



光期研究 见微知著

宏观周报：政府专项债支撑社融增长

2025年5月18日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

政府专项债支撑社融增长

摘 要

中国4月份社会融资规模增加11585亿元人民币，比上年同期多增12243亿元。人民币贷款增加2800亿元人民币，比上年同期少增4500亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为8.7%、7.1%，前值为8.4%、7.2%。M1、M2同比分别为1.5%、8.0%，前值为1.6%、7.0%。

4月份社融同比高增主要来源于去年同期的低基数，去年同期低基数的原因在于政府专项债券和新增未贴现银行承兑汇票减少，社融出现罕见的负增长。去年1-4月由于再融资债发行规模较大，新增专项债券发行进度偏慢，4月单月新增专项债减少937亿元，但进入5月新增专项债发行1.2万亿元，将抬高今年5月基数。1-4月，新增专项债累计发行1.19万亿元，完成限额进度27%，快于去年同期、但仍低于近三年平均水平；二季度稳投资、扩内需的诉求更加凸显，在4月25日中央政治局会议“加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”的要求下，新增专项债的发行使用有望加快，仍将继续拉动社融增量。

金融机构新增人民币贷款比上年同期少增4500亿元，分项来看，住户贷款同比基本持平，企业贷款同比少增2500亿元。4月住户贷款同比少增50亿元，其中短期贷款同比少增501亿元，中长期同比多增435亿元。企业贷款同比少增2500亿元，其中短期同比少增700亿元，中长期同比少增1600亿元，票据融资同比少增40亿元。央行一季度货币政策报告再提加大信贷投放力度，考虑到5月央行降准降息落地，且央行出台一揽子增量金融政策包括新创设的服务消费专项再贷款等等，人民币贷款有望阶段性回暖。

M1、M2同比分别为1.5%、8.0%，前值为1.6%、7.0%。外贸形势的变化对M1增长有遏制，但是4月出口保持韧性，中国对东盟等新兴经济体出口金额同比明显增加对冲了美国出口金额的下行。随着关税出现阶段性缓和窗口期以及稳外贸、稳内需政策逐步出台，M1增速预计保持平稳。
下周关注：中国4月经济数据（周一）LPR报价（周二）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

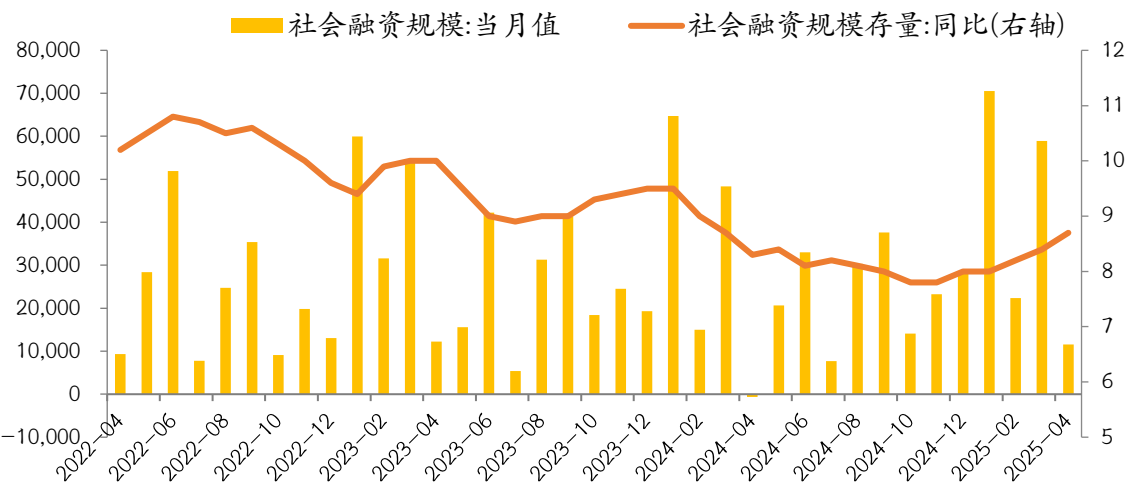
宏观指标		2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04
GDP (%)	当季		5.40			5.40			4.60			4.70		
工业增加值 (%)	当月		7.70	5.90		6.20	5.40	5.30	5.40	4.50	5.10	5.30	5.60	6.70
社零 (%)	当月		5.90	4.00		3.50	3.00	4.80	3.20	2.10	2.70	2.00	3.70	2.30
固定资产投资 (%)	累计		4.20	4.10		3.20	3.30	3.40	3.40	3.40	3.60	3.90	4.00	4.20
制造业投资 (%)	累计		9.10	9.00		9.20	9.30	9.30	9.20	9.10	9.30	9.50	9.60	9.70
基建投资 (%)	累计		5.80	5.60		4.40	4.20	4.30	4.10	4.40	4.90	5.40	5.70	6.00
房地产投资 (%)	累计		-9.90	-9.80		-10.60	-10.40	-10.30	-10.10	-10.20	-10.20	-10.10	-10.10	-9.80
出口 (%)	当月	8.10	12.40	-3.00		10.70	6.70	12.70	2.40	8.70	7.00	8.60	7.60	1.50
CPI (%)	当月	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10	0.20	0.30	0.40	0.60	0.50	0.20	0.30	0.30
PPI (%)	当月	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80	-1.80	-0.80	-0.80	-1.40	-2.50
社融 (%)		8.70	8.40	8.20	8.00	8.00	7.80	7.80	8.00	8.10	8.20	8.10	8.40	8.30
人民币贷款 (%)		7.10	7.20	7.10	7.20	7.20	7.40	7.70	7.80	8.10	8.30	8.30	8.90	9.10
M1 (%)		1.50	1.60	0.10	0.40	1.20	-0.70	-2.30	-3.30	-3.00	-2.60	-1.70	-0.80	0.60
M2 (%)		8.00	7.00	7.00	7.00	7.30	7.10	7.50	6.80	6.30	6.30	6.20	7.00	7.20

资料来源：Wind，光大期货研究所

1. 重要经济数据

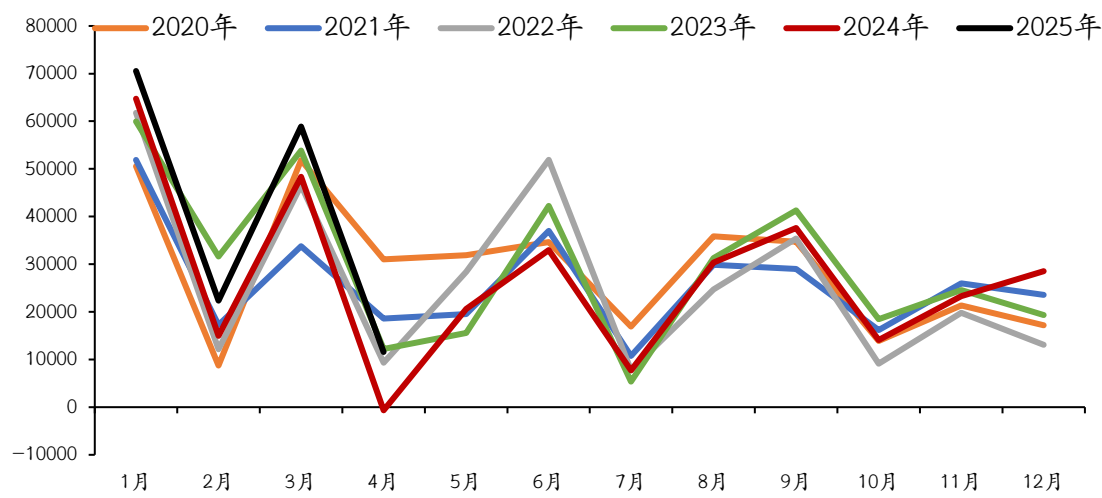
中国4月份社会融资规模增加11585亿元人民币，比上年同期多增12243亿元

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）

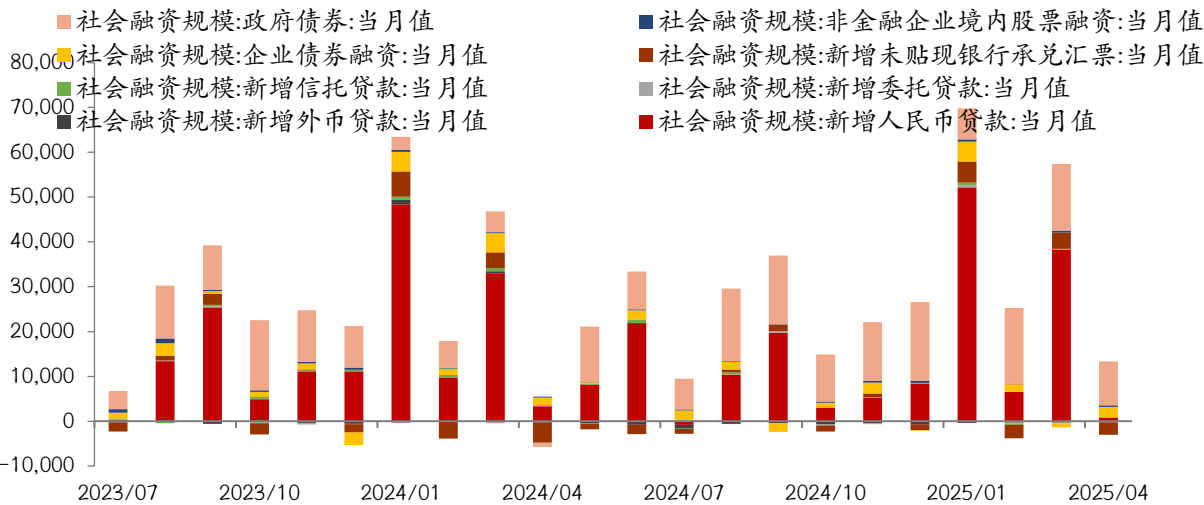


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国4月份社会融资规模增加11585亿元人民币，比上年同期多增12243亿元。人民币贷款增加2800亿元人民币，比上年同期少增4500亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为8.7%、7.1%，前值为8.4%、7.2%。M1、M2同比分别为1.5%、8.0%，前值为1.6%、7.0%。

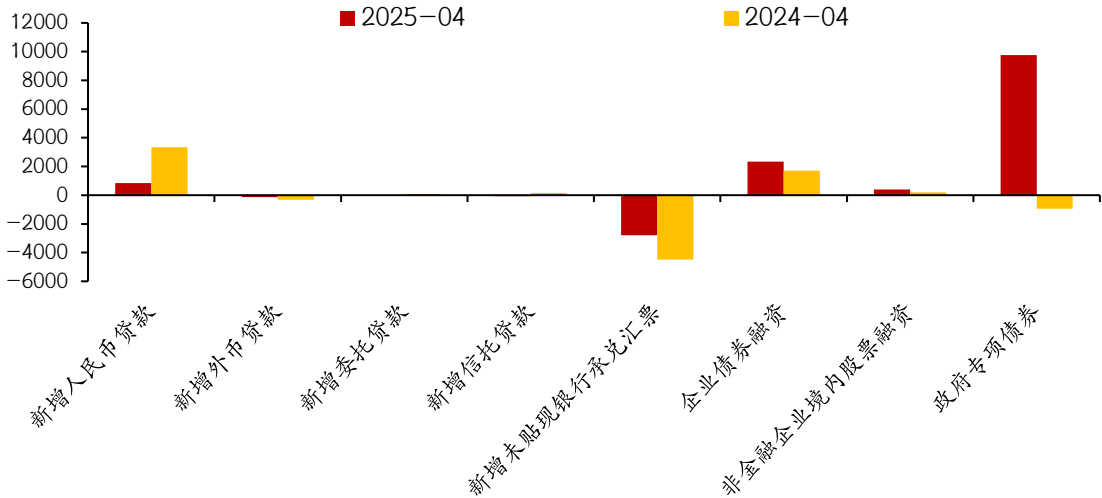
4月份社融同比高增主要来源于去年同期的低基数

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）

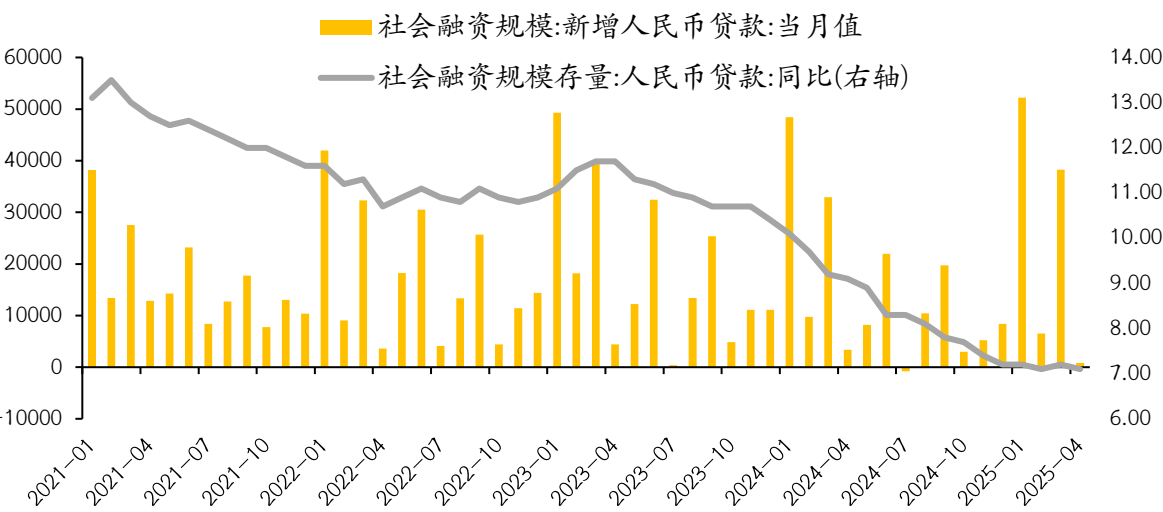


资料来源：Wind，光大期货研究所

4月份社融同比高增主要来源于去年同期的低基数，去年同期低基数的原因在于政府专项债券和新增未贴现银行承兑汇票减少，社融出现罕见的负增长。去年1-4月由于再融资债发行规模较大，新增专项债券发行进度偏慢，4月单月新增专项债减少937亿元，但进入5月新增专项债发行1.2万亿元，将抬高今年5月基数。1-4月，新增专项债累计发行1.19万亿元，完成限额进度27%，快于去年同期、但仍低于近三年平均水平；二季度稳投资、扩内需的诉求更加凸显，在4月25日中央政治局会议“加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”的要求下，新增专项债的发行使用有望加快，仍将继续拉动社融增量。

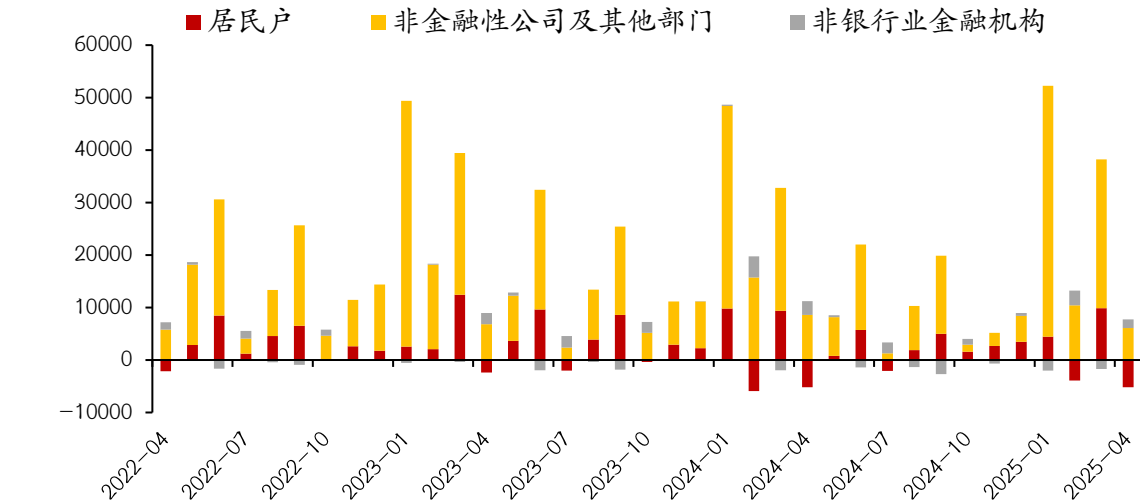
分项来看，住户贷款同比基本持平，企业贷款同比少增2500亿元

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）

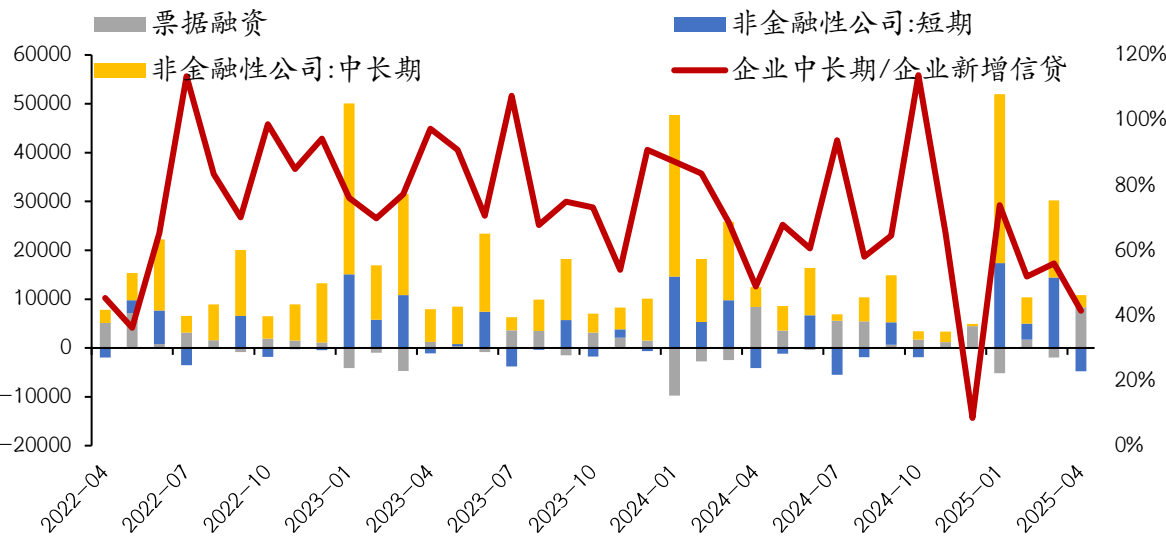


资料来源：Wind，光大期货研究所

金融机构新增人民币贷款比上年同期少增4500亿元，分项来看，住户贷款同比基本持平，企业贷款同比少增2500亿元。4月住户贷款同比少增50亿元，其中短期贷款同比少增501亿元，中长期同比多增435亿元。企业贷款同比少增2500亿元，其中短期同比少增700亿元，中长期同比少增1600亿元，票据融资同比少增40亿元。央行一季度货币政策报告再提加大信贷投放力度，考虑到5月央行降准降息落地，且央行出台一揽子增量金融政策包括新创设的服务消费专项再贷款等等，人民币贷款有望阶段性回暖。

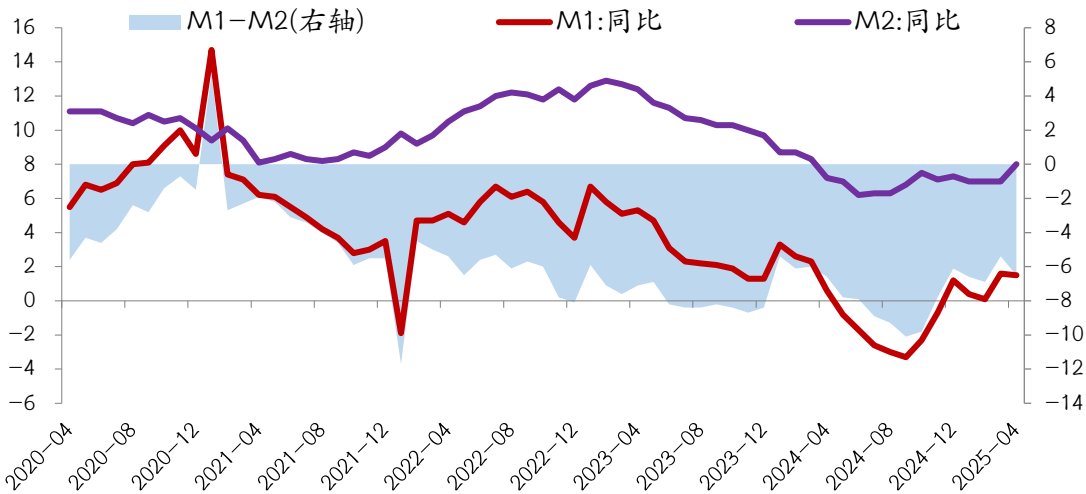
M1增速保持平稳

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：%）



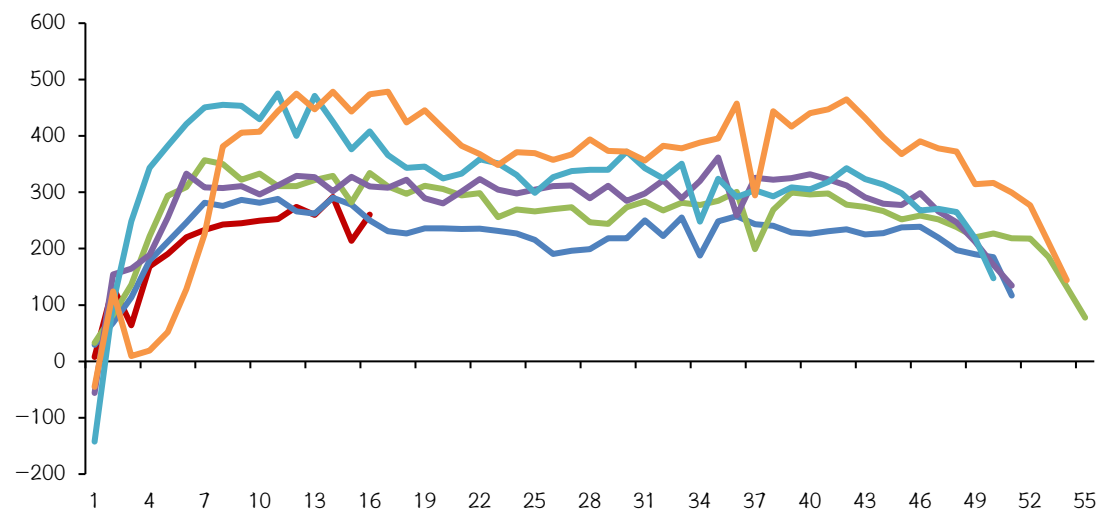
资料来源：Wind，光大期货研究所

M1、M2同比分别为1.5%、8.0%，前值为1.6%、7.0%。外贸形势的变化对M1增长有遏制，但是4月出口保持韧性，中国对东盟等新兴经济体出口金额同比明显增加对冲了美国出口金额的下行。随着关税出现阶段性缓和窗口期以及稳外贸、稳内需政策逐步出台，M1增速预计保持平稳。

2.实体经济高频

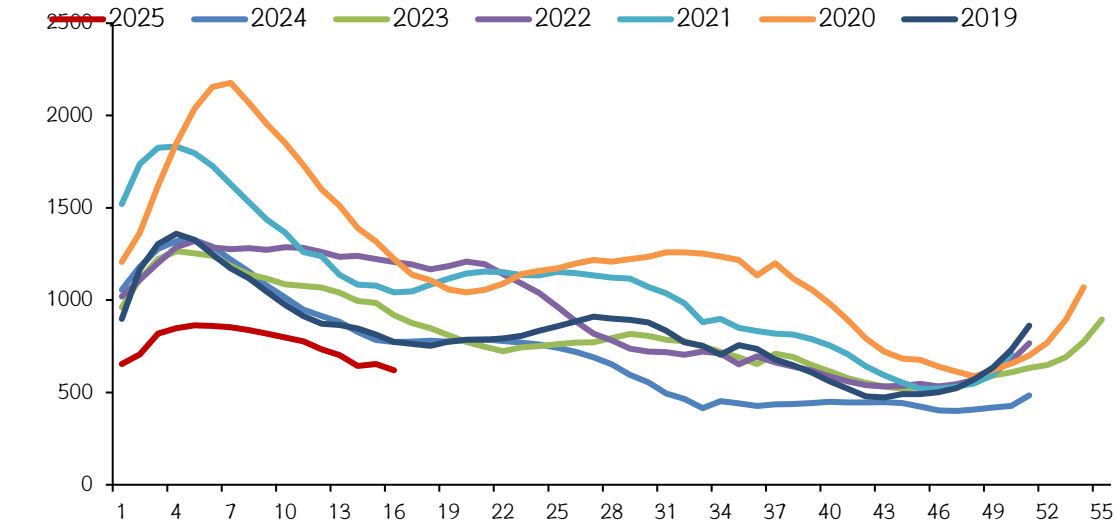
螺纹表需明显回升

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

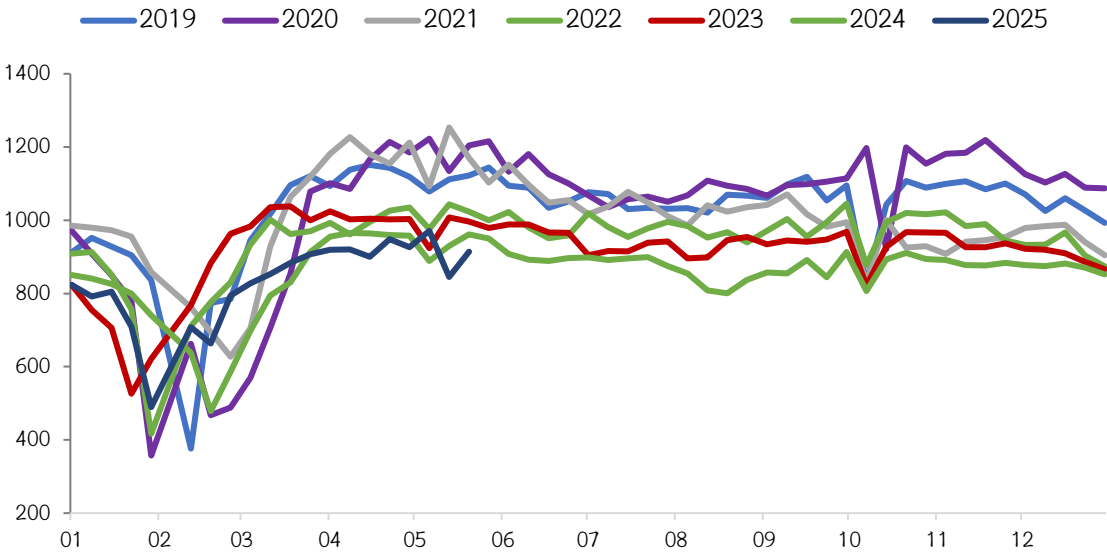
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

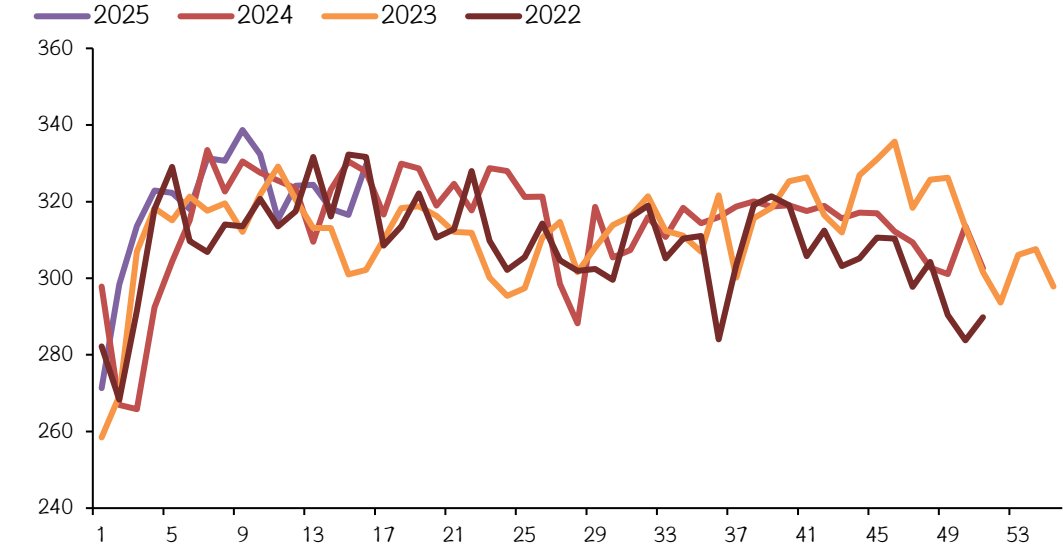
五大品种表需回升

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

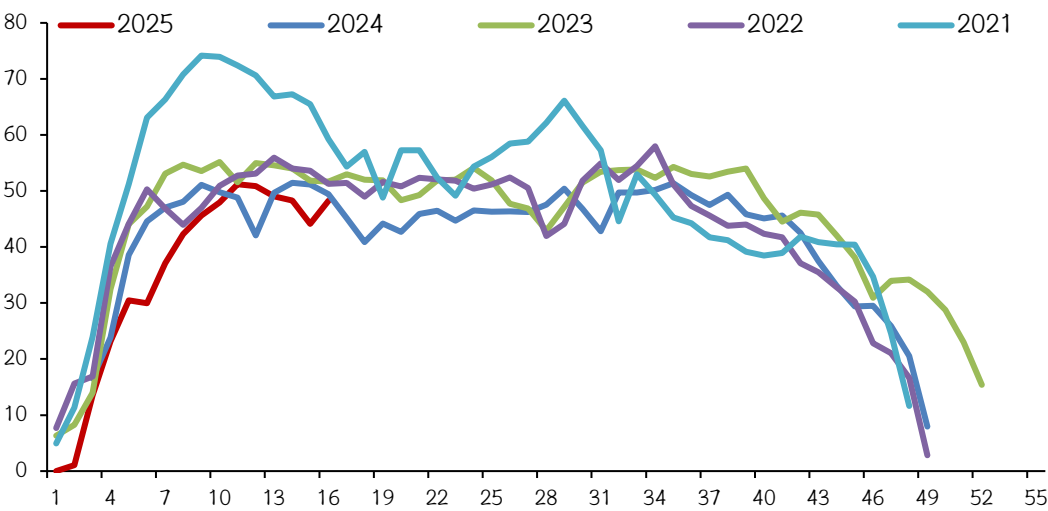
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

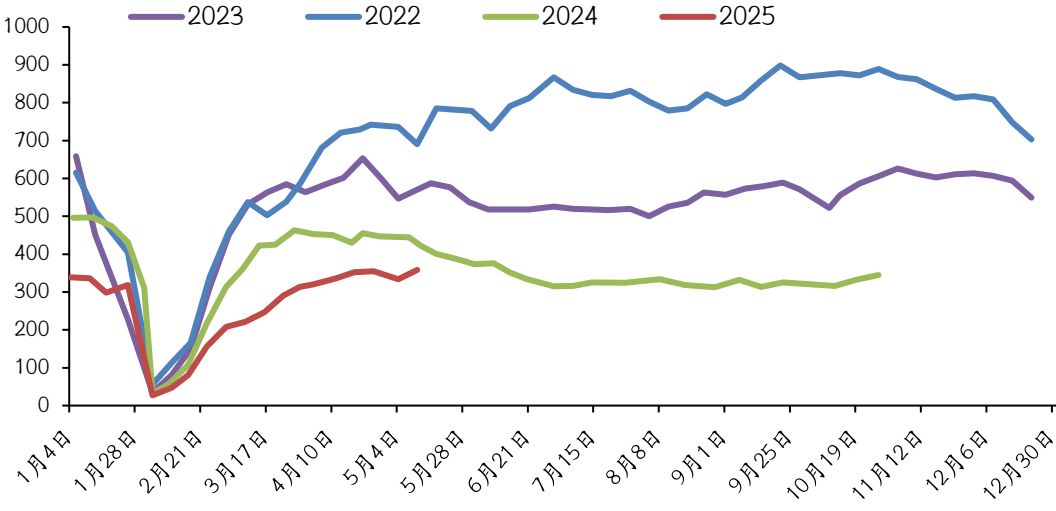
水泥出库量回升

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）

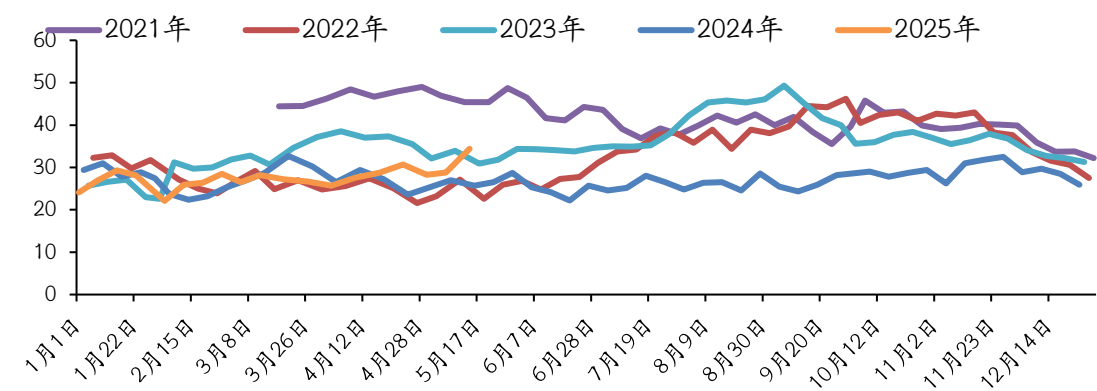


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

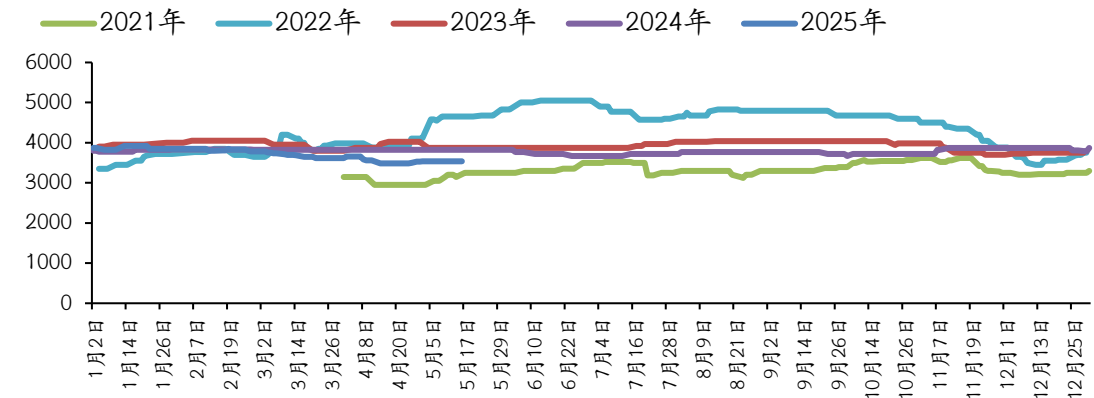
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有一定上升。全国水泥磨机开工负荷均值48.25%，较上周上升4.13个百分点，由降转升。南方天气好转，以及五一假期后，需求有所恢复，但并未超出4月末水平。

沥青出货量回升

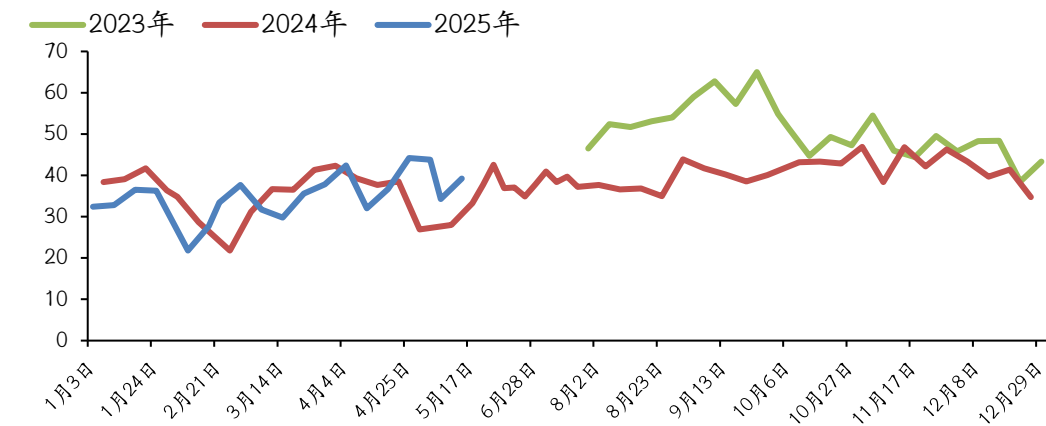
图表：沥青开工率（单位：%）



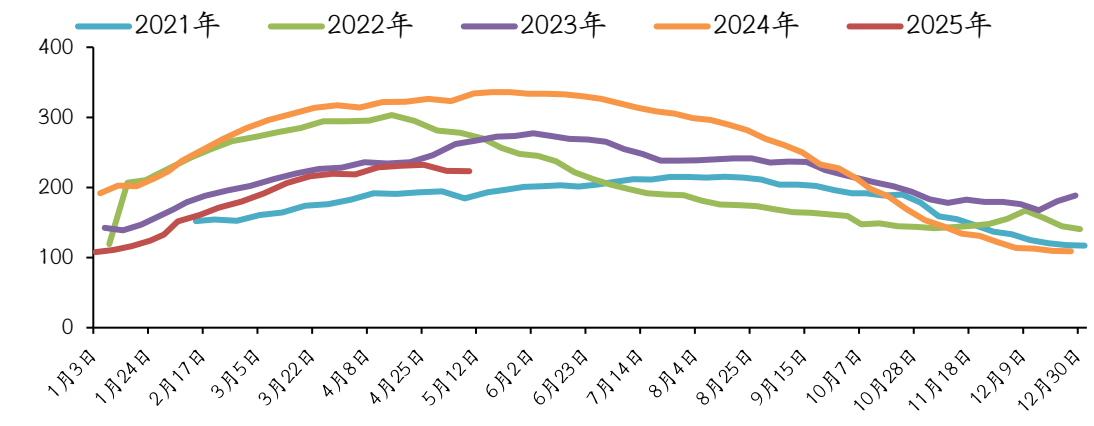
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



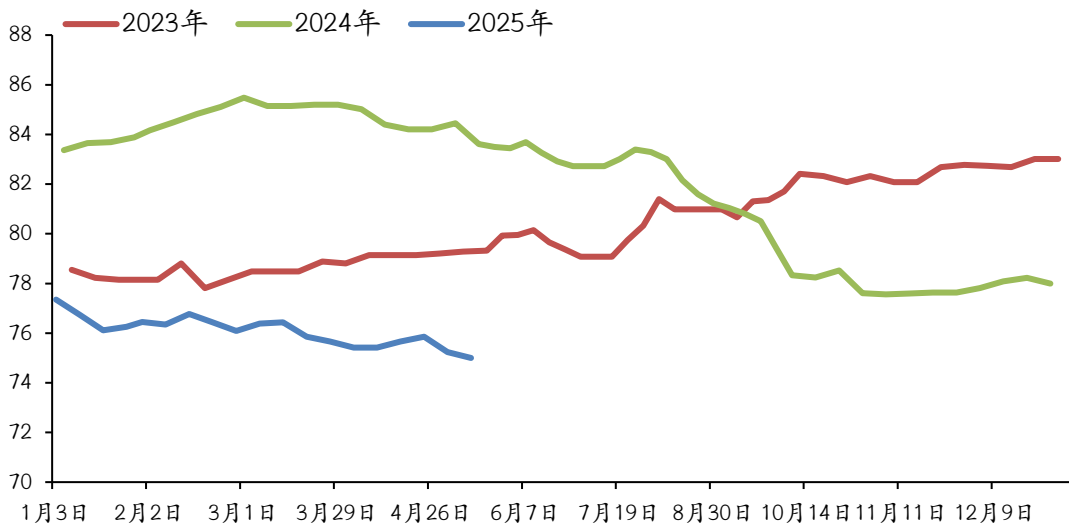
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

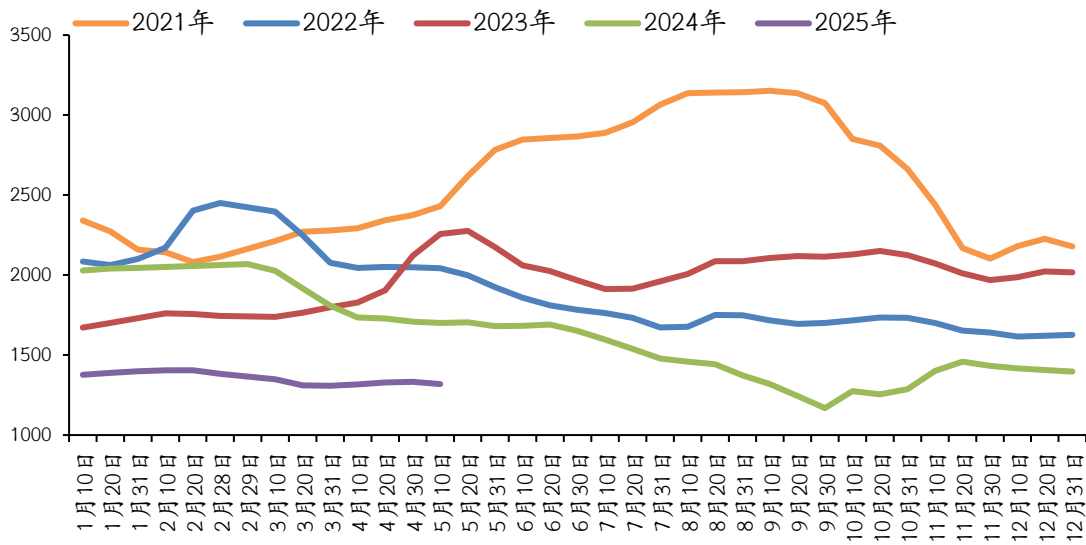
浮法平板玻璃产能利用率较低

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

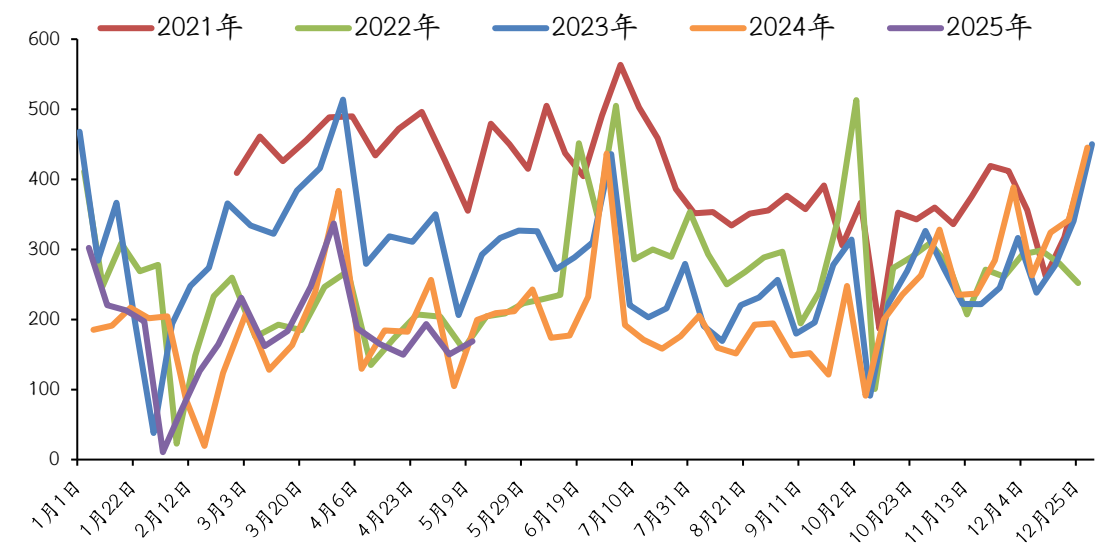
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

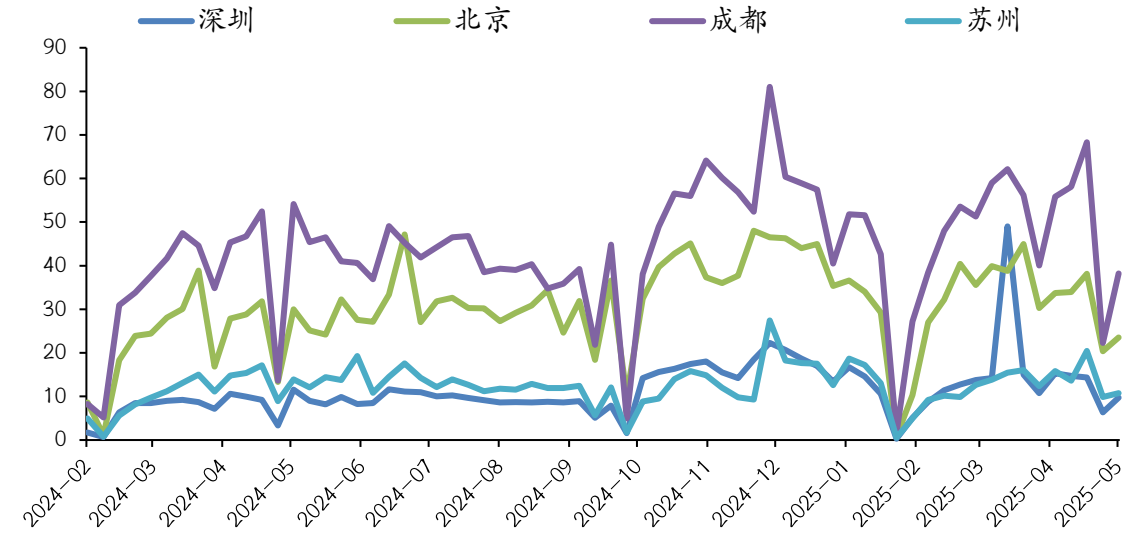
30城商品房成交面积处于较低水平

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

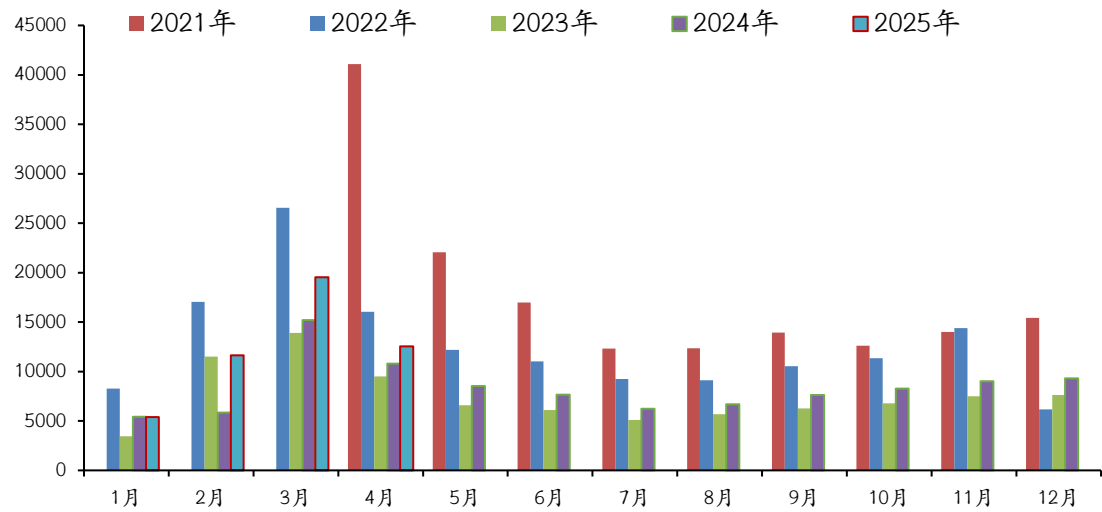
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

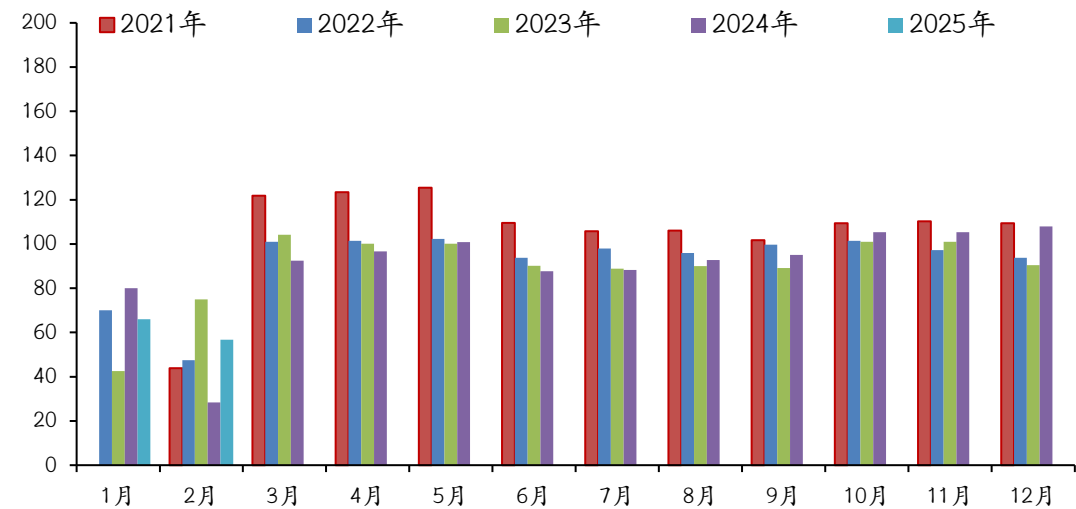
2025年4月，销售各类挖掘机22142台，同比增长17.6%

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

2025年4月，挖掘机主要制造企业销售各类挖掘机22142台，同比增长17.6%；其中国内销量12547台，同比增长16.4%；出口量9595台，同比增长19.3%。

2025年2月，中国小松挖掘机开工小时数为56.8小时，同比提高100.7%，环比下降13.9%。

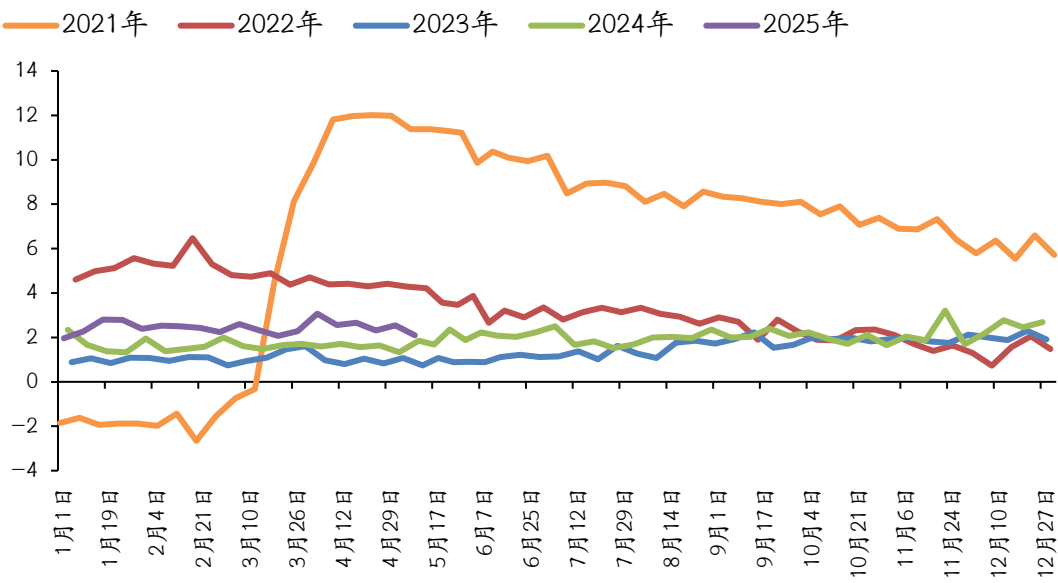
美国粗钢产量平稳

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

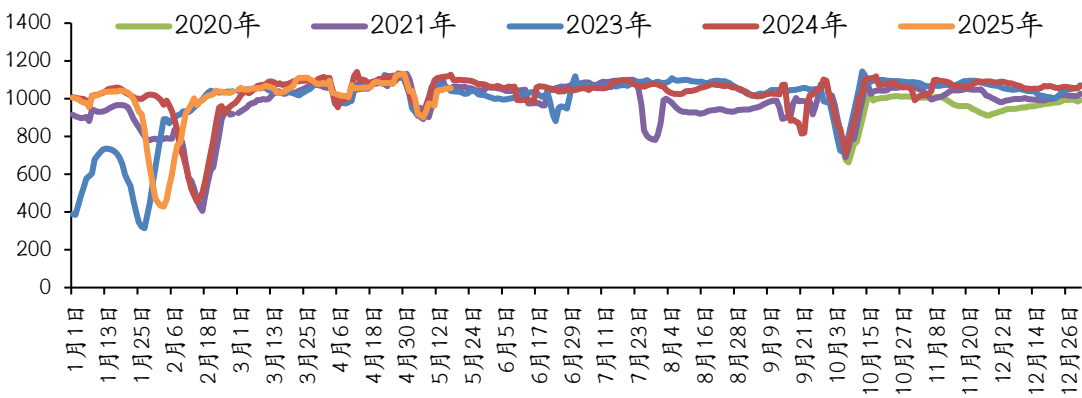
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



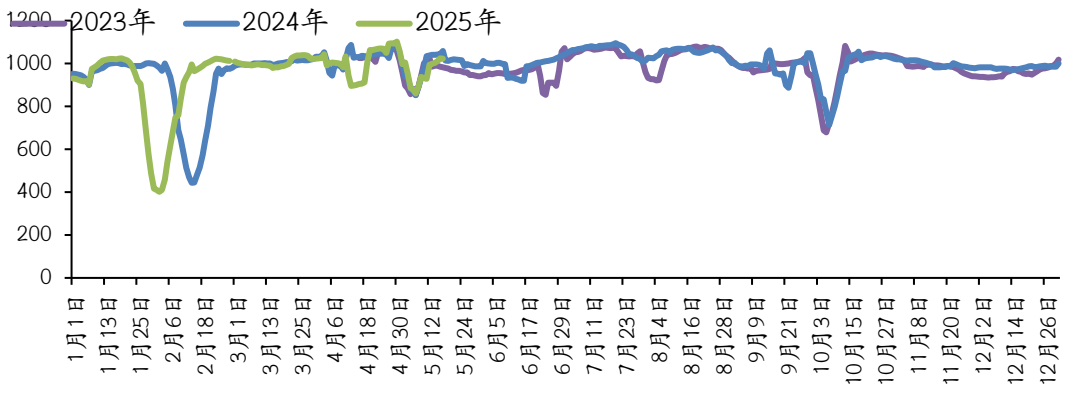
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量平稳

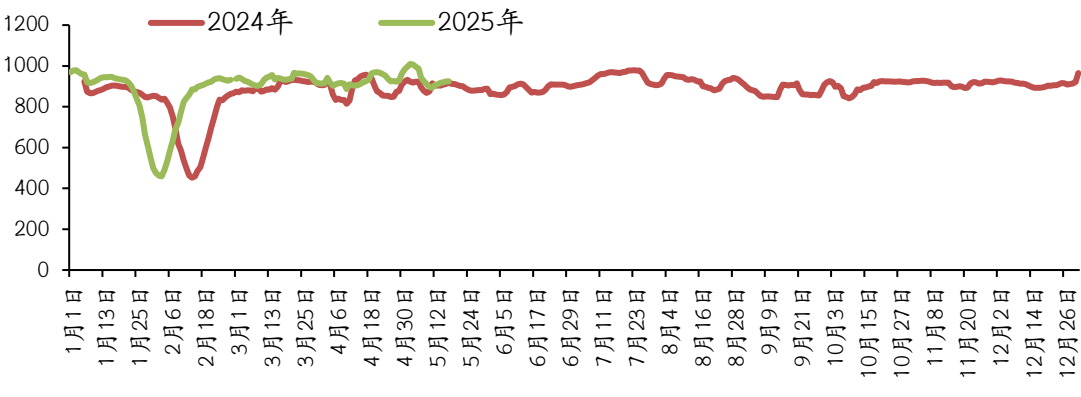
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



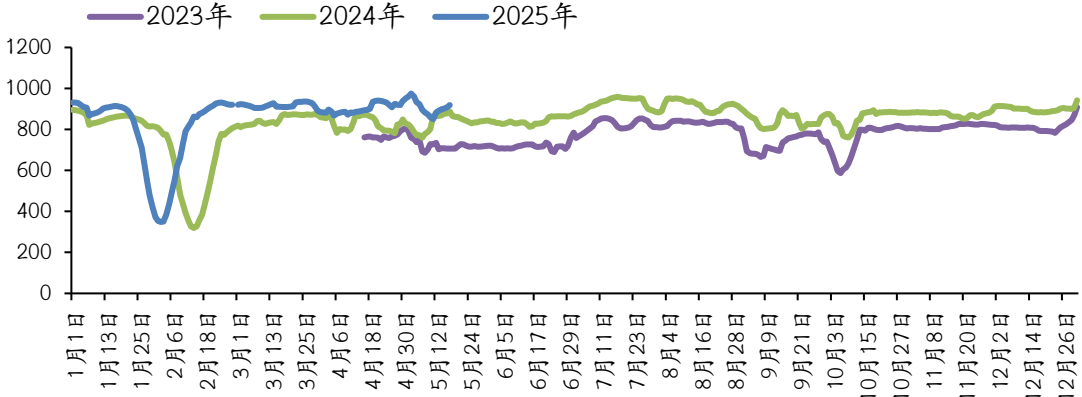
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



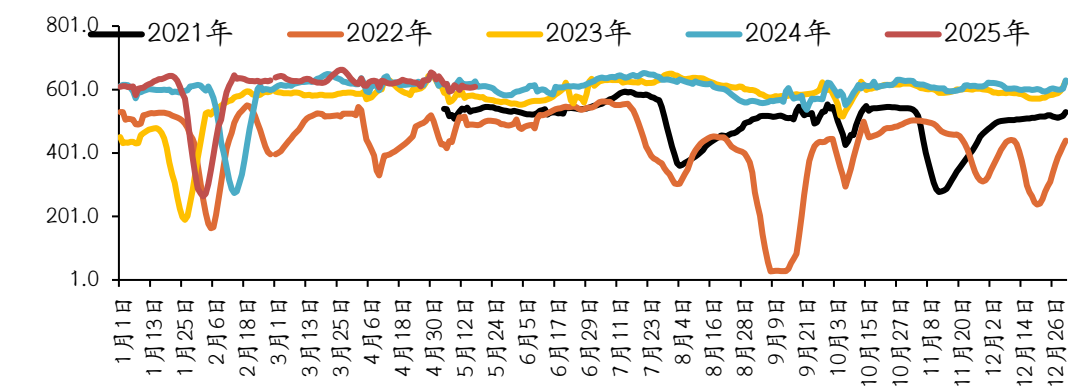
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



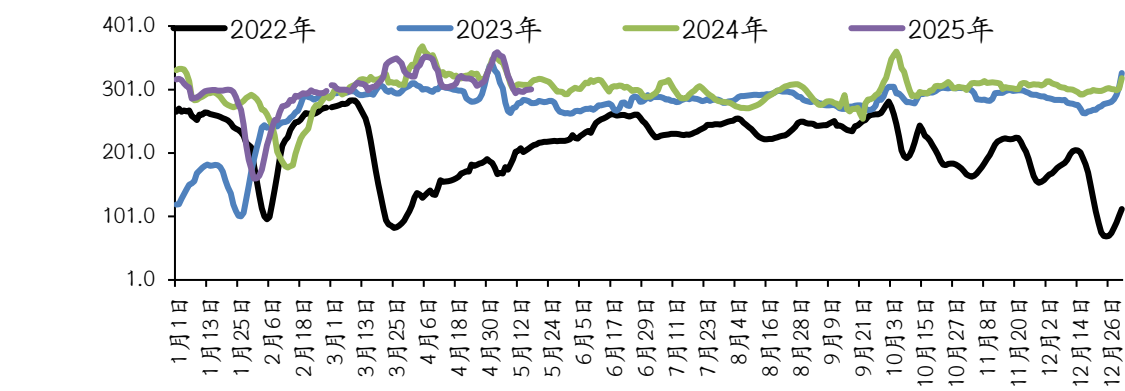
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量平稳

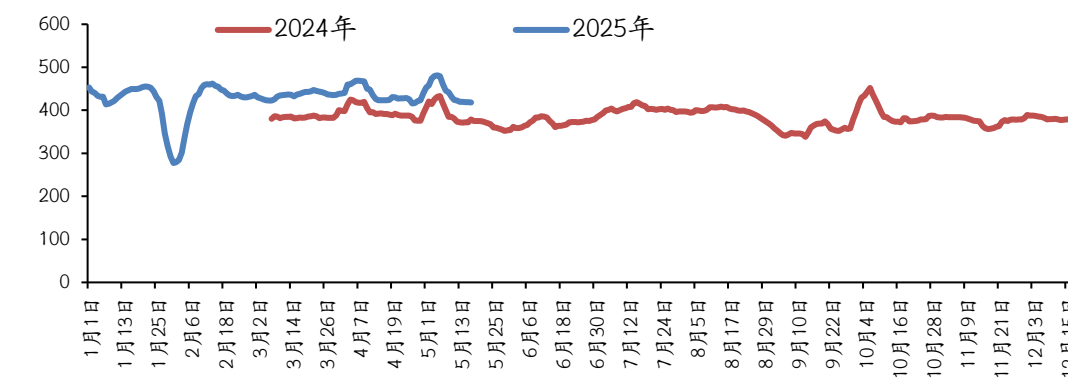
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



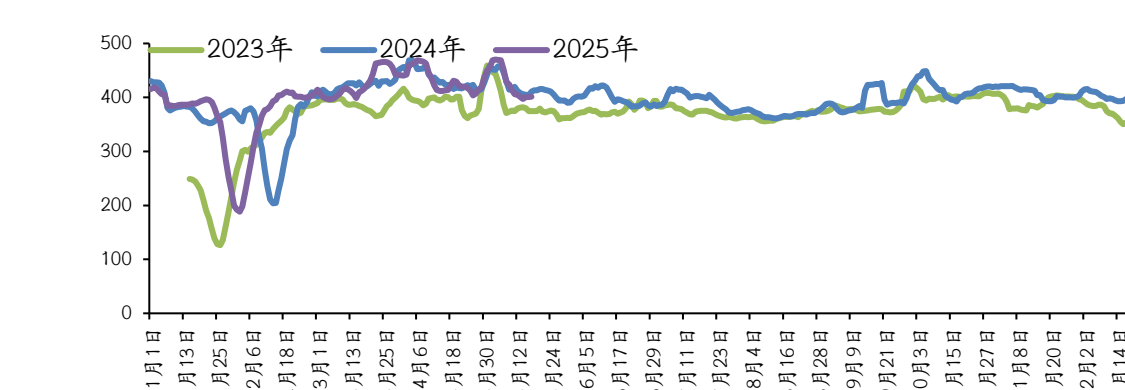
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



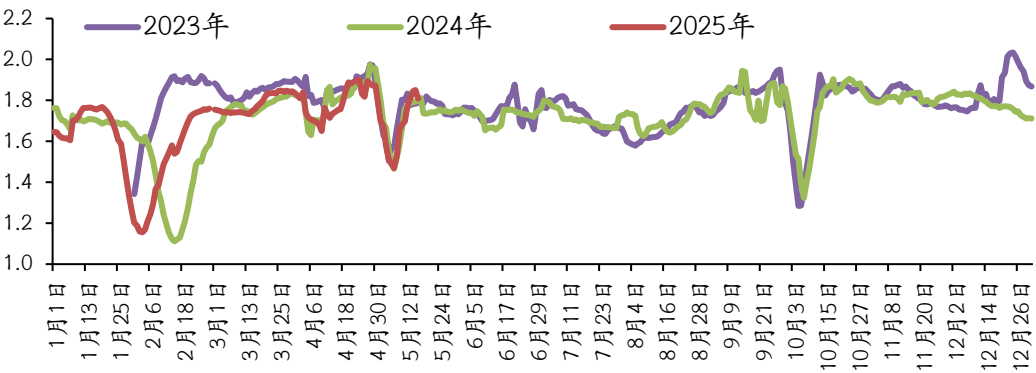
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



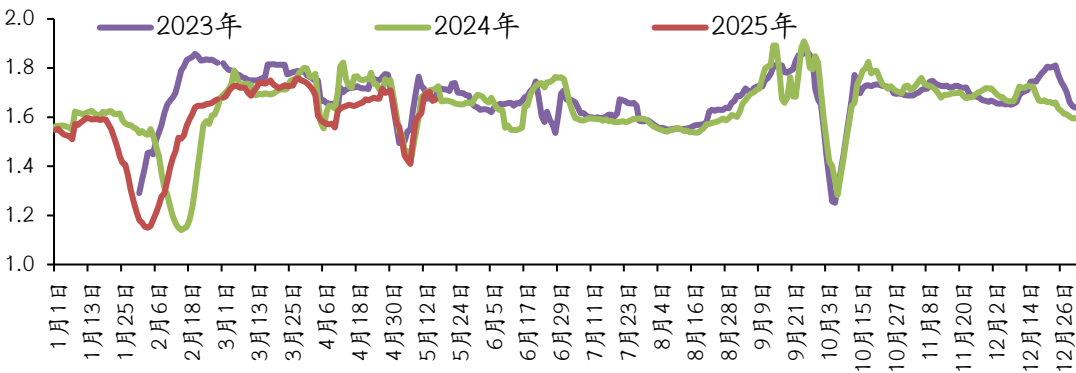
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数节后平稳

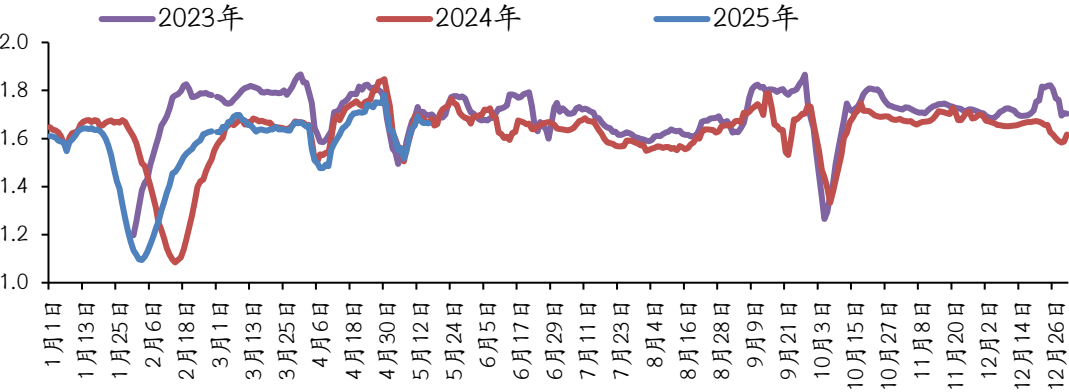
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



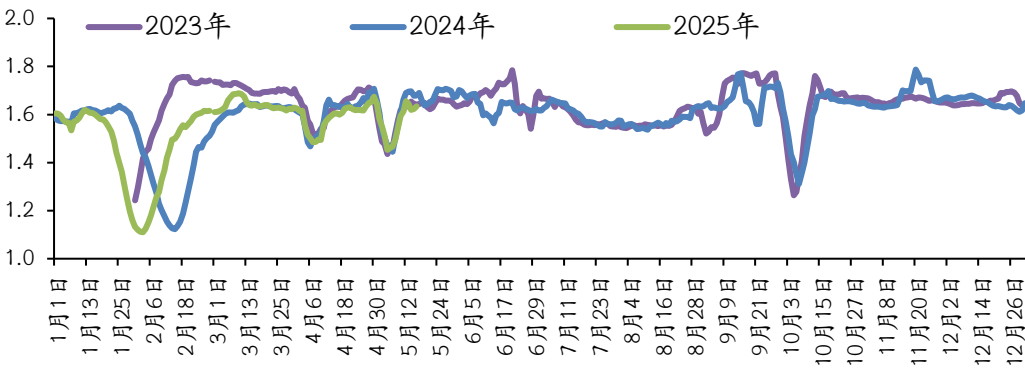
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



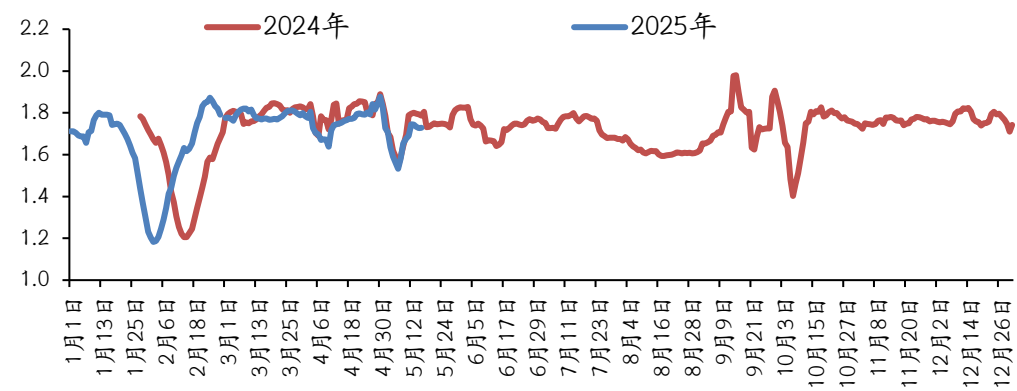
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



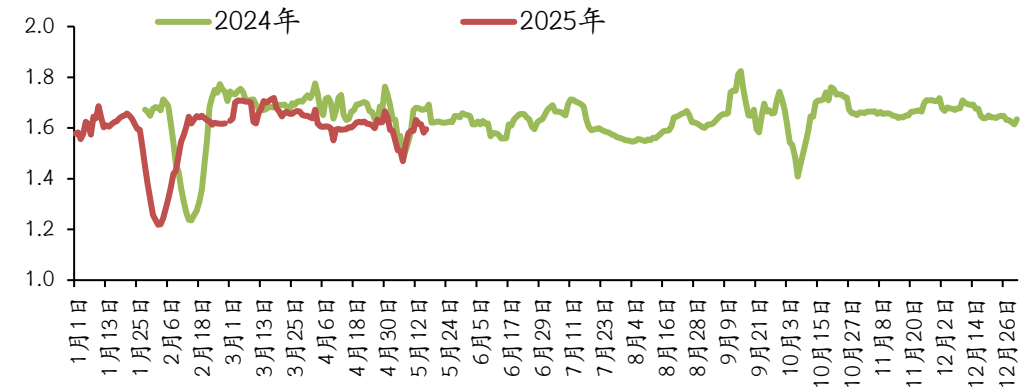
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数平稳

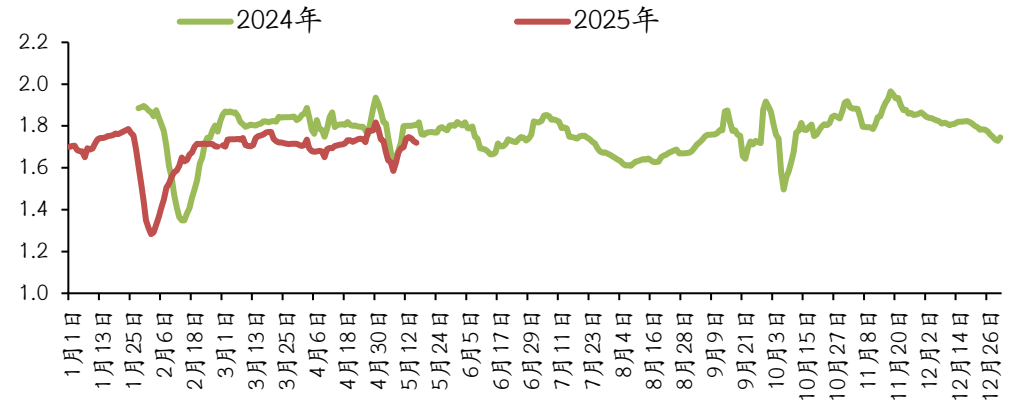
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



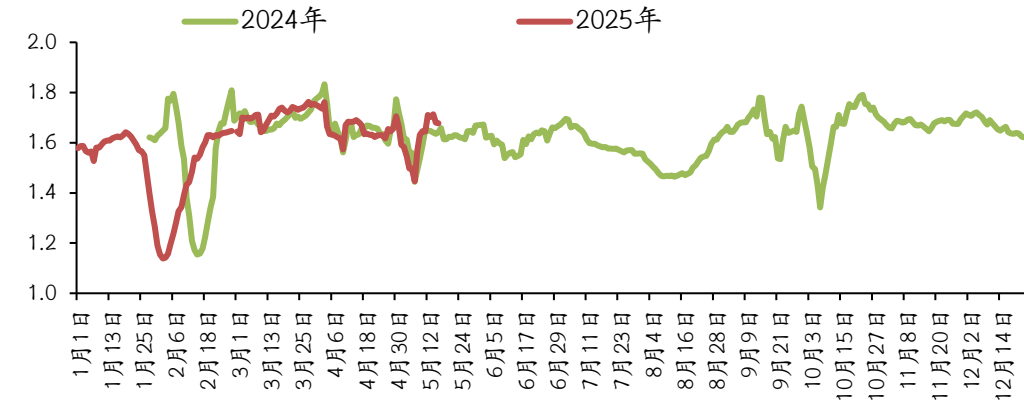
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



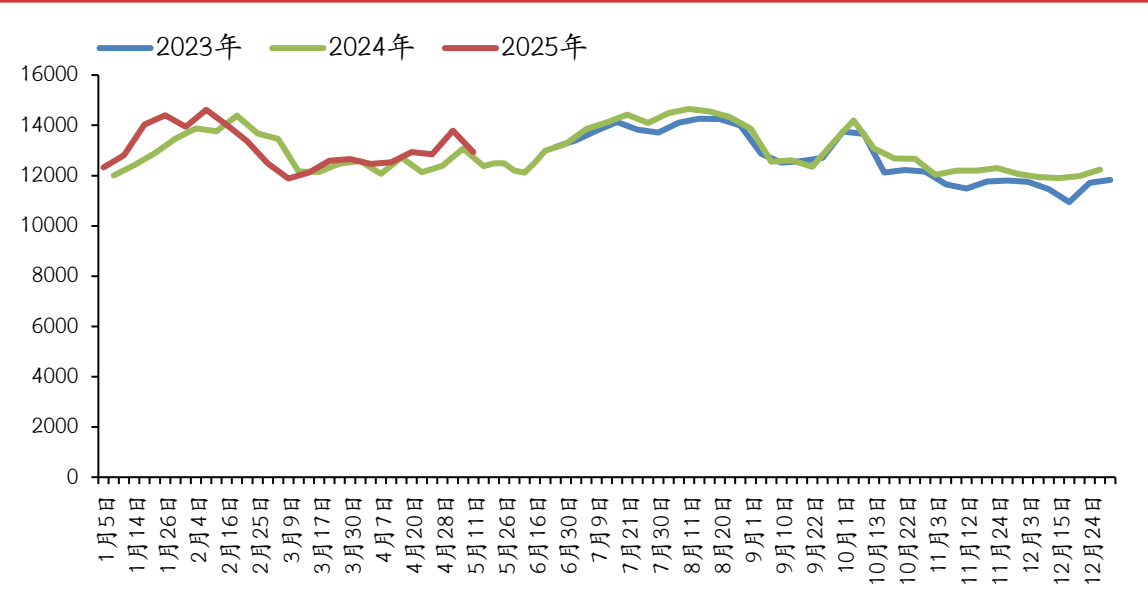
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

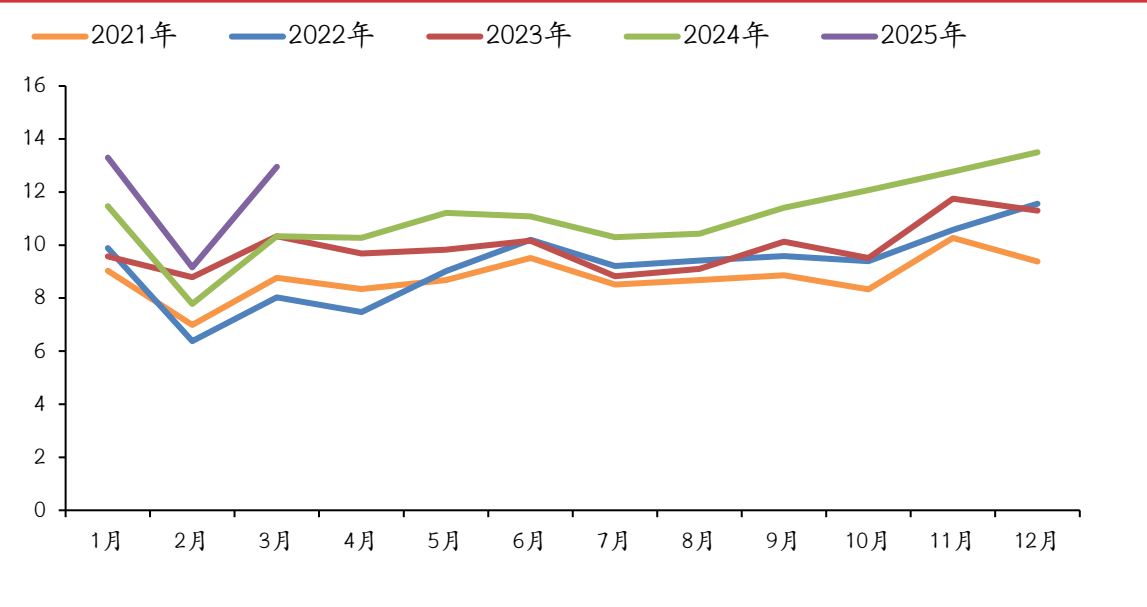
国内航班执行数回落

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

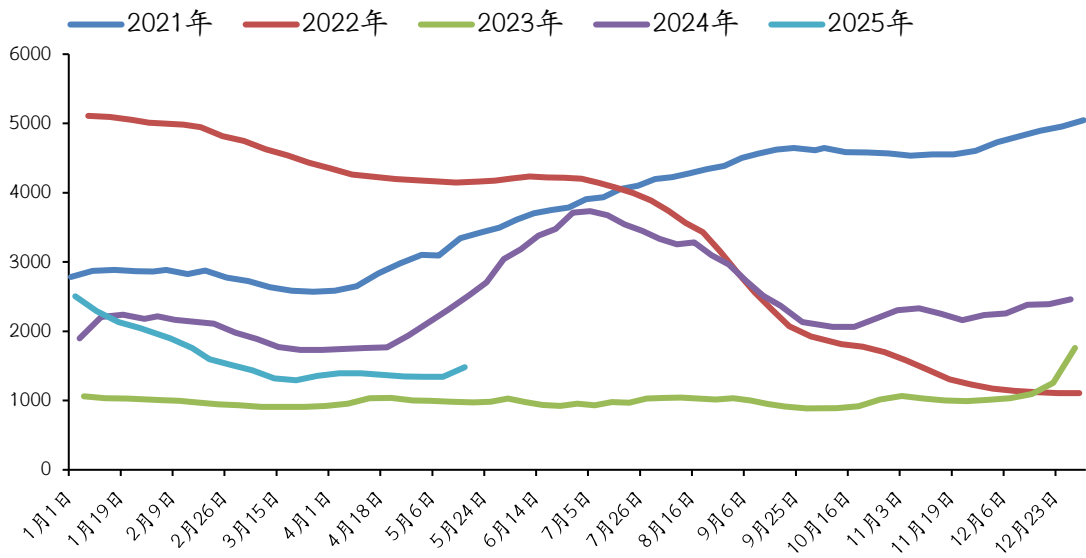
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

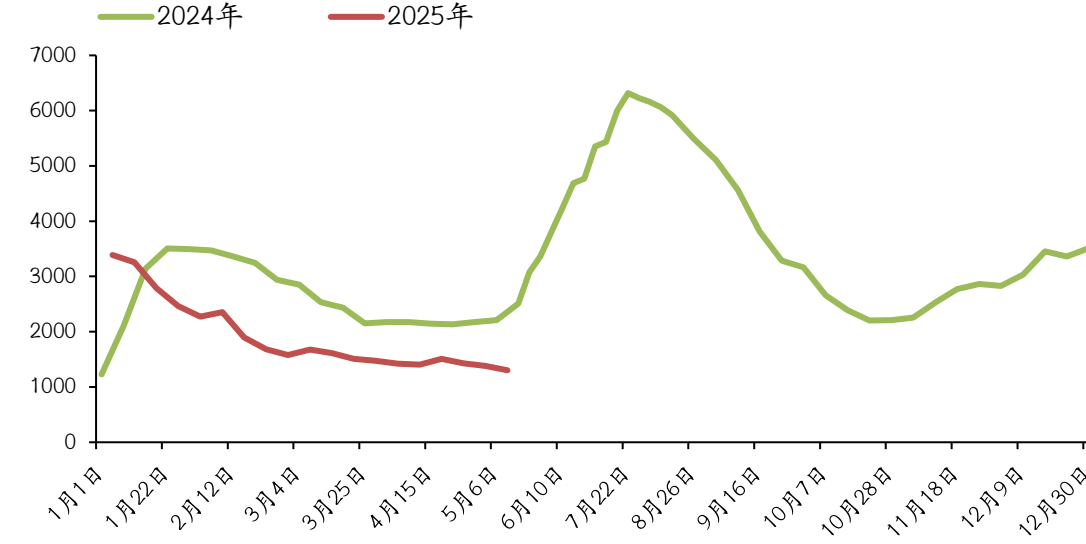
集装箱运价指数平稳

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

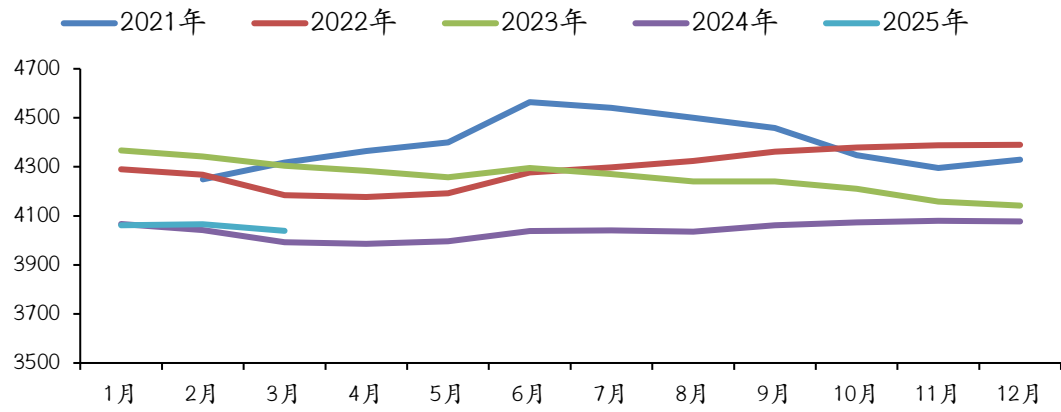
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



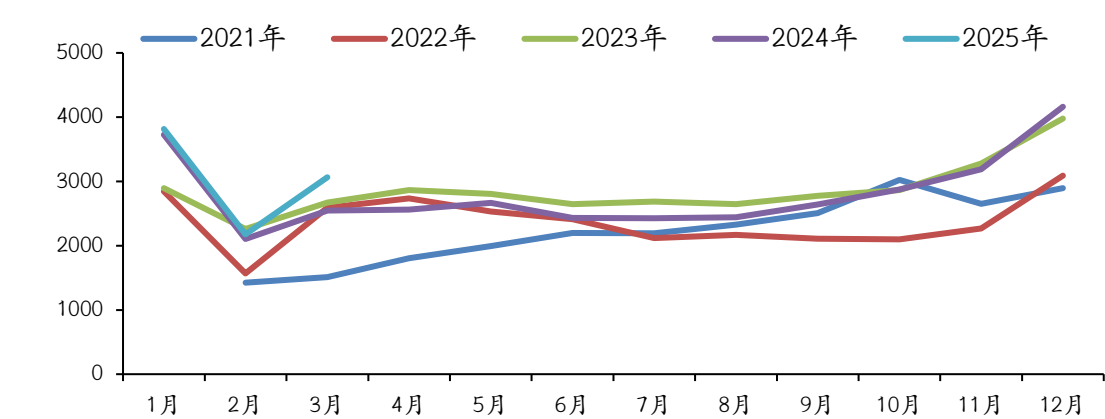
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

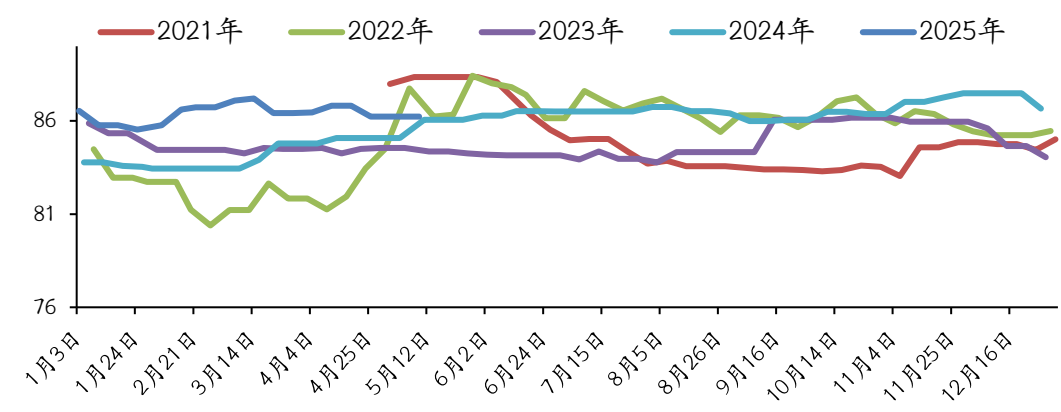
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



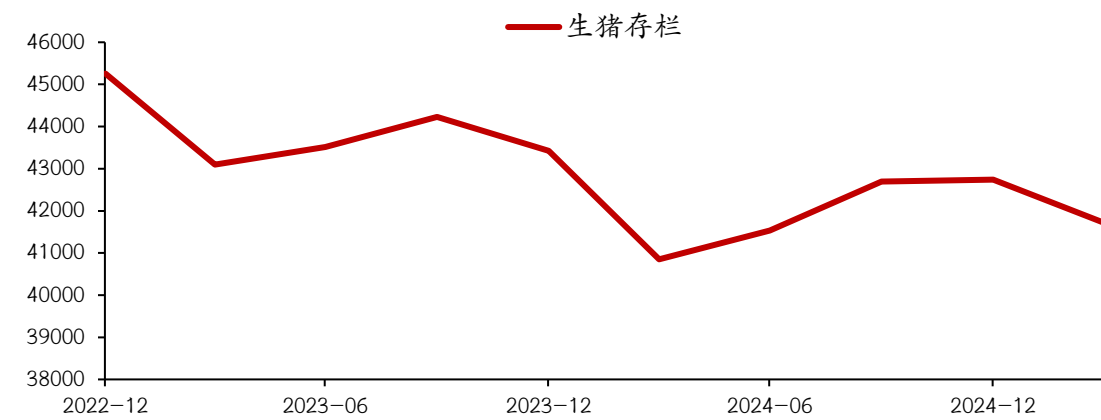
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



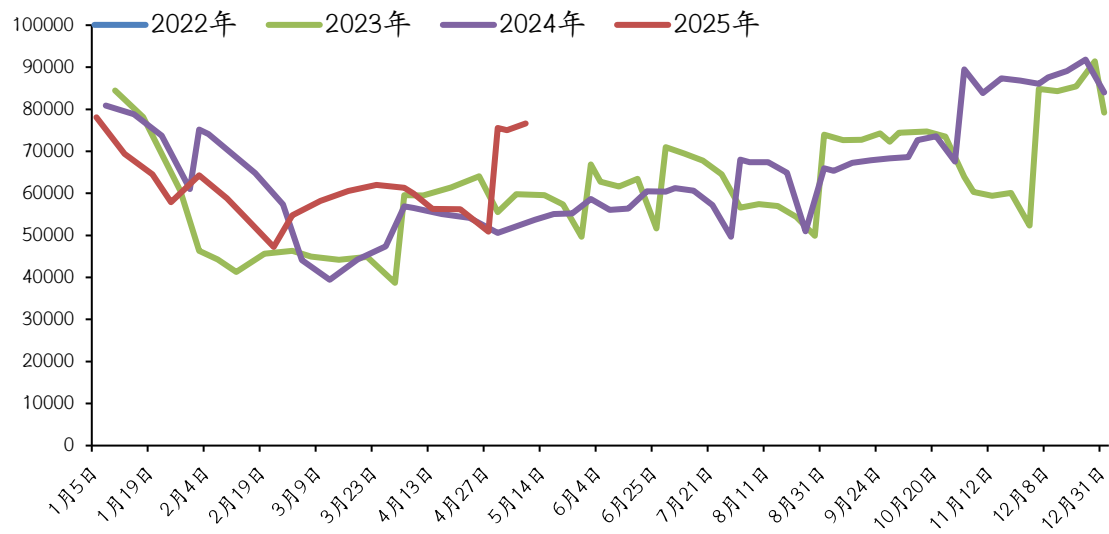
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

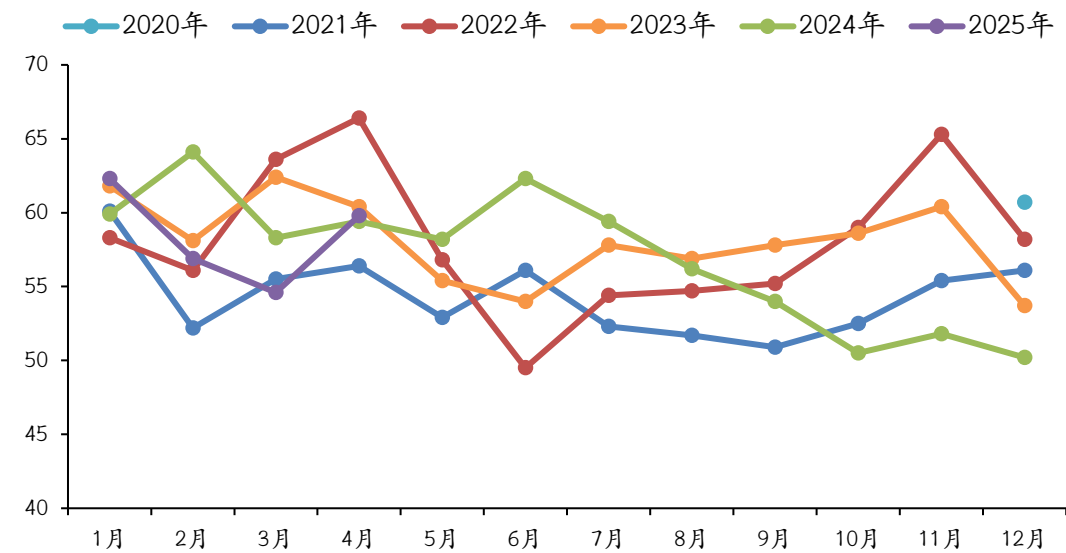
乘用车销量明显回升

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

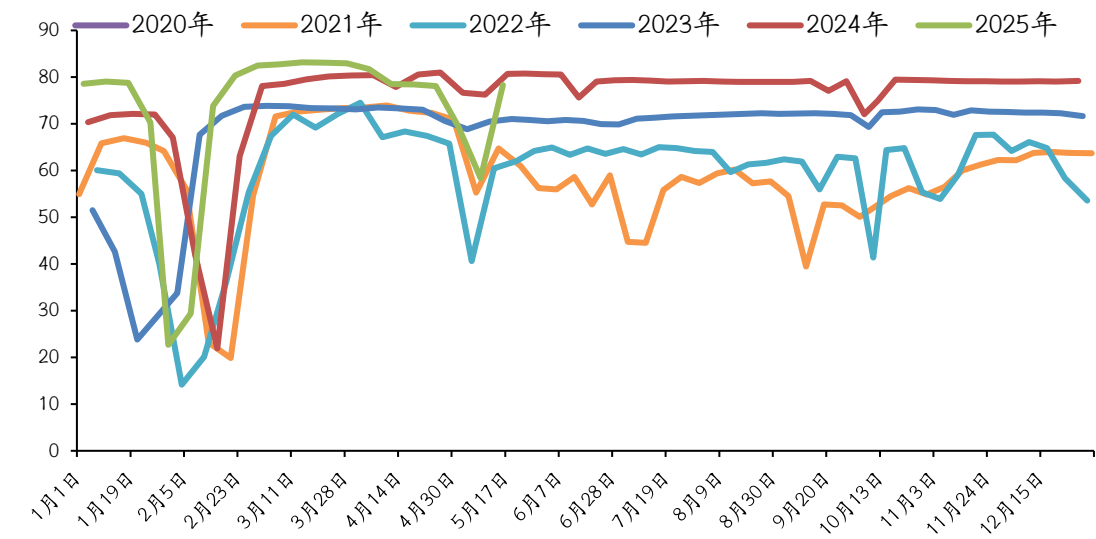
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

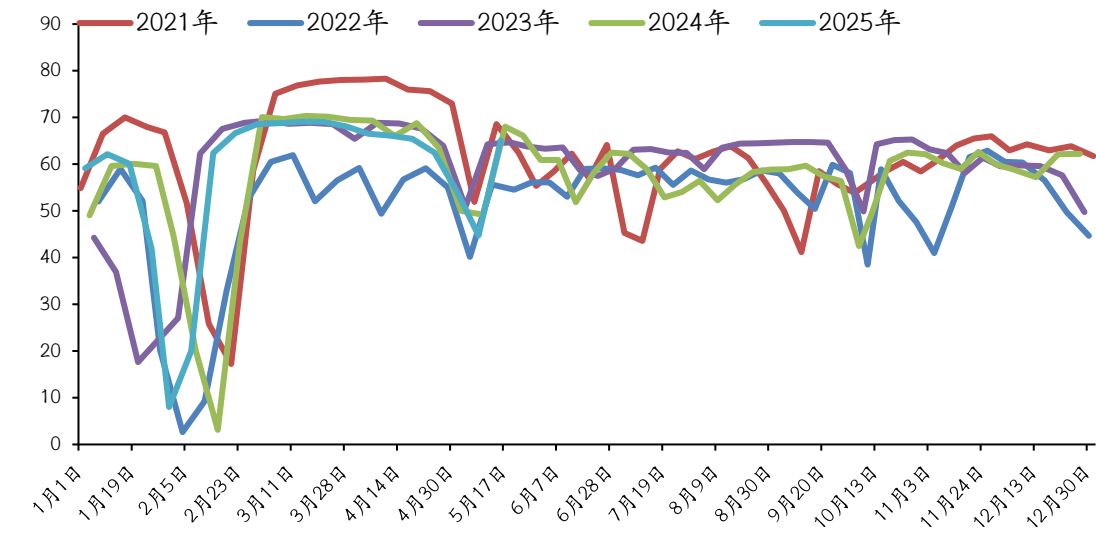
半钢胎开工率回升

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

日期	重点关注
周一	1-4月城镇固定资产投资同比（预期4.2%，前值4.2%） 4月规模以上工业增加值同比（预期5.5%，前值7.7%） 4月社会消费品零售总额同比（预期5.5%，前值5.9%）
周二	LPR报价（预期降10BP）
周三	
周四	
周五	

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，历任混沌天成期货宏观分析师，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。