

经济分化，向优向新

——2026 年 5 月经济数据点评

宏观点评

● 摘要:

5 月，经济运行总体平稳，出口韧性、生产稳中有升、内需待提振，与此同时，新动能成长壮大。若未来内需扩张速度继续放缓，存量政策或加快落地，一方面降准降息可期，另一方面政府债券或加快发行及使用。增量政策也可能在下半年加码。

出口拉动下，工业生产稳中有升。5 月，工业生产同比增速 4.5%，高于前值 4.1%；季调环比增速 0.4%，高于前 4 月均值 0.33%。这主要是出口拉动的。5 月中国出口同比增长 19.4%，延续了年初以来的良好增长态势；1-5 月累计同比增长 15.5%，显示出中国出口较强韧性。其原因有两方面。一是全球制造业周期仍处于向上阶段，全球市场需求持续恢复。5 月全球制造业 PMI 维持在 52.6%，连续 10 个月高于 50%。二是 AI 产业链景气度较高。韩国、中国台湾出口同比增速分别高达 53.2%、51.7%。分行业看，专用设备制造业，医药制造业，电力、热力的生产和供应业，电气机械及器材制造业，金属制品业，计算机、通信和其他电子设备制造业，通用设备制造业生产同比增速分别上升 2.9、2.7、2.5、1.6、1.5、1.4、1.2 个百分点。受工业生产拉动及金融市场活跃影响，服务业生产指数同比增速 4.4%，高于 4 月的 4.3%。

基建投资保持增长，高技术投资稳定扩张。5 月，固定资产投资累计同比下降 4.1%，前值为下降 1.6%；当月投资同比下降 12.3%，前值为下降 9.4%。其中，基建投资、制造业投资、房地产投资累计同比增速分别为 0.75%、-0.4%、-16.2%，分别低于前值 4.3%、1.2%、-13.7%。一方面，2026 年政府债券融资慢于上年同期，拖累内需扩张。前 5 月新增政府债券融资 5.7 万亿元，同比少增 6339 亿元。社融余额同比增速从上年末的 8.3%下降至 2026 年 5 月的 7.7%，同时 12 个月新增社融同比增速（信用脉冲）从 10.4%下降至 -4.6%。另一方面，虽然房地产市场需求端边际改善，但库存压力仍较大，房企资金压力仍存，房地产开发投资降幅扩大。此外，高技术产业投资累计同比增长 4.5%，拉动全部投资增长 0.4 个百分点。

居民消费待提振。5 月，社会消费品零售总额同比下降 0.6%，4 月增长 0.2%；季调环比增速 -0.38%，连续 3 个月负增长。消费修复有所放缓有两方面原因。一是居民收入增速下滑，消费信心有待提振。虽然一季度名义 GDP 同比增速上升，但居民人均可支配收入同比增速 4.9%，延续下滑趋势。二是 2026 年以旧换新补贴增幅下降，特别是汽车消费补贴退坡幅度较大，加上上年以旧换新形成高基数，拖累了以旧换新相关消费同比增速。

● **风险提示：新增政策低于预期；房地产市场止跌回稳难度超预期；海外需求出现拐点，出口增速下滑。**

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

相关报告

《中国出口超预期，美伊局势有所缓和》
2026-06-14

《市场定价美联储加息预期，建议重视红利板块避险价值》2026-06-08

《市场或结构性分化，以“哑铃策略”为主》2026-05-31

目 录

1、 出口拉动下，工业生产稳中有升	3
2、 基建投资保持增长，高技术投资稳定扩张	4
3、 居民消费待提振	7

图表目录

图 1: 5 月，经济运行总体平稳，结构分化	3
图 2: 出口拉动工业生产稳定	4
图 3: 服务业生产增速小幅回升	4
图 4: 全球制造业高景气拉动中国出口	4
图 5: 全球 AI 产业链高景气拉动中国出口	4
图 6: 投资增速下滑	5
图 7: 基建投资维持正增长	5
图 8: 制造业投资增速下滑	6
图 9: 设备工器具购置投资增速较高	6
图 10: 房地产投资降幅扩大	6
图 11: 一线城市二手房价环比正增长	6
图 12: 信贷、社融同比增速回落	6
图 13: 信用脉冲持续回落	6
图 14: 消费增速下滑	7
图 15: 以旧换新相关消费增速较低	8

5 月，经济运行总体平稳，出口韧性、生产稳中有升、内需待提振，与此同时，新动能成长壮大。若未来内需扩张速度继续放缓，存量政策或加快落地，一方面降准降息可期，另一方面政府债券或加快发行及使用。增量政策也可能在下半年加码。

图 1： 5 月，经济运行总体平稳，结构分化

一级指标	二级指标	三级指标	预期差/5月预期值	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08
增长动力	GDP	GDP: 当季同比(%)	--	--	--	5.0	--	--	4.5	--	--	4.8	--
	消费	社会消费品零售: 当月同比(%)	0.1	-0.6	0.2	1.7	2.8	--	0.9	1.3	2.9	3.0	3.4
		固定资产投资: 累计同比(%)	-1.7	-4.1	-1.6	1.7	1.8	--	-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	0.5
	投资	——房地产	-14.6	-16.2	-13.7	-11.2	-11.1	--	-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9
		——采矿业	--	-0.6	0.2	1.7	2.8	--	0.9	1.3	2.9	3.0	3.4
		——制造业	0.1	-0.4	1.2	4.1	3.1	--	0.6	1.9	2.7	4.0	5.1
		——基建	2.1	0.8	4.3	8.9	11.4	--	0.6	0.1	1.5	3.3	5.4
	房地产	商品房销售面积: 累计同比(%)	--	-10.8	-10.2	-10.4	-13.5	--	-8.7	-7.8	-6.8	-5.5	-4.7
		房屋新开工面积: 累计同比 (%)	--	-22.6	-22.0	-20.3	-23.1	--	-20.4	-20.5	-19.8	-18.9	-19.5
		70城二手住宅价格: 当月同比 (%)	--	-5.9	-6.2	-6.3	-6.3	-6.2	-6.1	-5.7	-5.4	-5.2	-5.5
	对外贸易	进口: 当月同比(%)	20.2	27.4	25.3	28.1	14.0	26.0	5.9	2.4	1.6	8.0	1.6
		出口: 当月同比(%)	12.3	19.4	14.1	2.5	39.6	10.0	6.5	5.8	-1.3	8.2	4.2
		贸易差额(亿美元)	936.2	1054.3	848.2	505.7	904.8	1218.3	1131.6	1103.8	883.1	889.0	1011.5
经济运行	生产	工业增加值: 当月同比(%)	4.4	4.5	4.1	5.7	6.3	--	5.2	4.8	4.9	6.5	5.2
	景气度	PMI(%)	50.3	50.0	50.3	50.4	49.0	49.3	50.1	49.2	49.0	49.8	49.4
	就业	失业率(%)	5.2	5.1	5.2	5.4	5.3	5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3
	价格	CPI(%)	1.37	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40
		PPI(%)	3.53	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90
	金融信贷	人民币贷款: 新增 (亿元)	4227	5200	-100	29900	9000	47100	9100	3900	2200	12900	5900
金融信贷	信贷融资	人民币贷款余额: 同比 (%)	5.5	5.5	5.6	5.7	6.0	6.1	6.4	6.4	6.5	6.6	6.8
		社融存量: 同比 (%)	7.6	7.7	7.8	7.9	8.2	8.2	8.3	8.5	8.5	8.7	8.8
	货币供应	M2: 同比(%)	8.6	8.6	8.6	8.5	9.0	9.0	8.5	8.0	8.2	8.4	8.8

资料来源：Wind，诚通证券研究所

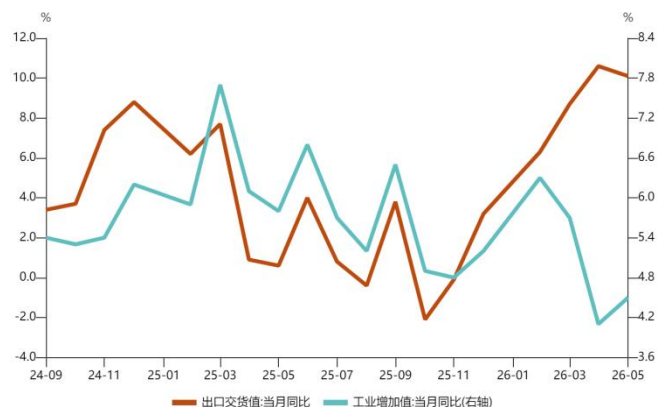
1、 出口拉动下，工业生产稳中有升

5 月，工业生产同比增速 4.5%，高于前值 4.1%；季调环比增速 0.4%，高于前 4 月均值 0.33%。这主要是出口拉动的。5 月中国出口同比增长 19.4%，延续了年初以来的良好增长态势；1-5 月累计同比增长 15.5%，显示出中国出口较强韧性。其原因有两方面。一是全球制造业周期仍处于向上阶段，全球市场需求持续恢复。5 月全球制造业 PMI 维持在 52.6%，连续 10 个月高于 50%。二是 AI 产业链景气度较高。韩国、中国台湾出口同比增速分别高达 53.2%、51.7%。

分行业看，装备制造业和高技术制造业生产增速加快。专用设备制造业，医药制造业，电力、热力的生产和供应业，电气机械及器材制造业，金属制品业，计算机、通信和其他电子设备制造业，通用设备制造业生产同比增速分别上升 2.9、2.7、2.5、1.6、1.5、1.4、1.2 个百分点。分产品看，3D 打印设备、锂离子电池、工业机器人产品产量同比分别增长 54.4%、40.0%、27.9%。

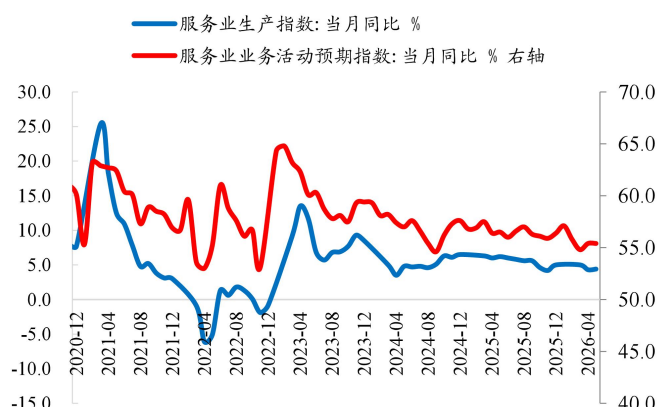
受工业生产拉动及金融市场活跃影响，服务业生产指数同比增速 4.4%，高于 4 月的 4.3%。分行业看，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，金融业，交通运输、仓储和邮政业生产指数同比分别增长 11.3%、10.9%、7.0%、4.8%。

图 2： 出口拉动工业生产稳定



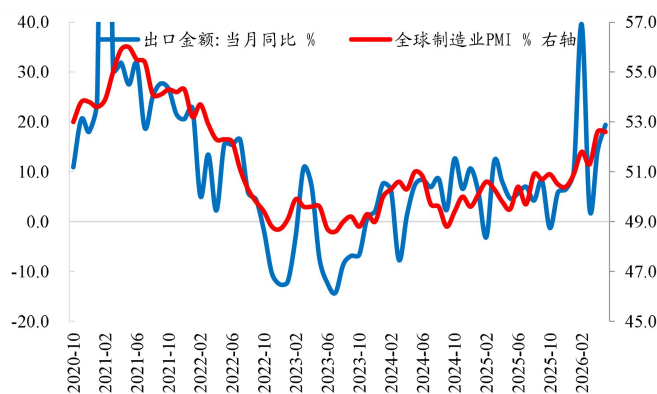
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 3： 服务业生产增速小幅回升



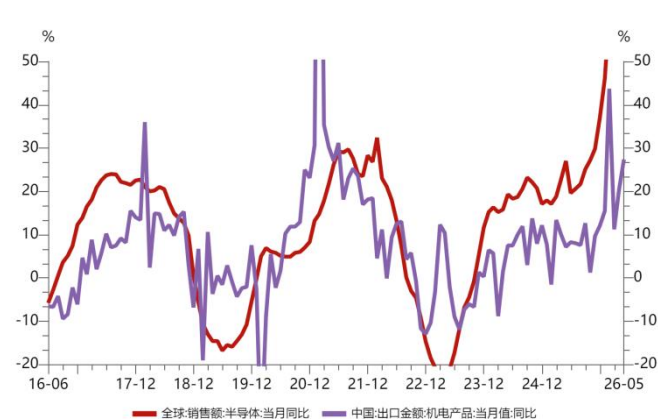
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 4： 全球制造业高景气拉动中国出口



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 5： 全球 AI 产业链高景气拉动中国出口



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、基建投资保持增长，高技术投资稳定扩张

5 月，固定资产投资累计同比下降 4.1%，前值为下降 1.6%；当月投资同比下降 12.3%，前值为下降 9.4%。其中，基建投资、制造业投资、房地产投资累计同比增速分别为 0.75%、-0.4%、-16.2%，低于前值 4.3%、1.2%、-13.7%。一方面，2026 年政府债券融资慢于上年同期，拖累内需扩张。前 5 月新增政府债券融资 5.7 万亿元，同比少增 6339 亿元。社融余额同比增速从上年末的 8.3% 下降至 2026 年 5 月的 7.7%，同时 12 个月新增社融同比增速（信用脉冲）从 10.4% 下降至 -4.6%。另一方面，虽然房地产市场需求端边际改善，但库存压力仍较大，房企资金压力仍存，房地产开发投资降幅扩大。

基建投资仍维持正增长。基建投资累计同比增速 0.75%，低于前值 4.3%。其中交通运输、仓储和邮政业，电力、热力、燃气及水的生产和供应业，水利、环境和公共设施管理业投资累计同比增速分别为 7.1%、-0.1%、-3.9%，均低于前值 11.1%、4.4%、-0.1%。

设备工器具购置投资维持较高增速。由于内需仍待提振，产能利用率处于低位，以及部分行业加强“反内卷”，企业暂缓扩张投资，制造业投资累计同比增速 -0.4%，

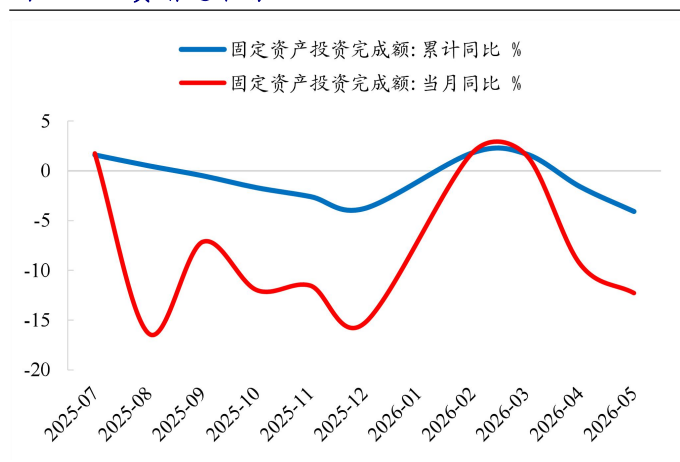
低于前 1.2%。其中，“两新”政策持续发力显效，设备工器具购置投资累计同比增速 9.3%，仍维持较高增速，拉动全部投资增长 1.4 个百分点；占全部投资的比重为 17.5%，比上年同期提高 2.2 个百分点。

高技术产业投资稳定增长。高技术产业投资累计同比增长 4.5%，拉动全部投资增长 0.4 个百分点。高技术制造业投资累计同比增长 3.4%。其中，电子电路制造业投资累计同比增长 50.9%，锂离子电池制造业投资累计同比增长 24.9%，飞机制造业投资累计同比增长 19.7%，集成电路制造业投资累计同比增长 11.0%，电子专用材料制造业投资累计同比增长 10.5%。在人工智能快速发展的带动下，信息服务业投资累计同比增长 13.8%。

房地产销售面积及投资降幅扩大。房地产市场仍在修复，但修复动能放缓。商品房销售面积累计同比下降 10.8%，降幅较扩大 0.6 个百分点。房地产投资累计同比下降 16.2%，降幅较 4 月的 13.7% 扩大。与此同时，房屋新开工面积累计同比下降 22.6%，房屋施工面积累计同比下降 12.3%，降幅均较大。

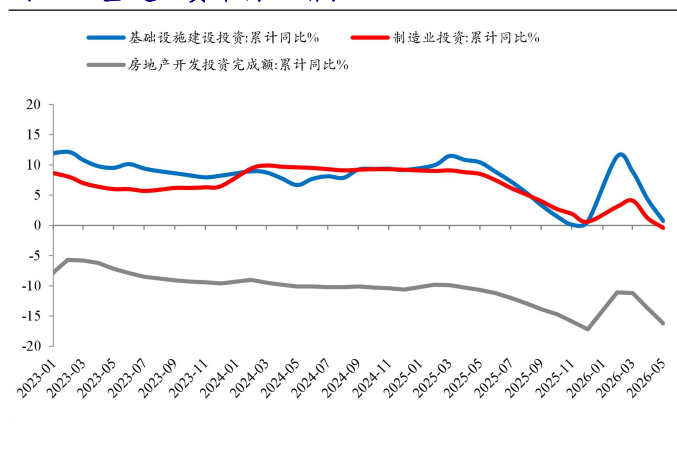
一线城市房地产价格有所改善，但整体仍待观察。一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.4%，涨幅与 4 月相同。二线城市二手住宅销售价格环比下降 0.2%，降幅与 4 月相同。三线城市二手住宅销售价格环比下降 0.4%，降幅比 4 月扩大 0.1 个百分点。70 个大中城市中，二手住宅销售价格环比上涨城市有 10 个，比 4 月减少 2 个。

图 6： 投资增速下滑



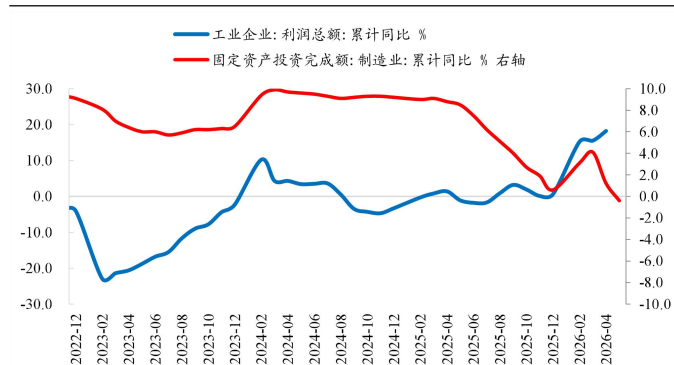
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 7： 基建投资维持正增长



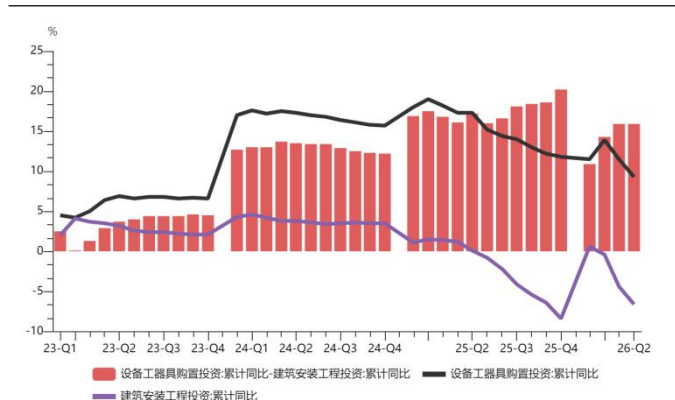
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 8: 制造业投资增速下滑



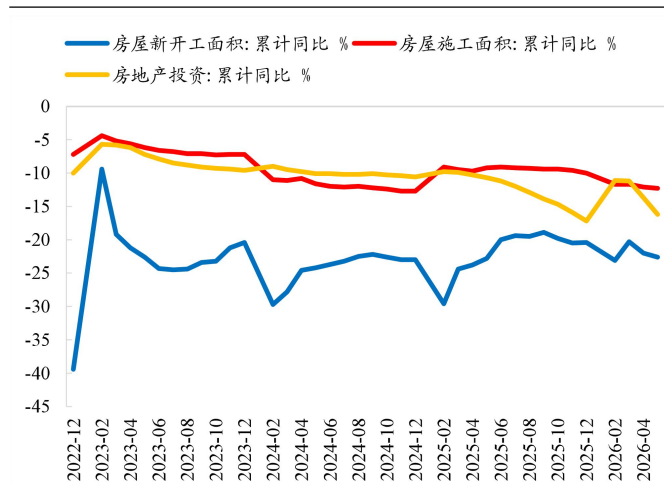
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 9: 设备工器具购置投资增速较高



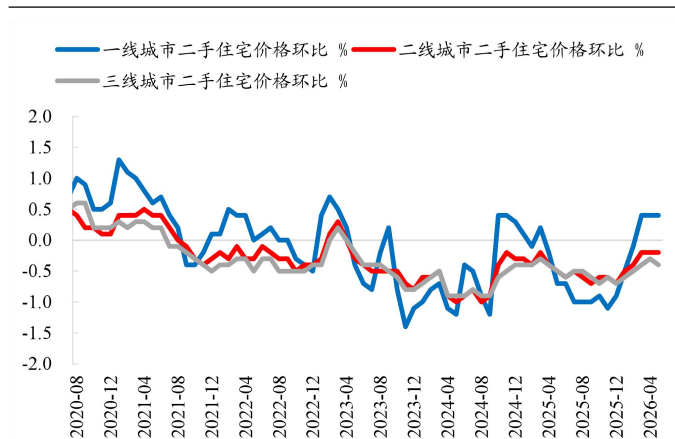
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 10: 房地产投资降幅扩大



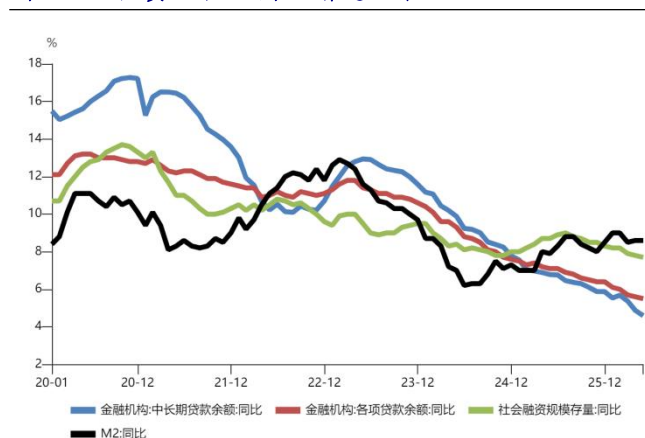
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 11: 一线城市二手房价环比正增长



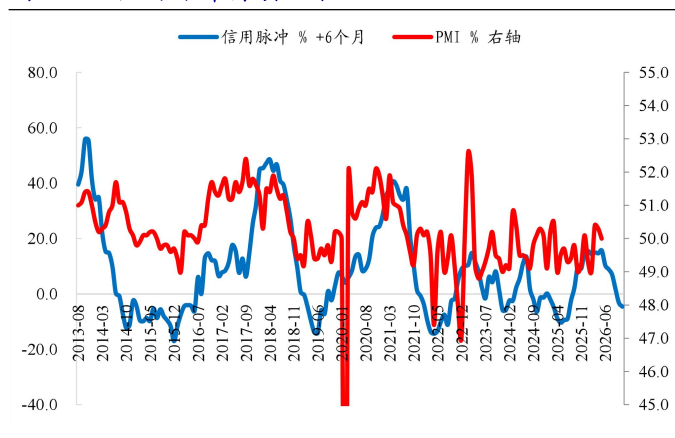
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 12: 信贷、社融同比增速回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 13: 信用脉冲持续回落



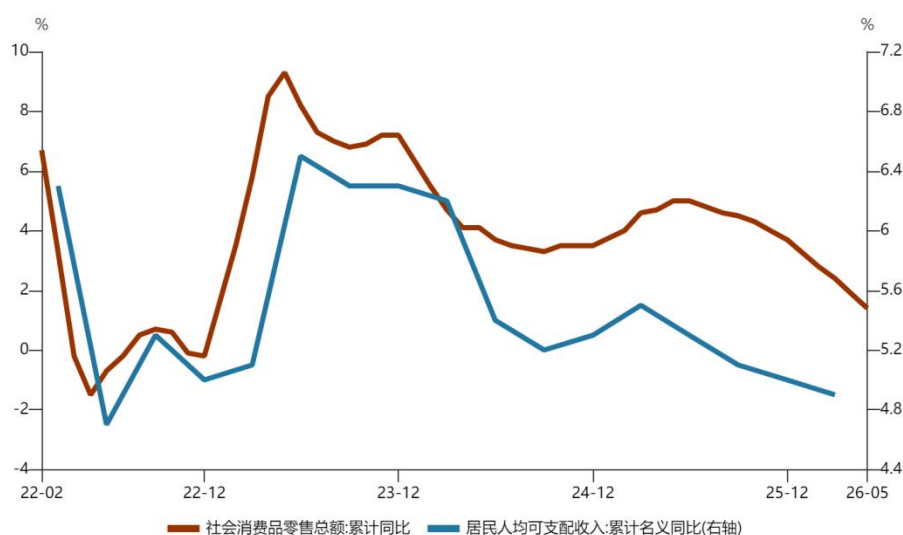
资料来源：Wind，诚通证券研究所

3、居民消费待提振

5月,社会消费品零售总额同比下降0.6%,4月增长0.2%;季调环比增速-0.38%,连续3个月负增长。消费修复有所放缓有两方面原因。一是居民收入增速下滑,消费信心有待提振。虽然一季度名义GD同比增速上升,但居民人均可支配收入同比增速4.9%,延续下滑趋势。二是2026年以旧换新补贴增幅下降,特别是汽车消费补贴退坡幅度较大,加上上年以旧换新形成高基数,拖累了以旧换新相关消费同比增速。

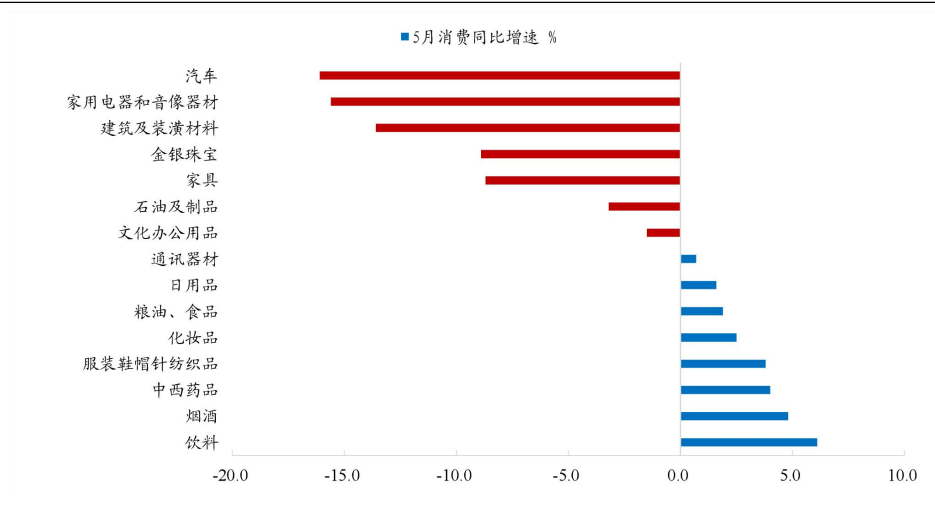
从类别看,商品消费、餐饮消费同比增速分别为-0.7%、0.6%,均低于前值-0.1%、2.2%。其中,汽车消费补贴退坡加之高基数,汽车消费同比下降16.1%。高基数下,其他以旧换新相关消费同比降幅也较大,家用电器和音像器材消费同比下降15.6%、建筑及装潢材料消费同比下降13.6%、家具消费同比下降8.7%。受金价下跌影响,金银珠宝消费同比下降8.9%。此外,受“五一”假期影响,饮料、烟酒消费同比增速较高,分别为6.1%、4.8%。

图 14: 消费增速下滑



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 15： 以旧换新相关消费增速较低



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>