



光期研究 见微知著

宏观周报：社融增速回落

2025年9月14日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

社融增速回落

摘 要

中国8月CPI同比由平转降，主要是上年同期对比基数走高叠加本月食品价格涨幅低于季节性水平所致。CPI有两大分化值得关注，第一是核心CPI和CPI的分化。核心CPI同比涨幅连续第4个月扩大，本月扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。核心CPI的上涨是由服务消费和商品消费共同带动，但是二者目前走势也在分化。以旧换新政策对消费的拉动确实非常明显，但是对消费的支撑边际减退。服务消费频次较商品消费更高，补贴的透支效应相对较小，消费政策的重心边际向服务消费领域倾斜。服务消费的上涨的幅度比商品消费更高，服务价格同比涨幅自3月份起逐步扩大，本月上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，影响CPI同比上涨约0.23个百分点。

8月PPI同比下降2.9%，降幅比上月收窄0.7个百分点，为今年3月份以来首次收窄。PPI环比结束连续8个月下行态势，由上月下降0.2%转为持平。供需关系改善影响部分能源和原材料行业价格环比由降转涨，煤炭、黑色、玻璃相关加工行业价格环比由降转涨。

展望通胀，物价稳定是央行的货币政策目标，央行一季度货币政策报告专栏提到，货币对物价发挥作用取决于供需对比情况。增加货币供给，在侧重增加投资、保障供给的发展模式下，反而会带来产能和供给持续扩张，加大供过于求的失衡程度，实际上物价也难以回升。价格调控思路，也要从以前的管高价转向管低价，从支持规模扩张转向高质量发展，从防垄断转向防无序竞争。疏通货币政策传导，为支持物价合理回升营造良好的货币金融环境。考虑到央行的表态和“反内卷”政策预期的升温，未来通胀将处于企稳回升的格局。从领先指标M1来看，M1领先核心CPI同比12个月，领先PPI同比9个月。下半年通胀将处于“弱现实和强预期”，数据上的回升可能等到明年上半年。

中国8月份社会融资规模增加25693亿元人民币，比上年同期少增4630亿元。8月份社融同比少增主要是受到政府专项债券和新增人民币贷款的拖累。8月新增政府债券1.37万亿元，同比少增2519亿元。金融机构新增人民币贷款比上年同期少增3100亿元，分项来看，住户贷款同比少增1597亿元，企业贷款同比少增2500亿元。企业贷款中，中长期贷款同比持续大幅少增的情况有所缓解，企业短期贷款同比大幅多增2600亿元。

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

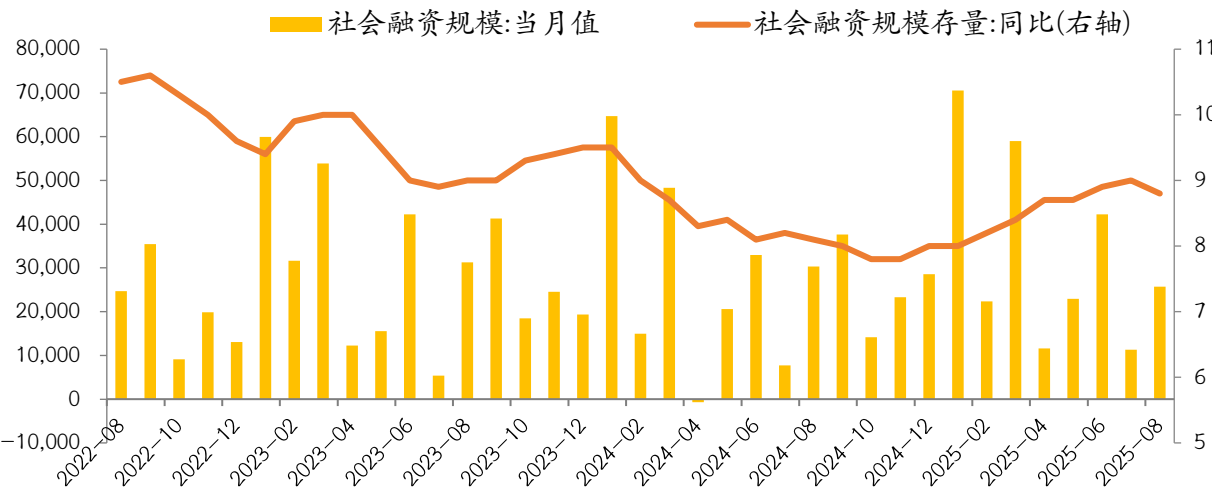
宏观指标		2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08
GDP (%)	当季						5.40			5.40			4.60	
工业增加值 (%)	当月		5.70	6.80	5.80	6.10	7.70	5.90		6.20	5.40	5.30	5.40	4.50
社零 (%)	当月		3.70	4.80	6.40	5.10	5.90	4.00		3.50	3.00	4.80	3.20	2.10
固定资产投资 (%)	累计		1.60	2.80	3.70	4.00	4.20	4.10		3.20	3.30	3.40	3.40	3.40
制造业投资 (%)	累计		6.20	7.50	8.50	8.80	9.10	9.00		9.20	9.30	9.30	9.20	9.10
基建投资 (%)	累计		3.20	4.60	5.60	5.80	5.80	5.60		4.40	4.20	4.30	4.10	4.40
房地产投资 (%)	累计		-12.00	-11.20	-10.70	-10.30	-9.90	-9.80		-10.60	-10.40	-10.30	-10.10	-10.20
出口 (%)	当月		7.20	5.80	4.80	8.10	12.40	-3.00		10.70	6.70	12.70	2.40	8.70
CPI (%)	当月	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10	0.20	0.30	0.40	0.60
PPI (%)	当月	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80	-1.80
社融 (%)		8.80	9.00	8.90	8.70	8.70	8.40	8.20	8.00	8.00	7.80	7.80	8.00	8.10
人民币贷款 (%)		6.60	6.80	7.00	7.00	7.10	7.20	7.10	7.20	7.20	7.40	7.70	7.80	8.10
M1 (%)		6.00	5.60	4.60	2.30	1.50	1.60	0.10	0.40	1.20	-0.70	-2.30	-3.30	-3.00
M2 (%)		8.80	8.80	8.30	7.90	8.00	7.00	7.00	7.00	7.30	7.10	7.50	6.80	6.30

资料来源：Wind，光大期货研究所

1.重要经济数据

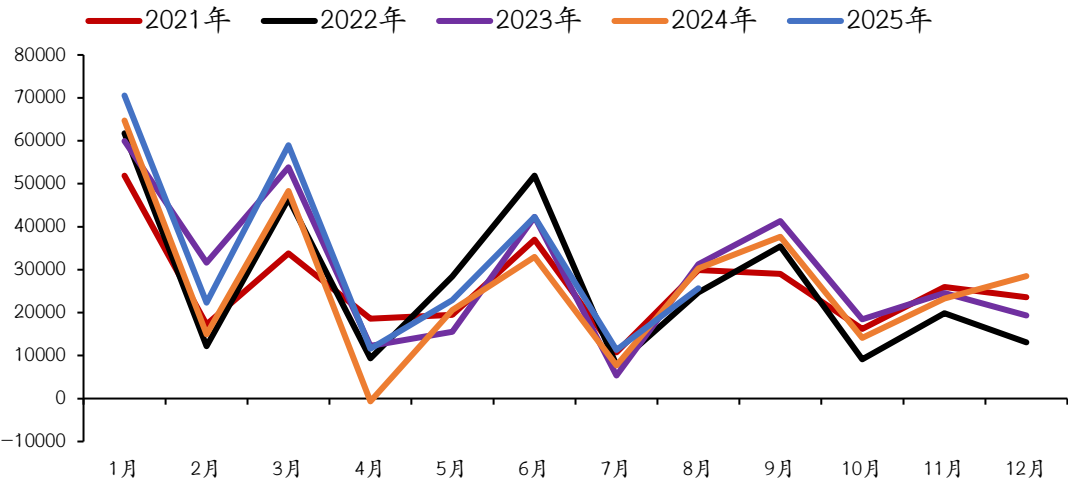
8月社融增速有见顶回落的迹象

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）

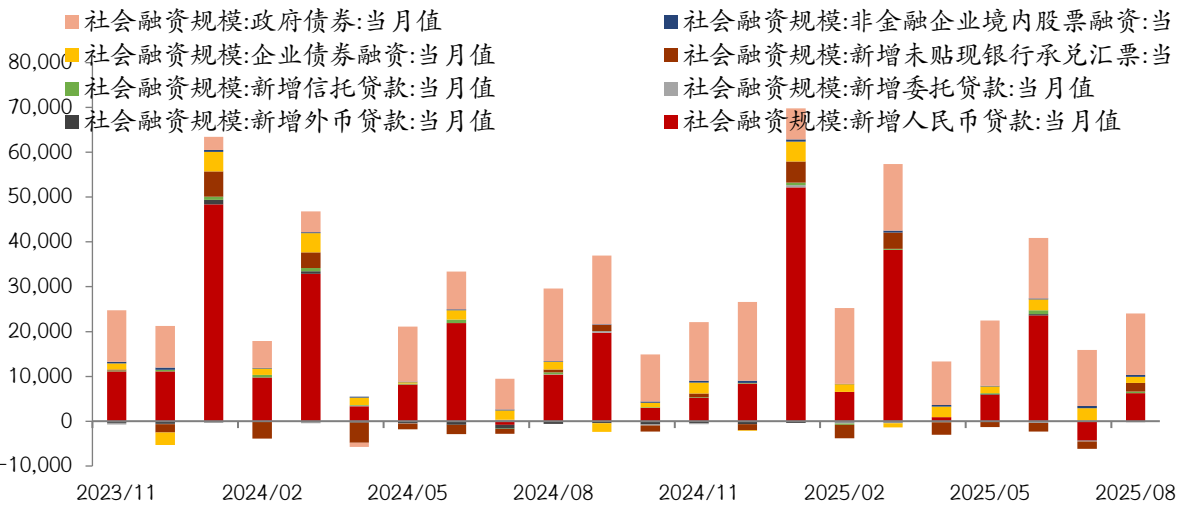


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国8月份社会融资规模增加25693亿元人民币，比上年同期少增4630亿元。人民币贷款增加5900亿元人民币，比上年同期少增3100亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为8.8%、6.6%，前值为9.0%、6.8%。M1、M2同比分别为6.0%、8.8%，前值为5.6%、8.8%。

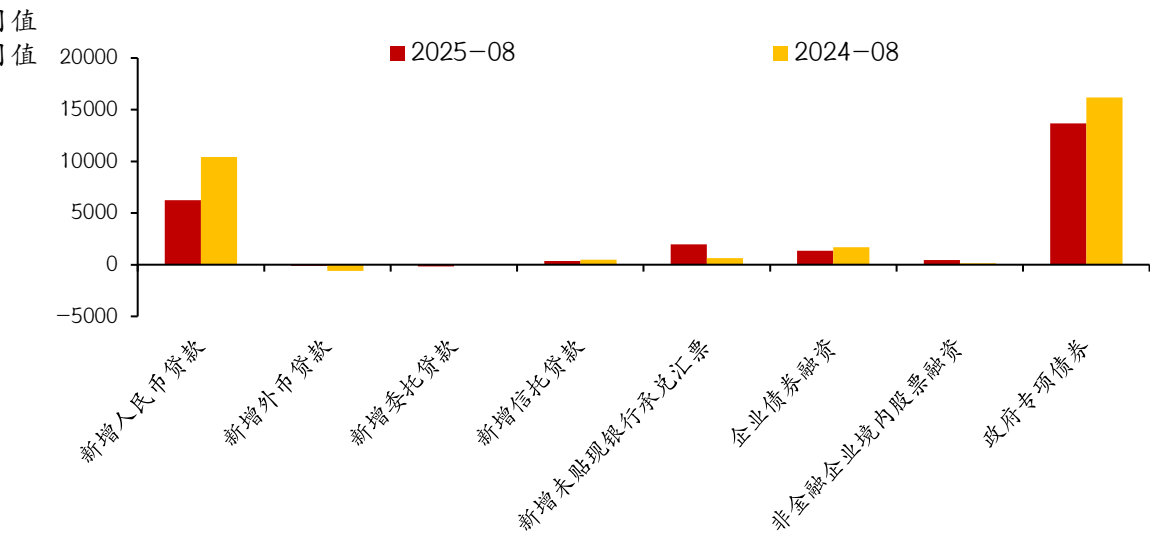
8月份社融同比少增主要是受到政府专项债券和新增人民币贷款的拖累

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）

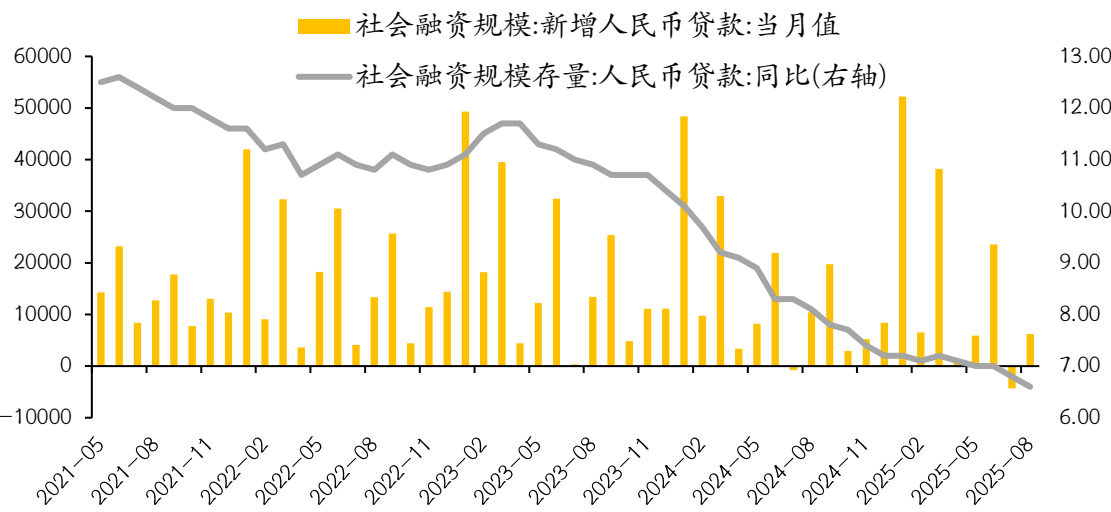


资料来源：Wind，光大期货研究所

8月份社融同比少增主要是受到政府专项债券和新增人民币贷款的拖累。8月新增政府债券1.37万亿元，同比少增2519亿元。金融机构新增人民币贷款比上年同期少增3100亿元，分项来看，住户贷款同比少增1597亿元，企业贷款同比少增2500亿元。企业贷款中，中长期贷款同比持续大幅少增的情况有所缓解，企业短期贷款同比大幅多增2600亿元。

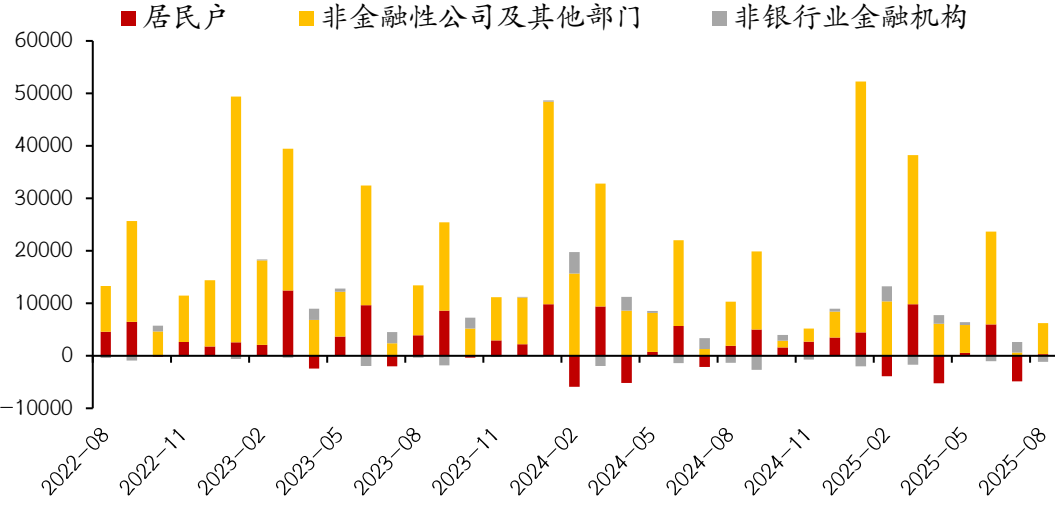
企业贷款中，中长期贷款同比持续大幅少增的情况有所缓解

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

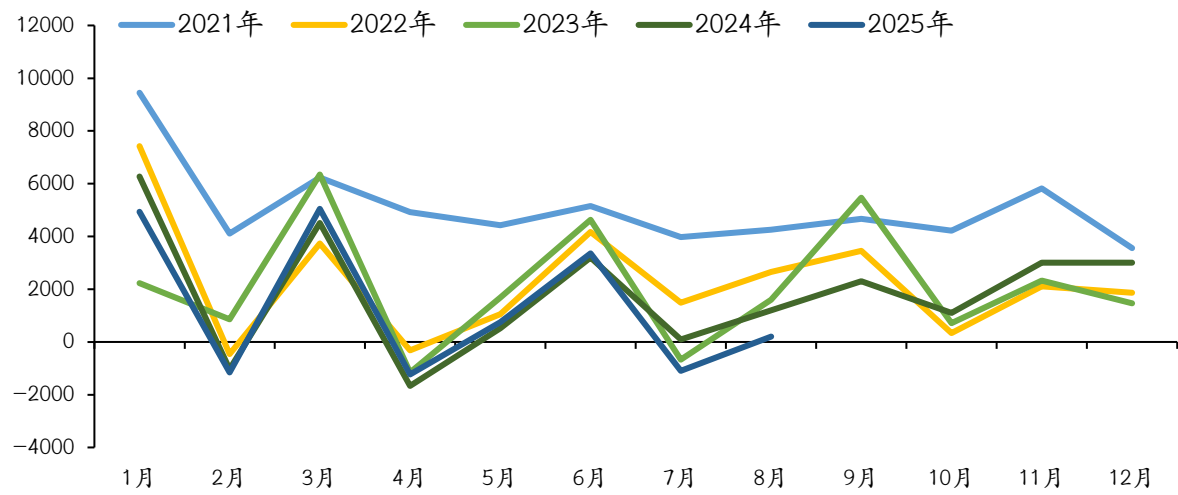
图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

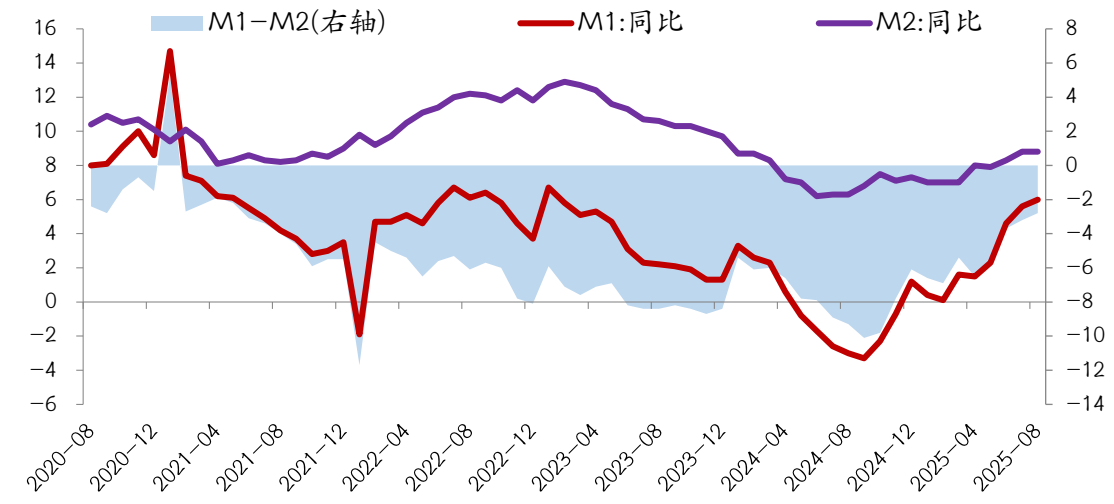
M1增速持续上行

图表：新增住户中长期贷款（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：%）

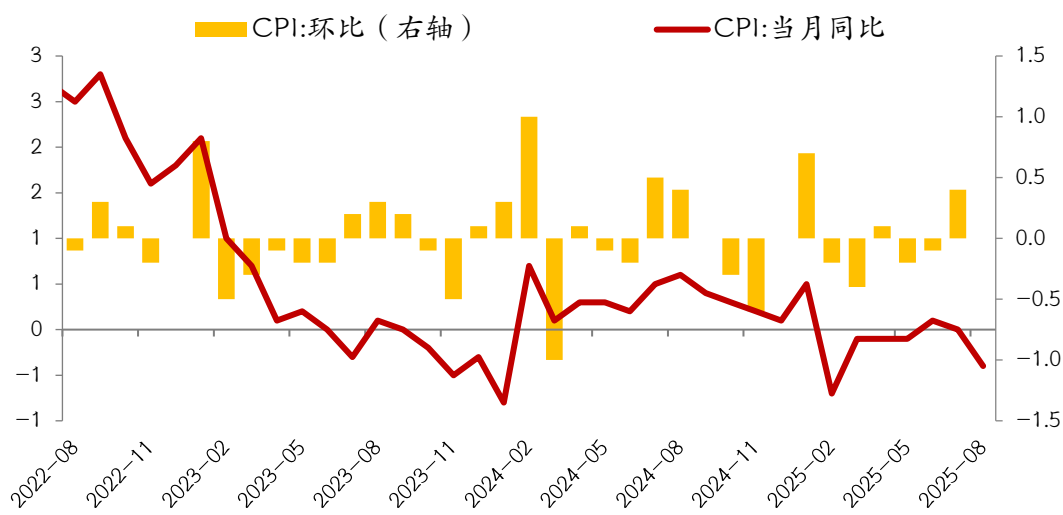


资料来源：Wind，光大期货研究所

M1增速持续上行至6.0%，本轮M1增速持续上行的主要原因在于低利率环境下居民存款和企业存款的再配置，股票市场的流动性行情可能尚未结束。由于去年手工补息带来的低基数效应，M1 同比高增的趋势可能贯穿整个三季度。

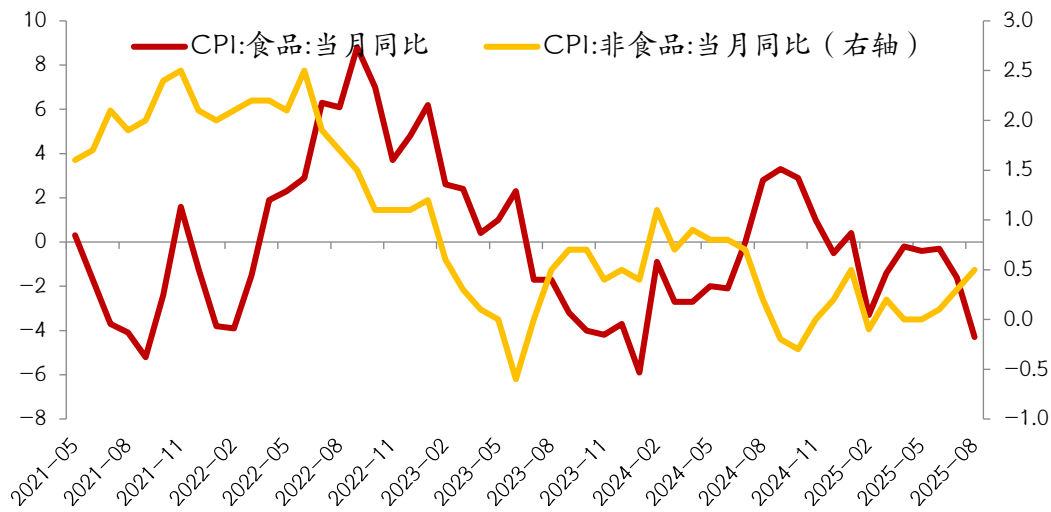
CPI同比由平转降，主要是上年同期对比基数走高叠加本月食品价格涨幅低于季节性水平所致

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：%）

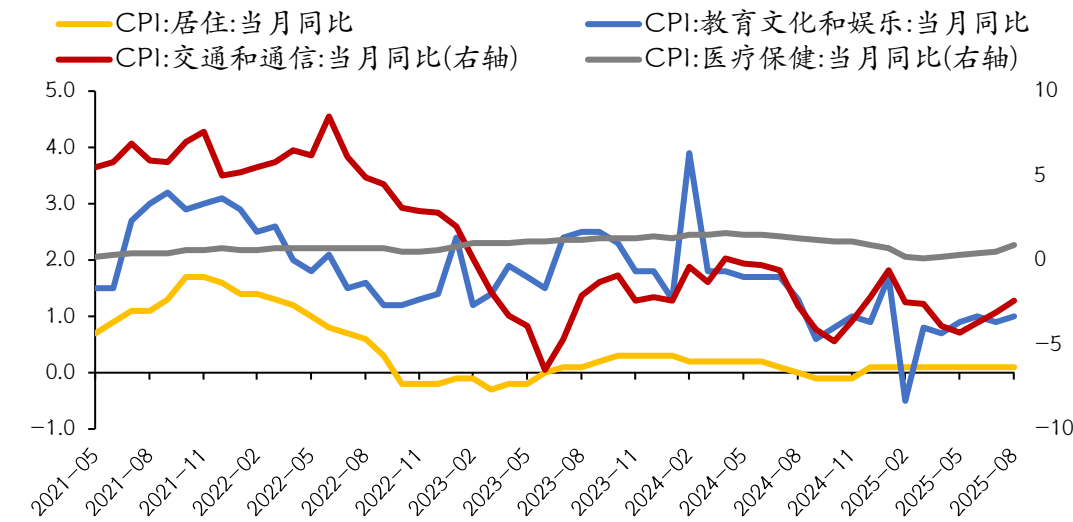


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国8月CPI同比-0.4%，预期-0.20%，前值0.00%。CPI同比由平转降，主要是上年同期对比基数走高叠加本月食品价格涨幅低于季节性水平所致。从翘尾看，上年价格变动对本月CPI同比的翘尾影响约为-0.9个百分点，下拉影响比上月扩大0.4个百分点。分类别看，主要是食品价格较低。其中猪肉、鸡蛋、鲜果价格变动均弱于季节性。

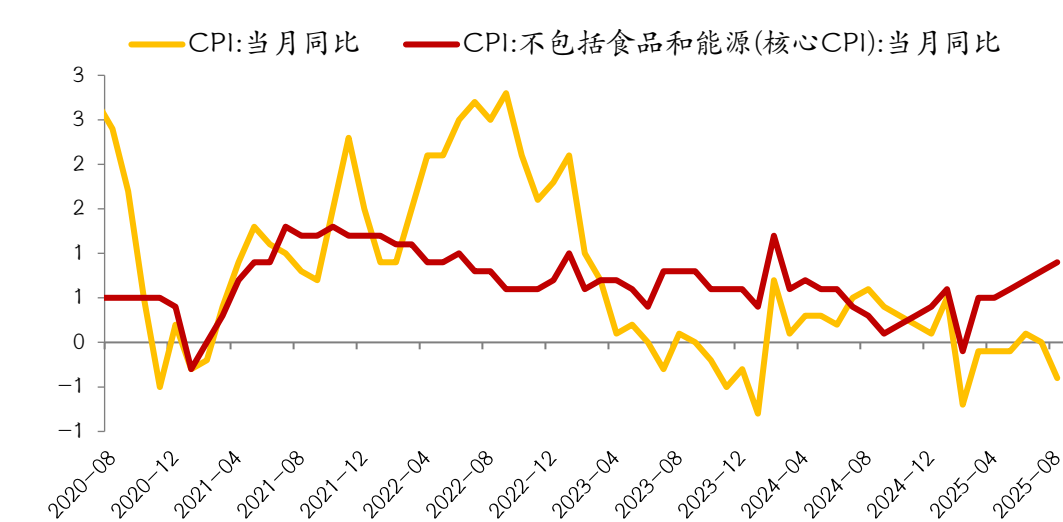
CPI有两大分化值得关注

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：%）

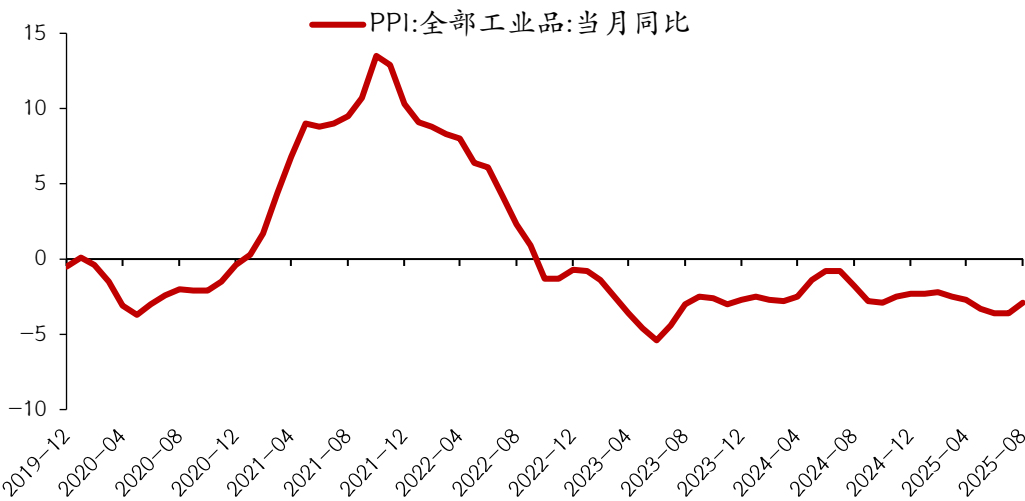


资料来源：Wind，光大期货研究所

CPI有两大分化值得关注，第一是核心CPI和CPI的分化。核心CPI同比涨幅连续第4个月扩大，本月扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。核心CPI的上涨是由服务消费和商品消费共同带动，但是二者目前走势也在分化。以旧换新政策对消费的拉动确实非常明显，但是对消费的支撑边际减退。服务消费频次较商品消费更高，补贴的透支效应相对较小，消费政策的重心边际向服务消费领域倾斜。服务消费的上涨的幅度比商品消费更高，服务价格同比涨幅自3月份起逐步扩大，本月上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，影响CPI同比上涨约0.23个百分点。

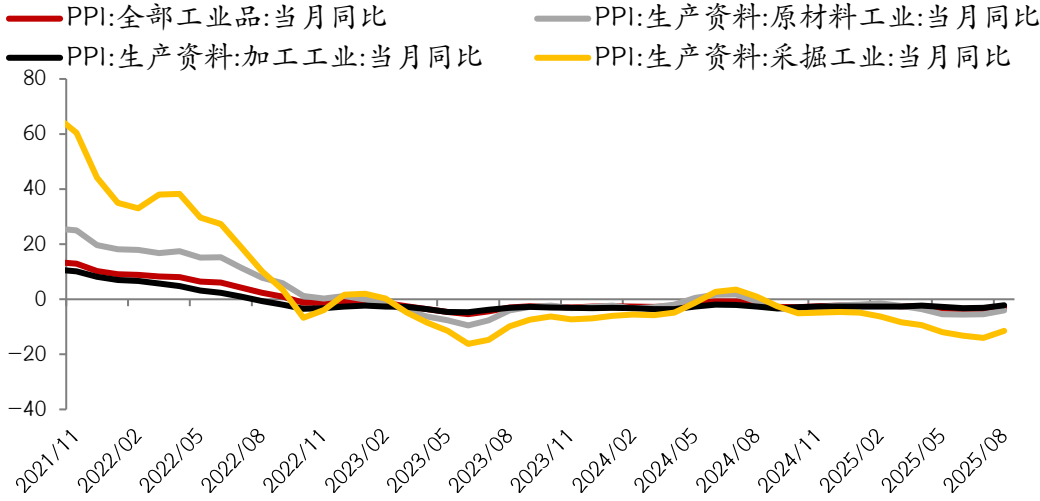
PPI同比下降2.9%，降幅比上月收窄0.7个百分点

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：%）

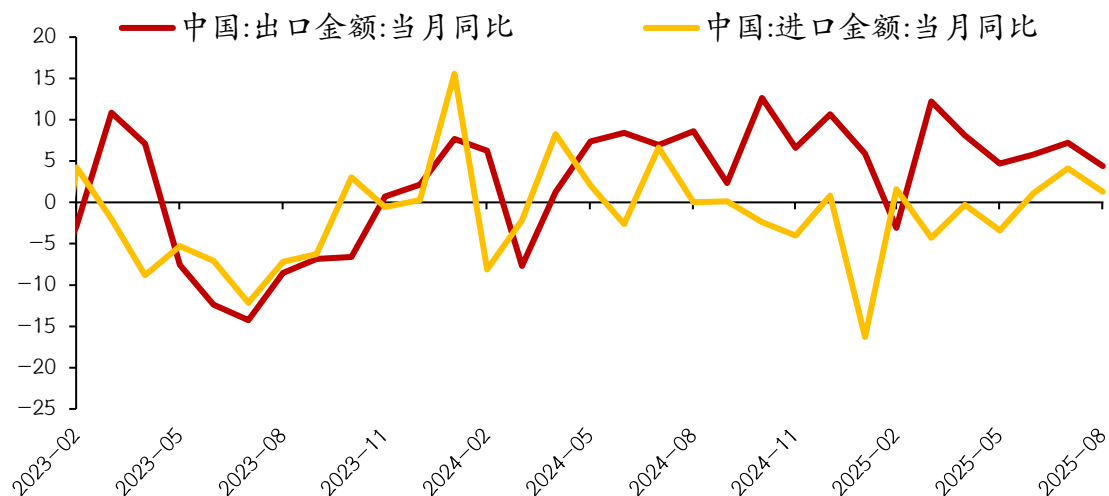


资料来源：Wind，光大期货研究所

8月PPI同比-2.9%，预期-2.90%，前值-3.60%。PPI同比下降2.9%，降幅比上月收窄0.7个百分点，为今年3月份以来首次收窄。PPI环比结束连续8个月下行态势，由上月下降0.2%转为持平。供需关系改善影响部分能源和原材料行业价格环比由降转涨，煤炭、黑色、玻璃相关加工行业价格环比由降转涨。

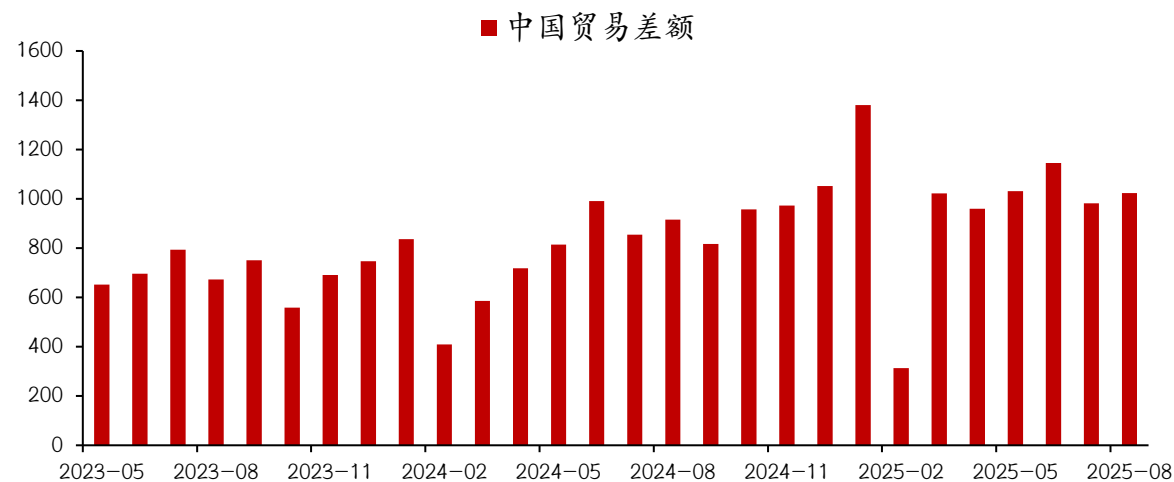
出口增速小幅下滑

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）

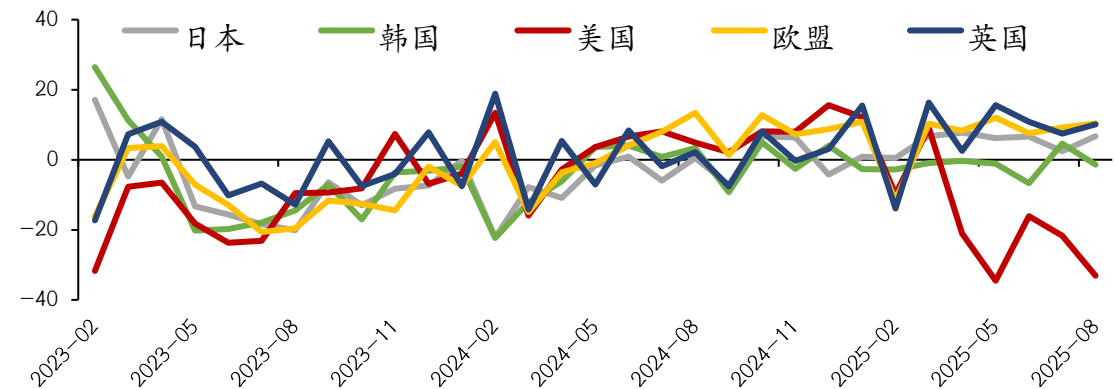


资料来源：Wind，光大期货研究所

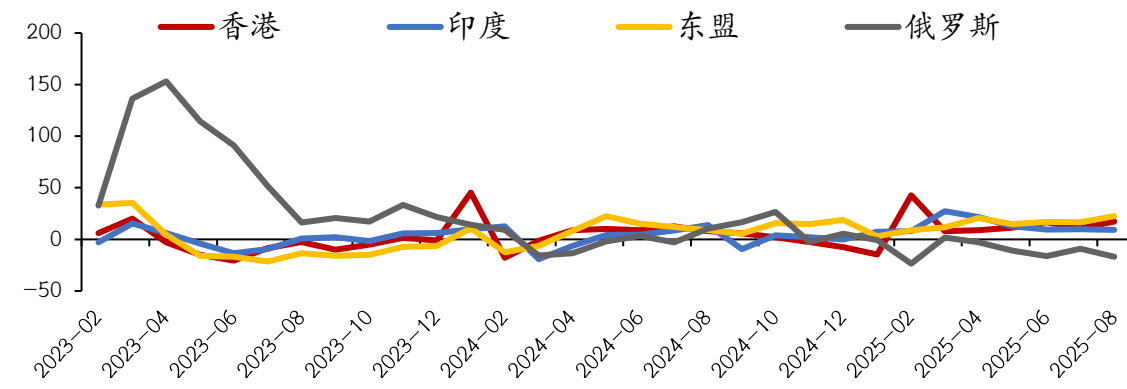
按美元计，中国8月出口同比增长4.4%，进口同比增长1.3%。按人民币计，中国8月出口同比增长4.8%，进口同比增长1.7%。进出口总值同比增长3.5%。出口、进口连续3个月实现双增长。

8月对美国、俄罗斯出口金额同比明显减少

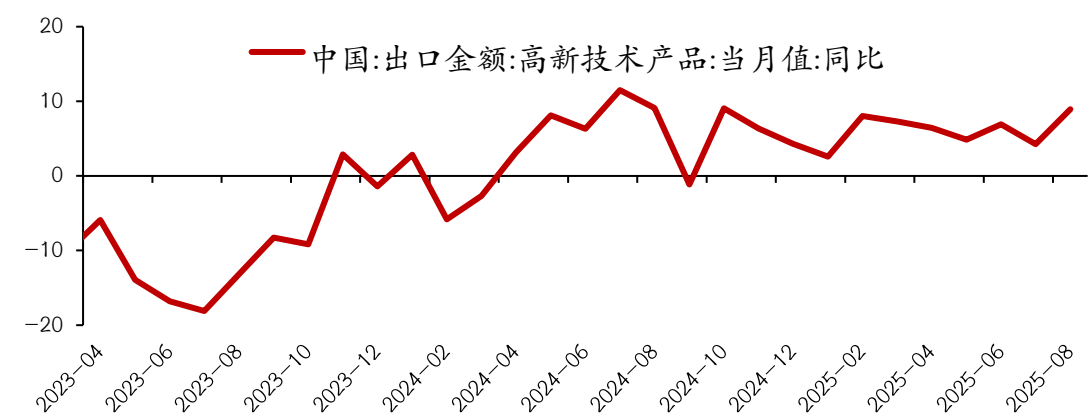
图表：中国对主要发达经济体出口金额同比（%）



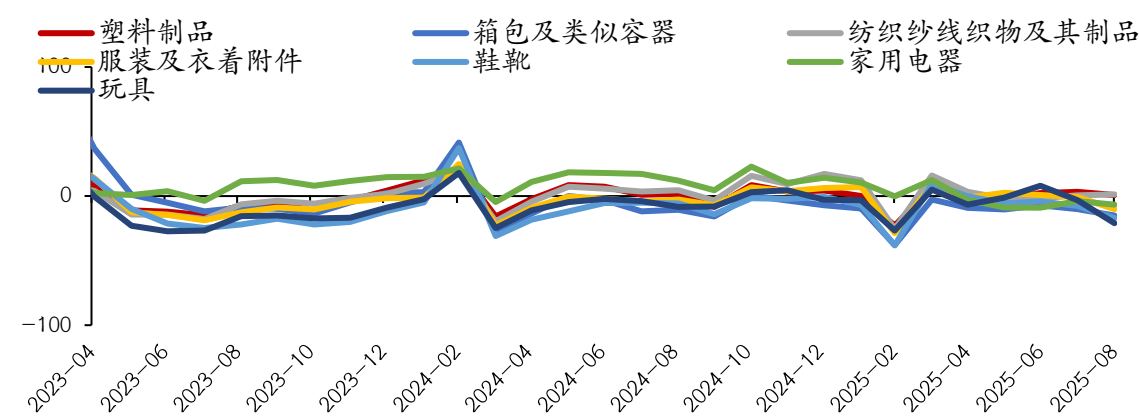
图表：中国对中国香港、东盟、印度、俄罗斯出口金额同比（%）



图表：中国出口高新技术产品金额同比（%）



图表：中国出口主要劳动密集型产品金额同比（%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

主要国家和商品进出口数据

名称(当月同比)	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11
出口金额(按美元计)	4.4	7.2	5.8	4.7	8.1	12.2	-3.1	5.9	10.7	6.6
进口金额(按美元计)	1.3	4.1	1.1	-3.4	-0.3	-4.3	1.6	-16.3	0.8	-4.0
贸易差额(按美元计)	1,023.3	982.5	1,146.0	1,030.8	959.8	1,022.4	312.8	1,380.9	1,051.8	973.3
出口金额:美国	-33.1	-21.7	-16.1	-34.5	-21.0	9.1	-9.8	12.1	15.6	8.0
出口金额:欧盟	10.4	9.2	7.6	12.0	8.3	10.3	-11.5	10.8	8.8	7.2
出口金额:英国	10.2	7.5	10.8	15.6	2.5	16.3	-13.9	15.5	3.1	-0.3
出口金额:日本	6.7	2.4	6.6	6.2	7.8	6.7	0.5	0.8	-4.2	6.3
出口金额:韩国	-1.4	4.6	-6.7	-1.2	-0.3	-0.9	-2.8	-2.7	4.0	-2.6
出口金额:俄罗斯	-16.7	-9.1	-16.2	-10.8	-2.7	1.9	-23.5	-0.7	5.5	-2.5
出口金额:东南亚	22.5	16.6	16.9	14.8	20.8	11.6	8.8	3.2	18.9	14.9
出口金额:印度	9.1	9.8	9.4	12.5	21.7	27.3	7.8	7.5	0.0	2.1
出口金额:中国香港	17.2	10.7	16.7	11.4	8.8	7.8	42.8	-14.5	-7.6	-2.7
名称(当月同比)	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09
出口数量:未锻轧铝及铝材	-10.2	-7.7	-19.8	-3.1	-0.4	-1.2	3.1	36.6	31.1	19.2
出口数量:钢材	0.2	25.7	10.7	9.8	13.4	5.8	25.9	15.9	40.8	25.9
出口数量:肥料	26.2	85.7	44.9	21.4	20.7	26.9	22.3	-0.9	-4.7	-14.1
出口数量:稀土	22.6	21.4	60.3	-5.7	4.8	20.3	-3.3	5.0	10.8	6.2
出口数量:成品油	8.4	7.2	-0.6	-17.6	10.1	-12.9	-19.5	3.0	-23.4	-4.5
出口数量:粮食	7.1	25.2	36.3	58.9	54.3	60.2	-42.2	-16.0	11.8	-36.2
出口数量:水产品	0.4	9.2	7.5	7.7	10.8	22.3	22.1	16.7	14.4	11.7
进口数量:纸浆	-5.5	23.8	16.3	6.9	-10.3	2.5	-8.8	-13.2	-12.5	-18.0
进口数量:未锻轧铜及铜材	2.4	9.5	6.4	-16.8	0.1	-1.5	21.8	-4.2	1.3	-0.4
进口数量:天然及合成橡胶(包括胶乳)	7.8	3.5	27.2	25.3	31.1	16.7	11.3	3.9	4.7	-2.1
进口数量:天然气	0.8	-2.1	1.1	-10.8	-6.1	-14.9	-8.6	-1.4	20.0	18.2
进口数量:天然气	-25.2	24.2	13.8	-30.2	-37.2	-33.7	-30.8	-2.0	-4.7	7.0
进口数量:原油	0.8	11.5	7.4	-0.8	7.5	4.8	-1.1	14.3	-8.7	-0.6
进口数量:大豆	1.1	18.4	10.3	36.2	-29.1	-36.8	-19.2	-9.7	56.8	59.0
进口数量:铁矿砂及其精矿	3.8	1.8	8.5	-3.8	1.3	-6.7	11.5	-0.9	4.5	2.9

资料来源: Wind, 光大期货研究所

从国别来看, 8月对美国、俄罗斯出口金额同比明显减少, 对香港、东盟、日本出口金额同比明显增加。对美国、欧盟、英国、日本、韩国出口金额同比分别为-33.1%/10.4%/10.2%/6.7%/-1.4%, 较上个月变化-11.5%/1.1%/2.7%/4.3%/-6.1%。对东盟、俄罗斯、印度、香港出口金额同比分别为22.5%/-16.7%/9.1%/17.2%, 较上个月变化5.9%/-7.6%/-0.7%/6.5%。

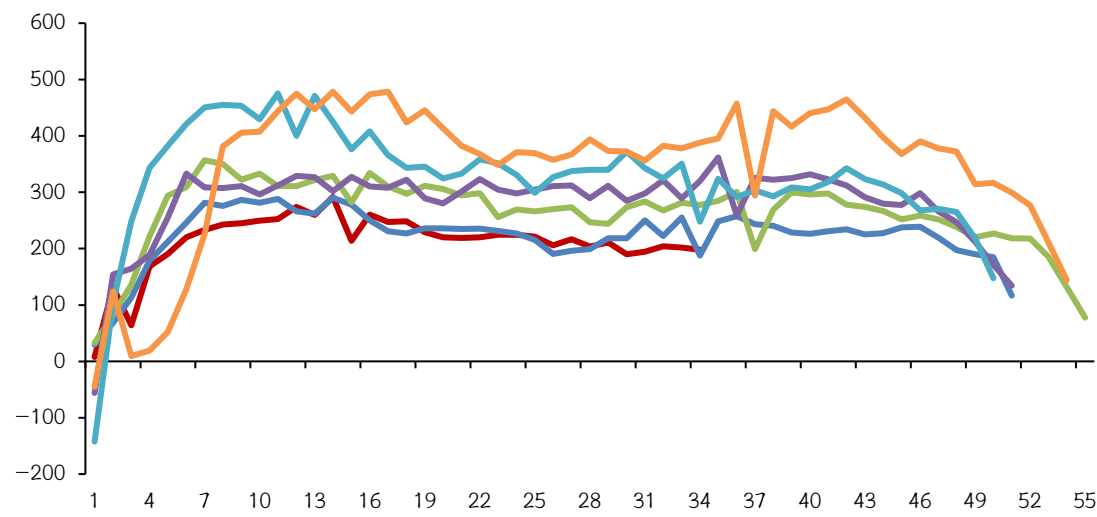
从商品类别来看, 劳动密集型商品出口金额同比增速多数保持负增长, 且多数同比增速回落。纺织用品、塑料制品、箱包、服装、鞋靴、玩具出口金额同比1.4%/0.8%/-14.9%/-10.1%/-17.1%/-21%, 分别较上个月变化0.9%/-2.4%/-4.9%/-9.5%/-9.4%/-17.7%。

主要大宗商品方面, 中国8月铁矿石进口重新突破1.05亿吨, 大豆进口创单月历史新高达1228万吨, 原油、铜精矿均实现同比增长。出口方面, 稀土出口呈现量减价增特征, 出口价格环比大幅上涨51%至5500万美元。

2.实体经济高频

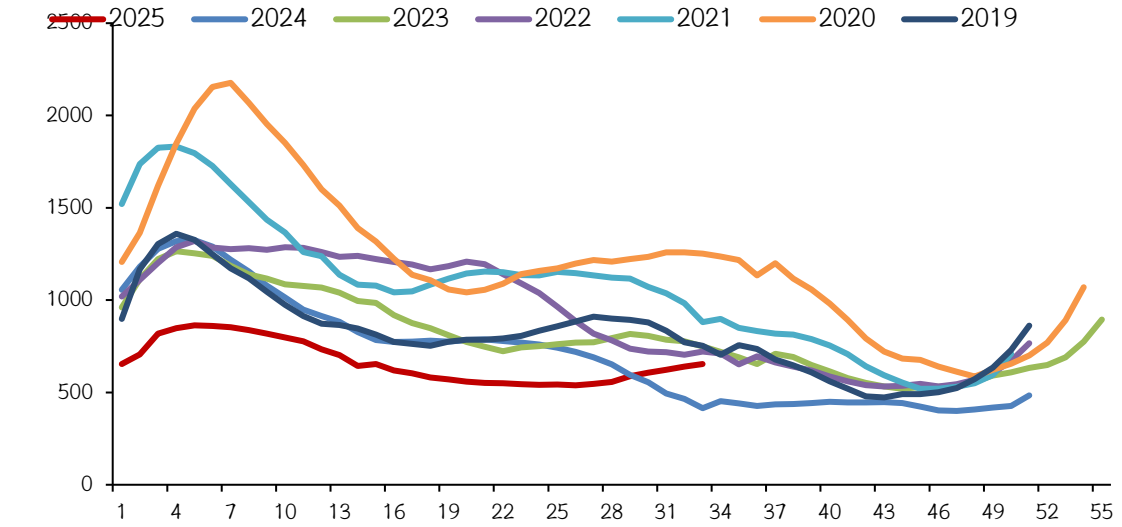
钢材表需小幅回落

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

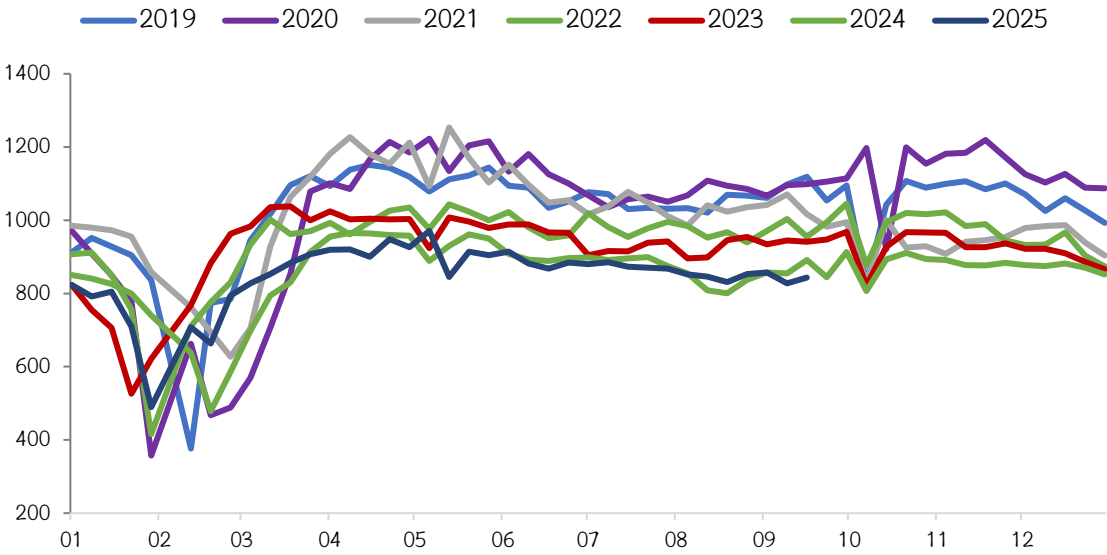
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

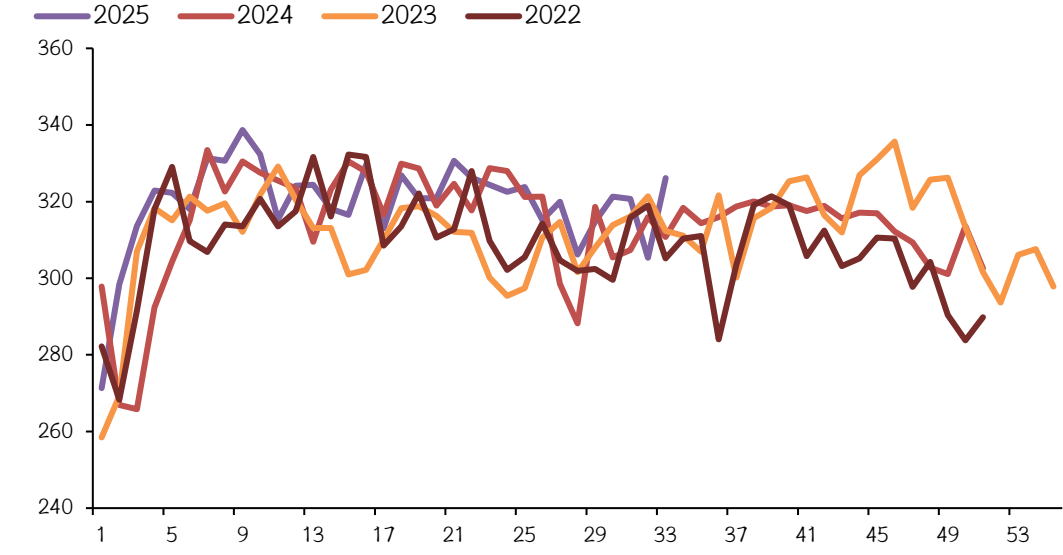
五大品种表需回落至近几年最低水平

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

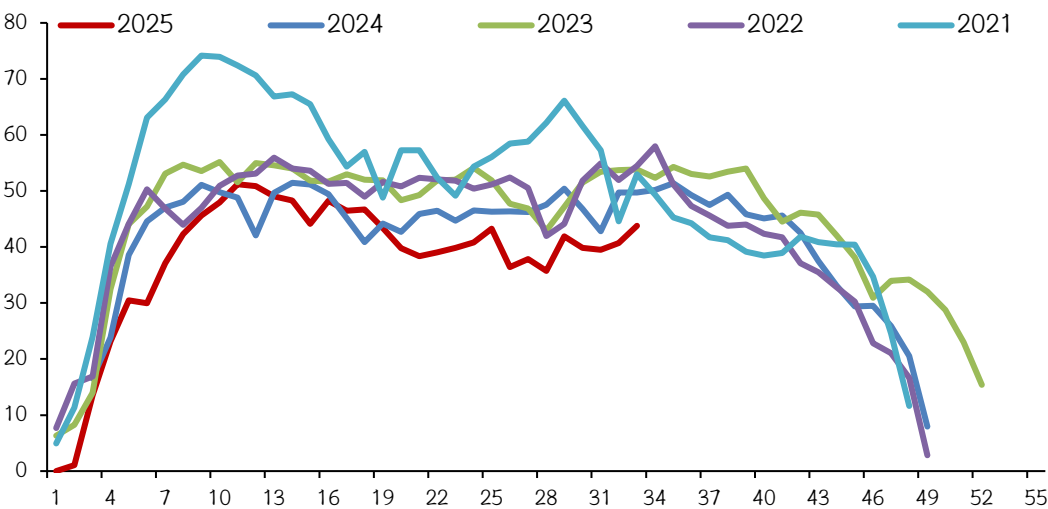
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

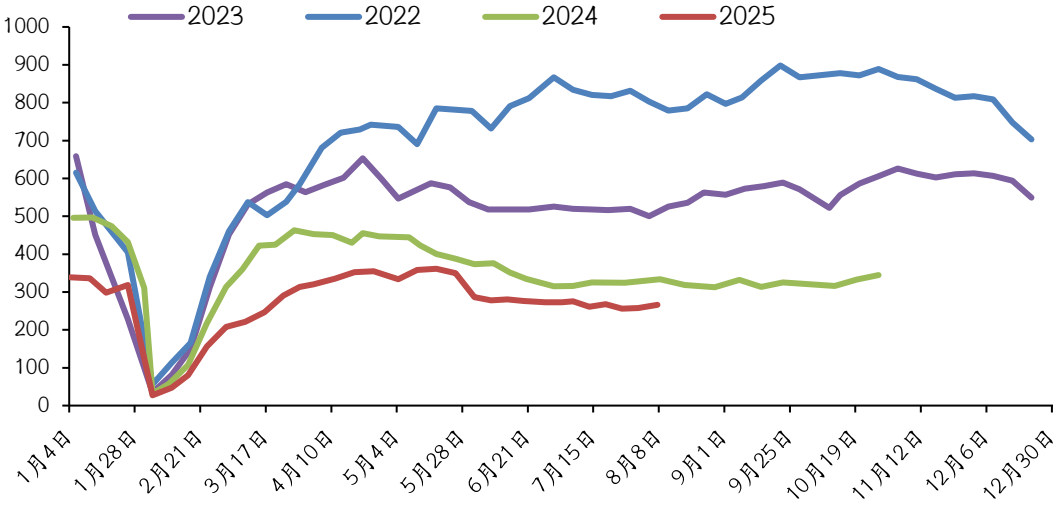
水泥磨机开工负荷小幅上升

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）

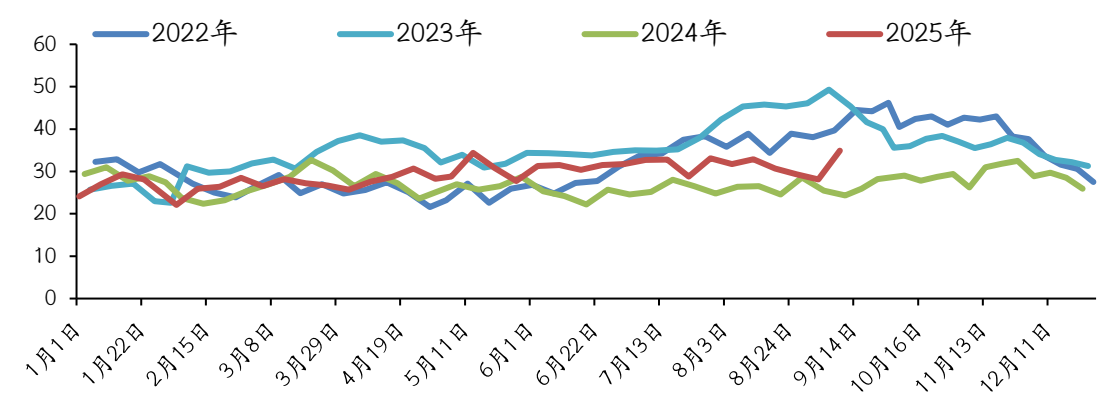


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

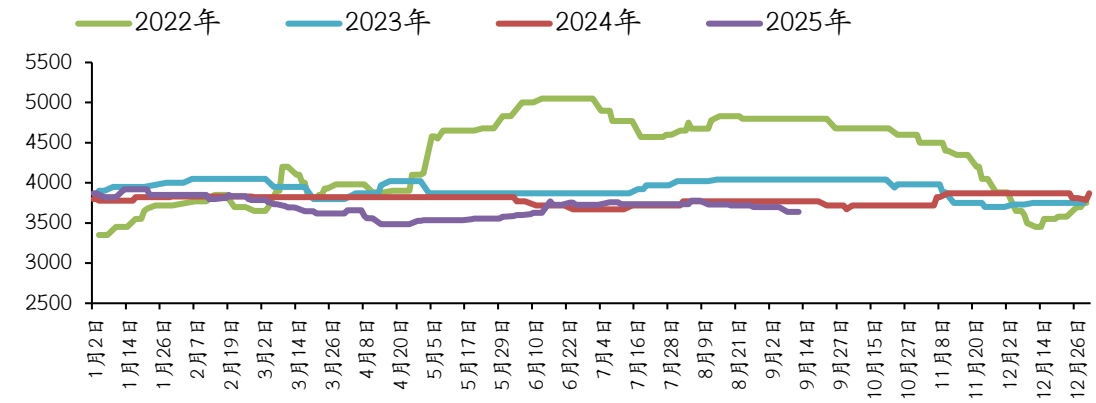
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有一定上升。全国水泥磨机开工负荷均值43.78%，较上周上升3.07个百分点，升幅扩大1.87个百分点。需求增长除了一定程度的季节性好转，更多是短期限产因素结束，生产和需求的恢复，实际需求增长仍低于预期。

沥青出货量平稳

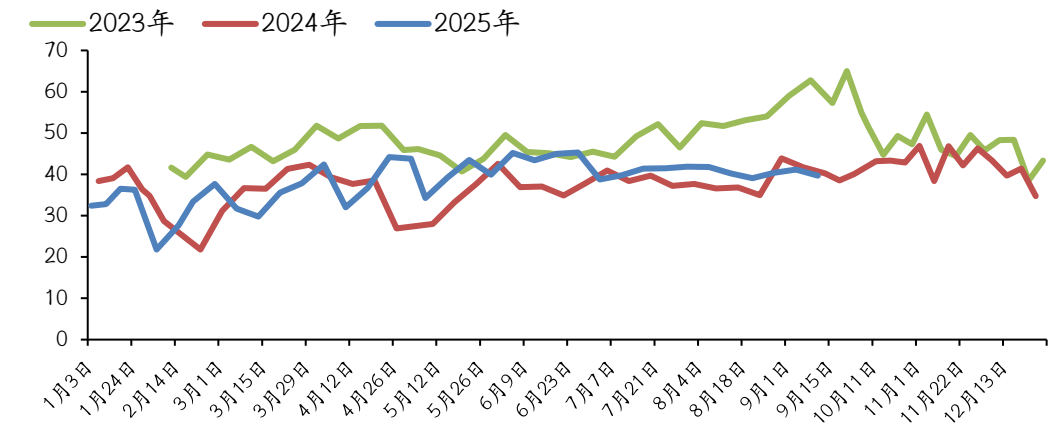
图表：沥青开工率（单位：%）



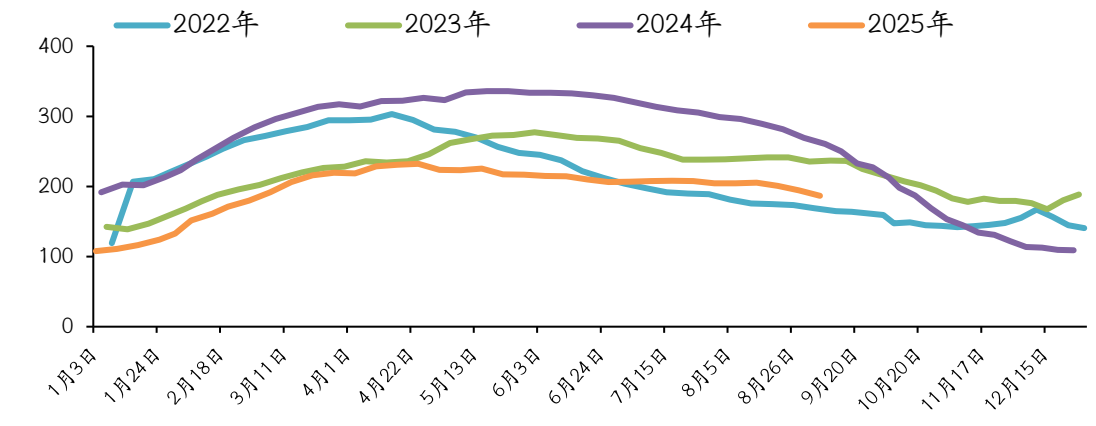
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



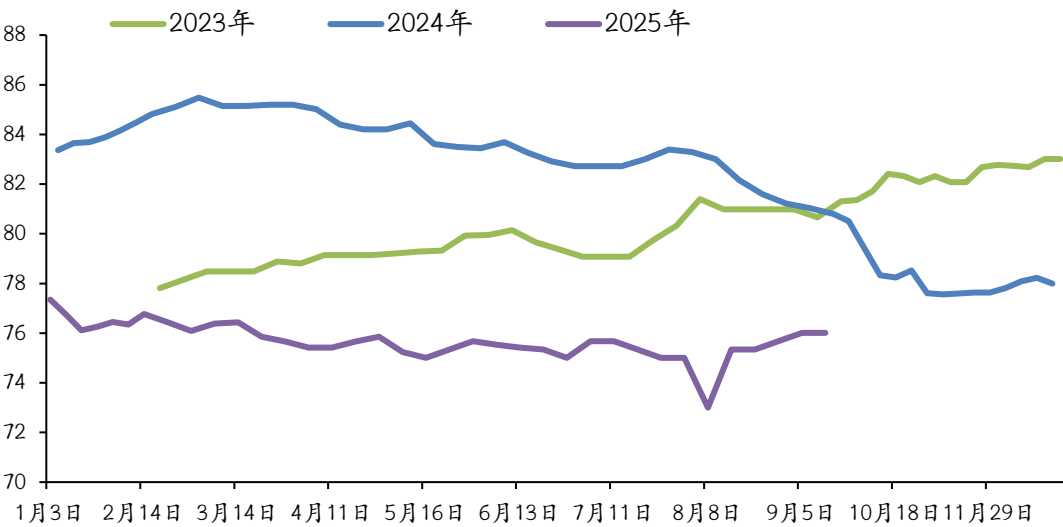
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

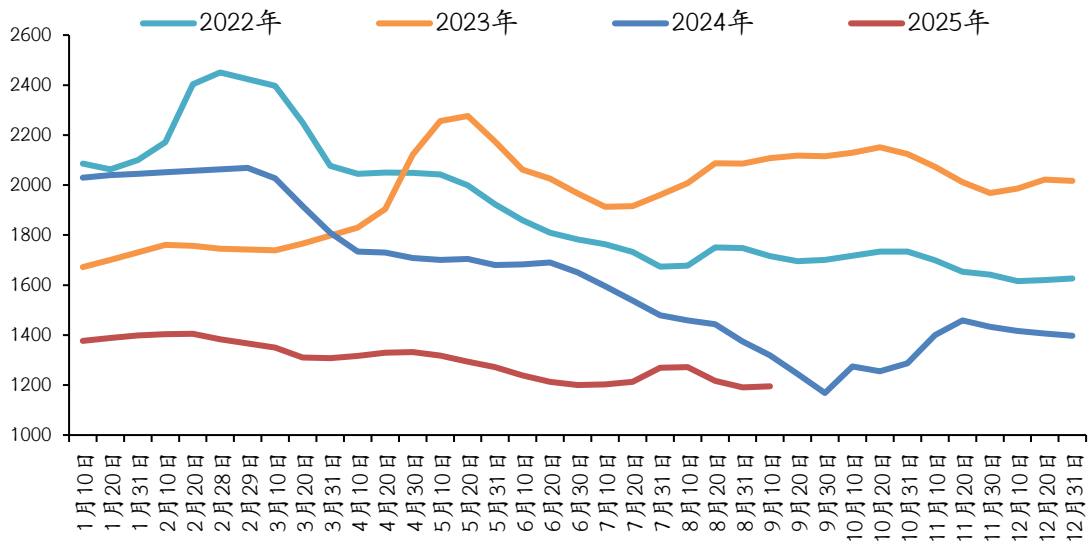
浮法平板玻璃产能平稳抬升

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

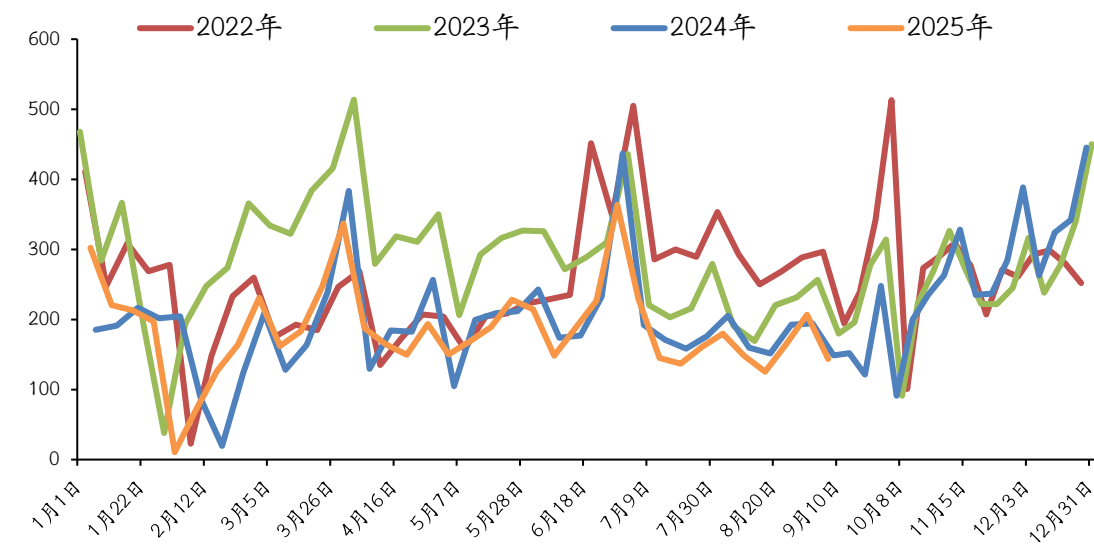
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

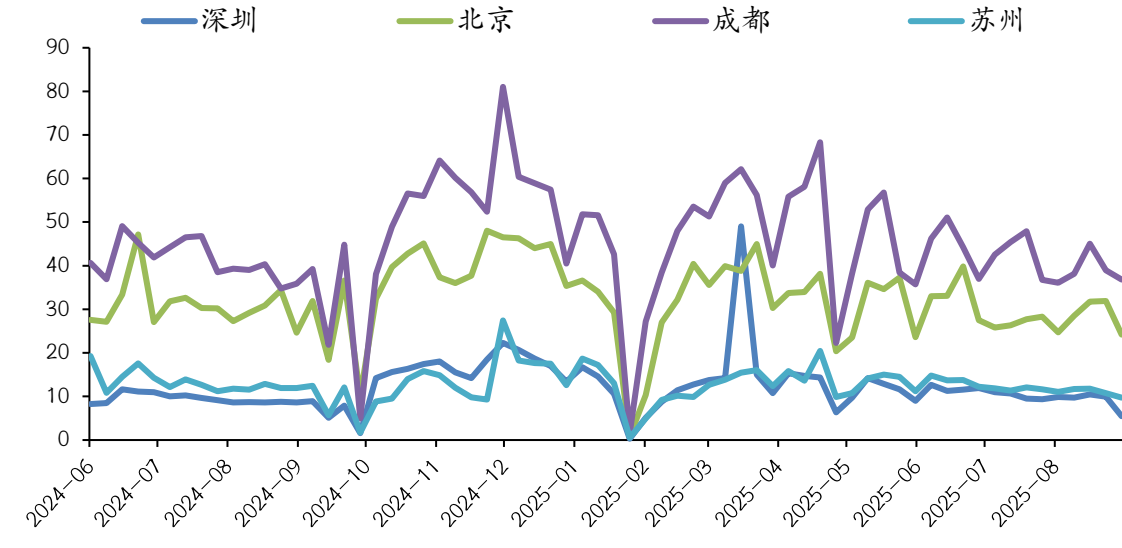
30城商品房成交面积接近去年同期水平

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

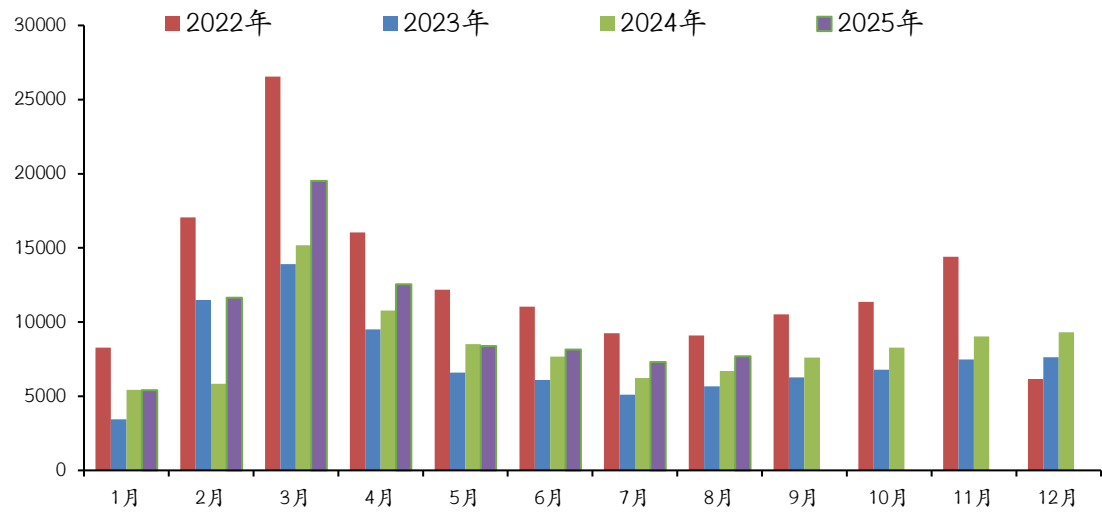
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

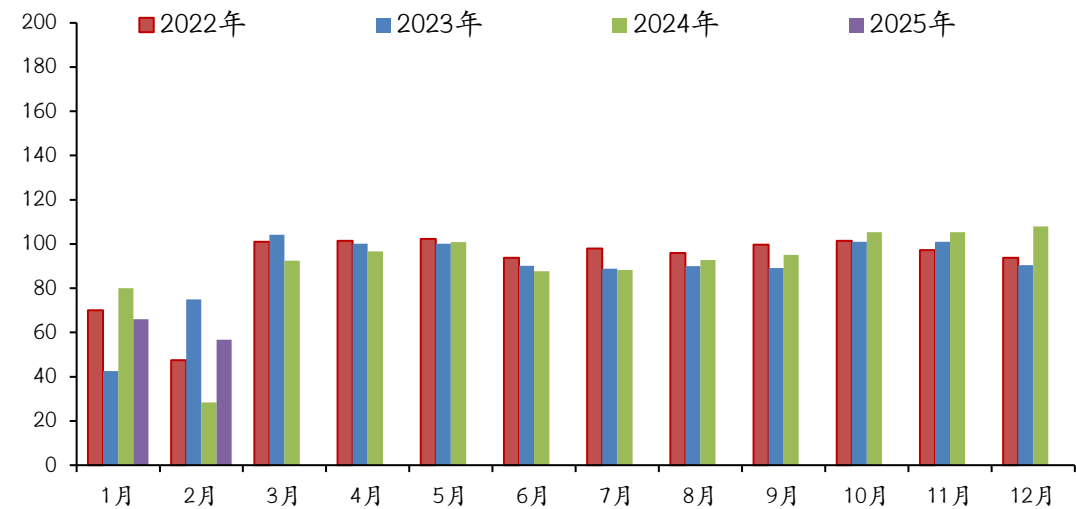
2025年8月，挖掘机主要制造企业销售各类挖掘机16523台，同比增长12.8%

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

2025年8月，挖掘机主要制造企业销售各类挖掘机16523台，同比增长12.8%。其中国内销量7685台，同比增长14.8%；出口量8838台，同比增长11.1%。

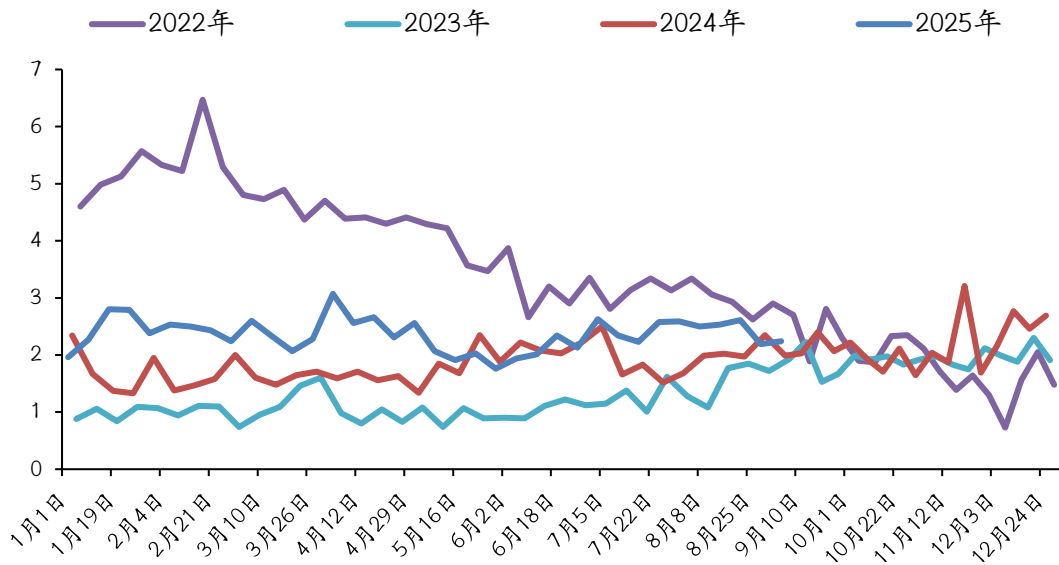
美国粗钢产量平稳

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

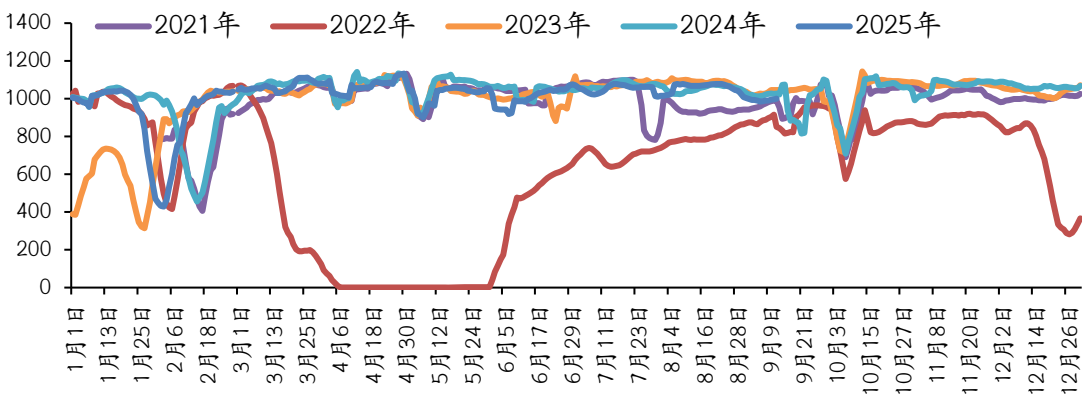
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



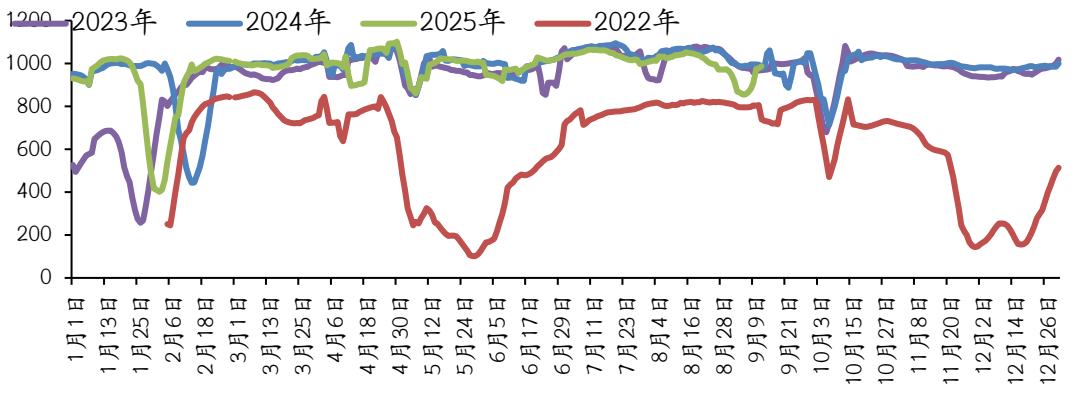
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量高位回落

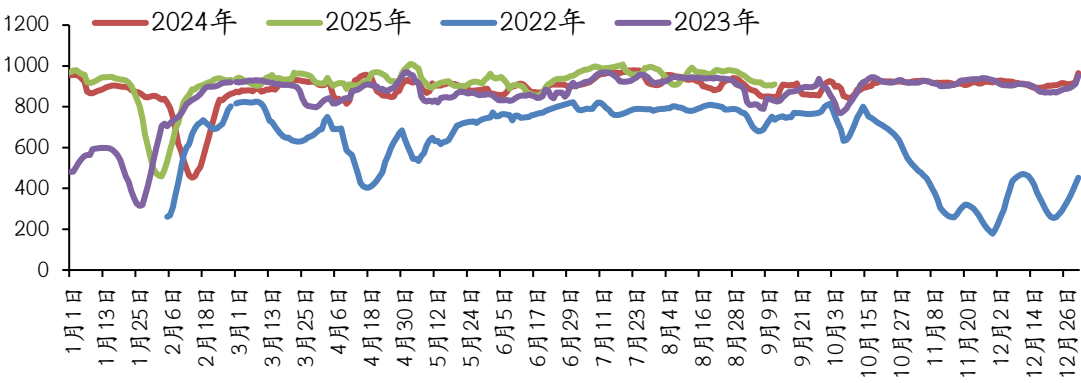
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



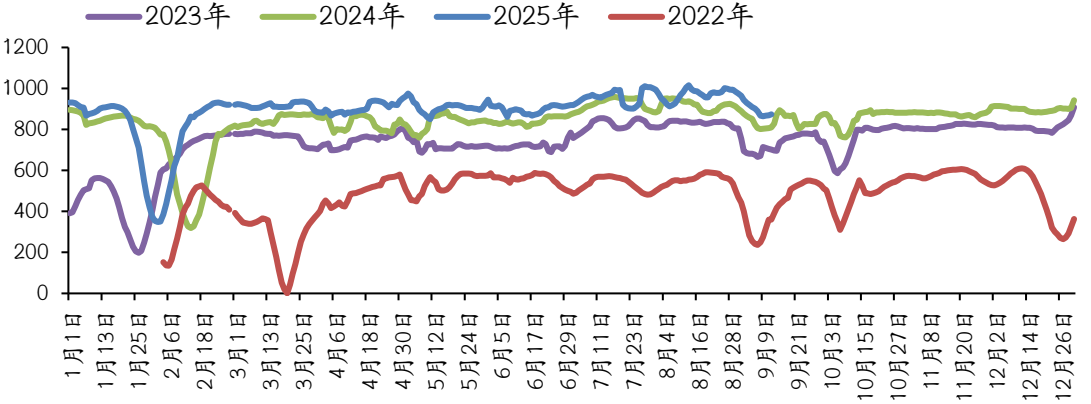
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



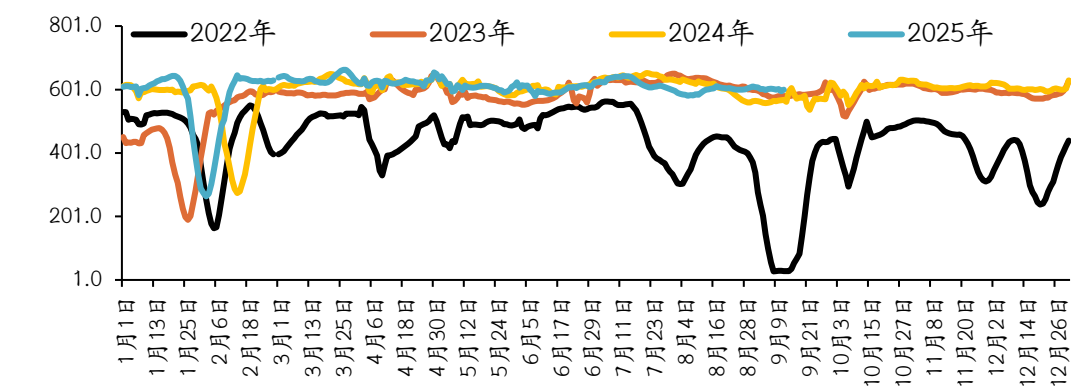
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



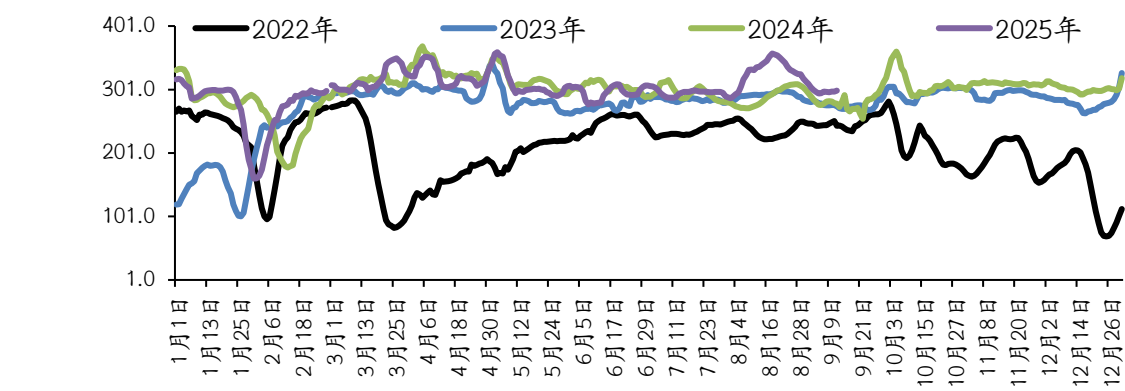
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量高位回落

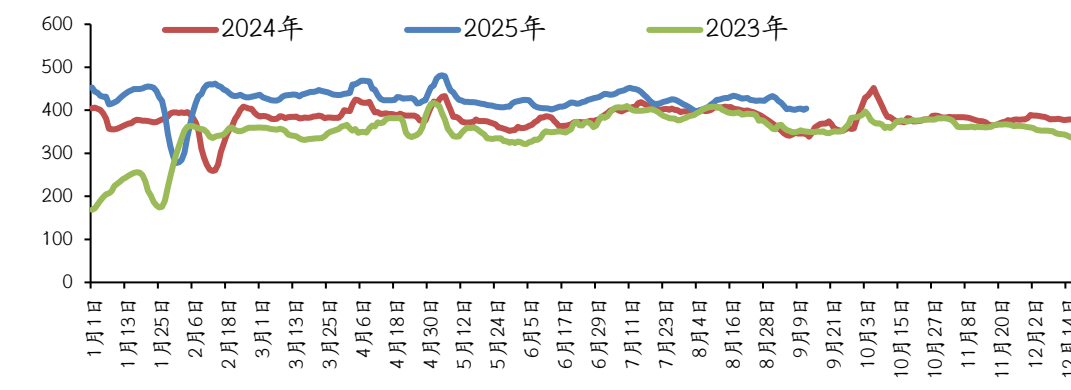
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



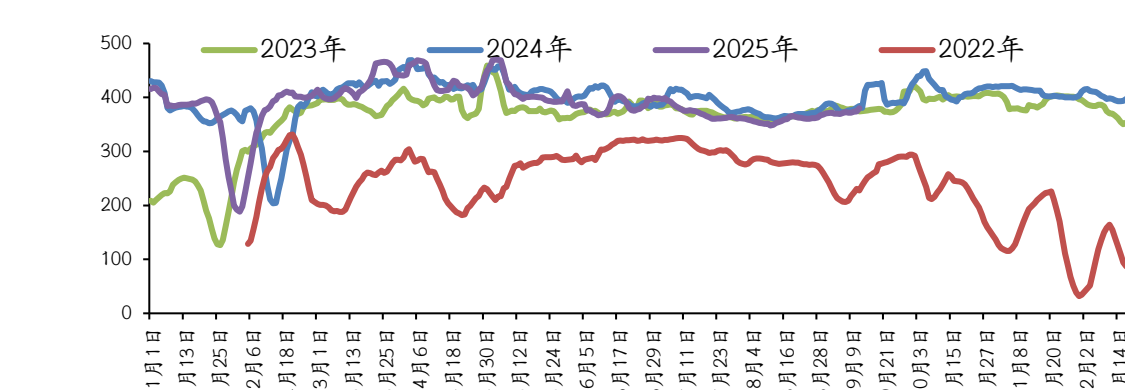
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



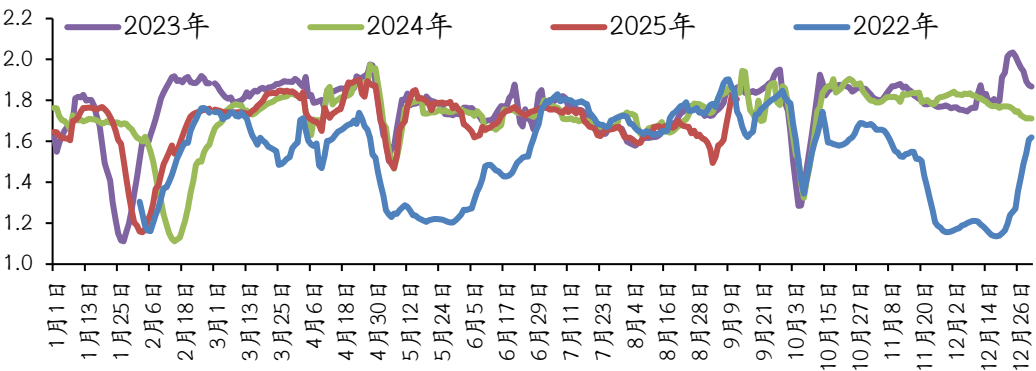
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



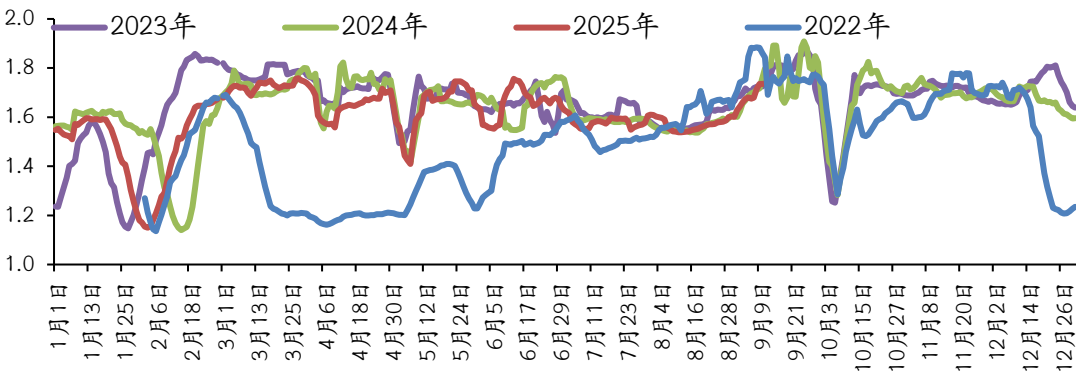
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回升

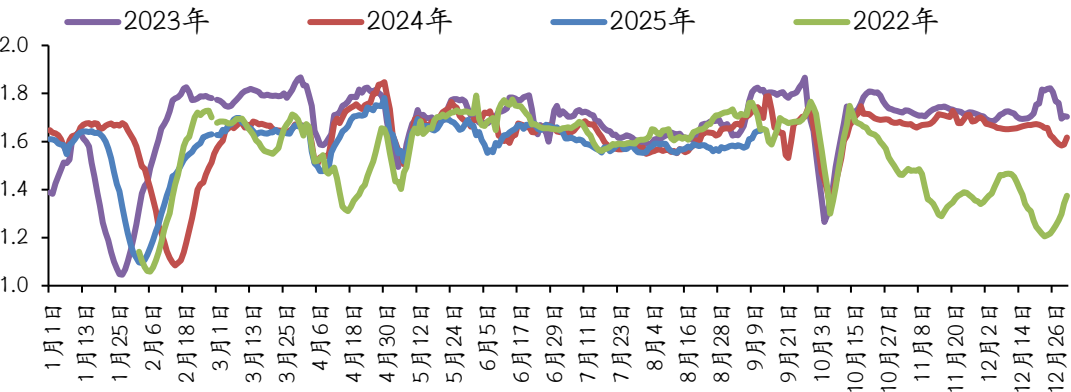
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



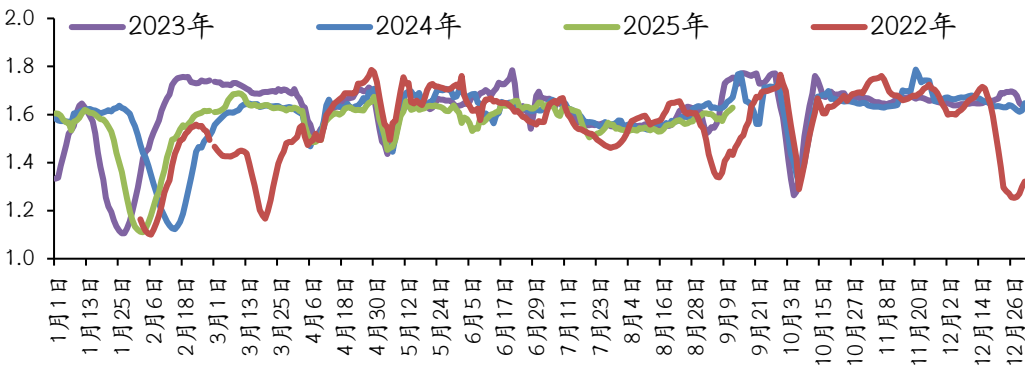
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



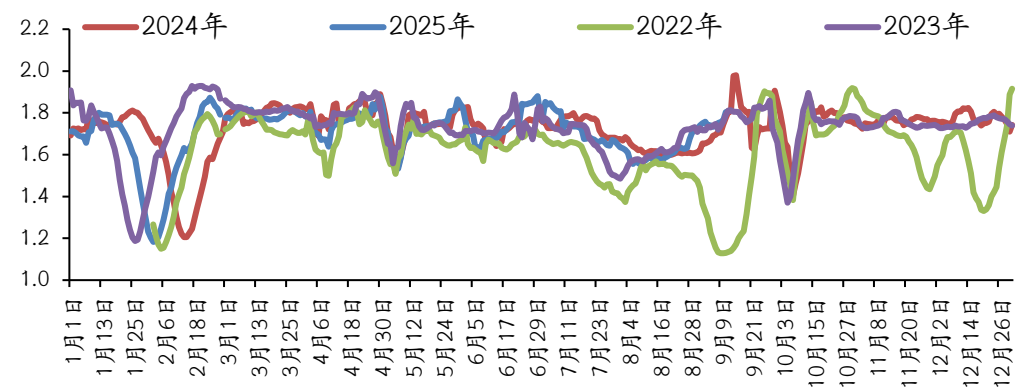
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



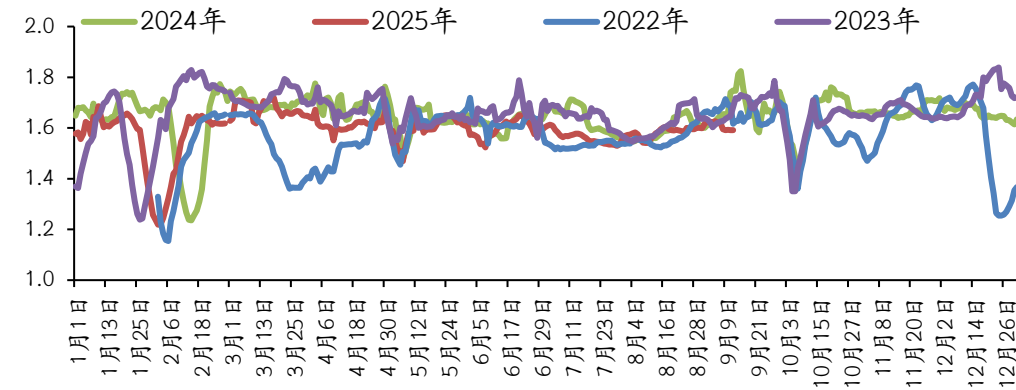
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回升

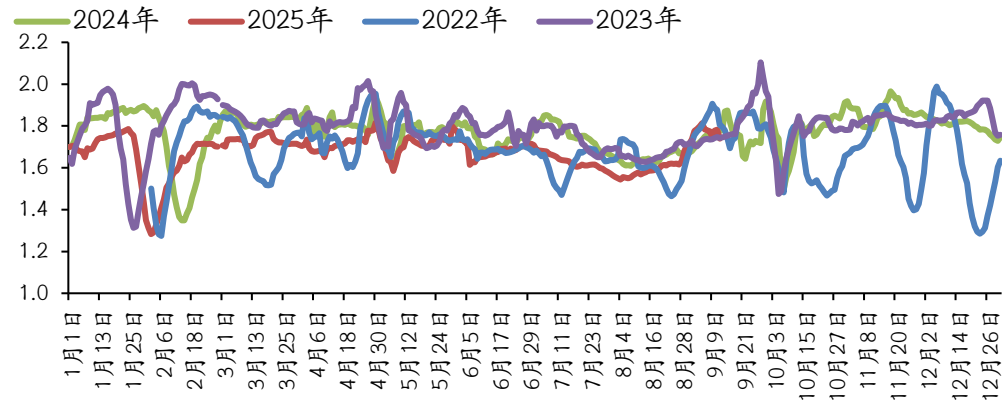
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



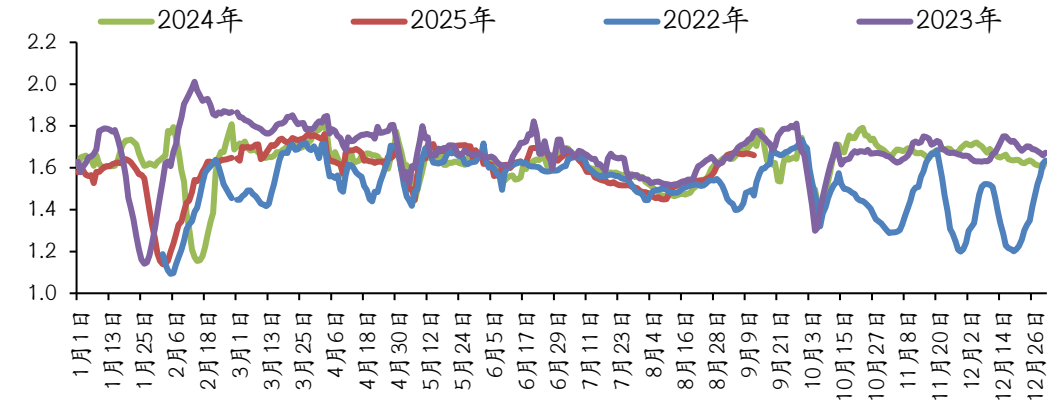
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



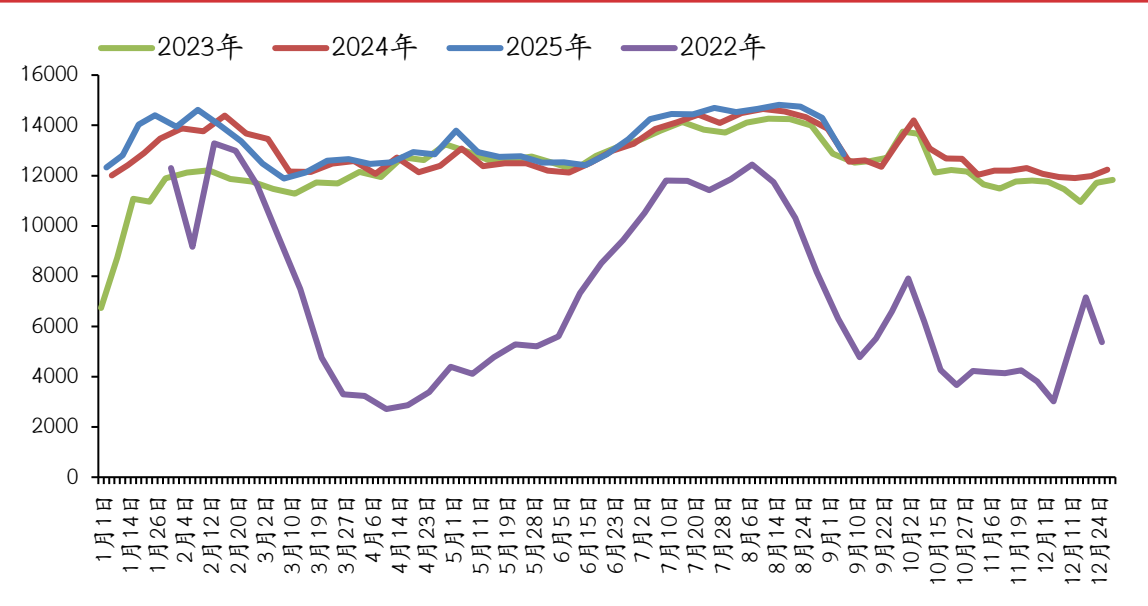
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

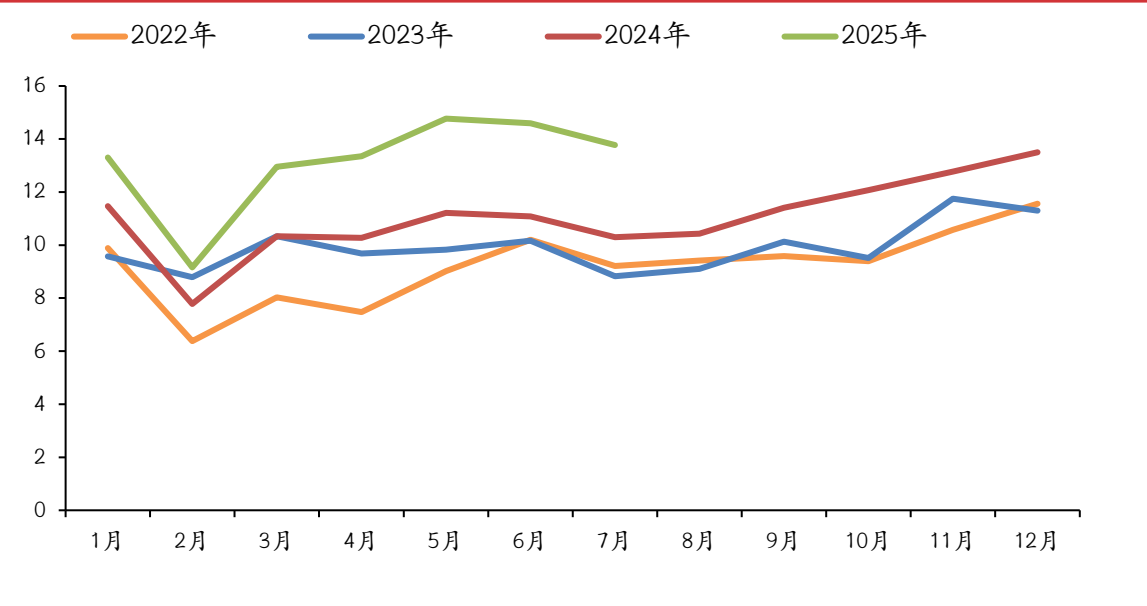
国内航班执行数回落

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

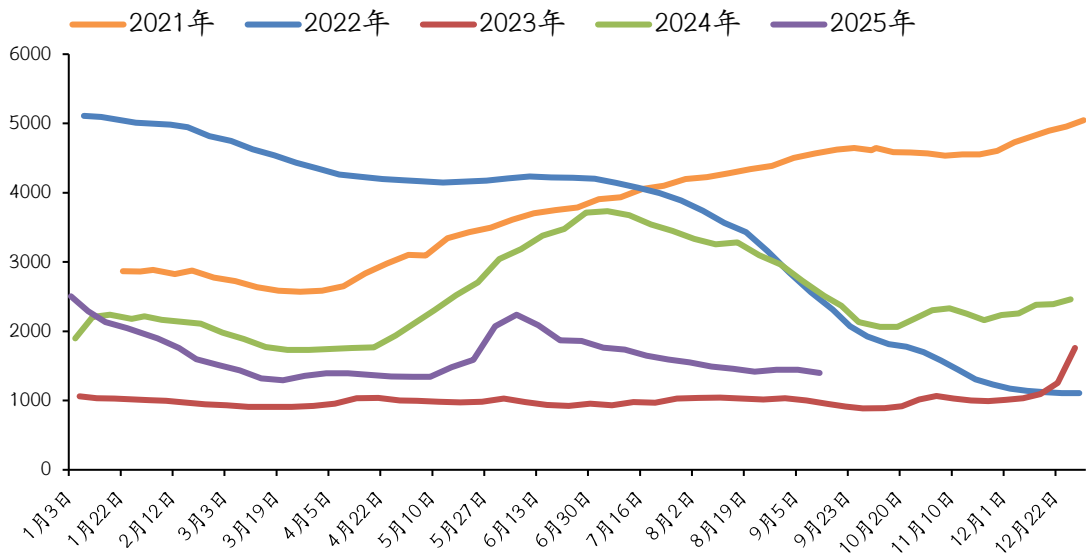
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

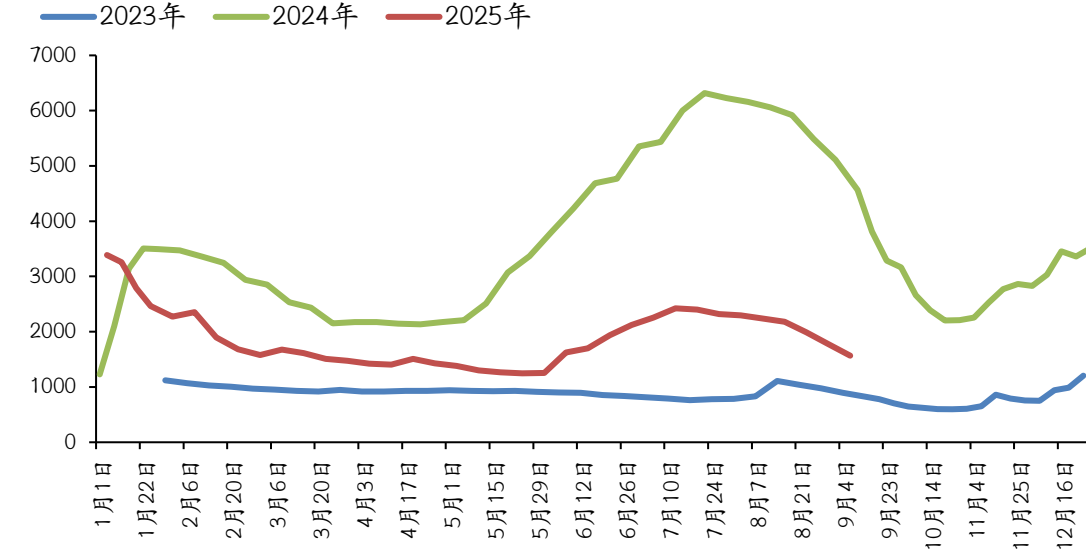
欧洲航线集装箱运价指数平稳

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

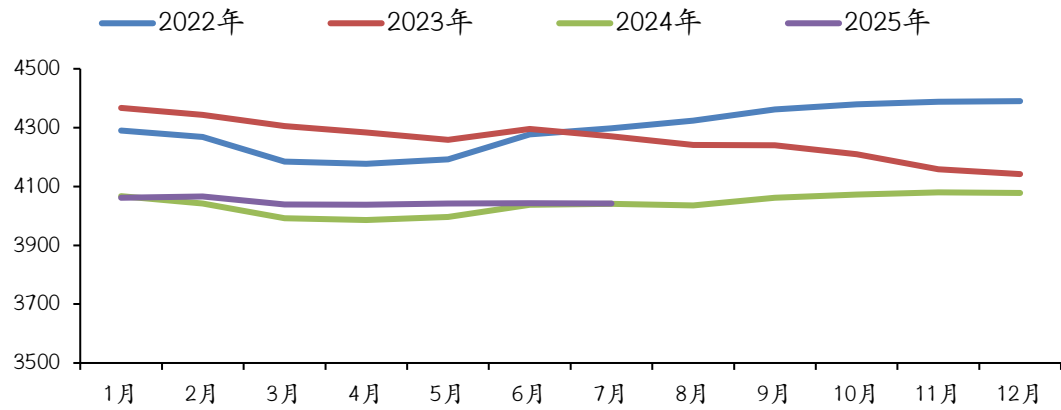
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



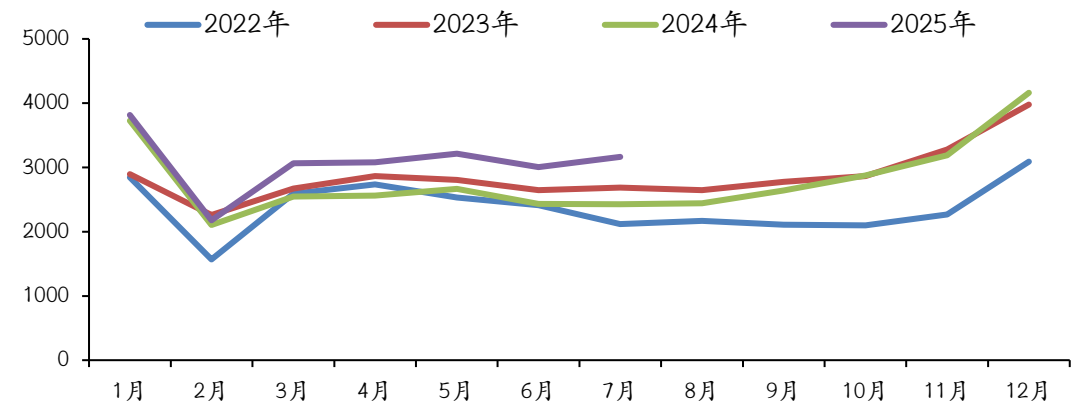
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

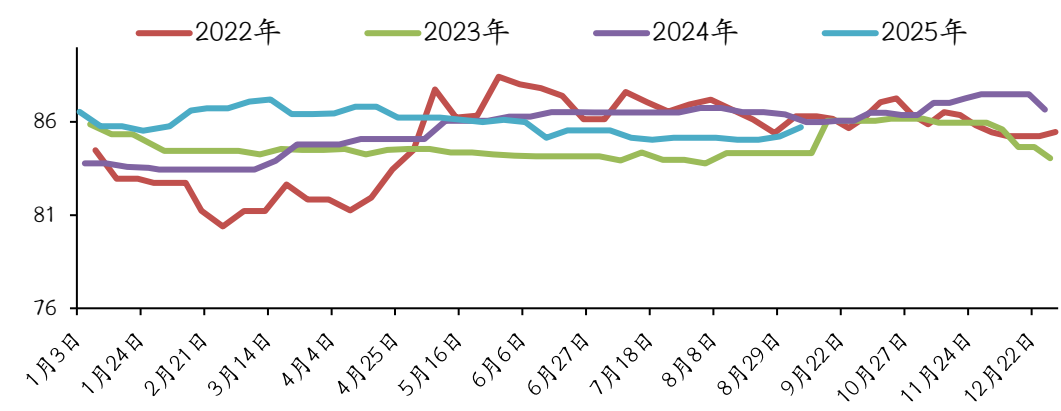
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



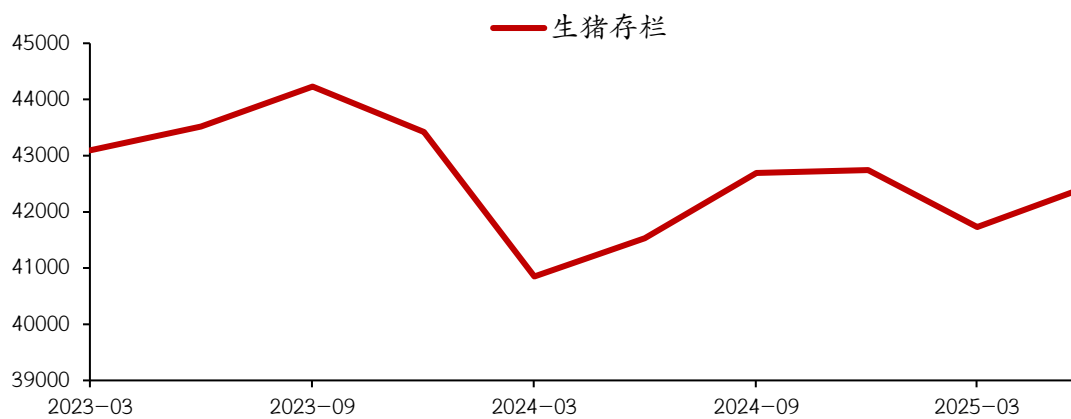
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



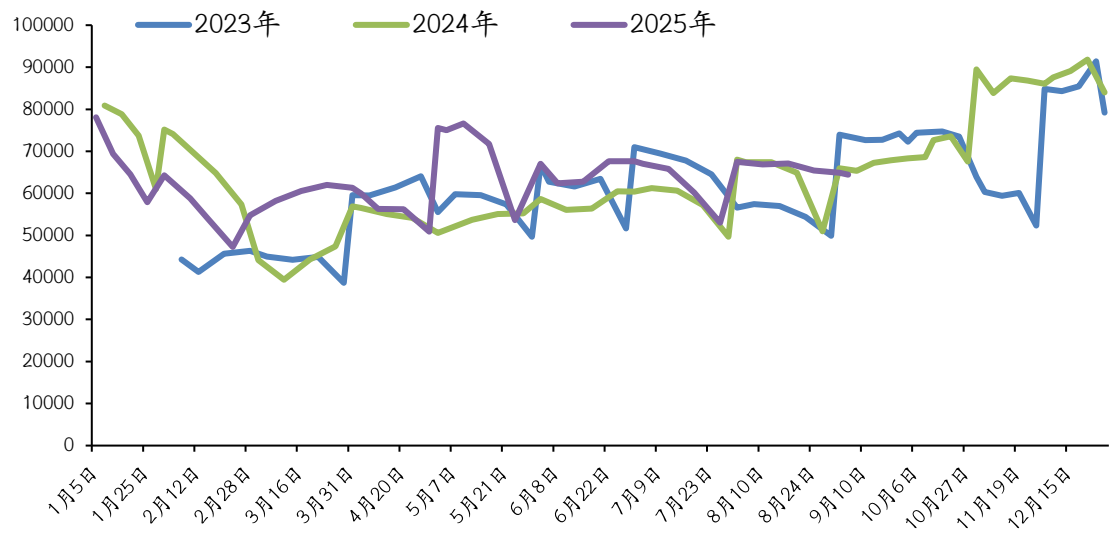
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

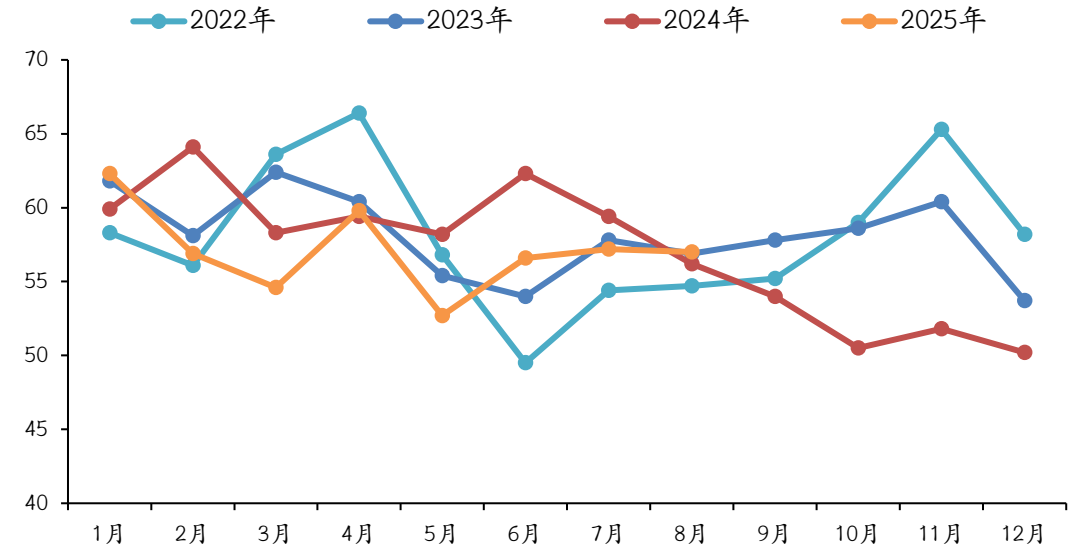
乘用车销量保持高位

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

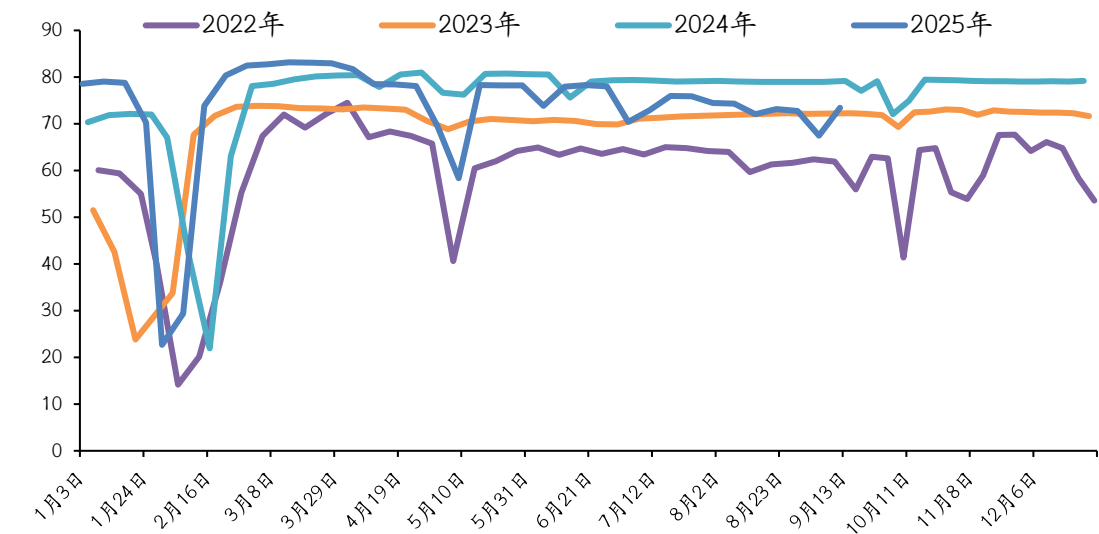
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

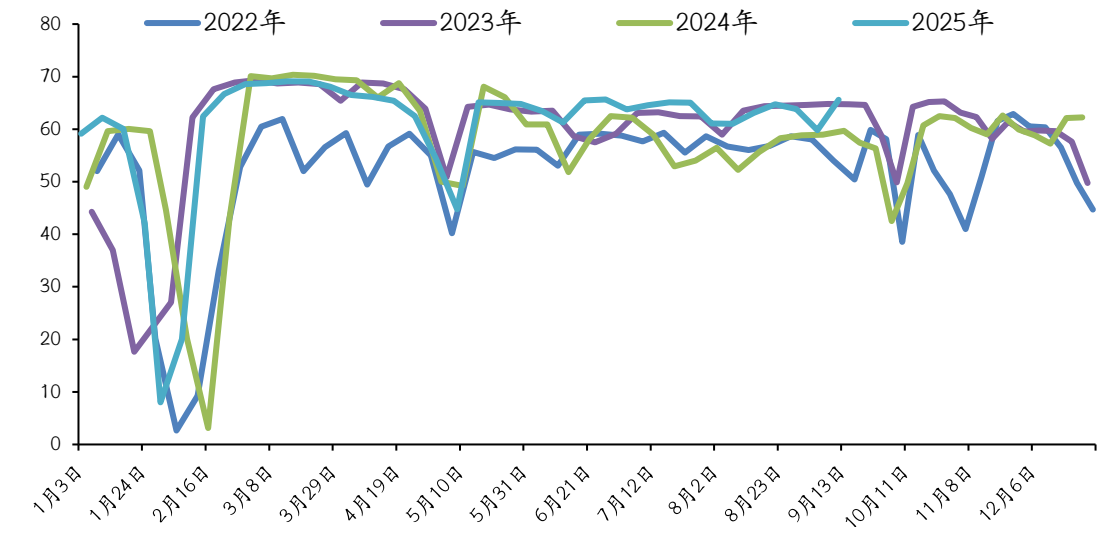
半钢胎开工率平稳

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

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。