

动能转换中的经济“温差”

——2026年5月经济数据点评

点评

- **摘要：**工业生产方面，1-5月规模以上工业增加值同比增长5.4%，增速较1-4月回落0.2个百分点。预计6月增速中枢维持5%左右，高端制造与新能源产业链为核心支撑，传统周期行业形成拖累；固定资产投资方面，1-5月投资同比降幅扩大至-4.1%，剔除房地产后同比仅下降1.2%，地产是投资端主要拖累项。广义基建增速放缓至0.75%，5月地方新增专项债同比下滑62%，资金投放收缩叠加同期高基数压制项目施工强度，进一步拖累基建表现。预计6月固定资产投资整体增速仍维持低位，新基建相关赛道有望延续增长动能；房地产投资方面，1-5月房地产开发投资同比下降16.2%、降幅持续走阔，商品房销售面积同比-10.8%、销售额同比-13.5%，销售额降幅收窄幅度大于销售面积降幅扩大幅度，反映销售市场底部震荡的运行特征。6月商品房销售或延续弱修复态势，但修复斜率或将放缓；制造业投资方面，1-5月制造业投资增速由前期1.2%转负至-0.4%，主要受PPI上行抬升企业生产成本、推迟企业扩产计划影响。依托“六张网”相关政策托底，6月制造业投资大概率维持磨底状态；消费方面，1-5月传统社零同比增长1.4%、增速持续回落。统计局新发布的社会消费品零售总额同比增长2.8%，其中服务零售额同比增5.4%，显著高于商品零售，服务消费的结构性支撑作用持续增强。6月“618”促销活动有望对消费形成短期提振，消费市场服务偏强、商品偏弱的分化格局仍将延续。
- **工业生产增速边际修复，高端制造接棒传统周期行业。**2026年1-5月，全国规模以上工业增加值同比增长5.4%，相比1-4月增速回落0.2个百分点。5月单月，工业增加值同比涨幅扩大0.4个百分点至4.5%。**分行业看**，除采矿业增加值增速边际回落外，电力、热力、燃气及水生产和供应业和制造业增加值增速均边际回升。**从结构看**，高端制造成为工业生产核心拉动项，其中计算机、通信和其他电子设备制造业增长17%，专用设备和汽车制造业分别增长9.1%、8.3%，反映AI与智能制造共同支撑工业景气。中游装备制造整体好于原材料端，通用设备（+6.7%）表现稳健，而有色金属冶炼和压延（-4.5%）及非金属矿物制品（-5.6%）等传统中间品承压；**分产品看**，5月单月，水电与太阳能发电增速分别提升至13%和12.1%，能源转型持续推进。装备与智能制造延续高景气，工业机器人、服务机器人产量分别加快至27.9%和19.8%。电子产业链维持强劲扩张，集成电路产量同比增长22.9%。汽车产业分化明显，整体汽车产量同比下降3.2%，但新能源汽车增速显著回升至17.8%，显示电动化替代仍在加速推进。**需求方面**，5月份，规模以上工业企业产品销售率为96.0%，同比下降0.1个百分点，出口交货值同比名义增速较上月放缓0.5个百分点至10.1%，外需拉动效果边际减弱。另外，1-5月，规模以上高技术制造业增加值累计同比增速扩大0.5个百分点至13.1%，高技术产业增加值增速持续高于总体水平。预计6月工业增加值累计同比增速中枢维持在5%左右，或较5月小幅回落但整体仍具韧性。高端制造与新能源链条或继续提供支撑，而传统周期偏弱对整体形成拖累，结构上延续分化格局。
- **基建总量增速走弱，新基建细分领域持续发力。**2026年1-5月，全国固定资

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：徐小然
邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

1. 人形机器人专项行动开启，中东局势再起波澜（2026-06-12）
2. 输入性通胀压力不减，CPI与PPI走势分化——2026年5月通胀数据点评（2026-06-10）
3. 贸易高增背后的结构性之变——2026年5月贸易数据点评（2026-06-09）
4. 对外投资管理进入新阶段，美国制造业景气超预期修复（2026-06-05）
5. 制造业PMI稳于临界点，新动能与基建助力非制造业回暖——2026年5月PMI数据点评（2026-06-01）
6. “十五五”城市更新规划出炉，美联储政策预期转鹰（2026-05-29）
7. 国内多措并举提质稳岗，全球通胀分化加剧（2026-05-22）
8. 增速放缓背后的结构性特征——2026年4月经济数据点评（2026-05-19）
9. 信贷偏弱拖累社融，融资结构现改善——2026年4月社融数据点评（2026-05-15）
10. 国内数据筑基行动深入推进，美国通胀粘性持续（2026-05-15）



产投资（不含农户）降幅扩大 2.5 个百分点至-4.1%，扣除房地产开发的固定资产投资同比下降 1.2%，说明地产投资为固投主要拖累项。1-5 月，高技术产业和高技术服务业固定资产投资累计同比增速分别为 4.5%和 6.9%，增速相比 1-4 月均边际放缓，但仍高于投资总体水平。**基建投资方面**，1-5 月广义基建投资同比增速相比 1-4 月放缓 3.55 个百分点至 0.75%。5 月单月，广义基建投资同比增速放缓 4.16 个百分点至-9.07%。5 月地方政府新增债券仅 1862.61 亿元，同比去年下降 62%，降幅相比 4 月大幅扩大。资金来源收窄直接导致项目落地和实物工作量转化承压，同时去年 5 月的高基数也压制了本月读数。尽管基建整体投资增速边际放缓，但内部结构性亮点突出、新旧动能明显分化。1-5 月，水上运输业、航空运输业投资分别同比增长 23.3%、21.7%，信息传输与算力网络等新基建投资增速达 30.4%，高景气领域持续发力。水利、市政、涉房土建等传统土木类基建投资逐步退潮，资金持续向新型基础设施倾斜加码。5 月下旬，首份《城市更新“十五五”规划》落地，明确 2026 年安排城市更新中央预算内投资 970 亿元，安排超长期特别国债 1600 亿元用于地下管网改造，较上年增加 250 亿元。下半年超长债与新型政策性金融工具加速投放，叠加去年同期基数回落，下半年投资同比读数存在修复动力。6 月固定资产投资增速预计维持低位，设备更新与新基建仍将成为主要增量抓手。

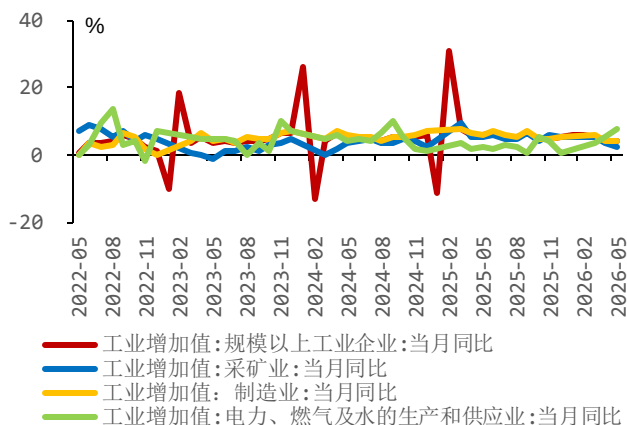
- **地产投资承压下行，市场销售底部弱修复。**2026 年 1-5 月，全国房地产开发投资累计同比下降 16.2%，降幅较 1-4 月扩大 2.5 个百分点。**从供给端看**，相比于 1-4 月，1-5 月的房屋施工、新开工面积同比下降 12.3%、22.6%，同比降幅均扩大，说明**房企资金压力下施工节奏继续放缓，拿地和扩张意愿仍然较弱**。竣工面积同比降幅小幅收窄至-23.4%，竣工端边际改善；**需求端**，1-5 月商品房销售面积降幅扩大 0.6 个百分点至-10.8%，销售额降幅收窄 1.1 个百分点至-13.5%。销售额降幅收窄幅度大于销售面积降幅扩大幅度，反映价格端并非单边下坠，销售端处于底部震荡修复阶段。1-5 月商品房待售面积同比降幅收窄 0.1 个百分点至-0.4%，与销售缓慢修复、新供应更谨慎形成呼应。**从价格端来看**，5 月份，70 大中城市中有 16 城新建商品住宅价格环比上涨，4 月为 14 城；环比看，杭州涨幅 0.5%领跑，北上广深分别跌 0.2%、涨 0.2%、涨 0.2%、涨 0.4%。目前房地产需求偏弱，但销售额降幅持续收窄、叠加库存去化推进，反映销售正在由“以价换量”切换到价格底部企稳、结构持续修复的阶段。后续修复能否从边际走好走向趋势性转正，取决于居民收入预期与信贷环境能否继续改善。**6 月，房地产销售预计延续弱修复，但斜率或放缓。**
- **制造业投资意愿不足，企业扩产信心仍待夯实。**2026 年 1-5 月，制造业投资累计同比由增长 1.2%转为下降 0.4%，增速在 2021 年以来首次转负。5 月单月，制造业投资同比降幅收窄 0.14 个百分点至-4.21%。近期 PPI 同比连续上行，钢材、建材、化工原料等投资品价格上涨，企业因更高的厂房、设备、土建成本而选择延后扩建计划。同时，1-5 月设备工器具购置额同比增长 9.3%，较 1-4 月回落 2.2 个百分点，设备更新对制造业投资的边际贡献有所减弱。**分行业看**，1-5 月，13 个主要行业中，仅有计算机、通信和其他电子设备制造业投资增速边际扩大，其余分项增幅收窄或降幅扩大。铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业投资增速最高，同比增 23.6%，新动能领域保持扩张；其次是纺织业，同比增 10.8%。纺织业投资同比高增并非终端消费回暖驱动的主动性产能扩张，本质为政策补贴加持，叠加产业用纺织品高附加值产能扩容所致；而投资同比下降较多的包括医药和专用设备制造业等。若地缘冲突缓和推动 PPI 见顶回落，企业成本压力将边际缓解。同时下半年“六张网”、城市更新两大政策发力，叠加超长期特别国债资金加速下达，有望托举建安投资回暖。6 月，制造业投资大概率于 0%左右持续磨底，呈现总量低位弱修复、新动能领域表现强劲的分化特征。
- **社消增速持续回落，服务消费累积增长势能。**2026 年 1-5 月，社会消费品零售总额同比增幅相比 1-4 月收窄 0.5 个百分点至 1.4%，增速连续 10 个月边际下滑。5 月单月，社会消费品零售总额同比由上升 0.2%转为下降 0.6%，单月



增速自 2023 年以来首次转负。5 月社零增速转负，或主要因为部分地区高温多雨，压制了居民线下出行和消费场景。同时前期“以旧换新”透支需求，导致去年同期基数较高。5 月单月，除汽车以外的消费品零售额同比为 1.74%，说明拖累项高度集中在汽车等大宗耐用消费品。分类来看，餐饮收入同比增速收窄 1.6 个百分点至 0.6%，商品零售增速降幅扩大 0.6 个百分点至 -0.7%。从具体类别看，5 月份限额以上单位 16 个商品类别中，8 个品类的同比增速保持正增长，增速上升较多的饮料类同比增速走高 2.5 个百分点至 6.1%，金银珠宝类同比降幅收窄 12.4 个百分点至 -8.9%。而家用电器、汽车类同比仍在下滑，降幅分别扩大 0.5 和 0.8 个百分点至 -15.6% 和 -16.1%，或主要受到“以旧换新”补贴效应退坡的影响。国家统计局于本次发布会首次发布社会消费商品和服务零售总额全新指标，1-5 月该指标同比增长 2.8%。分结构看，1-5 月服务零售额同比增 5.4%，增速较 1-4 月小幅收窄 0.2 个百分点，但持续显著高于商品零售增速，服务消费对整体市场的支撑作用持续抬升。6 月，618 大促有望短期拉动消费回暖，旅游、文娱等服务品类仍将提供结构性增量支撑；但商品消费修复节奏偏弱，家电、家具、建材等地产后周期耐用品持续受行业下行压制，整体消费仅维持温和弱修复格局。

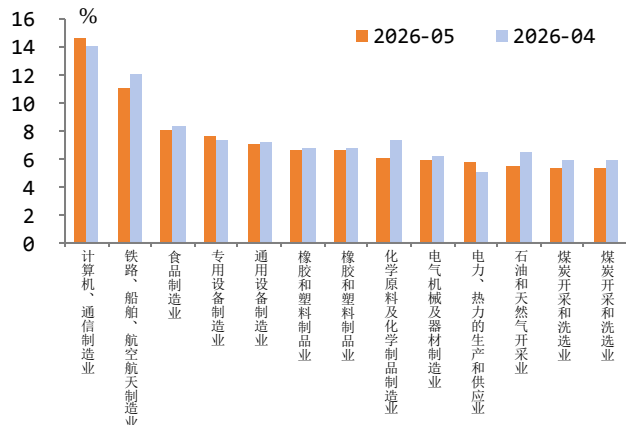
- **风险提示：政策落地节奏不及预期风险，海外经济超预期波动风险。**已公布的宏观或产业政策在实际执行过程中，可能因配套措施不完善、部门协调不畅、地方执行力度差异或市场环境变化等因素，导致其推进速度、覆盖范围或最终效果慢于或弱于市场预期，从而影响政策目标的实现与经济修复的进程；主要经济体的政治局势、经济数据或宏观政策出现意外变化，其幅度或频率超出市场普遍预测。这种超预期波动可能引发全球金融市场动荡、贸易条件恶化或外需急剧收缩，并通过金融、贸易及预期渠道向国内传导，增加我国外部环境的复杂性与不稳定性。

图 1：三大门类增加值当月同比变化情况



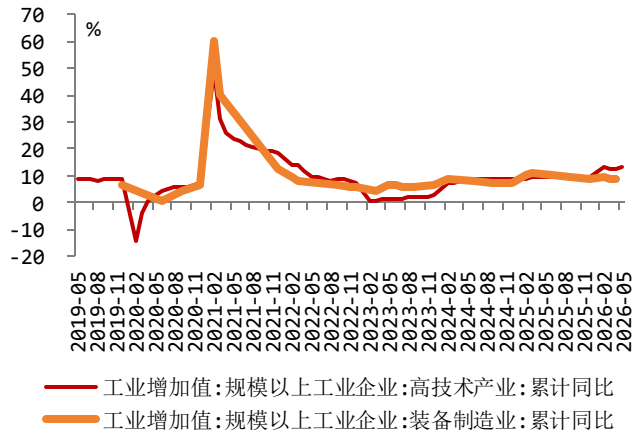
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：工业增加值细分行业累计同比增速



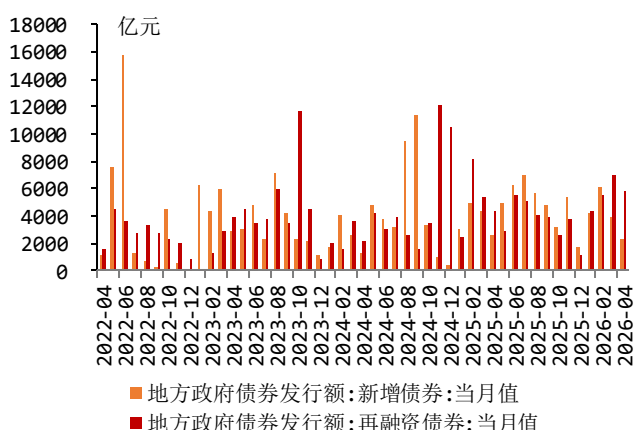
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：高技术产业增加值累计同比增速回升



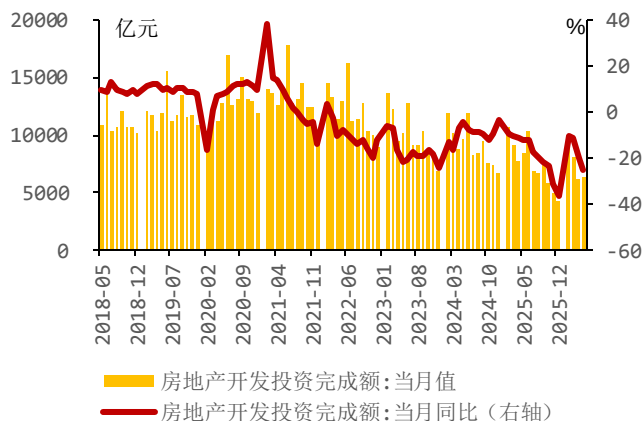
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：4 月地方政府新增债券发行节奏放缓



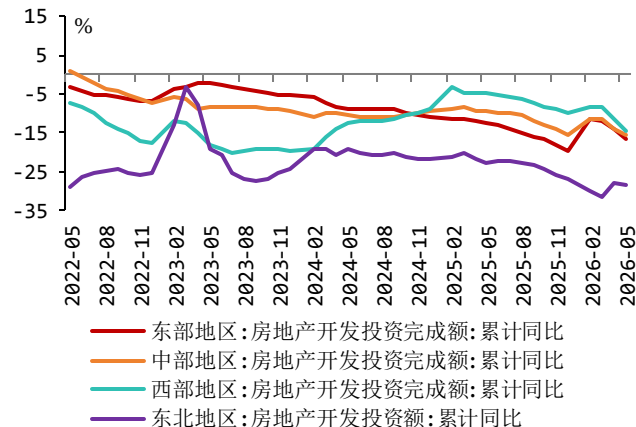
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：房地产开发投资当月同比降幅扩大



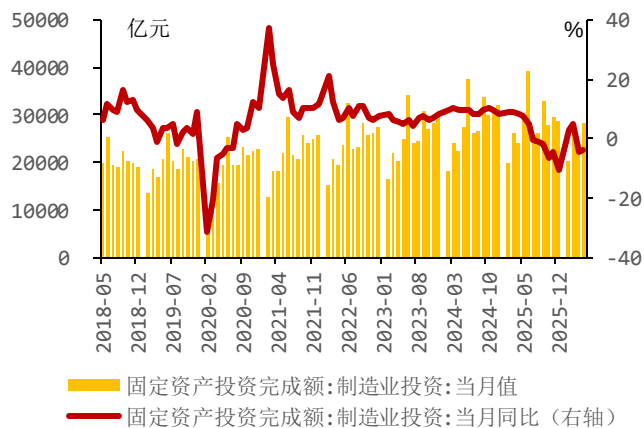
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：不同地区房地产开发投资情况



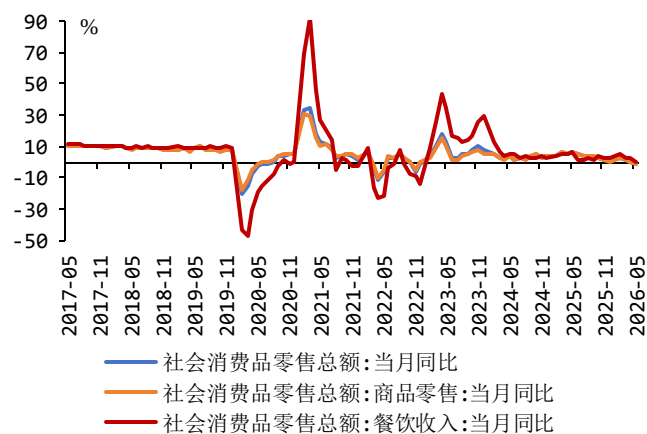
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：制造业投资当月同比增速降幅收窄



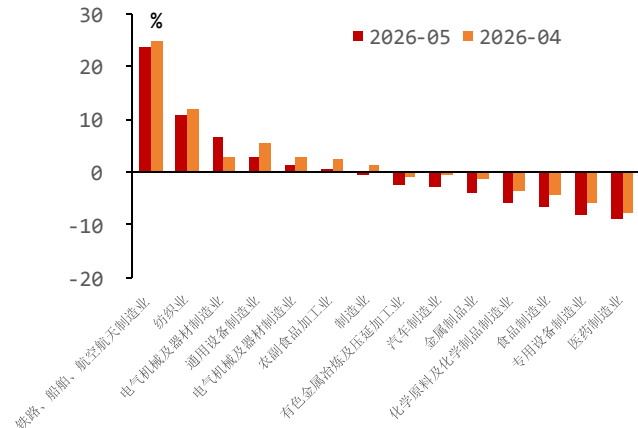
数据来源: wind、西南证券整理

图 9：社会消费品零售总额当月同比增速由增转降



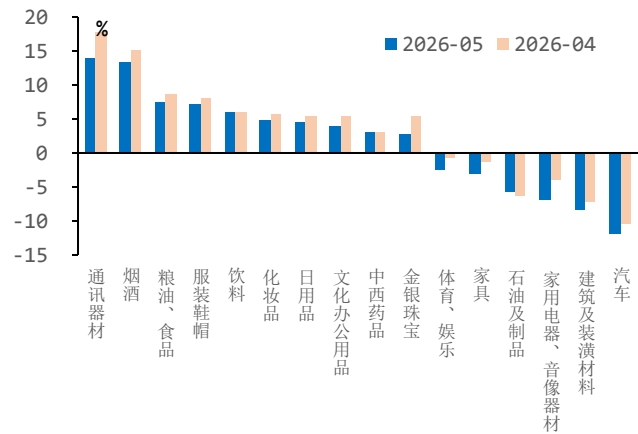
数据来源: wind、西南证券整理

图 8：制造业投资细分行业累计同比增速



数据来源: wind、西南证券整理

图 10：主要消费品类累计同比增速



数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyjf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn