

宏观点评

2026 年 6 月 17 日

结构分化进一步加剧

——5 月宏观数据点评

分析师：陈建华

执业证书编号:S1470512090001

邮箱: chenjh@ytzq.com

相关研究报告

1. 结构分化，总量承压——2026 年 4 月宏观数据点评 2026 年 5 月 19 日

2. 出口及政策前置支撑，一季度经济强开局——一季度 GDP 及 3 月宏观数据点评 2026 年 4 月 17 日

3. 多重因素支撑，国内经济开局良好——1-2 月宏观数据点评 2026 年 3 月 17 日

事件：2026 年 6 月 16 日，国家统计局发布 5 月国内经济数据。5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.5%，社会消费品零售总额同比下降 0.6%。1-5 月全国固定资产投资（不含农户）同比下降 4.1%，房地产开发投资同比下降 16.2%。

核心观点：

- ❖ 整体上看，5 月国内经济各领域表现延续分化格局，且分化趋势进一步强化。出口高增背景下，工业生产整体增速继续体现出较强的韧性，但各行业间受内外需求差异影响分化加剧；社零受上年基数因素叠加今年以旧换新、新能源汽车补贴退坡影响增速进一步放缓，单月增速转负；固定资产投资增速降幅扩大，制造业投资，基础设施投资均呈放缓趋势，各细分行业投资增速同样呈分化格局；房地产市场整体延续低迷格局，房地产开发投资降幅进一步扩大，新房销售面积、销售金额继续低位徘徊，相对积极的是一线城市新房、二手房延续上涨趋势，但其能否带动二三线城市进一步企稳仍需观察。
- ❖ 当前国内经济虽然生产端保持韧性，但国内需求进一步回落，社零增速、固定资产投资增速均处于历史偏低水平，供强需弱矛盾仍较突出，整体经济增速动能有所减弱。当前内需持续走弱的背景下，政策发力的必要性进一步上升。
- ❖ 风险提示：1、政策力度、进度不及预期；2、出口波动加剧。

目录

1、工业生产增速有所加快	3
2、社零增速进一步回落	5
3、固定资产投资增速降幅扩大	7
4、房地产整体低迷，一线城市房价继续上涨	9
信息披露	12

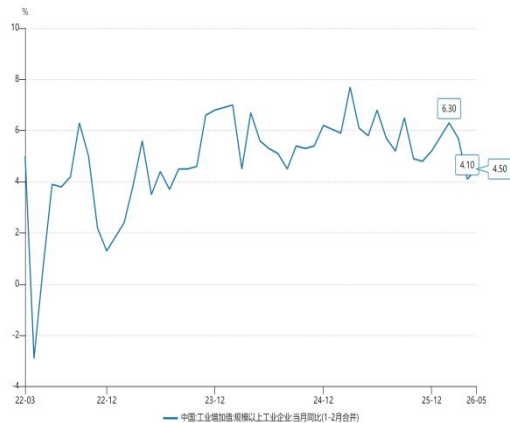
1、工业生产增速有所加快

5 月份全国规模以上工业增加值同比增长 4.5%，增速较上月的 4.1% 加快 0.4 个百分点，WIND 一致预期为增长 4.4%。1-5 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.4%。

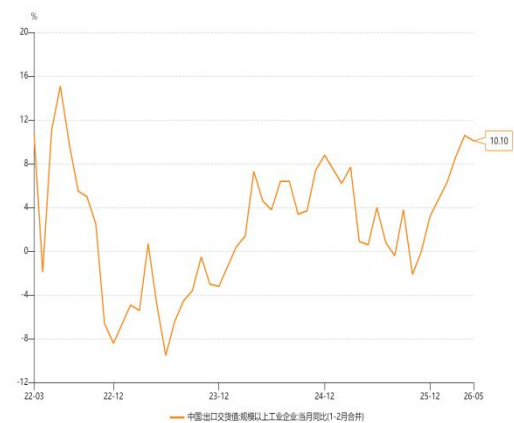
5 月份工业生产增速再度加快，背后看出口依然是主要支撑。根据海关总署公布的数据，以美元计价 5 月份国内出口同比增长 19.4%，增速较上月进一步加快，同期规模以上工业企业实现出口交货值同比名义增长 10.1%，虽然较 4 月份的 10.6% 有所放缓，但继续维持在较高水平。出口延续高增的背景下，国内工业生产继续体现出较强的韧性。

结构上看，装备制造业和高技术制造业继续维持较快增长。5 月装备制造业增加值同比增长 9.5%，高技术制造业增加值增长 15.1%，分别比上月加快 1.2 和 2.3 个百分点，较整体分别高 5.0 和 10.6 个百分点，对全部规模以上工业增长的贡献率分别达 78.4% 和 57.0%，显示国内经济新动能引领作用进一步增强。

图表 1 规模以上工业增加值增速（%）



图表 2 规上工业企业出口交货值增速（%）



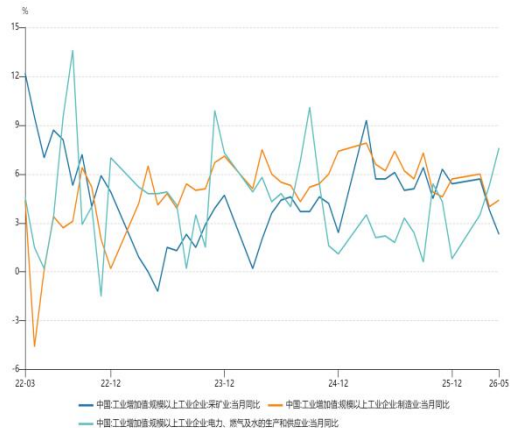
数据来源：Wind、银泰证券研究所

分三大门类看，5 月份，采矿业增加值同比增长 2.3%（上月为+3.8%），制造业增长 4.4%（上月为+4.0%），电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 7.6%（上月为+5.3%），除采矿业外，制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业规模以上企业增加值同比增速均加快。

分行业看，5 月份 41 个大类行业中有 28 个行业增加值保持同比增长，增长面为 68.3%，较上月进一步下降。主要行业中，受外需及设备更新政策支持的相关行业维持较高增速，如计算机、通信和其他电子设备制造业增长 17.0%（上月为+15.6%），汽车制造业增长 8.3%（上月为+9.2%），铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 7.4%（上月为+8.2%），电气机械和器材制造业增长 4.7%（上月为+3.1%）。内需相关行业增速普遍承压，其中农副食品加工业增

长 1.5%（上月为+3.5%），酒、饮料和精制茶制造业增长-2.7%（上月为-1.4%），非金属矿物制品业-5.6%（上月为-6.5%），黑色金属冶炼和压延加工业+1.6%（上月为+1.0%）。

图表 3 工业三大门类增速（%）



数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 4 规上工业企业行业增速（%）



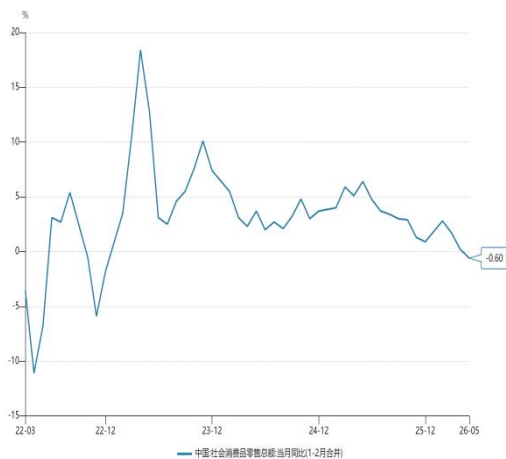
2、社零增速进一步回落

5 月份，全国社会消费品零售总额同比下降 0.6%，增速较上月的 0.2% 放缓 0.8 个百分点，WIND 一致预期为+0.1%。1—5 月份，社会消费品零售总额同比增长 1.4%。按消费类型分，5 月商品零售额同比下降 0.7%（上月为-0.1%），餐饮收入增长 0.6%（上月为+2.2%），增速较上月进一步放缓。

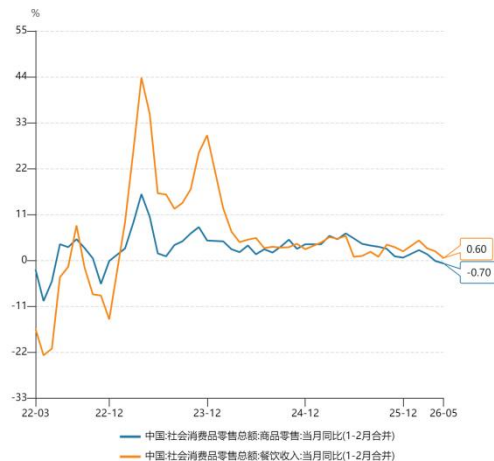
5 月社零增速进一步走低，单月-0.6%的增速继续创出近年来新低。背后主要受上年基数因素叠加今

年以旧换新、新能源汽车补贴退坡影响。5 月份，限额以上商品零售中，汽车类-16.1%（上月为-15.3%），降幅进一步扩大，对整体消费形成明显拖累，5 月份除汽车以外的消费品零售额增长 1.1%。此外以旧换新相关品类同样继续形成拖累，如家用电器和音像器材类-15.6%（上月为-15.1%），家具类-8.7%（上月为-13.8%），建筑及装潢材料类-13.6%（上月为-9.0%），通讯器材类+0.7%（上月为+6.2%）。

图表 5 社会消费品零售总额增速（%）

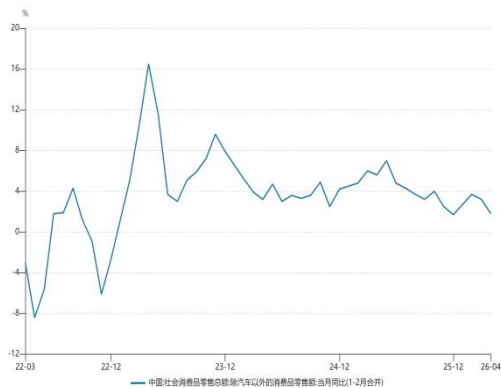


图表 6 商品、餐饮增速（%）



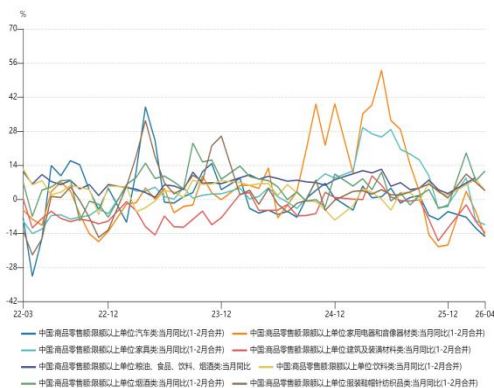
数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 7 除汽车以外的消费品零售额增速（%）



数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 8 各主要行业增速（%）



3、固定资产投资增速降幅扩大

1-5 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 4.1%，较上月的-1.6%降幅扩大 2.5 个百分点，WIND 一致预期-1.7%。

按构成分，建筑安装工程-6.6%（上月为-4.4%），降幅进一步扩大，对整体投资形成明显拖累；设备工器具购置累计同比+9.3%（上月为+11.5%），增速虽然边际上继续放缓，但仍维持在相对较高的水平，显示大规模设备更新改造政策支撑犹存；其他费用-6.4%（上月为-3.4%），降幅同样呈扩大趋势。

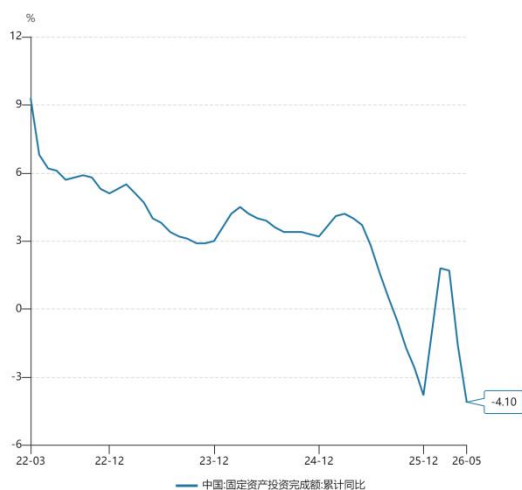
分行业看，1-5 月制造业投资累计同比-0.4%（上月为 1.2%），累计增速转负；基础设施投资同比+0.6%（上月为 4.3%），均呈放缓趋势。

制造业细分领域固定资产投资增速延续分化格局。其中政策支撑下铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业+23.6%（上月为+24.7%），继续维持较高增速；出口高增背景下计算机、通信和其他电子设备制造业+6.7%（上月为+5.4%），增速进一步加快；与此同时农副食品加工业+0.5%（上月为+2.6%）、食品制造业-6.5%（上月为-4.5%）、化学原料和化学制品制造业-5.9%（上月为-3.6%）、医药制造业-9.0%

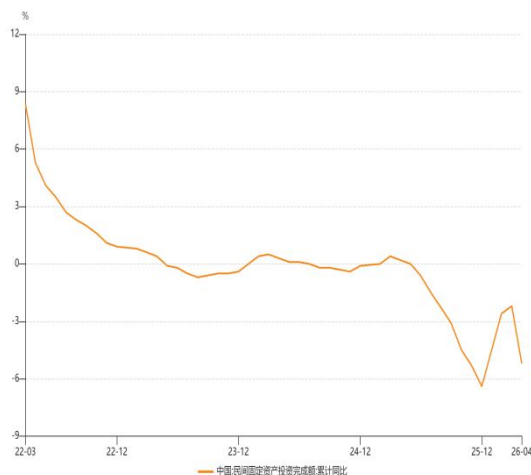
（上月为-7.8%）等固定资产投资增速均进一步放缓。

基建投资各细分领域同样呈现分化格局。其中电力、热力、燃气及水生产和供应业-0.1%（上月为+4.4%），交通运输、仓储和邮政业+7.1%（上月为+11.1%），水利、环境和公共设施管理业-3.9%（上月为-0.1%）。

图表 9 固定资产投资增速（%）

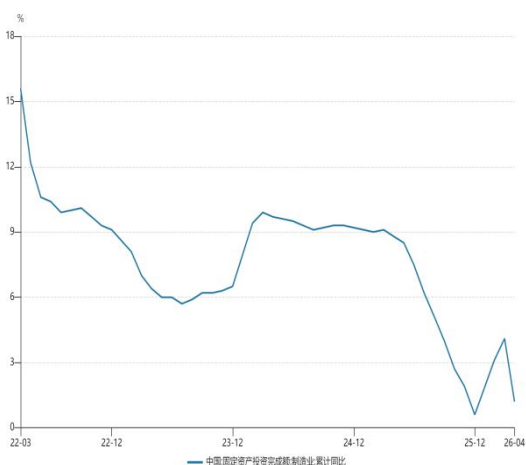


图表 10 民间固定资产投资增速（%）

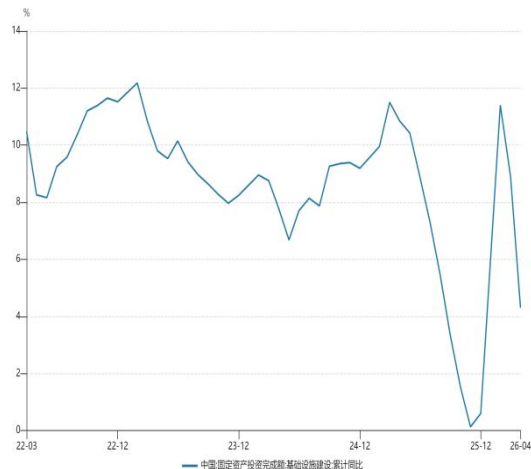


数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 11 制造业投资增速（%）



图表 12 基建投资增速（%）



数据来源：Wind、银泰证券研究所

4、房地产整体低迷，一线城市房价继续上涨

房地产市场整体延续低迷格局，房地产开发投资降幅进一步扩大，新房销售面积、销售金额继续低位徘徊。相对积极的是一线城市新房、二手房延续上涨趋势，但其能否带动二、三线城市进一步企稳仍需观察。

1-5 月份，全国房地产开发投资同比下降 16.2%，降幅较上月的-13.7%扩大 2.5 个百分点，WIND 一致预期为-14.6%。1—5 月份，房地产开发企业房屋施工面积同比-12.3%（上月为-12.1%），房屋新开工面积-22.6%（上月为-22.0%），房屋竣工面积-23.4%（上月为-24.0%）。

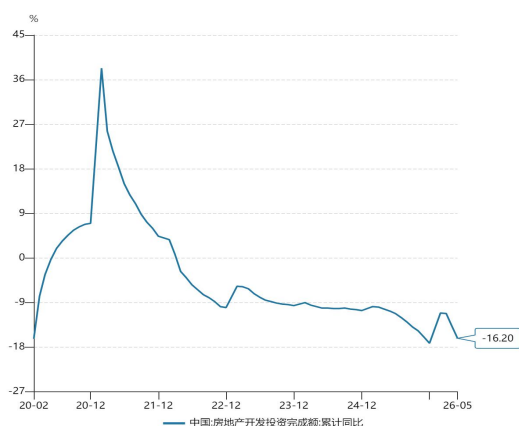
销售方面，1—5 月份新建商品房销售面积同比下降 10.8%，降幅较上月扩大 0.8 个百分点；新房销售额下降 13.5%，较上月收窄 1.1 个百分点。

价格方面，根据国家统计局公布的数据，5 月 70 个大中城市新建商品住宅销售价格指数环比 -0.2%，环比跌幅较上月一致。其中，一线城市环比上涨 0.2%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，二线城市环比下降 0.1%，跌幅较上月持平，三线城市环比下降 0.4%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。70 个大

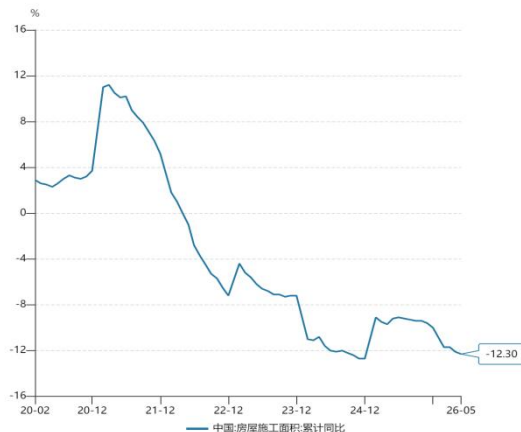
中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有 16 个，比上月增加 2 个。

二手房方面，5 月 70 个大中城市二手住宅房屋销售价格指数环比-0.3%，跌幅较上月扩大 0.1 个百分点。其中一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.4%，二线城市环比下降 0.2%，均较上月持平，三线城市二手住宅销售价格环比下降 0.4%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。

图表 13 房地产开发投资增速 (%)

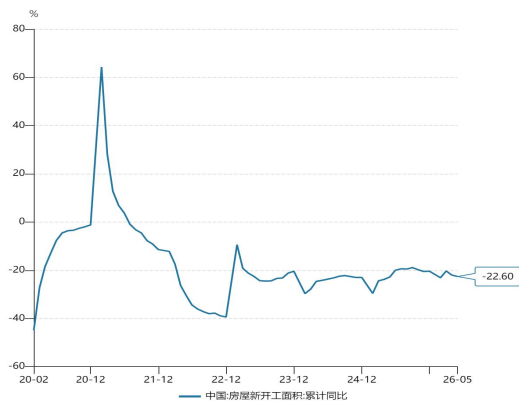


图表 14 房屋施工面积 (%)

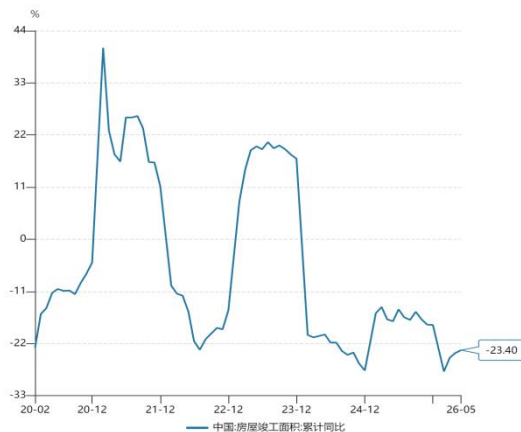


数据来源: Wind、银泰证券研究所

图表 15 房屋新开工面积 (%)

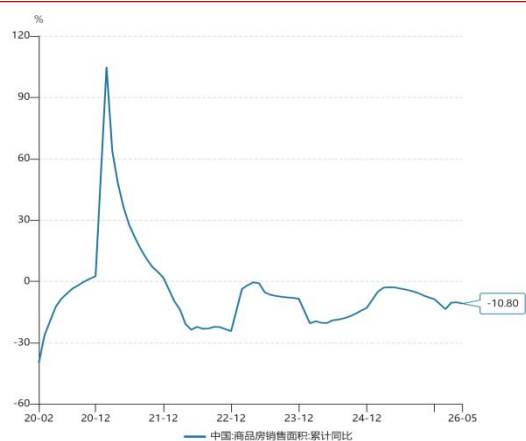


图表 16 房屋竣工面积 (%)



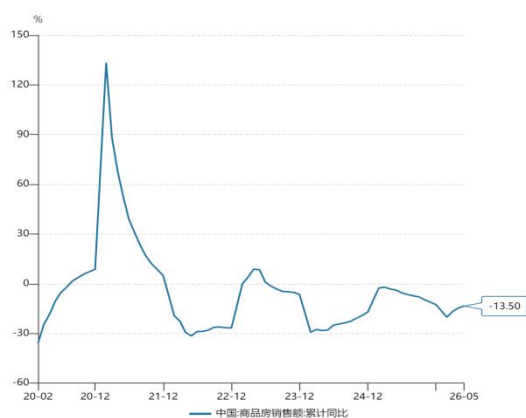
数据来源: Wind、银泰证券研究所

图表 17 商品房销售面积 (%)



数据来源: Wind、银泰证券研究所

图表 18 商品房销售金额 (%)



信息披露

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中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。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征价。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。