



光期研究

# 宏观周报：社融信贷不及预期

2024年5月12日



光大期货  
EVERBRIGHT FUTURES

## 社融信贷不及预期

### 摘要

实体经济：投资行业整体需求偏弱，黑色库存去化放缓，表需回落；降雨减少，水泥需求有显著回升，带动磨机开工恢复。消费行业，节后一线和主要二线城市地铁客运量和拥堵延时指数有所回升。商品房销售保持低位，乘用车销量回落。

重要数据：人民币贷款比上年同期增加112亿元，分项来看，住户弱，企业除去票据融资也偏弱。住户贷款同比减少2755亿元，住户短期同比减少2263亿元，长期同比减少510亿元。企业融资同比增加1761亿元，但有票据冲量的现象，票据融资增加8381亿元，为近几年最高水平，同比增加7101亿元。企业短期同比减少3001亿元，长期同比减少2569亿元。

整体来看，4月社融偏弱主要是受到了新增未贴现银行承兑汇票、政府专项债减少的拖累，前者是受到票据冲量的影响，未贴现银行承兑汇票可以看作是银行融资需求的一个指标，融资需求偏弱背景下，银行会将票据贴现至表内来冲抵信贷额度，从而导致未贴现银行承兑汇票表现不好。政府债发行不及预期，接下来的发行计划将加快，对社融的拖累料将减轻。人民币贷款来看，住户短期和长期均偏弱，对应消费和房地产仍需政策发力。今年以来二手房的销售明显比新房要好，而新房的销售是领先投资和住户长期贷款的指标，关注政策的加码对新房的去化的影响。M1同比负增长，政策上严厉规范“手工贴息”有一定影响。5月10日央行发布的《2024年第一季度中国货币政策执行报告》指出，近期人民银行指导利率自律机制发布倡议，明确要求银行不得以任何形式向客户承诺或支付突破存款利率授权上限的贴息。“手工贴息”指银行给大企业客户违规补贴存款利息，停止“手工贴息”后，此部分存款可能向理财转化，造成M1读数上的压力。

4月CPI同比0.3%，前值0.1%。扣除食品和能源价格的核心CPI环比上涨0.2%，上月为下降0.6%；同比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。从环比看，CPI上涨0.1%，上月为下降1.0%。食品中，市场供应较为充足，鲜菜、虾蟹类、牛肉、鸡蛋和鲜果价格分别下降3.7%、2.8%、2.7%、2.3%和2.0%，合计影响CPI环比下降约0.16个百分点。PPI环比有所下降，同比降幅收窄。从环比看，PPI下降0.2%，降幅比上月扩大0.1个百分点。受国际原油、有色金属价格上行影响，国内石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格分别上涨3.4%和1.0%；有色金属冶炼和压延加工业价格上涨3.2%。煤炭供应充足，电煤需求季节性回落，煤炭开采和洗选业价格下降3.0%。4月中旬以来，钢材市场供需略有改善，价格有所上涨，全月平均仍为下降，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降2.5%。

下周关注：中国4月经济数据（周五）和美国4月CPI同比（周四）

# 宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

宏观指标	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04
GDP (%) 当季		5.30			5.20			4.90			6.30		
工业增加值 (%) 当月		4.50	7.00		6.80	6.60	4.60	4.50	4.50	3.70	4.40	3.50	5.60
社零 (%) 当月		3.10	5.50		7.40	10.10	7.60	5.50	4.60	2.50	3.10	12.70	18.40
固定资产投资 (%) 当月		4.50	4.20		2.20	2.40	2.20	2.60	2.30	2.50	3.20	2.50	3.65
制造业投资 (%) 当月		10.30	9.40		8.20	7.10	6.20	7.80	7.00	4.20	6.00	5.10	5.30
基建投资 (%) 当月		6.60	6.30		6.80	4.90	3.70	4.60	4.00	4.60	6.40	4.90	7.90
房地产投资 (%) 当月		-16.80	-9.00		-24.00	-18.10	-16.70	-18.70	-19.00	-17.80	-20.60	-21.50	-16.20
出口 (%) 当月	1.50	-7.50	5.60	8.20	2.30	0.50	-6.40	-6.20	-8.80	-14.50	-12.40	-7.50	8.50
CPI (%) 当月	0.30	0.10	0.70	-0.80	0.30	-0.50	-0.20	0.00	0.10	-0.30	0.00	0.20	0.10
PPI (%) 当月	-2.50	-2.80	-2.70	-2.50	2.70	-3.00	-2.60	-2.50	-3.00	-4.40	-5.40	-4.60	-3.60
社融 (%)	8.30	8.70	9.00	9.50	9.50	9.40	9.30	9.00	9.00	8.90	9.00	9.50	10.00
人民币贷款 (%)	9.10	9.20	9.70	10.10	10.40	10.70	10.70	10.70	10.90	11.00	11.20	11.30	11.70
M1 (%)	-1.40	1.10	1.20	5.90	1.30	1.30	1.90	2.10	2.20	2.30	3.10	4.70	5.30
M2 (%)	7.20	8.30	8.70	8.70	9.70	10.00	10.30	10.30	10.60	10.70	11.30	11.60	12.40

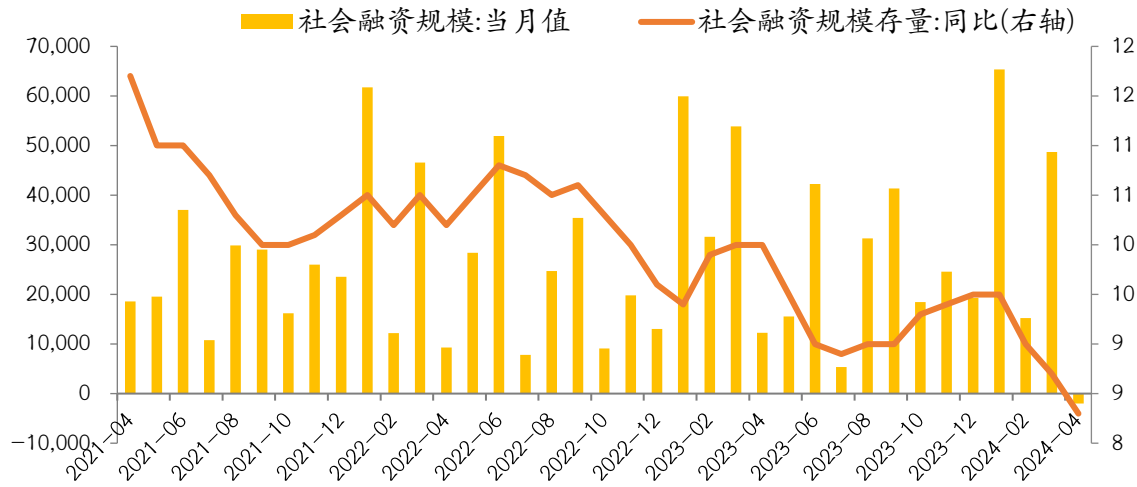
资料来源：Wind, 光大期货研究所

---

# 1.重点经济数据

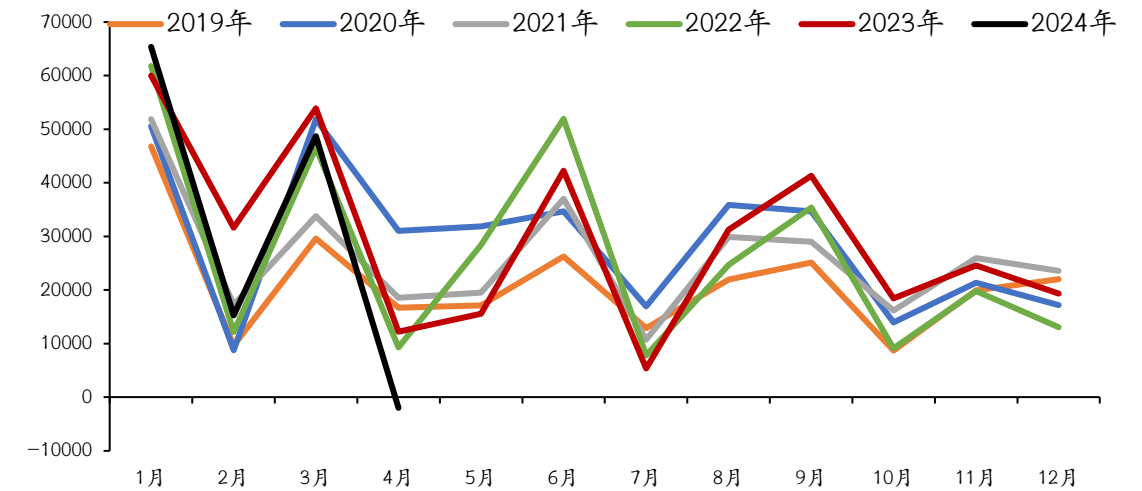
# 中国4月份社会融资规模减少1987亿元，比上年同期少14236亿元

图表：社融规模及存量增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社会融资规模：当月值（单位：亿元）



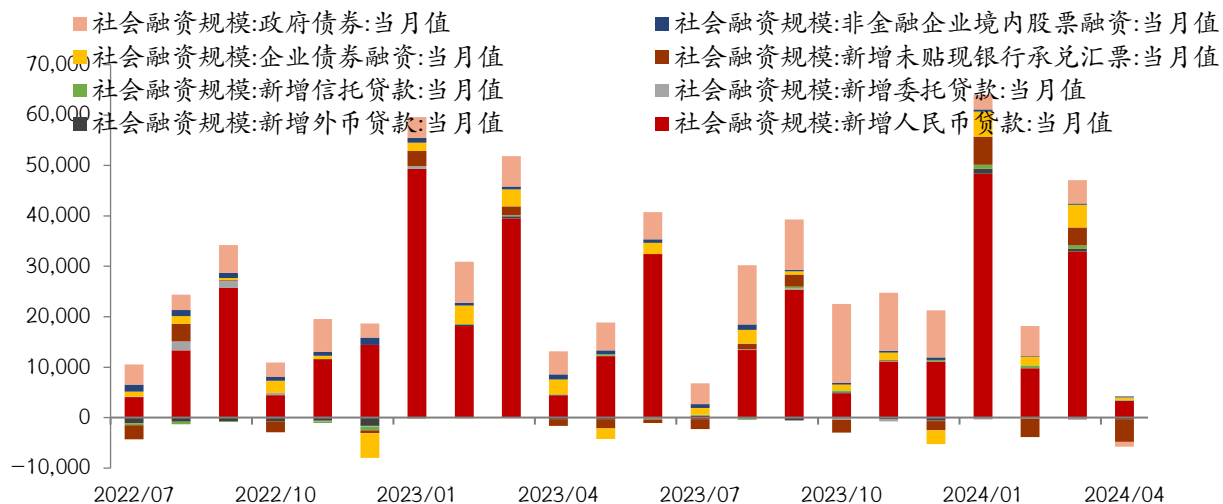
资料来源：Wind，光大期货研究所

中国4月份社会融资规模减少1987亿元，比上年同期少14236亿元。人民币贷款增加7300亿元，比上年同期增加112亿元。社融存量同比增速为8.3%，较前值回落0.4个百分点。

4月社融减少主要是新增未贴现银行承兑汇票、政府专项债减少，新增人民币贷款、企业债券融资、非金融企业境内股票融资4月增加但均同比减少。人民币贷款比上年同期增加112亿元，分项来看，住户弱，企业除去票据融资也偏弱。住户贷款同比减少2755亿元，住户短期同比减少2263亿元，长期同比减少510亿元。企业融资同比增加1761亿元，但有票据冲量的现象，票据融资增加8381亿元，为近几年最高水平，同比增加7101亿元。企业短期同比减少3001亿元，长期同比减少2569亿元。

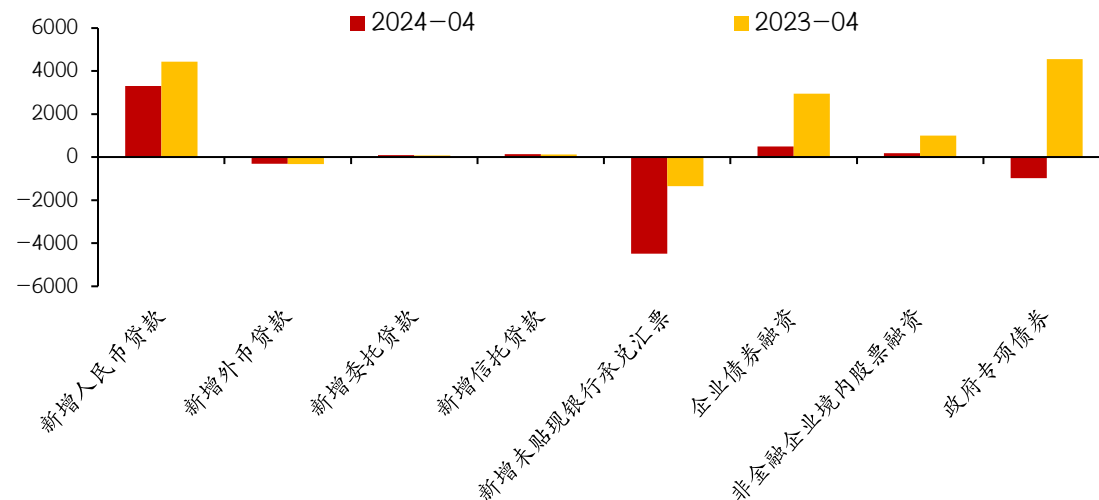
# 4月社融减少主要是新增未贴现银行承兑汇票、政府专项债减少

图表：新增社融规模细分拉动项（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

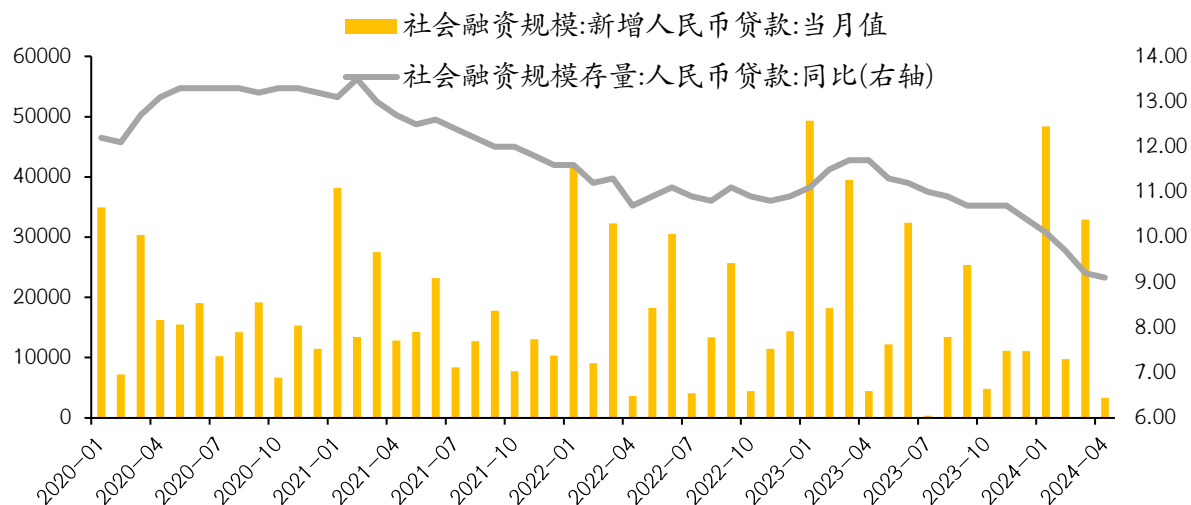
图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

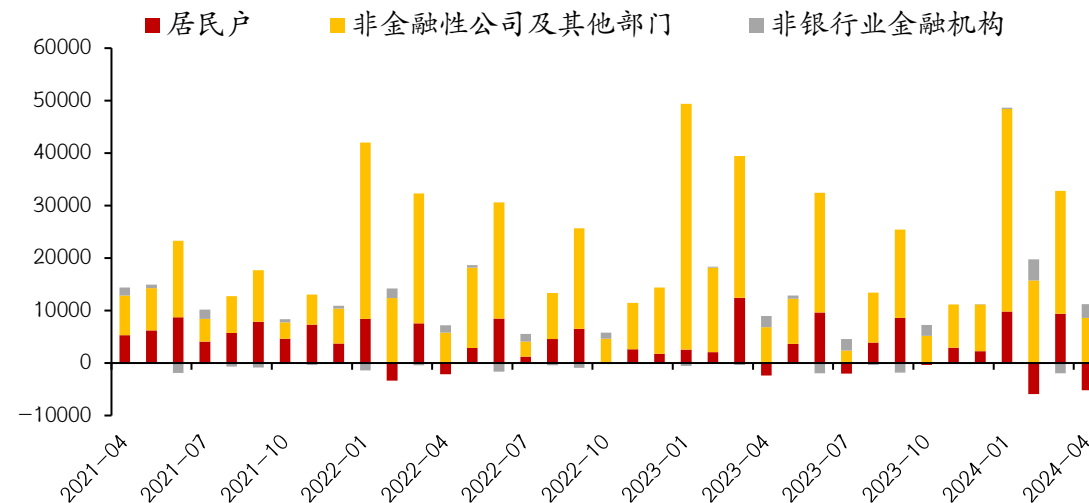
## 住户弱，企业除去票据融资也偏弱

图表：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）

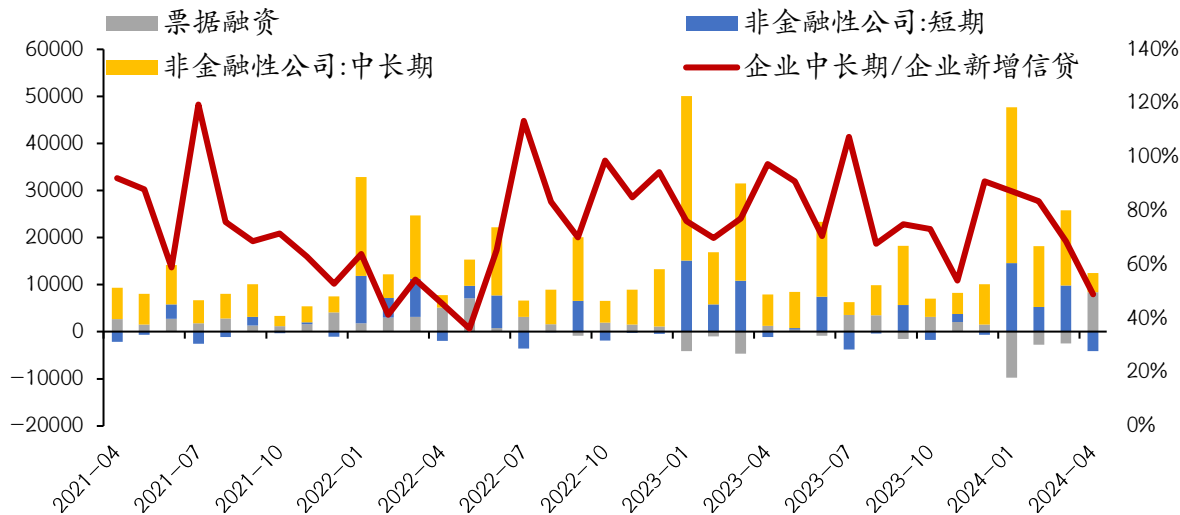


资料来源：Wind，光大期货研究所

整体来看，4月社融偏弱主要是受到了新增未贴现银行承兑汇票、政府专项债减少的拖累，前者是受到票据冲量的影响，未贴现银行承兑汇票可以看作是银行融资需求的一个指标，融资需求偏弱背景下，银行会将票据贴现至表内来冲抵信贷额度，从而导致未贴现银行承兑汇票表现不好。政府债发行不及预期，接下来的发行计划将加快，对社融的拖累料将减轻。人民币贷款来看，住户短期和长期均偏弱，对应消费和房地产仍需政策发力。今年以来二手房的销售明显比新房要好，而新房的销售是领先投资和住户长期贷款的指标，关注政策的加码对新房的去化的影响。

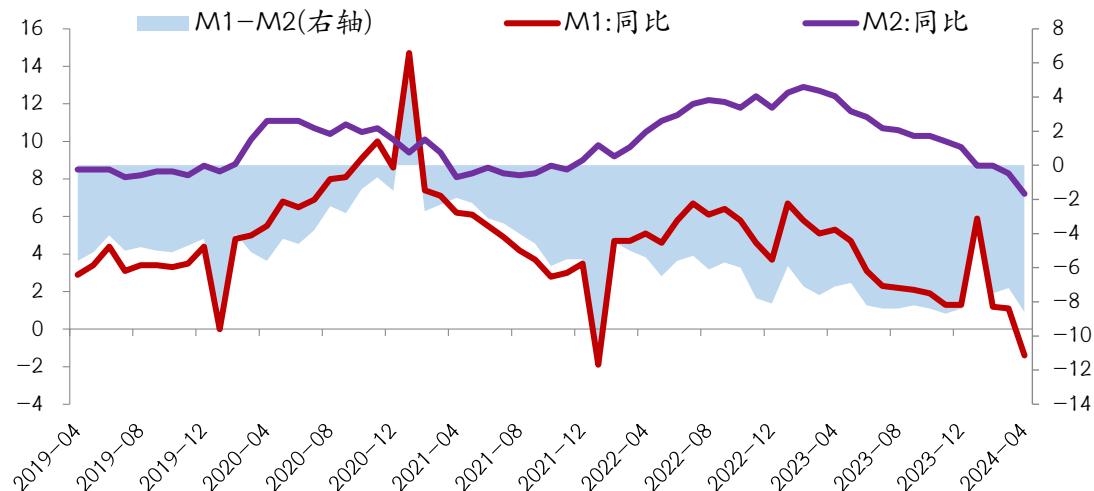
# M1同比负增长

图表：企业新增贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：M1和M2剪刀差（单位：%）



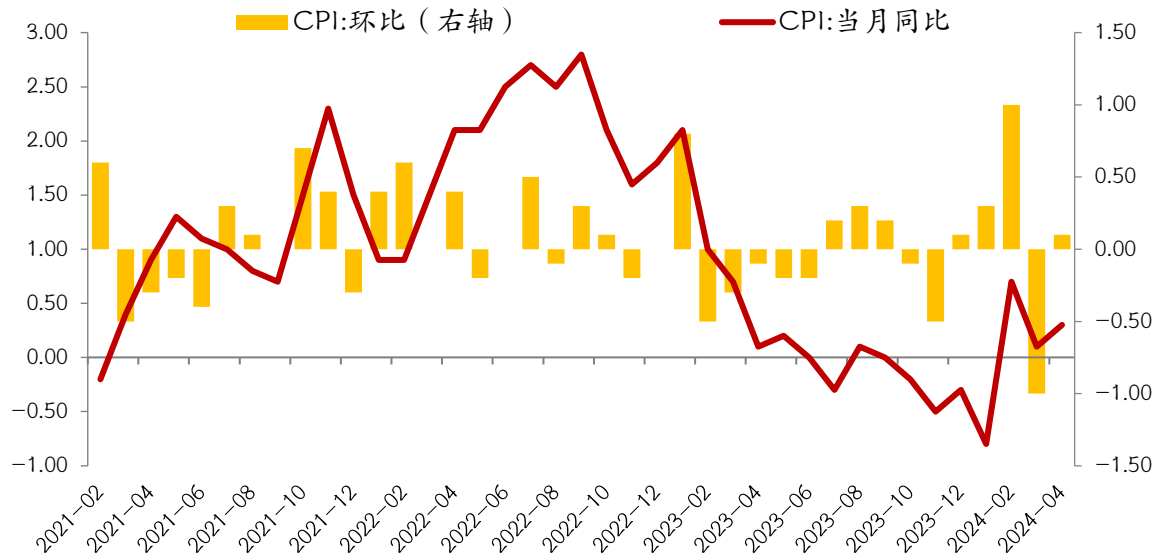
资料来源：Wind，光大期货研究所

M1同比负增长，政策上严厉规范“手工补息”有一定影响。5月10日央行发布的《2024年第一季度中国货币政策执行报告》指出，近期人民银行指导利率自律机制发布倡议，明确要求银行不得以任何形式向客户承诺或支付突破存款利率授权上限的补息。“手工补息”指银行给大企业客户违规补贴存款利息，停止“手工补息”后，此部分存款可能向理财转化，造成M1读数上的压力。



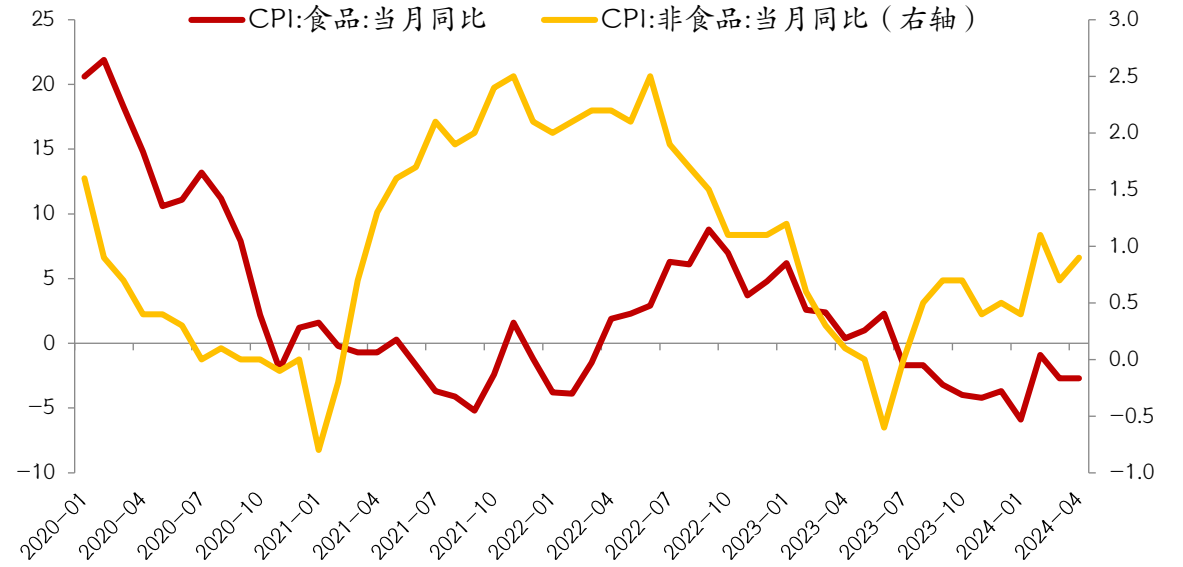
# 4月CPI同比0.3%，前值0.1%

图表：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）

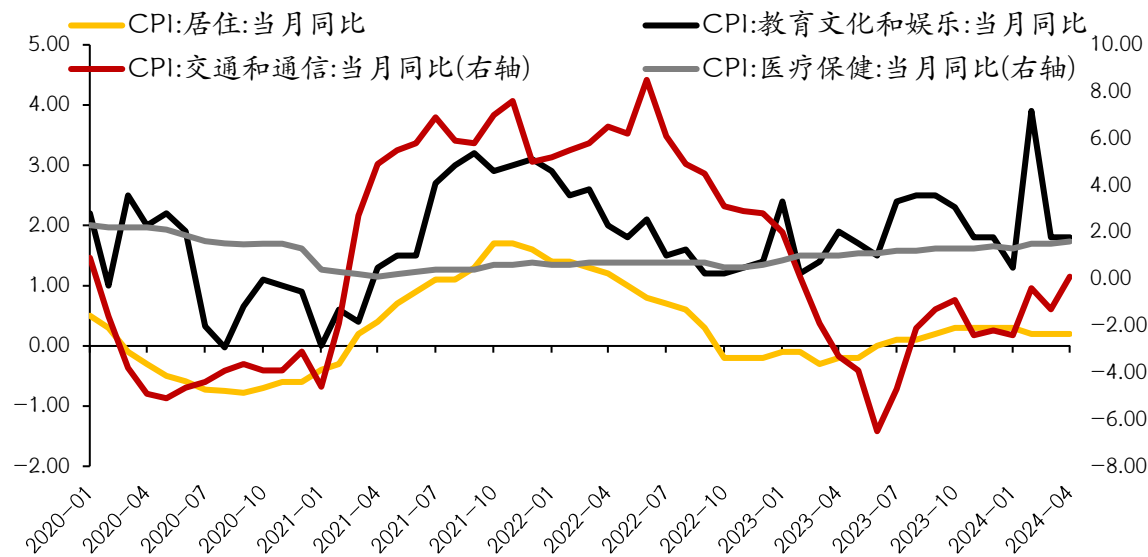


资料来源：Wind，光大期货研究所

4月CPI同比0.3%，前值0.1%。扣除食品和能源价格的核心CPI环比上涨0.2%，上月为下降0.6%；同比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。从环比看，CPI上涨0.1%，上月为下降1.0%。其中，食品价格下降1.0%，降幅比上月收窄2.2个百分点，影响CPI环比下降约0.19个百分点。食品中，市场供应较为充足，鲜菜、虾蟹类、牛肉、鸡蛋和鲜果价格分别下降3.7%、2.8%、2.7%、2.3%和2.0%，合计影响CPI环比下降约0.16个百分点。

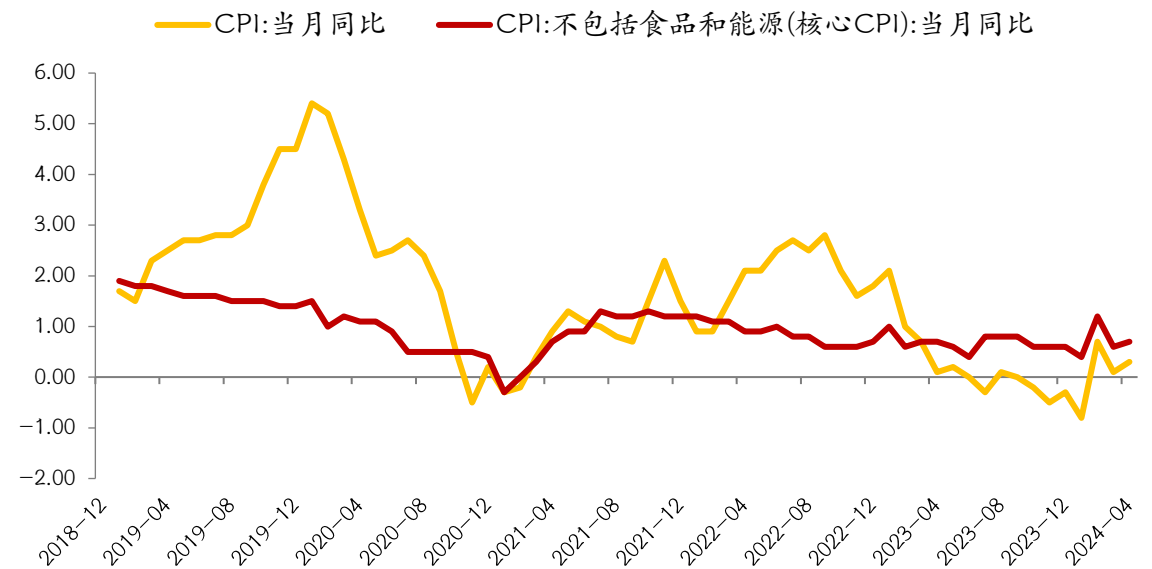
## 扣除食品和能源价格的核心CPI环比上涨0.2%

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）

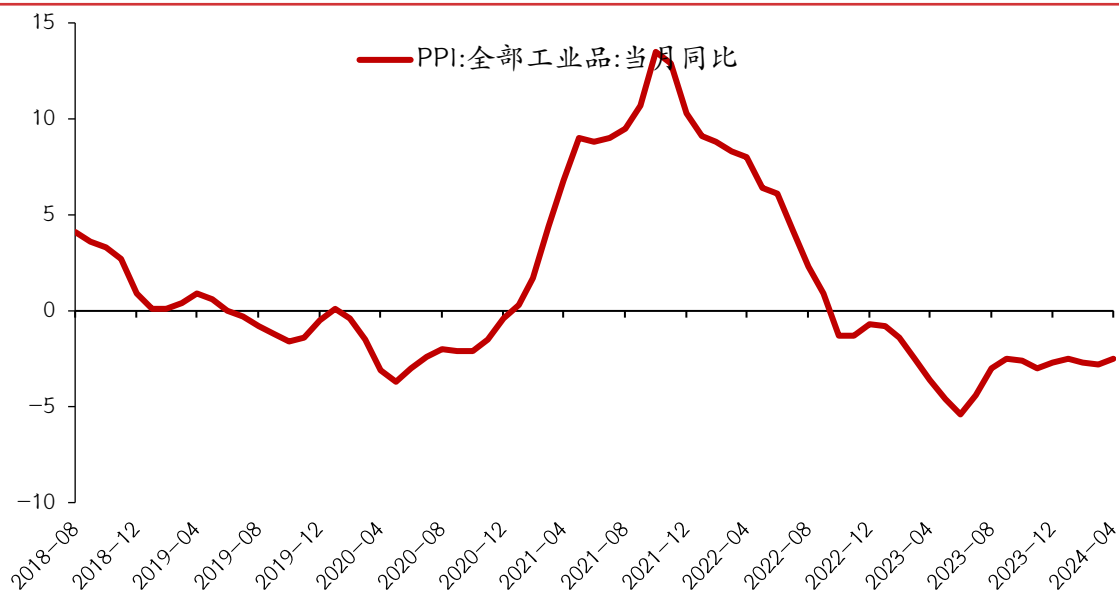


资料来源：Wind，光大期货研究所

从同比看，CPI上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。其中，食品价格下降2.7%，降幅与上月相同，影响CPI同比下降约0.49个百分点。食品中，鸡蛋、牛肉、鲜果、羊肉和禽肉类价格分别下降12.4%、10.4%、9.7%、6.8%和2.6%，降幅均有扩大；猪肉和鲜菜价格分别由上月下降2.4%和1.3%转为上涨1.4%和1.3%。

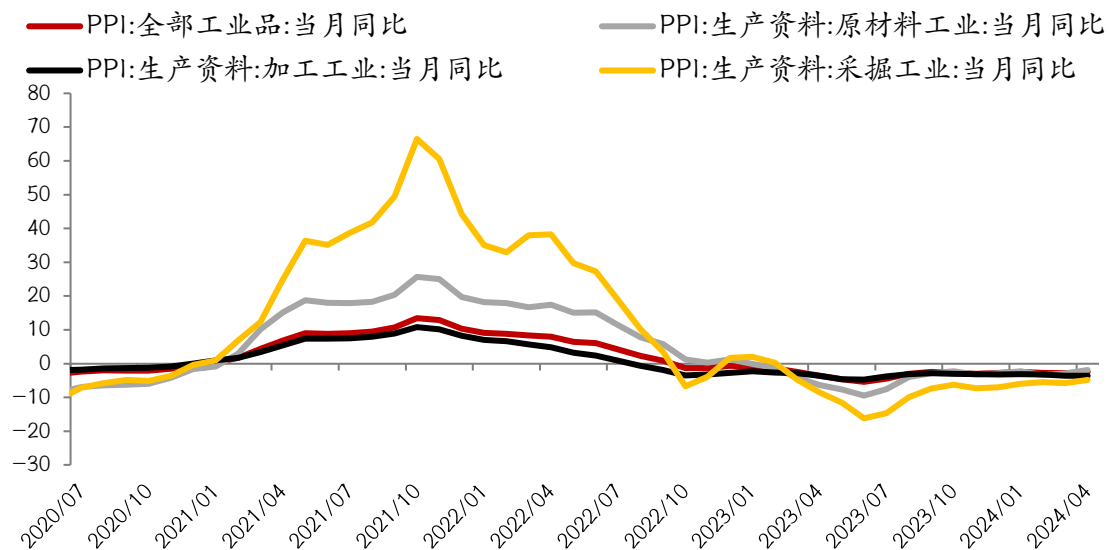
## 4月PPI同比-2.3%，前值-2.8%

图表：PPI当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI分项同比（单位：%）

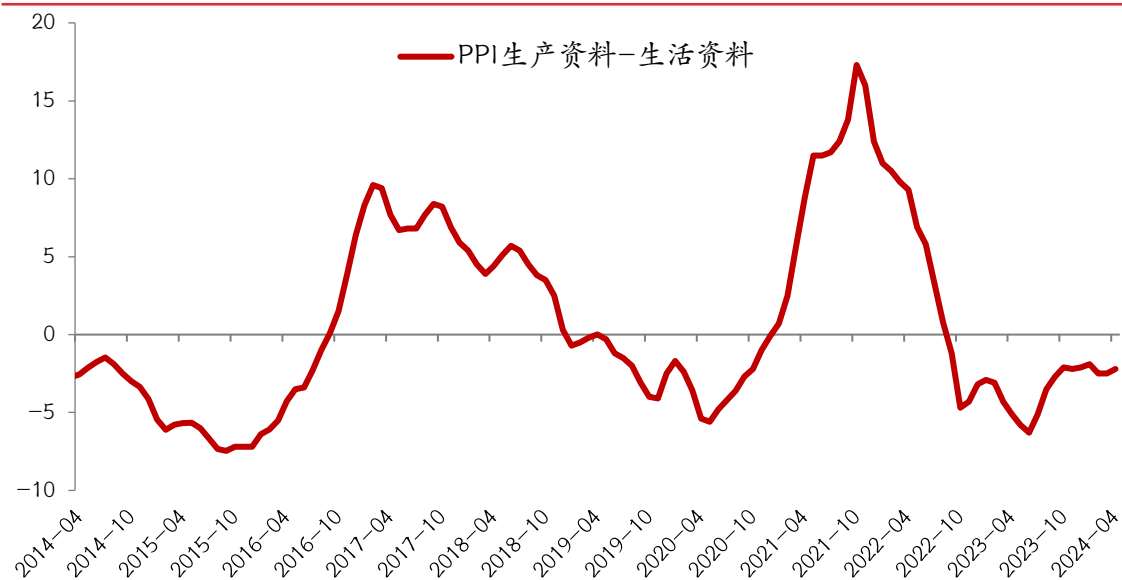


资料来源：Wind，光大期货研究所

4月份，工业生产继续恢复，部分行业需求阶段性回落，全国PPI环比有所下降，同比降幅收窄。从环比看，PPI下降0.2%，降幅比上月扩大0.1个百分点。受国际原油、有色金属价格上行影响，国内石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格分别上涨3.4%和1.0%；有色金属冶炼和压延加工业价格上涨3.2%，其中金冶炼、铜冶炼价格分别上涨8.0%和5.8%。煤炭供应充足，电煤需求季节性回落，煤炭开采和洗选业价格下降3.0%。4月中旬以来，钢材市场供需略有改善，价格有所上涨，全月平均仍为下降，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降2.5%。

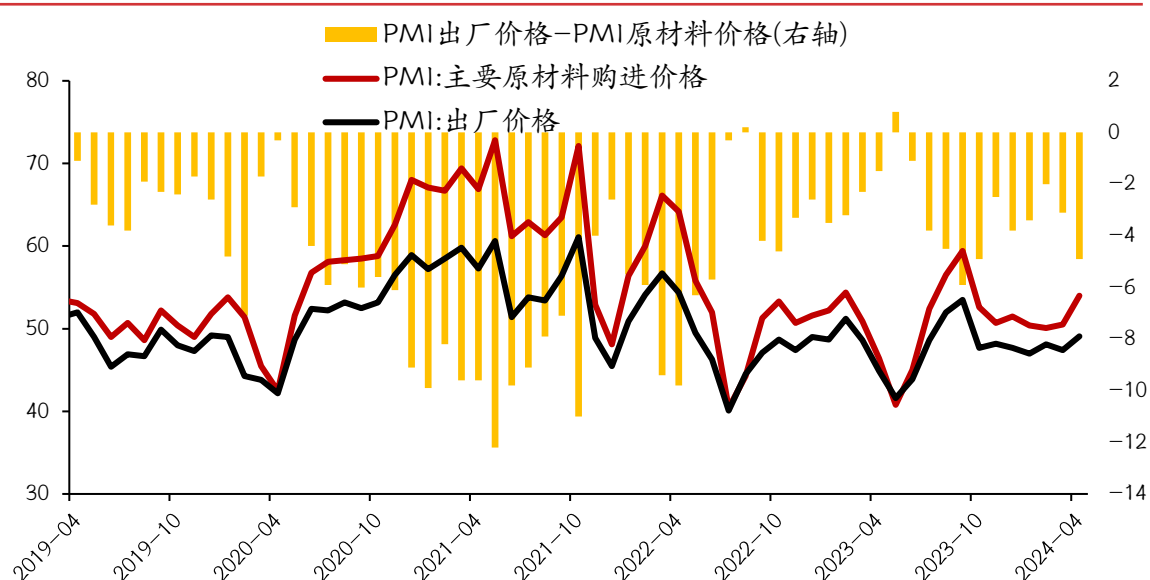
# PPI生产资料-生活资料差值保持平稳

图表：PPI生产资料-生活资料（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

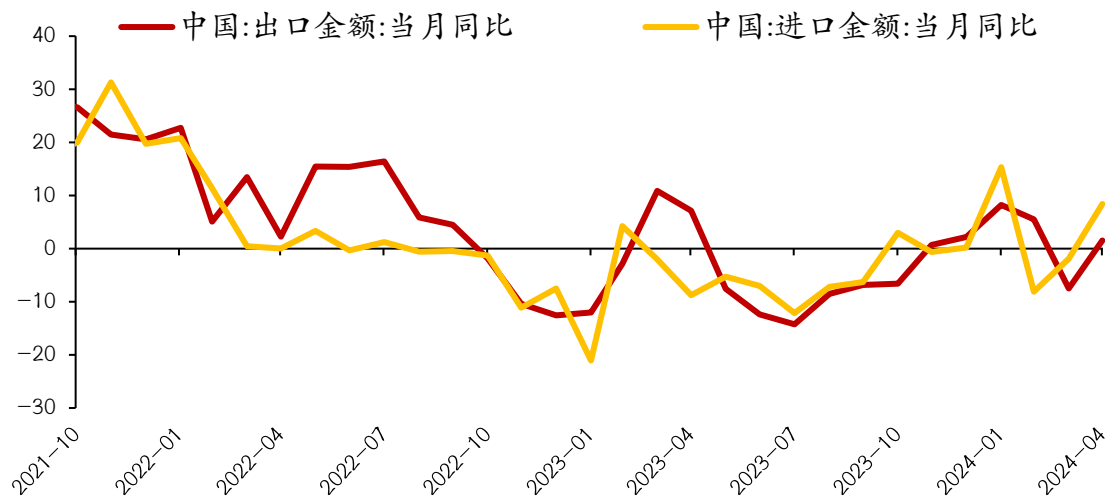
图表：PMI原材料价格和PMI主要原材料购进价格（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

# 中国4月出口金额同比1.5%，前值-7.5%

图表：中国进出口金额同比（以美元计）（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：中国贸易差额（单位：亿美元）



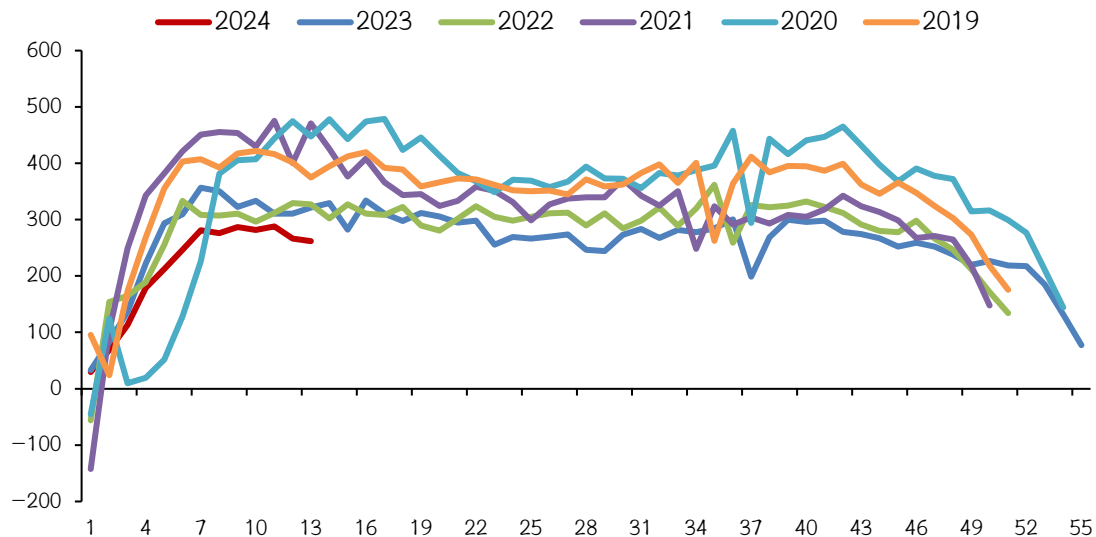
资料来源：Wind，光大期货研究所

---

## 2.实体经济高频

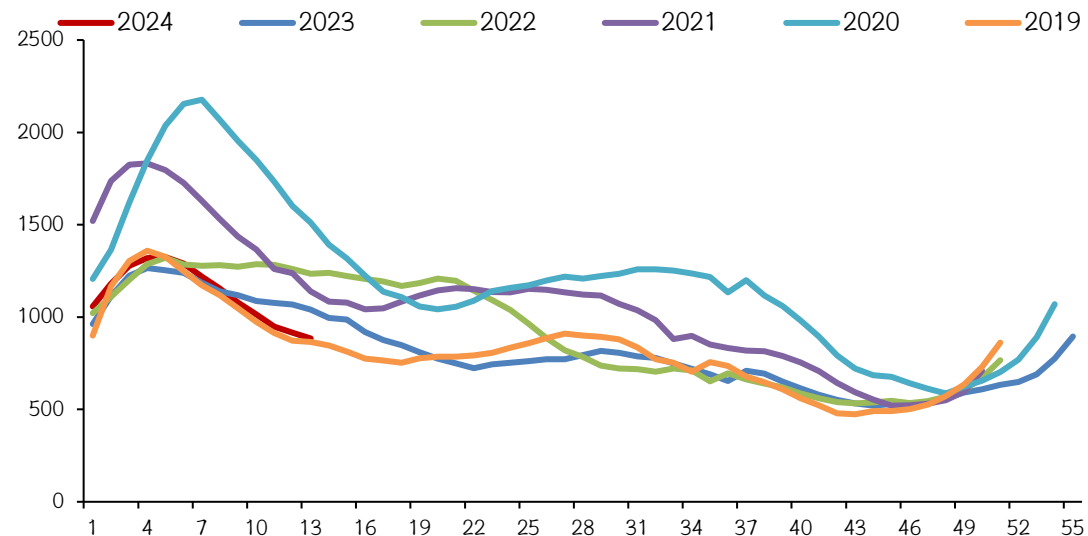
## 螺纹库存去化放缓，表需回落

图表：螺纹表需(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

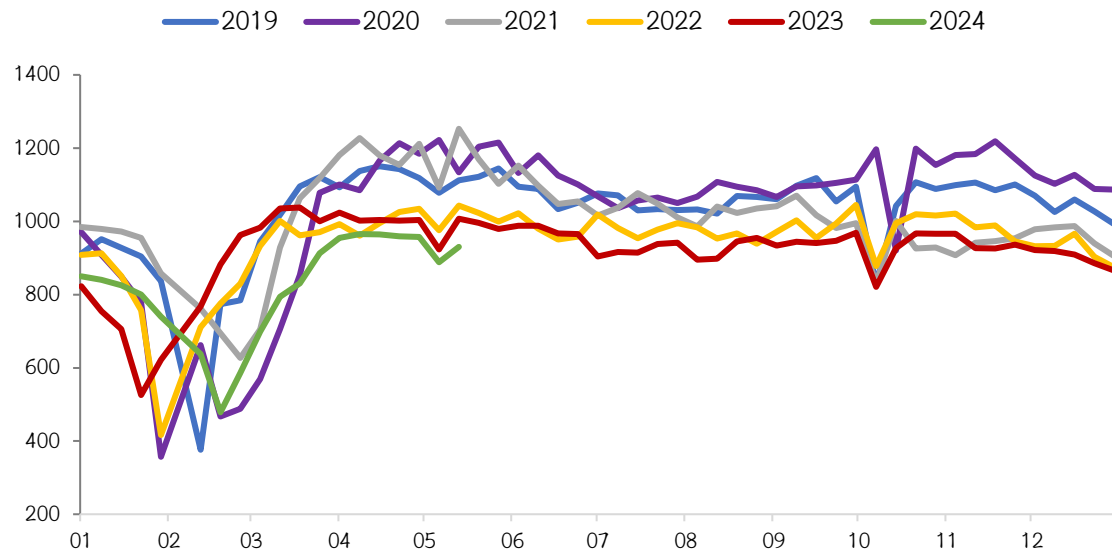
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

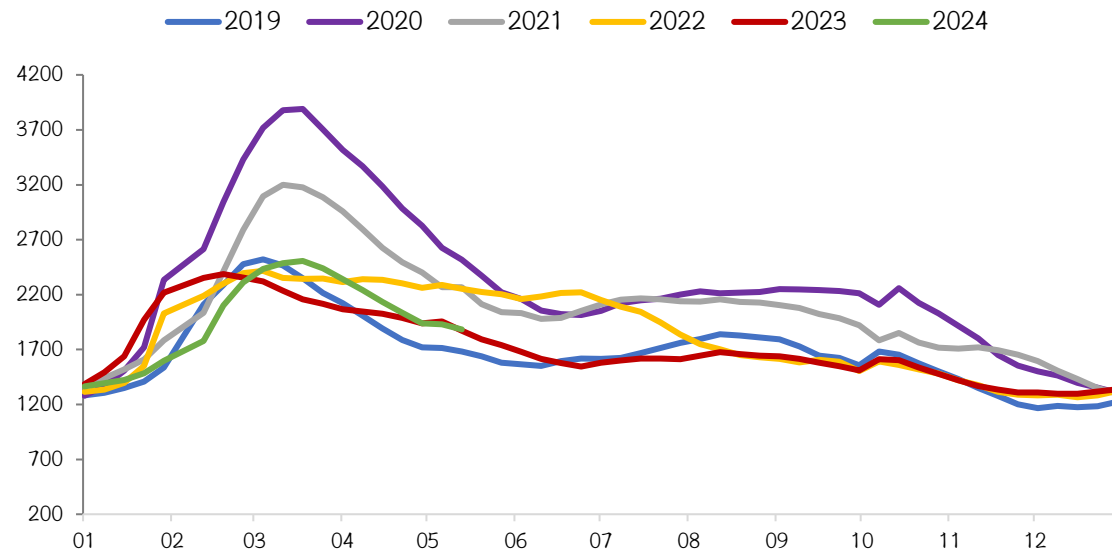
# 五大品种钢材库存去化放缓

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

图表：五大品种钢材周度库存（单位：万吨）

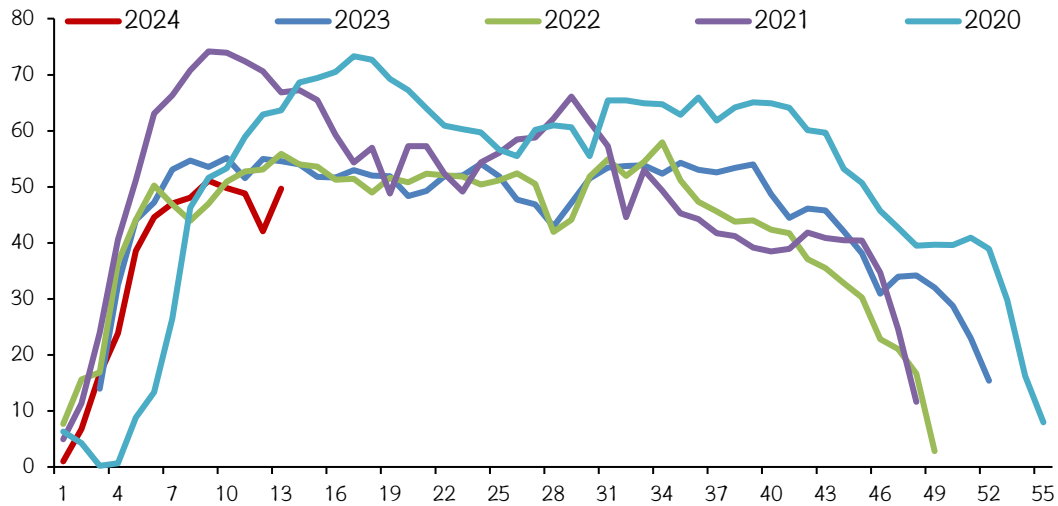


资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所



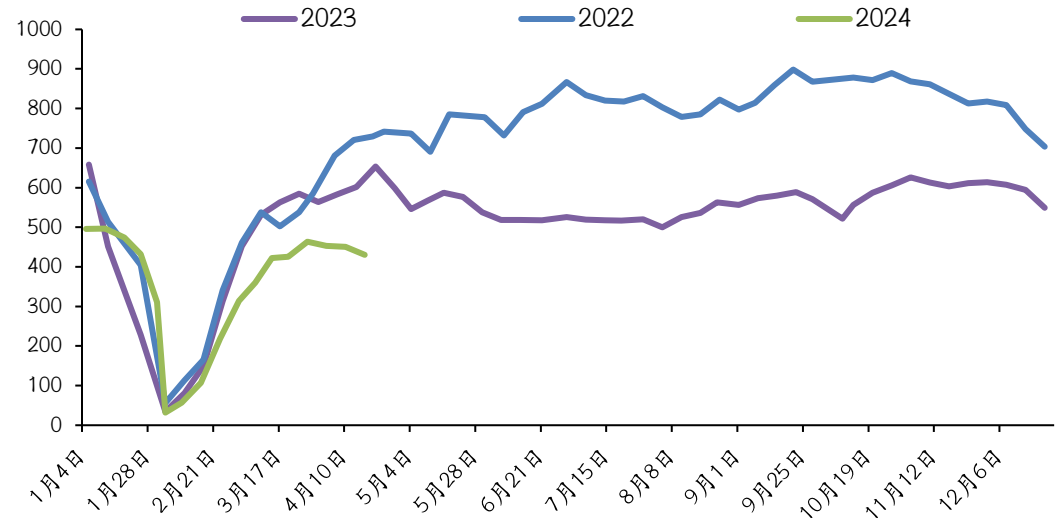
# 水泥磨机开工负荷有所回升

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周)（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：水泥出库量（经农历调整）（单位：万吨）

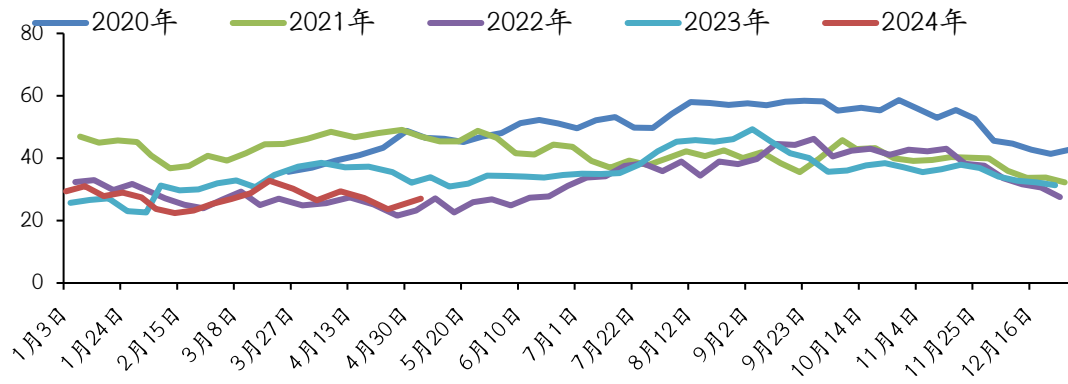


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

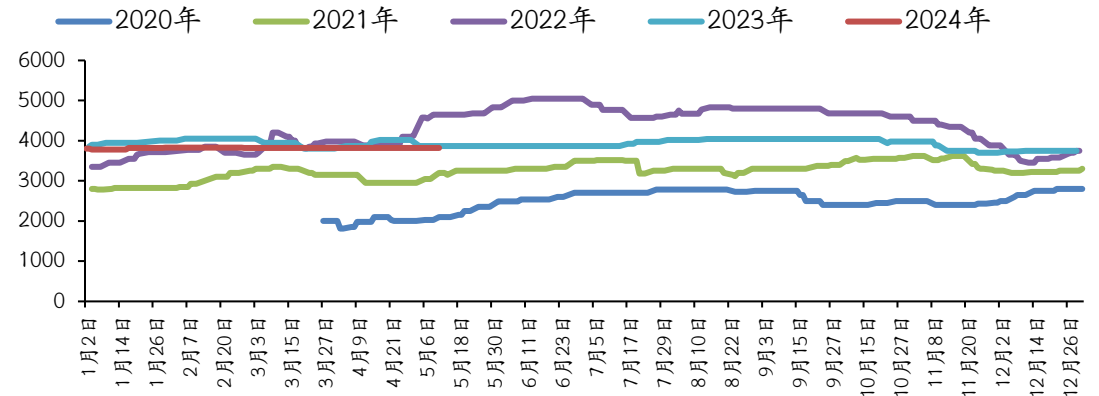
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有所上升。全国水泥磨机开工负荷均值49.69%，较上周上升7.6个百分点，由降转升，变动幅度14.38个百分点。南方地区天气好转，降雨减少，需求有显著回升，带动磨机开工恢复，华北和东北因为停窑涨价，磨机开工也有一定下降。

# 沥青出货量平稳

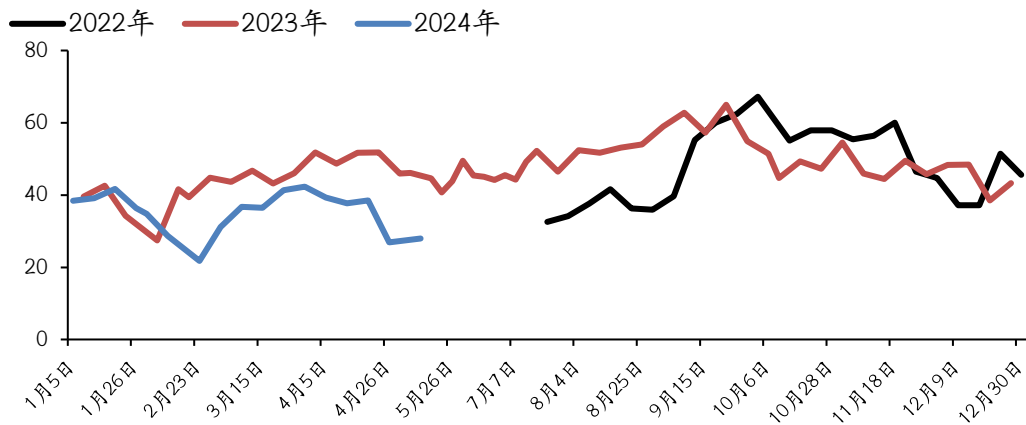
图表：沥青开工率（单位：%）



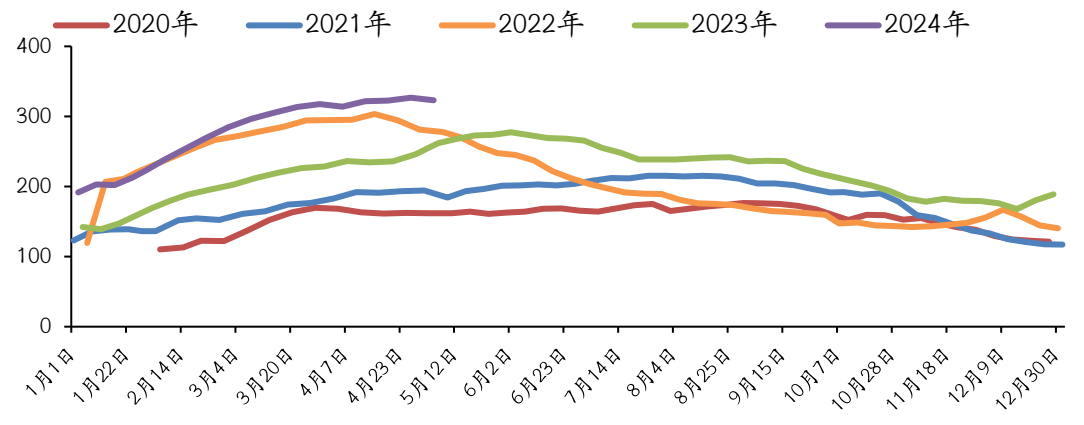
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



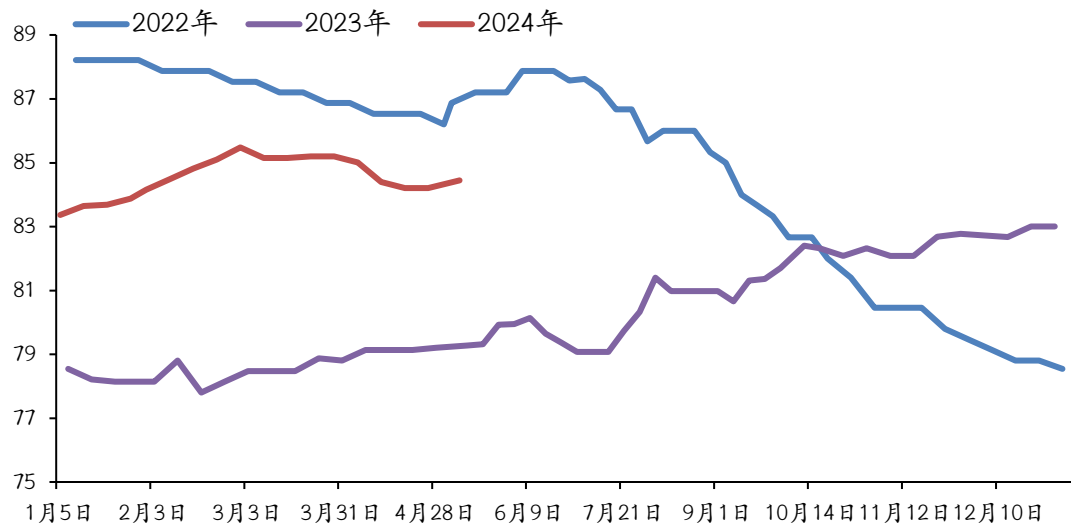
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

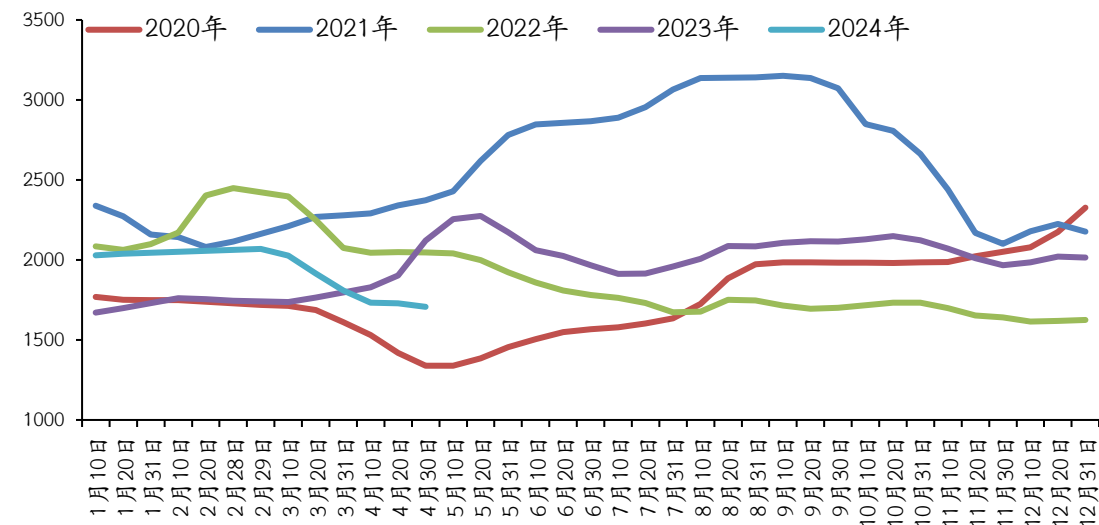
# 浮法平板玻璃产能利用率平稳，价格平稳

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

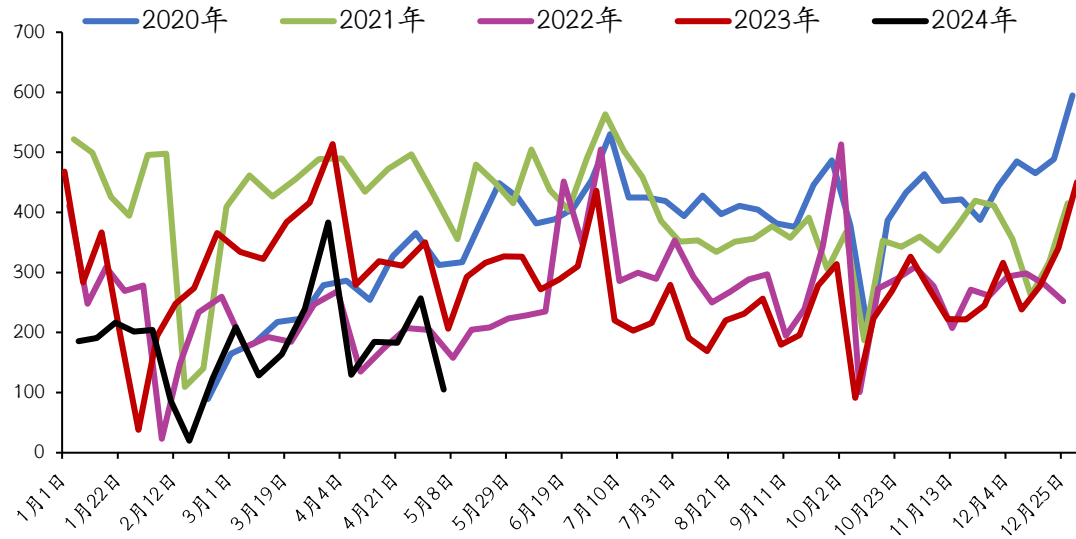
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

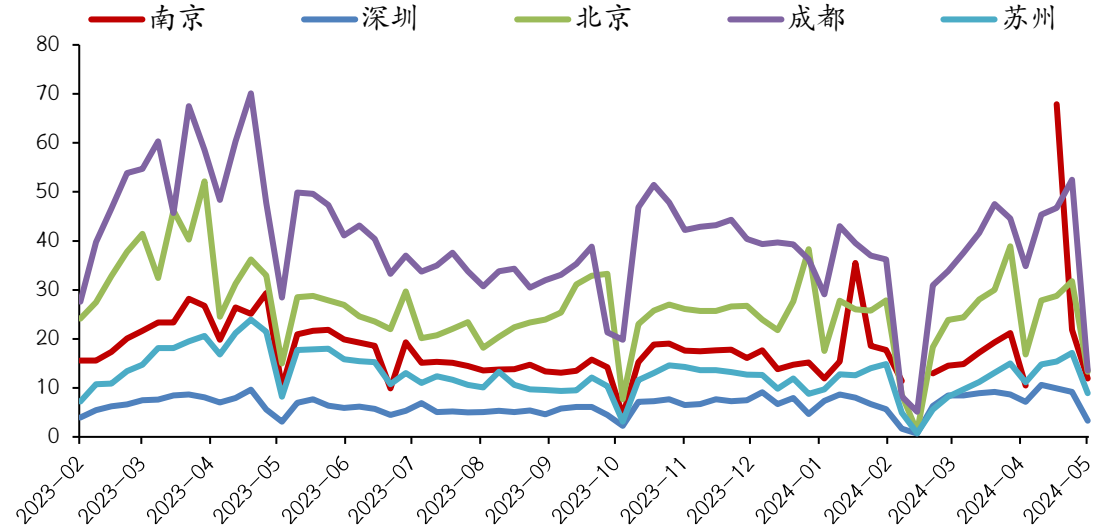
# 30大中城市商品房成交面积回落

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

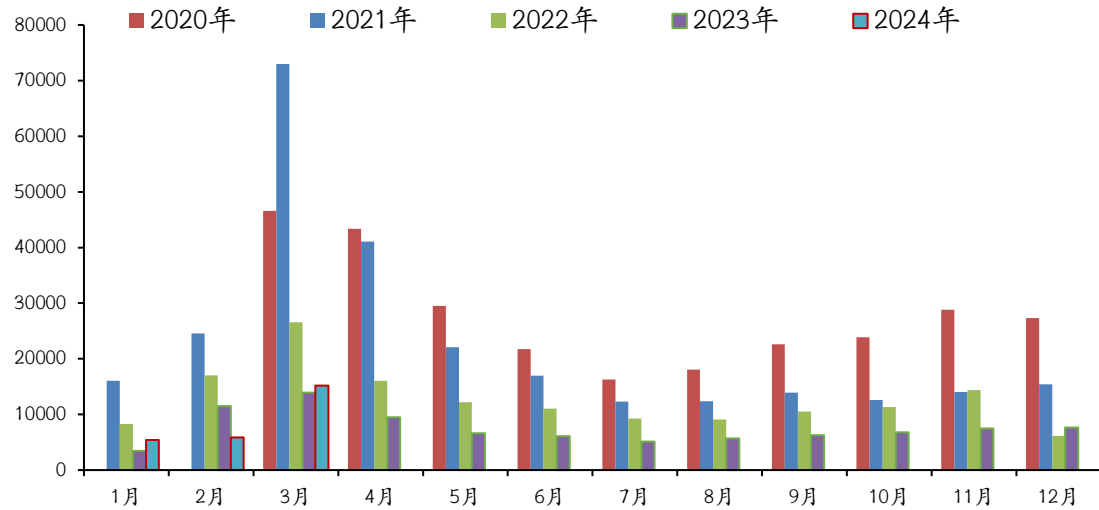
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

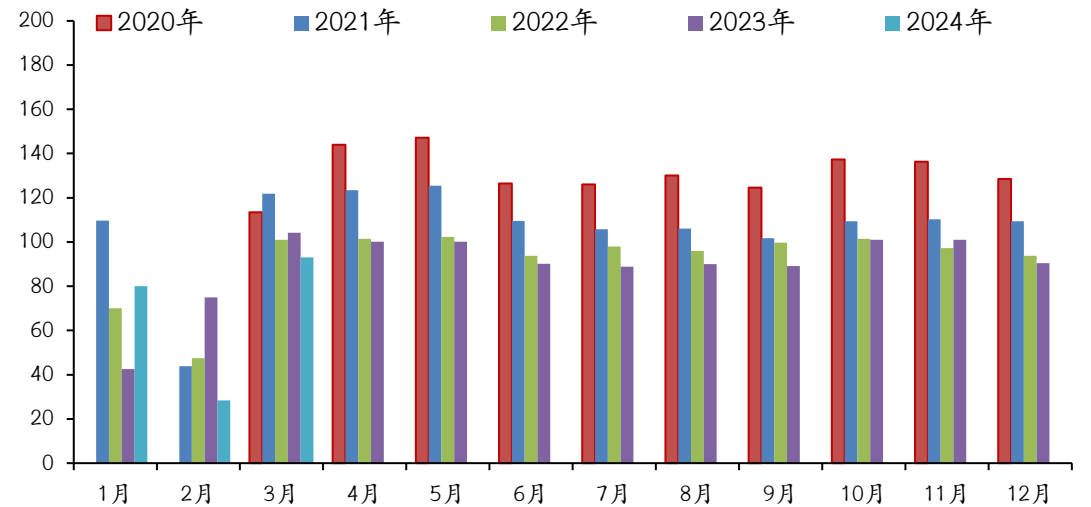
## 3月中国小松挖掘机开工小时数为93小时，同比下降10.8%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：中国小松挖掘机开工小时数（单位：小时/月）



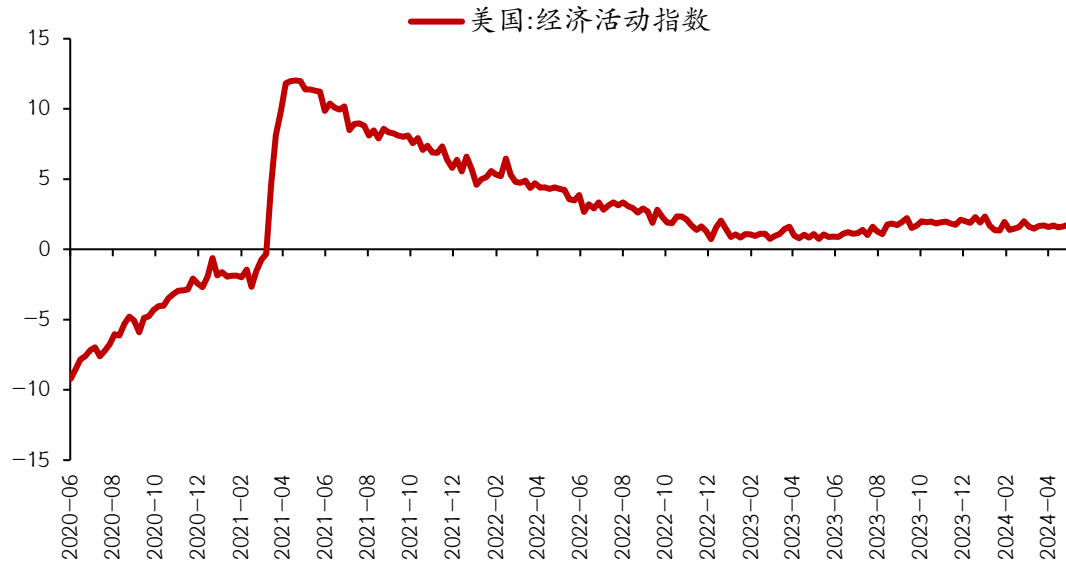
资料来源：iFinD，光大期货研究所

2024年3月销售各类挖掘机24980台，同比下降2.34%，其中国内15188台，同比增长9.27%；出口9792台，同比下降16.2%。

2024年3月，中国小松挖掘机开工小时数为93小时，同比下降10.8%，环比提高228.6%。

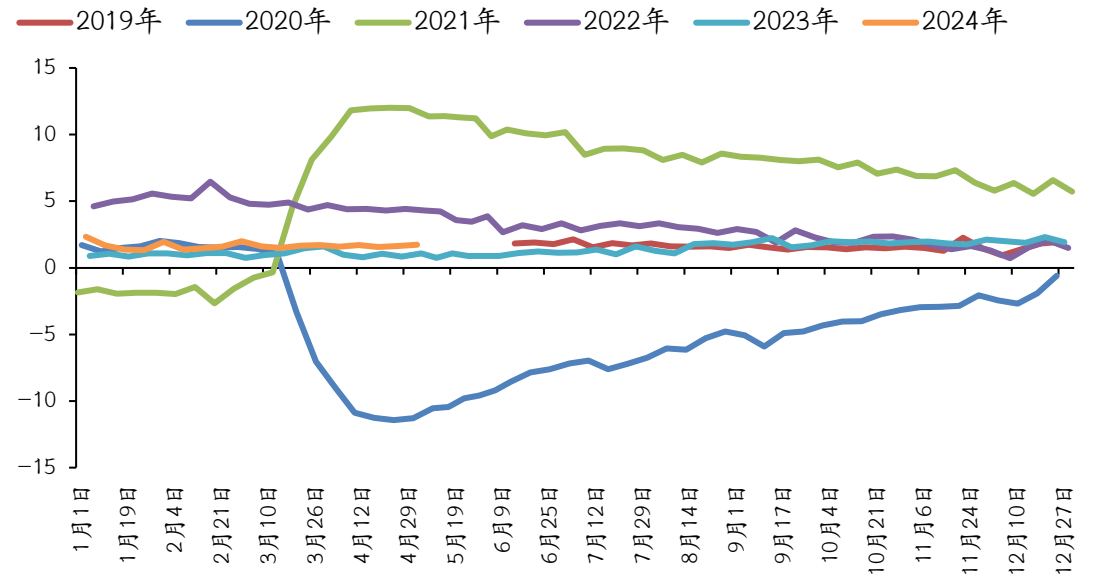
# 美国粗钢产量平稳

图表：美国:经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

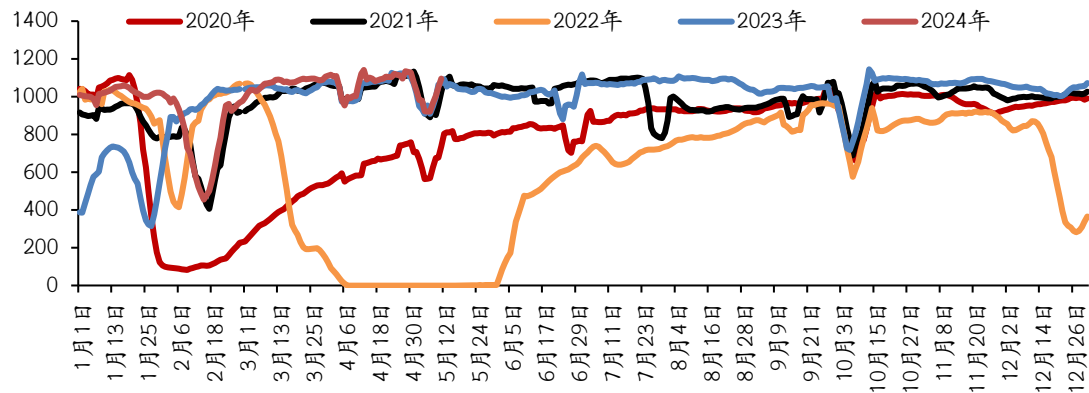
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



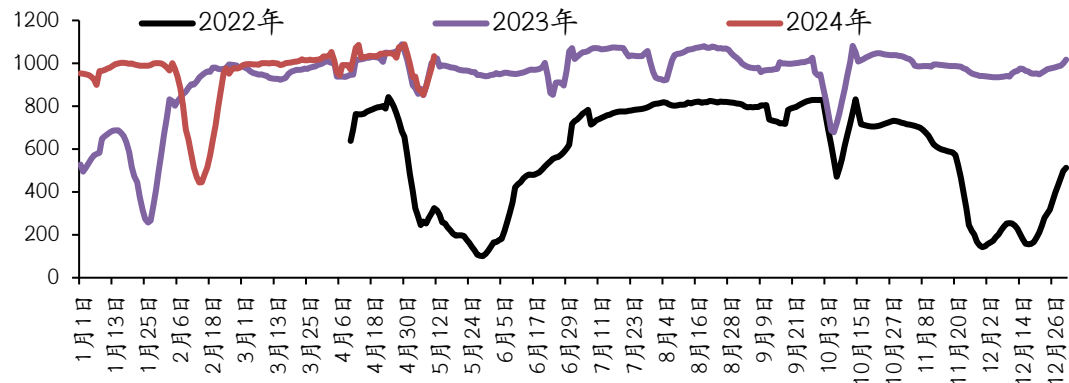
资料来源：iFinD，光大期货研究所

# 一线城市地铁客运量节后回升

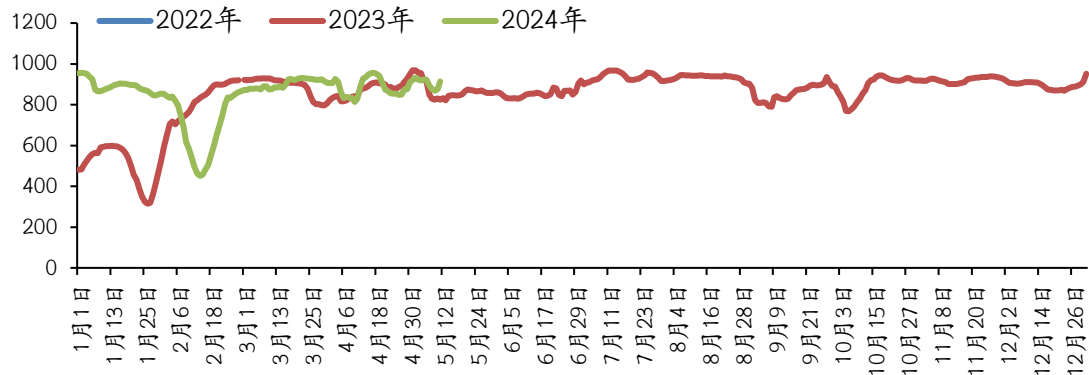
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



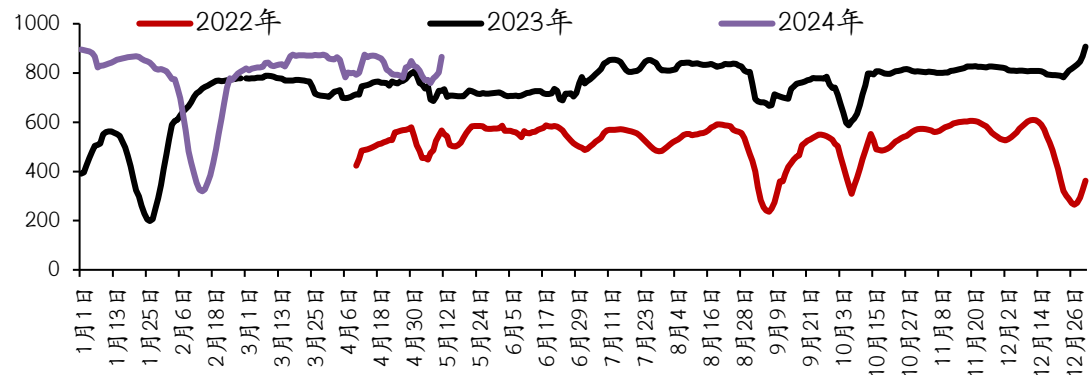
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



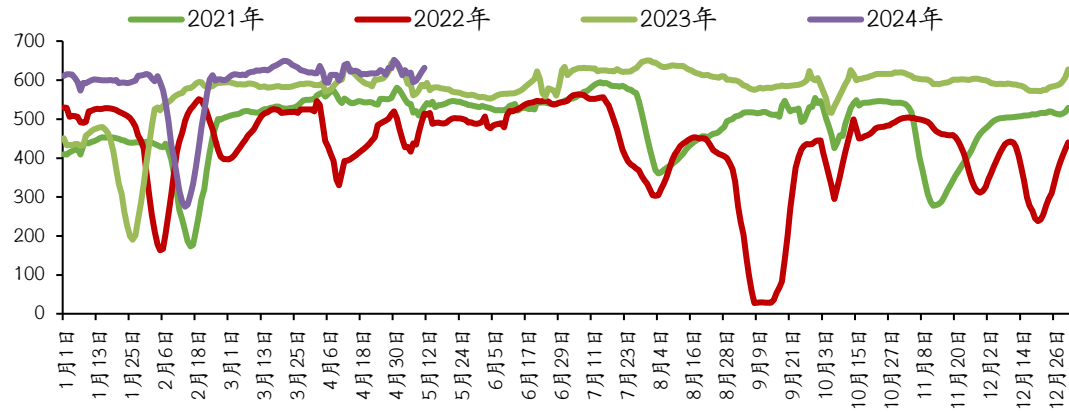
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



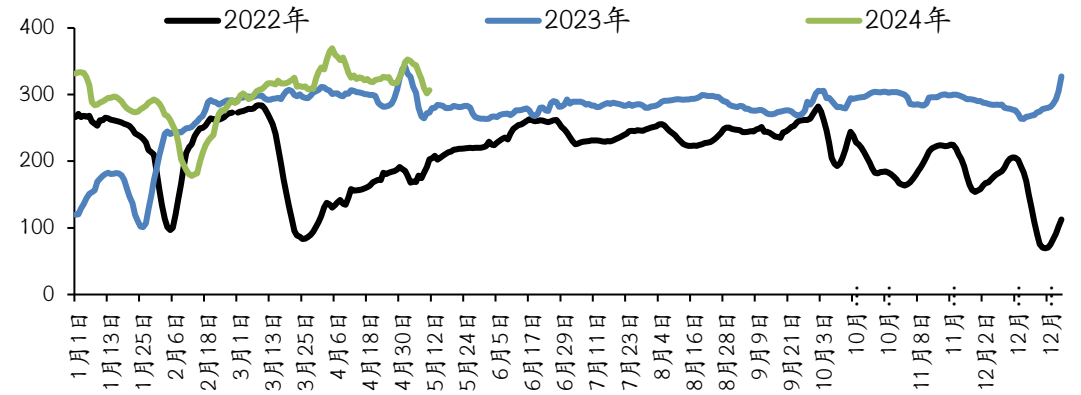
资料来源：iFinD，光大期货研究所

# 主要二线城市地铁客运量回落

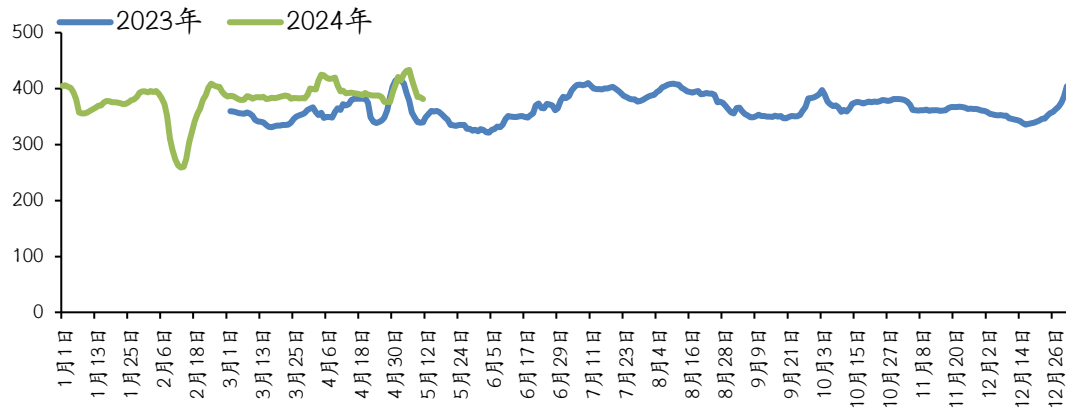
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



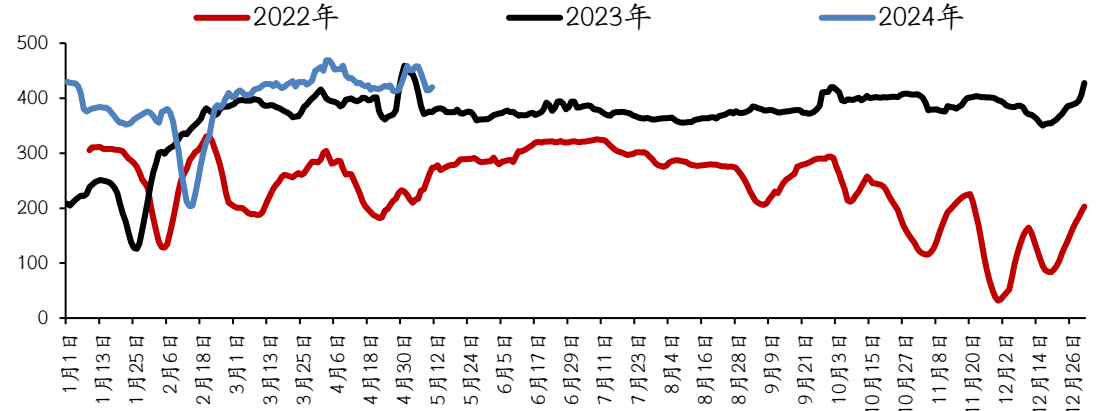
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



图表：武汉地铁客运量（单位：万人）

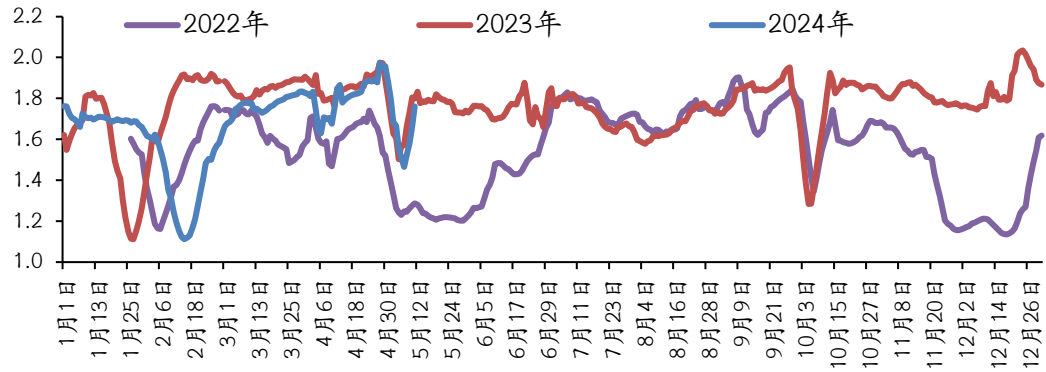


资料来源：iFinD，光大期货研究所

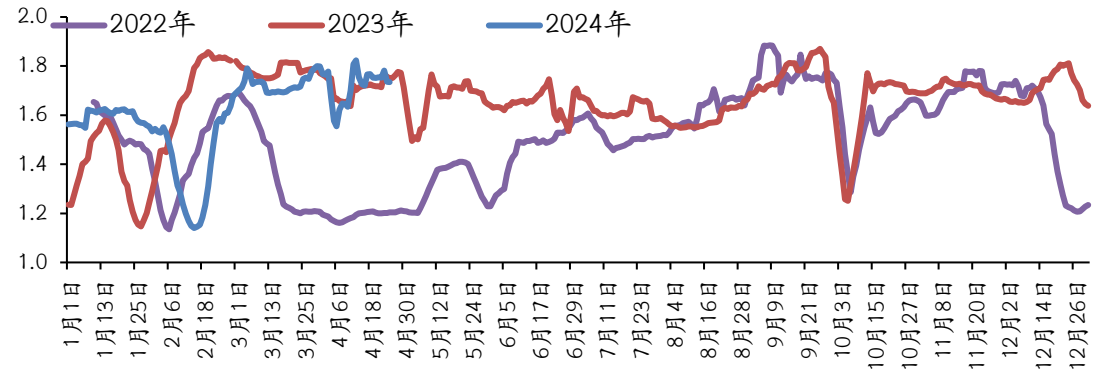


# 一线城市拥堵延时指数节后回升

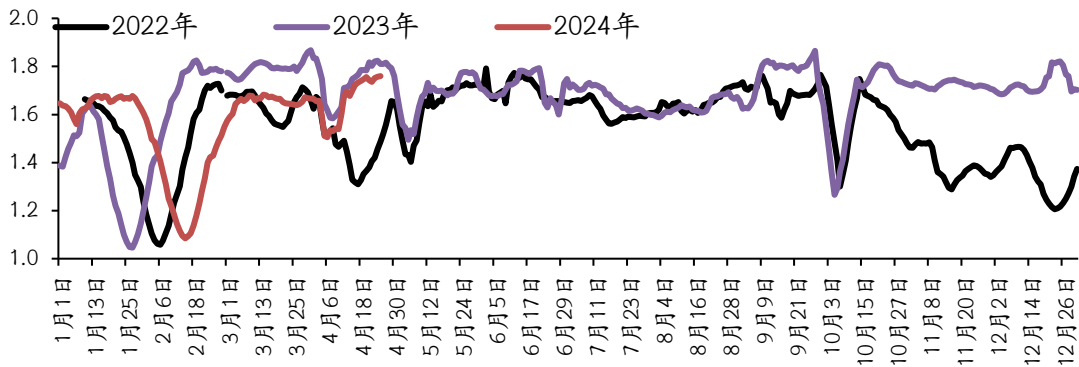
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



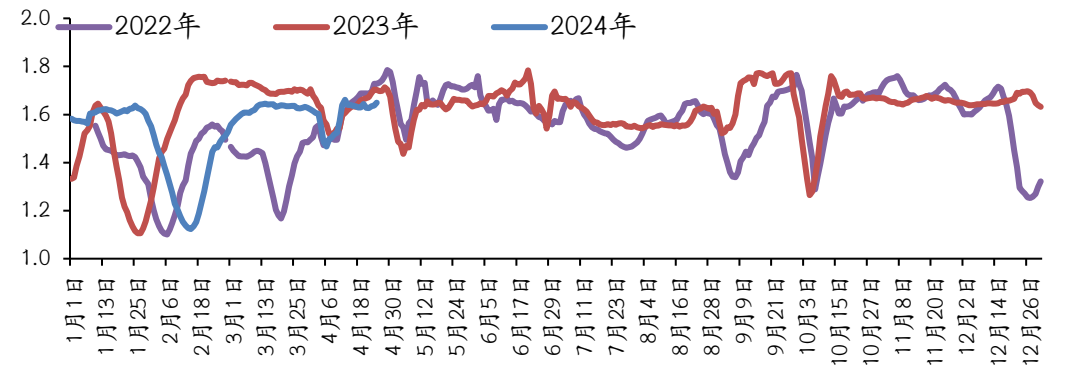
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



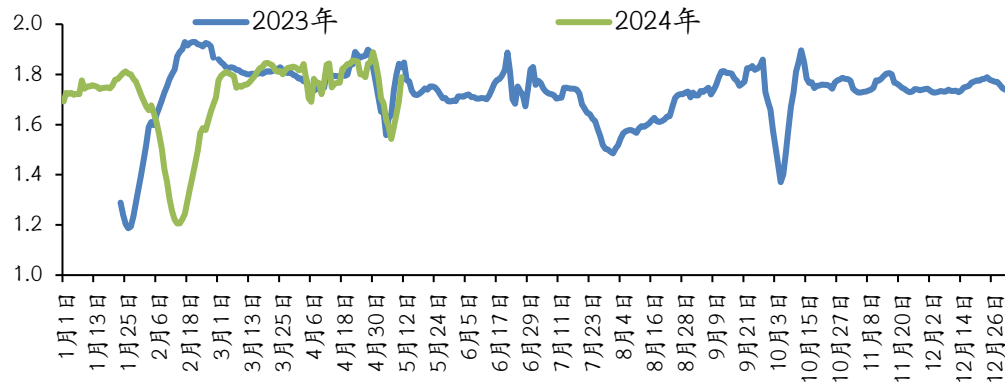
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



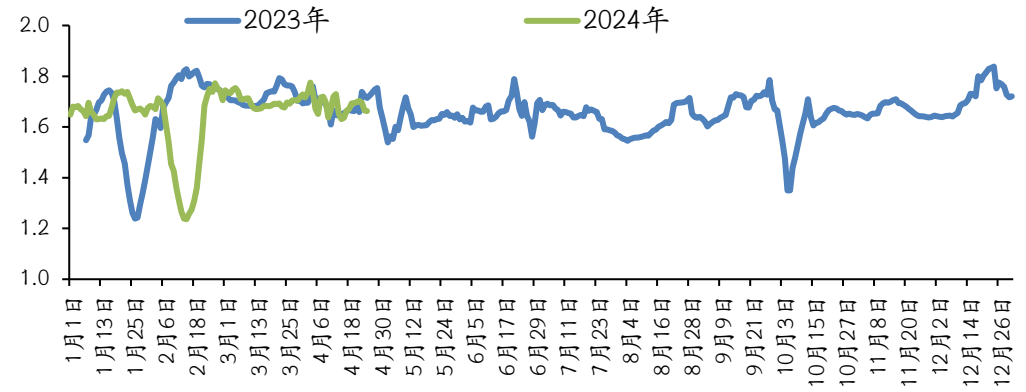
资料来源：iFinD，光大期货研究所

# 主要二线城市拥堵延时指数平稳

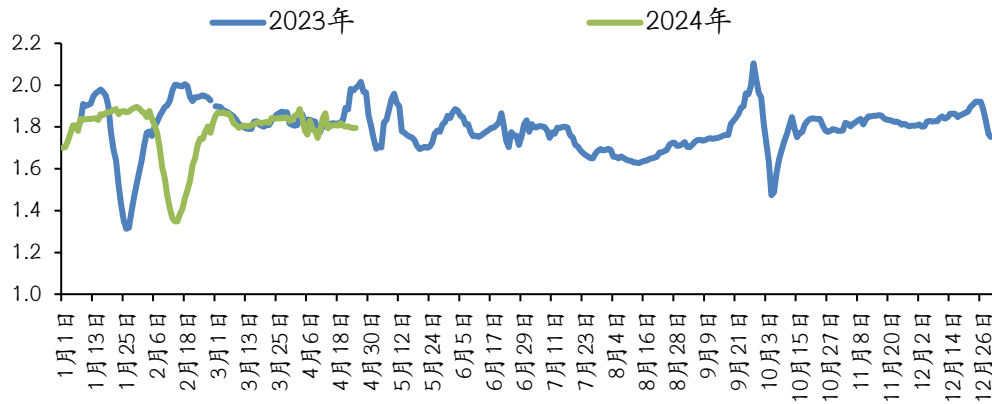
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



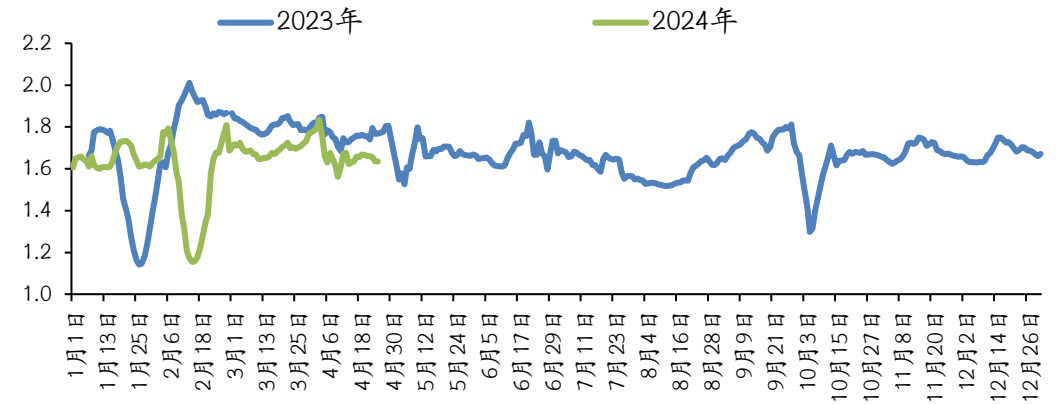
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



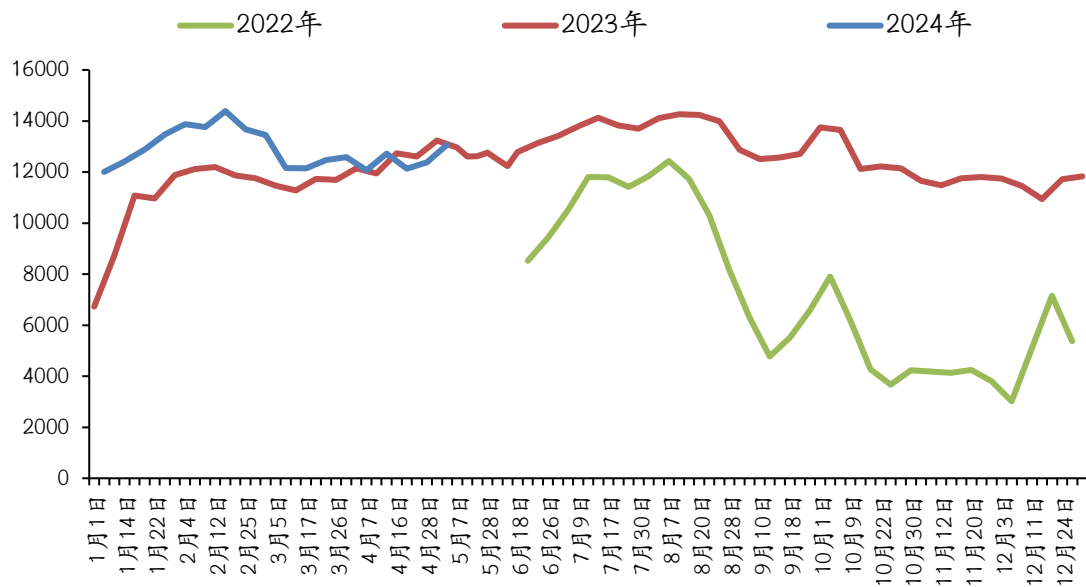
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

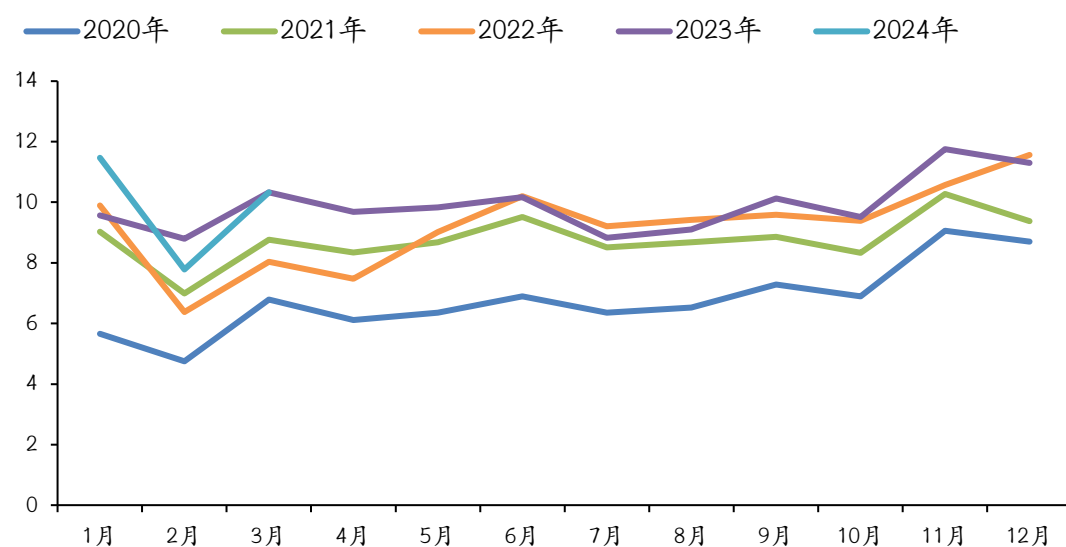
# 国内航班执行数平稳

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

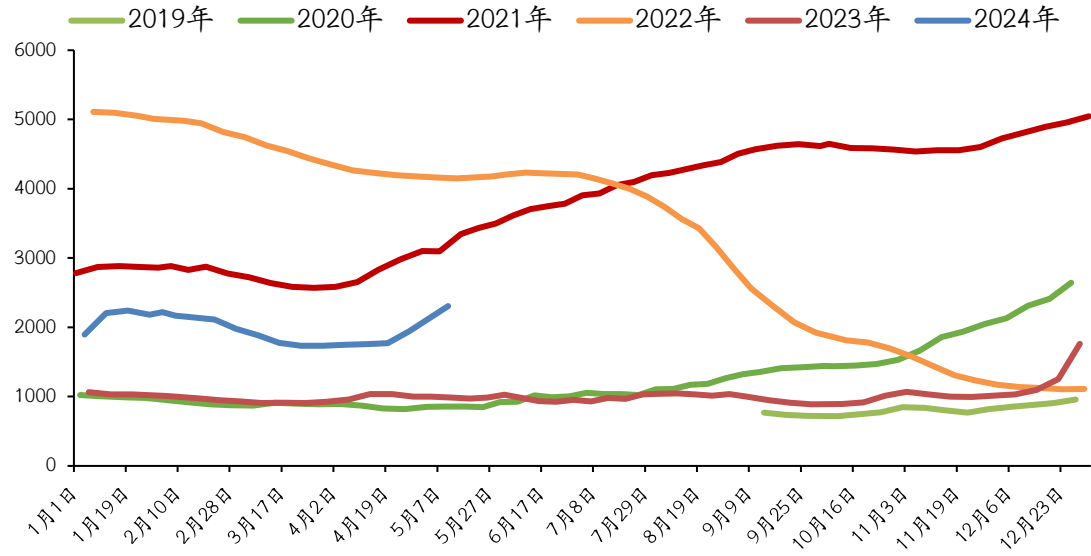
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

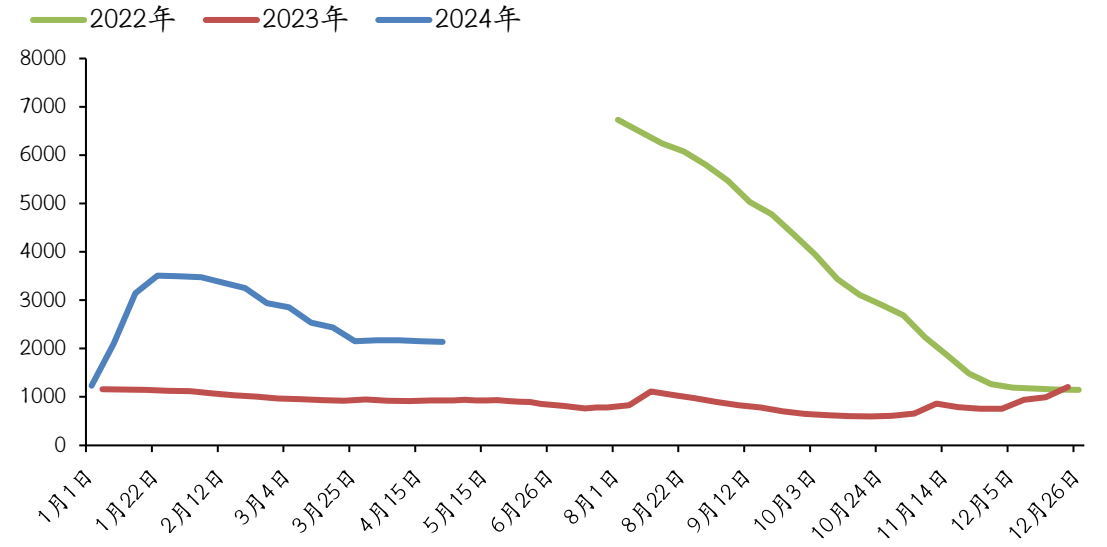
# 集装箱运价指数回升

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

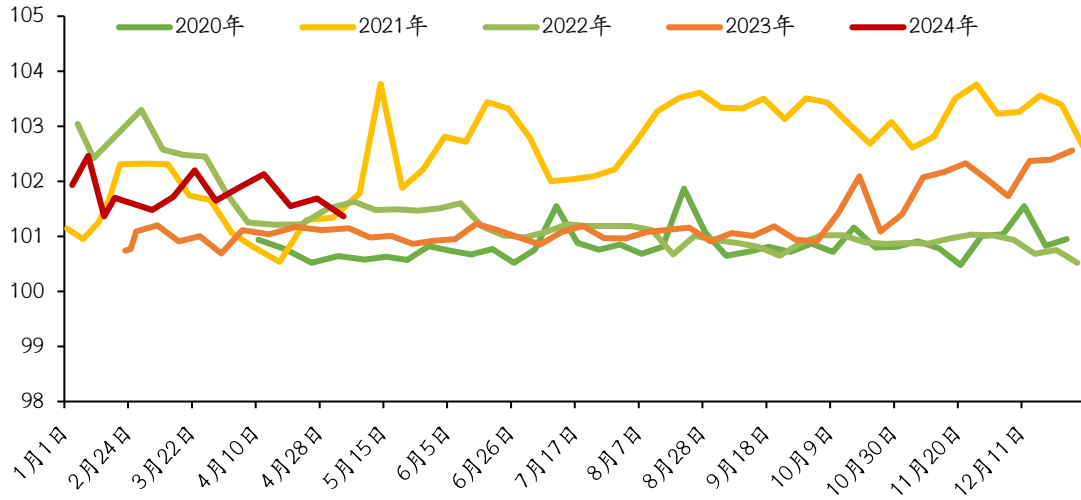
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

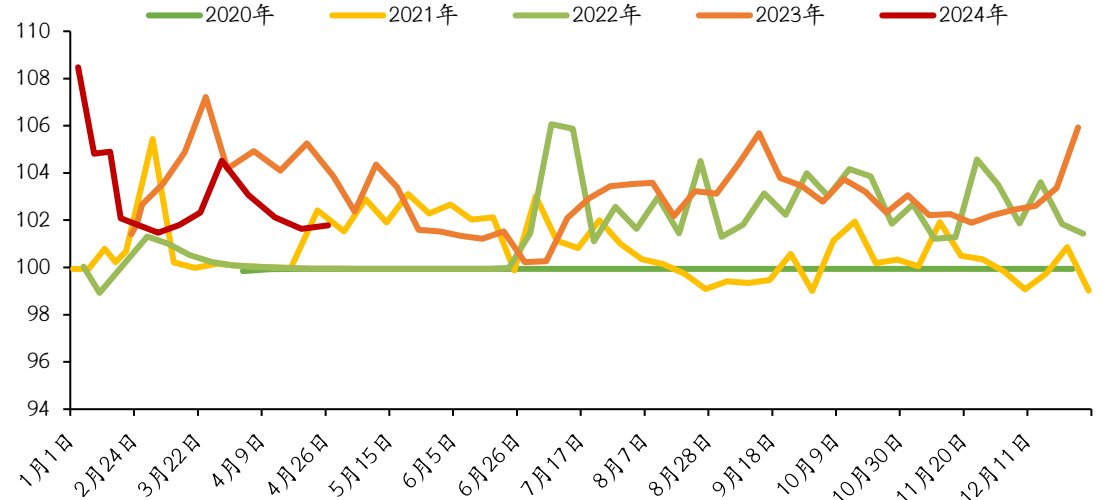
# 义乌中国小商品指数回落

图表：义乌中国小商品指数:价格指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

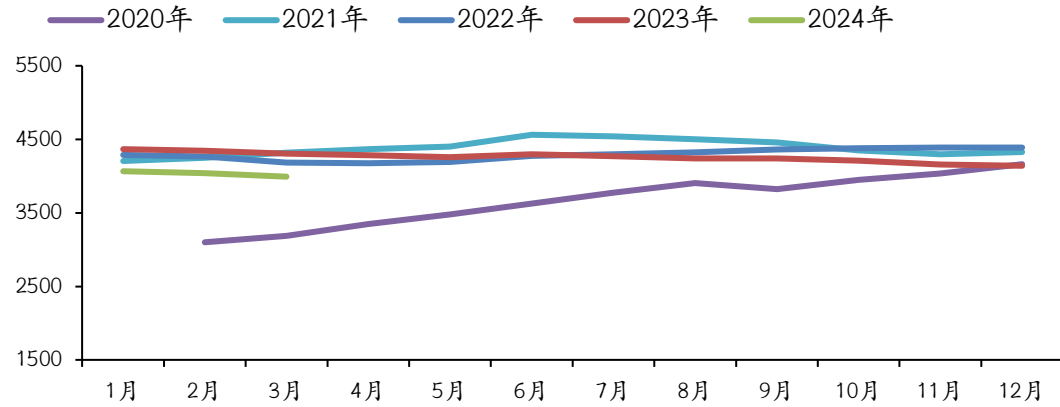
图表：义乌中国小商品指数:出口价格指数（单位：点）



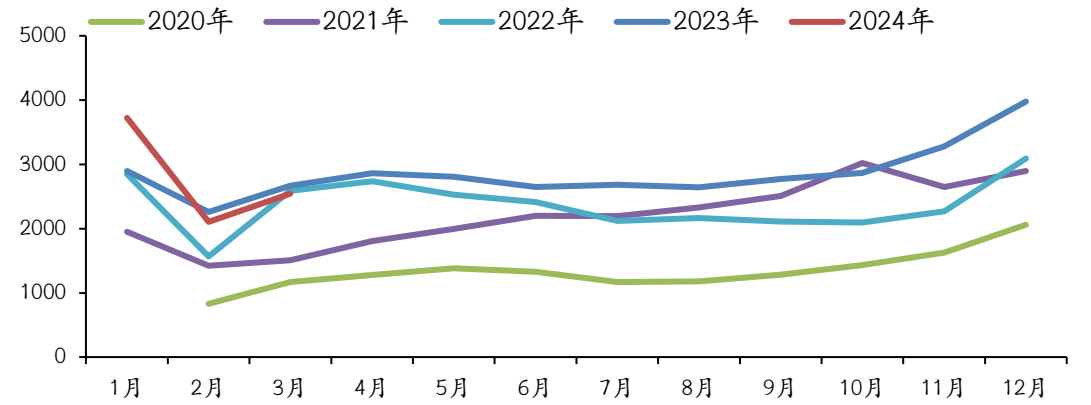
资料来源：iFinD，光大期货研究所

# 生猪存栏环比下降

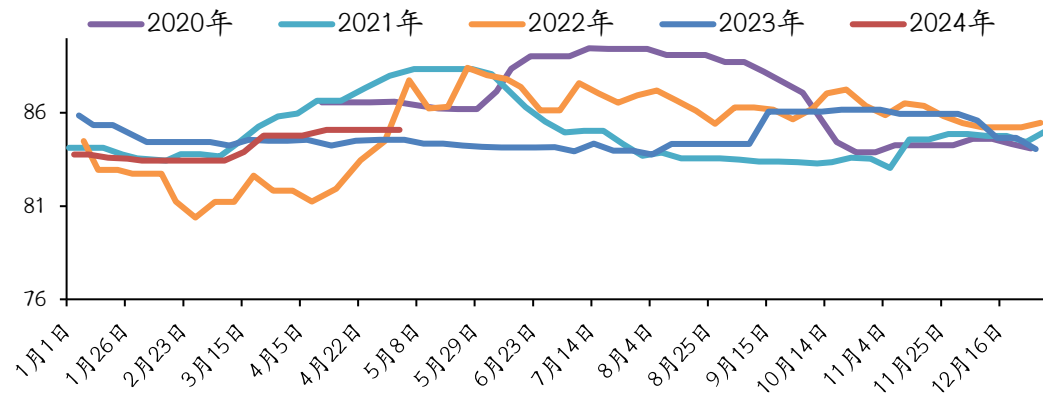
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



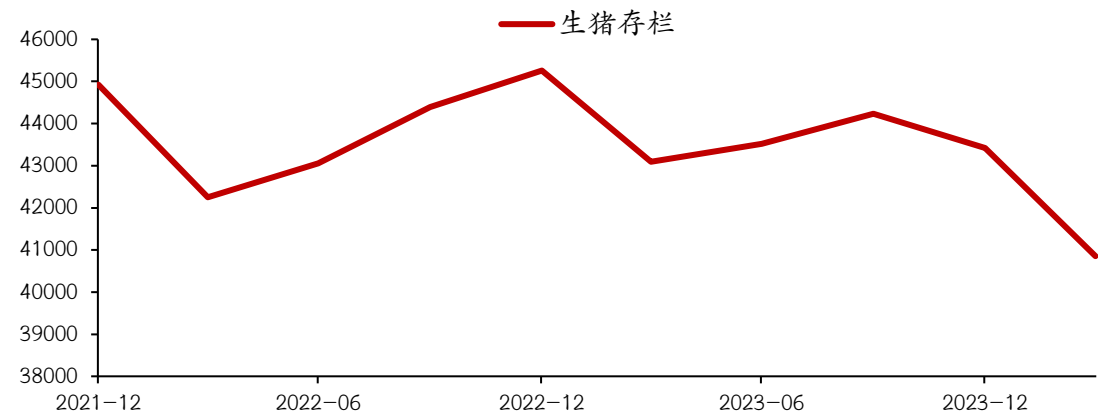
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



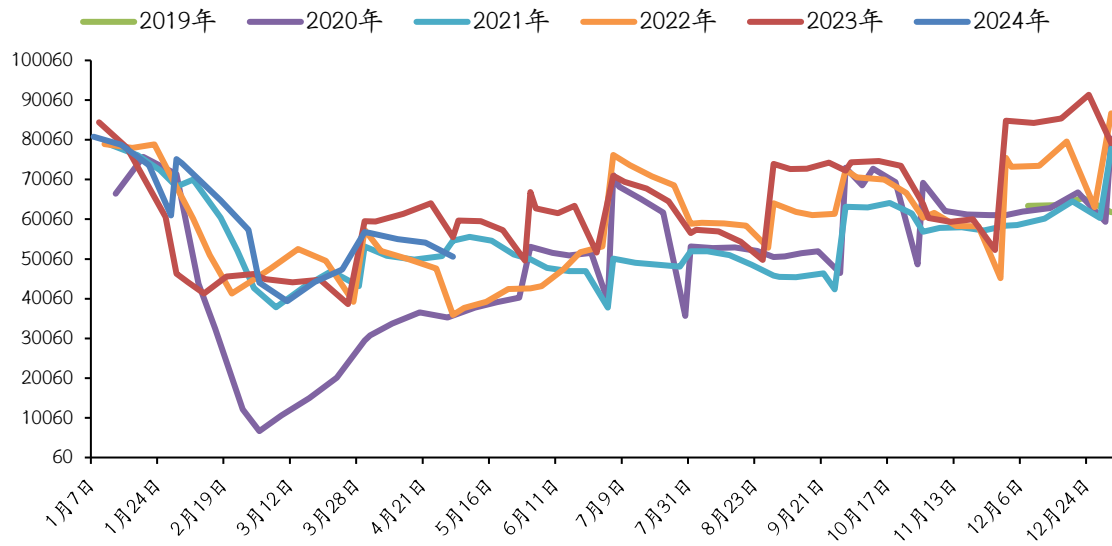
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

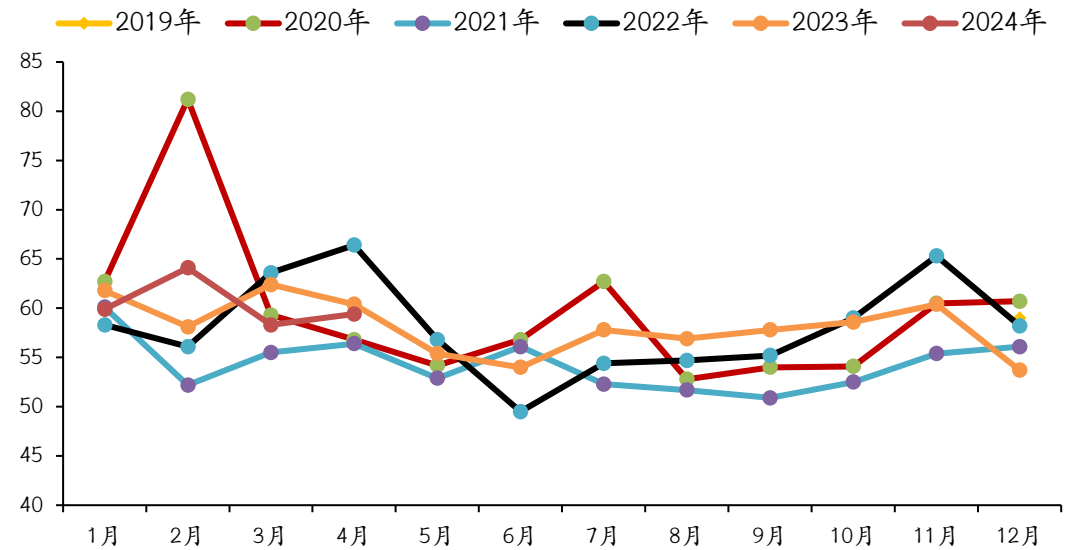
# 乘用车销量回落

图表：乘用车当周日均销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

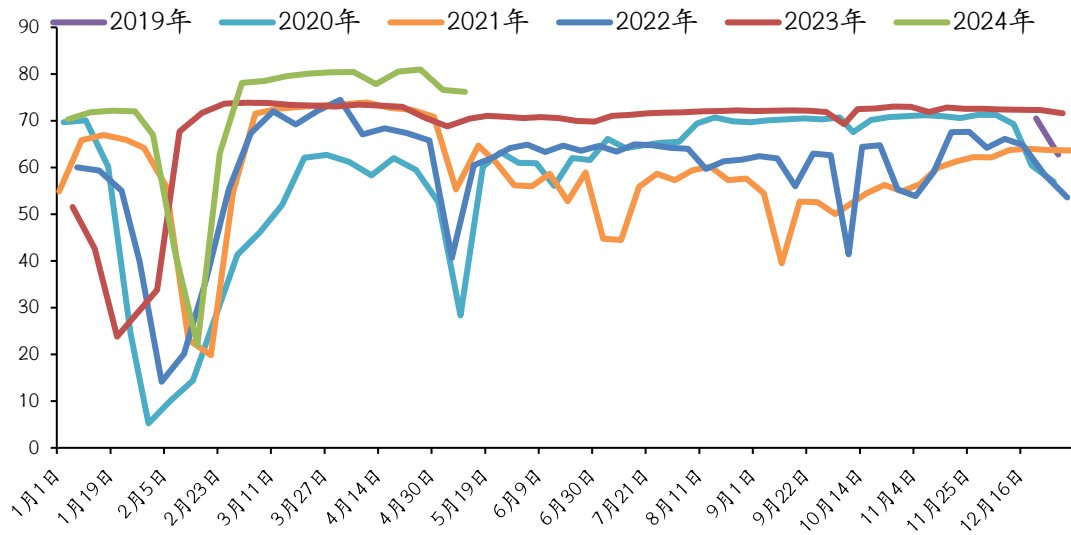
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

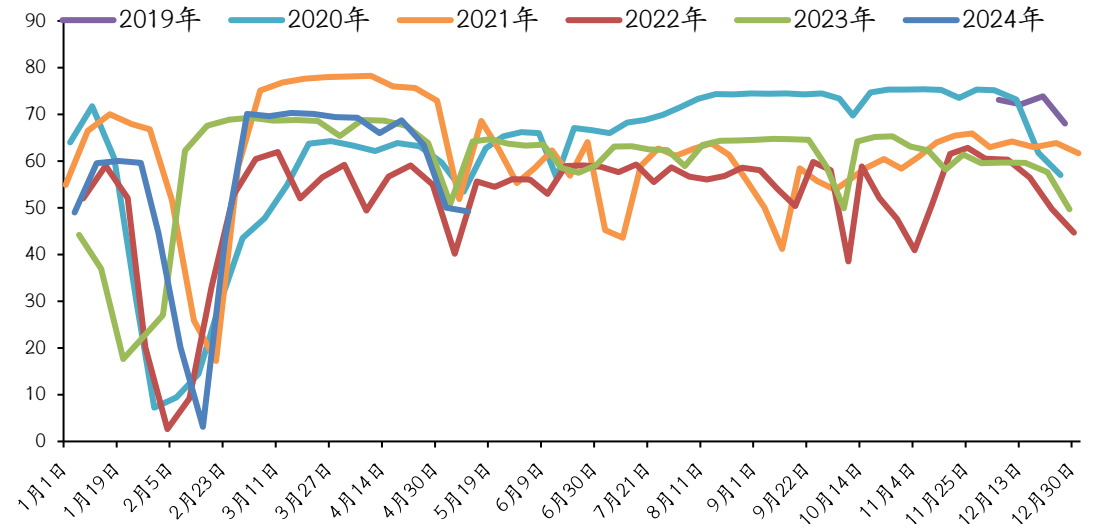
# 半钢胎开工率回落

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所



### 3.下周重点关注中国4月经济数据和美国4月CPI同比

日期	重点关注
周一	
周二	
周三	美国4月CPI同比（预期3.4%）
周四	
周五	1-4月城镇固定资产投资同比（预期4.7%） 4月规模以上工业增加值同比（预期5.5%） 4月社会消费品零售总额同比（预期3.7%）

---

## 分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

## 联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222      传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979      邮编：200127

## 免责声明

---

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。