



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

扩大内需，优化供给

——2026年5月宏观数据点评

日期：2026年06月22日

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《深入挖掘内需潜力》

——2026年05月21日

《油价上涨影响持续显现》

——2026年05月19日

《开局良好，打下基础》

——2026年04月22日

■ 主要观点

生产加快，需求放缓

作为经济成效综合体现的工业生产增速本月有所加快。三大门类产业增速除采矿业外均有所回升。5月主要行业中除汽车、其他运输设备、有色金属冶炼外生产增速均有所回升，其中有色金属冶炼跌幅进一步扩大，汽车虽有下滑，但增速仍可观。

固定资产投资增速开年实现逆转，由负转正，一季度维持稳定运行，但二季度以来持续负增。分项来看，制造业投资下降0.4%，基础设施投资同比增长0.6%，均有不同程度回落。今年以来，一批重大基建项目持续推进，“六张网”等基础设施建设加快布局，有助于支撑基建投资后续增长。而根据政府工作报告的安排，今年财政政策更加积极，充分挖掘释放有效投资潜力，固定资产投资增速有望回稳。全国房地产开发投资降幅再度扩大。房地产投资继续拖累固定投资整体增速，地产投资仍待企稳。

5月份，社会消费品零售总额41090亿元，同比下降0.6%，增速转负。具体来看，各品类消费中汽车、通讯器材、中西药品有所回落，汽车消费仍然低迷，金银珠宝跌幅明显改善。5月商品零售、餐饮消费增速均有所下滑，商品零售跌幅扩大。商品零售的走弱一定程度上也跟去年同期基数偏高有关。

政策发力，挖掘内需潜力

今年一季度经济增速录得5%，实现良好开局，为实现今年4.5%-5%目标的达成打下了坚实基础。二季度以来，需求放缓，投资、消费先后转负。政策方面，政治局会议也强调要精准有效实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，持续扩大内需、优化供给。针对需求方面，会议指出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，推动消费升级。深入实施服务业扩能提质行动。加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设。推动条件成熟的重大工程项目开工。我们认为在政策助力下，持续扩大内需，增强经济发展内生动力，进一步做强国内大循环，实现“十五五”良好开局。

■ 风险提示

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

目 录

1 事件：5 月份宏观数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 工业生产加快	3
2.2 主要行业生产回升	4
2.3 固定资产投资跌幅加深	4
2.4 地产投资仍是拖累	5
2.5 消费转负	6
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 生产加快，需求放缓	7
4 事件预测：趋势判断	8
4.1 政策发力，挖掘内需潜力	8
5 风险提示：	8

图

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	5
图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	6
图 5：城镇与乡村消费品零售额增速（同比，%）	6
图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%）	7

表

表 1：本期经济数据增速（%）	3
-----------------	---

1 事件：5 月份宏观数据公布

工业生产加快。5 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速比上月加快 0.4 个百分点。从环比看，5 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.40%。1—5 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.4%。

固定资产跌幅扩大。1—5 月份，全国固定资产投资（不含农户）178512 亿元，同比下降 4.1%。其中，知识产权产品投资同比增长 9.3%。

消费转负。1—5 月份，社会消费品零售总额 206031 亿元，同比增长 1.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 190022 亿元，增长 2.7%。5 月份，社会消费品零售总额 41090 亿元，同比下降 0.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额 37781 亿元，增长 1.1%。

表 1：本期经济数据增速（%）

	本期值	前值
工业增加值（当月）	4.5	4.1
固定资产投资（不含农户，累计）	-4.1	-1.6
社会消费品零售（当月）	-0.6	0.2

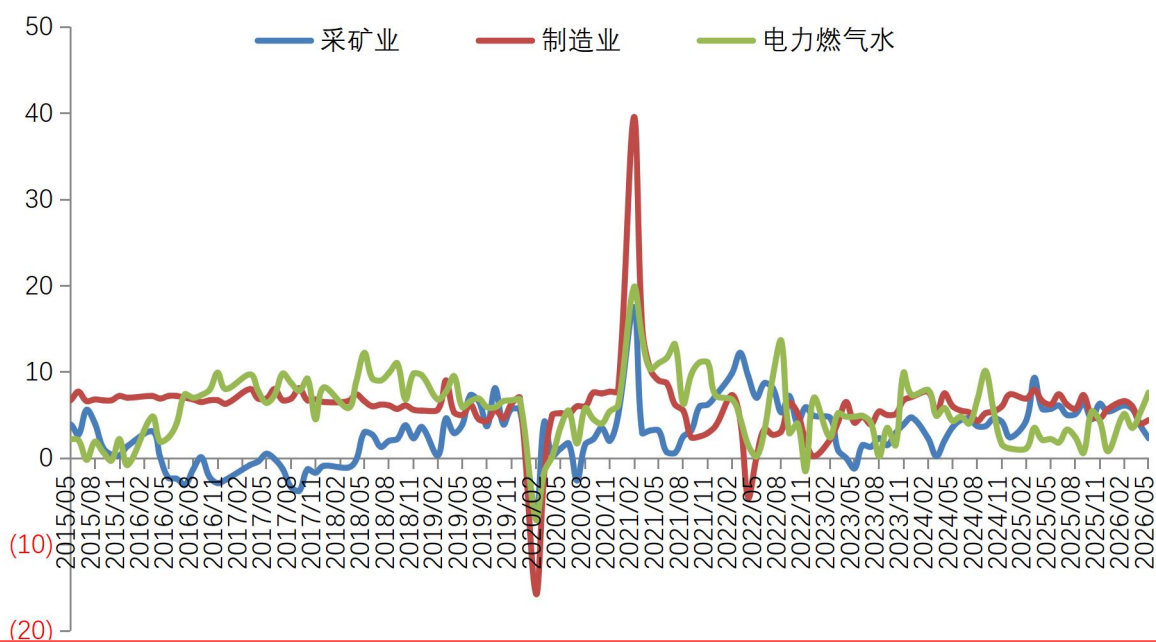
资料来源：统计局，IFIND，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 工业生产加快

5 月工业生产有所加快，同比增速回升 0.4 个百分点。分三大门类看，5 月采矿业增加值同比增长 2.3%，制造业增长 4.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 7.6%。三大门类产业增速除采矿业外均有所回升。从产量的增速来看，原煤、原油产量均有所回落；制造业方面，焦炭、乙烯、化学纤维、水泥、工业机器人、集成电路等有所回升或改善；公共事业方面，发电量有所回升，天然气产量转负。另外出口交货值有所下降。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

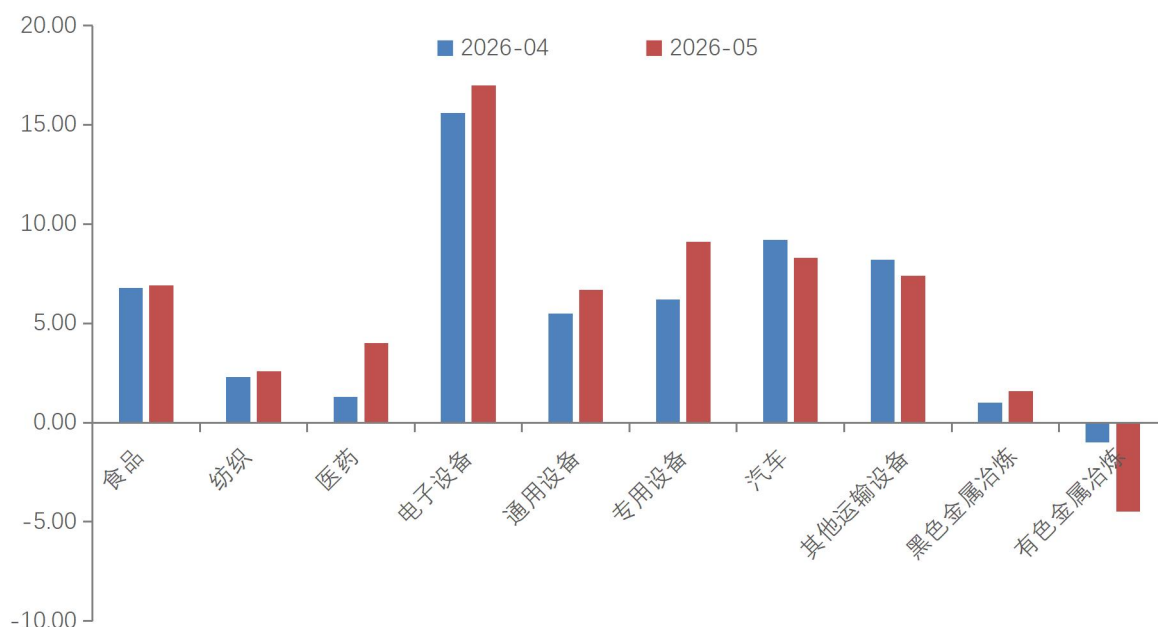


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.2 主要行业生产回升

分行业看，与 4 月相比，5 月主要行业中除汽车、其他运输设备、有色金属冶炼外生产增速均有所回升，其中有色金属冶炼跌幅进一步扩大，汽车虽有下滑，但增速仍可观。

图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

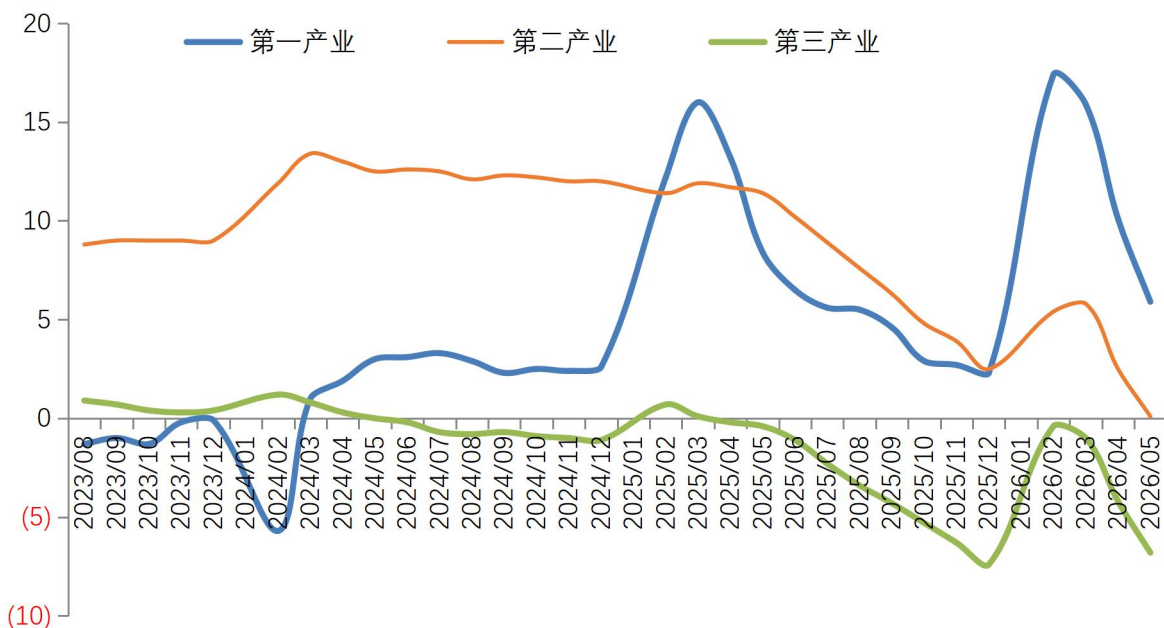
2.3 固定资产投资跌幅加深

1—5 月份，全国固定资产投资（不含农户）178512 亿元，同

比下降 4.1%，跌幅进一步加深。其中，第一产业投资 3887 亿元，同比增长 5.9%；第二产业投资 64989 亿元，增长 0.1%；第三产业投资 109636 亿元，下降 6.8%。三大产业累计投资增速全面回落。

固定投资增速开年实现逆转，由负转正，一季度维持稳定运行，但二季度以来持续负增。分项来看，制造业投资下降 0.4%，基础设施投资同比增长 0.6%，均有不同程度回落。今年以来，一批重大基建项目持续推进，“六张网”等基础设施建设加快布局，有助于支撑基建投资后续增长。而根据政府工作报告的安排，今年拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，其中安排 8000 亿元超长期特别国债资金用于“两重”建设，安排 2000 亿元超长期特别国债资金支持大规模设备更新；拟安排中央预算内投资 7550 亿元；4.4 万亿的专项债中将单列并提高用于项目建设的地方政府专项债券额度；发行新型政策性金融工具 8000 亿元。财政政策更加积极，充分挖掘释放有效投资潜力，固定投资增速有望回稳。

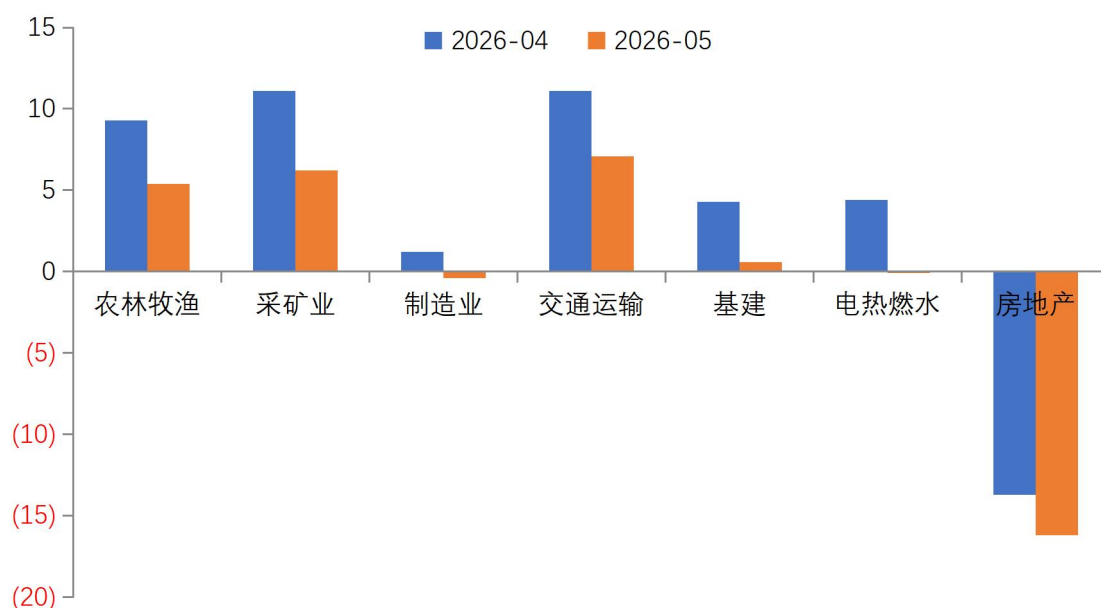
图 3：固定投资完成额增速（累计同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.4 地产投资仍是拖累

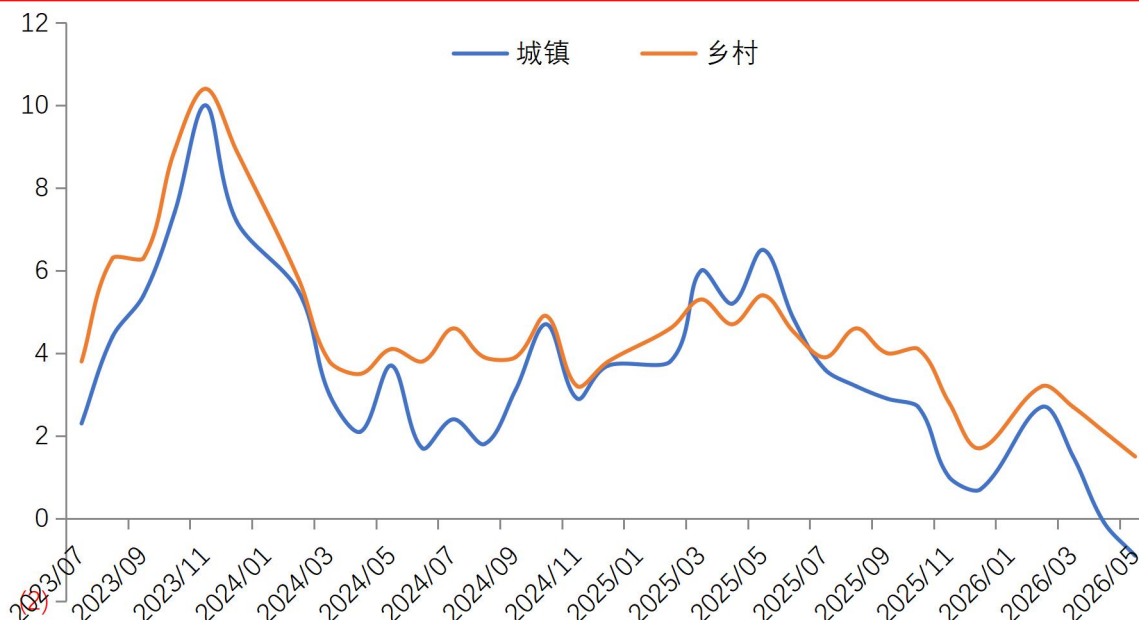
1—5 月份，全国房地产开发投资 30356 亿元，同比下降 16.2%，降幅持续扩大。分项来看，地产销售面积跌幅扩大；供给端新开工、施工面积跌幅扩大。从房企开发资金的来源来看，房地产资金跌幅有所扩大，但分项中定金、个人按揭项跌幅仍在改善。地产投资仍待企稳。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.5 消费转负

5 月份，社会消费品零售总额 41090 亿元，同比下降 0.6%，增速转负。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额同比下降 0.9%；乡村消费品零售额增长 1.5%。城镇、乡村消费均有所回落，城镇消费持续负增。

图 5：城镇与乡村消费品零售额增速（同比，%）


资料来源：IFIND，上海证券研究所

具体来看，各品类消费中汽车、通讯器材、中西药品有所回落，汽车消费仍然低迷，金银珠宝跌幅明显改善。5 月商品零售、

请务必阅读尾页重要声明

餐饮消费增速均有所下滑，商品零售跌幅扩大。商品零售的走弱一定程度上也跟去年同期基数偏高有关。

图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 生产加快，需求放缓

作为经济成效综合体现的工业生产增速本月有所加快。三大门类产业增速除采矿业外均有所回升。5月主要行业中除汽车、其他运输设备、有色金属冶炼外生产增速均有所回升，其中有色金属冶炼跌幅进一步扩大，汽车虽有下滑，但增速仍可观。

固定资产投资增速开年实现逆转，由负转正，一季度维持稳定运行，但二季度以来持续负增。分项来看，制造业投资下降 0.4%，基础设施投资同比增长 0.6%，均有不同程度回落。今年以来，一批重大基建项目持续推进，“六张网”等基础设施建设加快布局，有助于支撑基建投资后续增长。而根据政府工作报告的安排，今年财政政策更加积极，充分挖掘释放有效投资潜力，固定资产投资增速有望回稳。全国房地产开发投资降幅再度扩大。房地产投资继续拖累固定投资整体增速，地产投资仍待企稳。

5月份，社会消费品零售总额 41090 亿元，同比下降 0.6%，增速转负。具体来看，各品类消费中汽车、通讯器材、中西药品有所回落，汽车消费仍然低迷，金银珠宝跌幅明显改善。5月商品零售、餐饮消费增速均有所下滑，商品零售跌幅扩大。商品零售的走弱一定程度上也跟去年同期基数偏高有关。

4 事件预测：趋势判断

4.1 政策发力，挖掘内需潜力

今年一季度经济增速录得 5%，实现良好开局，为实现今年 4.5%-5% 目标的达成打下了坚实基础。二季度以来，需求放缓，投资、消费先后转负。政策方面，政治局会议也强调要精准有效实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，持续扩大内需、优化供给。针对需求方面，会议指出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，推动消费升级。深入实施服务业扩能提质行动。加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设。推动条件成熟的重大工程项目开工。我们认为在政策助力下，持续扩大内需，增强经济发展内生动力，进一步做强国内大循环，实现“十五五”良好开局。

5 风险提示：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20% 以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5% 以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。