

# 宏观经济周报

## 5 月经济边际修复

### 核心观点

5 月国内经济较 4 月出现边际修复。基于生产法估算的 5 月 GDP 同比增速约为 4.4%，较 4 月小幅回升 0.2 个百分点。需求端，投资与消费增速的下行受暂时性因素干扰。投资方面，两会提出的 8000 亿元新型政策性金融工具尚未大规模落地，叠加 5 月全国平均降水量创近十年同期新高，对施工进度形成明显扰动；消费方面，社零同比降至-0.6%，主要受去年“国补”政策的高基数效应影响，同时降雨也对线下消费形成抑制，但环比增速高于历史同期均值，而 4 月环比明显低于同期均值，表明 5 月消费边际上已有所改善。

4、5 月经济增速持续低于政府目标下限，国家统计局明确提及“供需矛盾突出”，需求侧稳增长的政策诉求明显增强。从历史经验看，央行 PSL 净投放由负转正往往是经济走出下行拐点的标志，而今年 4、5 月 PSL 净投放分别为-2000 亿和-1545 亿，持续收缩，表明 8000 亿元新型政策性金融工具或尚未大规模落地，这可能是二季度以来内需偏弱的关键因素之一。4 月政治局会议提出加强“六张网”规划建设，后续国务院常务会议已进行部署，存量政策仍具发力空间，有望对内需形成支撑。

外需方面，进口领先指标预示 6 月出口有望继续上行。我国出口以机电产品为主，其元器件多从日本、韩国和中国台湾地区进口，自该地区进口增速通常领先出口约一个月。5 月自该地区进口增速达 35.6%，较 4 月继续上升 5.9 个百分点，创 2021 年 1 月以来新高，预示 6 月出口增速有望进一步上行。

综合来看，6 月经济增速大概率延续季节性回升，既有出口支撑，也有政府支出加快带动。预计二季度 GDP 增速约为 4.5% - 4.6%，上半年累计约在 4.7% - 4.8% 区间。在去年同期低基数、政策储备充足及新经济产业高景气度的共同作用下，下半年经济增长仍具备韧性基础，内需修复节奏将取决于新型政策性金融工具的落地时点与力度。

**风险提示：**海外市场动荡，存在不确定性。

### 经济研究 · 宏观周报

证券分析师：李智能  
0755-22940456  
lizn@guosen.com.cn  
S0980516060001

证券分析师：王奕群  
0755-81982462  
wangyiqun1@guosen.com.cn  
S0980525110002

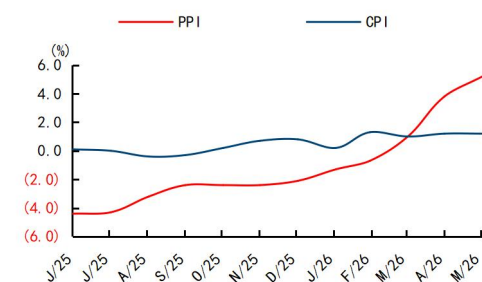
证券分析师：田地  
0755-81982035  
tiandi2@guosen.com.cn  
S0980524090003

证券分析师：董德志  
021-60933158  
cndongdz@guosen.com.cn  
S0980513100001

#### 基础数据

|            |       |
|------------|-------|
| 固定资产投资累计同比 | -4.10 |
| 社零总额当月同比   | -0.60 |
| 出口当月同比     | 19.40 |
| M2         | 8.60  |

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《多资产周报-黄金牛市结束了吗？》——2026-06-16
- 《宏观经济周报-隔夜暂破 1.4%，宽松仍是主基调》——2026-06-13
- 《多资产周报-全球铝市场的分化与收敛》——2026-06-06
- 《宏观经济周报-内需疲弱制约利率上行》——2026-06-06
- 《多资产周报-美联储 5 月末政策真空，大类资产再定价序幕》——2026-05-31

## 内容目录

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 思考：5 月经济边际修复 .....         | 4  |
| 周度观察结论：生产景气延续回升态势 .....    | 4  |
| 生产：景气度延续回升趋势 .....         | 4  |
| 消费：出行改善，消费分化 .....         | 5  |
| 进出口：吞吐修复延续，地缘溢价回落 .....    | 6  |
| 财政：广义赤字下周边际放量 .....        | 7  |
| 货币：资金面趋于稳定，债市加杠杆意愿提升 ..... | 8  |
| 房地产：一线城市二手房价继续回升 .....     | 9  |
| 风险提示 .....                 | 11 |

## 图表目录

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 图1: 螺纹钢相关数据本周末发布 .....             | 5  |
| 图2: 沥青开工率指向基建投资景气度有所回升 .....       | 5  |
| 图3: 冷轧板相关数据本周末发布 .....             | 5  |
| 图4: PTA 指向纺织服装和包装领域景气延续改善 .....    | 5  |
| 图5: 市内流动: 一线城市地铁 .....             | 6  |
| 图6: 商品消费: 物流投递 .....               | 6  |
| 图7: 大宗消费: 汽车销量 .....               | 6  |
| 图8: 服务消费: 电影票房 .....               | 6  |
| 图9: 中国港口货物吞吐量增速 .....              | 7  |
| 图10: 中国出口集装箱运价指数 .....             | 7  |
| 图11: 航线运力投放情况 .....                | 7  |
| 图12: 外贸词条指数与美股波动率指数 .....          | 7  |
| 图13: 广义赤字与财政支出 .....               | 8  |
| 图14: 广义赤字进度 .....                  | 8  |
| 图15: 特殊再融资债累计发行 .....              | 8  |
| 图16: 特殊新增专项债发行 .....               | 8  |
| 图17: DR007 与逆回购利率差值指向货币边际收紧 .....  | 9  |
| 图18: 存单与逆回购利率差值指向货币边际收紧 .....      | 9  |
| 图19: OMO 存量金额冲高回落, 高于历史均值 .....    | 9  |
| 图20: 银行间待购回债券余额有所回升, 约等于历史均值 ..... | 9  |
| 图21: 一手房成交 .....                   | 10 |
| 图22: 二手房成交 .....                   | 10 |
| 图23: 二手房价指数 .....                  | 10 |
| 图24: 土地成交数量 .....                  | 10 |

## 思考：5 月经济边际修复

5 月国内经济较 4 月出现边际修复。基于生产法估算的 5 月 GDP 同比增速约为 4.4%，较 4 月小幅回升 0.2 个百分点。需求端，投资与消费增速的下行受暂时性因素干扰。投资方面，两会提出的 8000 亿元新型政策性金融工具尚未大规模落地，叠加 5 月全国平均降水量创近十年同期新高，对施工进度形成明显扰动；消费方面，社零同比降至-0.6%，主要受去年“国补”政策的高基数效应影响，同时降雨也对线下消费形成抑制，但环比增速高于历史同期均值，而 4 月环比明显低于同期均值，表明 5 月消费边际上已有所改善。

4、5 月经济增速持续低于政府目标下限，国家统计局明确提及“供强需弱矛盾突出”，需求侧稳增长的政策诉求明显增强。从历史经验看，央行 PSL 净投放由负转正往往是经济走出下行拐点的标志，而今年 4、5 月 PSL 净投放分别为-2000 亿和-1545 亿，持续收缩，表明 8000 亿元新型政策性金融工具或尚未大规模落地，这可能是二季度以来内需偏弱的关键因素之一。4 月政治局会议提出加强“六张网”规划建设，后续国务院常务会议已进行部署，存量政策仍具发力空间，有望对内需形成支撑。

外需方面，进口领先指标预示 6 月出口有望继续上行。我国出口以机电产品为主，其元器件多从日本、韩国和中国台湾地区进口，自该地区进口增速通常领先出口约一个月。5 月自该地区进口增速达 35.6%，较 4 月继续上升 5.9 个百分点，创 2021 年 1 月以来新高，预示 6 月出口增速有望进一步上行。

综合来看，6 月经济增速大概率延续季节性回升，既有出口支撑，也有政府支出加快带动。预计二季度 GDP 增速约为 4.5% - 4.6%，上半年累计约在 4.7% - 4.8% 区间。在去年同期低基数、政策储备充足及新经济产业高景气度的共同作用下，下半年经济增长仍具备韧性基础，内需修复节奏将取决于新型政策性金融工具的落地时点与力度。

## 周度观察结论：生产景气延续回升态势

本周生产端景气度延续回升，基建活动有所回暖，纺织服装领域生产改善，整体工业品生产热度持续修复。

消费端出行边际改善，线上消费稳中略缓，商品消费依然偏弱，文娱服务在端午假期提振下回暖，但持续性仍需观察。

外贸方面，港口吞吐量延续修复，运价持续上行且涨幅扩大。美伊签署谅解备忘录，中东局势阶段性缓和，前期地缘风险溢价有望回落，航运成本中枢或趋于下移。

房地产市场分化延续，二手房成交仍处高位，新房成交偏弱。一线城市二手房价连续三个月环比回升，但二三线城市房价持续下行，市场整体仍处于调整过程中。

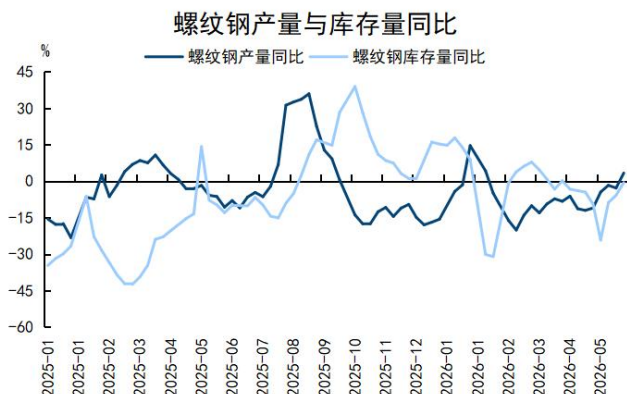
## 生产：景气度延续回升趋势

本周，与房地产投资相关的螺纹钢相关数据未发布；与基建投资相关的中

厚板产量数据未发布，沥青开工率同比有所回升，或表明基建活动活跃度有所回暖；与机电产品生产相关的冷轧板数据未发布；与纺织服装和包装领域生产相关的 PTA 开工率同比上升，库存同比回落，指向企业生产意愿提升且市场需求回暖推动库存回落。

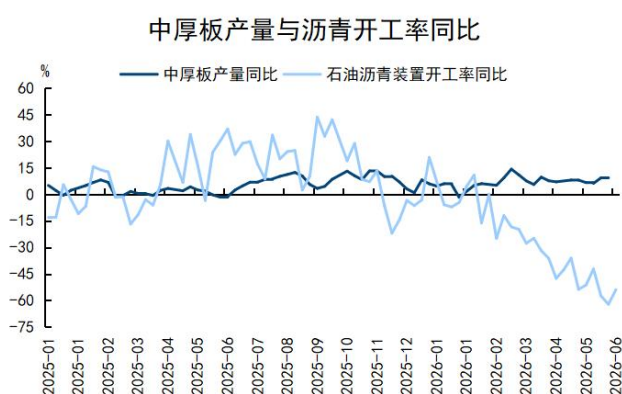
因此，上述生产高频数据指向本周基建投资景气度有所回暖、纺织服装和包装领域延续改善态势。整体来看，本周国内工业品生产景气延续回升趋势。

图1：螺纹钢相关数据本周末发布



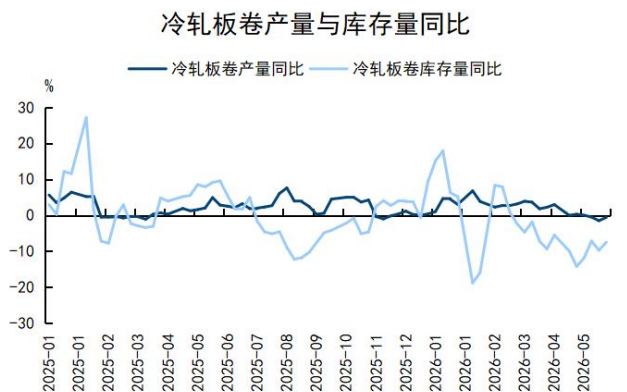
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：沥青开工率指向基建投资景气度有所回升



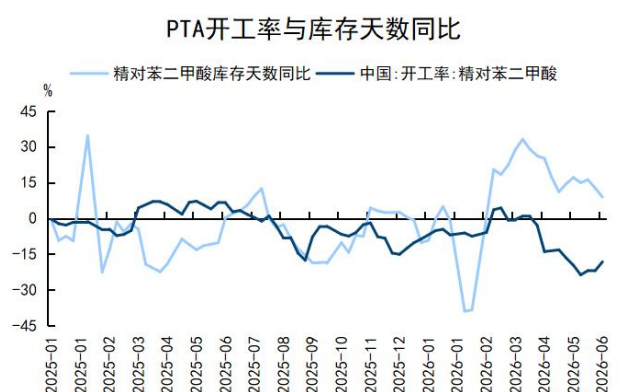
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：冷轧板相关数据本周末发布



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：PTA 指向纺织服装和包装领域景气延续改善



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 消费：出行改善，消费分化

从高频数据观察，近期市内出行边际改善。与此同时，物流数据边际走弱但整体稳定，商品消费仍然偏弱，文娱服务受假期效应提振。

市内基础出行边际改善。从一线城市地铁流量观察，本周（6月12日-6月18日）日均流量约3863.21万人次，环比回升1.0%，较前一周（-1.8%）由负转正。

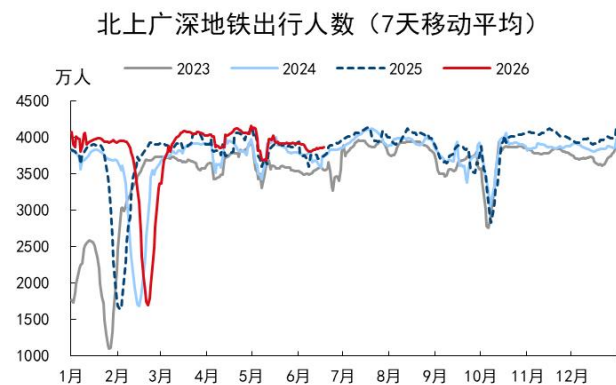
线上消费边际放缓但整体稳定。反映商业活动和消费的物流高频数据显示，最新一周（6月8日-6月14日）邮政快递投递量环比下降2.8%，较去年同期（2.5%）



有所走弱，但同比增速仍达 6.8%。

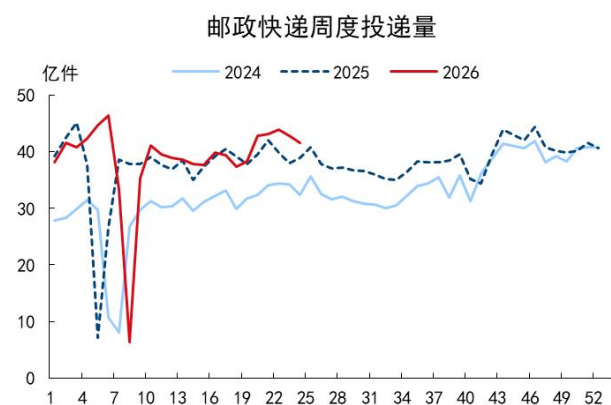
从具体消费品类看：商品消费依然偏弱，文娱服务消费在端午假期带动下边际回升。商品消费方面，最新一周（6 月 6 日-6 月 12 日）乘用车销量环比下降 11.8%，同比下降 18.7%，年初以来累计较去年同期萎缩约 19.0%。服务消费方面，本周（6 月 13 日-6 月 19 日）日均电影票房约 0.6 亿元，环比回升 36.2%，较前一周（-25.9%）由负转正；同比增长 30.7%，或主要受端午假期错位带来的低基数影响。

图5：市内流动：一线城市地铁



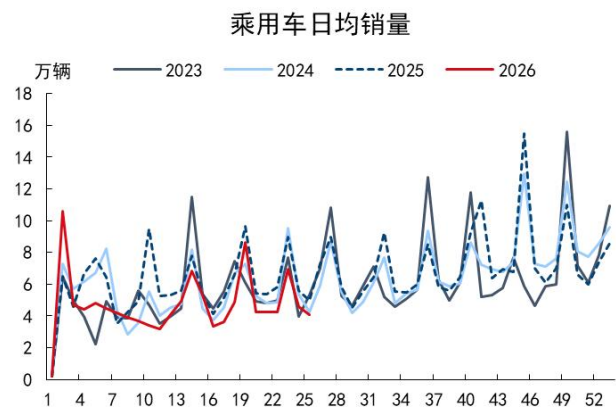
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：商品消费：物流投递



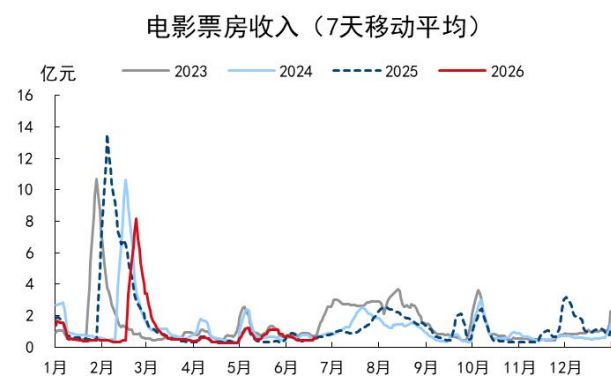
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：大宗消费：汽车销量



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：服务消费：电影票房



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 进出口：吞吐修复延续，地缘溢价回落

**吞吐量延续修复，环比小幅回升。**本周中国港口货物吞吐量录得 2.66 亿吨，环比增长 2.90%；集装箱吞吐量 668.4 万 TEU，环比微降 0.64%，保持高位平稳。货物吞吐量连续两周回升，外贸发运节奏趋于常态，但修复斜率较前期有所放缓。

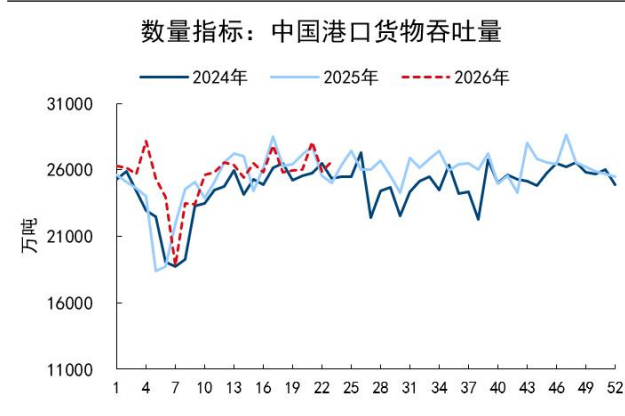
**运价延续上行，涨幅边际扩大。**中国出口集装箱运价指数（CCFI）本周升至 1480.11，环比上涨 4.85%，自 3 月以来持续上行；近三周环比涨幅由 3.75%、3.28% 扩大至 4.85%，上行动能持续增强。

**航线投放分化加剧，亚洲区域维持高位。**本周运力重心仍集中于亚洲航线，东南

亚投放 54.8 万 TEU 居首，环比基本持平，日韩航线增长 26.5%；美东航线大幅回升 41.2%，中东印巴、非洲航线亦分别增长 25.5%和 25.3%，南方向运力显著加码。

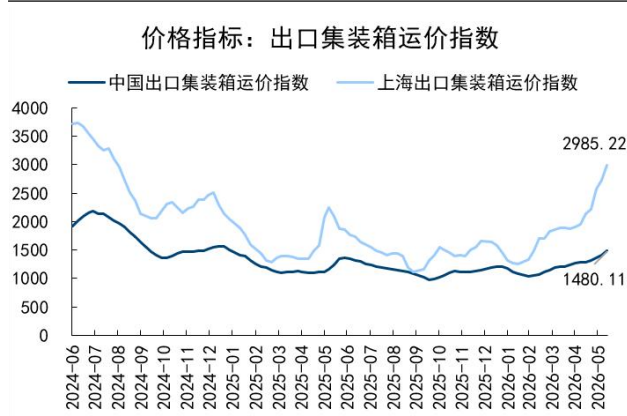
**美伊签署谅解备忘录，中东局势阶段性缓和。**6 月 17 日美伊远程签署谅解备忘录并即日生效，双方立即永久停止所有战线军事行动；美方 30 天内解除对伊海上封锁并撤离周边军力，伊朗确保 60 天内霍尔木兹海峡商船安全通行并排雷。关键航道风险溢价有望回落，原油与海运成本中枢趋于下移，前期地缘紧张支撑的运价上行斜率或边际放缓。

图9：中国港口货物吞吐量增速



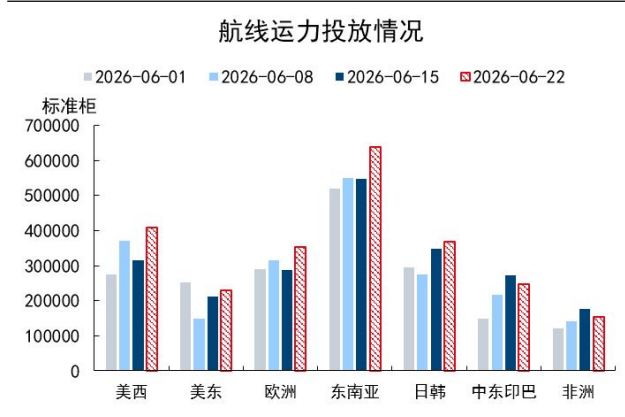
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：中国出口集装箱运价指数



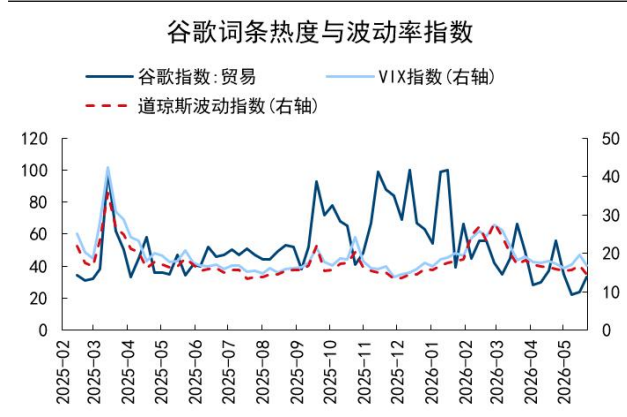
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：航线运力投放情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：外贸词条指数与美股波动率指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

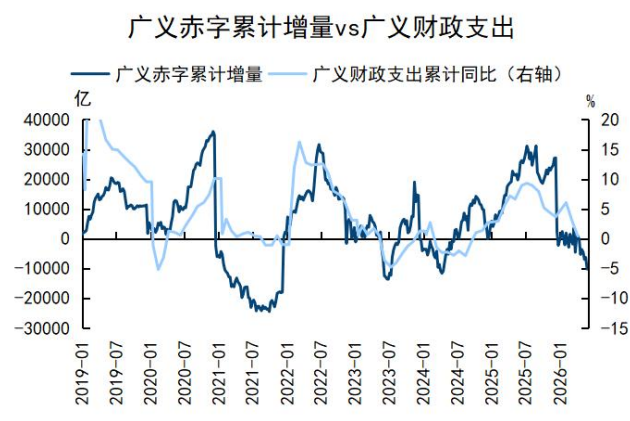
## 财政：广义赤字下周边际放量

广义赤字本周边际放缓，下周放量。广义赤字（国债净融资+新增地方债发行）本周（6/15-6/21）-1788 亿。下周预计 5785 亿，累计 4.9 万亿。其中新增专项债累计发行 1.9 万亿，新增一般债累计 3729 亿。超长期特别国债今年已累计发行 4870 亿，下周将继续发行 850 亿。由于去年政府债节奏更加前置，从年初至今我们跟踪的广义赤字同比累计增量继续下行，与之相印证的广义支出的增速也开始逐月下滑，预计 5 月财政支出难有显著反弹。

化债方面，特殊再融资专项债已发行 1.6 万亿。本周特殊再融资专项债发行 774 亿，下周预计发行 36 亿，今年累计发行进度 81%，仍低于去年同期（1.80 万亿），

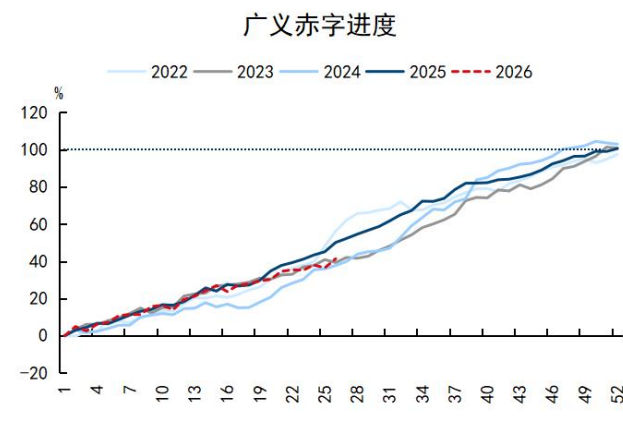
差距已经较小。特殊新增专项债目前已发行 3405 亿，土地储备专项债已发行 1569 亿。

图13：广义赤字与财政支出



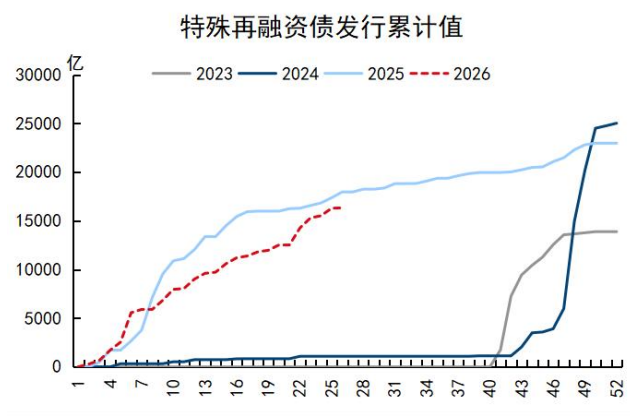
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：广义赤字进度



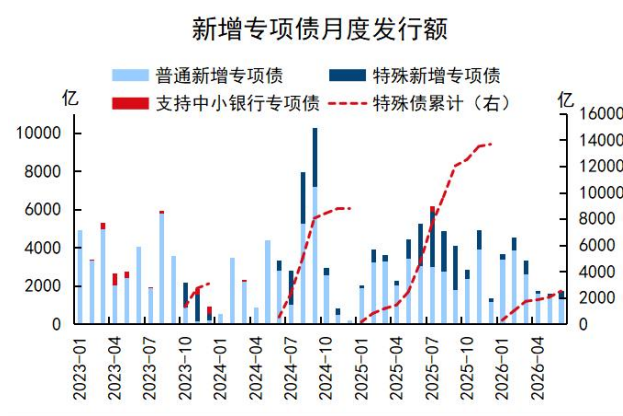
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15：特殊再融资债累计发行



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16：特殊新增专项债发行



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

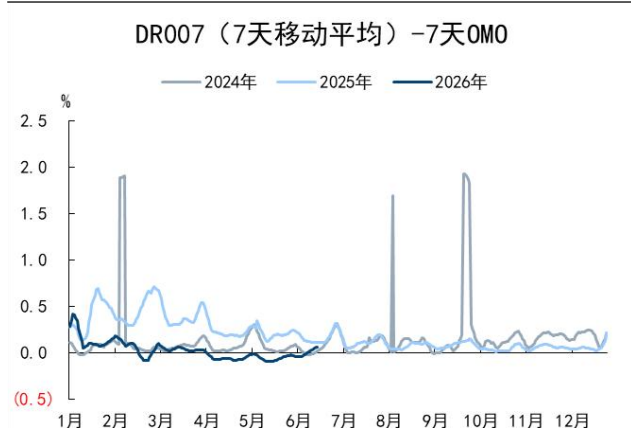
## 货币：资金面趋于稳定，债市加杠杆意愿提升

本周，DR007 与逆回购利率差值延续正值，但处于历史同期偏低水平且逐渐平稳；1 年同月存单与逆回购利率差值亦有所上升，但处于历史同期较低水平且逐渐平稳；OMO 存量金额冲高回落，高于历史同期水平；银行间待购回债券余额明显回升。

上述高频数据指向本周货币市场延续边际收紧，但力度已经明显缓和；央行 OMO 存量处于历史同期高位，表明隔夜利率回升时央行加大短期投放呵护资金面，资金面趋稳后可随着短期逆回购到期自然回笼；资金面趋于稳定背景下债券市场加杠杆意愿有所回升，待购回债券余额明显上升。

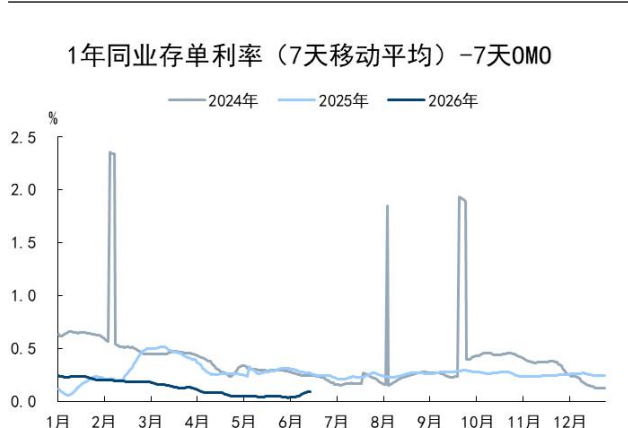


图17: DR007 与逆回购利率差值指向货币边际收紧



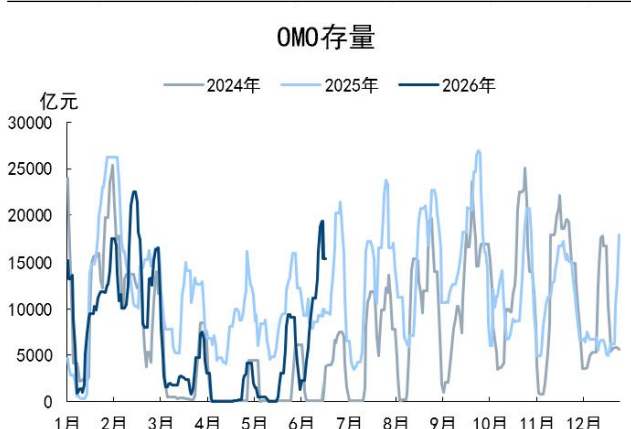
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图18: 存单与逆回购利率差值指向货币边际收紧



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图19: OMO 存量金额冲高回落，高于历史均值



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图20: 银行间待购回债券余额有所回升，约等于历史均值



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 房地产：一线城市二手房价继续回升

成交量方面，房地产周度成交一二手房均环比上行。30大中城市商品房日均成交套数本周环比下行，当周同比-3.5%，低于过去两年同期水平。18城二手房成交环比下行，当周同比11.5%，仍然为近五年同期水平最高，但与2024年同期已相差无几。库存边际上行，十大城市存销比录得78.7，前值74.2，仍显著低于过去两年同期值。

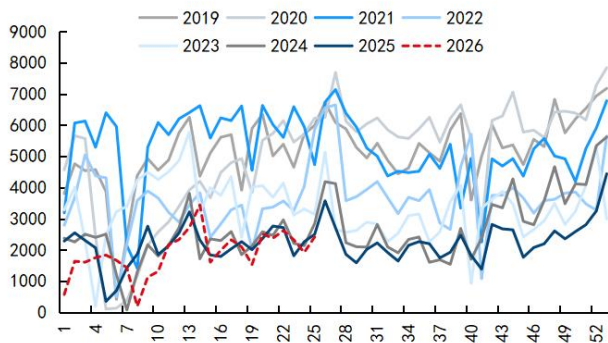
土地成交边际上行。从100大中城市土地成交数据来看，土地成交数量上周为361宗，环比上行，当周同比-14.0%。楼面均价下行，溢价率环比同样下行。

价格上，月度数据显示一线城市房价回暖。70大中城市二手房数据中，一线城市月度环比0.4%，连续第三个月环比上行；但分化较为明显，二三线城市房价环比均持续下行，且三线城市降幅扩大。高频数据显示房价继续边际承压。四大一线城市的中原报价指数继续低位运行，上海深圳回升，北京广州回落。二手房量价指数均处于历史低位，挂牌量指数边际下行，

价格指数也在继续下行的过程中。

图21: 一手房成交

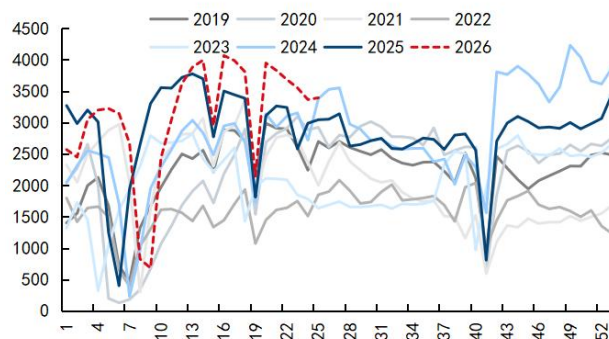
30大中城市商品房成交套数（每周日均）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图22: 二手房成交

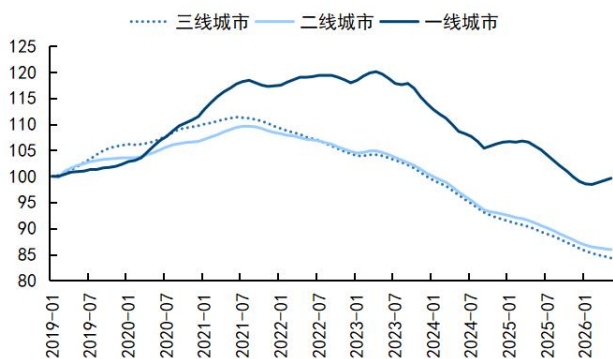
18城二手房成交套数（每周日均）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图23: 二手房价指数

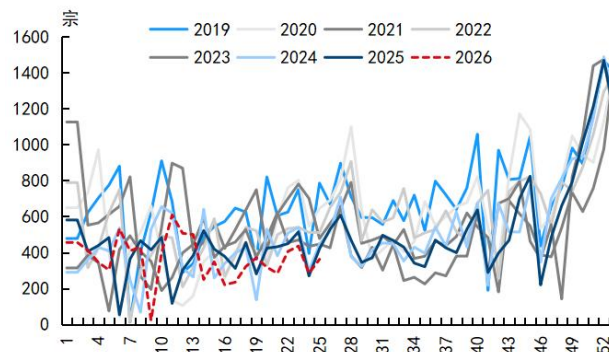
二手住宅房价指数（2019年1月为100）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图24: 土地成交数量

100大中城市土地成交（当周值）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 风险提示

海外市场动荡，存在不确定性。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类别         | 级别   | 说明                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            |      |                               |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032