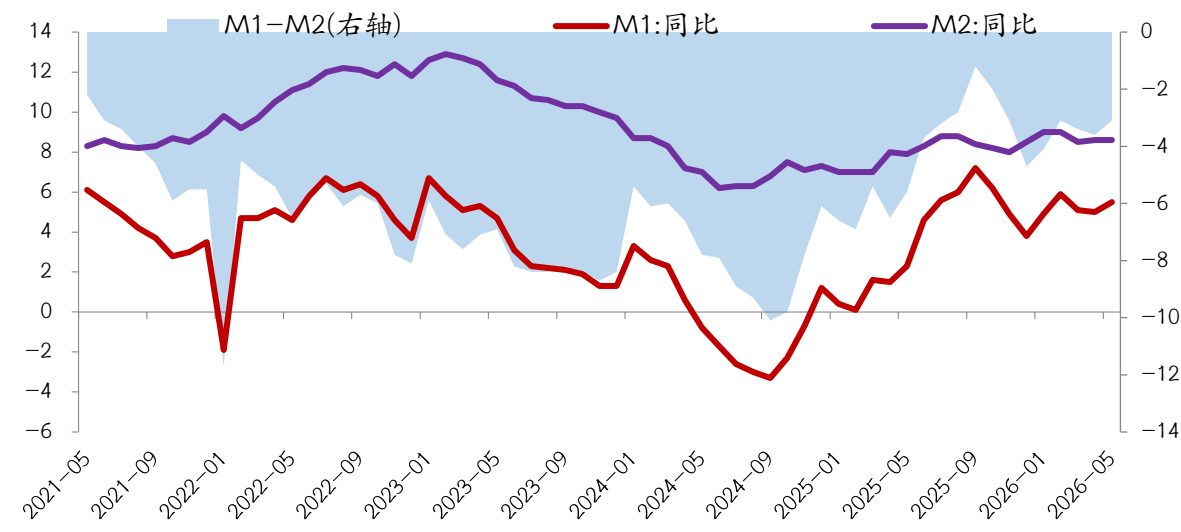
社融增速与M2增速的差异扩大

图表：新增住户中长期贷款（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：M1和M2剪刀差（单位：%）

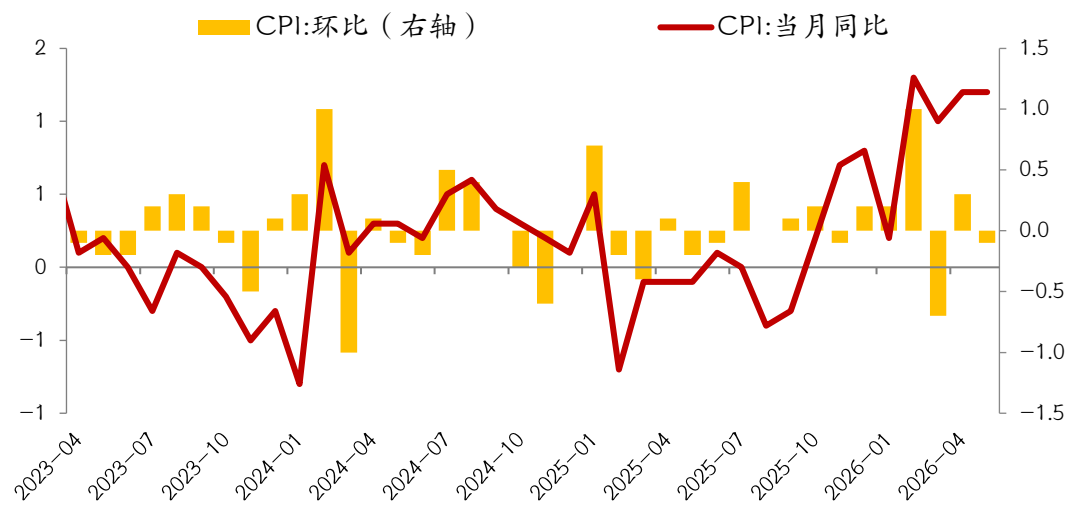


资料来源：Wind，光大期货研究所

在当前国内外需强、内需弱的K型复苏背景下，出口企业并非传统信贷需求主力，导致信贷需求偏弱。M2增速维持偏高而社融增速回落较快，主要由于出口偏强和人民币升值预期下，出口企业结汇意愿增强，推动M2扩张；而内需偏弱导致信贷需求不足，共同造成社融增速与M2增速的差异扩大。在此背景下，央行货币政策的焦点已从“总量宽松”转向“结构优化”和“精准滴灌”，推出降准降息等总量政策的概率不大。

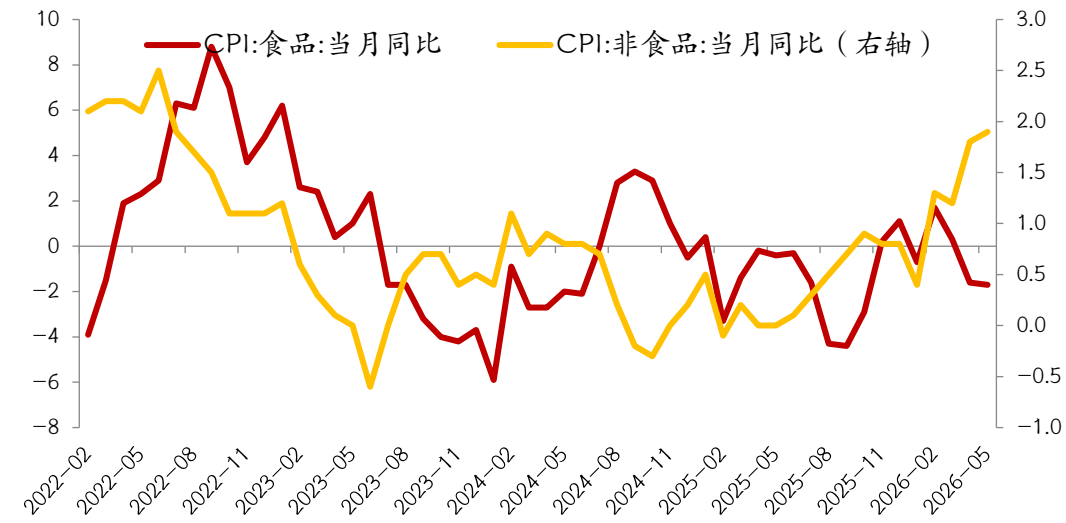
主要受能源和服务价格变动影响，5月CPI环比由涨转降

图表：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）

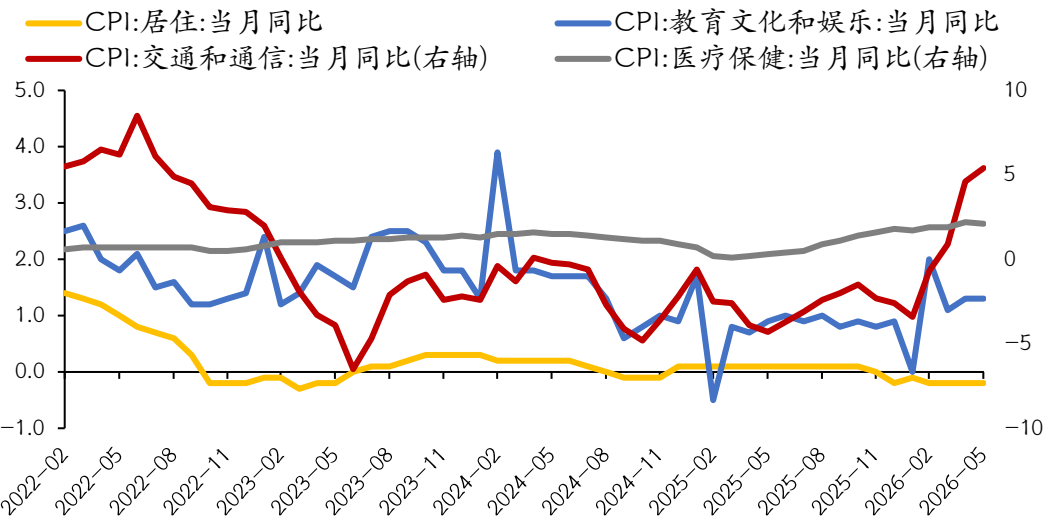


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国5月CPI同比上涨1.2%，前值1.2%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.1%。从环比看，CPI环比由上月上涨0.3%转为下降0.1%，高于季节性水平0.15个百分点，主要受能源和服务价格变动影响。受国际油价传导影响，国内汽油价格由上月上涨12.6%转为下降0.3%，对CPI环比的影响由上月拉上0.39个百分点转为下拉0.01个百分点。受“五一”节后出行季节性回落影响，服务价格由上月上涨0.5%转为下降0.1%，对CPI环比的影响由上月拉上0.22个百分点转为下拉0.03个百分点。

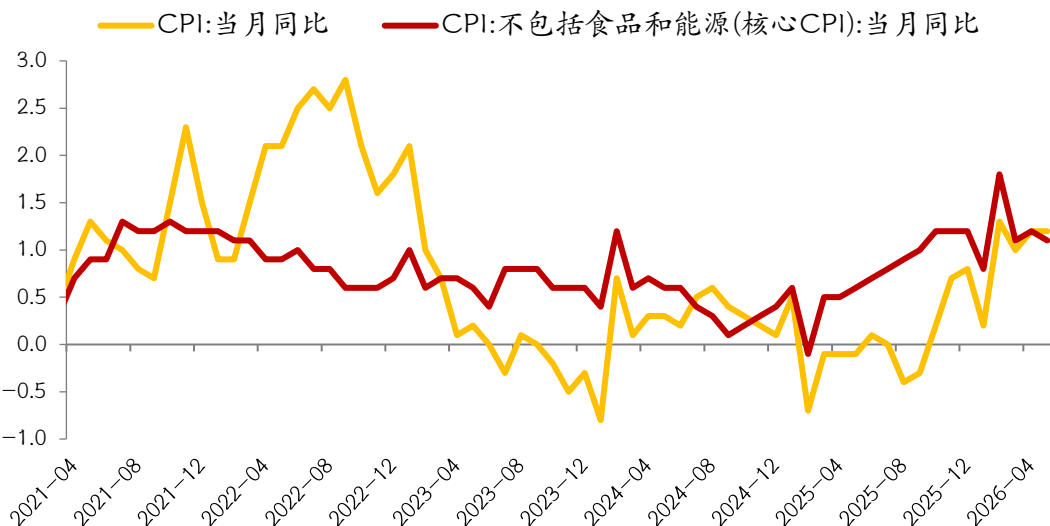
扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.1%

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

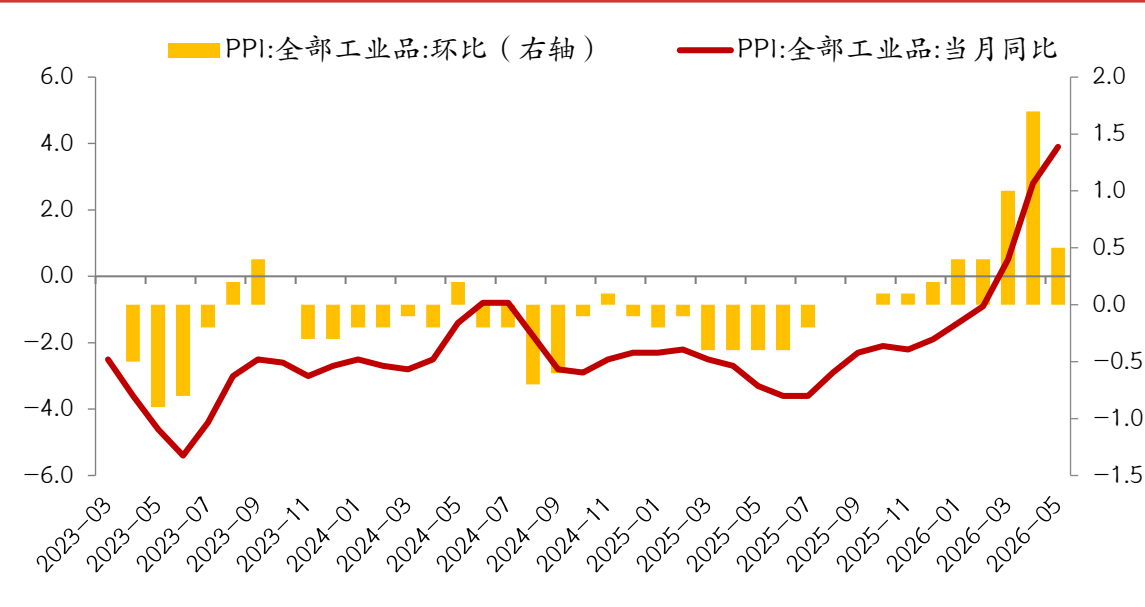
图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

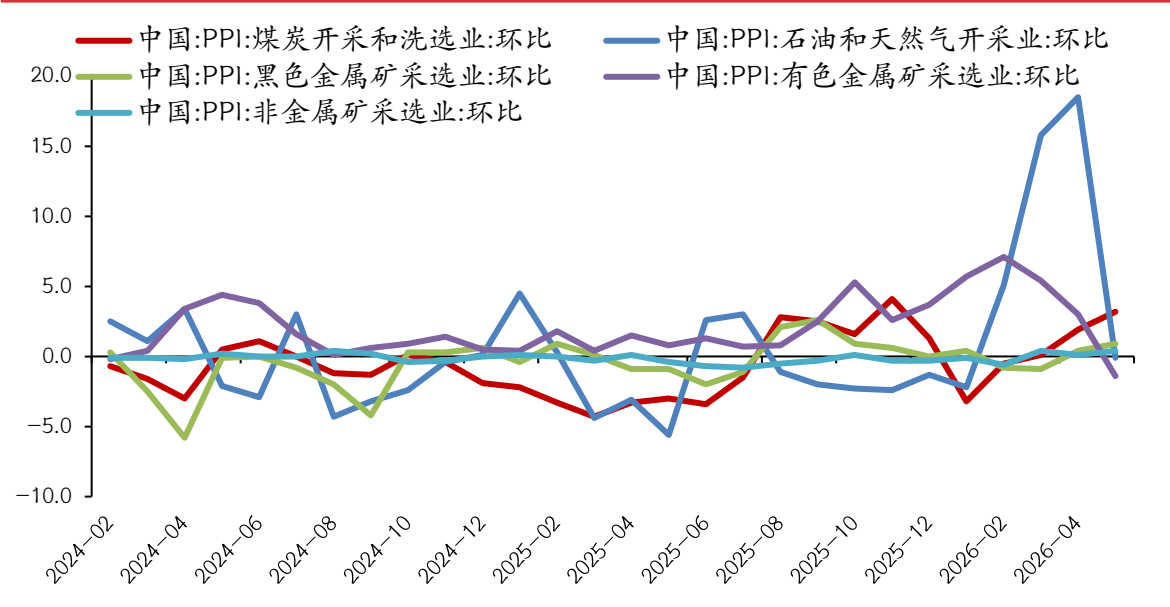
多因素推动5月PPI同比上涨至3.9%

图表：PPI当月同比和环比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI部分分项环比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

中国5月PPI同比上涨3.9%，前值2.8%。从环比看，PPI上涨0.5%，涨幅比上月回落1.2个百分点。5月PPI环比上涨主要受以下几个因素拉动：一是算力需求增长等带动有色金属、电气机械和计算机相关行业价格上涨，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨1.1%，其中锡冶炼、铜冶炼价格分别上涨4.8%和3.1%；计算机通信和其他电子设备制造业价格上涨0.6%，其中集成电路封装测试系列、外存储设备及部件价格分别上涨2.9%和1.9%；二是国际原油价格波动传导影响国内相关行业价格由涨转降或涨幅回落。石油开采价格环比由上月上涨24.1%转为下降1.8%。

数据公布后10年期国债收益率上行1个BP左右，债市反应偏利空。央行《一季度货币政策报告》显示央行对通胀的关注度在上升。如果后续中东冲突持续推升大宗商品价格，通胀约束可能成为央行决策的考量因素。央行提到“用好各类结构性货币政策工具”，措辞从“降准降息”，变为“多种工具”，预计短期以结构性政策发力为主，推出降准降息等总量政策的概率不大。从6月开始，下半年PPI翘尾影响转为正向拉动，7月-9月PPI翘尾效应均为0.4%，假如油价持续高位，PPI同比三季度或保持在4%以上。

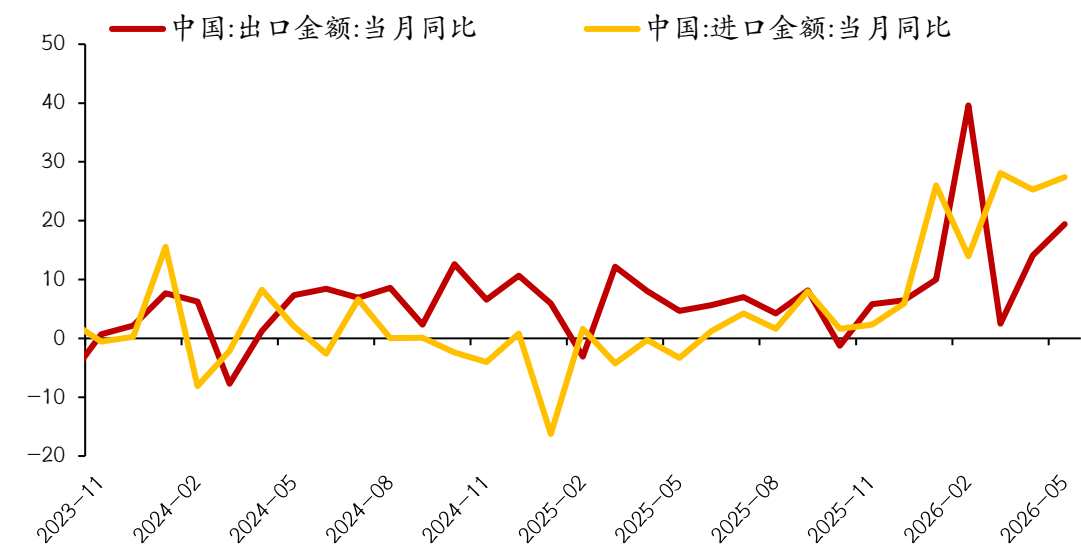
主要通胀分项数据

指标名称	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06
CPI:当月同比	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10
CPI:环比	-0.10	0.30	-0.70	1.00	0.20	0.20	-0.10	0.20	0.10	0.00	0.40	-0.10
不包括食品和能源(核心CPI):当月同比	1.10	1.20	1.10	1.80	0.80	1.20	1.20	1.20	1.00	0.90	0.80	0.70
消费品:当月同比	1.60	1.40	1.30	1.10	0.30	1.00	0.60	-0.20	-0.80	-1.00	-0.40	-0.20
服务:当月同比	0.80	0.90	0.80	1.60	0.10	0.60	0.70	0.80	0.60	0.60	0.50	0.50
食品烟酒:当月同比	-0.90	-0.80	0.40	1.40	-0.20	0.80	0.30	-1.60	-2.60	-2.50	-0.80	0.10
食品烟酒:畜肉类:猪肉:当月同比	-16.10	-15.20	-11.50	-8.60	-13.70	-14.60	-15.00	-16.00	-17.00	-16.10	-9.50	-8.50
居住:当月同比	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.10	-0.20	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
生活用品及服务:当月同比	1.80	1.40	1.50	2.80	2.60	2.20	2.10	1.90	2.20	1.80	1.20	0.70
生活用品及服务:家用器具:当月同比	3.40	2.60	2.40	5.30	6.60	5.90	4.90	5.00	5.50	4.60	2.80	1.00
交通和通信:当月同比	5.40	4.60	0.90	-0.70	-3.40	-2.60	-2.30	-1.50	-2.00	-2.40	-3.10	-3.70
教育文化和娱乐:当月同比	1.30	1.30	1.10	2.00	0.00	0.90	0.80	0.90	0.80	1.00	0.90	1.00
教育文化和娱乐:旅游:当月同比	4.30	4.00	3.20	11.70	-6.60	2.10	2.00	2.10	0.90	0.70	0.50	0.80
医疗保健:当月同比	2.10	2.20	1.90	1.90	1.70	1.80	1.60	1.40	1.10	0.90	0.50	0.40
其他用品和服务:当月同比	9.90	11.00	13.50	15.40	13.20	17.40	14.20	12.80	9.90	8.60	8.00	8.10
金饰品:当月同比	39.00	46.90	65.80	0.00	77.40	68.50	58.40	50.30	42.10	36.70	37.10	39.20
PPI:当月同比	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60
PPI:环比	0.50	1.70	1.00	0.40	0.40	0.20	0.10	0.10	0.00	0.00	-0.20	-0.40
煤炭开采和洗选业:当月同比	10.00	3.10	-2.20	-7.00	-9.80	-8.90	-11.80	-15.60	-16.80	-19.80	-23.00	-21.80
石油和天然气开采业:当月同比	35.70	28.60	5.20	-12.90	-16.70	-11.50	-10.30	-8.40	-8.60	-9.70	-12.60	-12.60
黑色金属矿采选业:当月同比	3.30	1.30	0.10	1.00	3.00	1.80	2.40	2.10	1.50	-5.30	-9.10	-8.80
有色金属矿采选业:当月同比	36.50	38.90	36.40	30.20	22.70	24.00	20.20	18.90	13.90	11.80	11.10	12.00
非金属矿采选业:当月同比	-3.40	-4.10	-4.20	-5.00	-4.60	-3.40	-3.10	-3.10	-3.60	-3.10	-2.10	-1.30
汽车制造业:当月同比	-2.00	-2.00	-2.50	-2.40	-2.50	-1.90	-2.30	-2.30	-3.00	-2.70	-2.70	-2.20

资料来源: Wind,
光大期货研究所

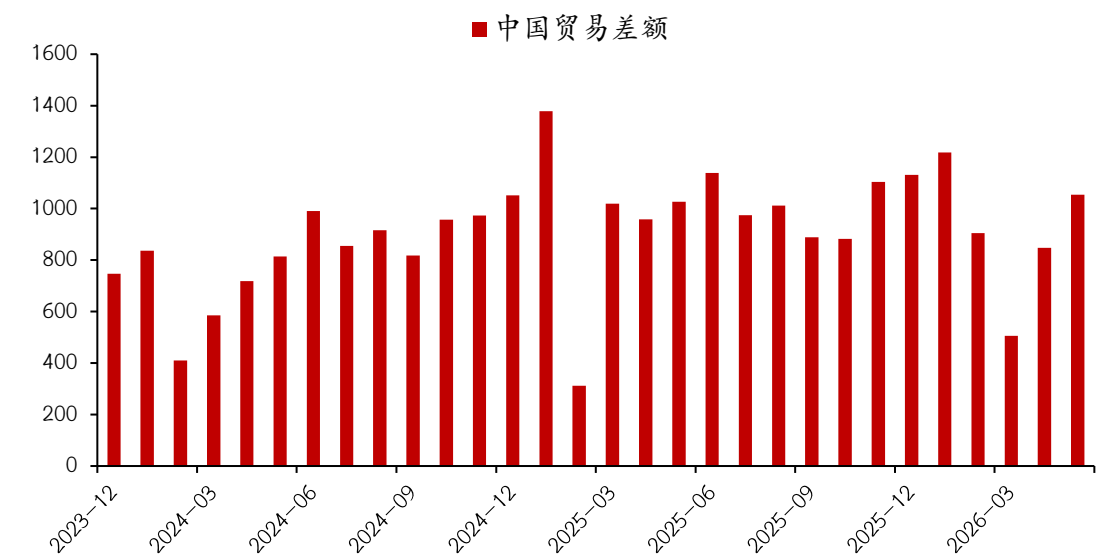
5月中国出口维持韧性

图表：中国进出口金额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：中国贸易差额（单位：亿美元）



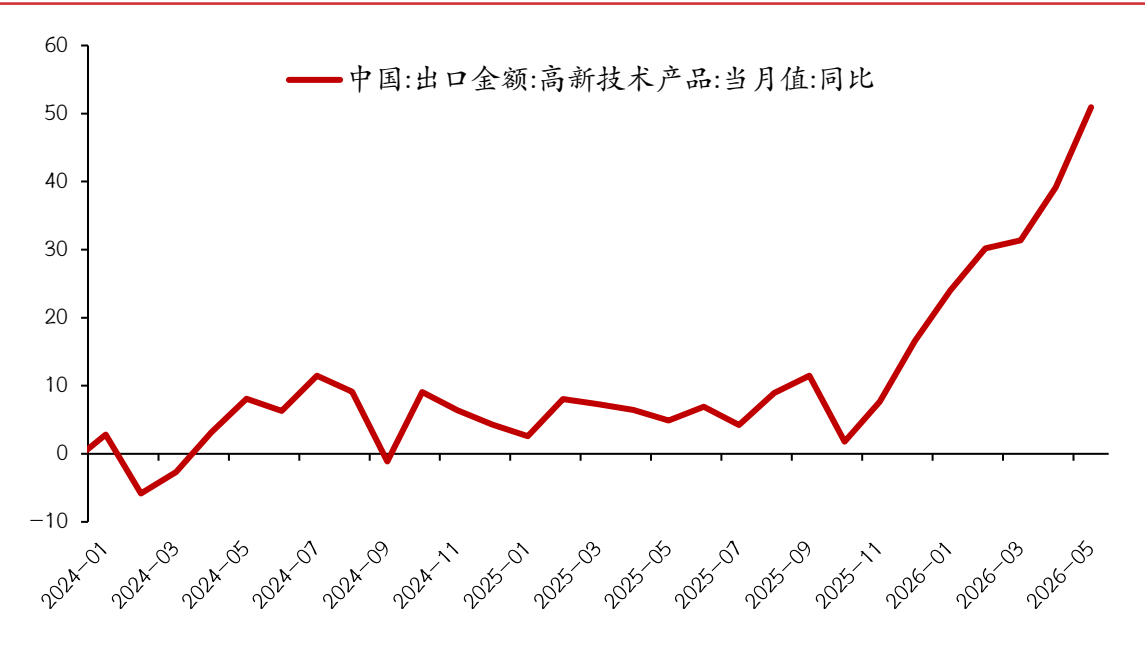
资料来源：Wind，光大期货研究所

按美元计，中国5月出口同比增长19.4%，前值14.1%。进口同比增长27.4%，前值25.3%。贸易顺差1054.3亿美元，前值 848.2亿美元。按人民币计，中国5月出口同比增长13.8%，进口同比增长21.5%，贸易顺差7239.8亿元人民币。

从国别来看，按美元计，5月中国对其他主要贸易伙伴出口额均实现同比增长。除欧盟、英国外，中国对其他主要贸易伙伴出口额同比均较4月回升。中国对美国、欧盟、英国、日本、韩国、出口金额同比分别为35.4%/7.6%/1.7%/10.9%/42.1%，对香港、东盟、俄罗斯、印度出口金额同比分别为63.1%/24.3%/35.8%/18.6%。

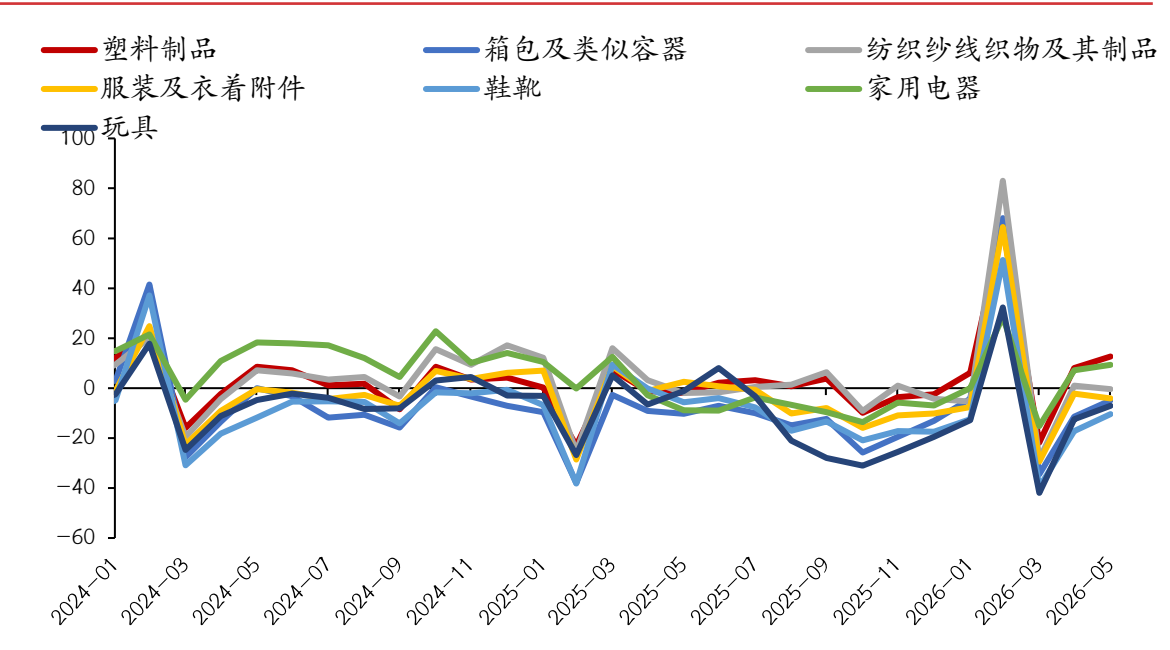
高科技产品出口同比增速进一步加快，AI链出口保持强劲

图表：高新技术产品出口同比（%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：主要劳动密集型产品出口同比（%）

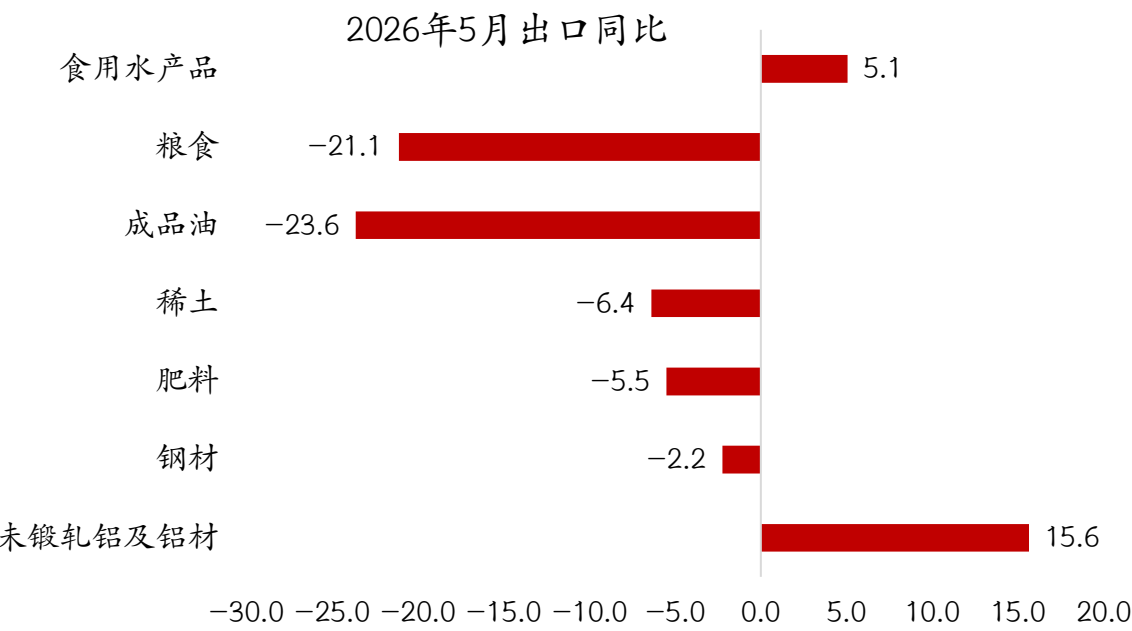


资料来源：Wind，光大期货研究所

从商品类别来看，AI硬件需求激增，有效推动出口增长。5月计算机及零部件出口同比增幅从4月的47%进一步加速至66%，创2010年以来最快增速；集成电路出口同比激增111%，创下2013年以来最大单月涨幅。自动数据处理设备出口同比大幅飙升66.1%，高科技产品整体增长50.9%。进口端同样表现强劲，韩国对华半导体出口在5月同比增长逾200%。与之对比的是，劳动密集型行业产品同比多为负增长，家用电器、塑料制品同比分别增长9.4%、12.7%，箱包、纺织品、服装、鞋靴、玩具等商品同比均负增长。

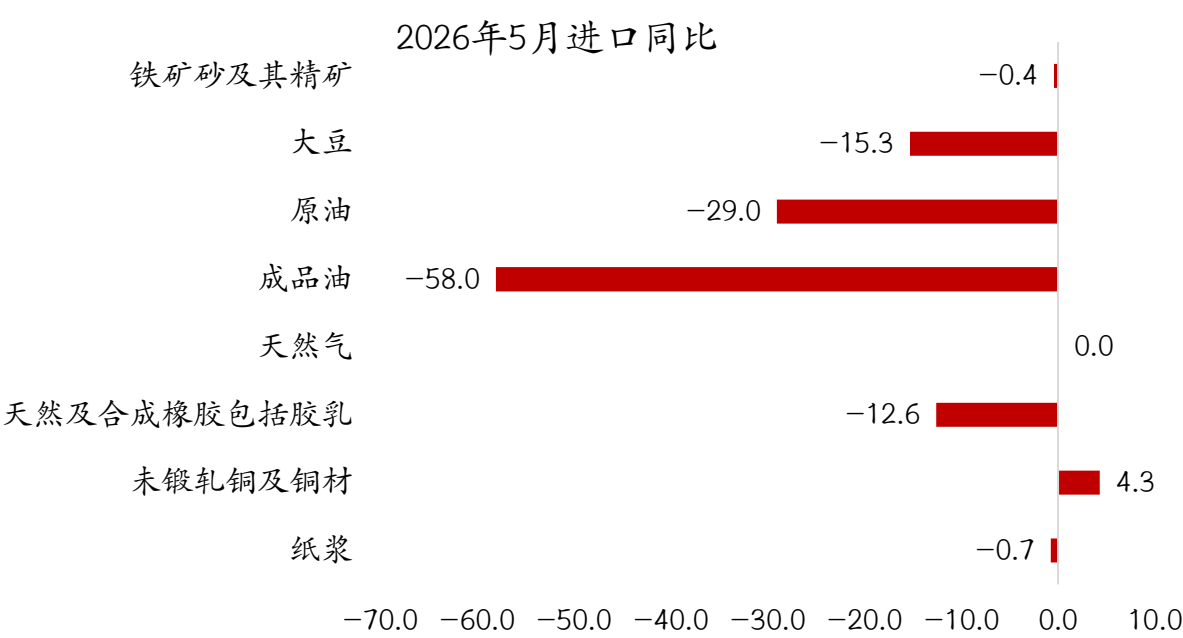
主要大宗商品进出口情况

图表：主要大宗商品出口数量同比（%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：主要大宗商品进口数量同比（%）

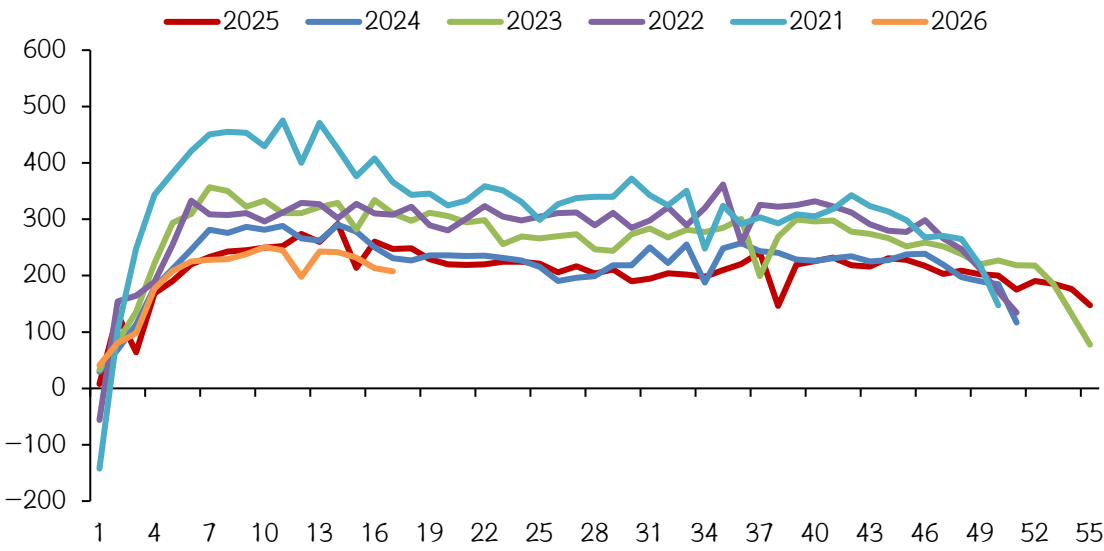


资料来源：Wind，光大期货研究所

2.实体经济高频

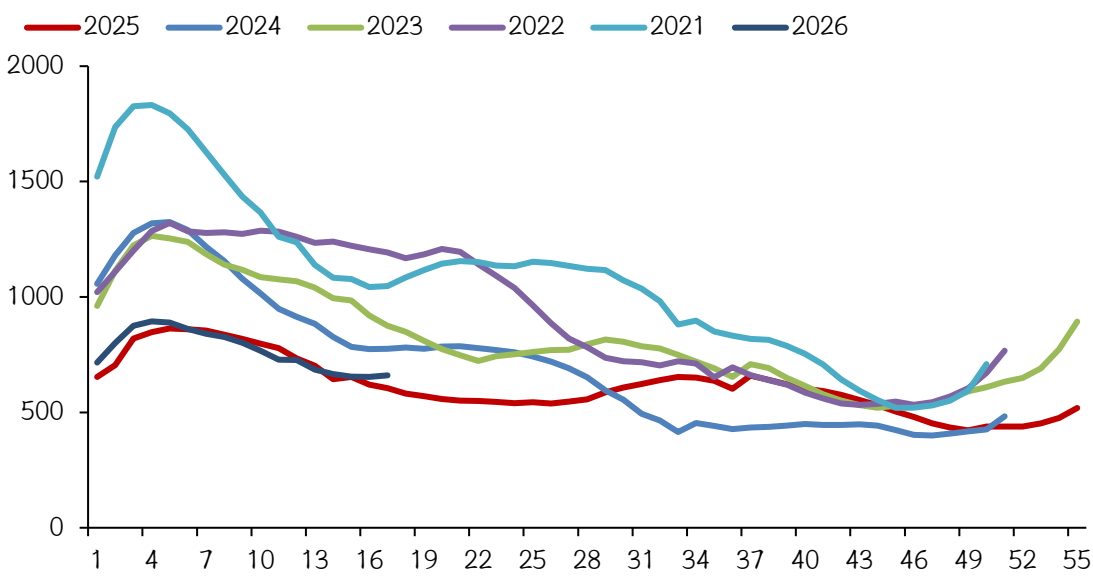
螺纹表需回落5.85万吨

图表：螺纹表需(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

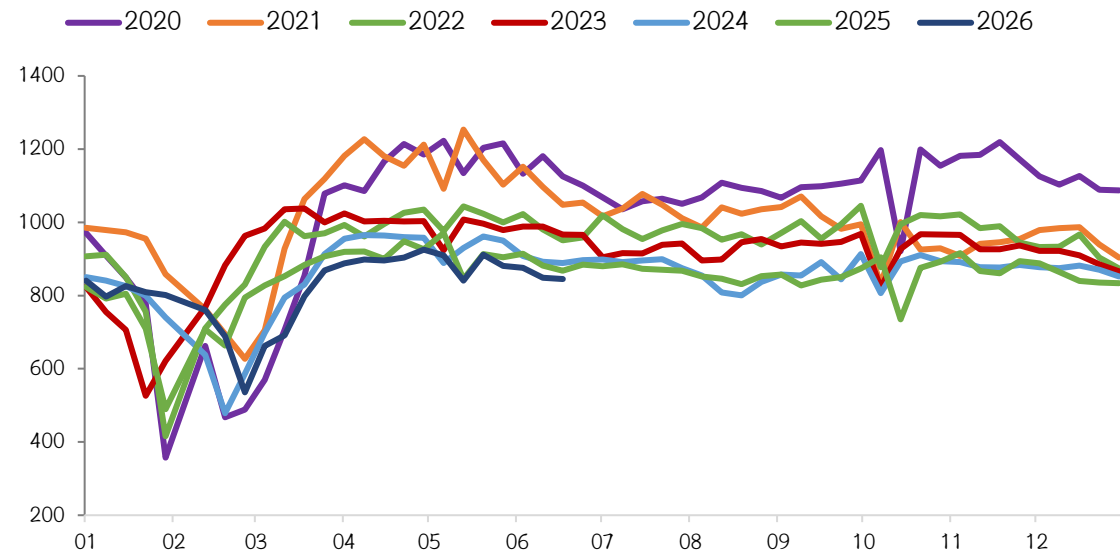
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

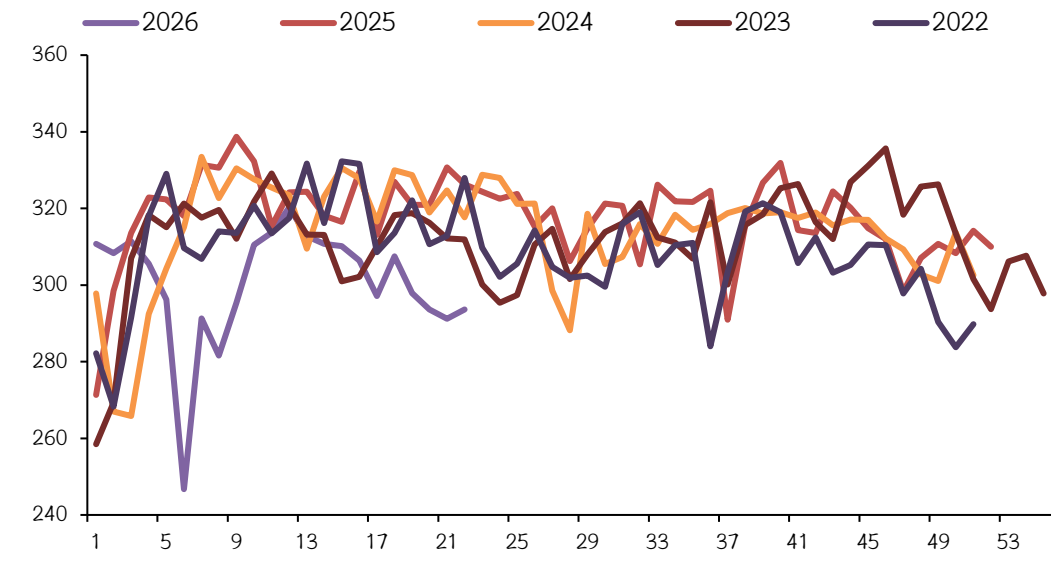
热卷表需回升2.47万吨

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

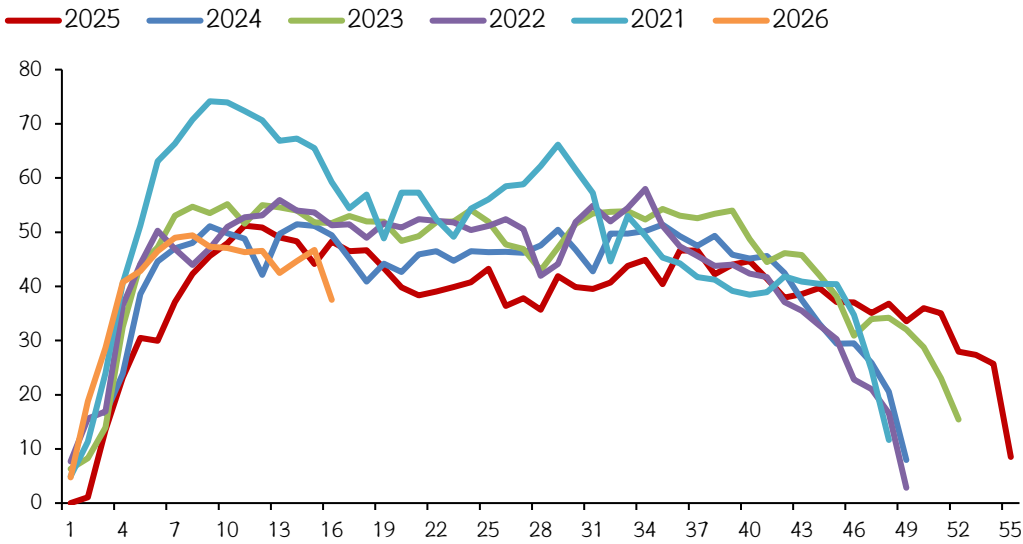
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

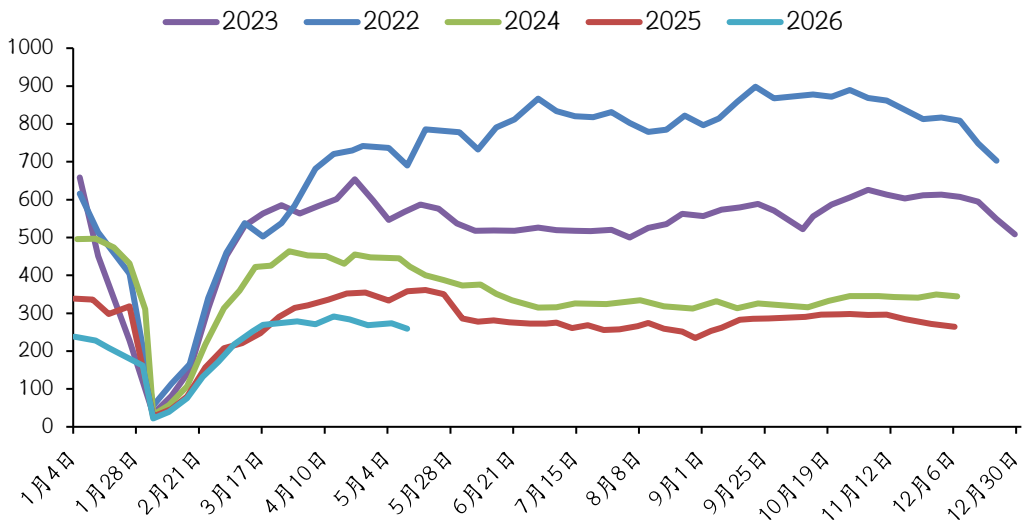
水泥磨机开工负荷由升转降

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周)（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：水泥出库量（经农历调整）（单位：万吨）

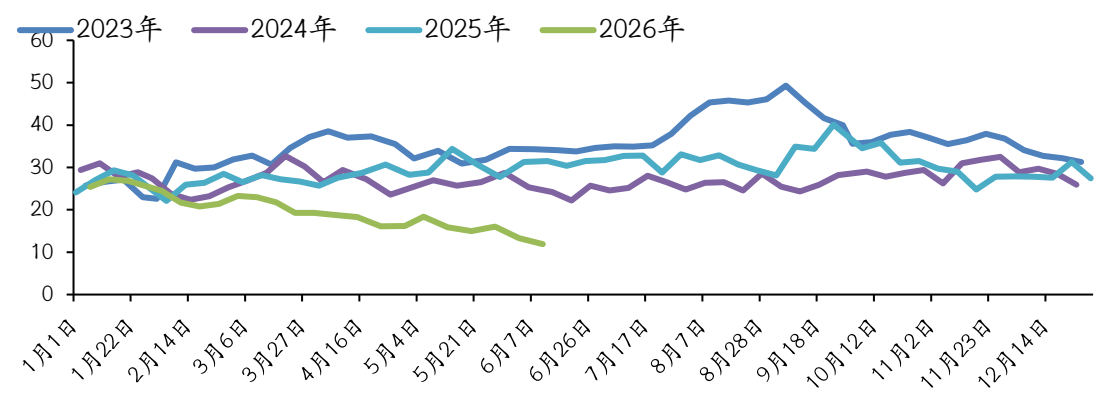


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

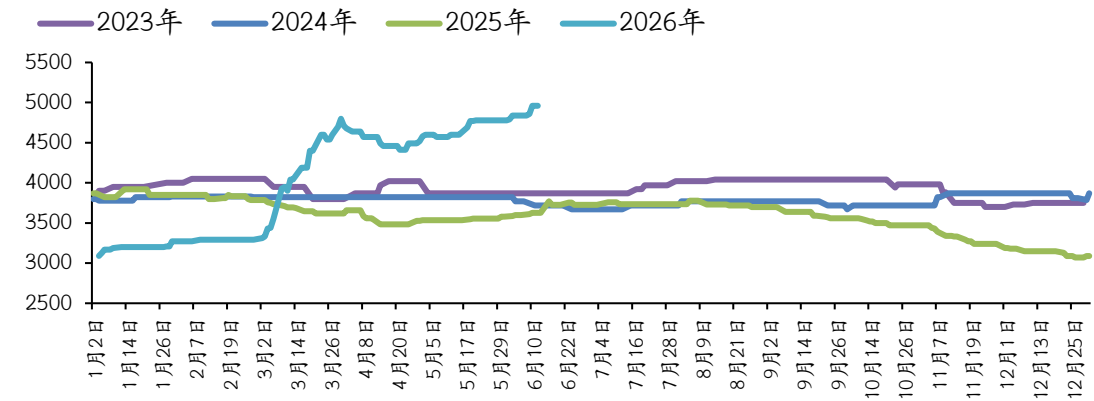
卓创资讯对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周全国水泥磨机开工负荷均值37.6%，环比下降9.14百分点，由升转降。主要是本周高考期间，工地开工受限制，水泥销量普遍有减少，相应磨机开工降低，但市场需求较低，北方部分区域受影响相对不显著。

沥青出货量平稳

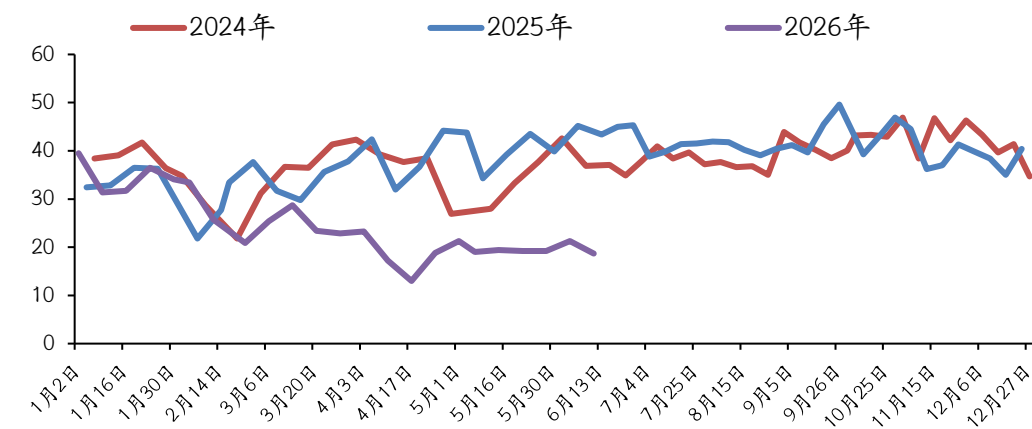
图表：沥青开工率（单位：%）



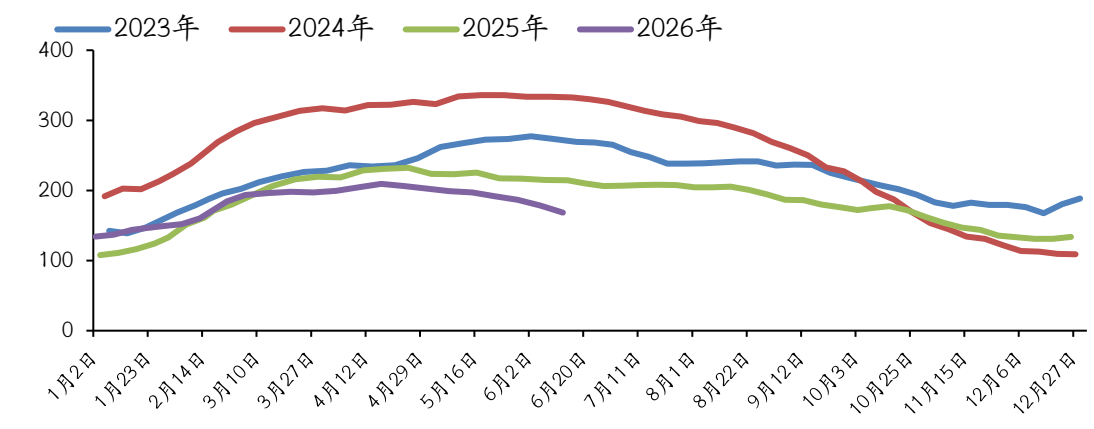
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



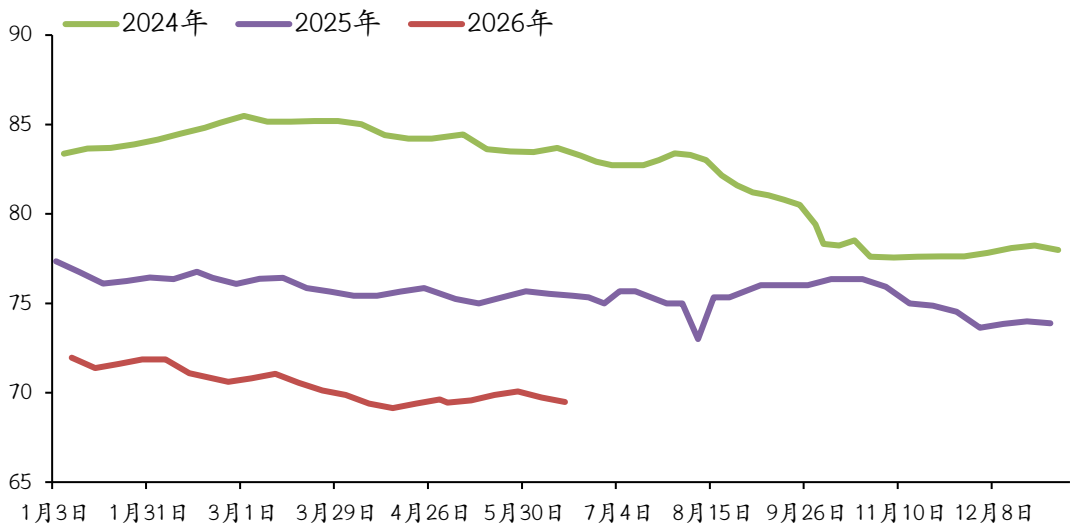
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

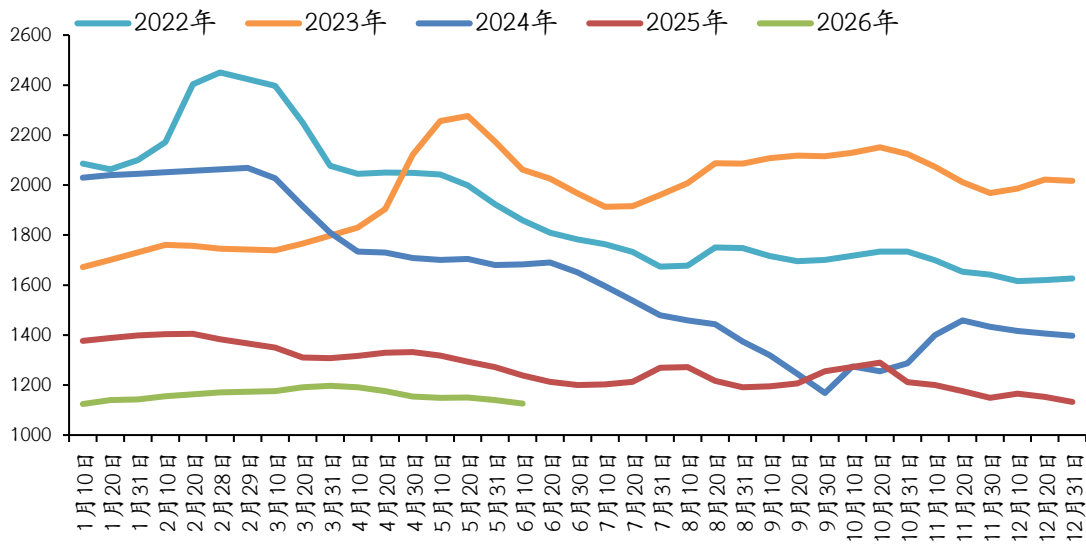
浮法平板玻璃产能平稳

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

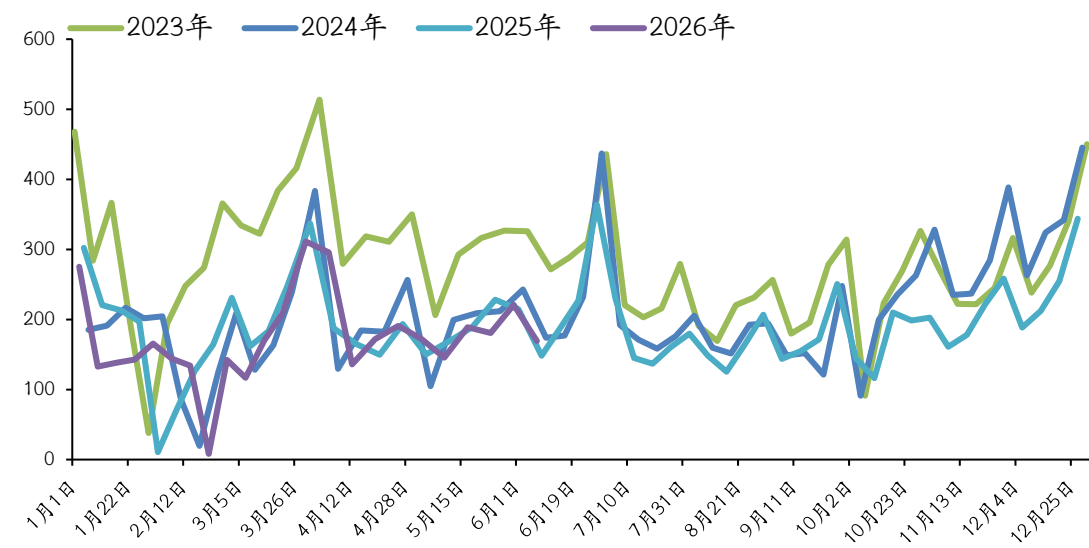
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

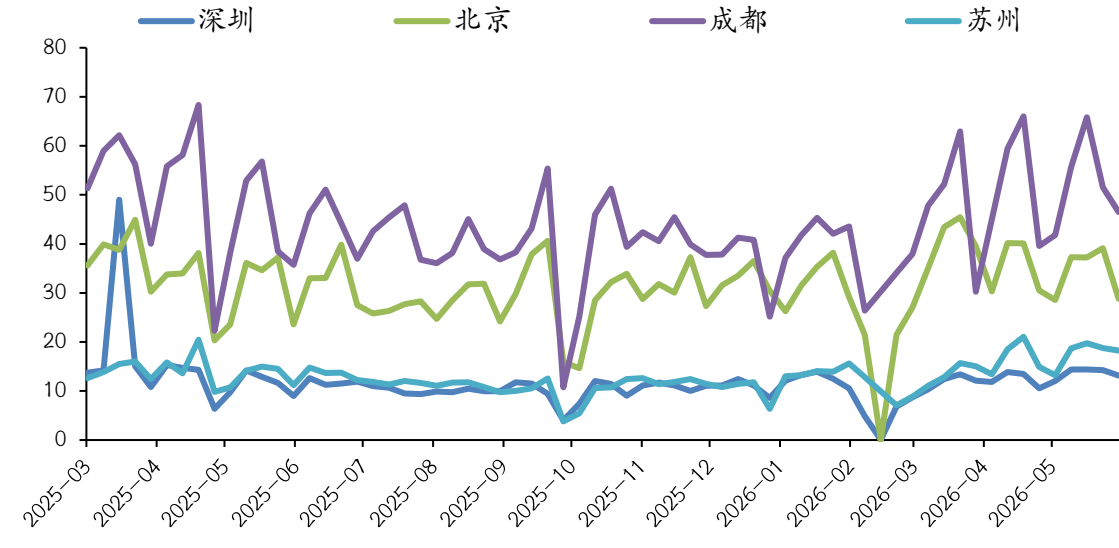
(6月1日-6月14日)：30大中城市商品房成交面积数量同比上涨4.82%

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

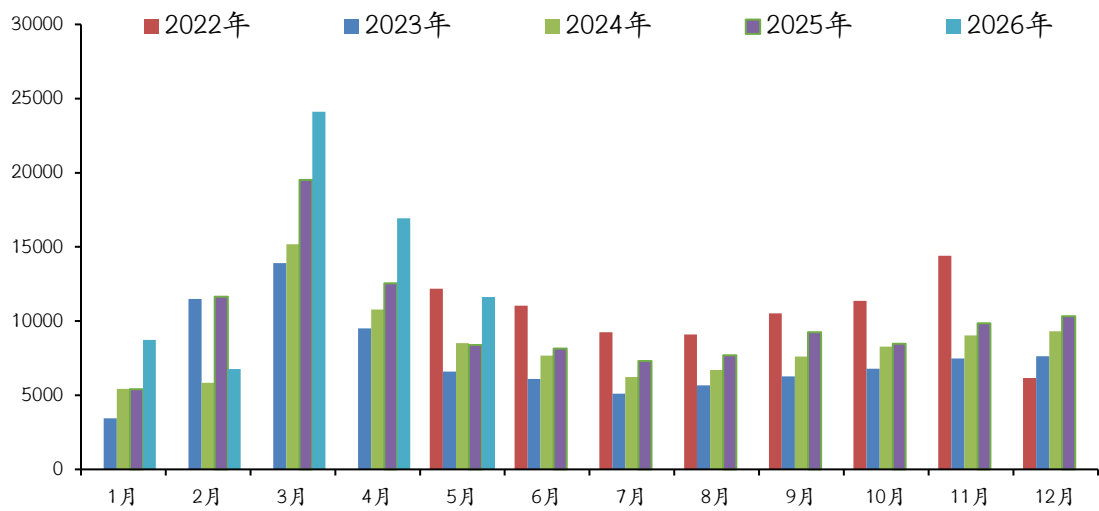
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

2026年5月销售各类挖掘机24794台，同比增长36.2%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：主要企业液压挖掘机销量同比（单位：%）

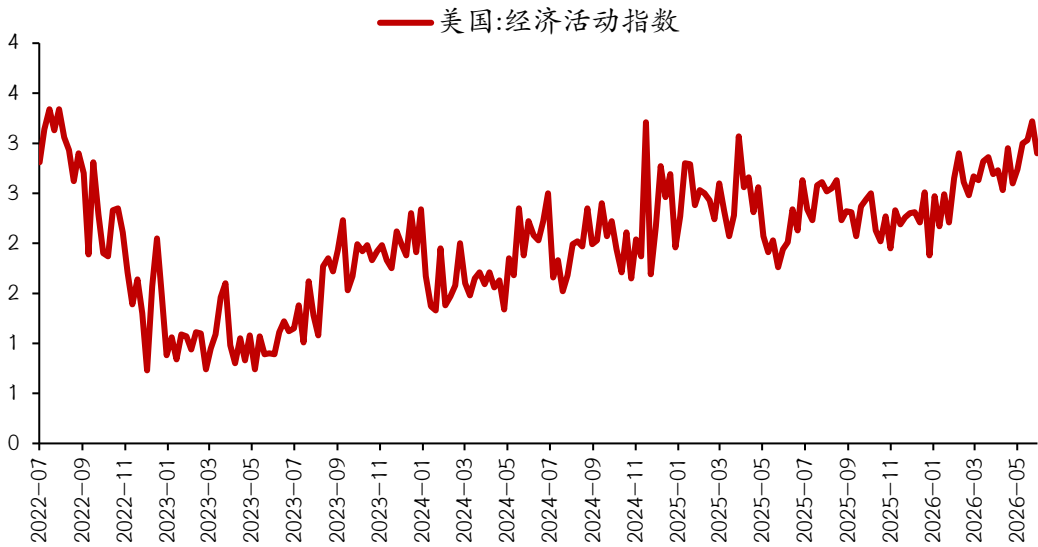


资料来源：iFinD，光大期货研究所

据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，5月销售各类挖掘机24794台，同比增长36.2%。其中：国内销量11628台（含电动挖掘机24台），同比增长38.6%；出口13166台（含电动挖掘机25台），同比增长34.2%。

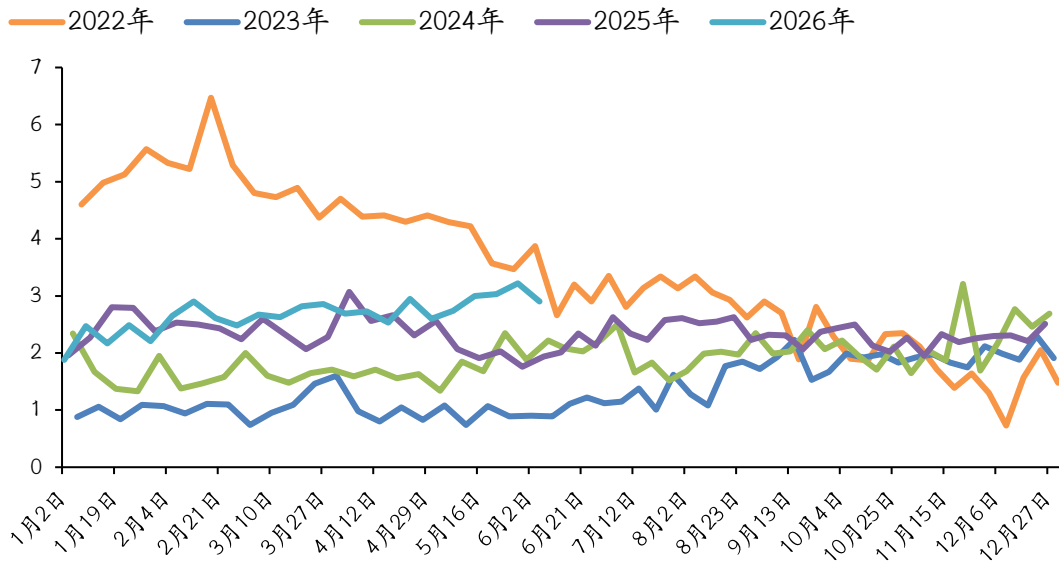
美国粗钢产量回落

图表：美国经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

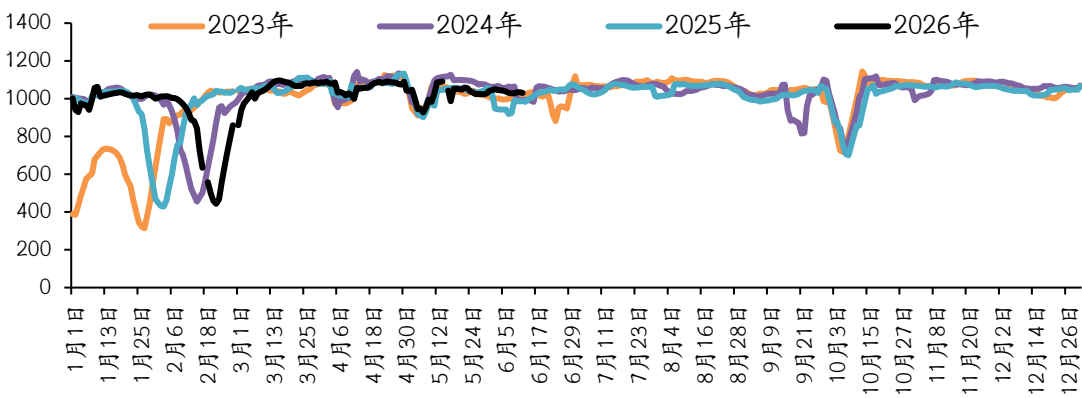
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



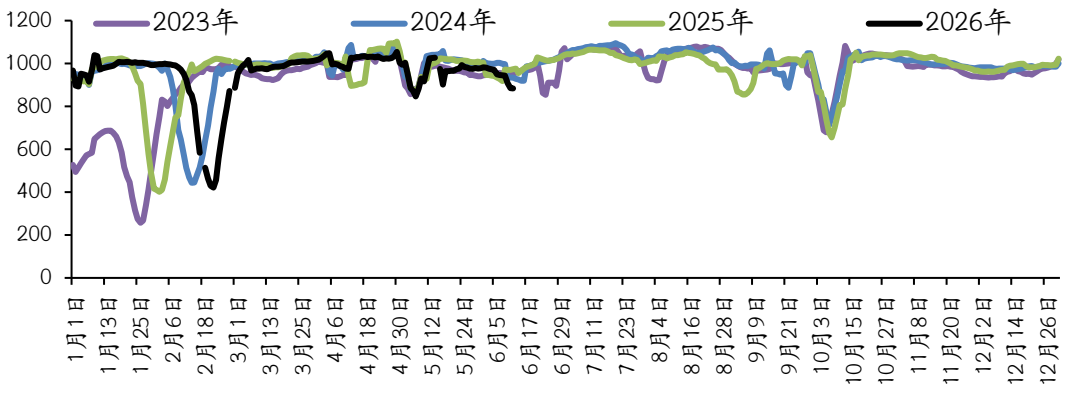
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量回落

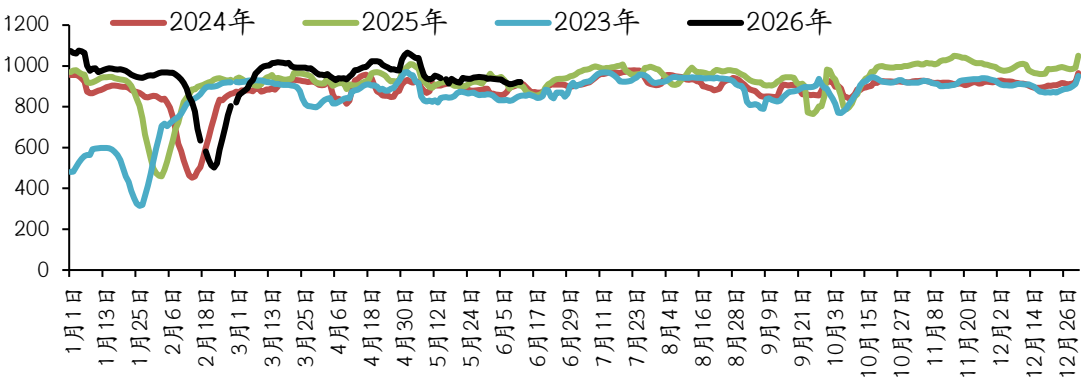
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



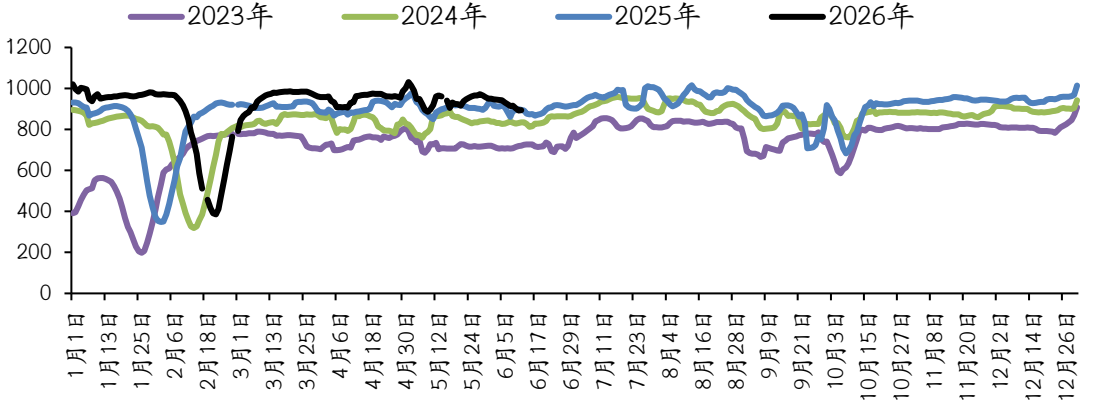
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



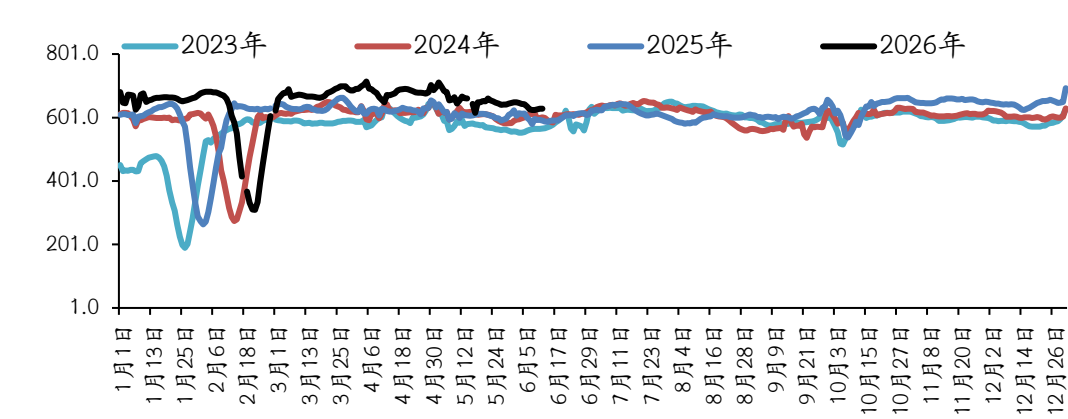
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



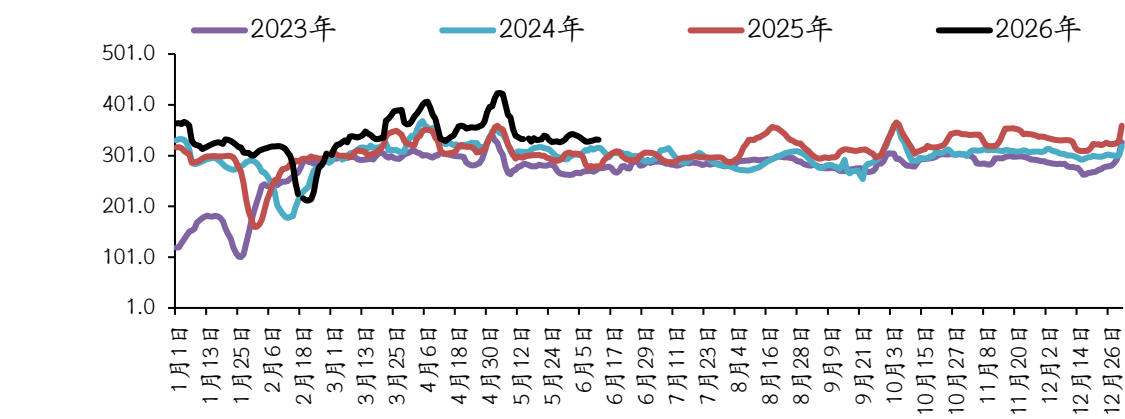
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量回落

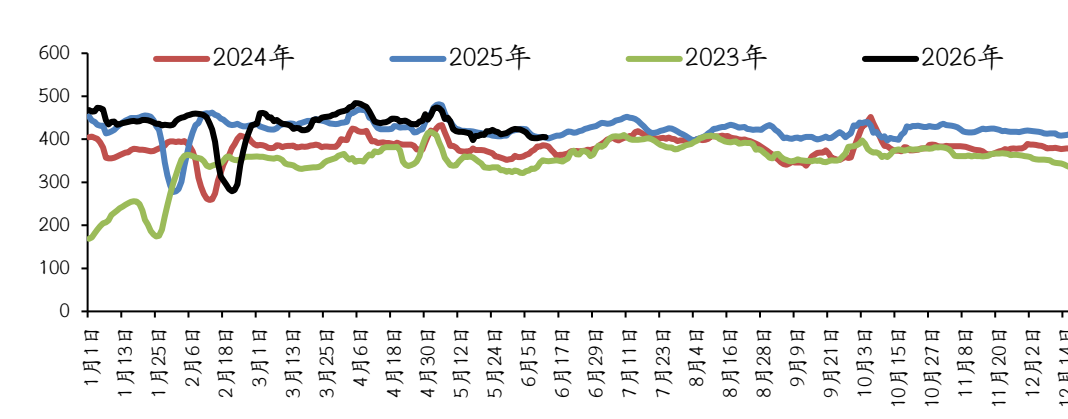
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



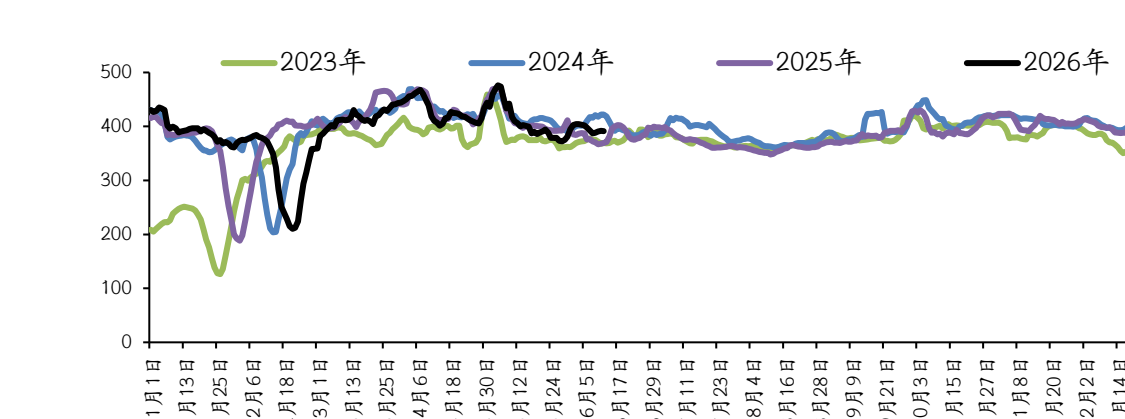
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



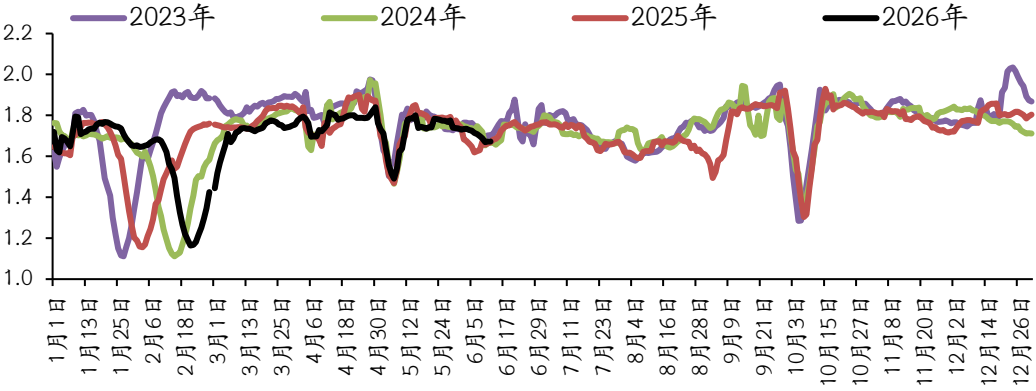
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



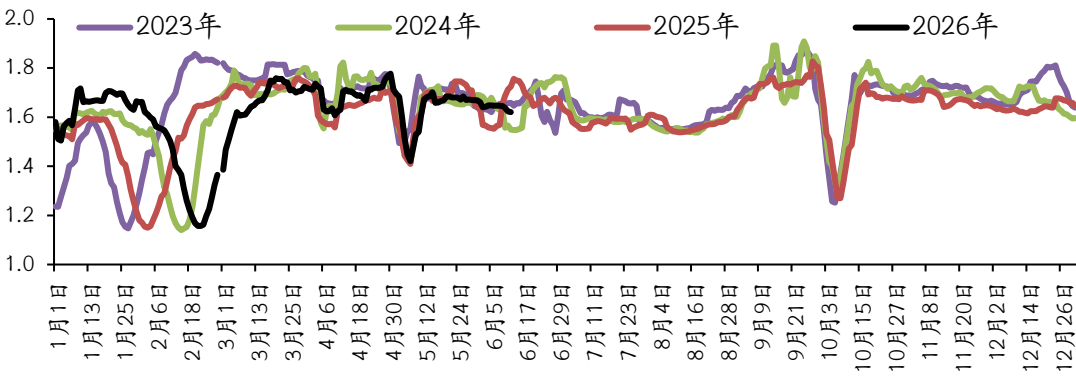
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回落

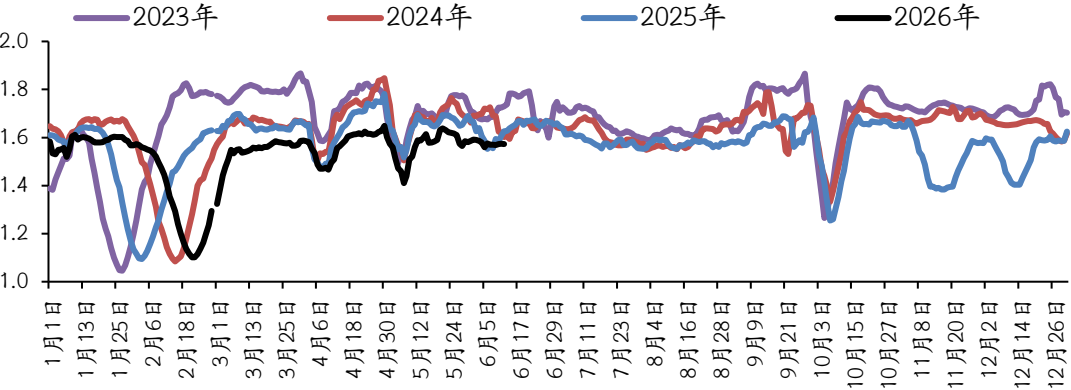
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



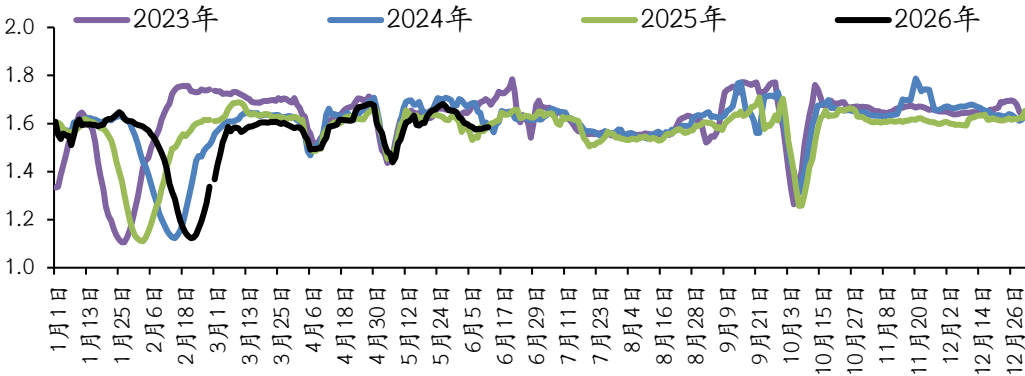
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



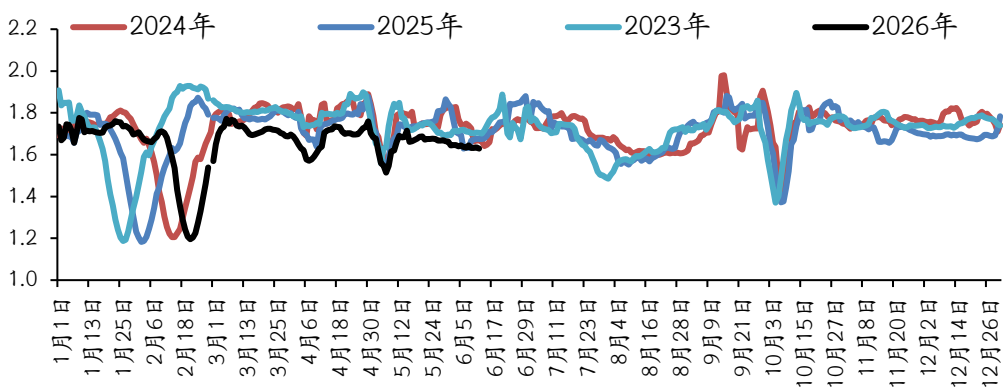
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



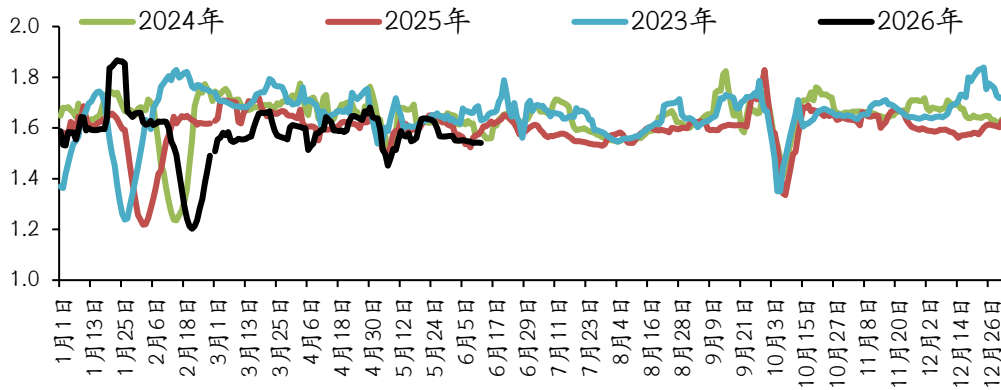
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回落

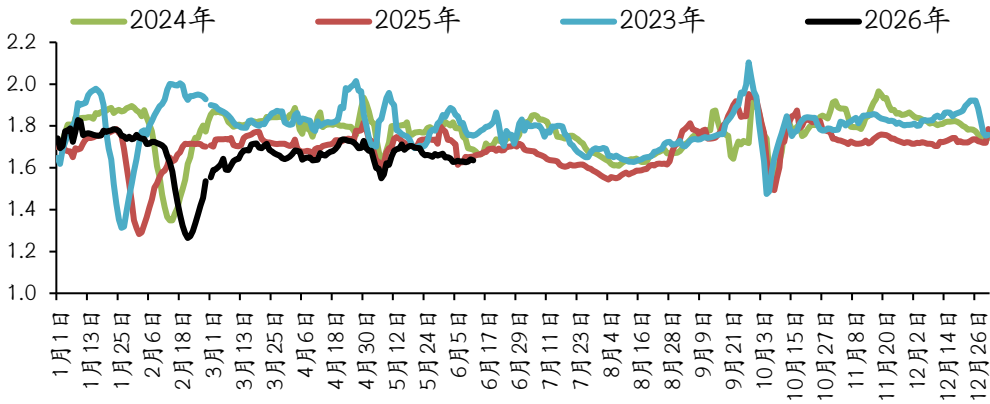
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



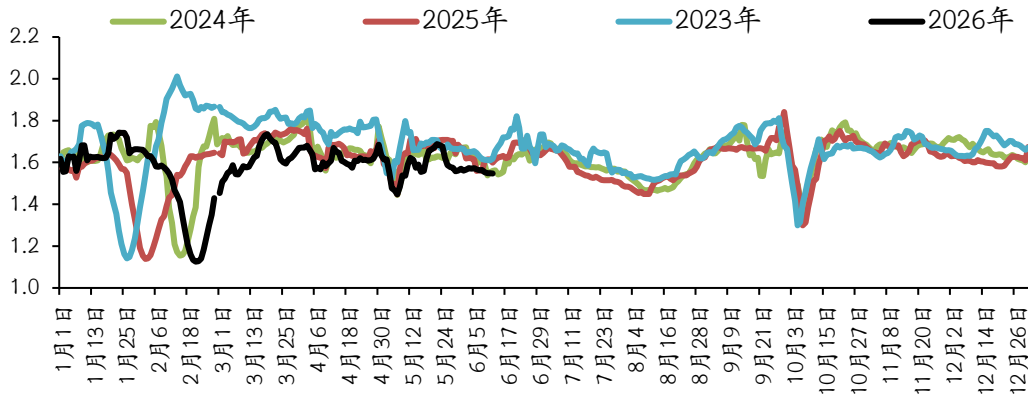
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



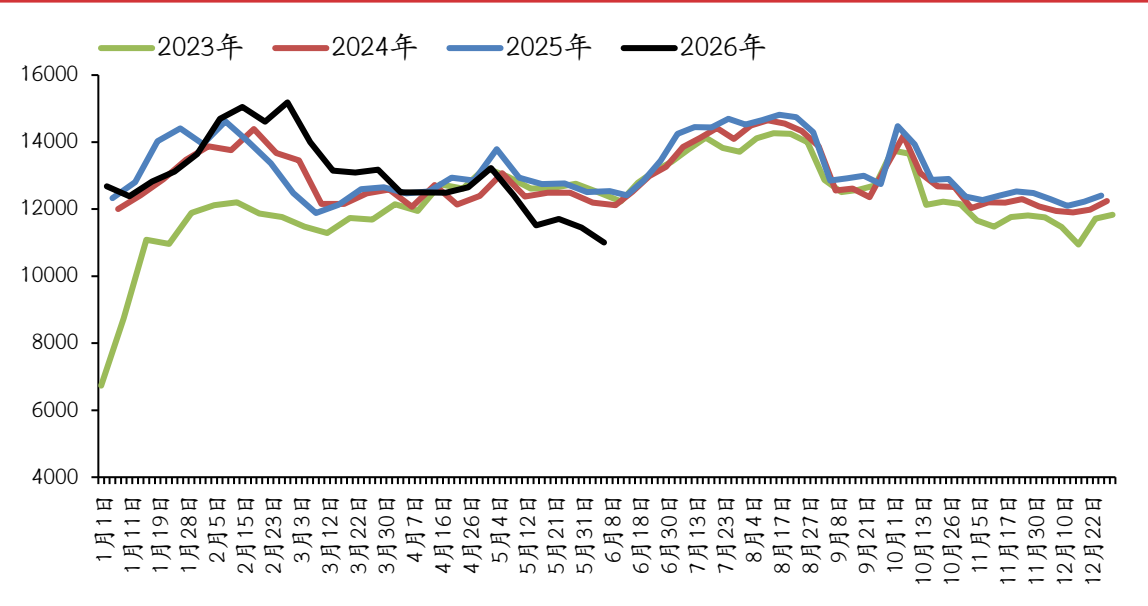
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

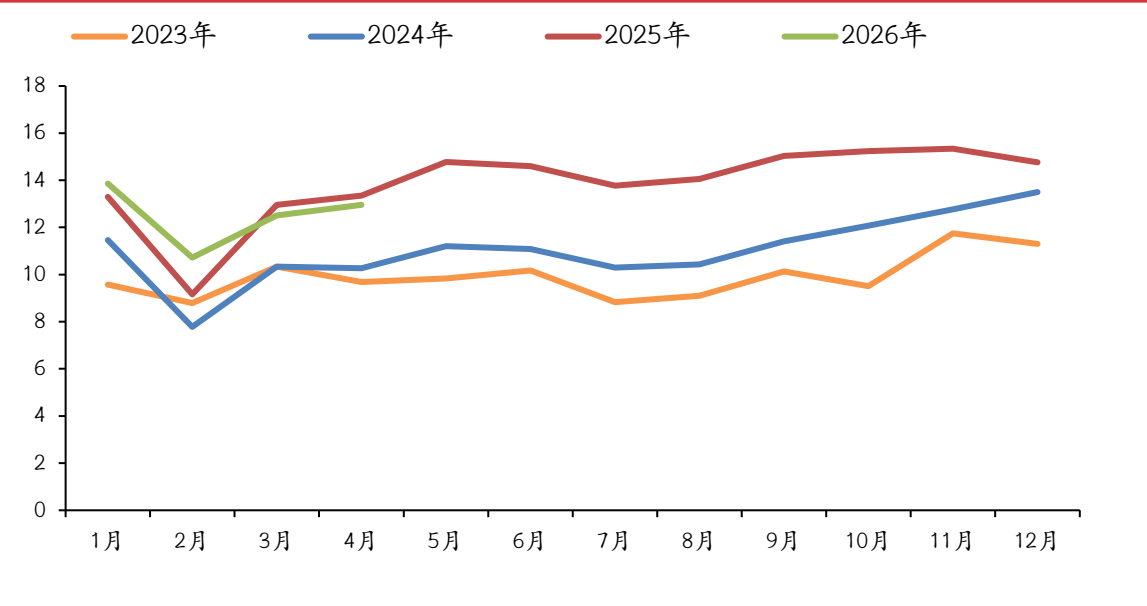
国内航班执行数处于近几年最低水平

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

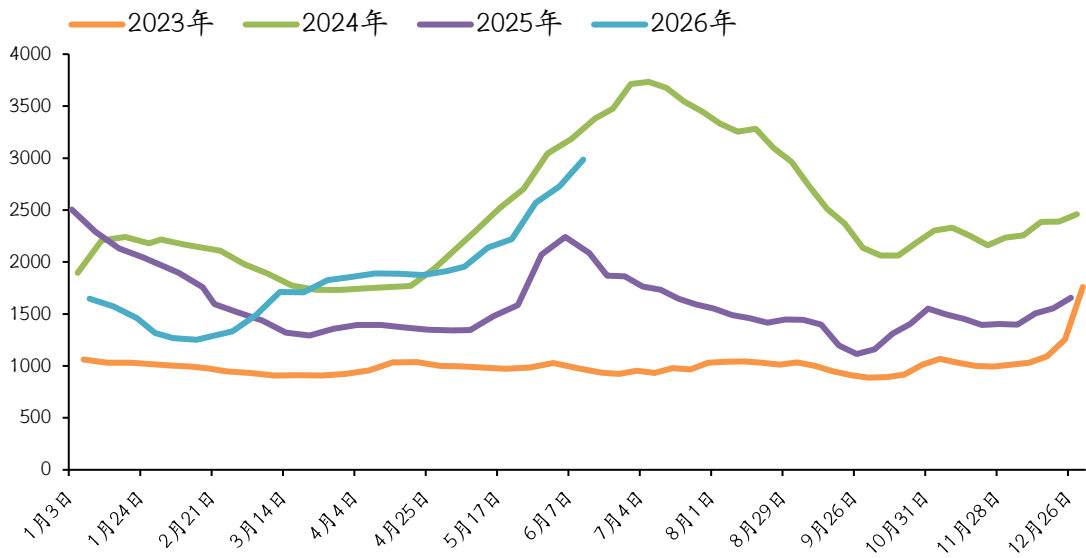
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

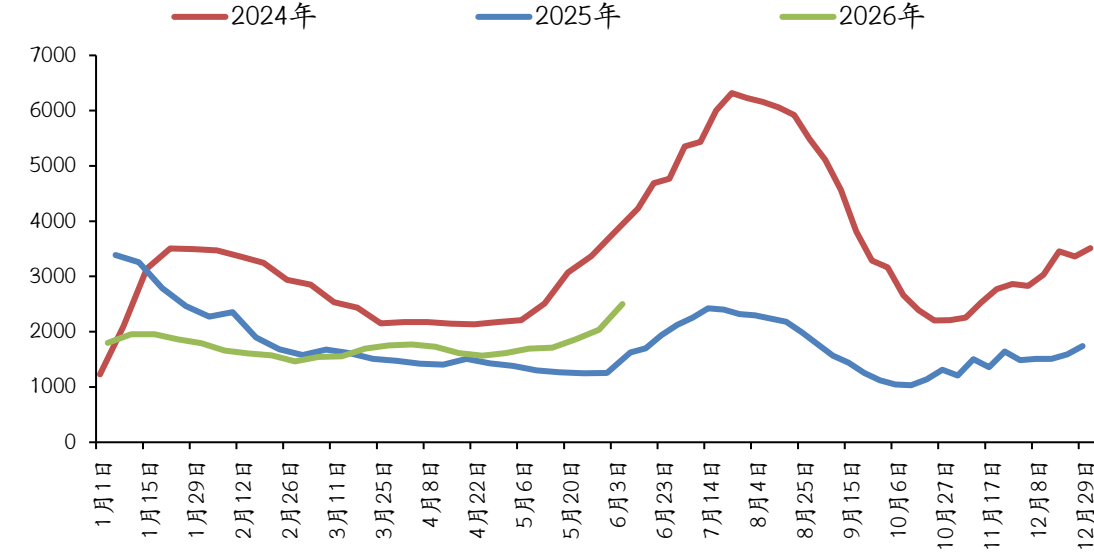
欧洲航线集装箱运价指数回升

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

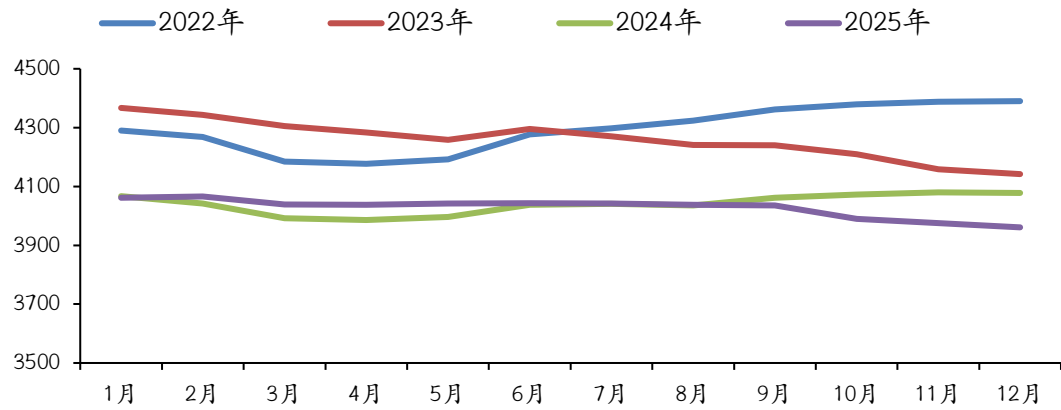
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



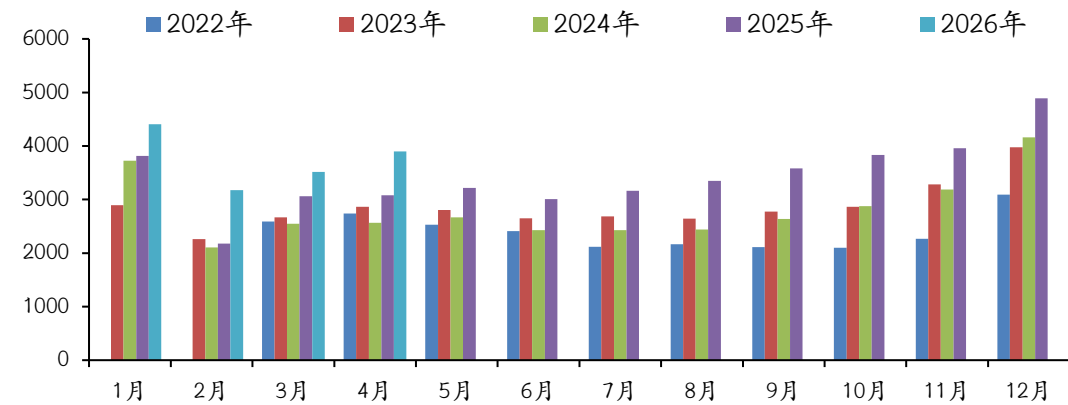
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

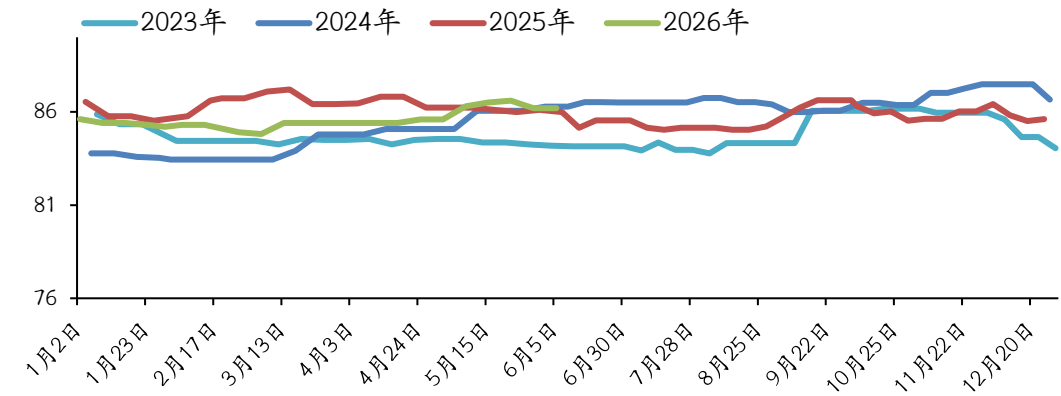
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



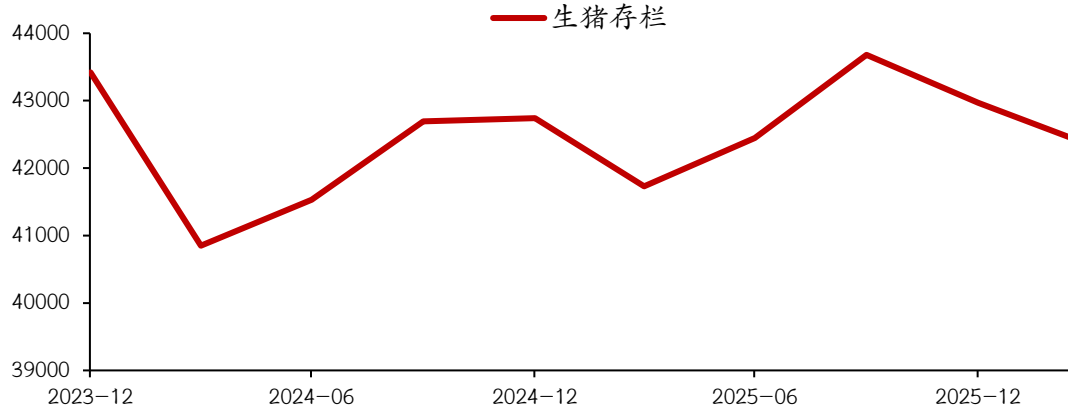
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



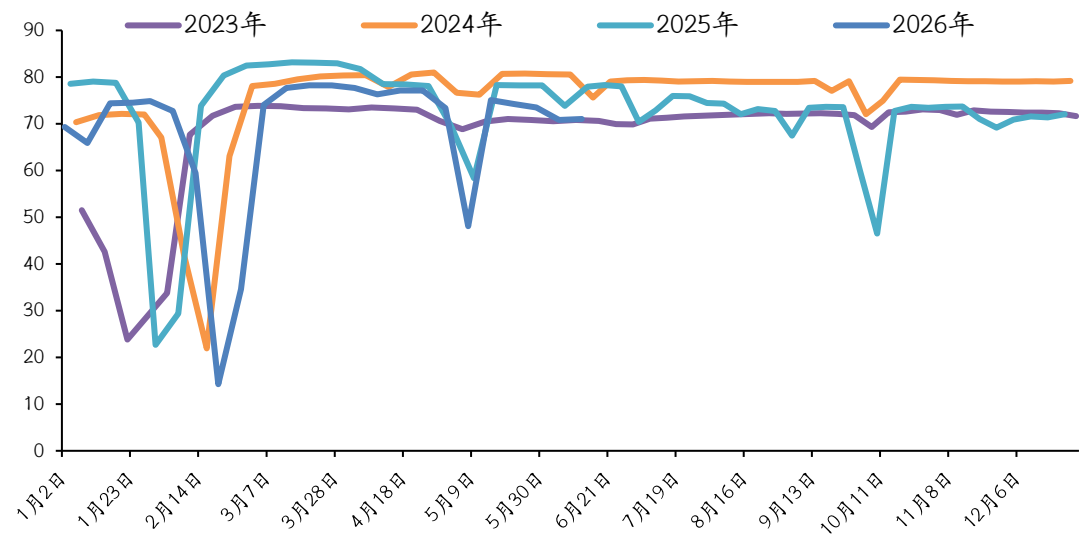
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

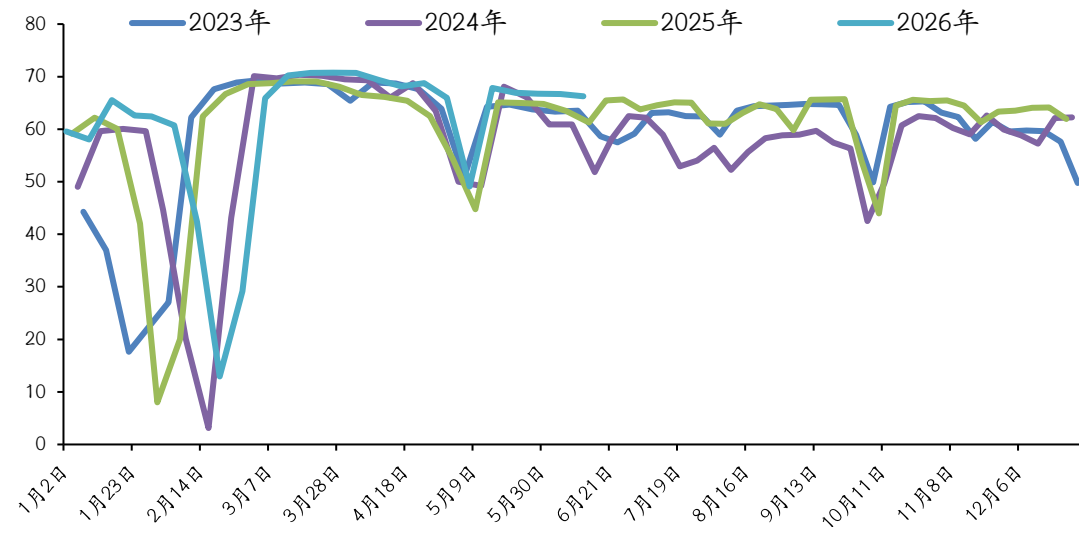
半钢胎开工率回落

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。