



光期研究

宏观周报：社融信贷偏弱

2024年7月14日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

社融信贷偏弱

摘要

实体经济：受高温多雨部分工程停工影响，投资行业整体需求延续偏弱表现，黑色库存小幅下降，表需略有回升；水泥磨机开工负荷有所上升，沥青出货量平稳。消费方面，暑期出行高峰，一线和主要二线城市地铁客运量上升，拥堵延时指数回落。商品房销售面积回落，乘用车销量保持平稳。

重要数据：6月社融同比少增主要是人民币贷款的拖累，政府专项债券同比是正向拉动。6月新增政府专项债8487亿元，比去年同期增加3116亿元，环比5月减少3779亿元。政府债发行再度放慢，且值得关注的是，6、7月有部分省市新增专项债未披露项目投向，用于“补充政府性基金财力”，偿还地方政府存量债务，行使“特殊再融资债”的功能。特殊新增债发行额度算在当年新增债额度，会弱化新增专项债对于基建投资拉动的指标意义。

金融机构新增人民币贷款比上年同期减少9200亿元，分项来看，住户贷款同比减少3930亿元，短期和中长期分别同比减少2443、1428亿元。6月房地产销售边际有改善，有年中促销季节性改善、政策发力等多方面因素影响，但是房贷利率的下行导致新老贷款价差拉大，刺激“提前还贷”的现象也持续存在。企业贷款同比减少6503亿元，短期和中长期分别同比减少749、6233亿元。票据同比增加并不多，6月下旬3个月国股转贴现利率明显上行。除了高基数的影响，政策上严厉规范“手工补息”、“挤水分”的影响对人民币贷款总量的影响将偏长期化，相比较信贷量，央行更加注重信贷结构和质量。

货币方面，M1和M2同比增速持续下行，加大存款产品整顿以后部分存款资金流向银行理财等资管产品持续影响存款增长。未来随着政府债券融资持续推进、财政支出加快，货币增速有望企稳。

下周关注：二十届三中全会7月15日至18日召开、中国6月经济数据（周一）、欧洲央行利率决议（周四）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

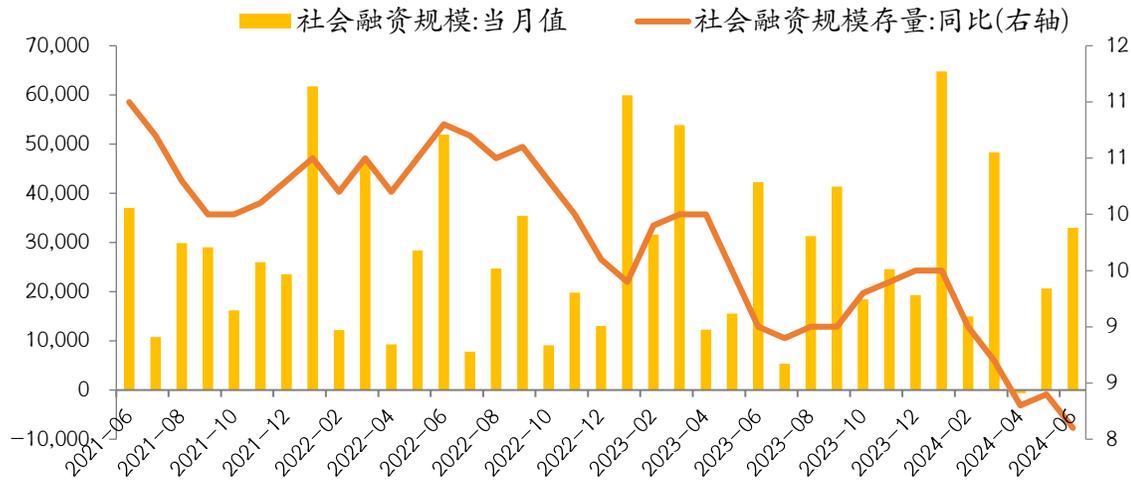
宏观指标	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06
GDP (%) 当季				5.30			5.20			4.90			6.30
工业增加值 (%) 当月		5.60	6.70	4.50	7.00		6.80	6.60	4.60	4.50	4.50	3.70	4.40
社零 (%) 当月		3.70	2.30	3.10	5.50		7.40	10.10	7.60	5.50	4.60	2.50	3.10
固定资产投资 (%) 累计		4.00	4.20	4.50	4.20		3.00	2.90	2.90	3.10	3.20	3.40	3.80
制造业投资 (%) 累计		9.60	9.70	9.90	9.40		6.50	6.30	6.20	6.20	5.90	5.70	6.00
基建投资 (%) 累计		5.70	6.00	6.50	6.30		5.90	5.80	5.90	6.20	6.40	6.80	7.20
房地产投资 (%) 累计		-10.10	-9.80	-9.50	-9.00		-9.60	-9.40	-9.30	-9.10	-8.80	-8.50	-7.90
出口 (%) 当月	8.60	7.60	1.50	-7.50	5.60	8.20	2.30	0.50	-6.40	-6.20	-8.80	-14.50	-12.40
CPI (%) 当月	0.20	0.30	0.30	0.10	0.70	-0.80	0.30	-0.50	-0.20	0.00	0.10	-0.30	0.00
PPI (%) 当月	-0.80	-1.40	-2.50	-2.80	-2.70	-2.50	2.70	-3.00	-2.60	-2.50	-3.00	-4.40	-5.40
社融 (%)	8.10	8.40	8.30	8.70	9.00	9.50	9.50	9.40	9.30	9.00	9.00	8.90	9.00
人民币贷款 (%)	8.30	8.90	9.10	9.20	9.70	10.10	10.40	10.70	10.70	10.70	10.90	11.00	11.20
M1 (%)	-5.00	-4.20	-1.40	1.10	1.20	5.90	1.30	1.30	1.90	2.10	2.20	2.30	3.10
M2 (%)	6.20	7.00	7.20	8.30	8.70	8.70	9.70	10.00	10.30	10.30	10.60	10.70	11.30

资料来源：Wind, 光大期货研究所

1.重要经济数据

社融存量同比增速为8.1%，较前值回落0.3个百分点

图表：社融规模及存量增速（单位：亿元，%）

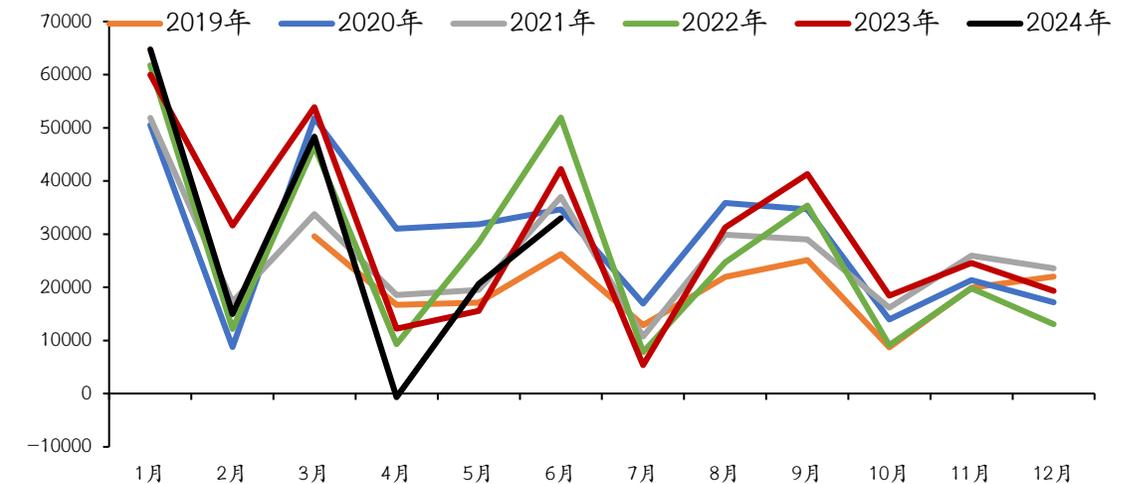


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国6月份社会融资规模增加32982亿元人民币，比上年同期减少9283亿元。人民币贷款增加21960亿元人民币，比上年同期减少10453亿元。社融存量同比增速为8.1%，较前值回落0.3个百分点。

6月社融同比少增主要是人民币贷款的拖累，政府专项债券同比是正向拉动。6月新增政府专项债8487亿元，比去年同期增加3116亿元，环比5月减少3779亿元。政府债发行再度放慢，且值得关注的是，6、7月有部分省市新增专项债未披露项目投向，用于“补充政府性基金财力”，偿还地方政府存量债务，行使“特殊再融资债”的功能。特殊新增债发行额度算在当年新增债额度，会弱化新增专项债对于基建投资拉动的指标意义。

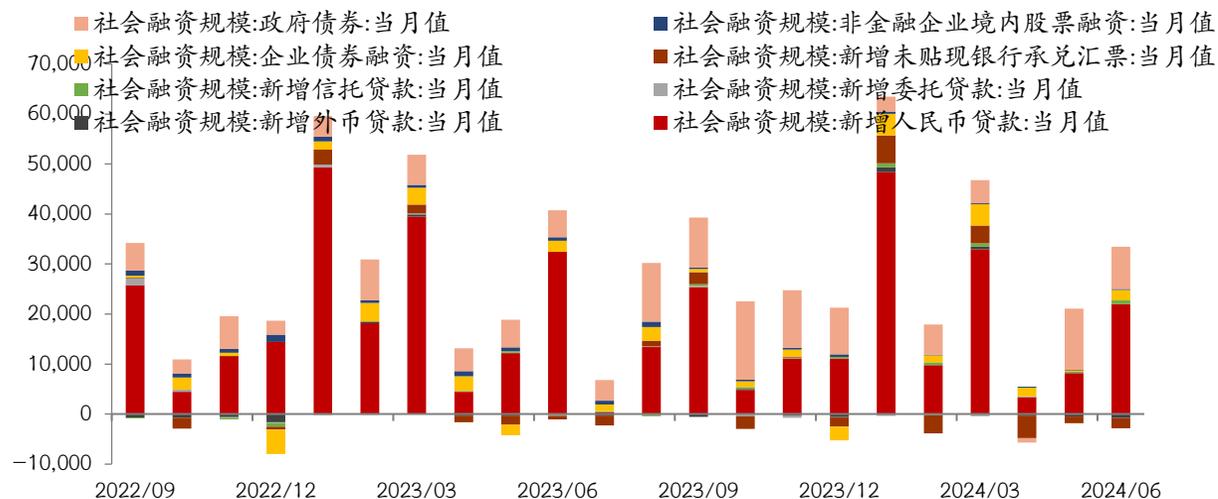
图表：社会融资规模：当月值（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

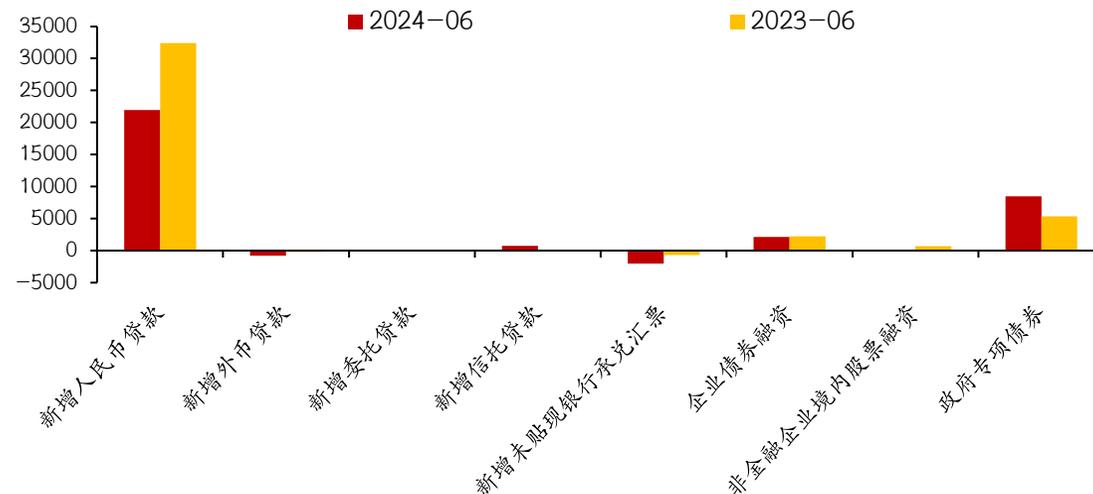
6月社融同比少增主要是人民币贷款的拖累，政府专项债券同比是正向拉动

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

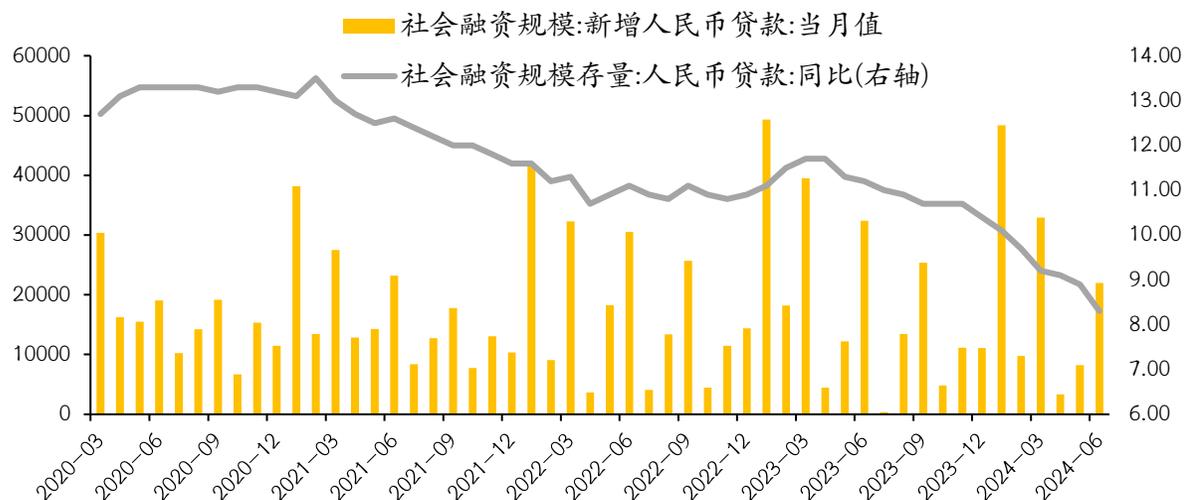
图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

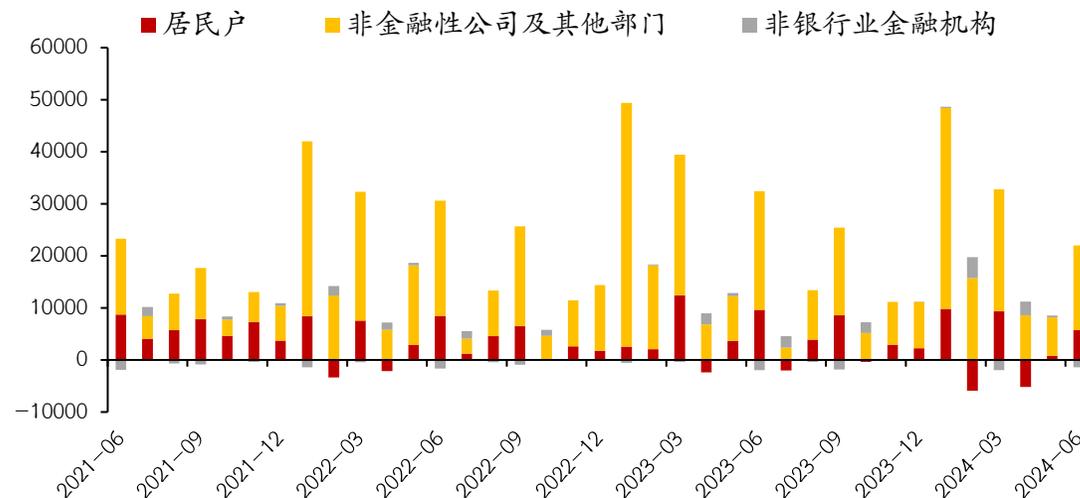
“手工补息”、“挤水分”的影响对人民币贷款总量的影响将偏长期化

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）

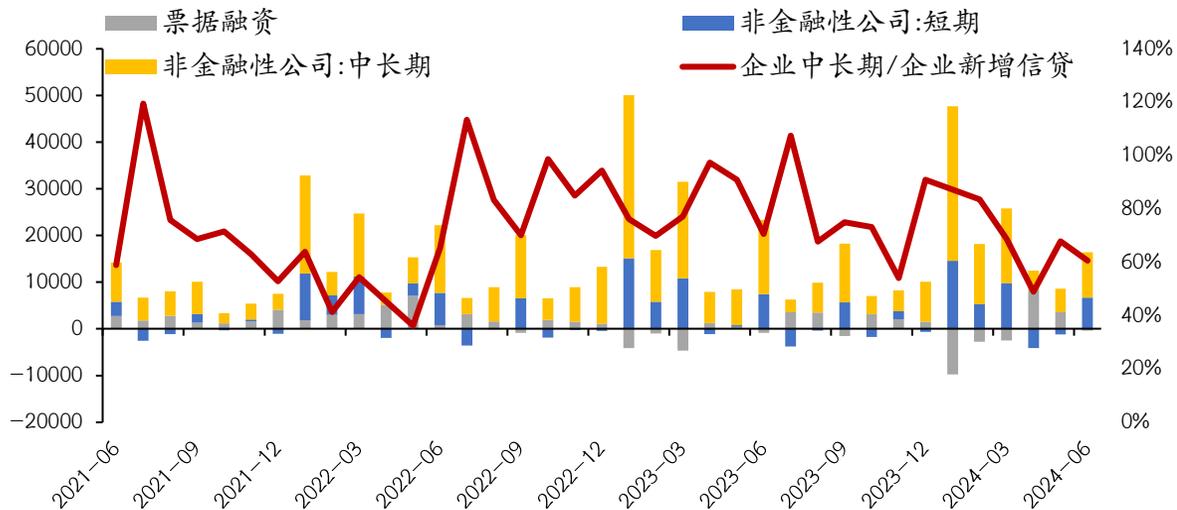


资料来源：Wind，光大期货研究所

金融机构新增人民币贷款比上年同期减少9200亿元，分项来看，住户贷款同比减少3930亿元，短期和中长期分别同比减少2443、1428亿元。6月房地产销售边际有改善，有年中促销季节性改善、政策发力等多方面因素影响，但是房贷利率的下行导致新老贷款价差拉大，刺激“提前还贷”的现象也持续存在。企业贷款同比减少6503亿元，短期和中长期分别同比减少749、6233亿元。票据同比增加并不多，6月下旬3个月国股转贴现利率明显上行。除了高基数的影响，政策上严厉规范“手工补息”、“挤水分”的影响对人民币贷款总量的影响将偏长期化，相比较信贷量，央行更加注重信贷结构和质量。

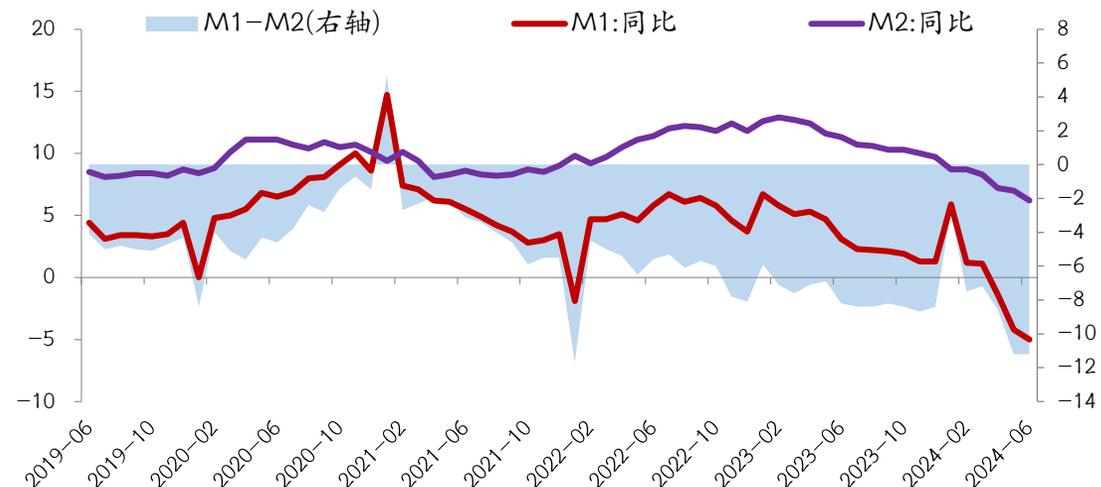
M1和M2同比增速持续下行

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：%）

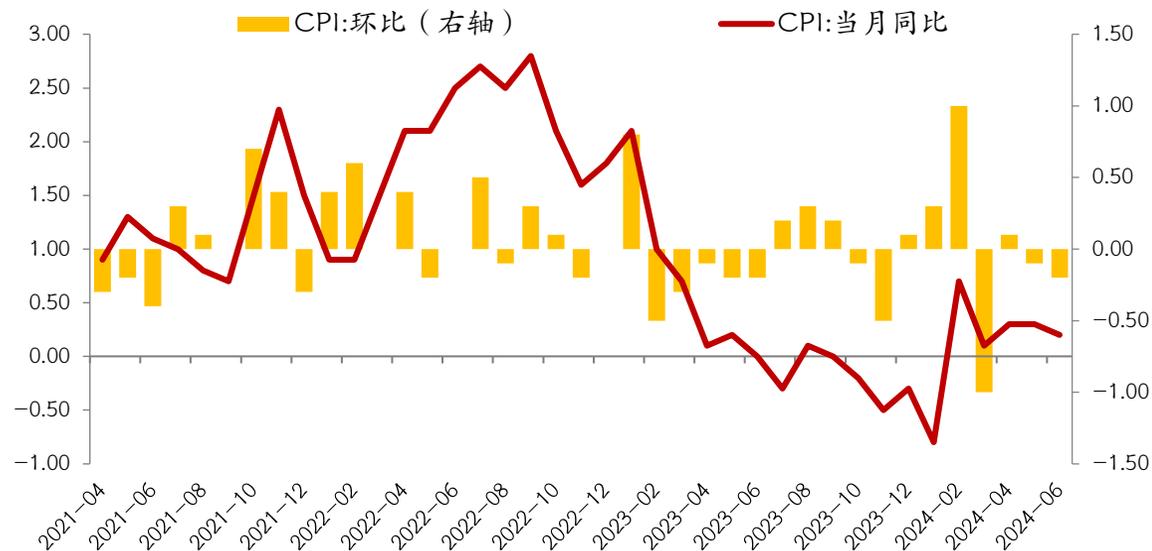


资料来源：Wind，光大期货研究所

货币方面，M1和M2同比增速持续下行，加大存款产品整顿以后部分存款资金流向银行理财等资管产品持续影响存款增长。未来随着政府债券融资持续推进、财政支出加快，货币增速有望企稳。

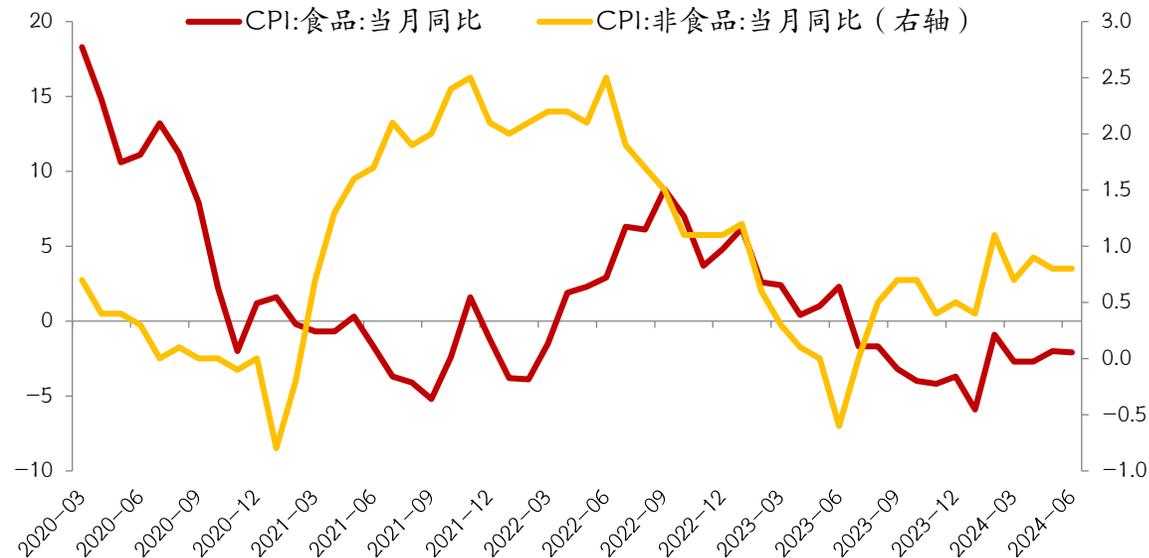
中国6月CPI同比0.2%，前值为0.3%

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

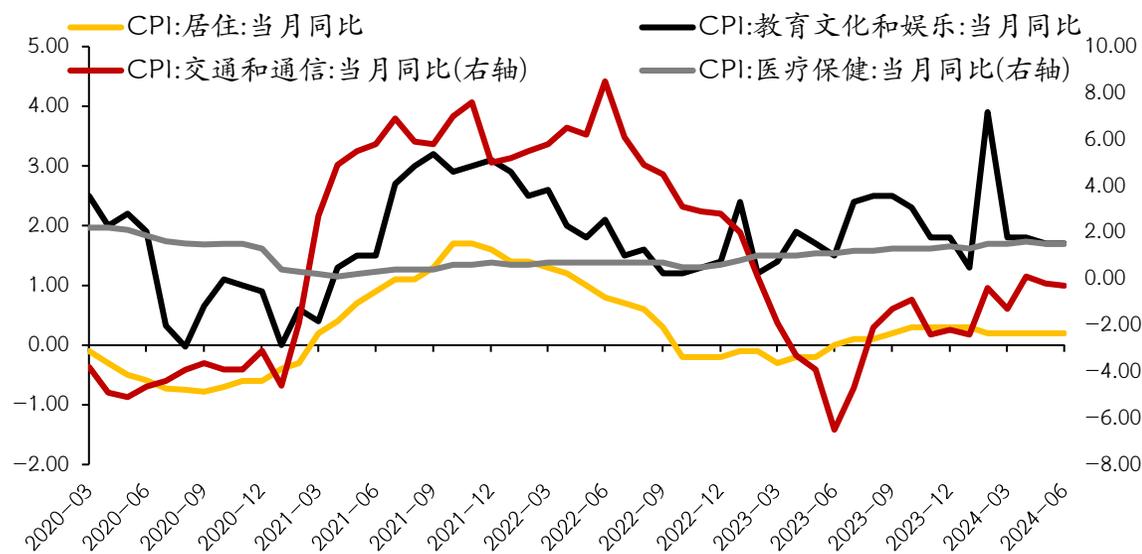
中国6月CPI同比0.2%，前值为0.3%；扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅与上月相同，继续保持温和上涨。从环比看，CPI下降0.2%，降幅比上月扩大0.1个百分点，主要是受到食品价格由上月持平转为下降0.6%的影响。

食品中，受供求关系影响，猪肉价格上涨11.4%，影响CPI环比上涨约0.14个百分点。基本上，生猪供给下降、下半年终端需求好转都对未来猪价形成利多，猪价仍有继续上行的空间。

非食品中，受国际油价波动影响，国内汽油价格下降2.0%；受“618”促销等影响，汽车、家用器具、文娱耐用消费品价格降幅在0.8%—1.3%之间；临近暑假出行增多，交通工具租赁费和飞机票价格分别上涨6.4%和2.5%。

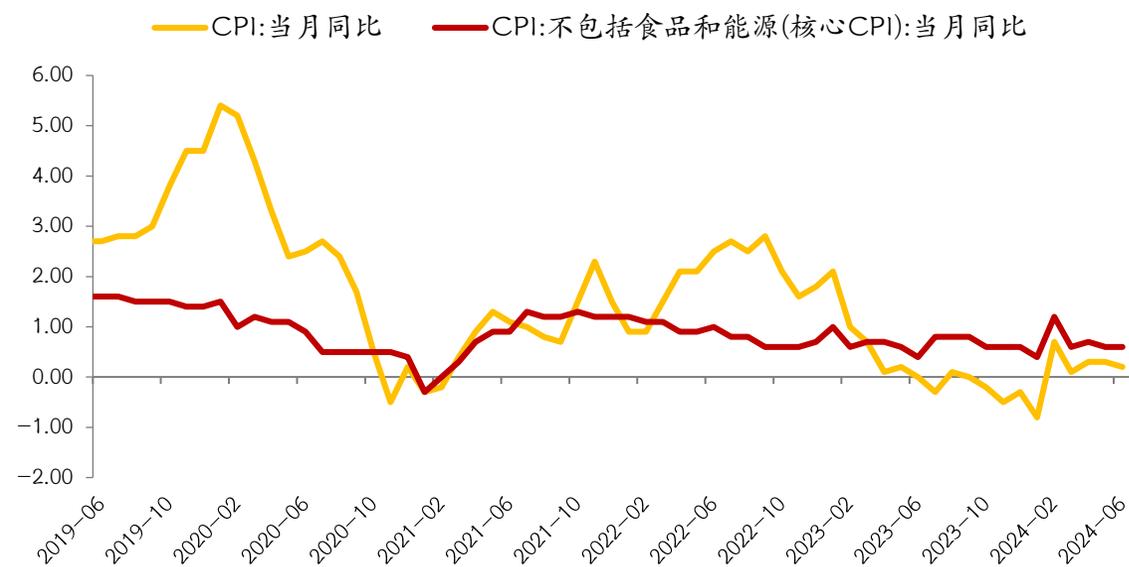
扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅与上月相同

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

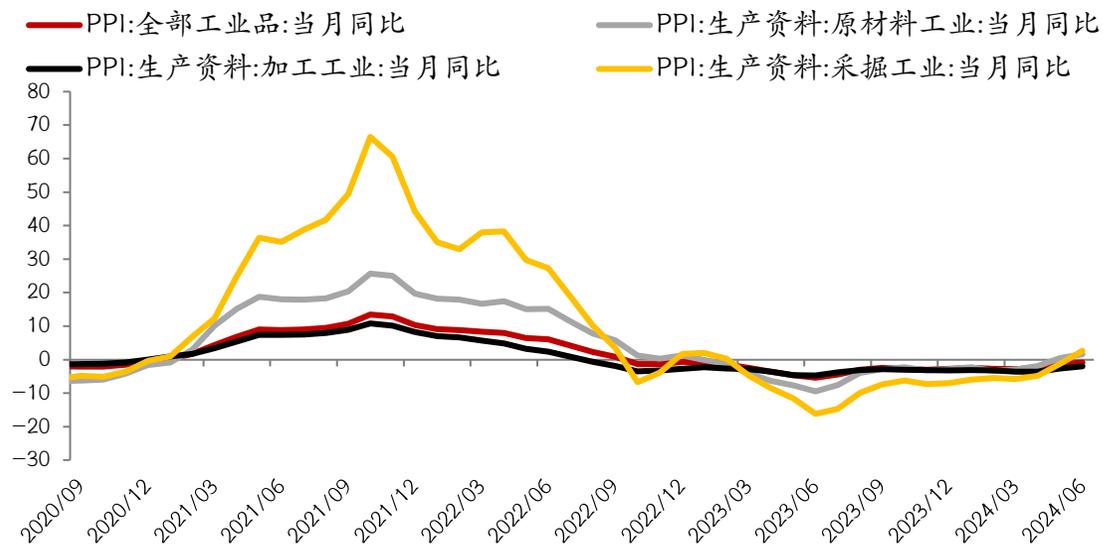
中国6月PPI同比-0.8%，前值为-1.4%

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

中国6月PPI同比-0.8%，前值为-1.4%，环比由上月上涨0.2%转为下降0.2%。6月份受国际大宗商品价格波动及国内部分工业品市场需求不足等因素影响，6月PPI环比有所下降，同比降幅继续收窄。

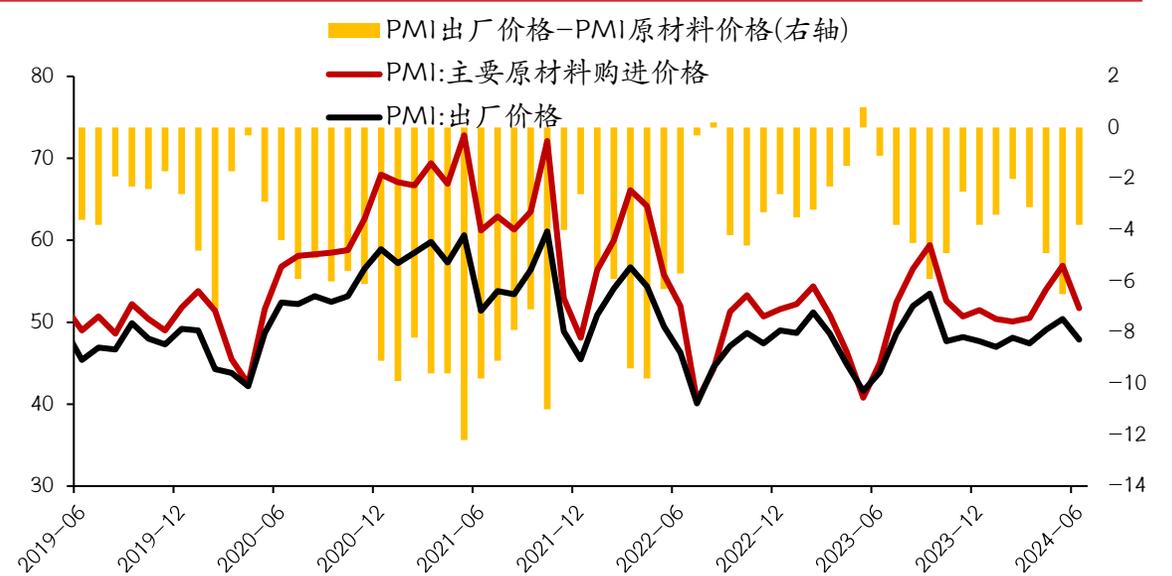
PPI生产资料-生活资料差值上行

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

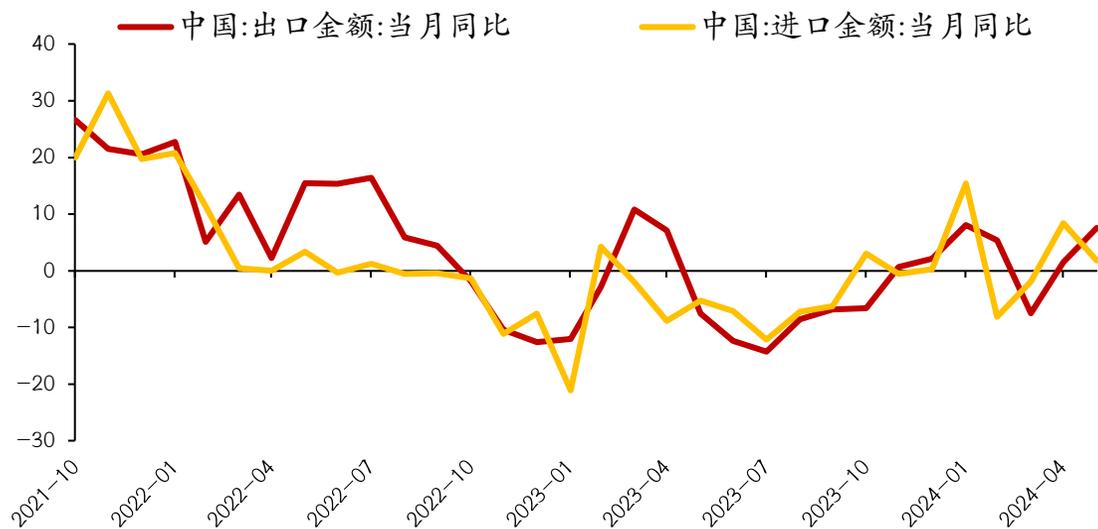
图表：PMI原材料价格和PMI主要原材料购进价格（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

中国6月出口同比增长8.6%，前值同比增长7.6%

图表：中国进出口金额同比（以美元计）（单位：%）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

图表：中国贸易差额（单位：亿美元）



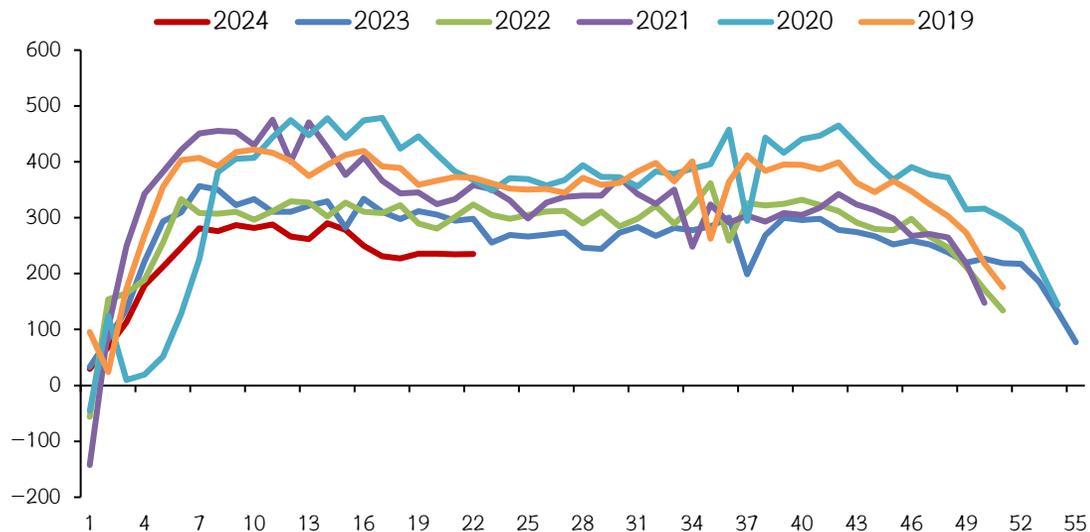
资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

以美元计价，中国2024年6月出口同比增长8.6%至3078.5亿美元，环比增长1.9%，前值为同比增7.6%，连续第三个月扩大至近两年来最高水平；进口同比减少2.3%至2088.1亿美元，环比减少4.9%，跌至四个月来的最低水平。

2.实体经济高频

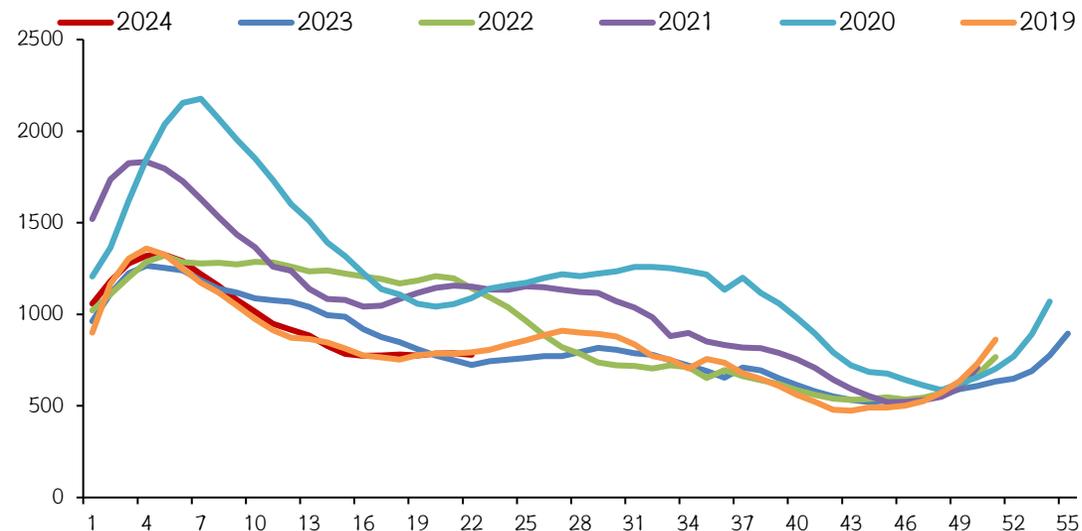
螺纹库存小幅增加，表需回落

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

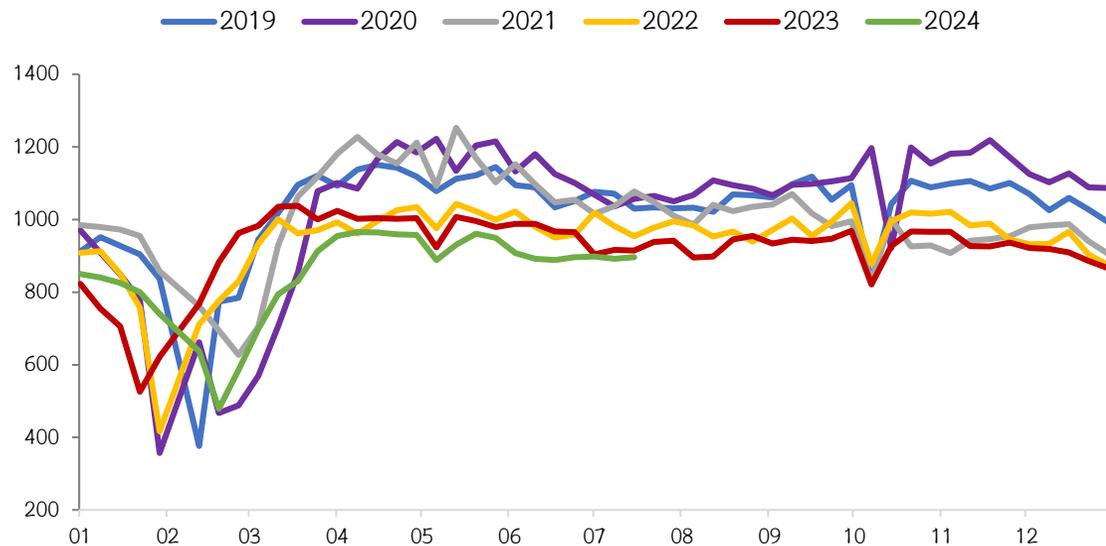
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

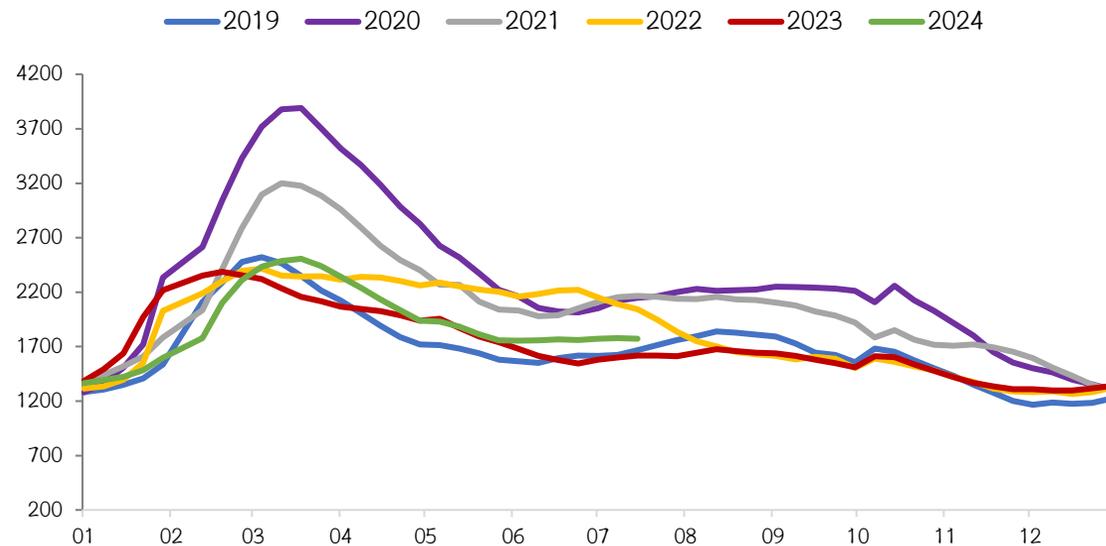
五大品种钢材表需回落

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

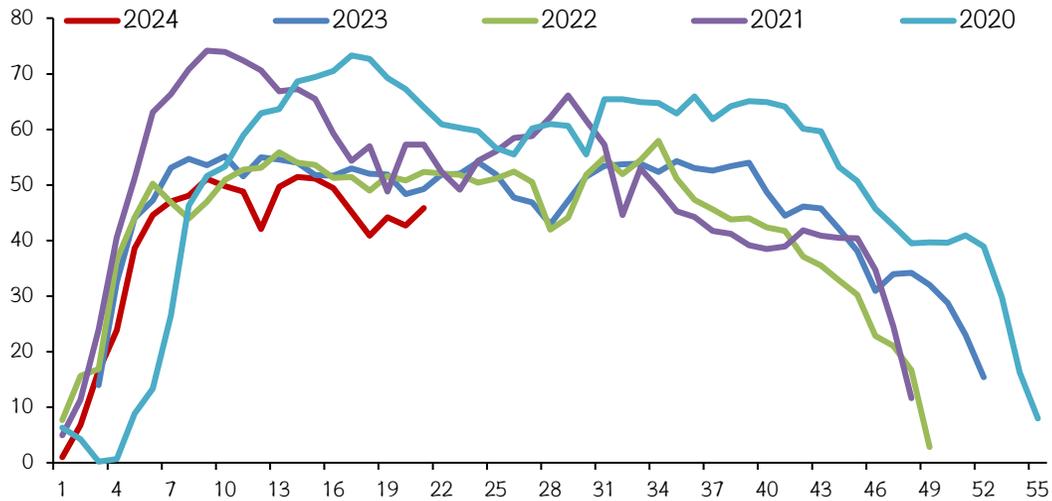
图表：五大品种钢材周度库存（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

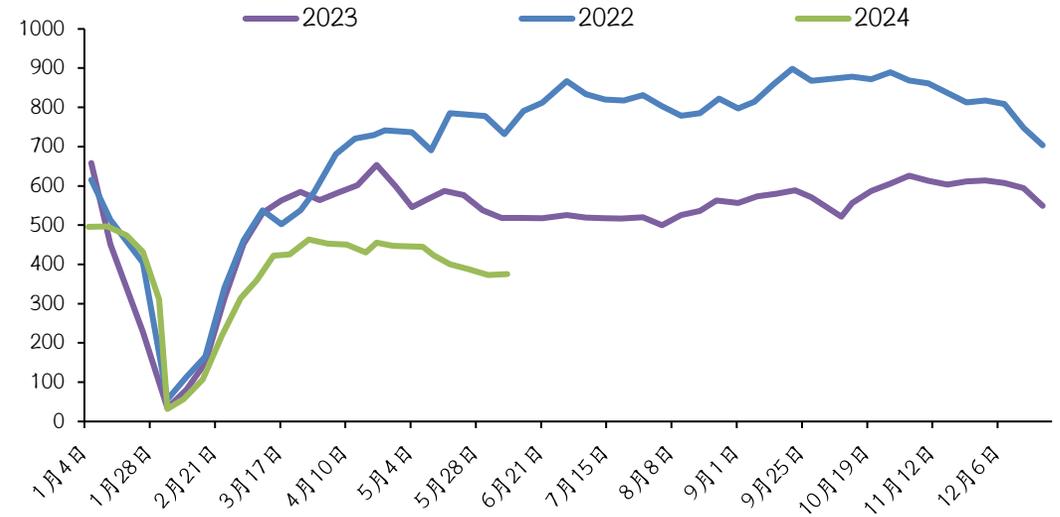
水泥磨机开工负荷有所上升

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）

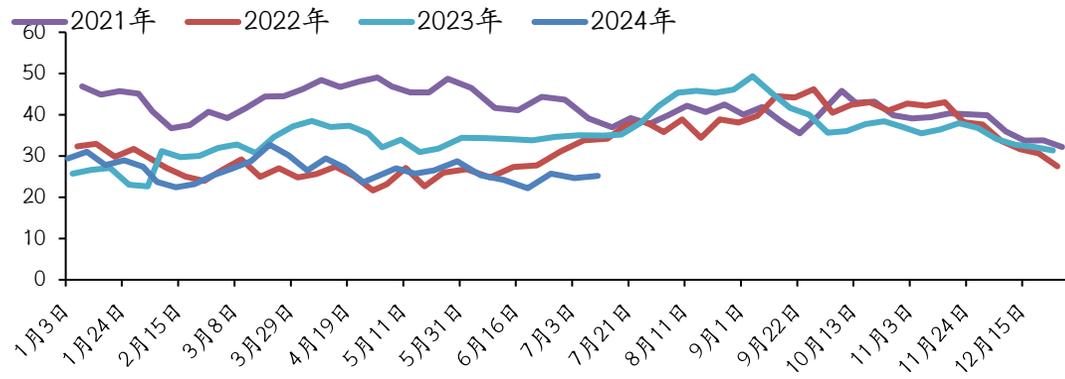


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

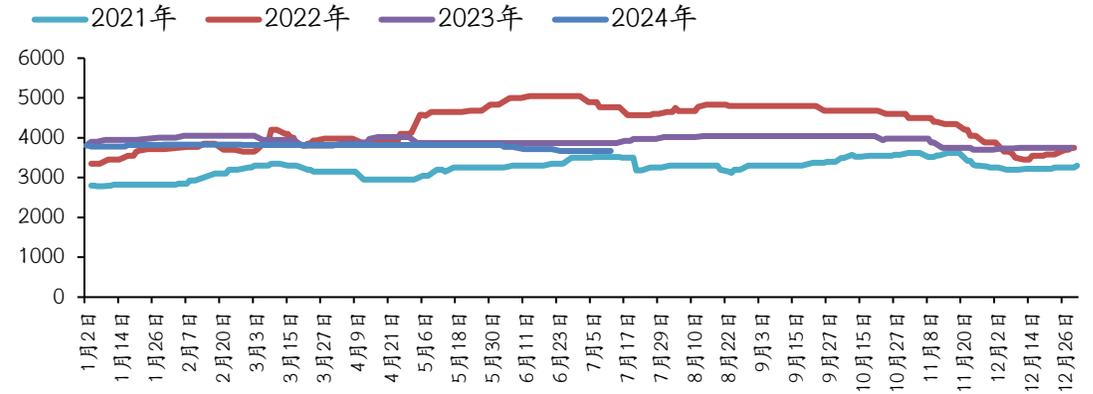
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有所上升。全国水泥磨机开工负荷均值45.87%，较上周上升3.20，由降转升。主要是天气因素影响，降雨范围收缩，南方省份水泥销量普遍好转，相应水泥生产恢复，磨机开工有一定提升。

沥青出货量平稳

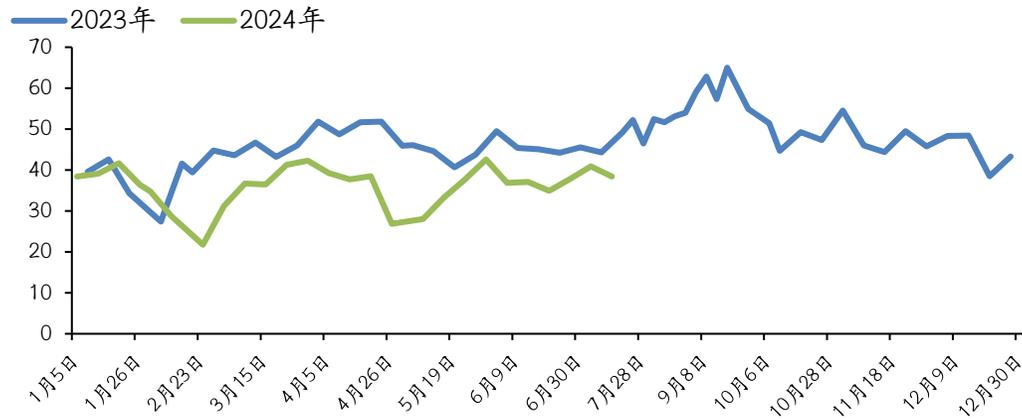
图表：沥青开工率（单位：%）



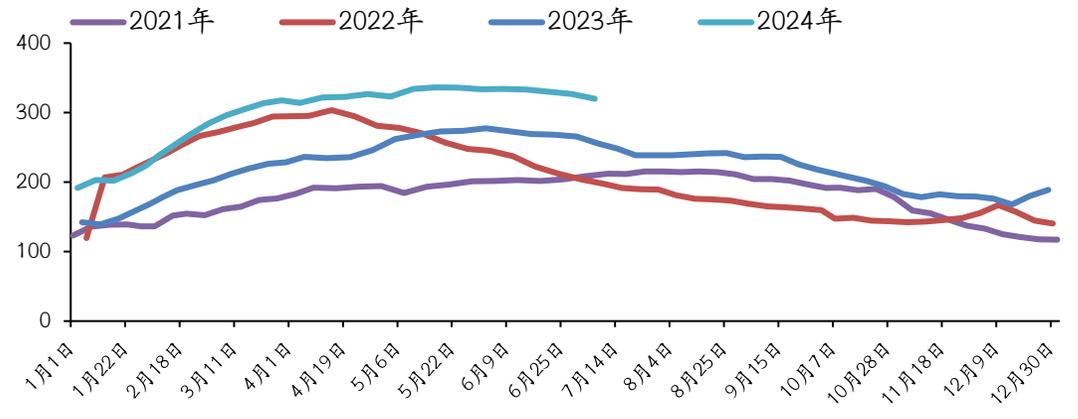
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



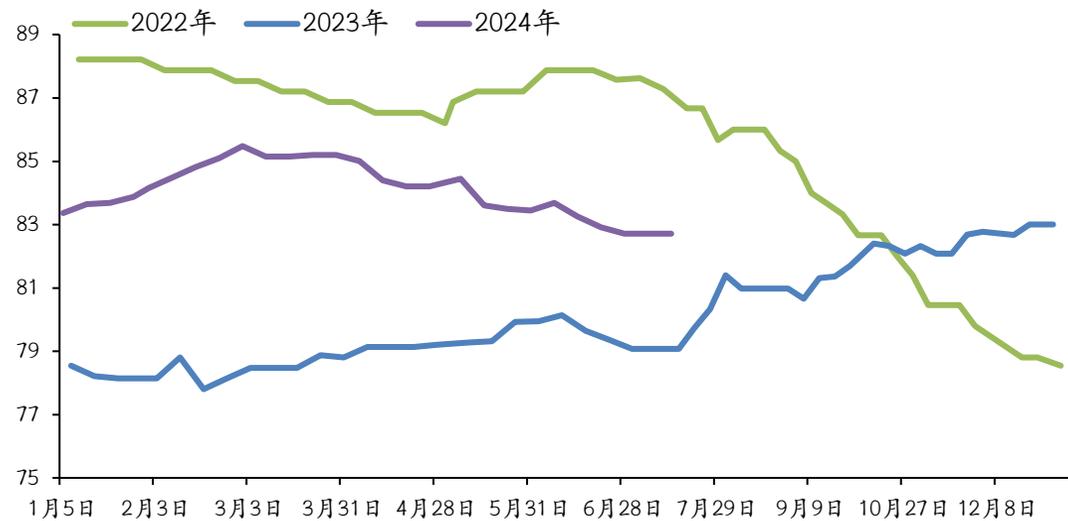
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

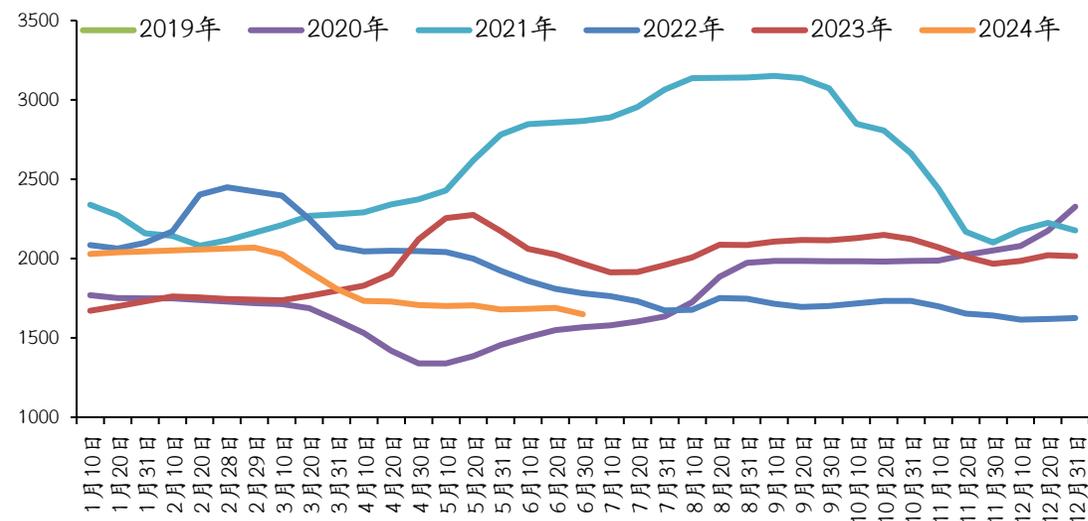
浮法平板玻璃产能利用率平稳

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

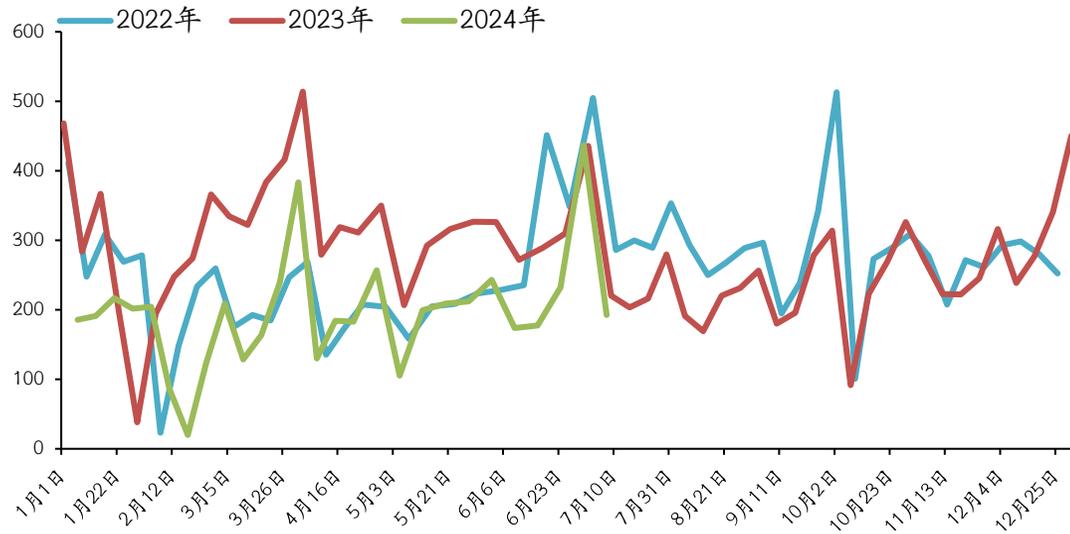
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

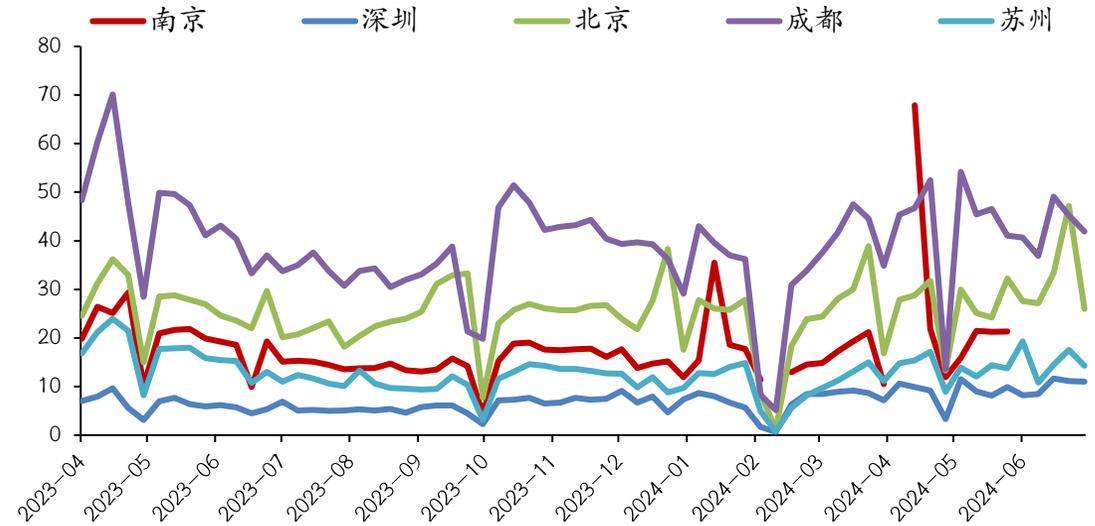
30大中城市商品房成交面积回落

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

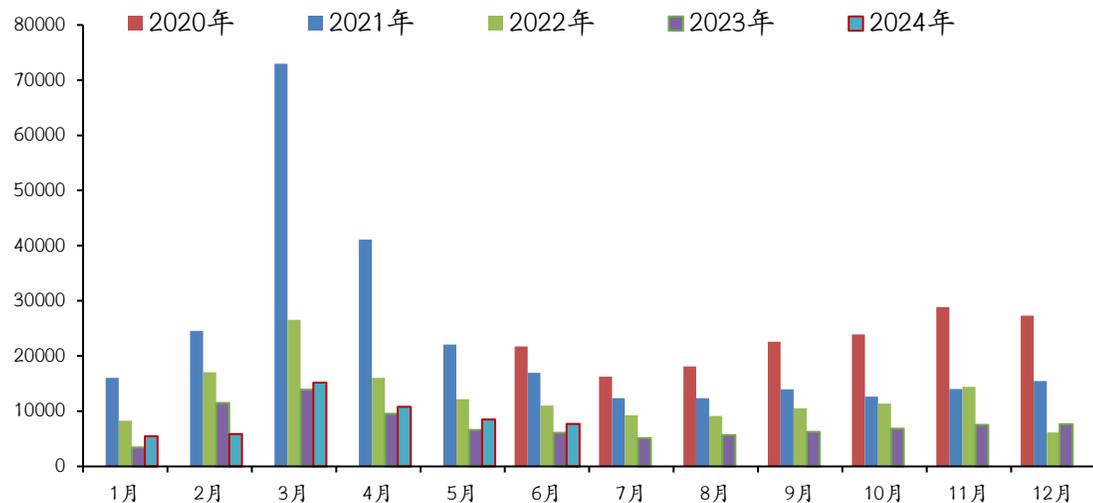
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

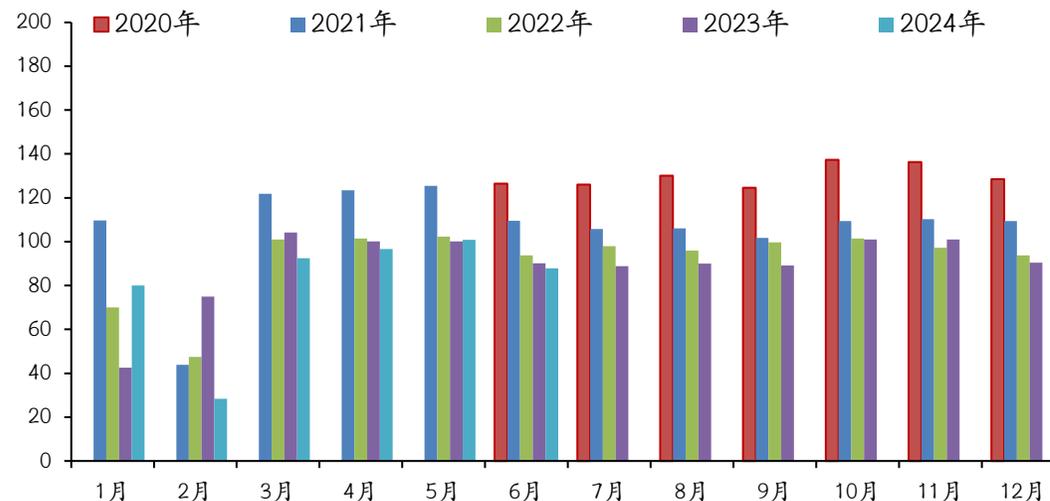
6月中国小松挖掘机开工小时数为87.9小时，同比下降2.5%，环比下降12.8%

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6月，销售各类挖掘机16603台，同比增长5.31%，其中国内7661台，同比增长25.6%；出口8942台，同比下降7.51%。

2024年6月，中国小松挖掘机开工小时数为87.9小时，同比下降2.5%，环比下降12.8%。

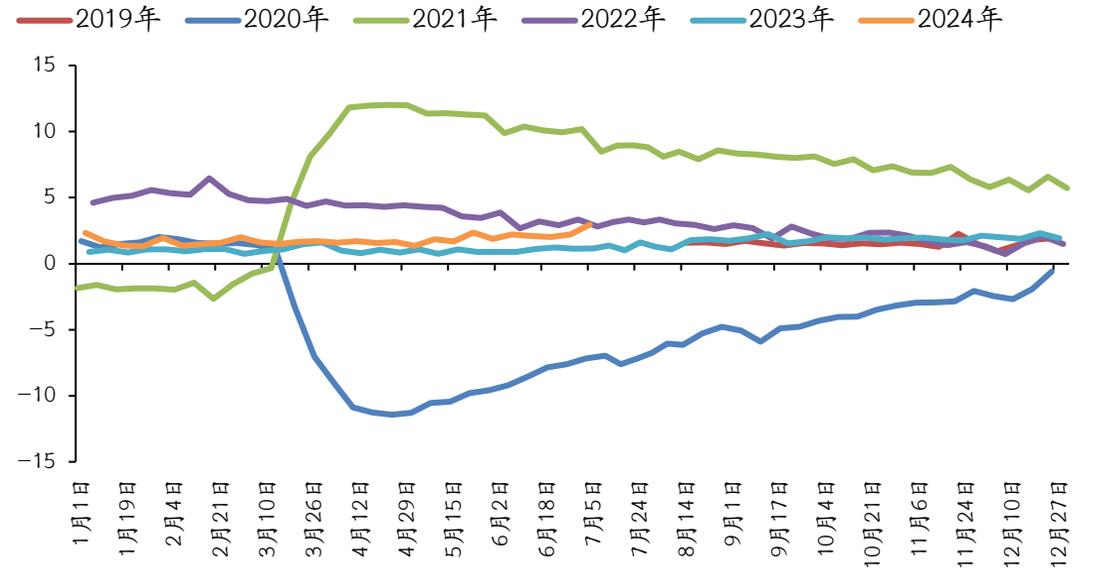
美国粗钢产量上升

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

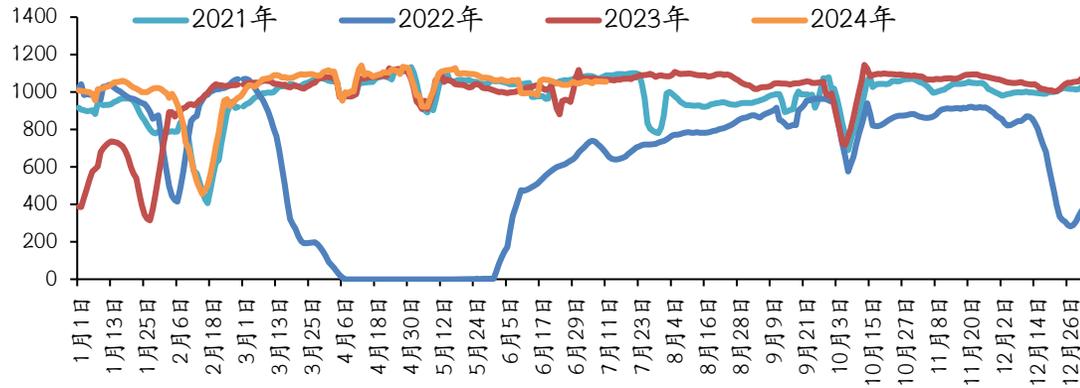
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



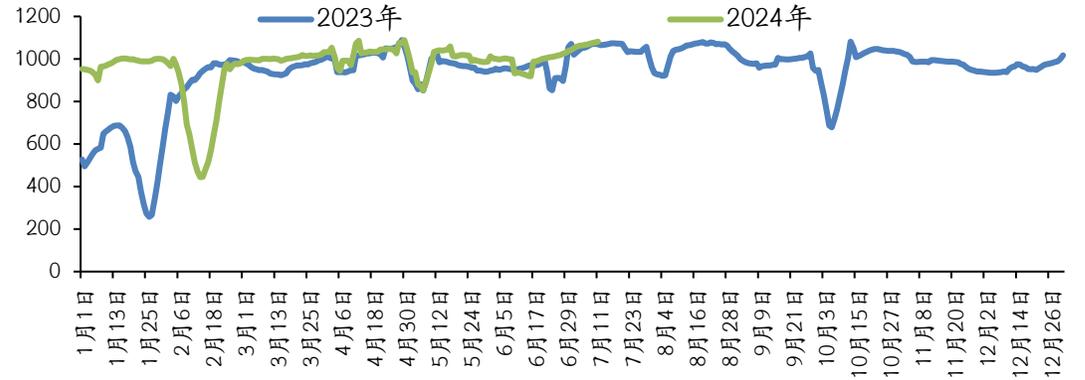
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量回升

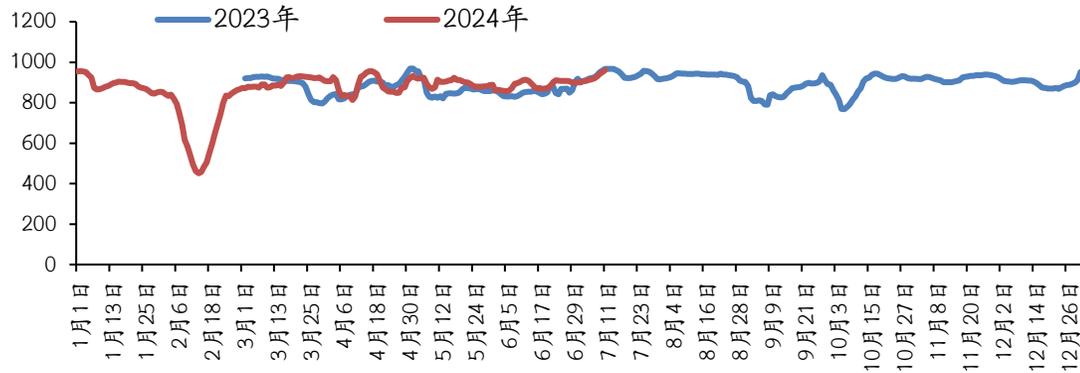
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



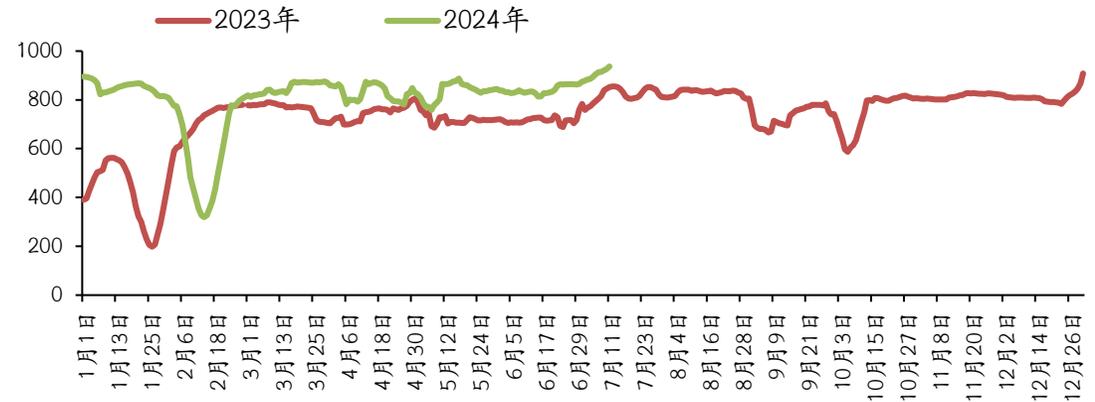
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



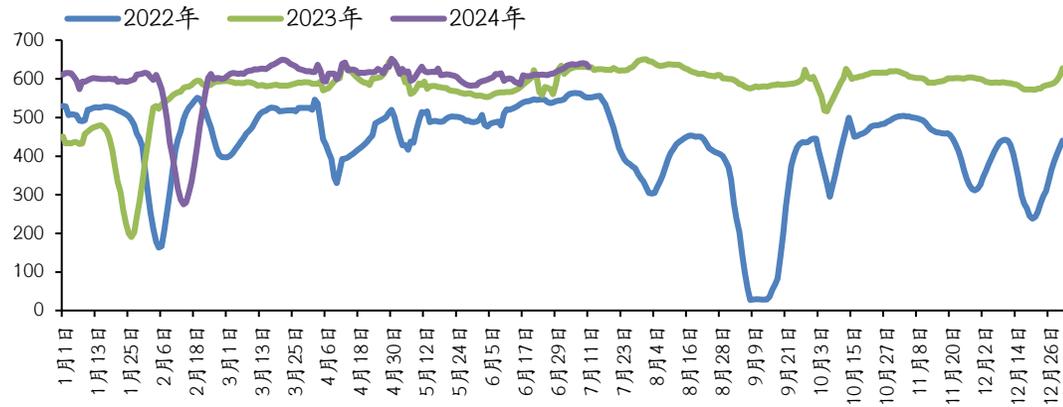
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



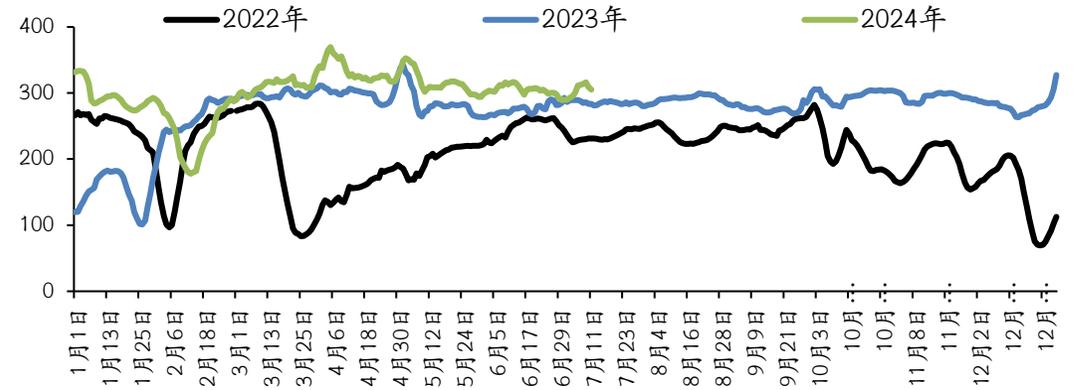
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量回升

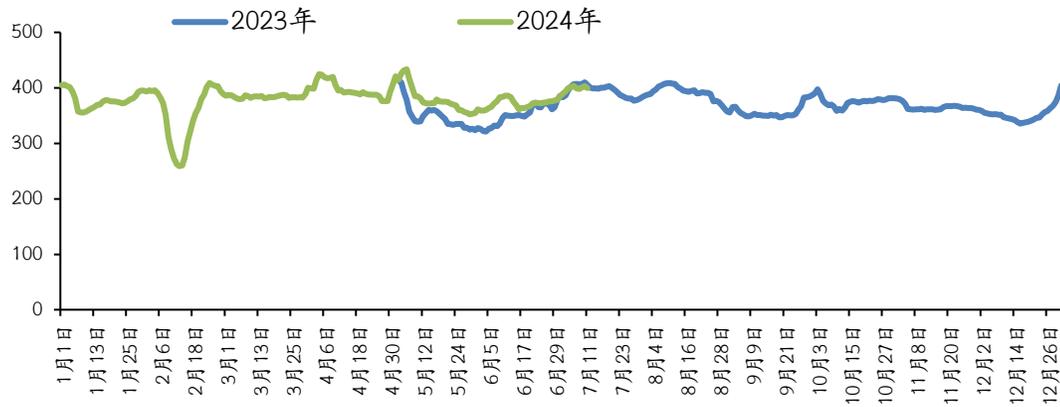
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



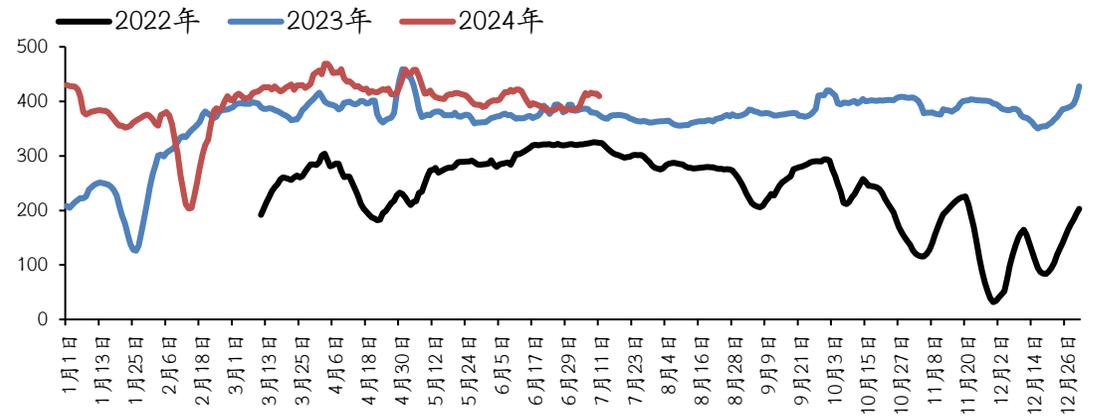
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



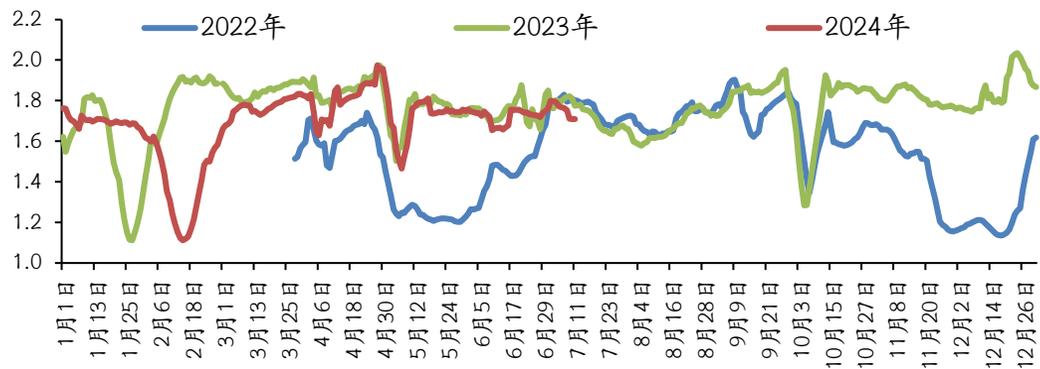
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



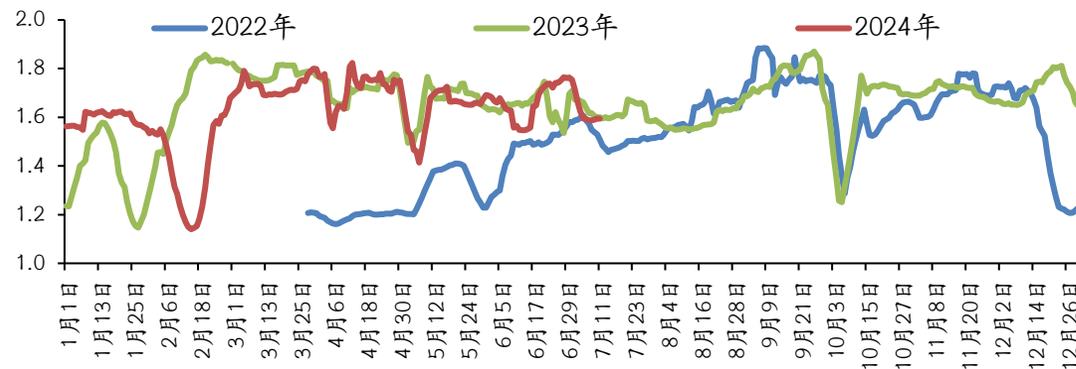
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回落

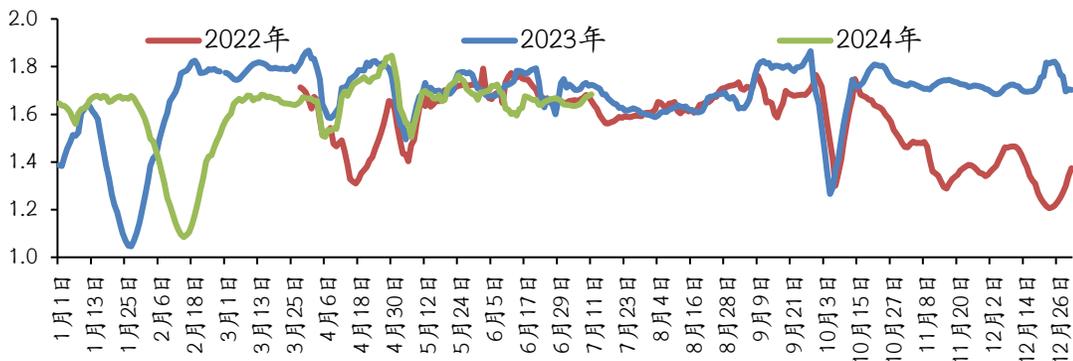
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



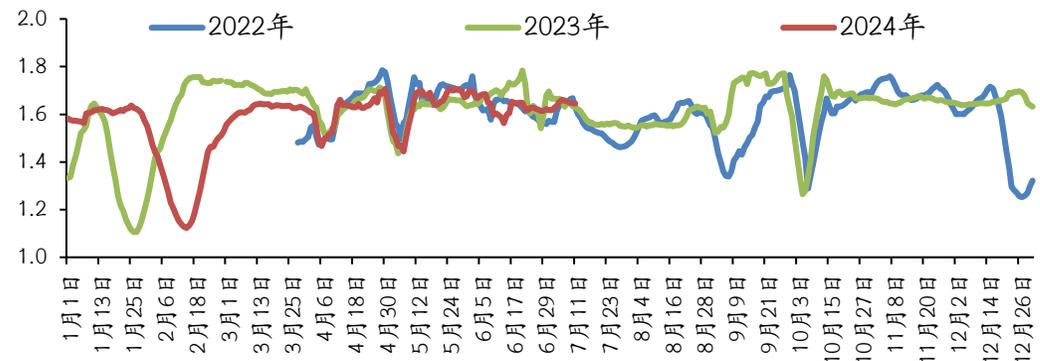
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



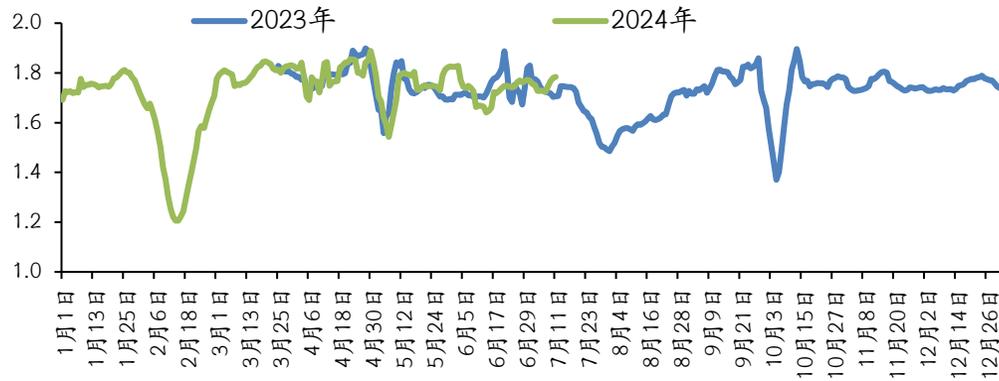
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



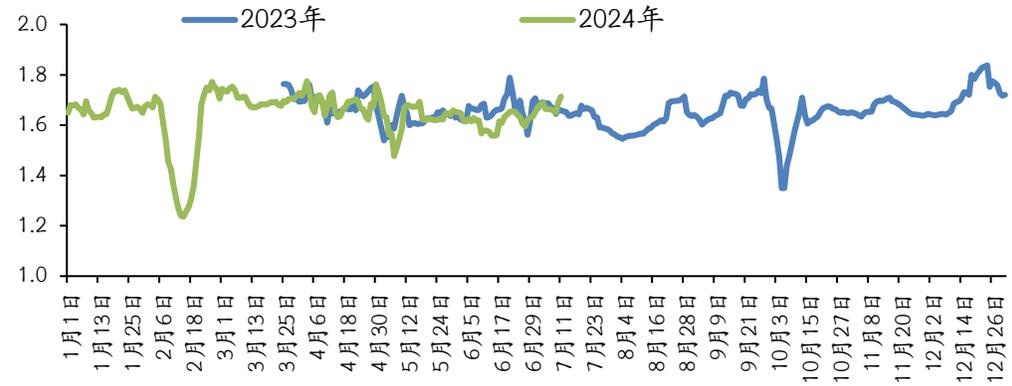
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回落

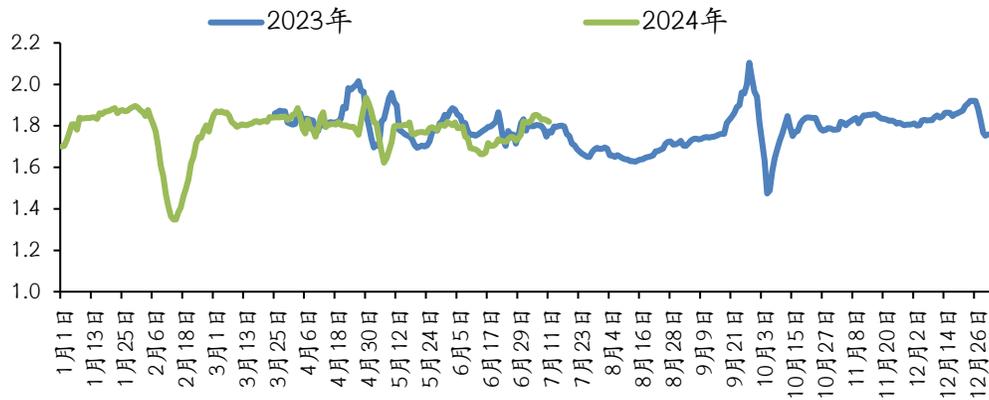
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



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）



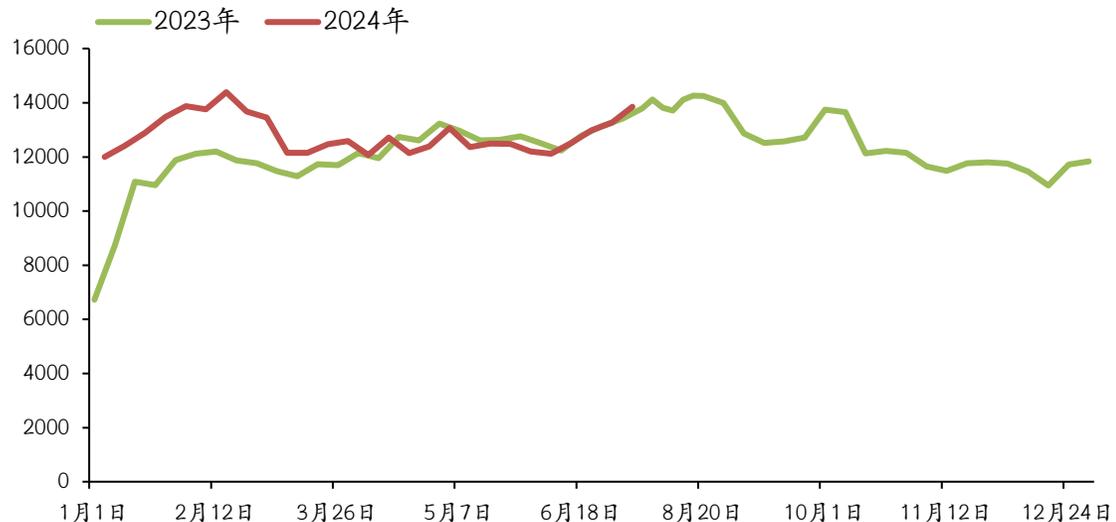
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

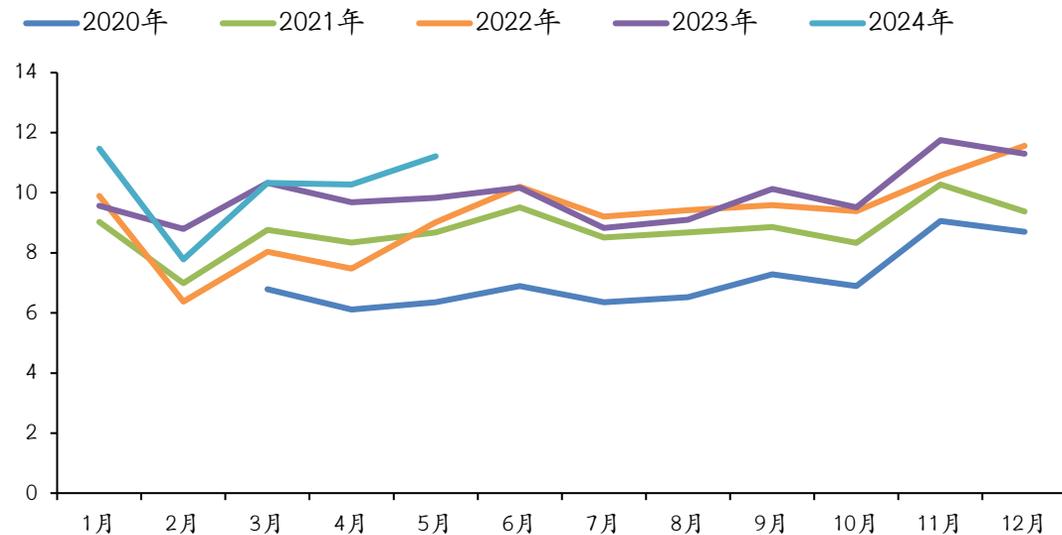
国内航班执行数回升

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

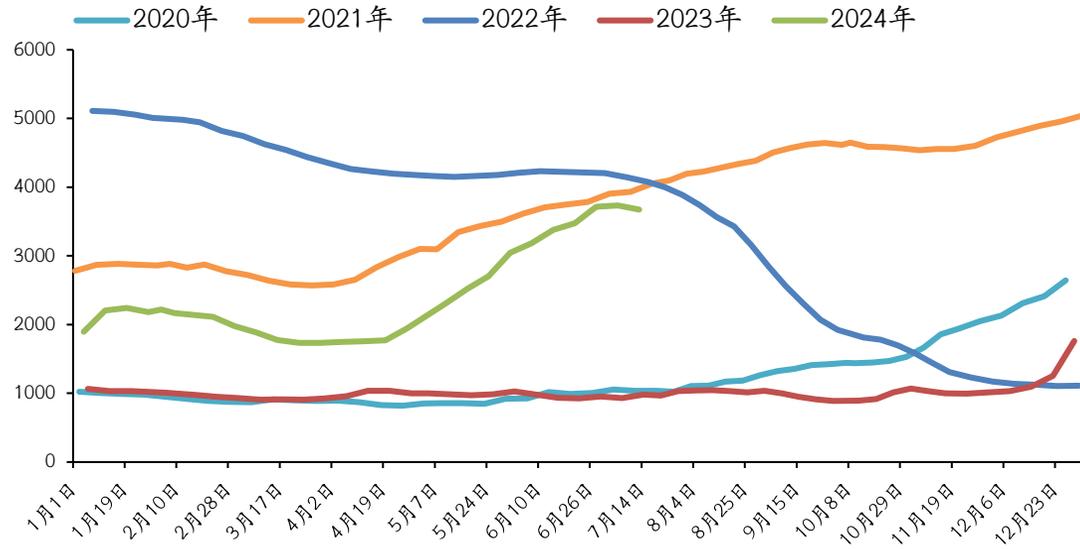
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

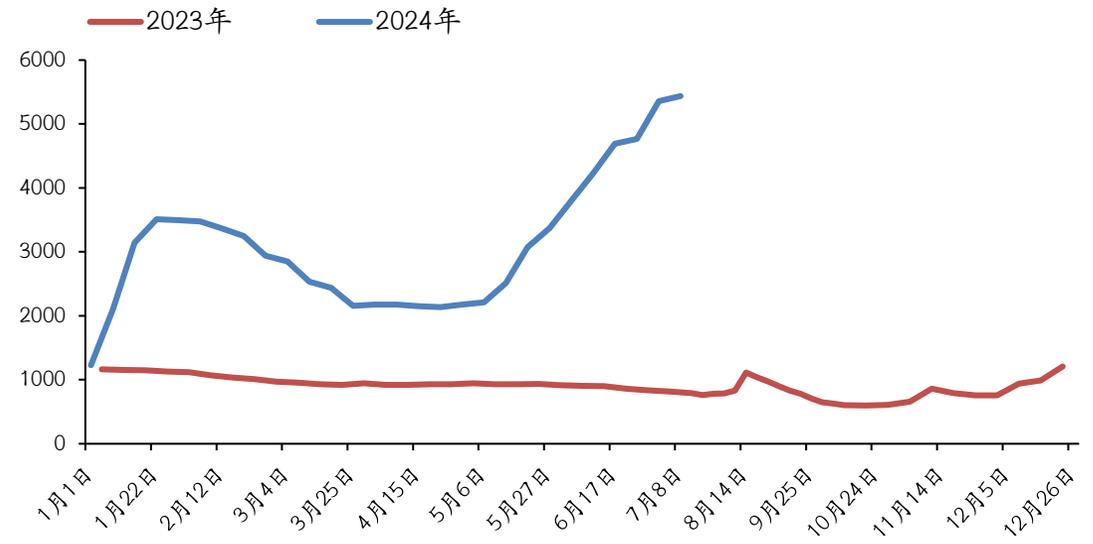
集装箱运价指数平稳

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

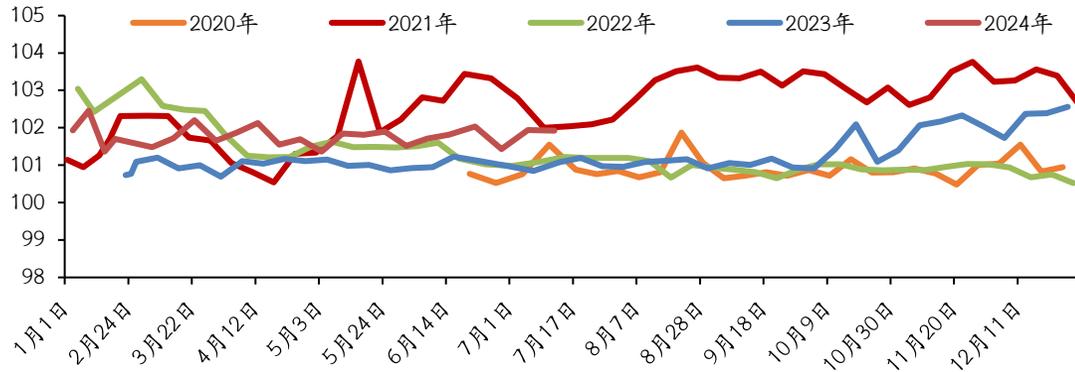
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



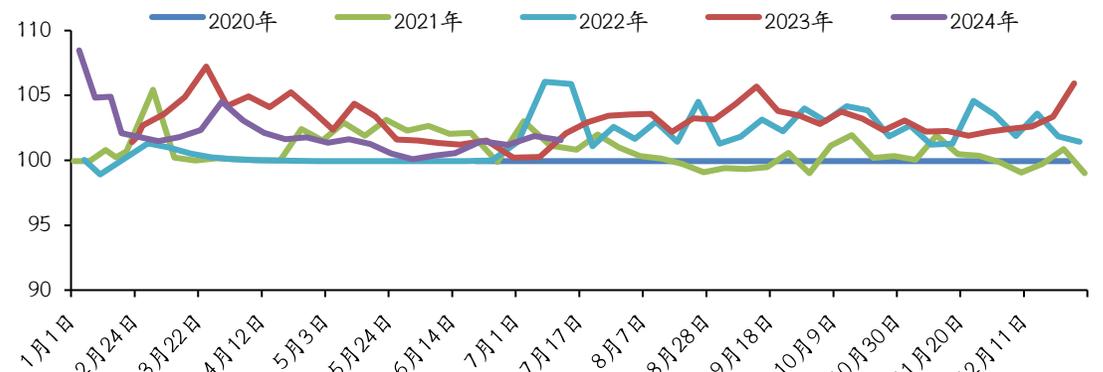
资料来源：iFinD，光大期货研究所

义乌中国小商品价格指数平稳

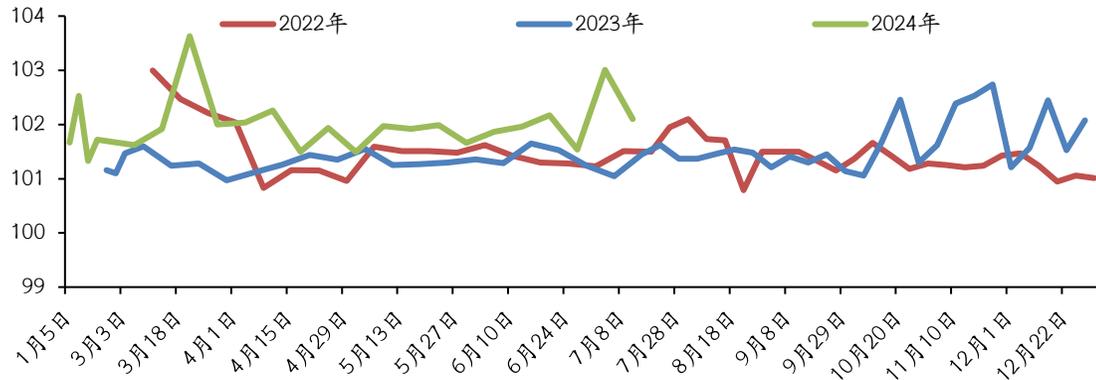
图表：义乌中国小商品指数：价格指数（单位：点）



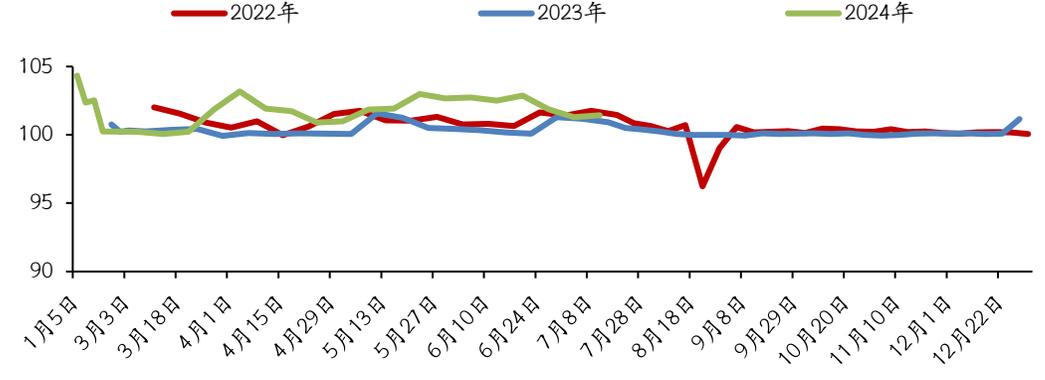
义乌中国小商品指数：出口价格指数（单位：点）



图表：义乌中国小商品指数：场内价格指数（单位：点）



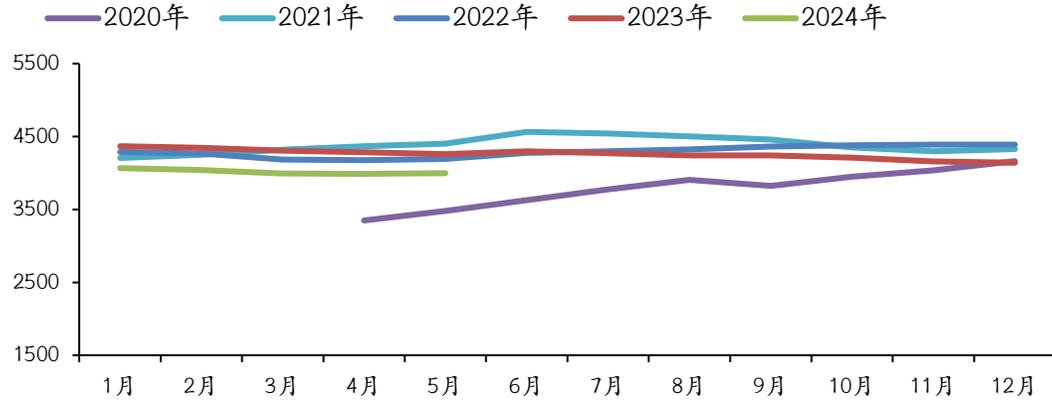
图表：义乌中国小商品指数：订单价格指数（单位：点）



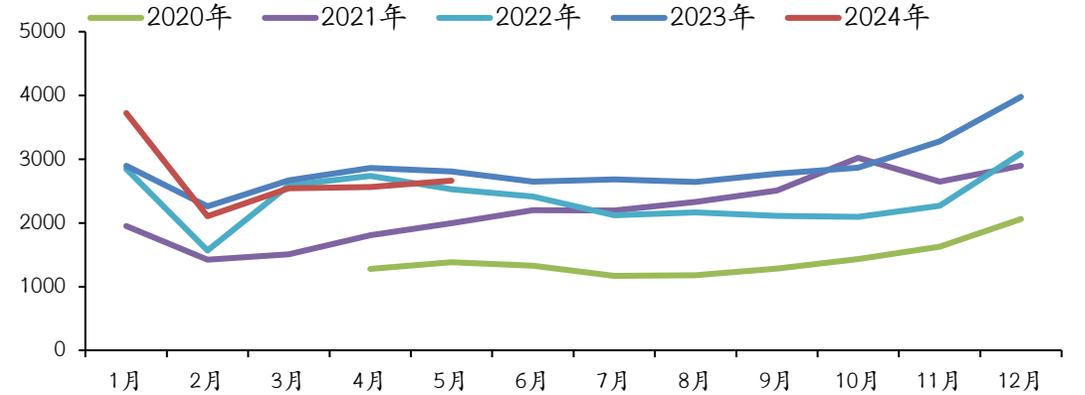
资料来源：iFinD, 光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

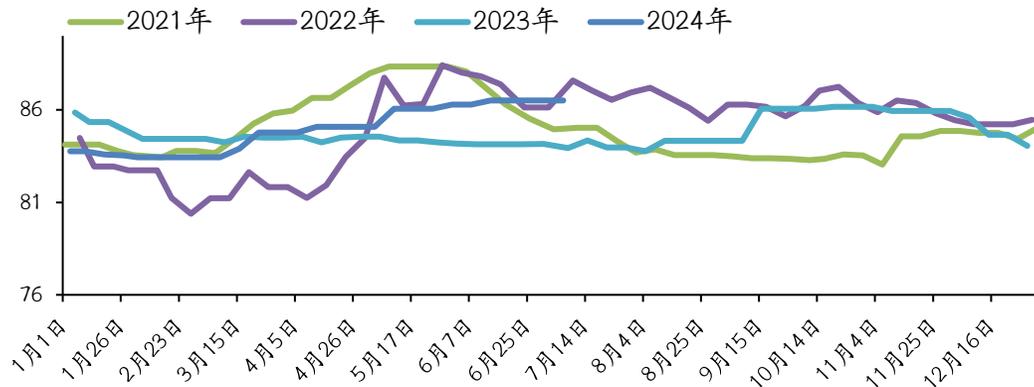
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



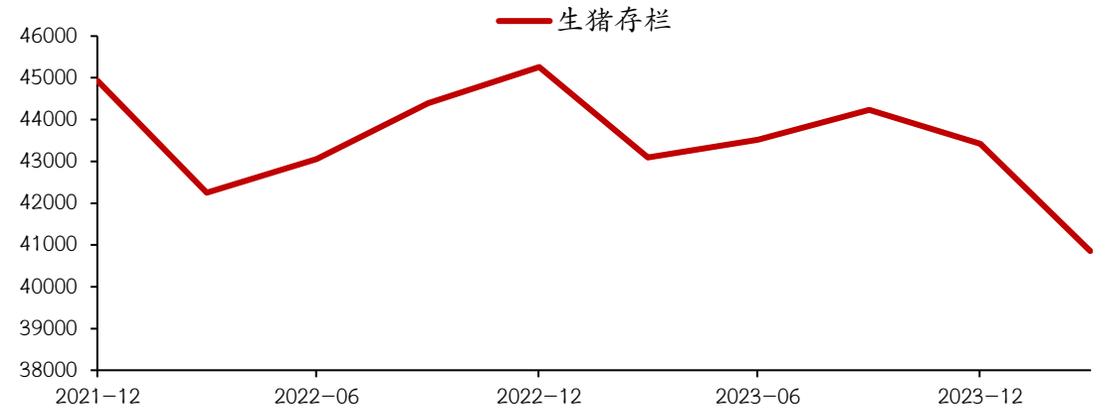
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



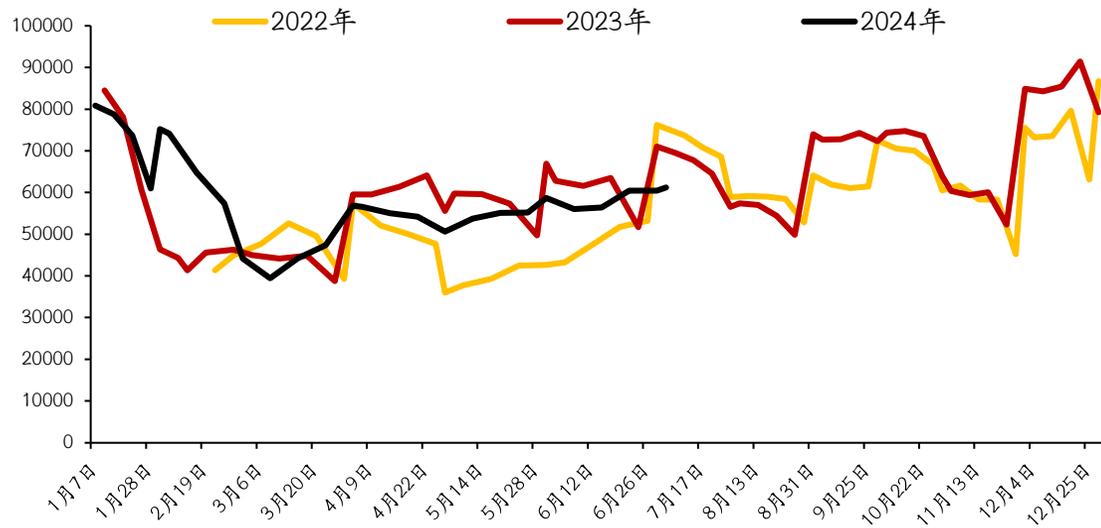
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

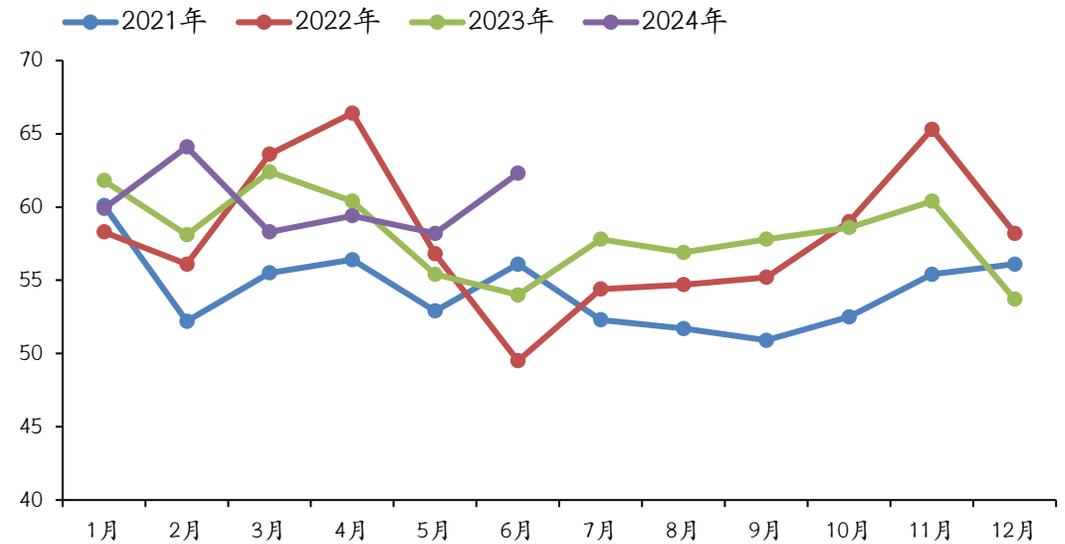
乘用车销量平稳

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

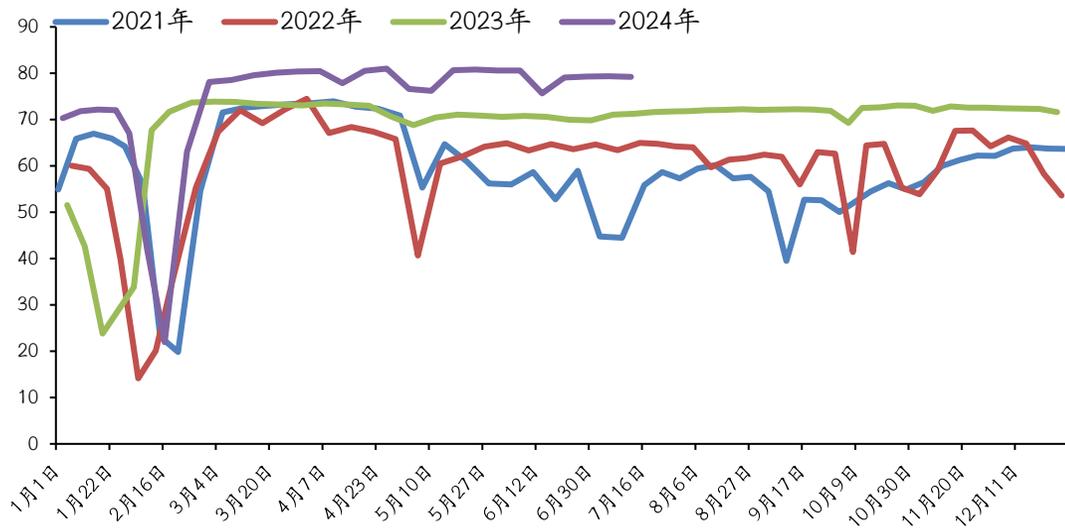
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

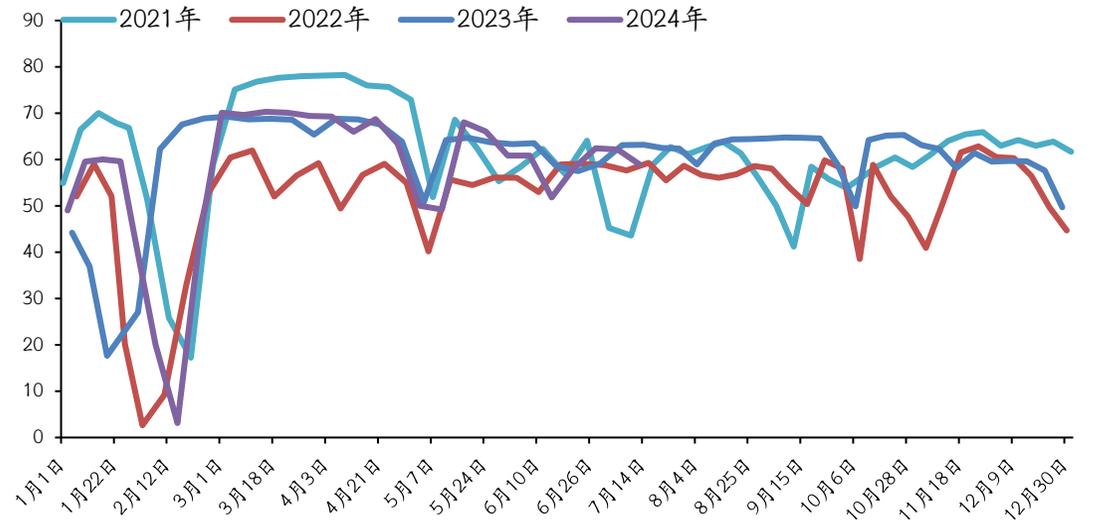
半钢胎开工率平稳

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6月经济数据、欧洲央行利率决议

日期	重点关注
周一	二十届三中全会7月15日至18日召开 中国MLF利率（预期保持不变） 1-6月城镇固定资产投资同比（预期3.9%） 6月规模以上工业增加值同比（预期5.0%） 6月社会消费品零售总额同比（预期3.3%）
周二	
周三	
周四	欧洲央行利率决议（预期保持不变）
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。