

2025年6月16日

5月经济数据好坏参半，经济平稳增长

——宏观数据观察

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

事件要点：

2025年5月份，社会消费品零售总额同比增长**6.4%**，预期**5.0%**，前值**5.1%**，较前值上升**1.3**个百分点且远高于市场预期。全国规模以上工业增加值同比增长**5.8%**，预期**5.9%**，前值**6.1%**，较前值下降**0.3**个百分点，且略低于市场预期。1-5月固定资产投资**3.7%**，预期**3.9%**，前值**4%**，下降**0.3%**且低于市场预期；其中，5月基建投资当月同比**5.1%**，前值**5.8%**，较前值下降**0.7%**；制造业投资当月同比**7.8%**，前值**8.2%**，较前值下降**0.4%**；房地产开发投资当月同比增长**-12.4%**，降幅较前值扩大**0.8**个百分点，商品房销售面积同比增长**-4.6%**，降幅较前值扩大**1.6**个百分点，商品房销售额同比增长**-7.1%**，降幅较前值扩大**0.1**个百分点。

摘要：

- **5月经济数据好坏参半，经济平稳增长。**中国5月消费同比增长**6.4%**、工业增加值同比增长**5.8%**、固定资产投资**3.7%**，5月经济数据好坏参半，整体平稳，其中投资继续下降且低于市场预期，消费增速大幅回升且高于市场预期，工业生产短期放缓但略低于市场预期。目前需求端，短期投资端继续放缓。目前房地产政策刺激加码出台，市场有望继续止跌回暖，但房地产投资端由于严控增量政策仍旧偏弱；国家加快专项债使用进度、以及政策靠前发力，基建投资有望继续保持较高增速；制造业投资受美国需求逐步放缓影响有所放缓。国内需求增速整体继续下降且低于市场预期。供给端，短期由于国内需求仍具韧性企业抢出口外需好于预期、工业企业开工率有所上升，工业生产整体有所下降且略低于市场预期。短期国内商品供需端呈需求放缓但供给仍旧偏充裕的状态，对内需型大宗商品价格支撑不强。此次公布数据整体放缓且低于市场预期，短期利空大宗商品市场；从政策方面来看，在外部冲击放缓的情况下，2025年增量政策支持力度预期有所减弱，短期和中长期利空国内市场。海外方面由于美国贸易政策有所缓和以及美国经济韧性较强，但美国通胀低于预期，美联储降息预期有所增强，美元短期持续低位震荡，对贵金属支撑增强；但需求预期改善对有色、能源等外需型商品有一定的支撑。
- **工业生产增速有所回落且略低于市场预期。**5月份，全国规模以上工业增加值同比增长**5.8%**，预期**5.9%**，前值**6.1%**，较前值下降**0.3**个百分点，但高于市场预期；主要由于美国抢进口外需短期仍然强劲，以及内需仍具韧性，工业企业开工率普遍上升，工业生产增速虽有所回落但继续保持高位。分三大门类看，5月份，采矿业增加值同比增长**5.7%**，制造业增长**6.2%**，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长**2.2%**。由于采暖季结束季节性需求下降，煤炭等采矿业生产增速有所放缓；制造业由于中美双方大幅取消和降低关税，

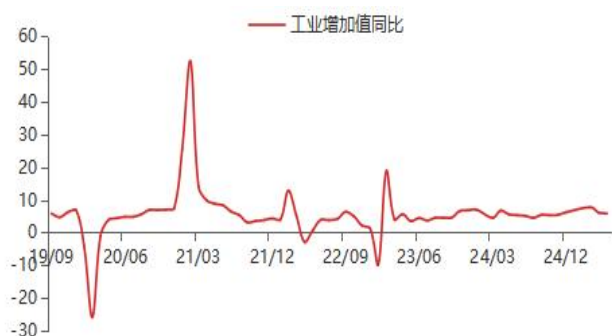
短期抢出口和抢转口支撑出口需求，制造业等工业生产增速短期保持较高增速；汽车制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，以及电气机械和器材制造业同比录得11.6%、14.6%和11%的大幅增长。随着中美双方相互大幅取消和降低关税，短期抢出口预计加快，国内工业生产增速整体可能有所回升且继续保持较高增速。

- **国内消费增速同比大幅回升且高于市场预期。**5月份，社会消费品零售总额同比增长6.4%，预期5.0%，前值5.1%，较前值上升1.3个百分点且远高于市场预期。服务消费政策刺激加码以及消费品以旧换新政策持续加力显效，限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、汽车类、体育、娱乐用品类商品零售额分别增长53%、25.6%、1.1%、28.3%，增速继续回升且继续保持高速增长；且由于黄金价格持续上涨，金银珠宝类消费增速明显上升支撑消费。目前来看，短期由于基数效应较低以及消费品以旧换新和服务消费政策持续加力显效等因素导致消费增速大幅回升且继续保持较高增速；后期随着国内消费刺激政策继续落地显效以及居民财富效应的回升，国内消费将继续保持恢复回升态势。
- **固定资产投资增速有所放缓且不及预期。**1-5月固定资产投资3.7%，预期3.9%，前值4.0%，下降0.3%且但低于预期。其中，制造业小幅下降但继续保持高位，基建投资有所放缓，地产投资放缓且仍旧偏弱。
- **房地产销售有所回暖但投资仍旧偏弱。**5月房地产开发投资当月同比增长-12.4%，降幅较前值扩大0.8个百分点，商品房销售面积同比增长-4.6%，降幅较前值扩大1.6个百分点，商品房销售额同比增长-7.1%，降幅较前值扩大0.1个百分点，由于存量政策刺激效应边际降低但国家继续降低房贷和公积金贷款利率，住房市场成交活跃度上升，销售有所回暖，但投资由于需要严控增量、继续放缓且整体仍旧偏弱。房地产开发资金来源方面，5月当月同比增长-10.5%，降幅扩大4.8%，资金来源压力有所加大。房地产新开工面积同比增长-18.7%，降幅较前值缩窄3.6个百分点；施工面积同比增长-9.3%，降幅缩窄0.5个百分点；竣工面积同比增长19.1%，降幅较前值缩窄9个百分点。目前房地产资金来源方面，由于销售端整体有所回暖，销售回款有所回暖，但房企偿债压力较大，且短期房地产企业融资、自筹资金力度减弱，房地产资金来源压力有所加大；新开工、施工端和竣工受房企资金问题仍旧较重和企业在线下城市拿地情况不佳以及严控增量政策等原因整体仍然偏弱。目前房地产市场修复有所放缓，房地产景气度仍旧不高，且有所放缓。随着国内地产支持政策陆续加码出台且落地显效，对房地产市场的支撑作用进一步增强。
- **基建投资有所放缓。**5月基建（不含电力）投资当月同比5.1%，前值5.8%，较前值下降0.7%，基建投资增速有所放缓但继续保持较快增速。由于专项债发行速度有所放缓以及天气原因影响开工，基建投资增速有所放缓。
- **制造业投资小幅下降但继续保持高速增长。**5月制造业投资当月同比7.8%，前值8.2%，较前值下降0.4%，由于美国关税战影响企业投资信心，增速继续小幅回落但继续保持高位。

目前国家大力发展投资高科技行业，高科技行业整体维持高景气水平，专用设备、汽车业、计算机、通信等高技术产业投资依旧保持较高增速；而且大规模设备更新政策继续落地显效，制造业投资支撑较强。未来一方面随着制造业企业利润逐步筑底回暖以及大规模设备更新政策继续施行落地，未来企业资本开支意愿可能上升，对制造业投资有一定的支撑；另一方面，目前由于外部冲击预计冲击外需，国内外将补库过程可能受阻，短期制造业投资动力有所减弱。

- **对大宗商品的影响。**目前需求端，短期投资端继续放缓。目前房地产政策刺激加码出台，市场有望继续止跌回暖，但房地产投资端由于严控增量政策仍旧偏弱；国家加快专项债使用进度、以及政策靠前发力，基建投资有望继续保持较高增速；制造业投资受美国需求逐步放缓影响有所放缓。国内需求增速整体继续下降且低于市场预期。供给端，短期由于国内需求仍具韧性企业抢出口外需好于预期、工业企业开工率有所上升，工业生产整体有所下降且略低于市场预期。短期国内商品供需端呈需求放缓但供给仍旧偏充裕的状态，对内需型大宗商品价格支撑不强。此次公布数据整体放缓且低于市场预期，短期利空大宗商品市场；从政策方面来看，在外部冲击放缓的情况下，2025年增量政策支持力度预期有所减弱，短期和中长期利空国内市场。海外方面由于美国贸易政策有所缓和以及美国经济韧性较强，但美国通胀低于预期，美联储降息预期有所增强，美元短期持续低位震荡，对贵金属支撑增强；但需求预期改善对有色、能源等外需型商品有一定的支撑。

图1 工业增加值当月同比增速数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 固定资产投资累计同比数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 制造业投资当月同比数据



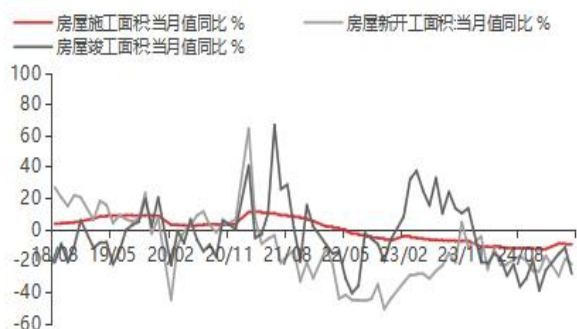
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 基建投资当月同比数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 房屋新开工/施工/竣工数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 房地产开发投资及销售数据



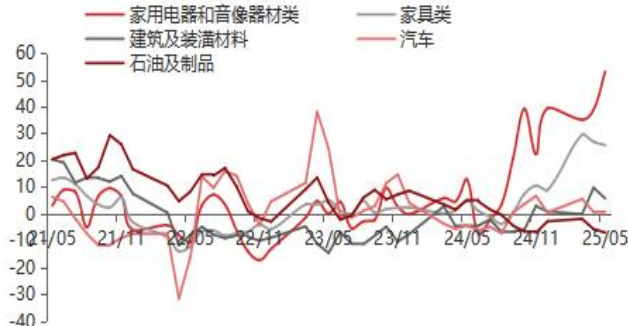
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图7 社会消费零售总额同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图8 消费分项数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

以上文中涉及数据来自：Wind、同花顺 iFind，东海期货研究所整理。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn