

经济外热内冷，地产价稳量缩 ——经济数据点评（2026.5）

证券分析师：秦泰

电话：

E-MAIL: qintai@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190526040001

居民去杠杆叠加补贴退坡，可选耐用品持续拖累零售。5月社会消费品零售总额同比-0.6%，较4月继续下滑0.8个百分点，2023年以来首次单月同比下滑。其中限额以上商品零售同比-5.2%，较4月继续下滑0.3个百分点，续创2023年以来月度增速新低，持续体现今年以来居民部门快速去杠杆导致购买力承压、以及耐用品补贴有所退坡的综合作用。限额以上商品类别中，补贴退坡明显的汽车、家电两类对同比增速的拖累再度扩大0.3个百分点至-5.4%；而补贴力度基本持平的通讯器材对当月同比的贡献虽然也下滑0.2个百分点，但仍位于0附近而尚未形成拖累；金银珠宝、石油制品对当月同比的拖累分别减少0.3和0.5个百分点，显示油价走高、金价下跌导致的消费需求冲击最大的阶段已经过去。近日美伊达成初步协议，油价再度回落、金价短期小幅回升，后续这两项贡献或趋稳。餐饮收入同比0.6%，较4月回落1.6个百分点，相比可选耐用品等类别深度下跌的态势，餐饮收入仍能维持正增长，显示服务消费黏性较大，增长趋势更为稳定。

固定资产投资加深结构分化，制造业率先企稳、基建地产继续降温。5月固定资产投资同比-12.5%，跌幅加深3.1个百分点。主要拖累来自广义基建和房地产投资，单月同比分别为-12.8%和-24.4%，跌幅分别较4月扩大5.3、4.3个百分点。受广义财政赤字率有所收窄、土地财政收入持续收缩导致地方政府总体趋于去杠杆的影响，基建投资增长趋势总体偏弱，后续月份预计跌幅有望收窄但难以转为强劲反弹。房地产开发投资跌幅的持续加深则与居民部门加速去杠杆（详细分析参见《信用为何降温？降息是否迫切？——金融数据点评（2026.5）》）相匹配，共同指向房地产周期尚未见到预期拐点。制造业投资5月同比-5.5%，跌幅较4月收窄0.4个百分点，国内外算力建设带动计算机通信电子设备制造业投资高增，5月累计同比6.7%较4月进一步上行达1.3个百分点，构成主要拉动。

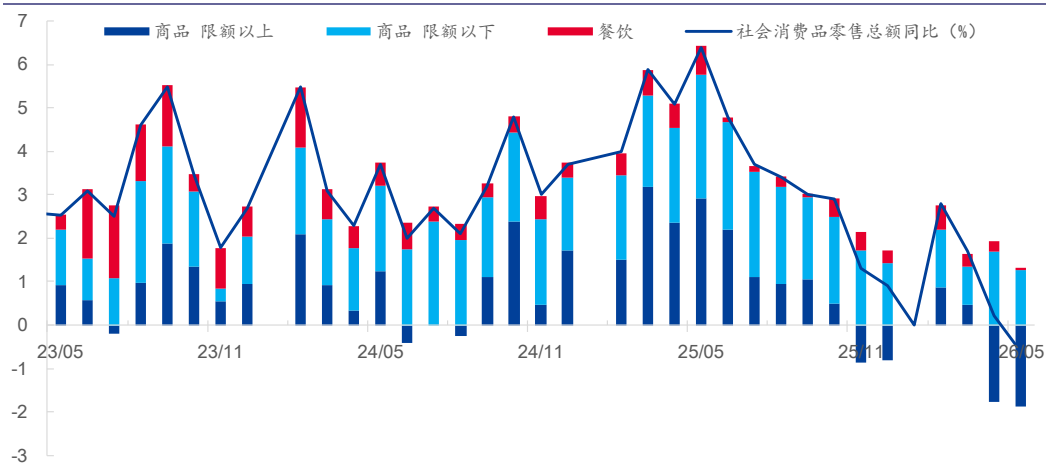
全球算力建设相关国内生产旺盛，工业增加值增速回升。5月工业增加值同比4.5%，其中制造业增加值同比4.4%，均较4月上升0.4个百分点。国内外算力建设相关国内尖端高端制造业行业生产较为旺盛，专用设备、计算机通信电子等行业增加值持续高增。规模以上高技术制造业增加值同比增长15.1%，比4月加快2.3个百分点。采矿业、公用事业增加值同比分别为2.3%、7.6%，分别较4月下滑1.5个百分点、上升2.3个百分点。其中公用事业高增除与计算机通信电子等行业生产直接相关之外，或也受到5月气温上升较快、居民制冷用电需求增加等的影响。

一线房价维持涨势，但新建住宅销售面积跌幅扩大，显示一线限购放松带来的需求释放效应尚无法传导至置换螺旋。5月一线城市新建、二手商品住宅价格分别环比上涨0.2%、0.3%，均为连续第三个月上涨，涨幅分别较4月小幅扩大、小幅收窄0.1个百分点。但同时新建住宅销售面积同比-12.3%，跌幅较4月反而扩大3.3个百分点，显示本轮一线限购放松带来的需求释放效应尚难传导至置换螺旋，总体带动作用不强。5月住宅竣工面积、新开工面积同比分别为-20.2%和-22.9%，跌幅有所收窄但仍处于深度收缩区间。

经济总体外热内冷，地产价稳量缩持续背离，指向国内债券利率曲线仍有下行空间，股市投资风格则或仍将关注于高成长高估值出口兑现盈利的科技成长板块。而只要出口维持强劲，令全社会债务风险逐步缓解的居民企业地方政府同步去杠杆就是有助于经济长期韧性提升的必经之路，财政重新加速扩张和引导贷款利率下降的降息操作必要性均不迫切。而巨额的外储存量以及自我实现的结汇率提升又可有效阻断利率曲线国内外传导链条。

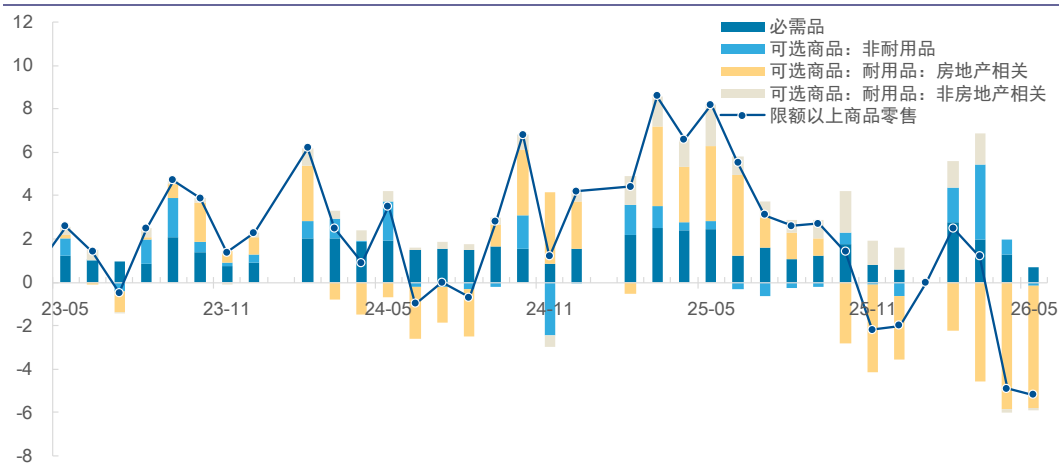
风险提示：若出口出现快速降温，则财政加码扩张以刺激消费投资内需必要性提升，利率曲线上行风险加大。

图表1：社会消费品零售总额同比及贡献结构（%）



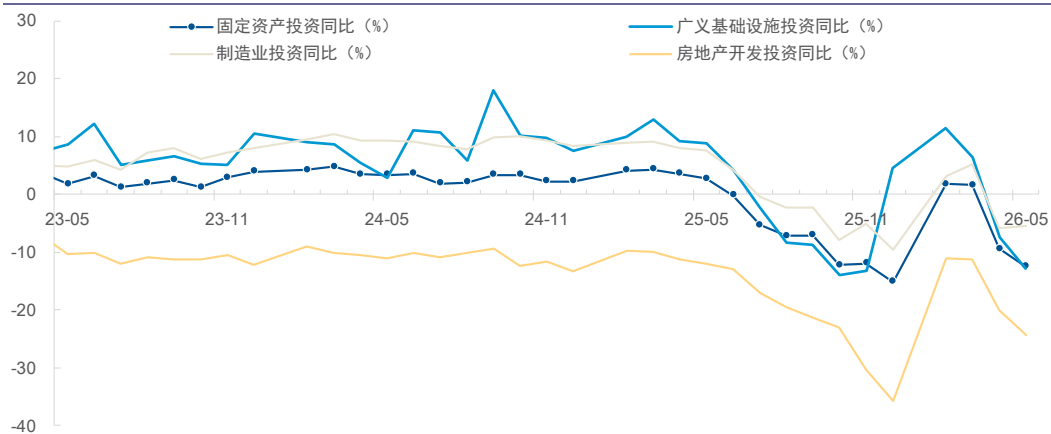
资料来源：CEIC，太平洋证券

图表2：限额以上商品零售同比及贡献结构（%）



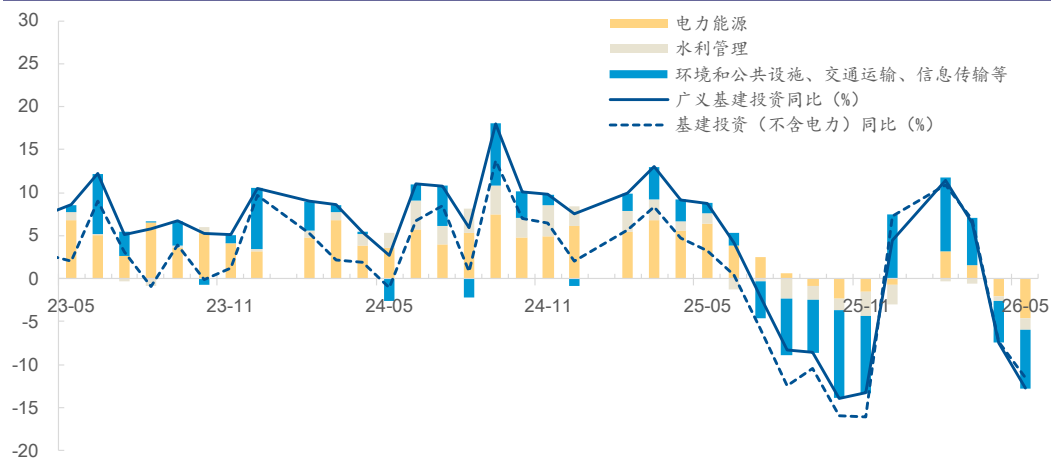
资料来源：CEIC，太平洋证券

图表3：固定资产投资及三大行业投资月度同比（%）



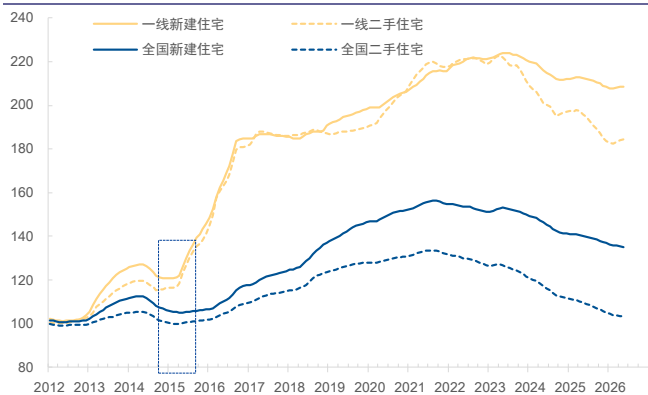
资料来源：CEIC，太平洋证券

图表4：广义基建投资月度同比及贡献结构（%）



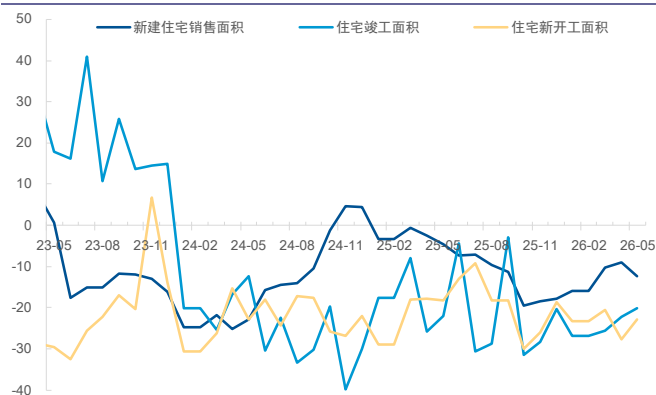
资料来源：CEIC，太平洋证券

图表5：全国及一线住宅价格指数（2010.12=100）



资料来源：CEIC，太平洋证券

图表6：住宅销售、竣工、新开工面积月度同比（%）



资料来源：CEIC，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。