



2024年6月18日

2024年5月宏观数据分析和展望

研究员：万亮

邮箱：wl@swfutures.com

期货从业证书号：F03116714

交易咨询证书号：Z0019298

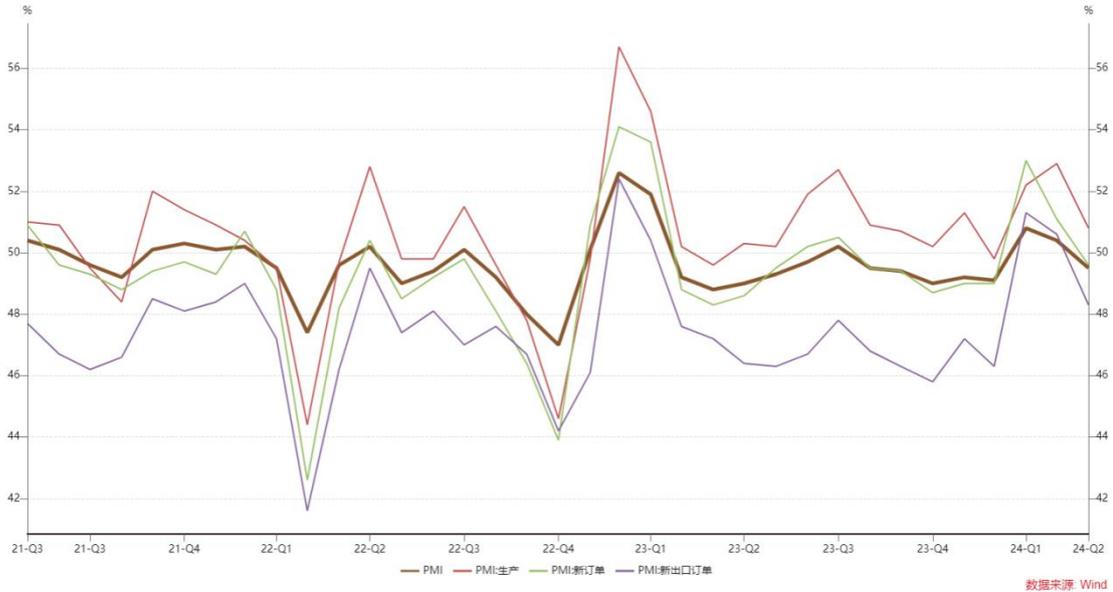
我们梳理了 5 月以来公布的国内重要的宏观经济数据，以增加对当前宏观经济运行节奏的理解。5 月宏观数据整体有所回落，出口继续改善，物价温和回升，但金融数据继续回落，消费复苏整体偏弱，房地产市场未见明显改善。整体上宏观复苏动能仍待加强，市场预期依然偏弱，需要宏观政策加大支持力度，扩大有效需求和稳定市场信心。

一、制造业 PMI 继续处在荣枯线以上，新订单和新出口订单显著改善

5 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.5%，比上月下降 0.9 个百分点，制造业景气水平有所回落。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.7%，比上月上升 0.4 个百分点；中、小型企业 PMI 为 49.4% 和 46.7%，比上月下降 1.3 和 3.6 个百分点。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 50.8%，比上月下降 2.1 个百分点，仍高于临界点，表明制造业企业生产继续保持扩张。新订单指数为 49.6%，比上月下降 1.5 个百分点，表明制造业市场需求有所放缓。新出口订单指数 48.3%，环比下降 2.3 个百分点。

5 月制造业 PMI 有所回落，符合季节性，但回落力度偏大，表明经济复苏仍然面临需求不足的制约。

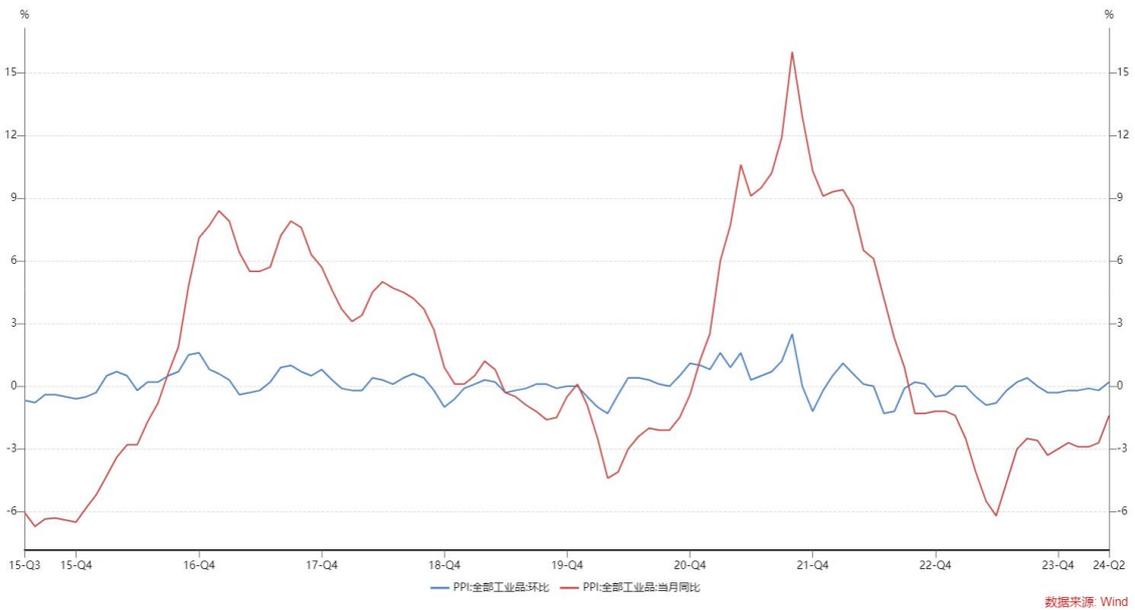
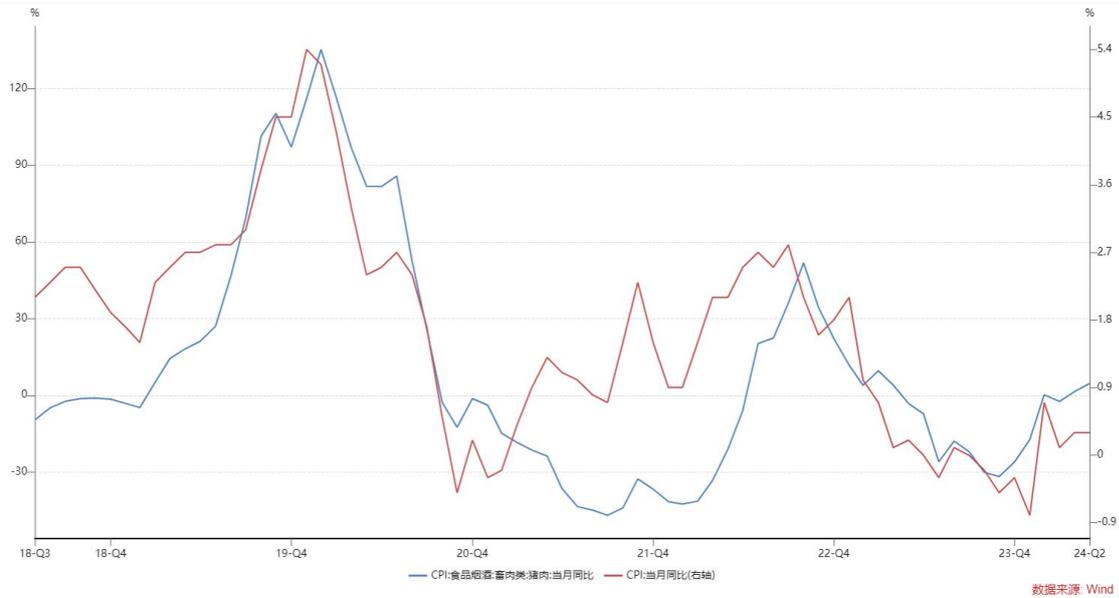


数据来源 Wind

二、5 月物价延续回升，但回升力度偏弱

5 月通胀数据继续回升，但回升力度偏弱。5 月份，我国 CPI 同比上涨 0.3%，涨幅与上月持平；环比则由涨转跌，下降 0.1%。PPI 同比下降 1.4%，降幅收窄 1.1 个百分点；环比上涨 0.2%，上月为下降 0.2%。CPI 的回暖表现受到了旅游等服务消费和能源价格的支撑，预计二、三季度 CPI 仍将保持在 0.3%-1% 区间。

5 月 PPI 的环比回升则受到大宗商品价格止跌回升的影响。5 月煤炭、黑色系商品止跌回升，有色商品延续上涨，但建筑材料继续下跌，原油价格下跌影响石化价格转弱。PPI 的分化，反应了国内与国外经济景气度，地产与制造业景气度的分化。5 月通胀数据，进一步验证国内需求复苏整体不佳，需要宏观政策加大支持。但随着基数的下降和全球大宗商品价格强势运行，未来 PPI 大概率进一步向上修复。PPI 同比增速可能在 2024 年四季度或 2025 年一季度转正。

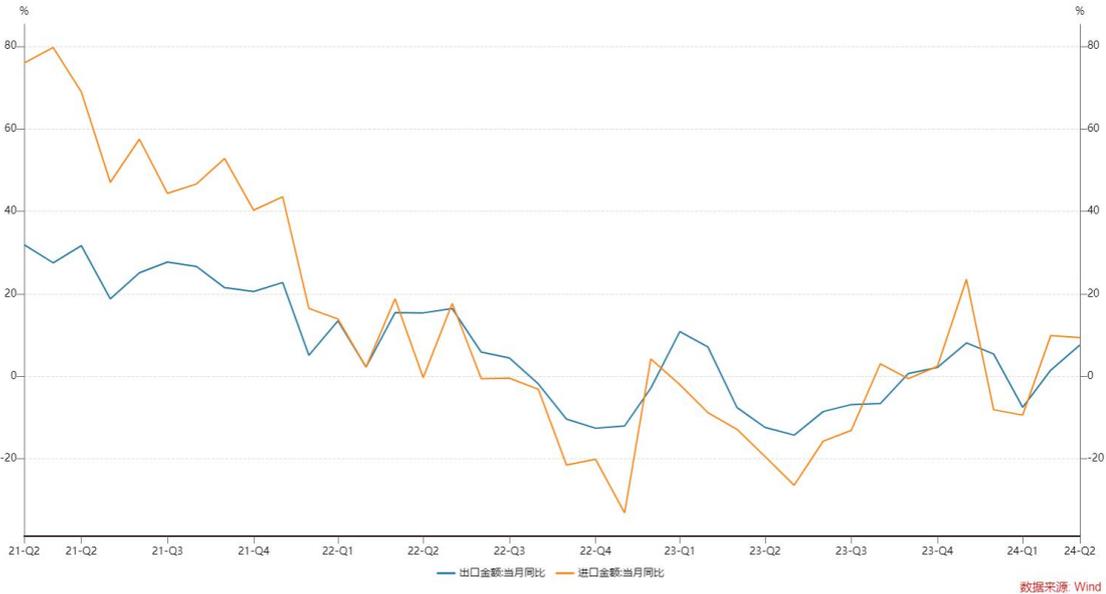


三、进出口增速回升

5月进出口均保持了较高增速。中国5月出口(以人民币计价)同比增11.2%，前值增5.1%；进口增5.2%，前值增12.2%；贸易顺差5864亿元，前值5134.5亿元。5月出口(以美元计价)同比增7.6%，前值增1.5%；进口增1.8%，前值增8.4%；贸易顺差826.2亿美元，前值723.5亿美元。

展望出口前景，海外经济仍存在相当韧性，软着陆是基准假设。在海外库存

回落至正常水平且开启温和补库存的情况下，年内国内外贸部门大概率延续较高景气状态，成为 2024 年国内经济为数不多的亮点。



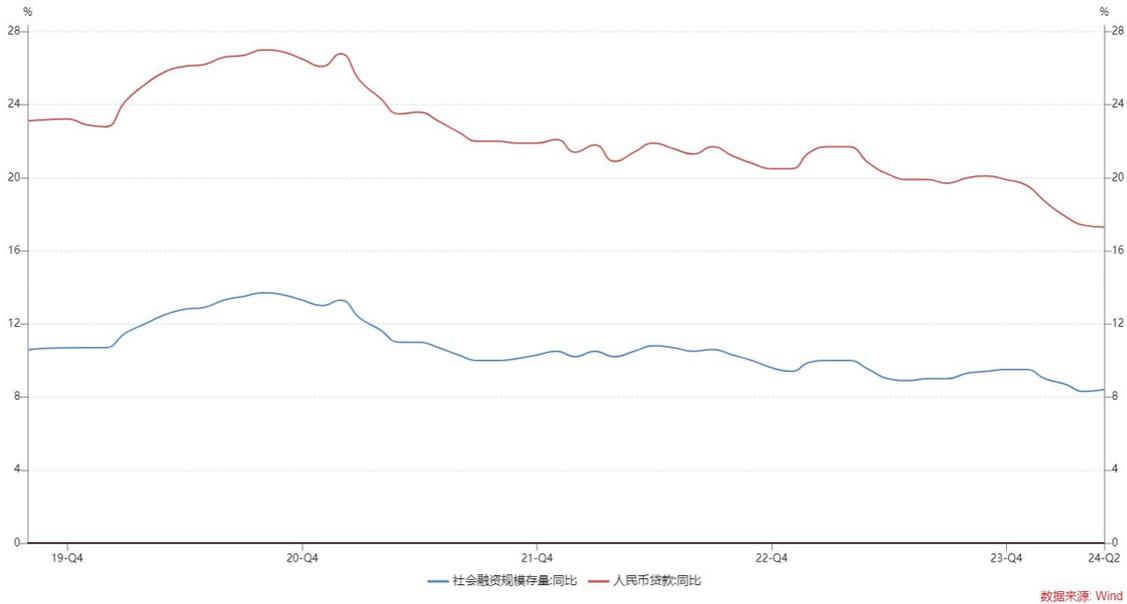
四、强监管叠加弱需求影响，金融数据继续回落

2024 年前五个月社会融资规模增量累计为 14.8 万亿元，比上年同期少 2.52 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 10.26 万亿元，同比少增 2.1 万亿元；委托贷款减少 915 亿元，同比多减 1714 亿元；信托贷款增加 2350 亿元，同比多增 1968 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 318 亿元，同比多减 1863 亿元；企业债券净融资 1.2 万亿元，同比多 2519 亿元；政府债券净融资 2.49 万亿元，同比少 3497 亿元；非金融企业境内股票融资 1060 亿元，同比少 2835 亿元。5 月政府债券发行开始提速。

受到央行禁止手动补息，打击资金空转影响，5 月信贷数据继续回落。2024 年 5 月末社会融资规模存量为 391.93 万亿元，同比增长 8.4%，增速回升 0.1 个百分点。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 245.74 万亿元，同比增长 8.9%，增速回落 0.2 个百分点。

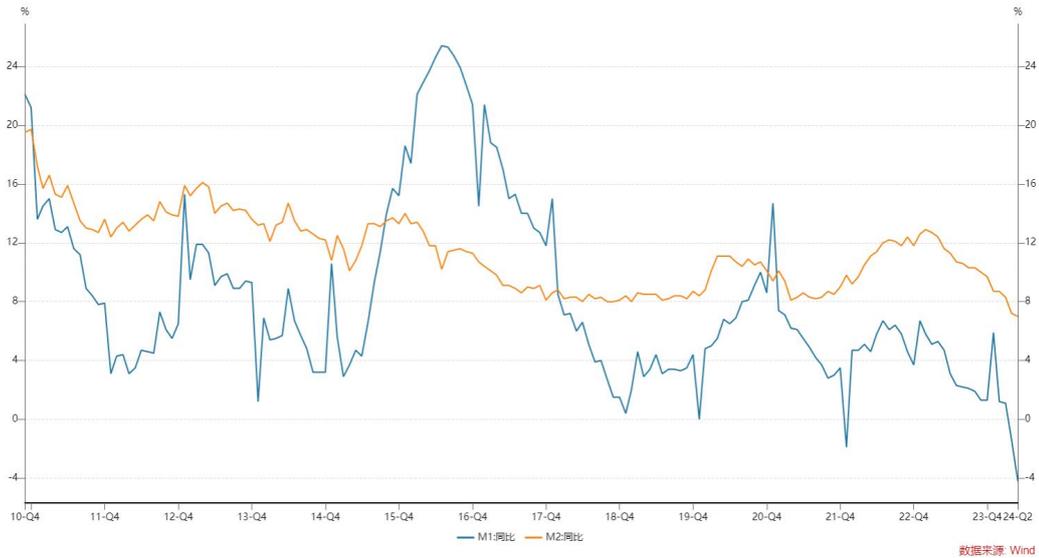
居民信贷结构上，5 月居民人民币贷款增加 757 亿，同比少增 2915 亿，其中

短期贷款增加 243 亿，同比少增 1745 亿，对应了消费信心不足；中长期贷款增加 514 亿，同比少增 1170 亿，侧面验证了房地产市场调整下房地产销售数据的低迷。



企业信贷结构上，5 月非金融公司新增人民币贷款 7400 亿，其中短期贷款减少 1200 亿，中长期贷款增加 5000 亿，票据融资增加 3572 亿。受监管打击资金空转影响，无效的贷款需求被挤出，5 月短期贷款同比少增 1550 亿，中长期贷款同比少增 2698 亿，票据融资同比多增 3152 亿。人民币信贷总量和结构均不佳。

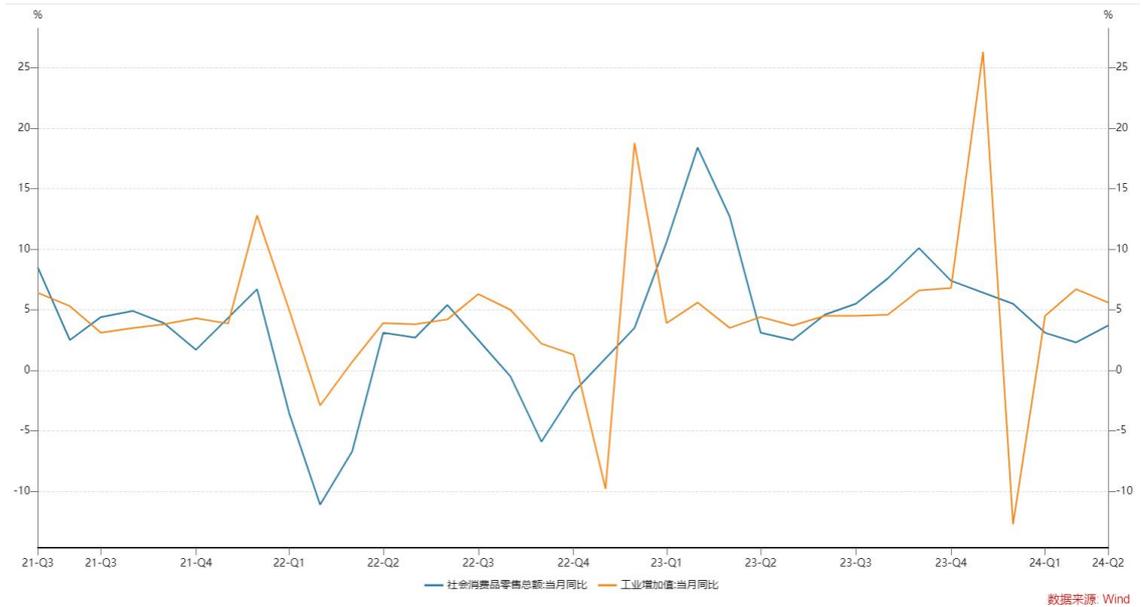
5 月末，M2 同比增长 7%，M1 同比增长-4.2%。M1-M2 剪刀差进一步回落至-11.2%，存款定期化现象依然凸显。M1 与 M2 增速均出现较大程度回落，表明居民消费和企业投资信心依然不足，宽信用存在堵点，需要宏观政策加大支持力度。



五、制造业和基建投资保持高增速，消费复苏偏慢

5 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，5 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.30%。1-5 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.2%。工业生产保持平稳。

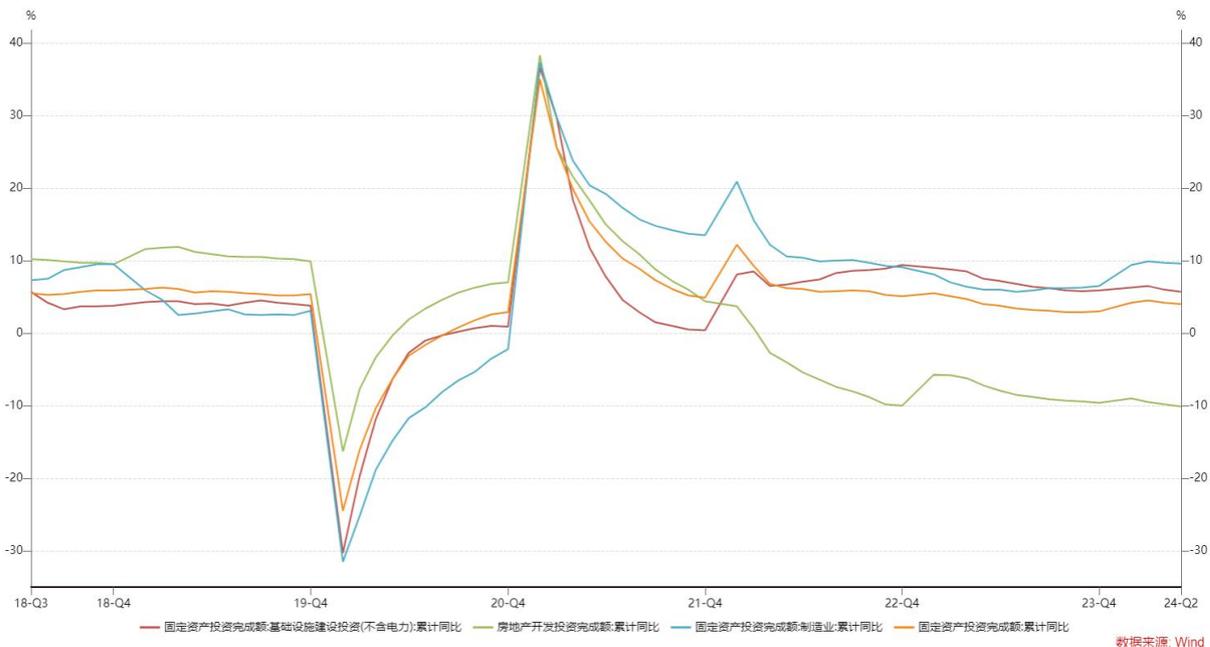
5 月份，社会消费品零售总额 39211 亿元，同比增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 35336 亿元，增长 4.7%。1-5 月份，社会消费品零售总额 195237 亿元，同比增长 4.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 176707 亿元，增长 4.4%。地产相关的家具类、建筑材料类增速疲软，地产、汽车两大类商品消费疲弱拖累了社零整体增速。



数据来源: Wind

2024年1-5月份，全国固定资产投资（不含农户）188006亿元，同比增长4.0%，其中，民间固定资产投资97810亿元，同比增长0.1%。制造业投资增长9.6%；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长5.7%，环比回落0.3个百分点。

1-5月份，全国房地产开发投资40632亿元，同比下降10.1%；其中，住宅投资30824亿元，下降10.6%。房地产投资增速仍在回落。



数据来源: Wind

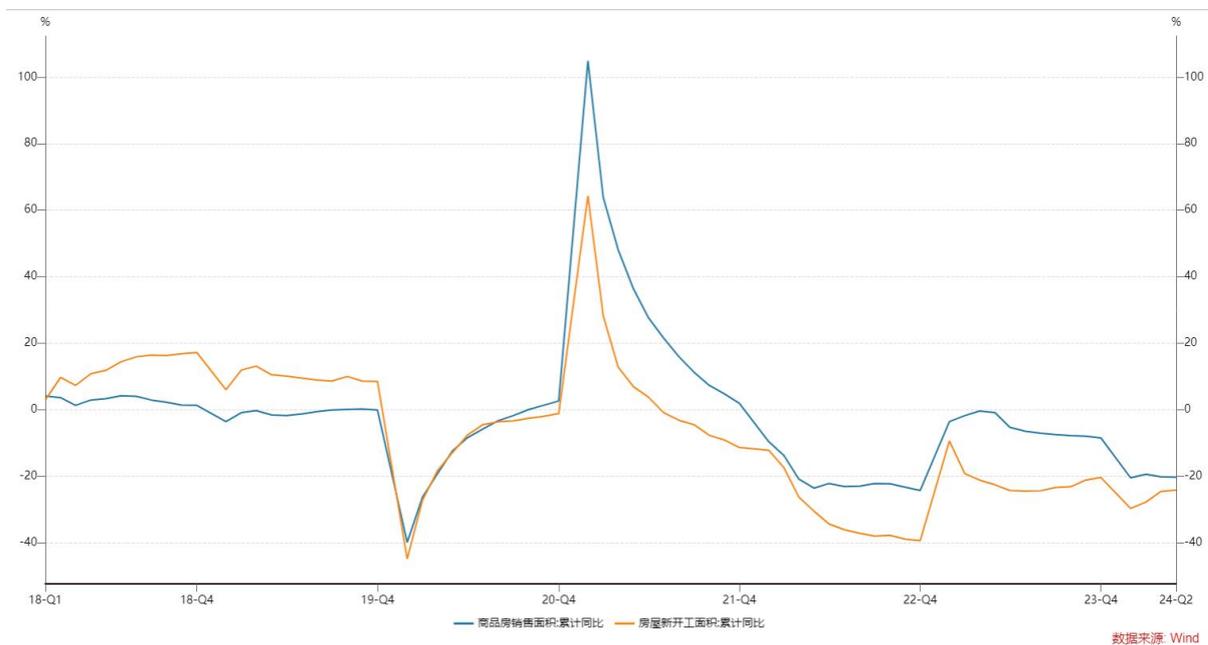
制造业投资保持高增速，对固定资产投资形成支撑，但地方政府面临的财政

压力，可能影响基建投资的持续性。考虑到房地产销售和新开工的低迷，房地产开发投资仍然存在回落的压力。

六、房地产销售未见显著好转，行业仍处在深度调整期

1-5 月份，新建商品房销售面积 36642 万平方米，同比下降 20.3%，其中住宅销售面积下降 23.6%。新建商品房销售额 35665 亿元，下降 27.9%，其中住宅销售额下降 30.5%。

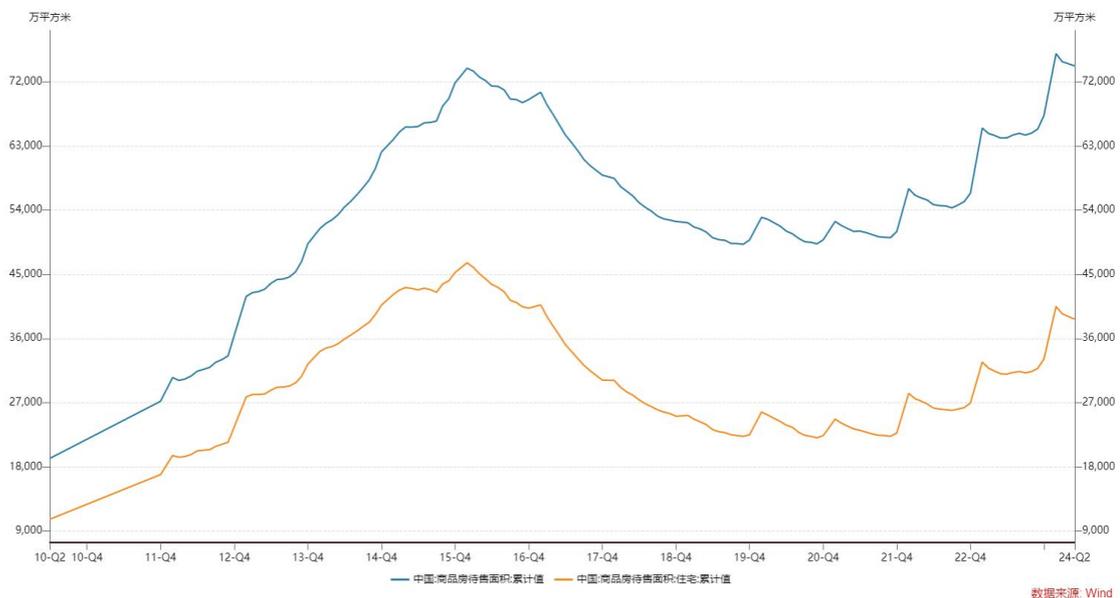
房地产销售的低迷也传导至施工面积和新开工面积。1-5 月份，房地产开发企业房屋施工面积 688896 万平方米，同比下降 11.6%。其中，住宅施工面积 481557 万平方米，下降 12.2%。房屋新开工面积 30090 万平方米，下降 24.2%。其中，住宅新开工面积 21760 万平方米，下降 25.0%。房屋竣工面积 22245 万平方米，下降 20.1%。其中，住宅竣工面积 16199 万平方米，下降 19.8%。



去化困难下，房地产库存也存在高位。5 月末，商品房待售面积 74256 万平方米，同比增长 15.8%。其中，住宅待售面积增长 24.6%。

“517”新政后，房地产行业迎来了最为宽松的政策环境，包括降低首付比

例，取消商业贷款利率下限，降低公积金贷款利率。央行还新增保障型住房再贷款工具以支持消化存量房产。但5月房地产市场未见显著改善。对此，我们理解有多重原因：一是政策首当其冲影响的是二手房市场的交易情况，目前部分热点城市二手房成交已经显著回升；二是政策细节的落地实施尚需等待，例如保障型住房再贷款工具尚待使用；三是从政策实施到扭转市场预期再到房地产市场企稳，尚需时间。无论如何，房地产市场的“政策底”已经显现，后续政策仍有加力空间，还需耐心等待“市场底”。



总得来说，5月宏观数据整体偏弱，内部结构延续分化。制造业PMI回落，进出口、制造业增速进一步回升，物价指数延续回升但斜率偏慢，消费复苏力度偏弱，受强监管影响新增社融和信贷继续回落，M1增速继续下降，房地产市场销售未见显著改善，当前仍处在深度调整期。

对此，我们理解为，当前出口和制造业显现出积极信号，但消费复苏乏力，房地产市场持续下行，对宏观经济形成重大拖累。整体上宏观经济复苏动能不强，市场预期偏弱，亟待政策加大支持力度。5月以来，政治局会议释放积极信号，房地产政策迎来重大调整，但政策从实施到发挥效果需要时间传导，市场信心的

扭转也非一蹴而就。“政策底”已经显现的情况下，需要耐心等待“市场底”。观察后续政策，特别是七月三中全会的落地细节，耐心观察宏观经济的复苏进程。

免责声明

西南期货有限公司具有期货交易咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



地址：上海市浦东新区向城路 288 号 1101A

电话：021-61101856

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层（不含 2310、2311 室）

电话：023-67071029

邮箱：xnqhyf@swfutures.com