



光期研究

宏观周报：政府专项债拉动社融同比增长

2024年6月16日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

政府专项债拉动社融同比增长

摘要

实体经济：受高温多雨部分工程停工影响，投资行业整体需求偏弱，黑色库存连续回升，表需继续回落；磨机开工负荷明显下降，沥青出货量平稳。消费行业，一线和主要二线城市地铁客运量平稳，拥堵延时指数回落。商品房销售面积回落，乘用车销量回落。

重要数据：中国5月份社会融资规模增加20692亿元人民币，比上年同期增加5132亿元。人民币贷款增加8157亿元人民币，比上年同期减少4062亿元。社融存量同比增速为8.4%，较前值回升0.1个百分点。

5月社融同比增加主要是政府专项债、企业债券融资的贡献，新增人民币贷款同比是减少的。5月新增政府专项债4383亿元，环比增长396%，同比增长59%。专项债加速发行，政策和项目均有所加码。政策上，月末政治局会议提出“加快专项债发行使用进度”，项目上，4月23日发改委联合财政部完成2024年地方政府专项债券项目的筛选工作，共筛选通过专项债券项目约3.8万个。

人民币贷款比上年同期减少4100亿元，分项来看，住户贷款同比减少2915亿元，短期和中长期分别同比减少1745、1170亿元。虽然房地产政策不断加码，但是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。企业贷款同比减少1158亿元，主要是受到票据冲量的提振，票据融资同比大幅增加3152亿元，短期和中长期分别同比减少1550、2698亿元。此外，人民币贷款偏弱，政策上严厉规范“手工补息”有一定影响，“挤水分”影响偏长期化，相比较信贷量，央行更加注重信贷结构和质量。

M1同比-4.2%，连续负增长。近日央媒发文《如何理解M1增速变化？》，该文认为上半年，在金融业“挤水分”、财政发力较慢等因素综合影响下，M1增速下行，更深层面来看，M1统计口径不包含居民活期存款，使得M1对企业活期存款变动尤为敏感。即缺少居民活期存款，是M1大幅波动的其中一项因素。未来央行可能更改M1统计口径，增加对居民部分的关注。

下周关注：中国5月经济数据（周一）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

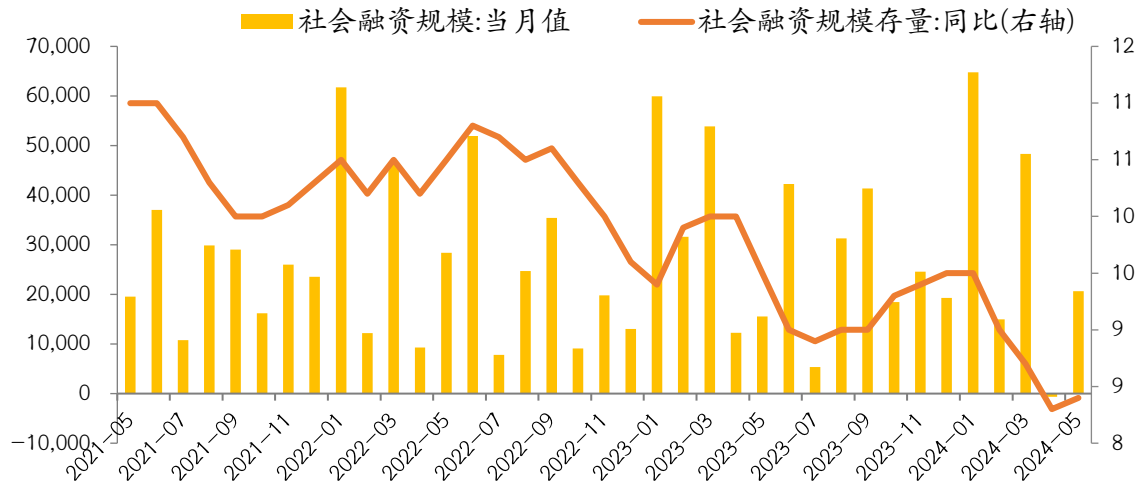
宏观指标	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05
GDP (%) 当季			5.30			5.20			4.90			6.30	
工业增加值 (%) 当月		6.70	4.50	7.00		6.80	6.60	4.60	4.50	4.50	3.70	4.40	3.50
社零 (%) 当月		2.30	3.10	5.50		7.40	10.10	7.60	5.50	4.60	2.50	3.10	12.70
固定资产投资 (%) 当月		6.50	4.50	4.20		2.20	2.40	2.20	2.60	2.30	2.50	3.20	2.50
制造业投资 (%) 当月		9.30	10.30	9.40		8.20	7.10	6.20	7.80	7.00	4.20	6.00	5.10
基建投资 (%) 当月		5.10	6.60	6.30		6.80	4.90	3.70	4.60	4.00	4.60	6.40	4.90
房地产投资 (%) 当月		-7.20	-16.80	-9.00		-24.00	-18.10	-16.70	-18.70	-19.00	-17.80	-20.60	-21.50
出口 (%) 当月	7.60	1.50	-7.50	5.60	8.20	2.30	0.50	-6.40	-6.20	-8.80	-14.50	-12.40	-7.50
CPI (%) 当月	0.30	0.30	0.10	0.70	-0.80	0.30	-0.50	-0.20	0.00	0.10	-0.30	0.00	0.20
PPI (%) 当月	-1.40	-2.50	-2.80	-2.70	-2.50	2.70	-3.00	-2.60	-2.50	-3.00	-4.40	-5.40	-4.60
社融 (%)	8.40	8.30	8.70	9.00	9.50	9.50	9.40	9.30	9.00	9.00	8.90	9.00	9.50
人民币贷款 (%)	8.90	9.10	9.20	9.70	10.10	10.40	10.70	10.70	10.70	10.90	11.00	11.20	11.30
M1 (%)	-4.20	-1.40	1.10	1.20	5.90	1.30	1.30	1.90	2.10	2.20	2.30	3.10	4.70
M2 (%)	7.00	7.20	8.30	8.70	8.70	9.70	10.00	10.30	10.30	10.60	10.70	11.30	11.60

资料来源：Wind, 光大期货研究所

1.重要经济数据

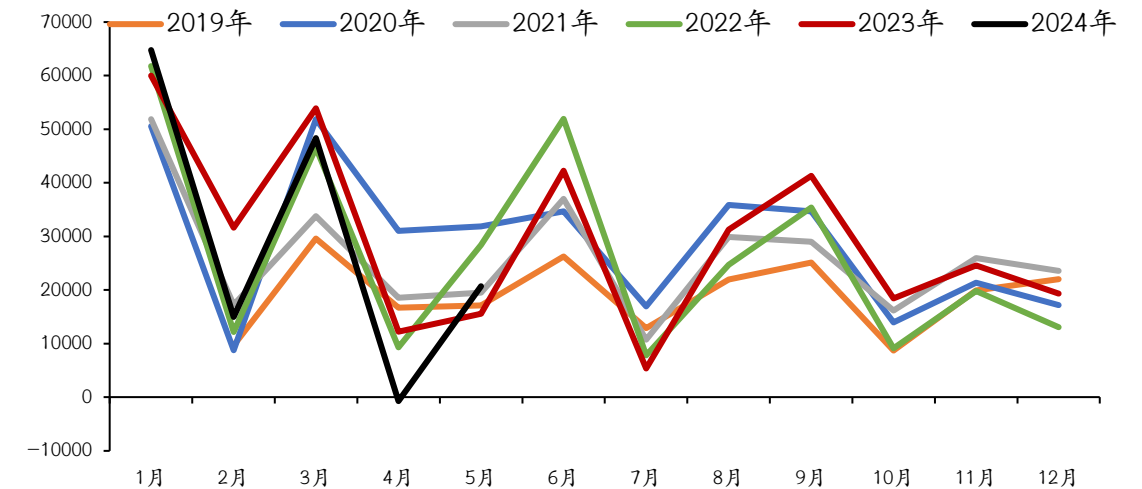
中国5月份社会融资规模增加20692亿元人民币，比上年同期增加5132亿元

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）



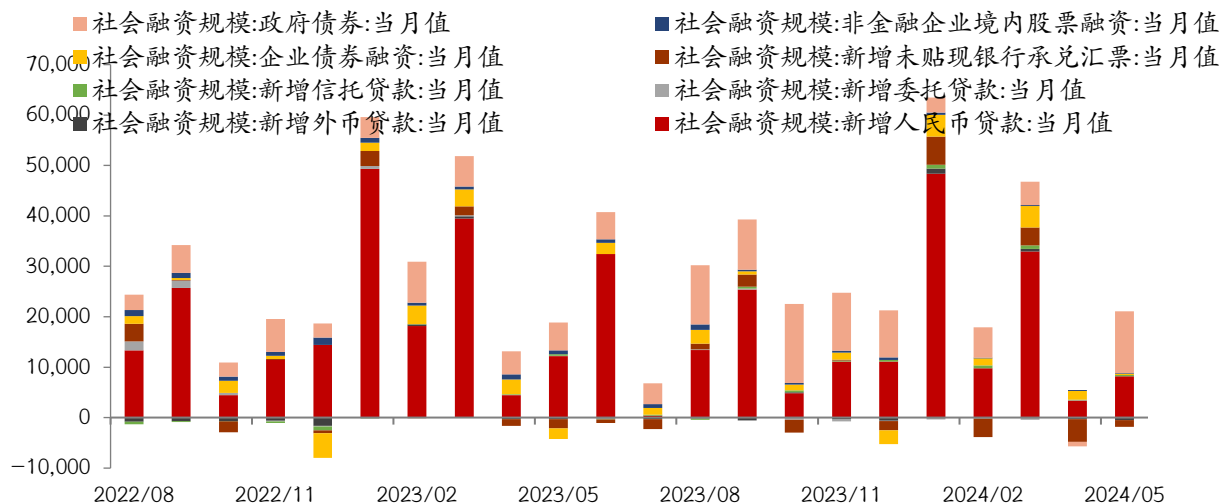
资料来源：Wind，光大期货研究所

中国5月份社会融资规模增加20692亿元人民币，比上年同期增加5132亿元。人民币贷款增加8157亿元人民币，比上年同期减少4062亿元。社融存量同比增速为8.4%，较前值回升0.1个百分点。

5月社融同比增加主要是政府专项债、企业债券融资的贡献，新增人民币贷款同比是减少的。5月新增政府专项债4383亿元，环比增长396%，同比增长59%。专项债加速发行，政策和项目均有所加码。政策上，月末政治局会议提出“加快专项债发行使用进度”，项目上，4月23日发改委联合财政部完成2024年地方政府专项债券项目的筛选工作，共筛选通过专项债券项目约3.8万个。

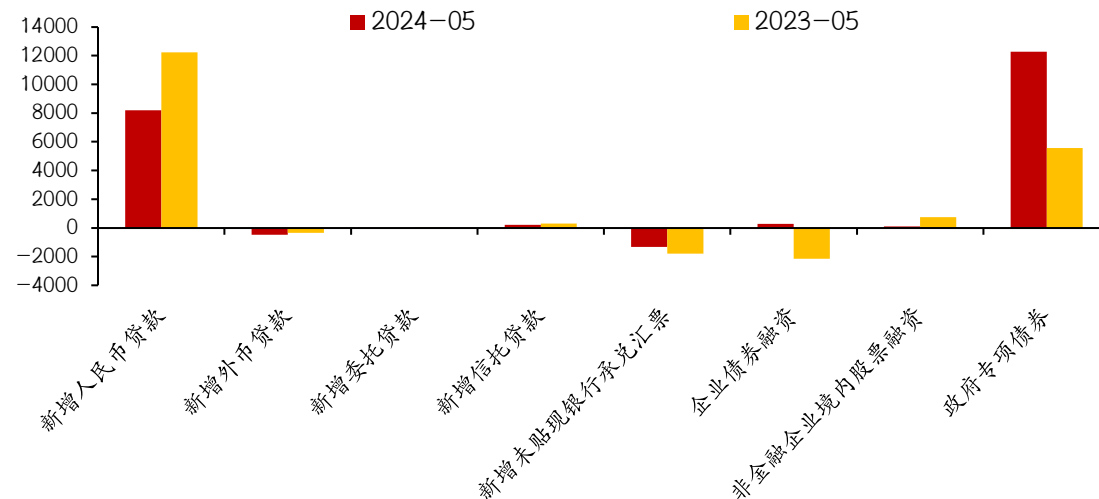
5月社融同比增加主要是政府专项债、企业债券融资的贡献

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

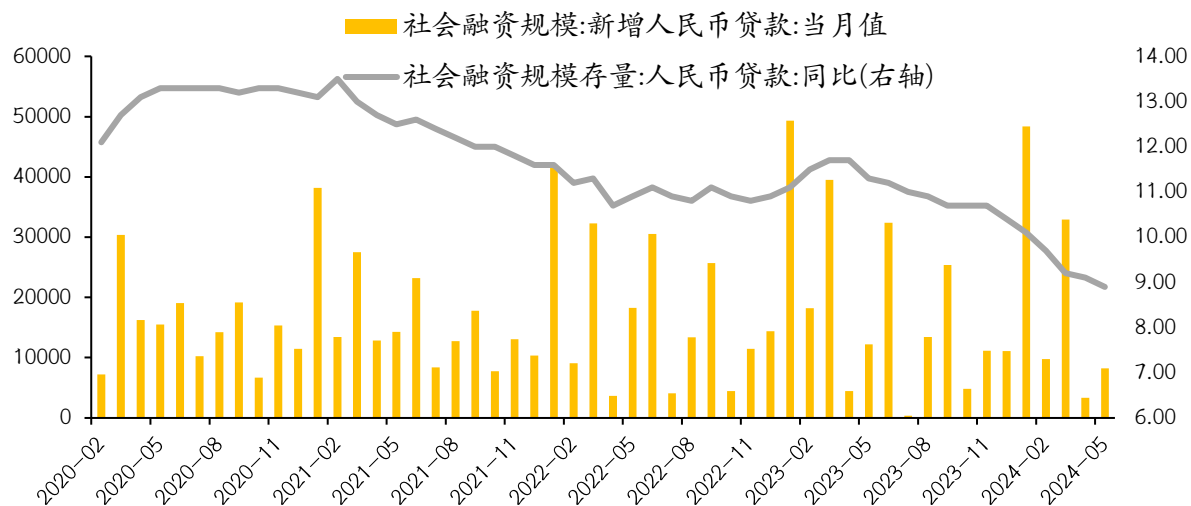
图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

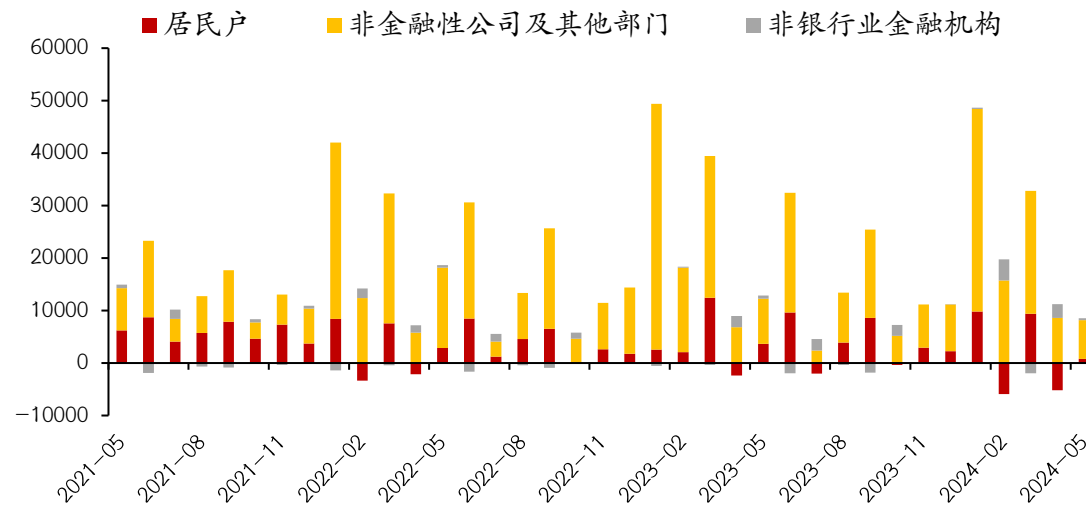
人民币贷款偏弱，政策上严厉规范“手工补息”有一定影响

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）

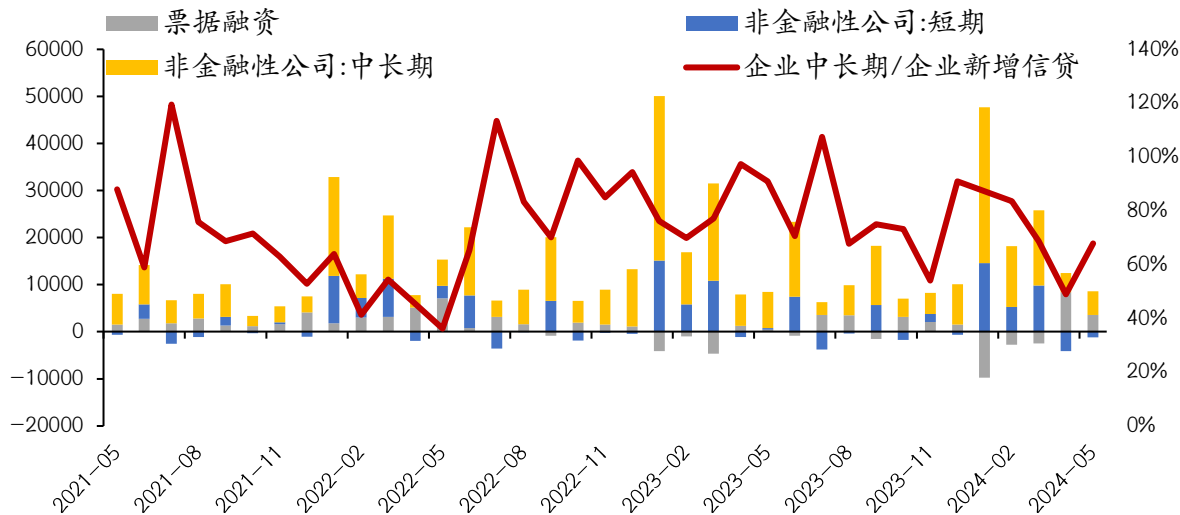


资料来源：Wind，光大期货研究所

人民币贷款比上年同期减少4100亿元，分项来看，住户贷款同比减少2915亿元，短期和中长期分别同比减少1745、1170亿元。虽然房地产政策不断加码，但是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。企业贷款同比减少1158亿元，主要是受到票据冲量的提振，票据融资同比大幅增加3152亿元，短期和中长期分别同比减少1550、2698亿元。此外，人民币贷款偏弱，政策上严厉规范“手工补息”有一定影响，“挤水分”影响偏长期化，相比较信贷量，央行更加注重信贷结构和质量。

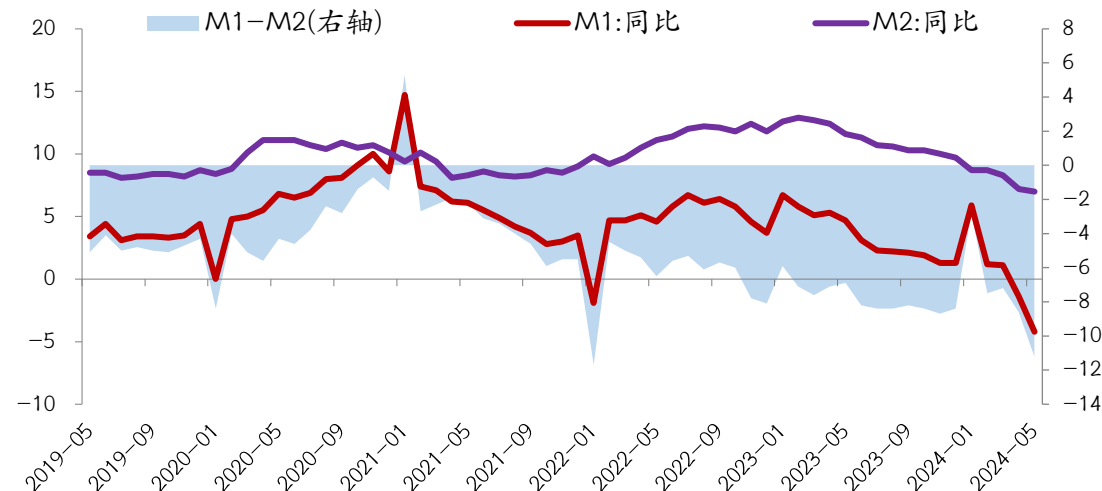
M1同比连续负增长

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：%）

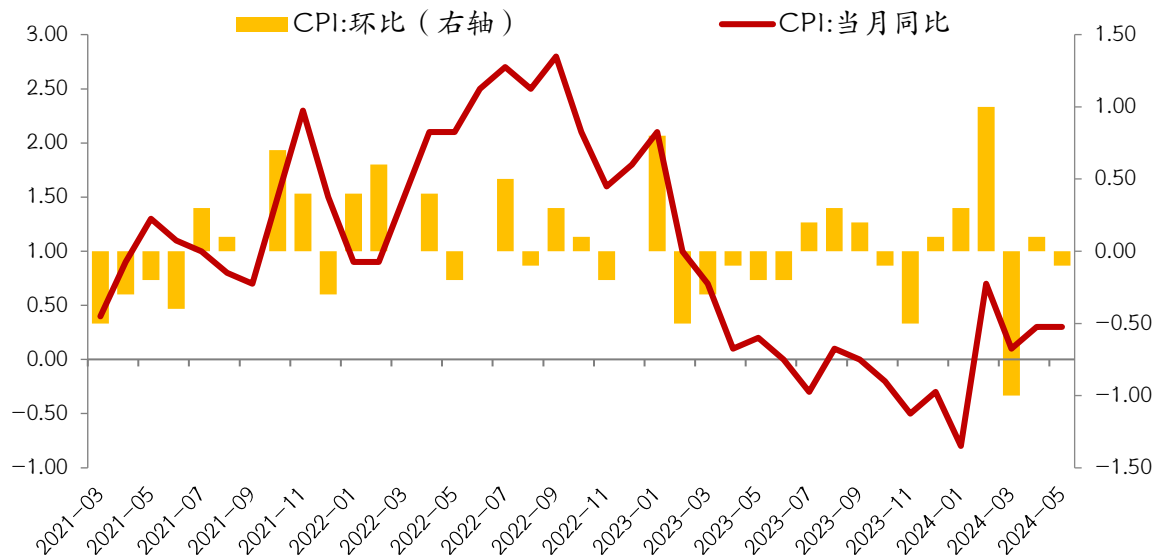


资料来源：Wind，光大期货研究所

M1同比-4.2%，连续负增长。近日央媒发文《如何理解M1增速变化？》，该文认为上半年，在金融业“挤水分”、财政发力较慢等因素综合影响下，M1增速下行，更深层面来看，M1统计口径不包含居民活期存款，使得M1对企业活期存款变动尤为敏感。即缺少居民活期存款，是M1大幅波动的其中一项因素。未来央行可能更改M1统计口径，增加对居民部分的关注。

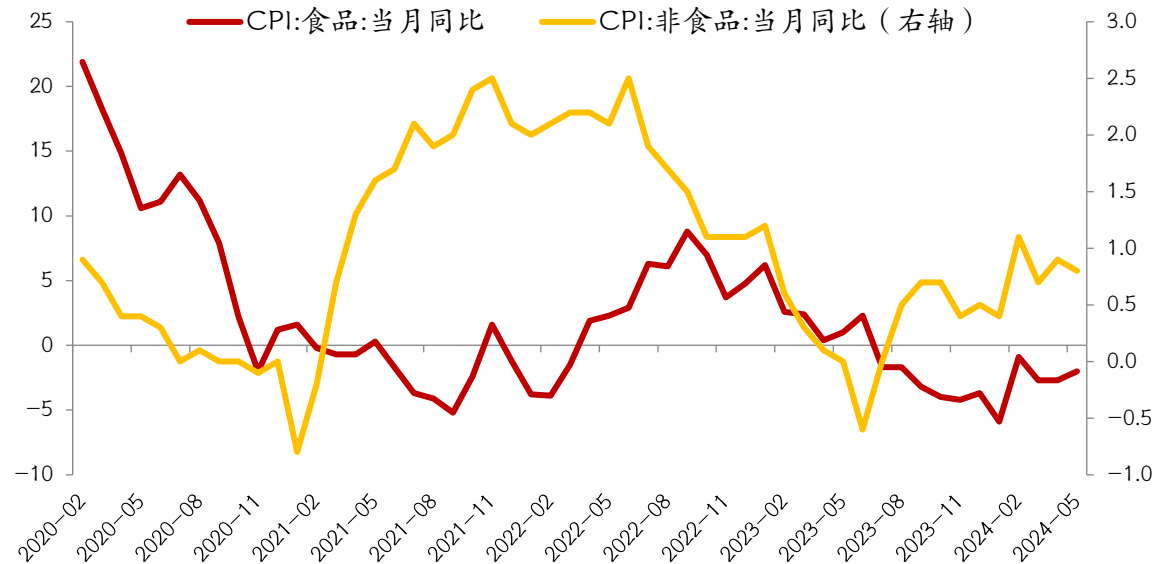
5月CPI同比0.3%，涨幅与上月相同

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：%）

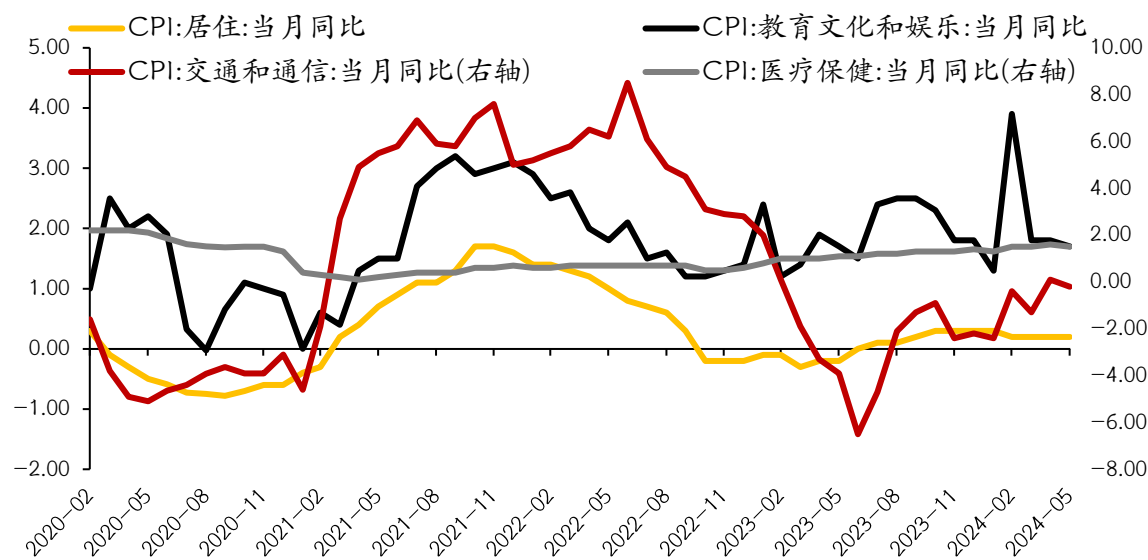


资料来源：Wind，光大期货研究所

CPI上涨0.3%，涨幅与上月相同。其中，食品价格下降2.0%，降幅比上月收窄0.7个百分点，影响CPI同比下降约0.37个百分点。食品中，猪肉、淡水鱼和鲜菜价格分别上涨4.6%、3.3%和2.3%，涨幅均有扩大。

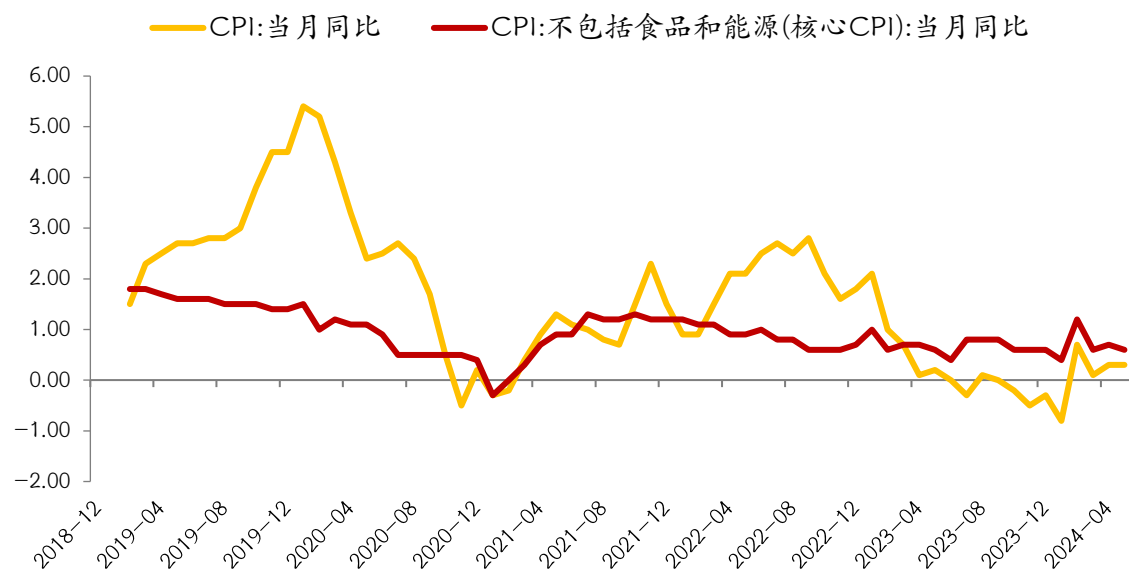
扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，继续保持温和上涨

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

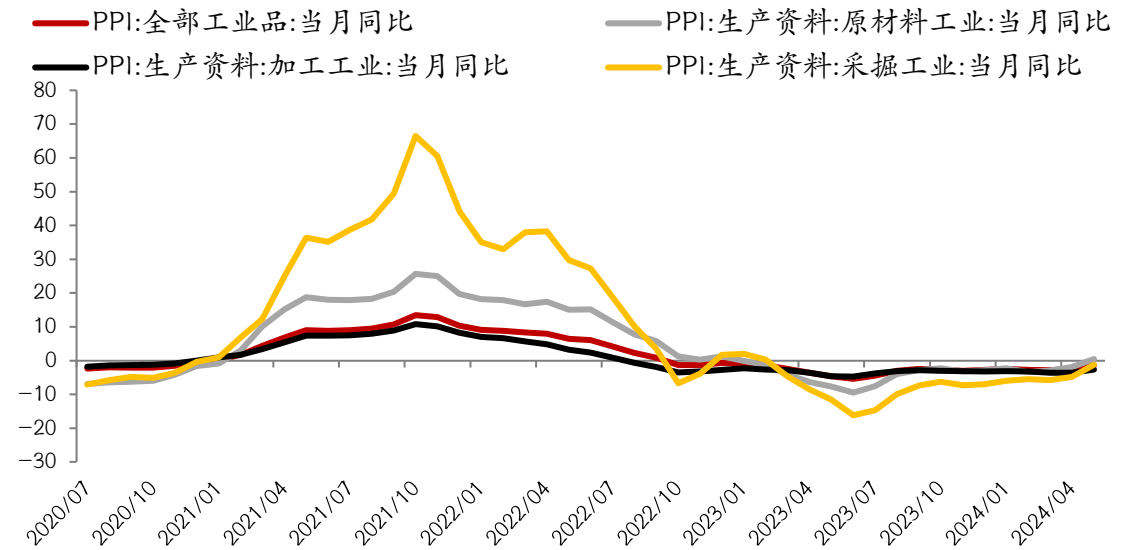
5月PPI同比-1.3%，降幅比上月收窄1.1个百分点

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：%）

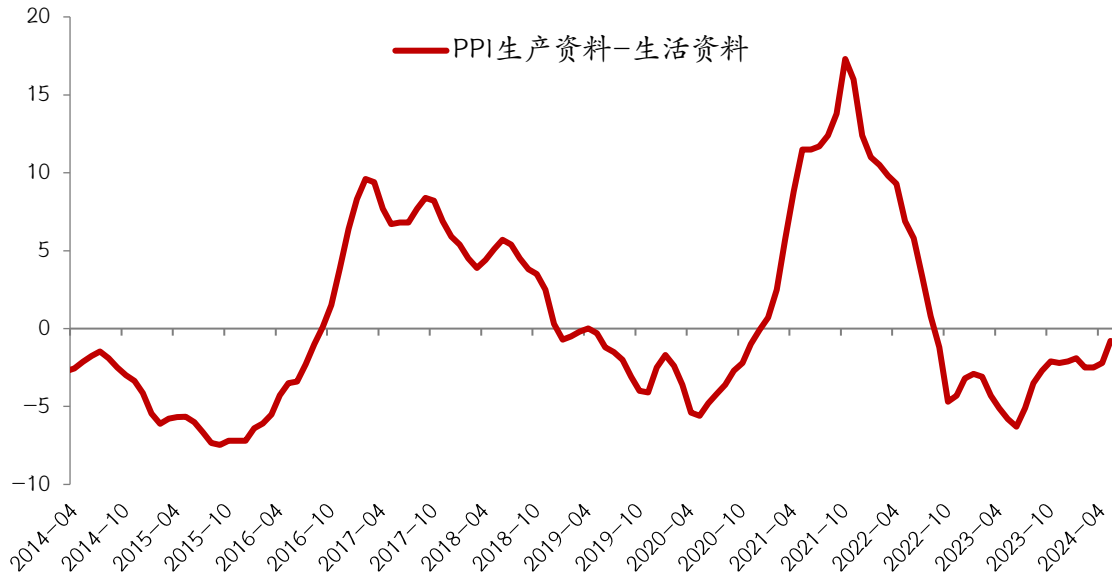


资料来源：Wind，光大期货研究所

PPI下降1.4%，降幅比上月收窄1.1个百分点。翘尾影响约为-0.9个百分点，今年价格变动的新影响约为-0.5个百分点。从环比看，PPI由上月下降0.2%转为上涨0.2%，改变了前6个月连续下降趋势。其中，生产资料价格由上月下降0.2%转为上涨0.4%；生活资料价格下降0.1%，降幅与上月相同。受国际市场有色金属价格上行影响，国内有色金属冶炼和压延加工业价格上涨3.9%。

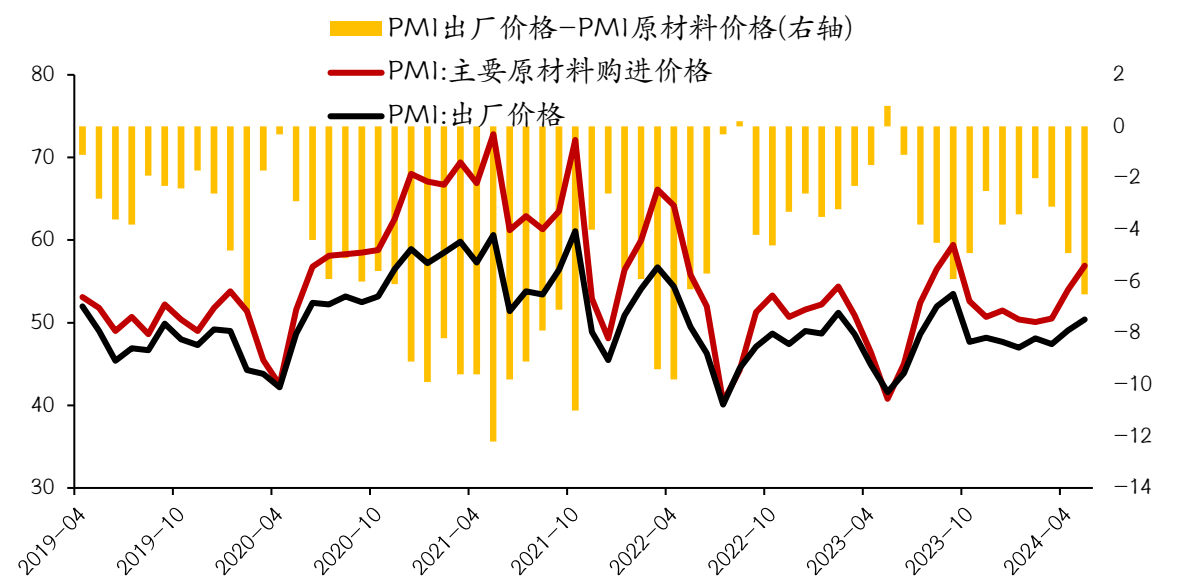
PPI生产资料-生活资料差值上行

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：%）

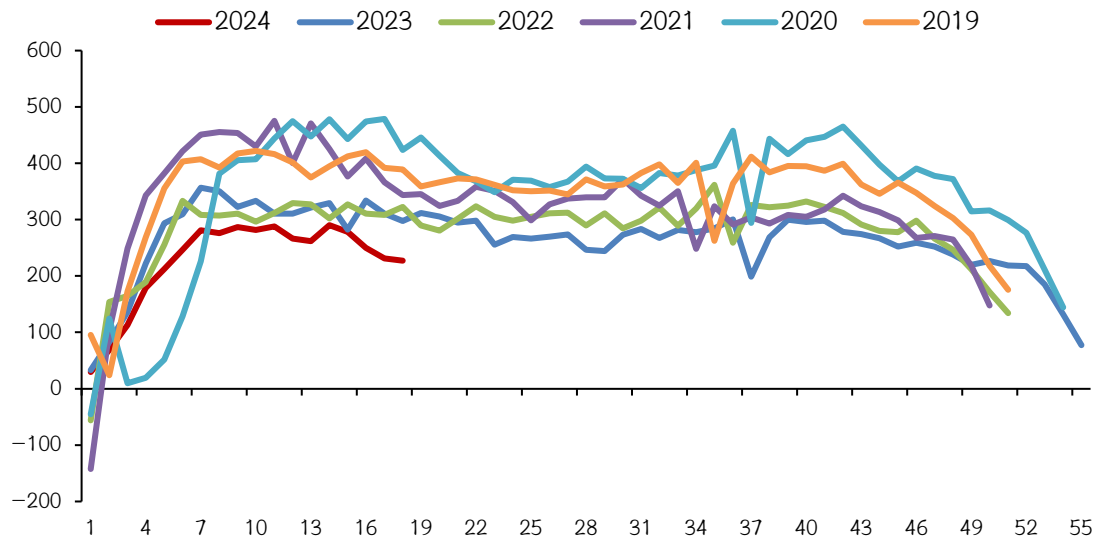


资料来源：Wind，光大期货研究所

2.实体经济高频

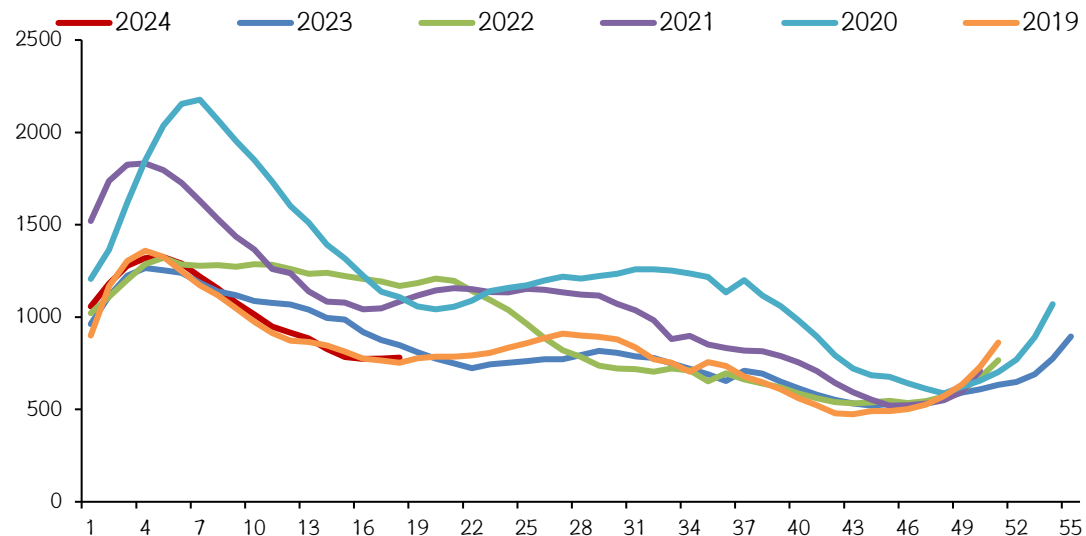
螺纹库存连续回升，表需继续回落

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

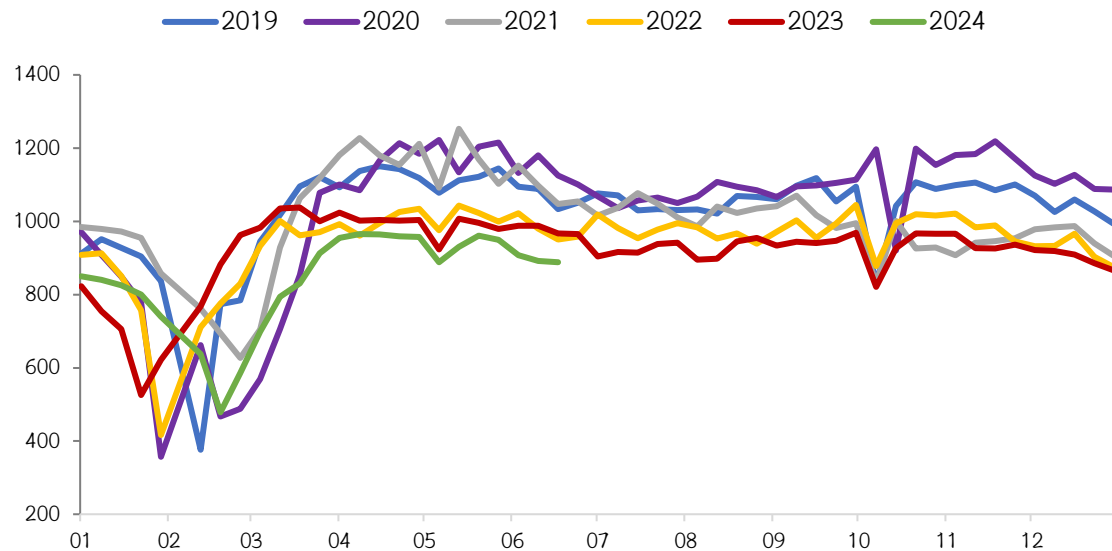
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

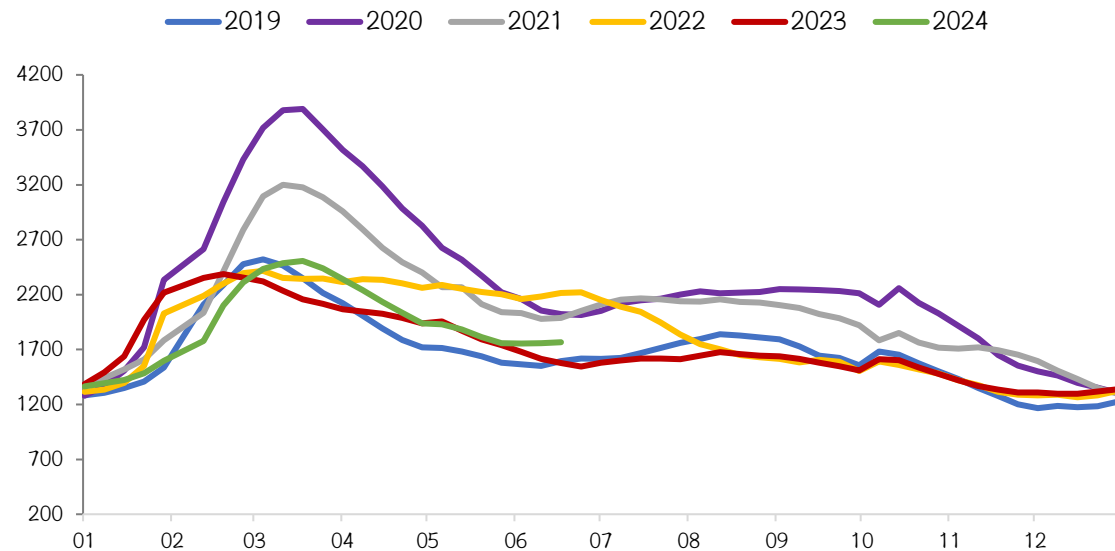
五大品种钢材表需继续走弱

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

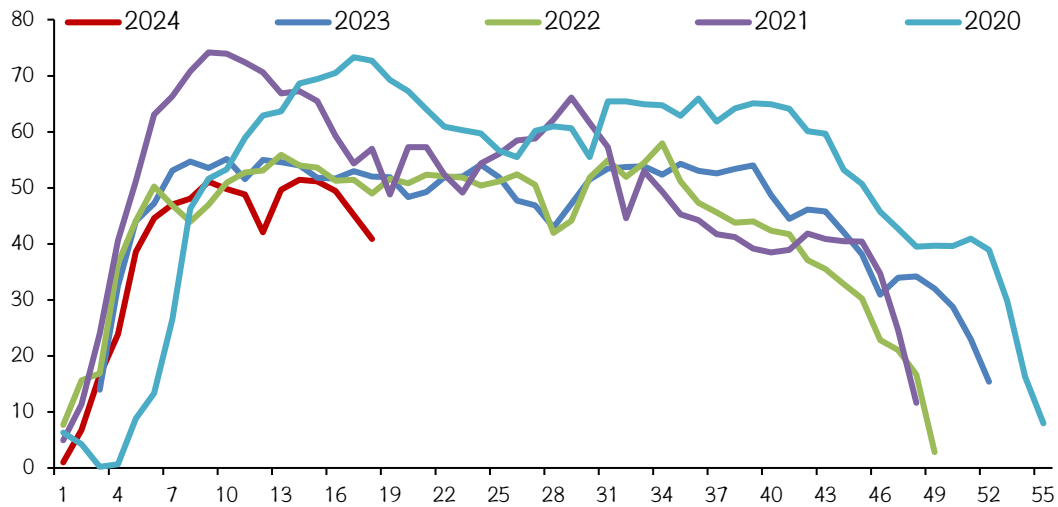
图表：五大品种钢材周度库存（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

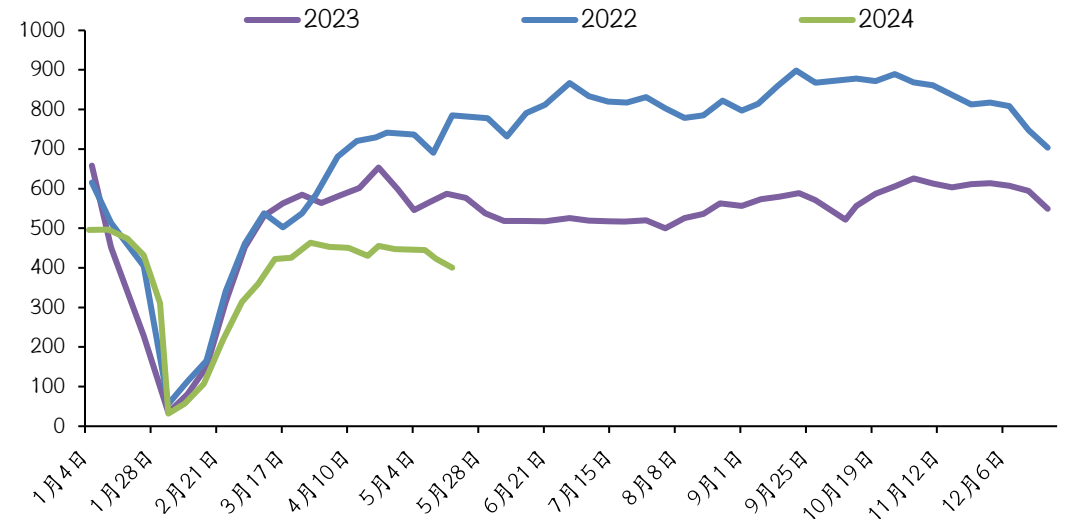
水泥磨机开工负荷下降

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）

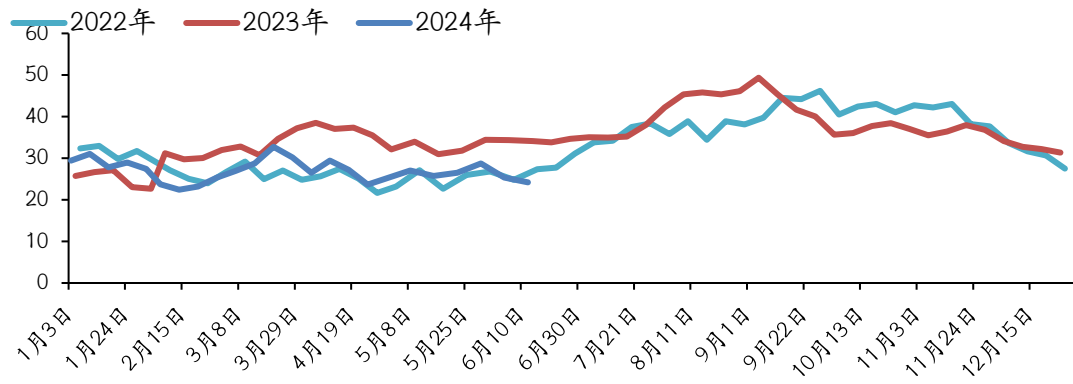


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

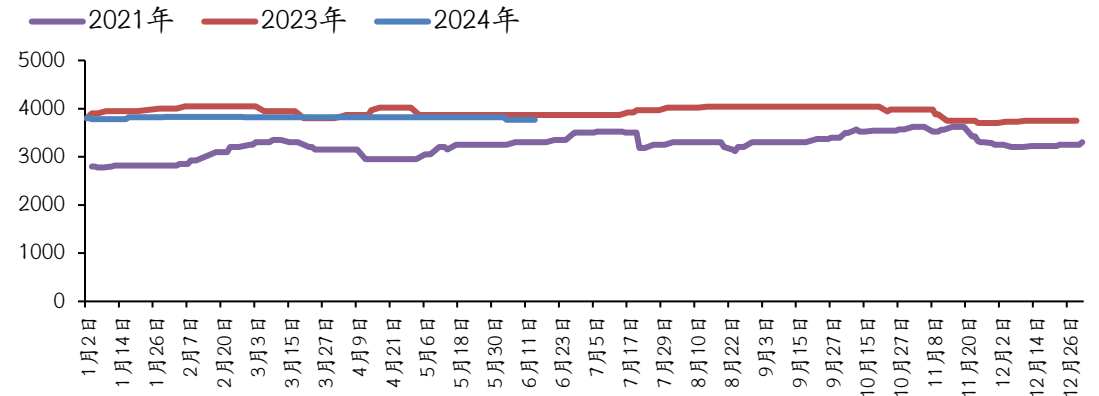
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有所下降。全国水泥磨机开工负荷均值40.89%，较上周下降4.29个百分点，降幅扩大0.02个百分点。受到中高考，高温和雨水天气等影响，端午节前后水泥需求仍有下降，多数省份出现销量下降。

沥青出货量平稳

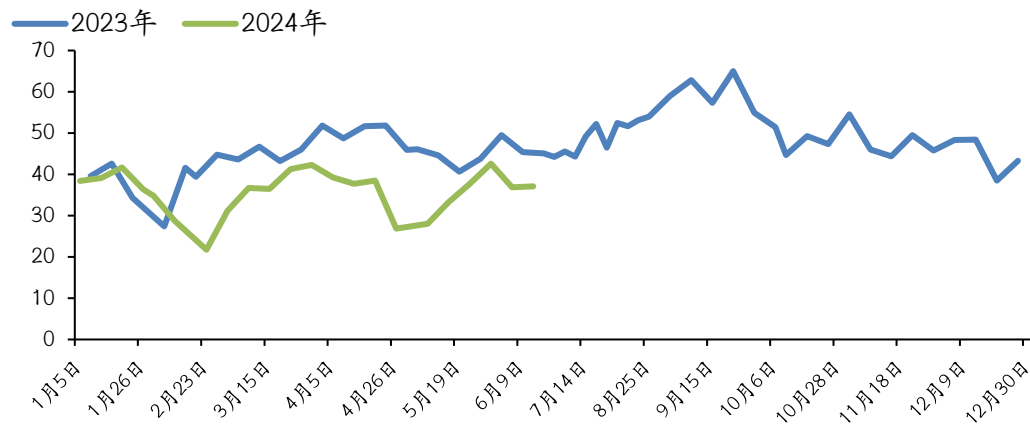
图表：沥青开工率（单位：%）



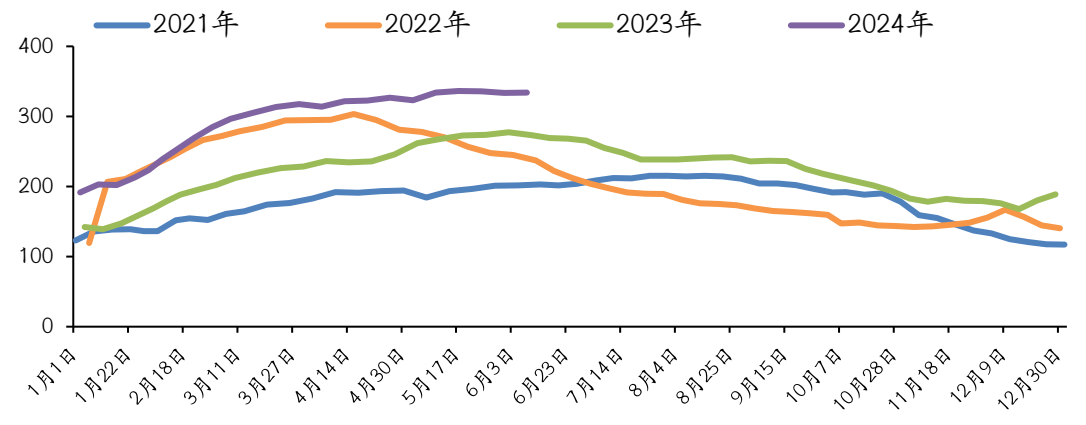
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



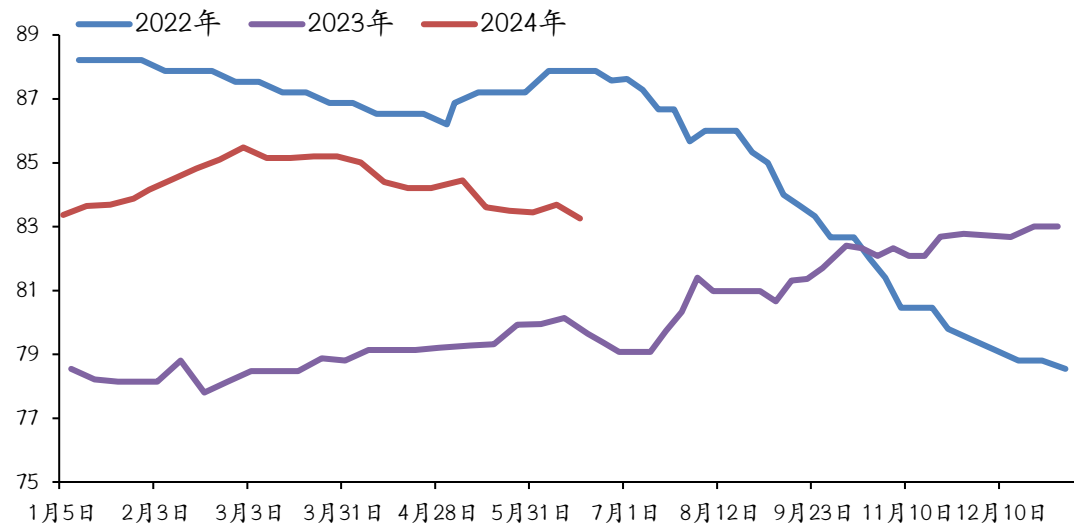
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

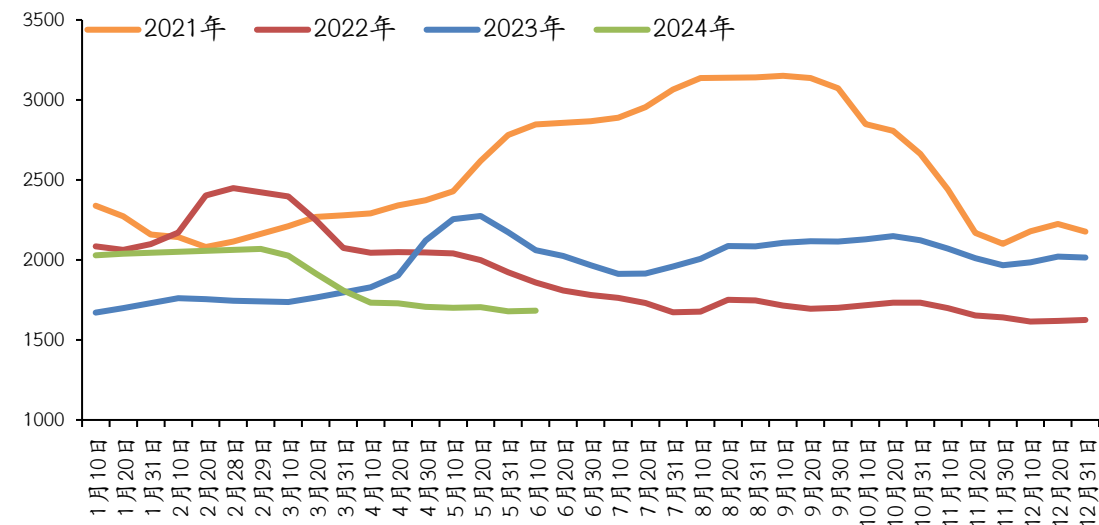
浮法平板玻璃产能利用率回落

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

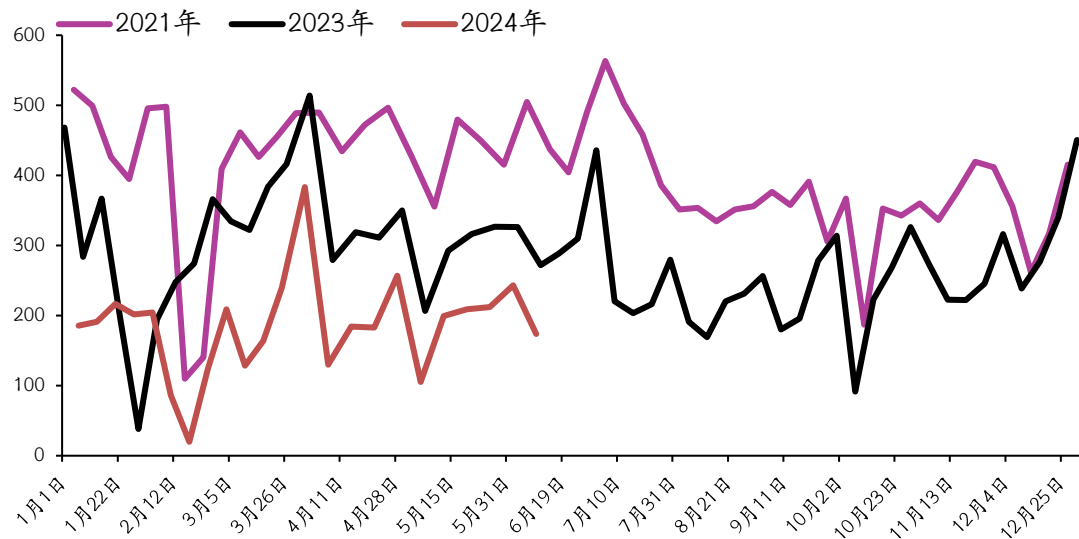
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

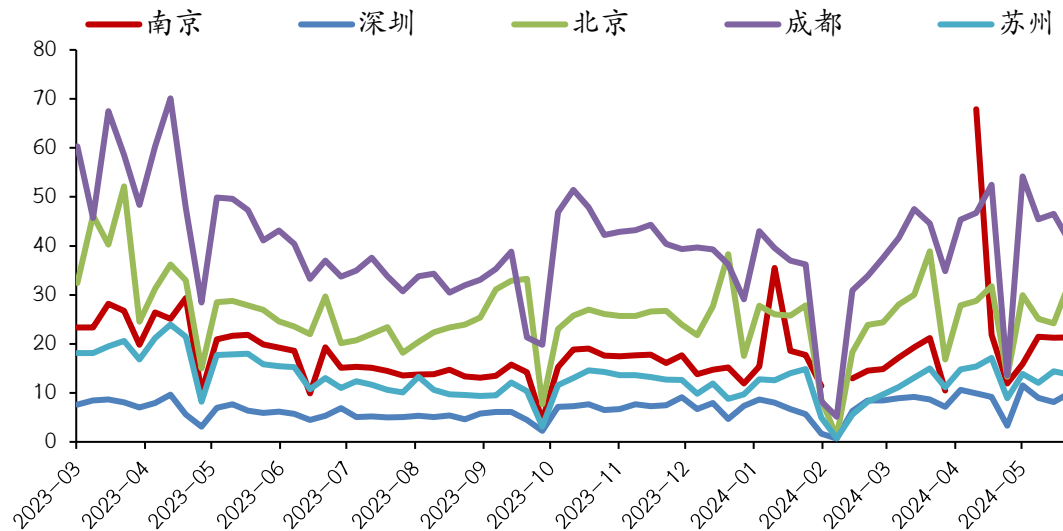
30大中城市商品房成交面积回落

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

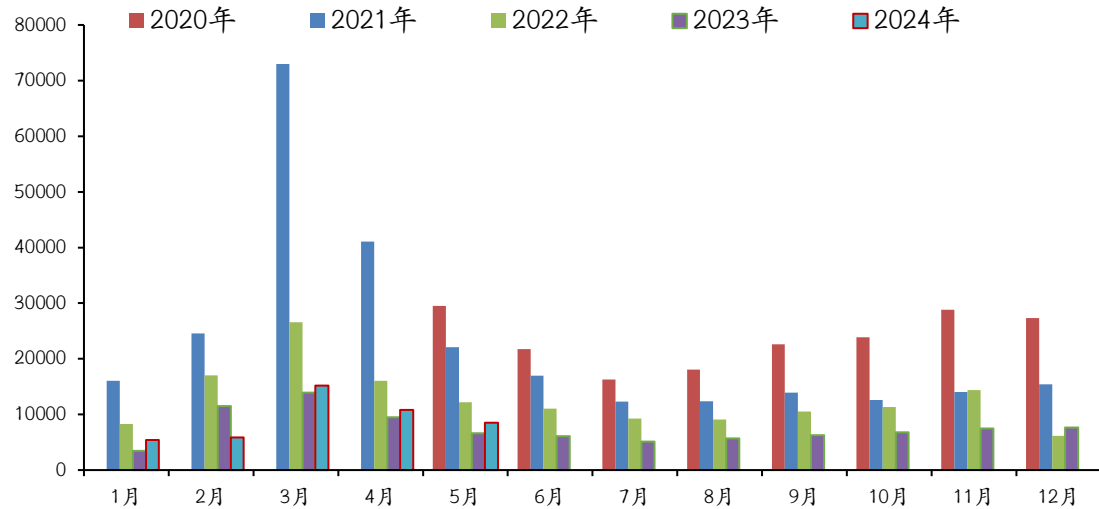
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

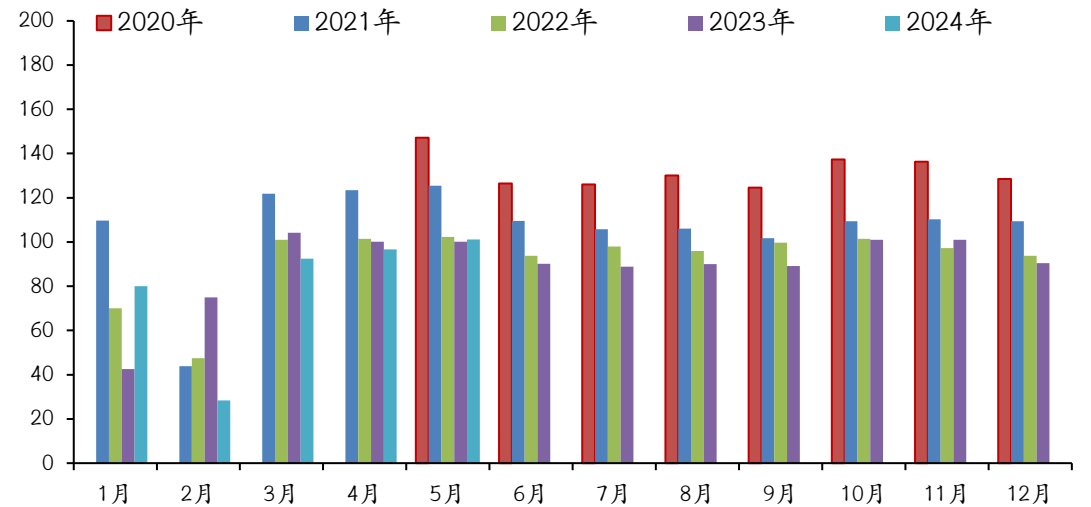
5月中国地区小松挖掘机开工小时数为101.1小时，同比增长1.0%，环比增长4.7%

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5月，销售各类挖掘机17824台，同比增长6.04%，其中国内8518台，同比增长29.2%；出口9306台，同比下降8.92%。

2024年5月，中国地区小松挖掘机开工小时数为101.1小时，同比增长1.0%，环比增长4.7%。

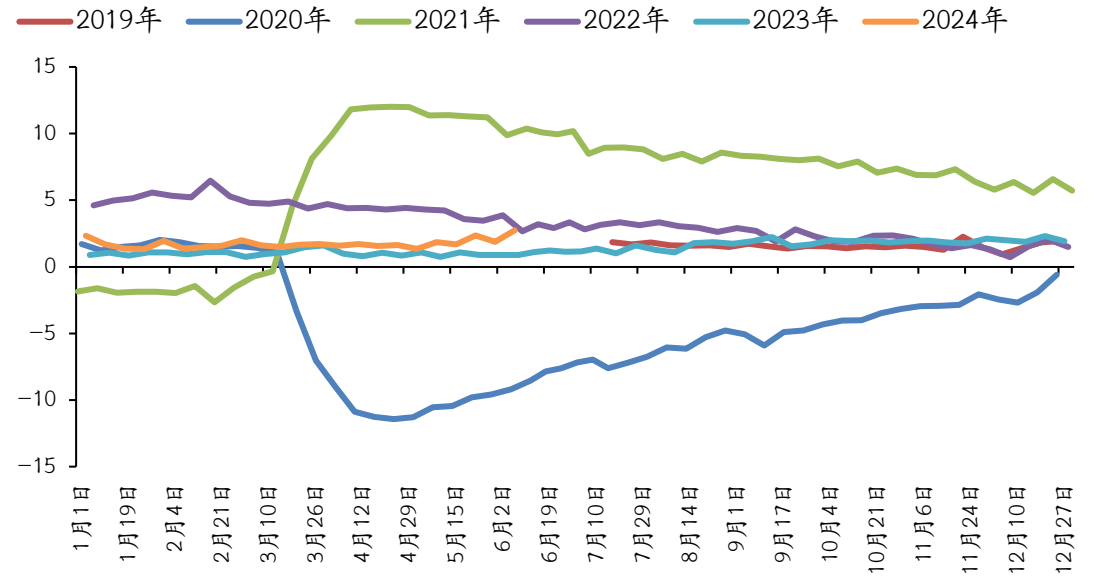
美国粗钢产量上升

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

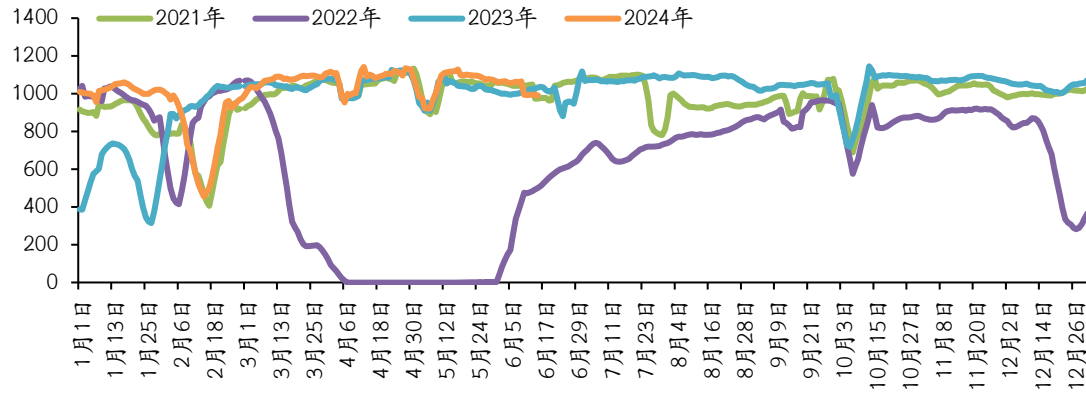
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



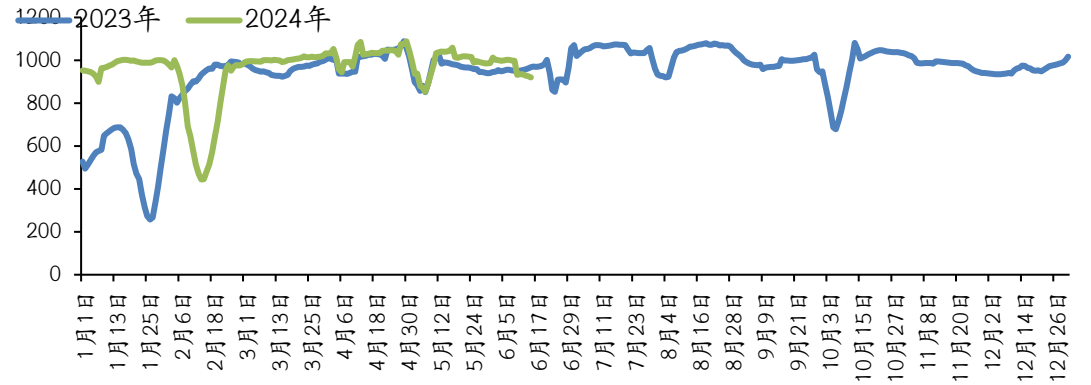
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量平稳

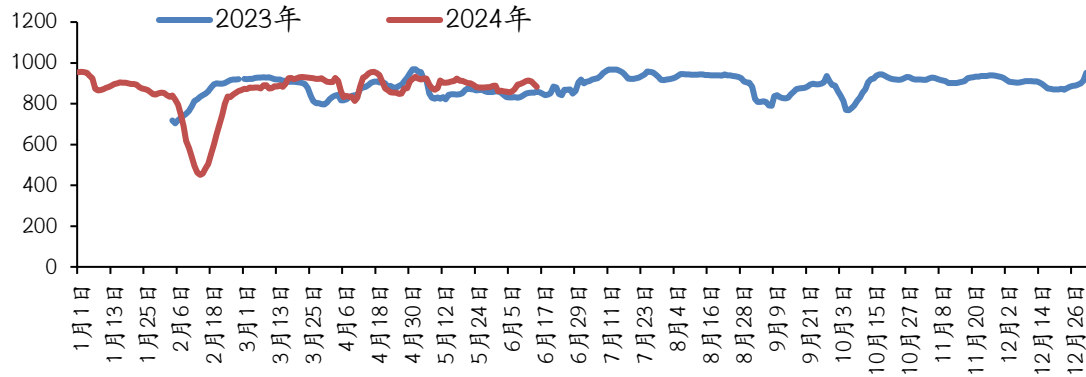
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



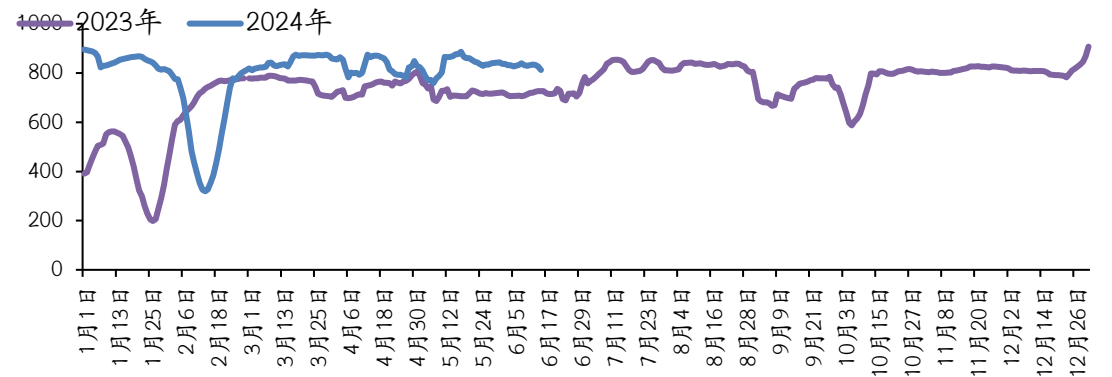
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



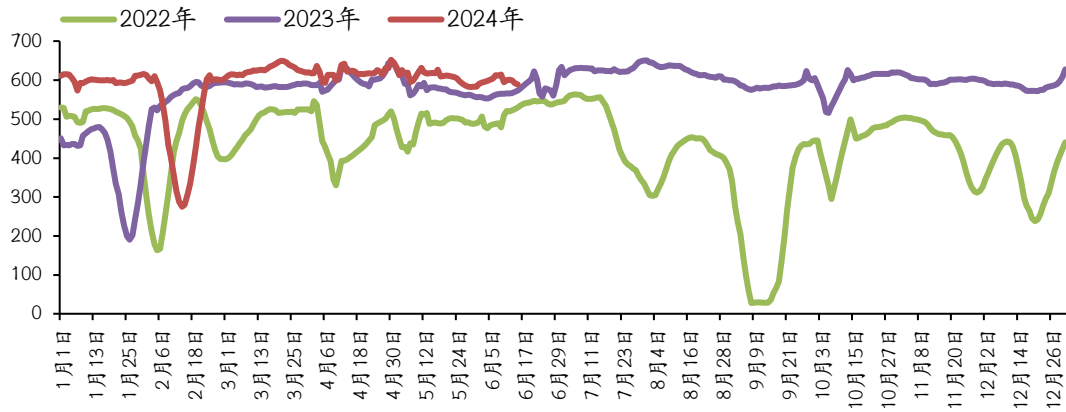
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



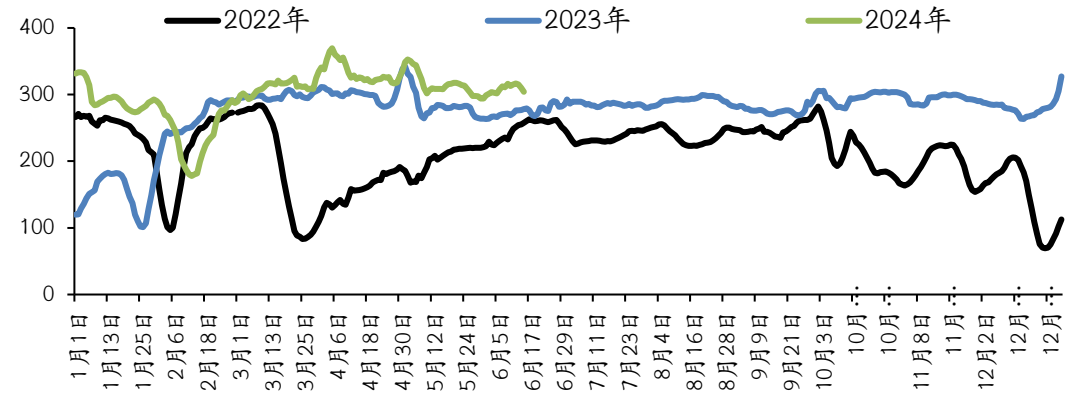
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量平稳

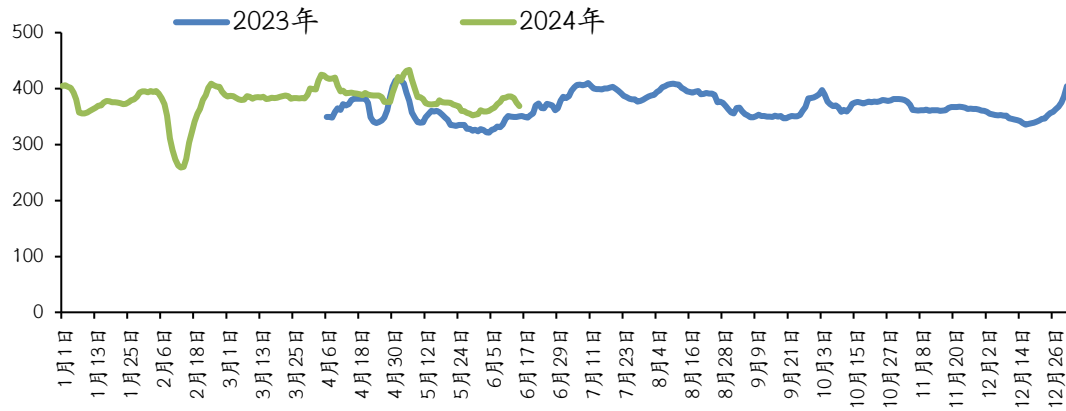
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



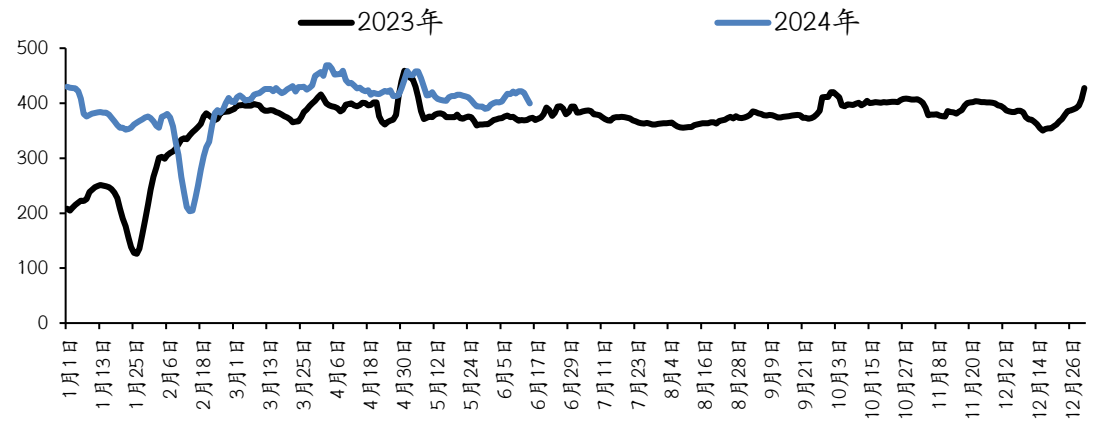
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



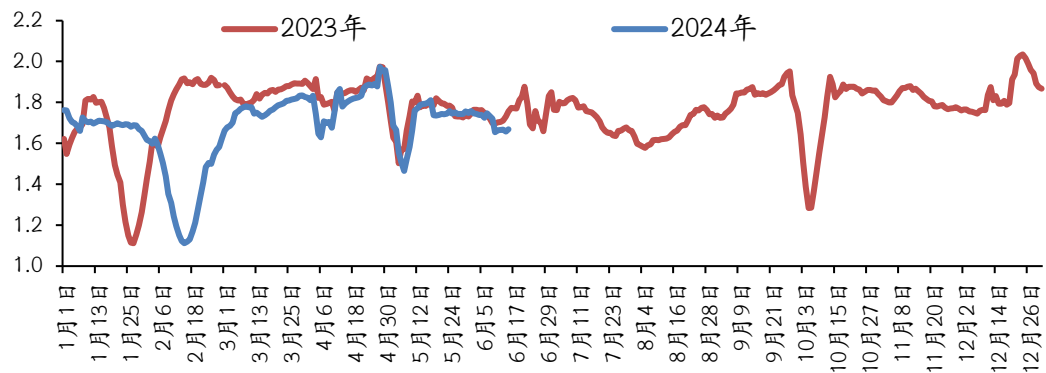
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



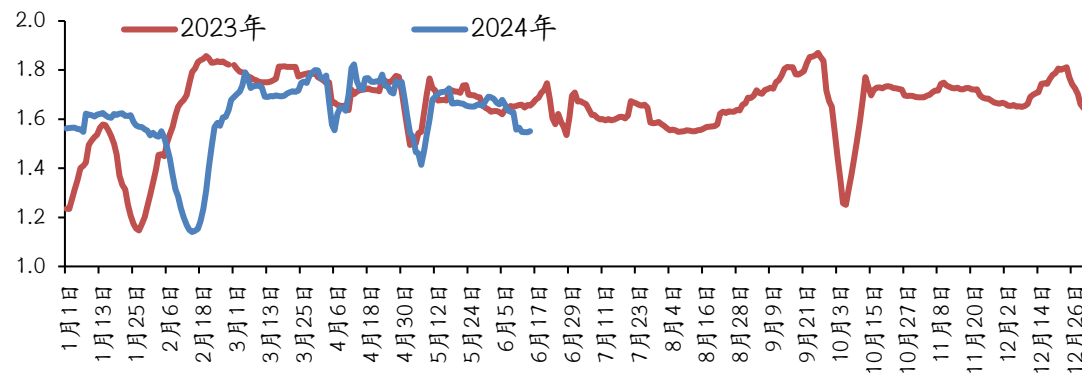
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回落

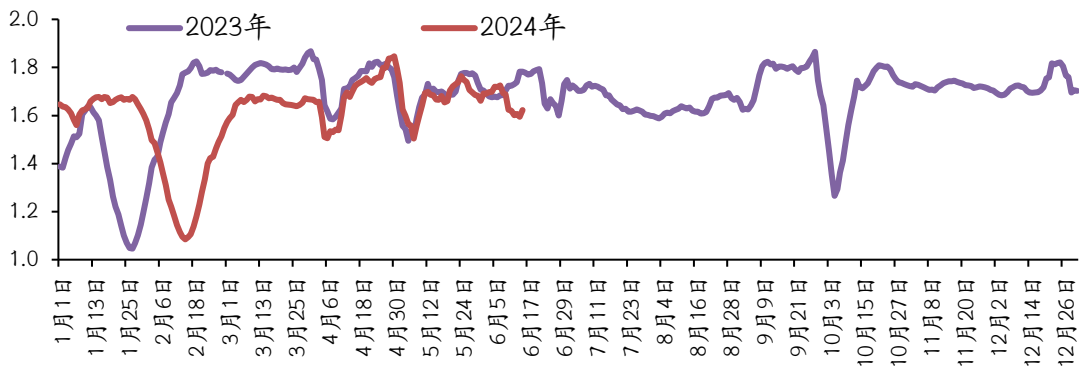
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



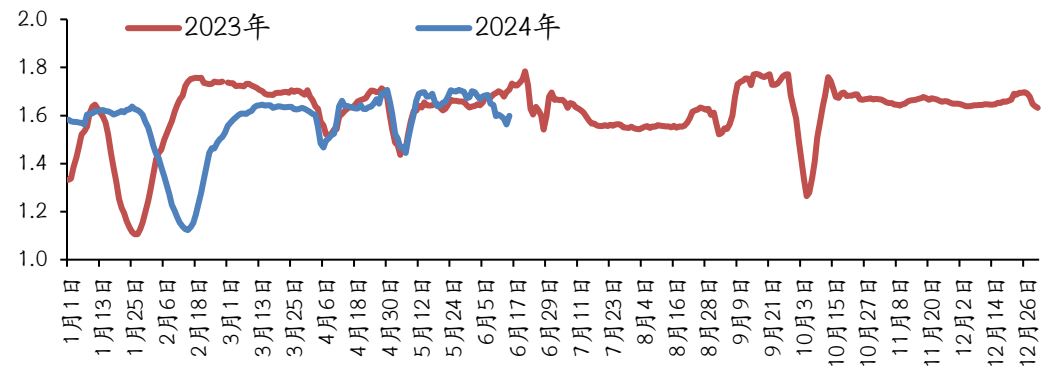
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



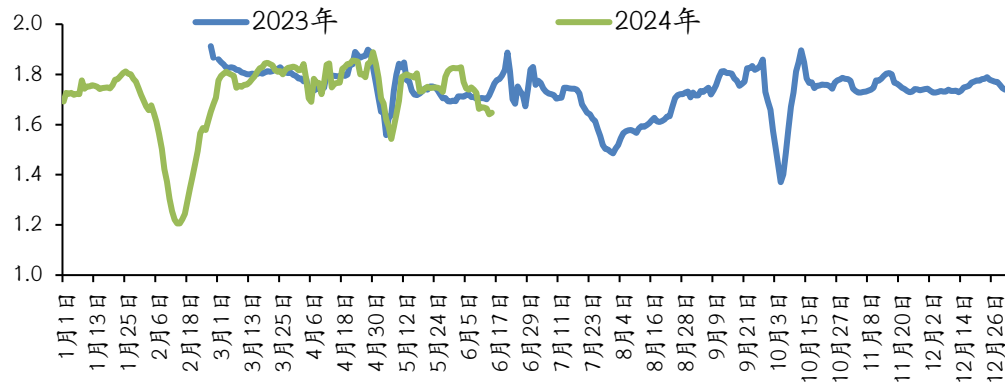
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



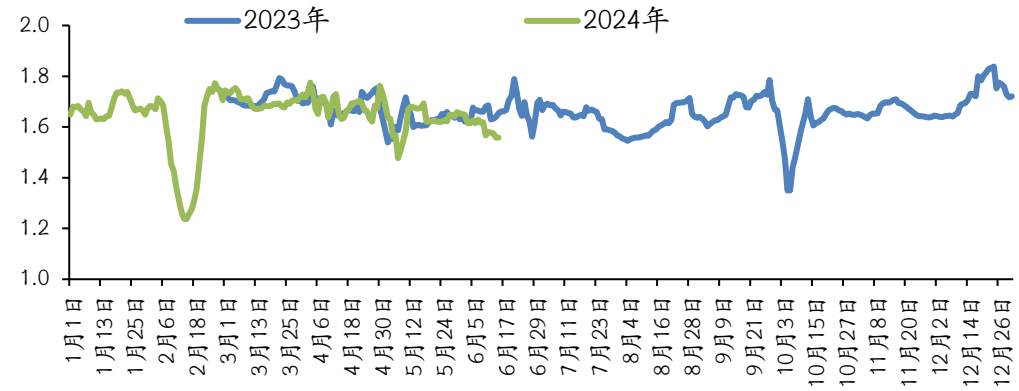
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回落

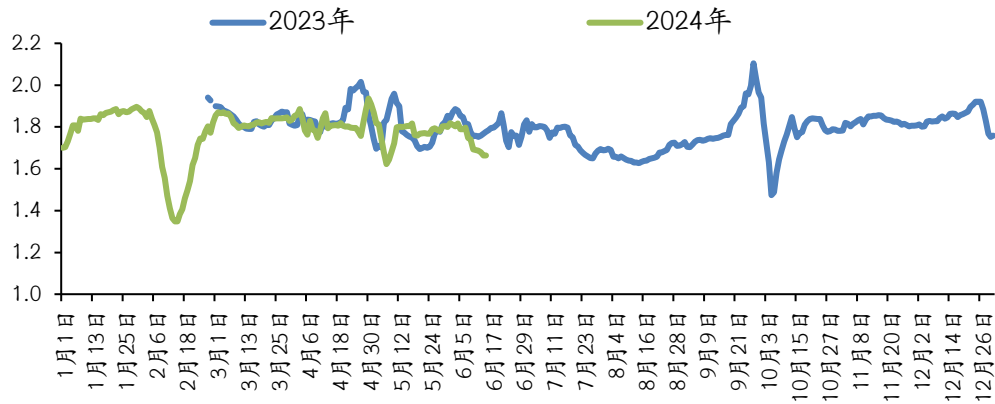
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



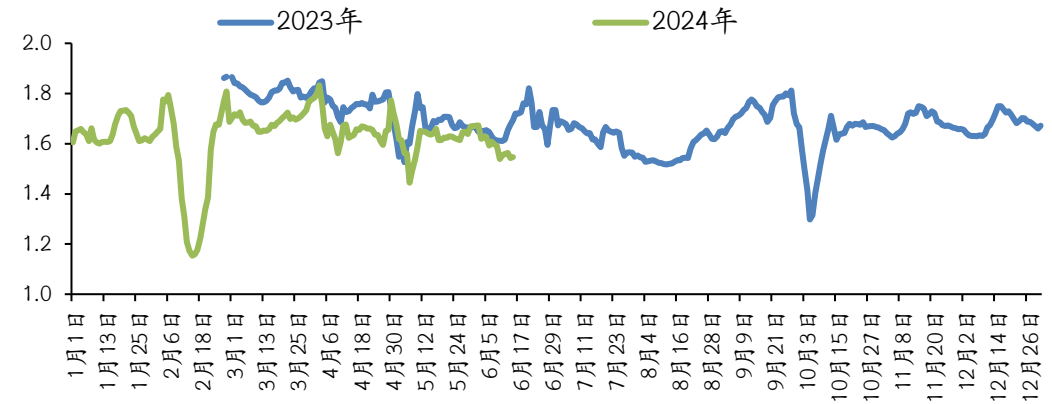
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



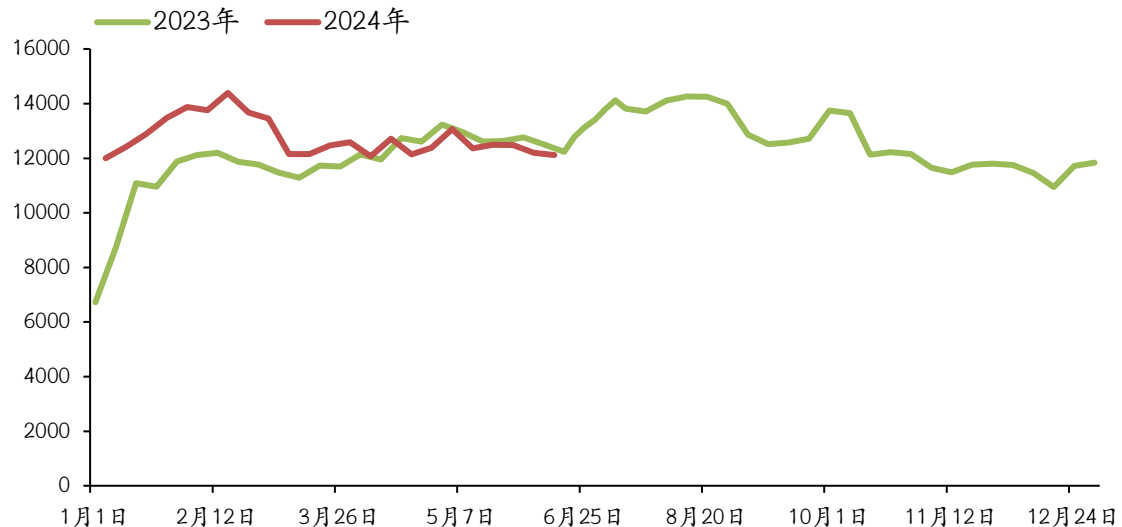
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

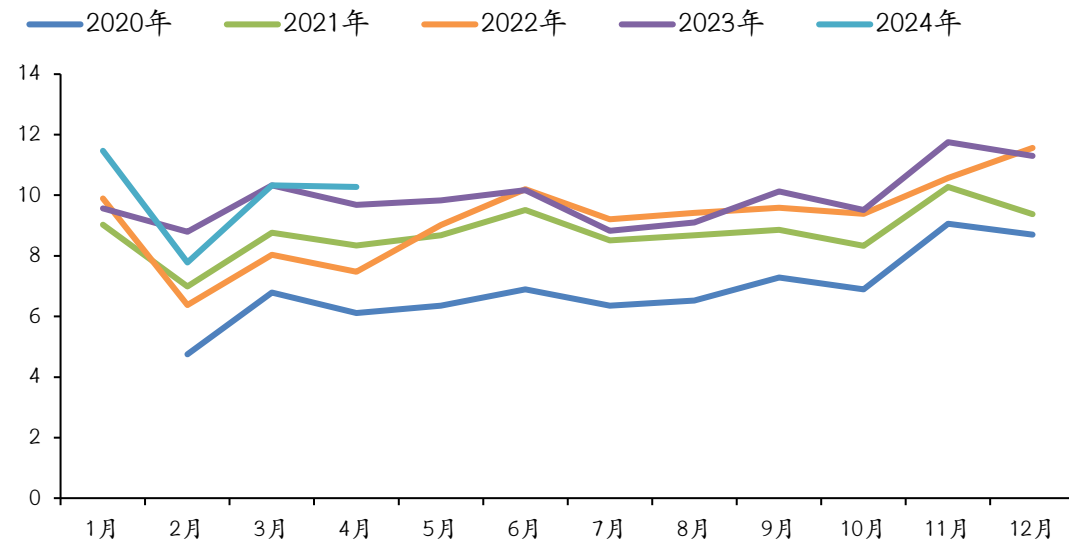
国内航班执行数平稳

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

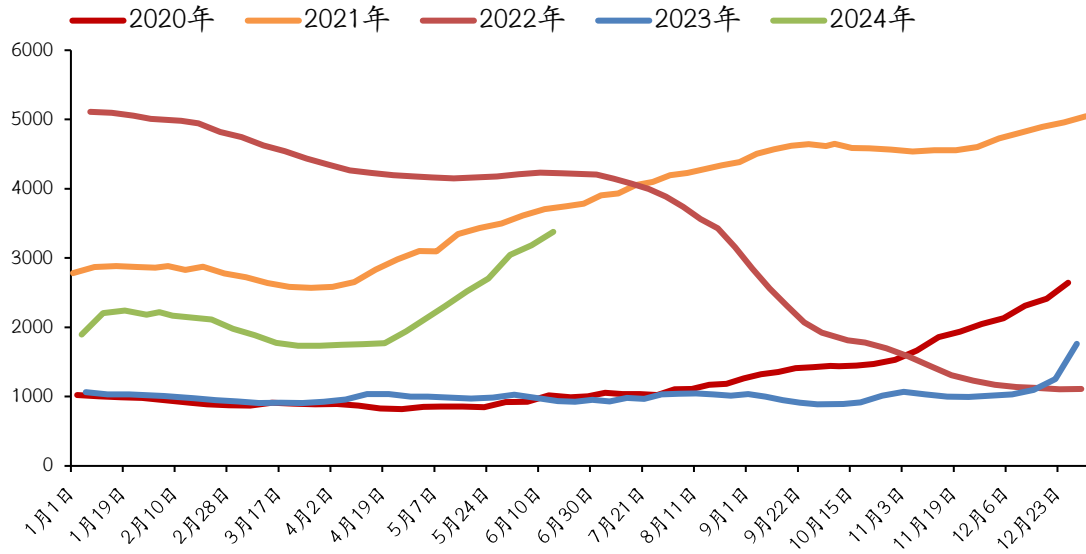
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

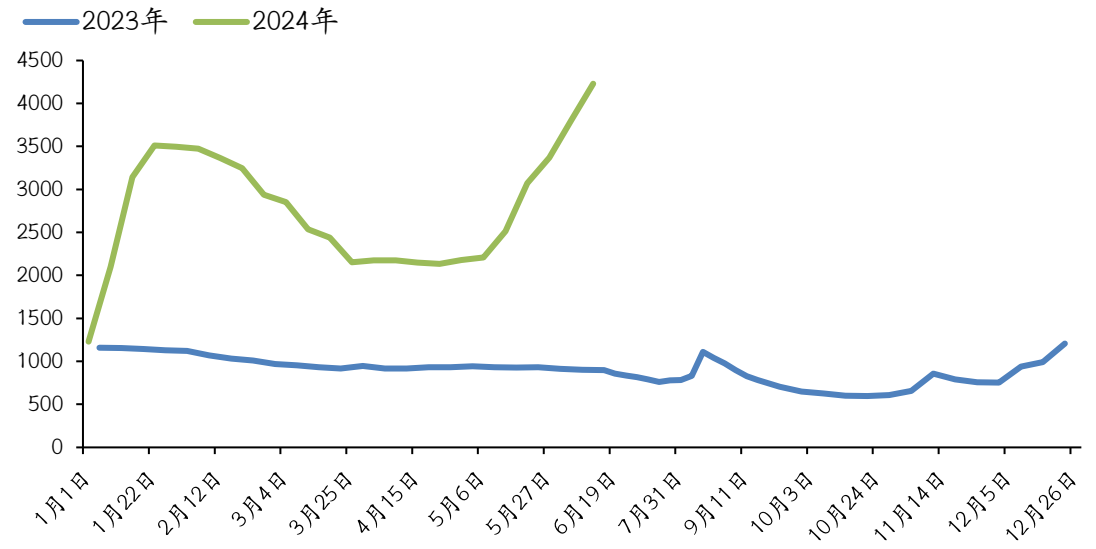
集装箱运价指数回升

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

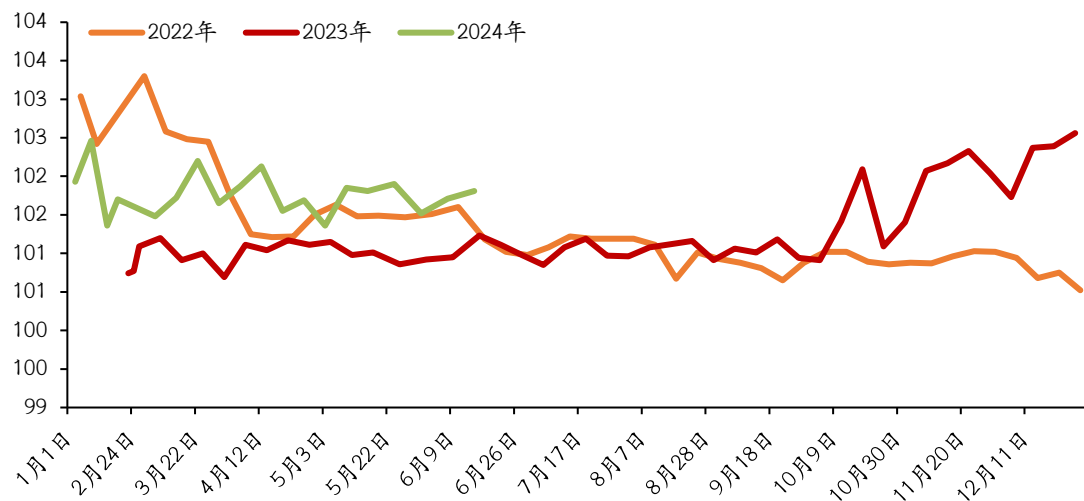
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

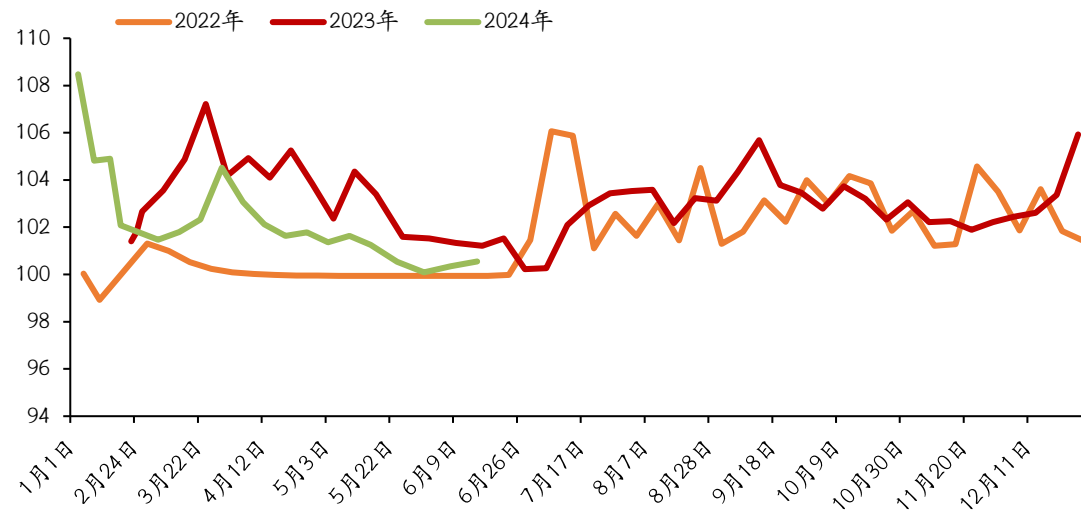
义乌中国小商品出口价格指数回升

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

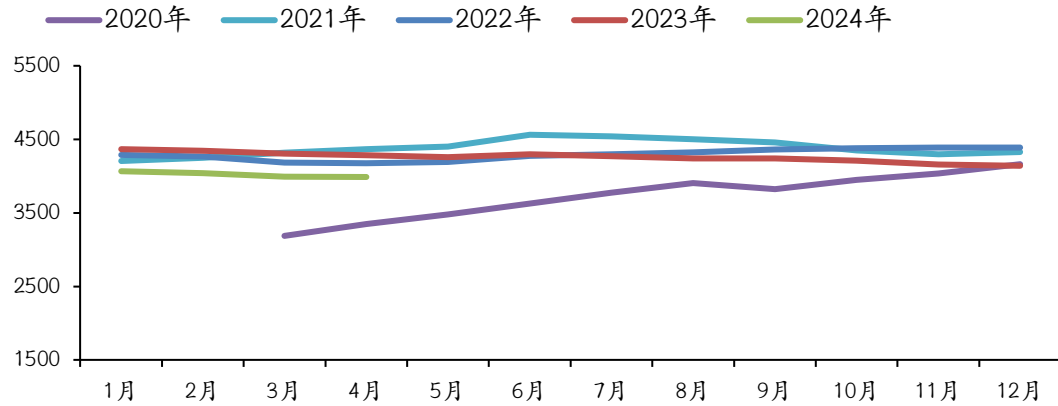
图表：义乌中国小商品指数:出口价格指数（单位：点）



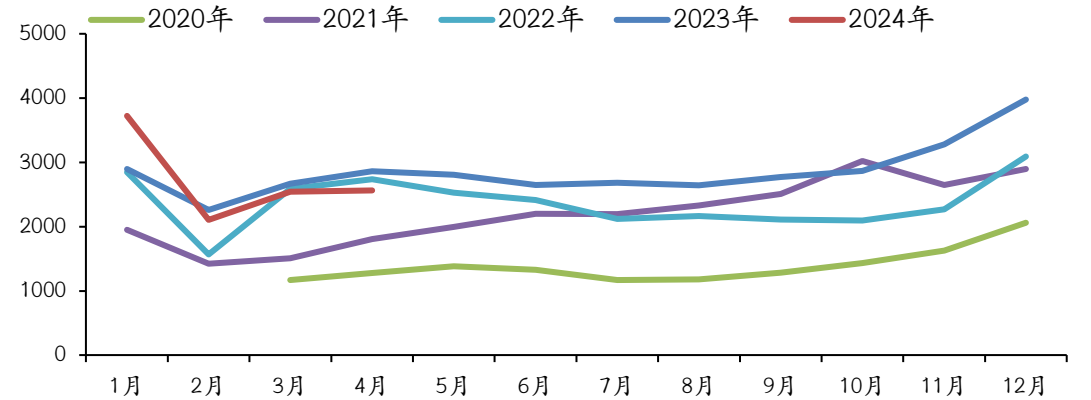
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比下降

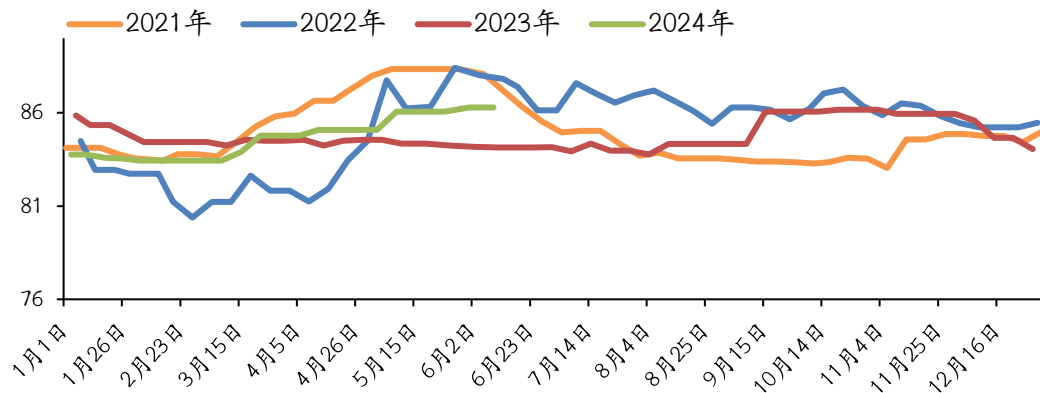
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



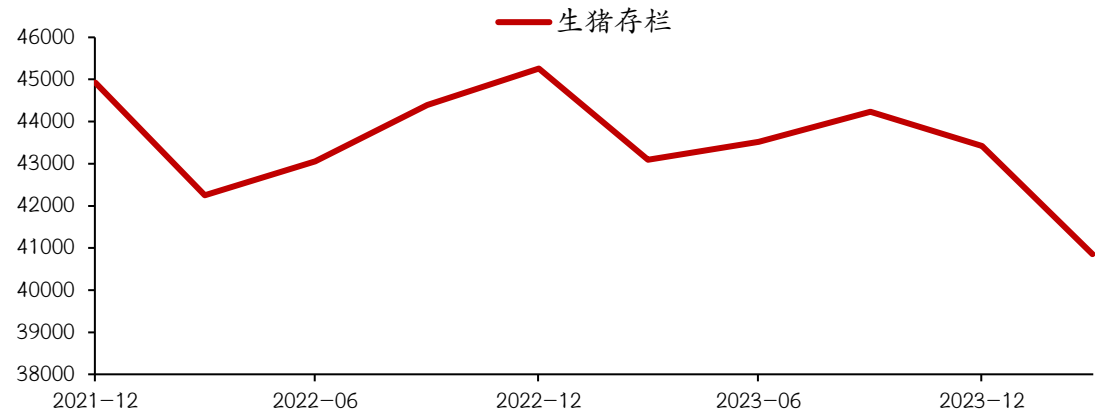
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



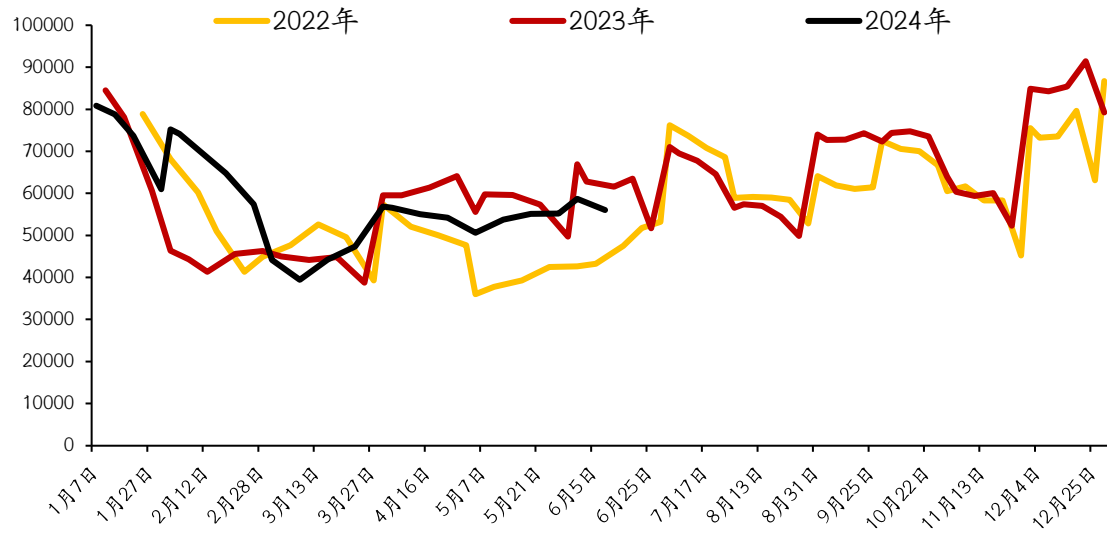
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

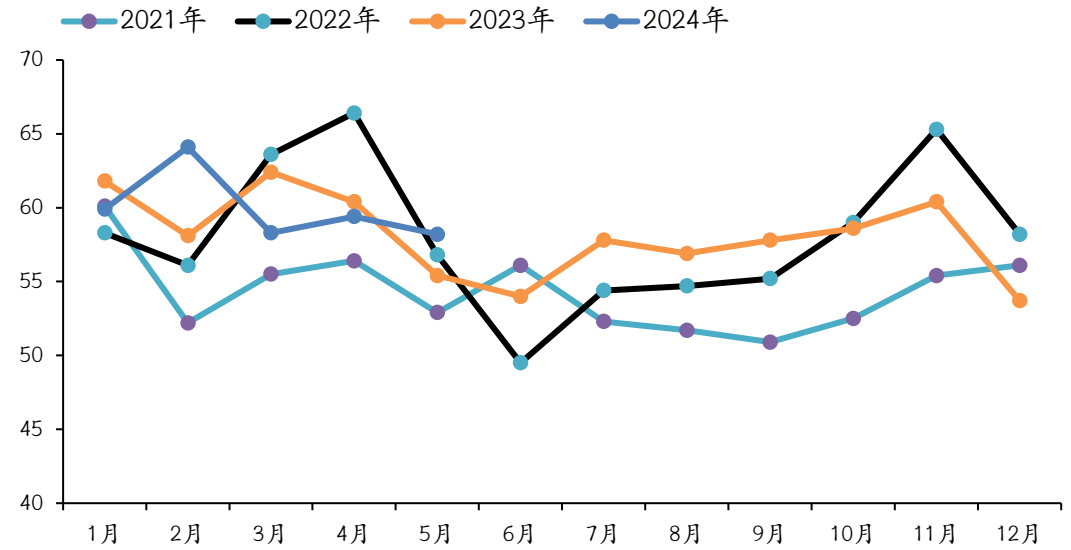
乘用车销量回落

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

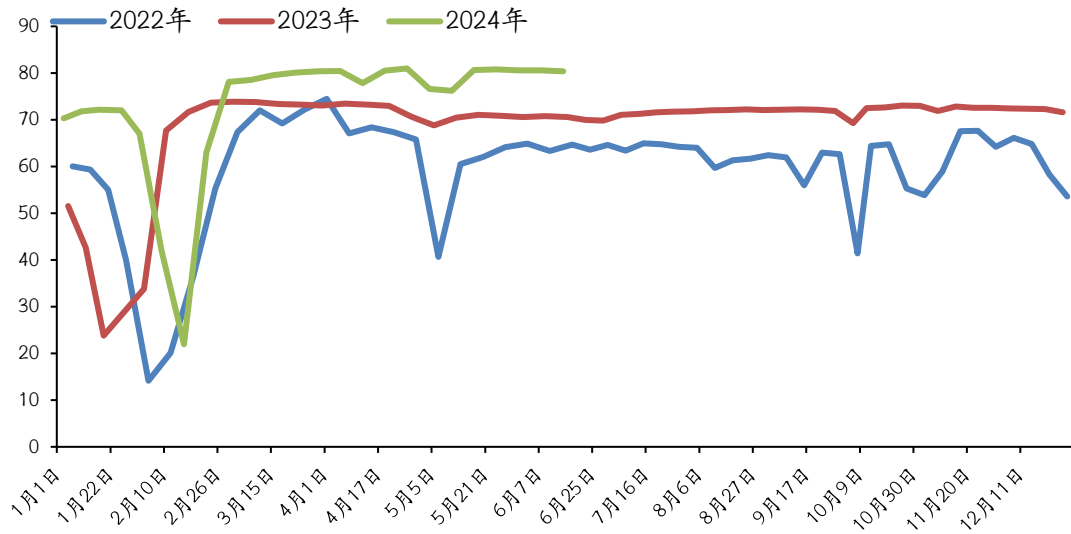
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

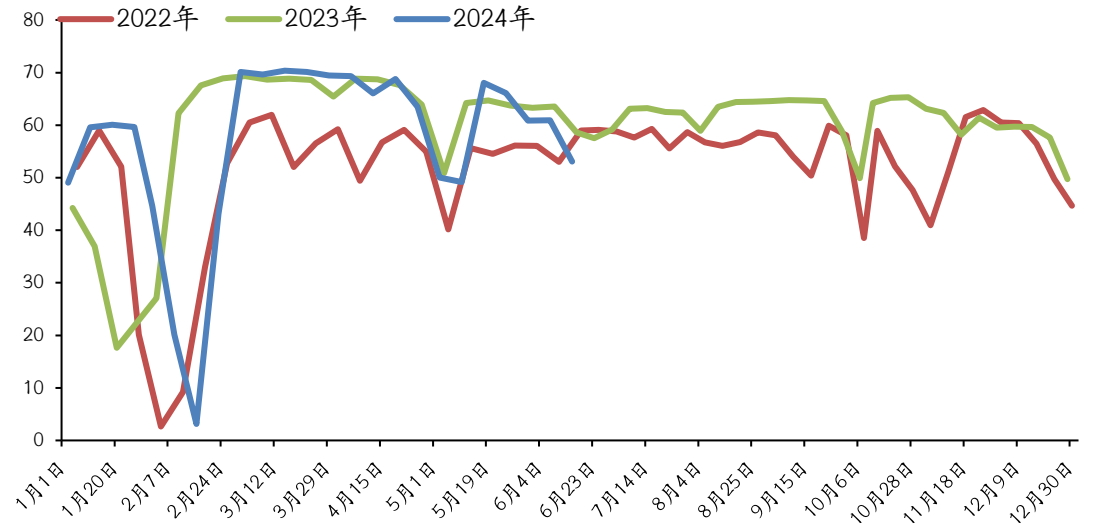
半钢胎开工率平稳

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5月经济数据

日期	重点关注
周一	1-5月城镇固定资产投资同比（预期4.2%） 5月规模以上工业增加值同比（预期6.0%） 5月社会消费品零售总额同比（预期3.0%）
周二	
周三	
周四	LPR报价（预期保持不变） 英国央行利率决议
周五	

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。