



光期研究 见微知著

宏观周报：社融增速小幅提升

2025年3月16日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

社融增速小幅提升

摘 要

实体经济：投资行业需求缓慢恢复，随着天气好转、气温上升，全国范围内施工情况普遍好转，水泥需求带动磨机开工提升。钢材需求恢复较为缓慢，沥青出货量继续回落。消费方面，一线和主要二线城市地铁客运量、拥堵延时指数、航班执行数保持平稳。商品房销售面积平淡，乘用车销量小幅反弹。

中国2月份社会融资规模增加22333亿元人民币，比上年同期多增7374亿元。人民币贷款增加10100亿元人民币，比上年同期少增4400亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为8.2%、7.1%，前值为8.0%、7.2%。M1同比为0.1%，较前值回落0.3个百分点；M2同比为7.0%，与前值持平。2月份社融同比多增主要是受到政府专项债券放量发行的拉动，企业债券同比小幅增加，未贴现银行承兑汇票减少幅度同比小幅收窄。今年一季度财政靠前发力，地方债发行额达到近几年同期最高水平。2月政府债净融资1.7万亿元，其中地方债净增1.3万亿元，用于隐债置换的特殊再融资债新增近8000亿元。今年政府债发行前置，此前的中央经济工作会议要求“各项工作能早则早、抓紧抓实”，加上专项债“自审自发”政策试点推动债券发行加速，政府债供给高峰未过，仍将继续拉动社融增量。此外，截至3月13日，新增专项债投向土地储备领域的比例为7.5%。在2017年至2019年间，土储专项债年度发行规模分别约为2425亿元、5905亿元、6765亿元，三年累计发行规模占比在三成左右。若今年土储专项债规模持续增加，则今年投向传统基建领域的专项债资金可能要少于2024年。

金融机构新增人民币贷款比上年同期少增4400亿元，分项来看，住户好于企业。2月住户贷款同比多增2016亿元，其中短期贷款同比多增2127亿元，中长期同比少增112亿元。企业贷款同比少增5300亿元，其中短期同比少增2000亿元，中长期同比少增7500亿元，票据融资同比多增4460亿元，有票据冲量的现象。整体来看，1-2月信贷数据受到季节性因素的影响波动较大，“早放贷早受益”驱动1月信贷表现较好，2月份则出现了明显的扭转。中长期来看，使用地方政府债券置换地方政府隐性债务对企业信贷有一定拖累影响。

下周关注：中国2月经济数据（周一）、美英央行利率决议（周四）、日本央行利率决议（周三）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

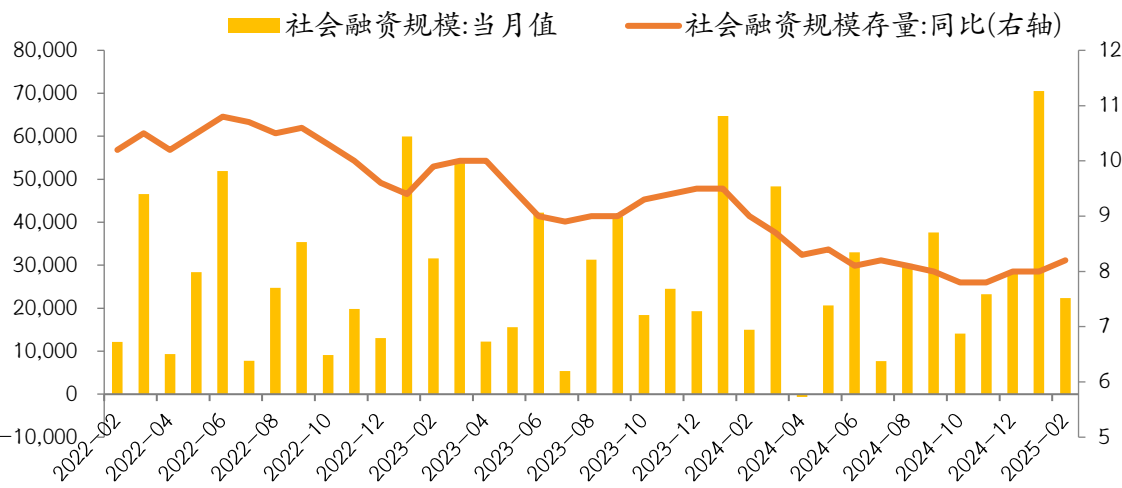
宏观指标		2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
GDP (%)	当季			5.40			4.60			4.70			5.30	
工业增加值 (%)	当月			6.20	5.40	5.30	5.40	4.50	5.10	5.30	5.60	6.70	4.50	7.00
社零 (%)	当月			3.50	3.00	4.80	3.20	2.10	2.70	2.00	3.70	2.30	3.10	5.50
固定资产投资 (%)	累计			3.20	3.30	3.40	3.40	3.40	3.60	3.90	4.00	4.20	4.50	4.20
制造业投资 (%)	累计			9.20	9.30	9.30	9.20	9.10	9.30	9.50	9.60	9.70	9.90	9.40
基建投资 (%)	累计			4.40	4.20	4.30	4.10	4.40	4.90	5.40	5.70	6.00	6.50	6.30
房地产投资 (%)	累计			-10.60	-10.40	-10.30	-10.10	-10.20	-10.20	-10.10	-10.10	-9.80	-9.50	-9.00
出口 (%)	当月	2.30		10.70	6.70	12.70	2.40	8.70	7.00	8.60	7.60	1.50	-7.50	5.60
CPI (%)	当月	-0.70	0.50	0.10	0.20	0.30	0.40	0.60	0.50	0.20	0.30	0.30	0.10	0.70
PPI (%)	当月	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80	-1.80	-0.80	-0.80	-1.40	-2.50	-2.80	-2.70
社融 (%)		8.20	8.00	8.00	7.80	7.80	8.00	8.10	8.20	8.10	8.40	8.30	8.70	9.00
人民币贷款 (%)		7.10	7.20	7.20	7.40	7.70	7.80	8.10	8.30	8.30	8.90	9.10	9.20	9.70
M1 (%)		0.10	0.40	1.20	-0.70	-2.30	-3.30	-3.00	-2.60	-1.70	-0.80	0.60	2.30	2.60
M2 (%)		7.00	7.00	7.30	7.10	7.50	6.80	6.30	6.30	6.20	7.00	7.20	8.30	8.70

资料来源：Wind，光大期货研究所

1.重要经济数据

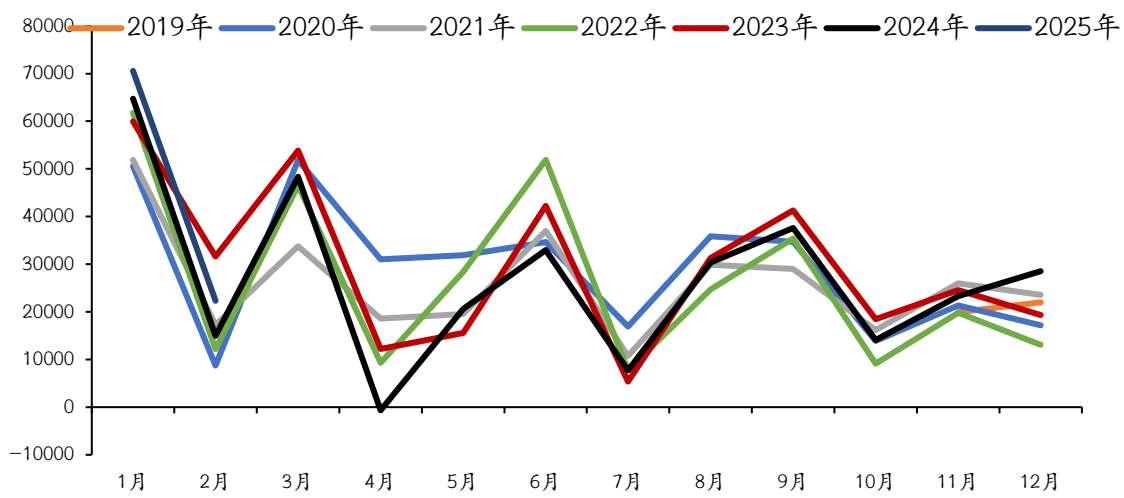
2月社融和人民币贷款存量同比增速分别为8.2%、7.1%，前值为8.0%、7.2%

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）

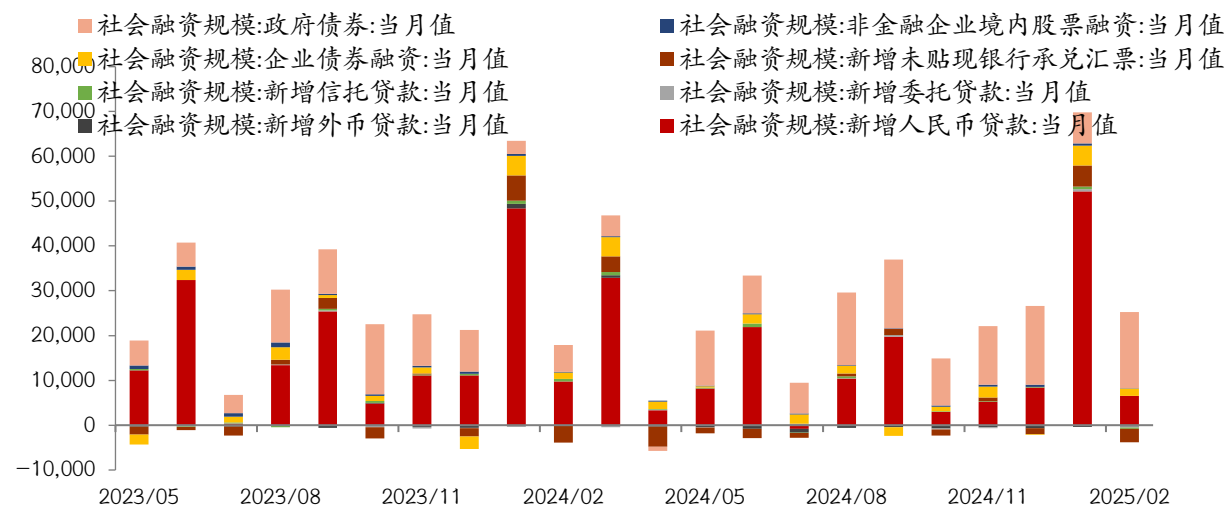


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国2月份社会融资规模增加22333亿元人民币，比上年同期多增7374亿元。人民币贷款增加10100亿元人民币，比上年同期少增4400亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为8.2%、7.1%，前值为8.0%、7.2%。M1同比为0.1%，较前值回落0.3个百分点；M2同比为7.0%，与前值相持平。

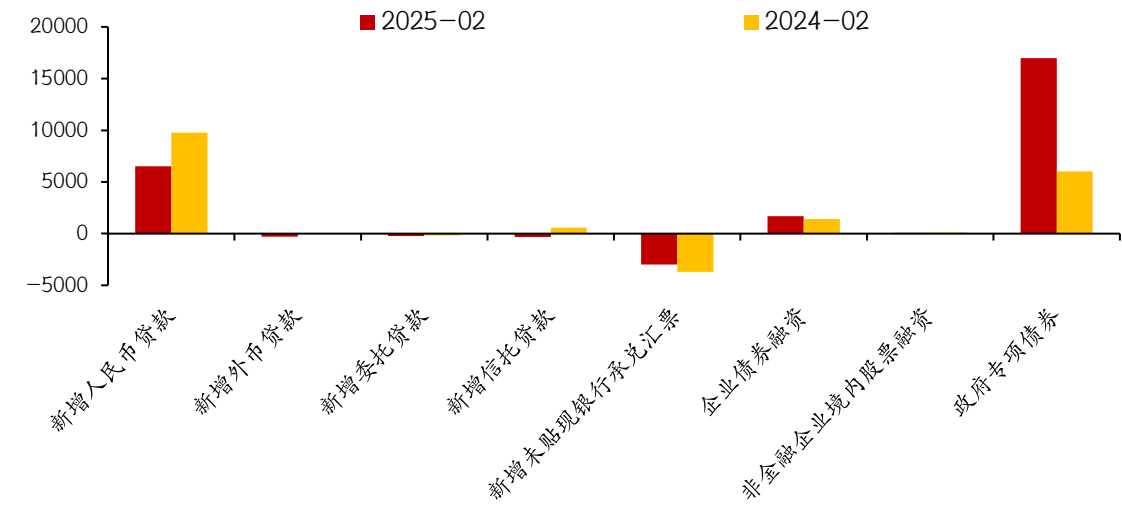
2月份社融同比多增主要是受到政府专项债券放量发行的拉动

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）

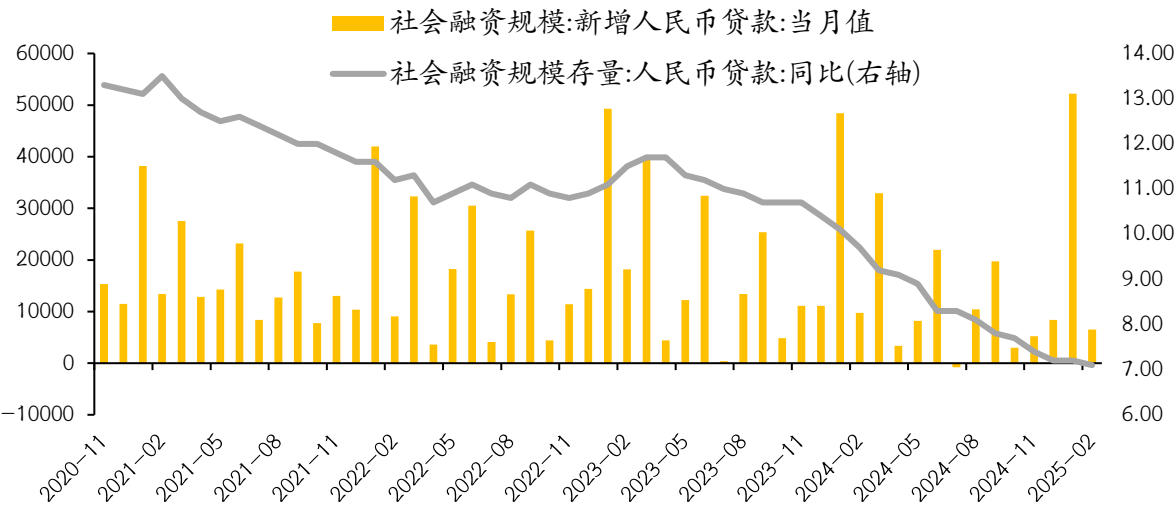


资料来源：Wind，光大期货研究所

2月份社融同比多增主要是受到政府专项债券放量发行的拉动，企业债券同比小幅增加，未贴现银行承兑汇票减少幅度同比小幅收窄。今年一季度财政靠前发力，地方债发行额达到近几年同期最高水平。2月政府债净融资1.7万亿元，其中地方债净增1.3万亿元，用于隐债置换的特殊再融资债新增近8000亿元。今年政府债发行前置，此前的中央经济工作会议要求“各项工作能早则早、抓紧抓实”，加上专项债“自审自发”政策试点推动债券发行加速，政府债供给高峰未过，仍将继续拉动社融增量。此外，截至3月13日，新增专项债投向土地储备领域的比例为7.5%。在2017年至2019年间，土储专项债年度发行规模分别约为2425亿元、5905亿元、6765亿元，三年累计发行规模占比在三成左右。若今年土储专项债规模持续增加，则今年投向传统基建领域的专项债资金可能要少于2024年。

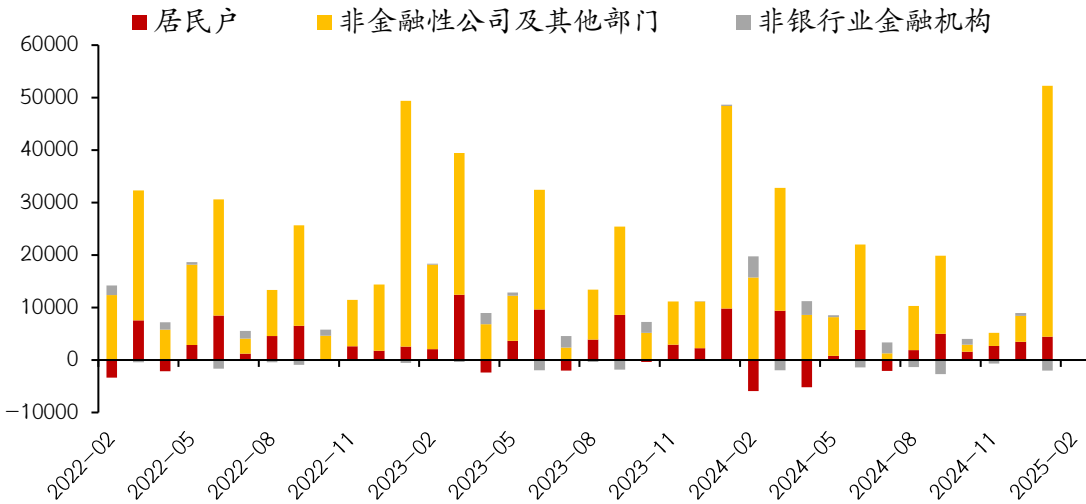
分项来看，住户好于企业

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）

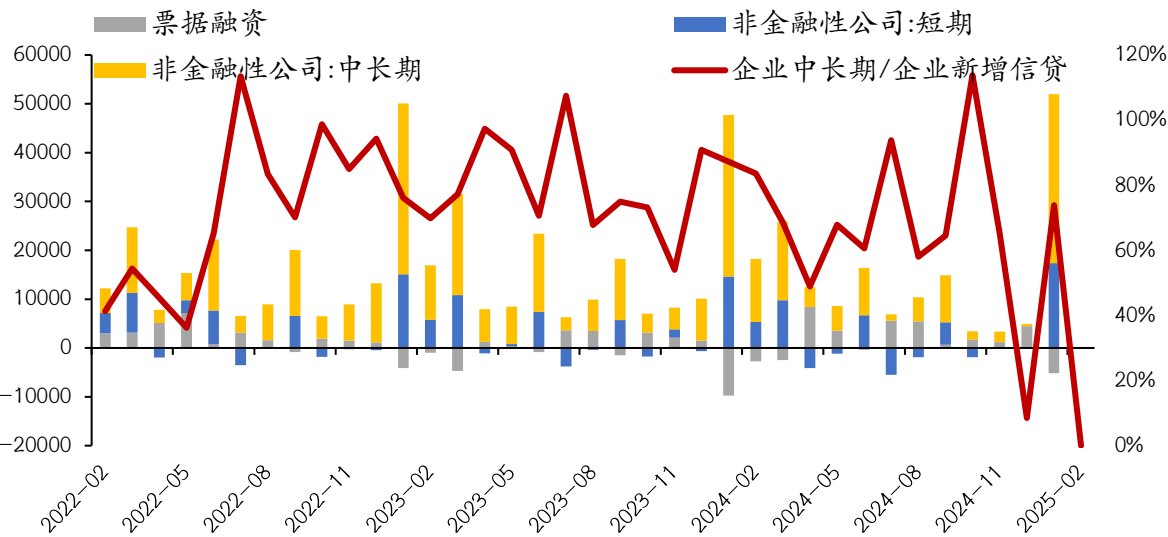


资料来源：Wind，光大期货研究所

金融机构新增人民币贷款比上年同期少增4400亿元，分项来看，住户好于企业。2月住户贷款同比多增2016亿元，其中短期贷款同比多增2127亿元，中长期同比少增112亿元。企业贷款同比少增5300亿元，其中短期同比少增2000亿元，中长期同比少增7500亿元，票据融资同比多增4460亿元，有票据冲量的现象。整体来看，1-2月信贷数据受到季节性因素的影响波动较大，“早放贷早受益”驱动1月信贷表现较好，2月份则出现了明显的扭转。中长期来看，使用地方政府债券置换地方政府隐性债务对企业信贷有一定拖累影响。

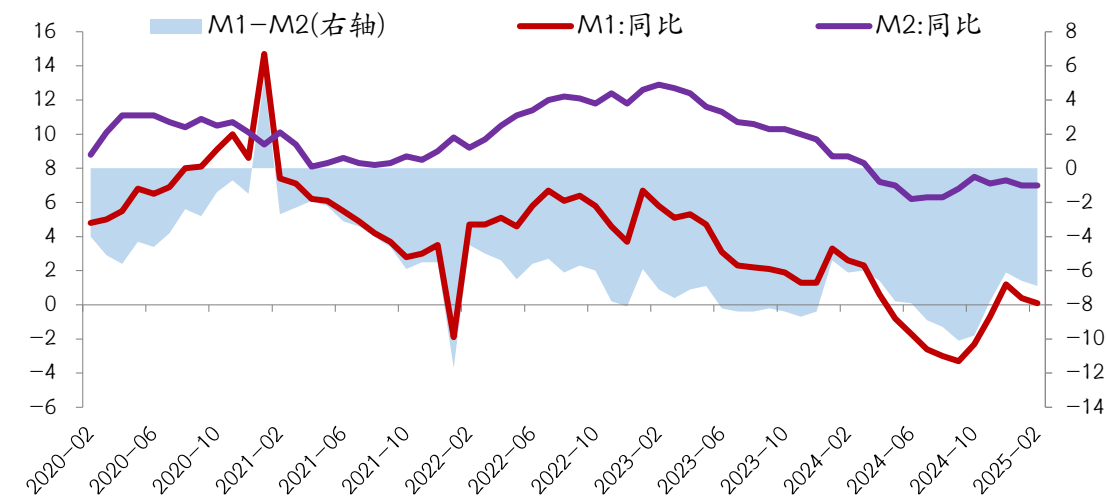
M1同比为0.1%，较前值回落0.3个百分点

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：%）

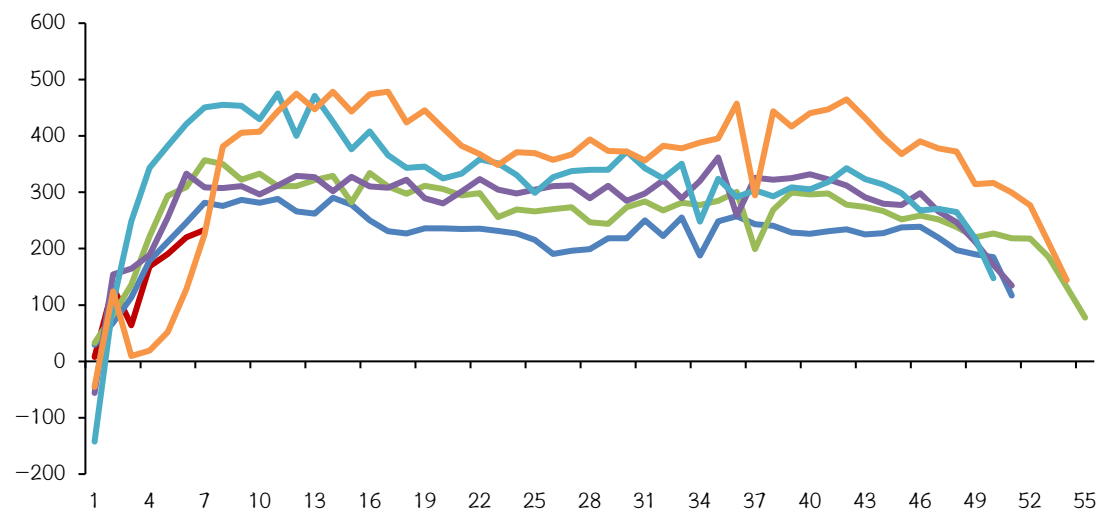


资料来源：Wind，光大期货研究所

2.实体经济高频

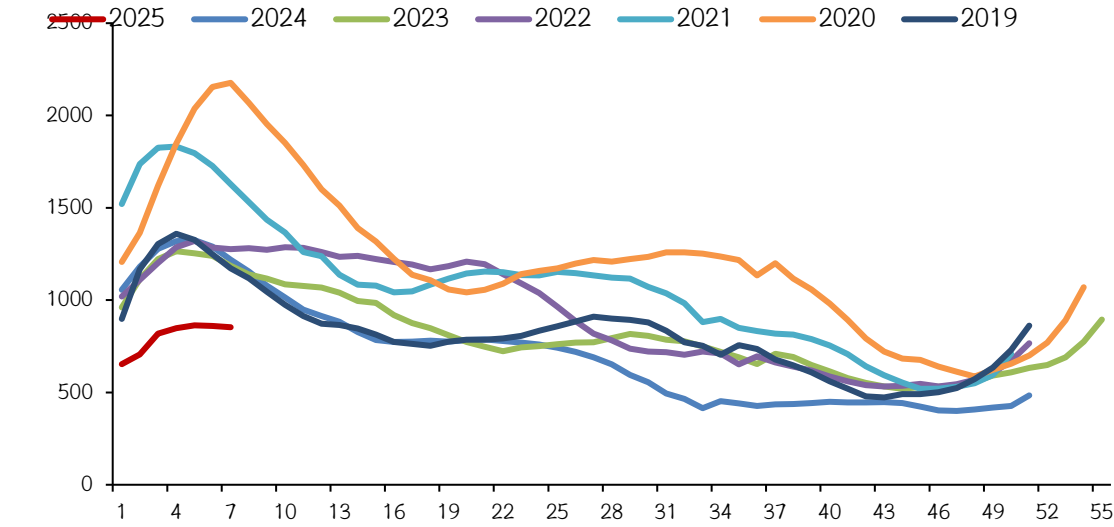
螺纹表需继续恢复

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

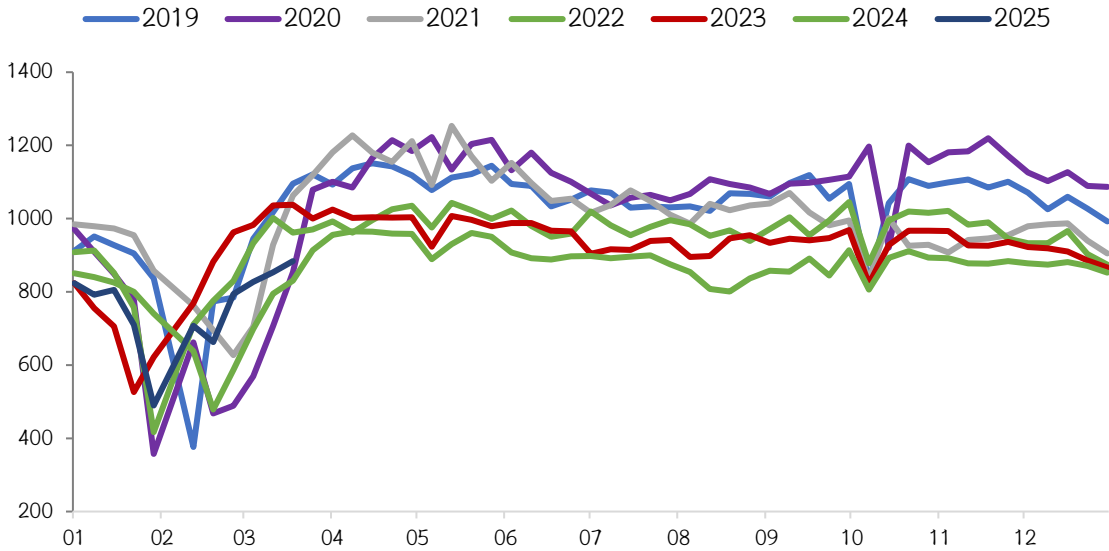
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

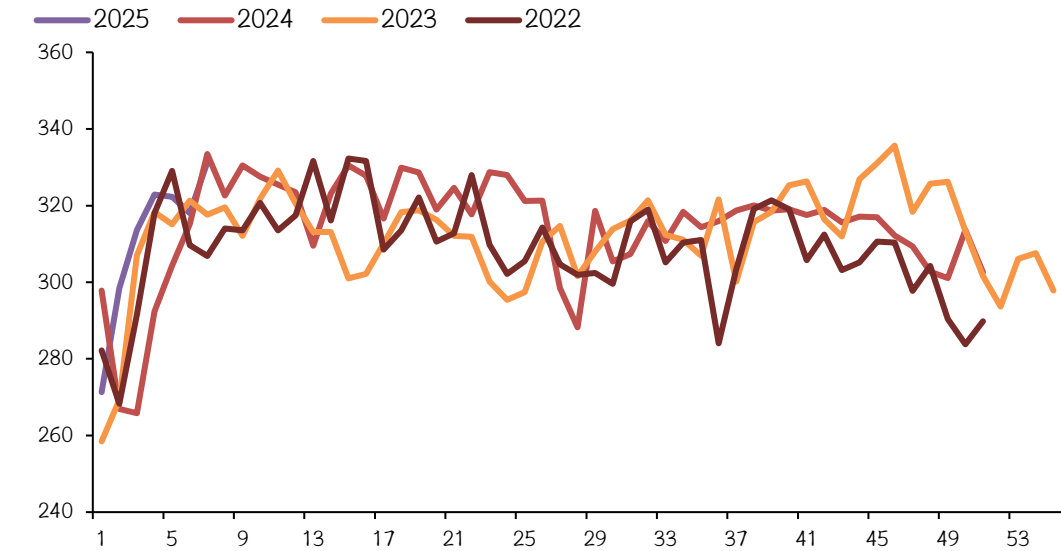
五大品种表需持续回升

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

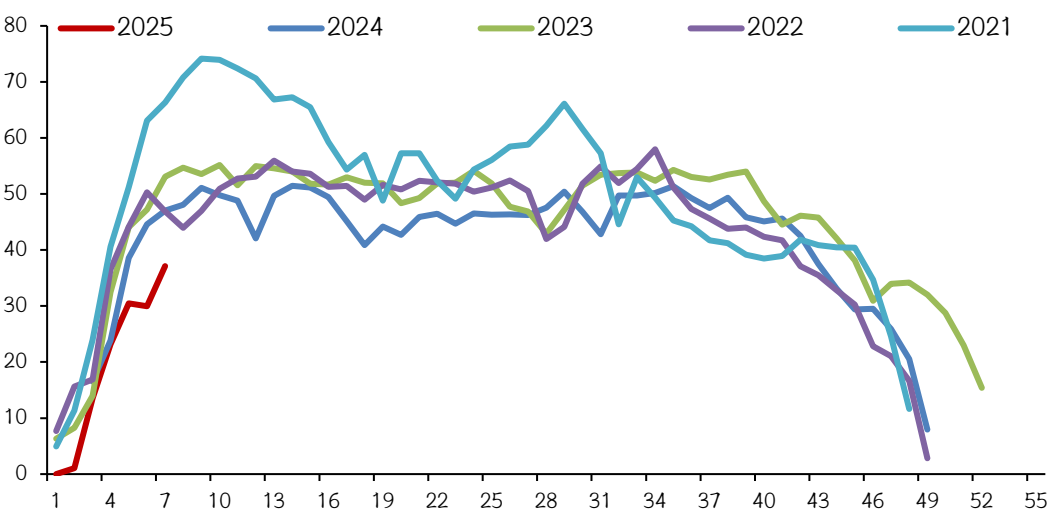
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

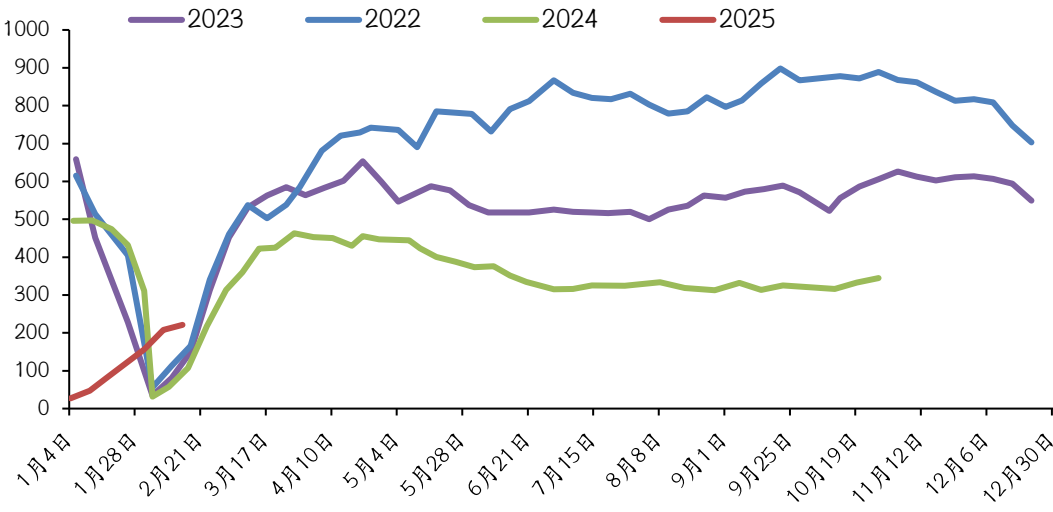
水泥磨机开工负荷回升

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）

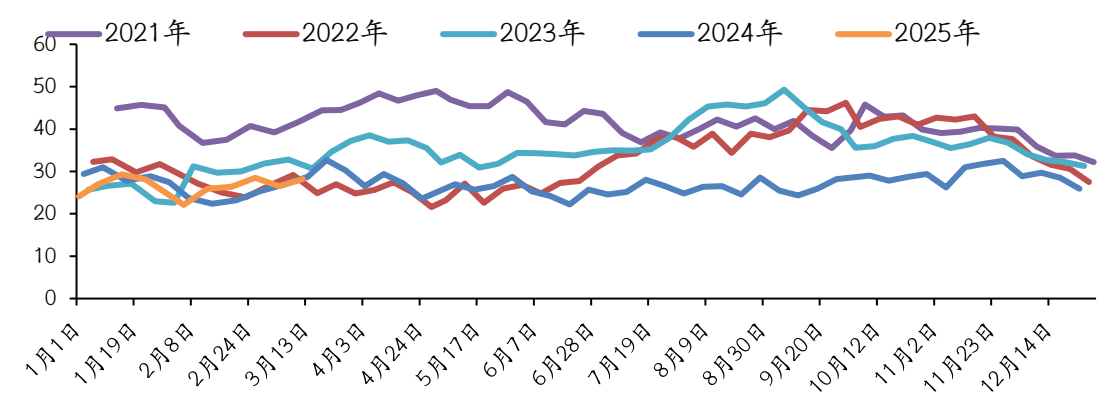


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

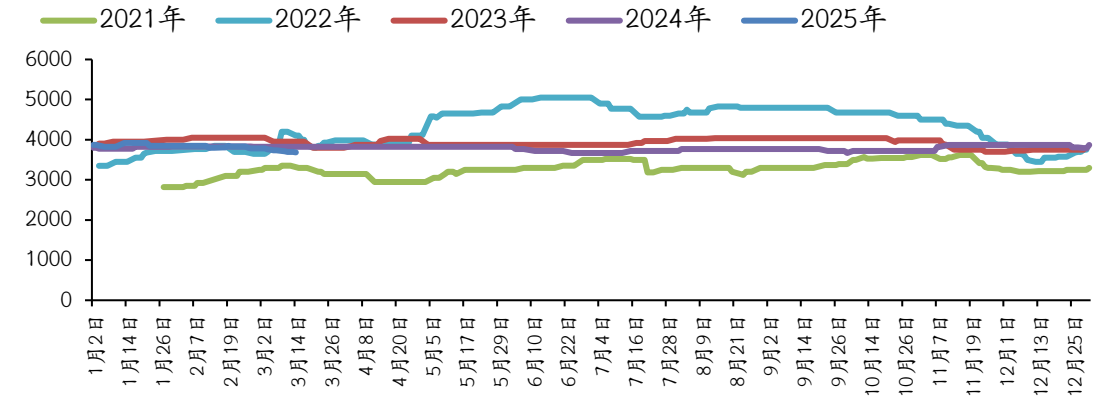
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有明显提升。全国水泥磨机开工负荷均值37.12%，较上周上升7.16个百分点，由降转升。随着天气好转，气温上升，全国范围内施工情况普遍好转，水泥需求带动磨机开工提升。

沥青出货量回落

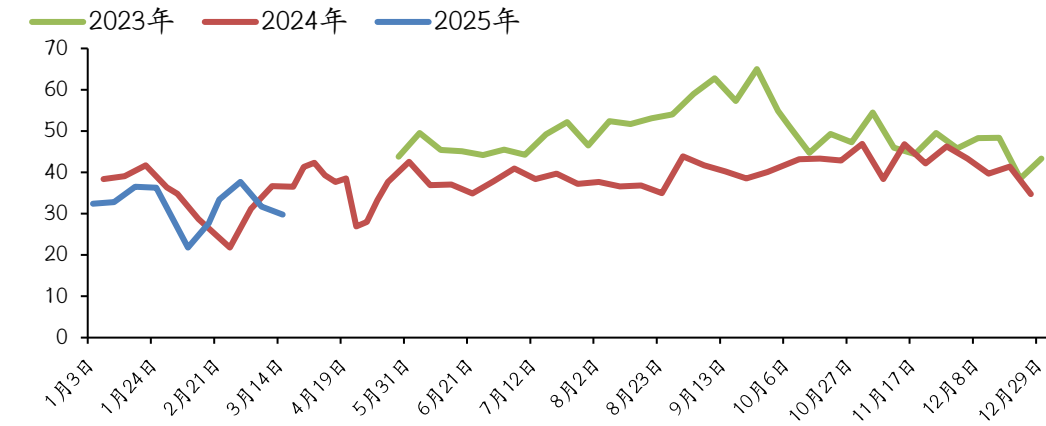
图表：沥青开工率（单位：%）



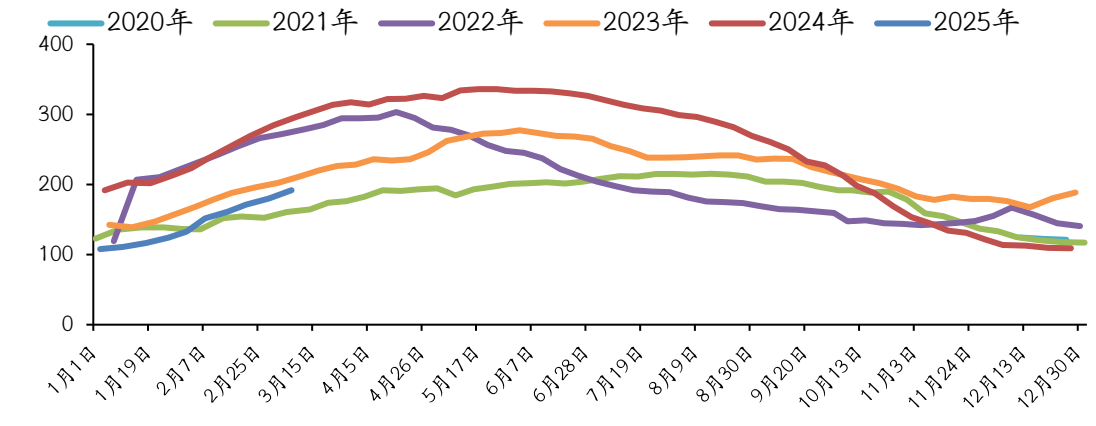
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



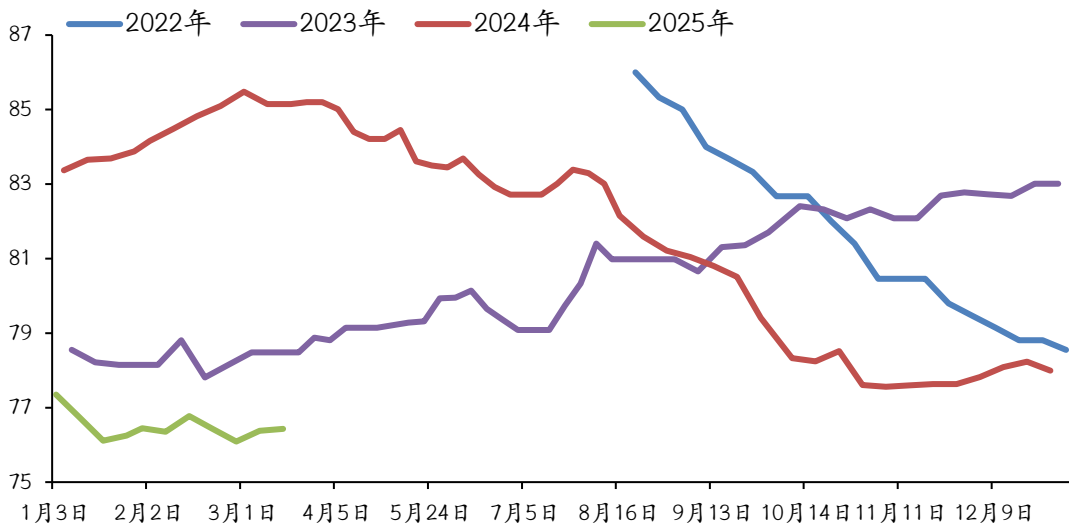
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

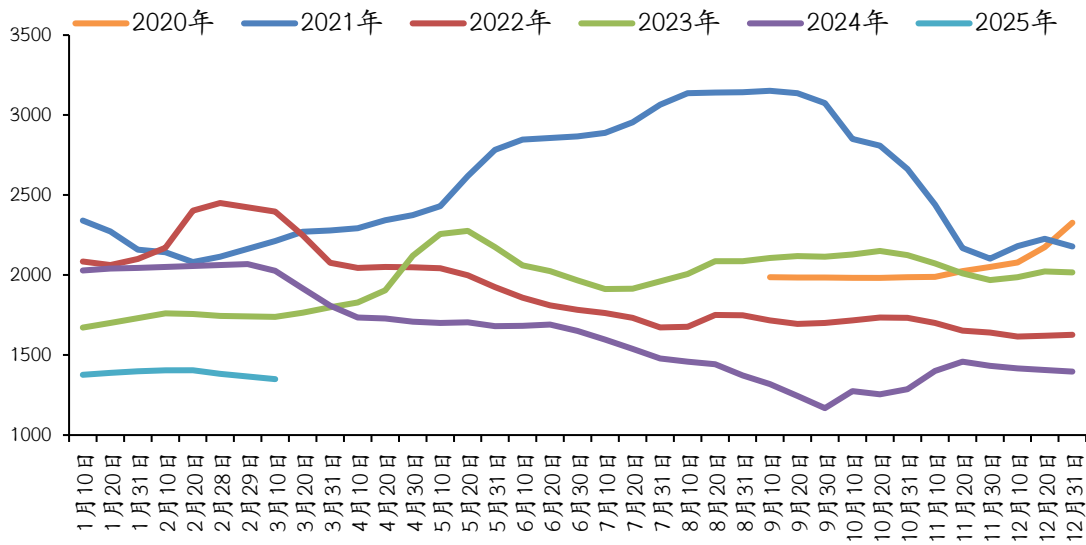
浮法平板玻璃产能利用率平稳

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

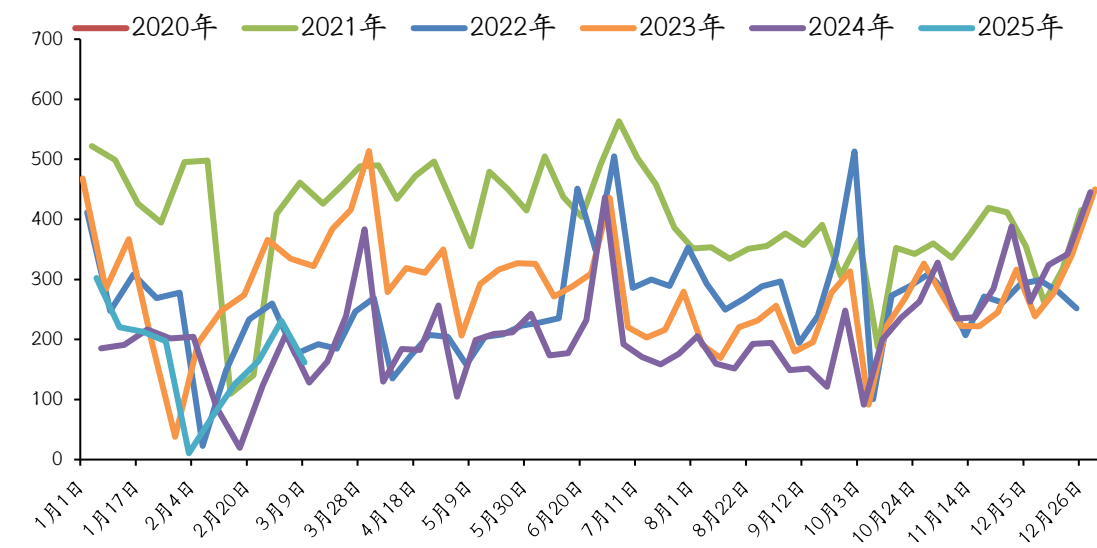
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

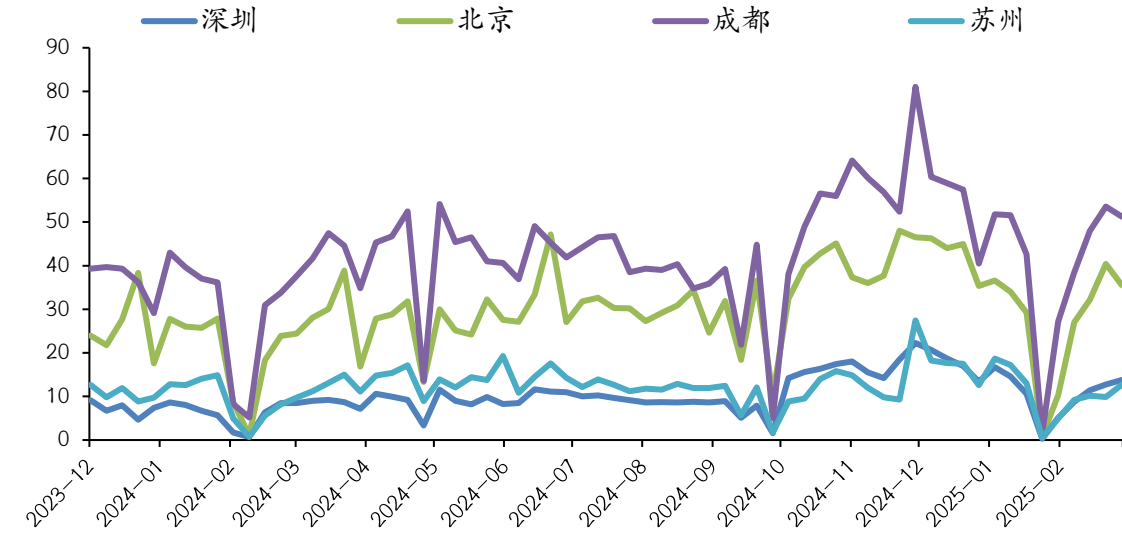
30城商品房成交面积回落

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

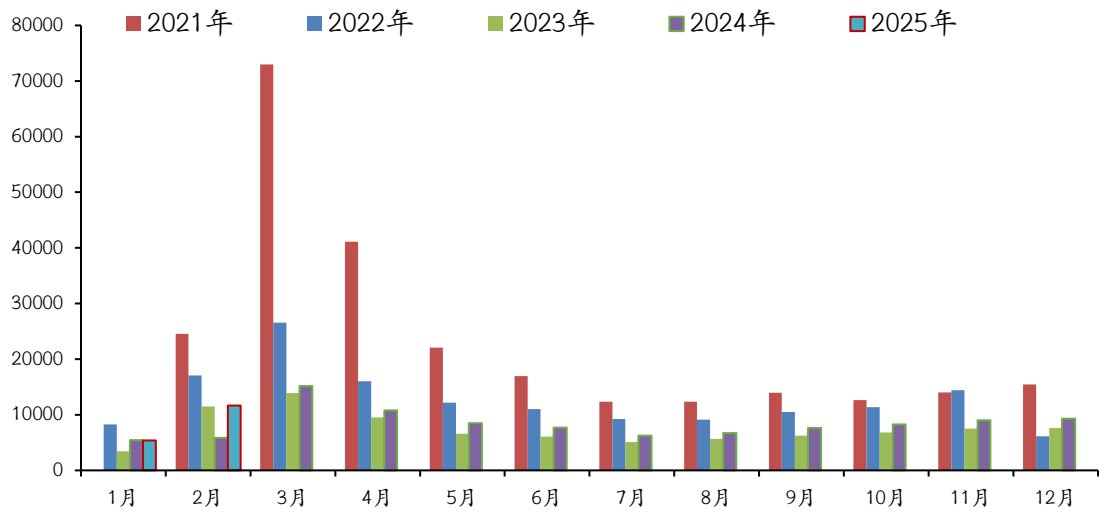
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

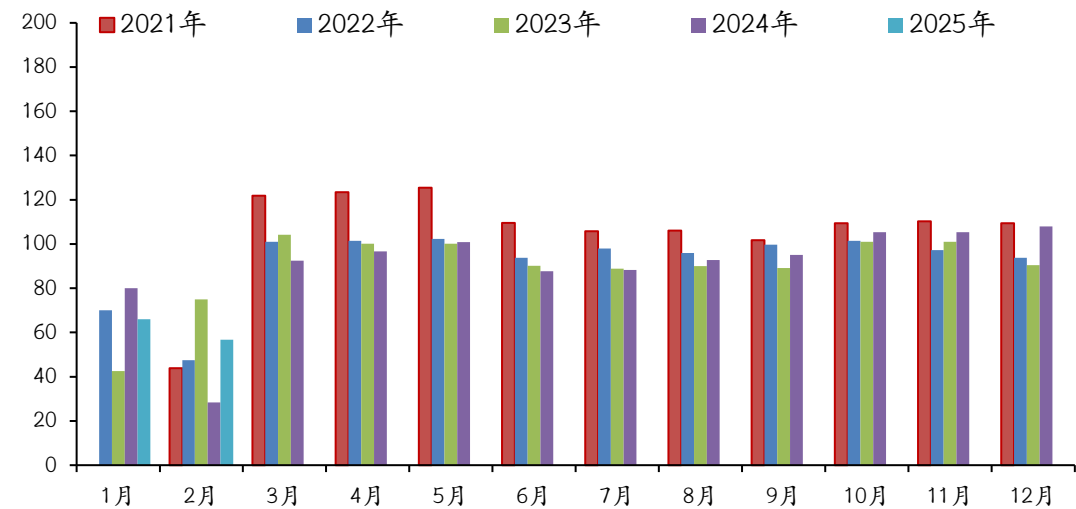
2025年2月，中国小松挖掘机开工小时数为56.8小时，同比提高100.7%，环比下降13.9%

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2月，销售各类挖掘机19270台，同比增长52.8%。其中国内销量11640台，同比增长99.4%；出口量7630台，同比增长12.7%。2025年1—2月，共销售挖掘机31782台，同比增长27.2%；其中国内销量17045台，同比增长51.4%；出口14737台，同比增长7.37%。

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%。

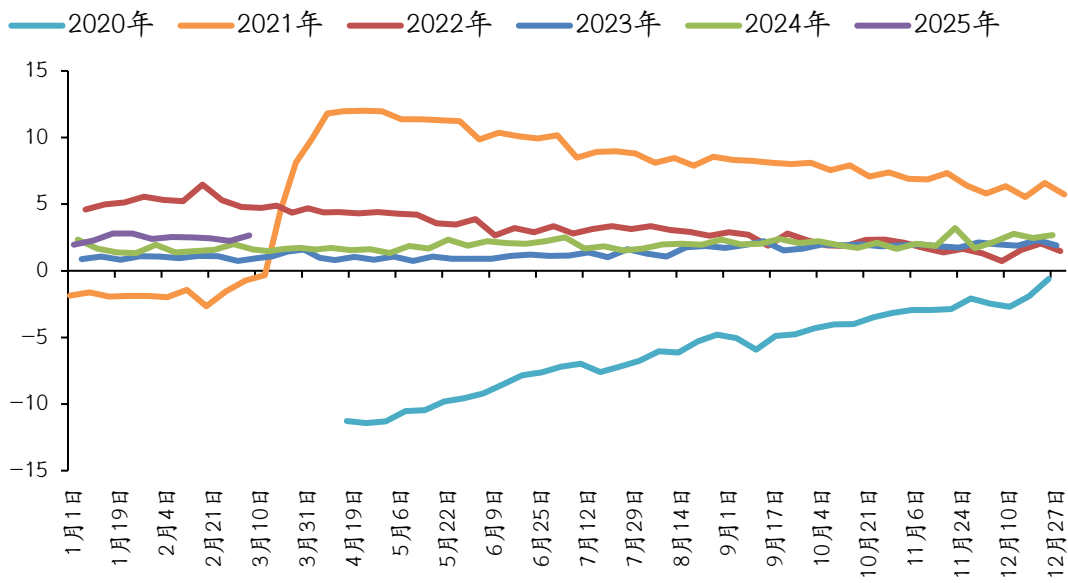
美国粗钢产量平稳

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

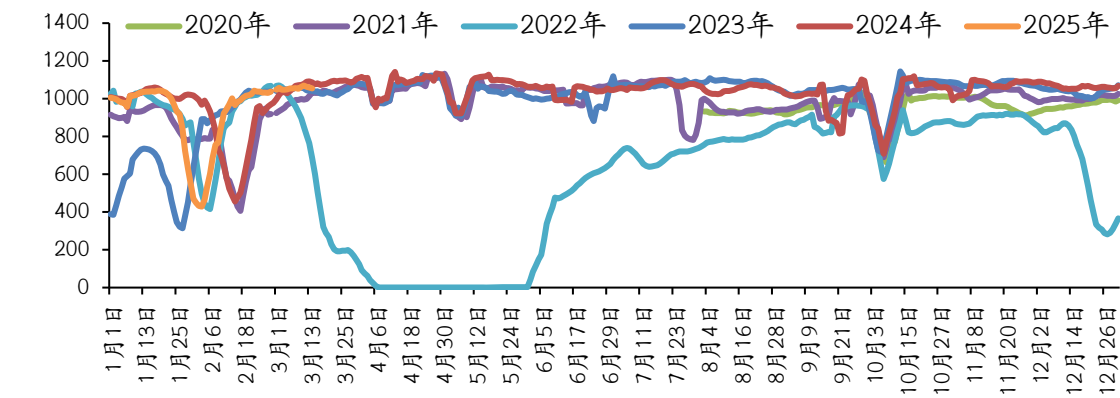
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



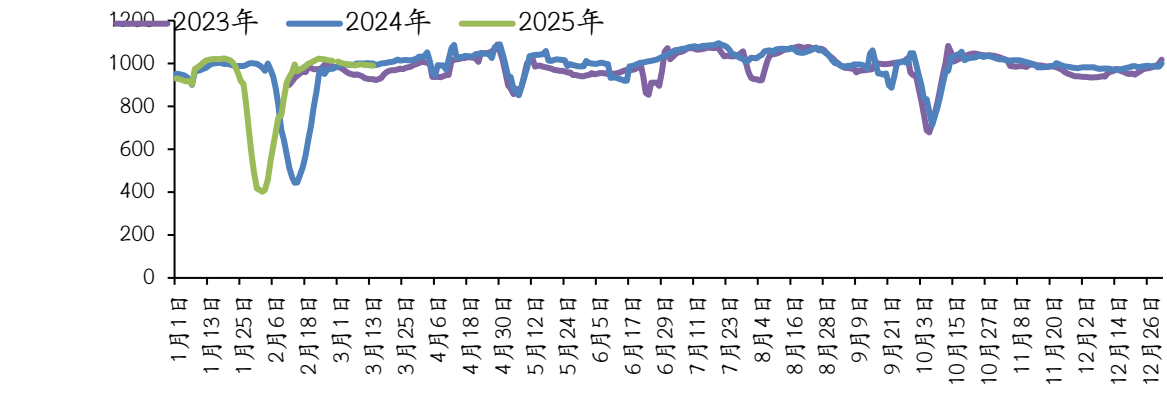
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量平稳

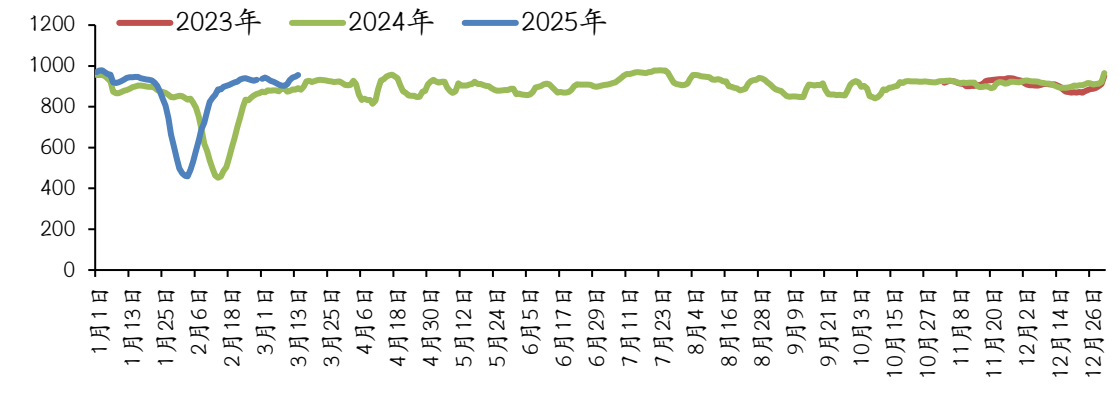
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



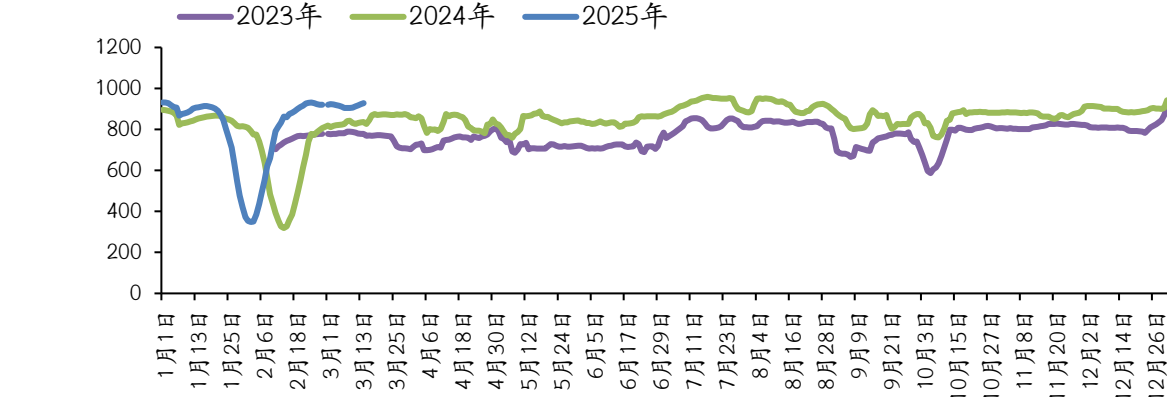
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



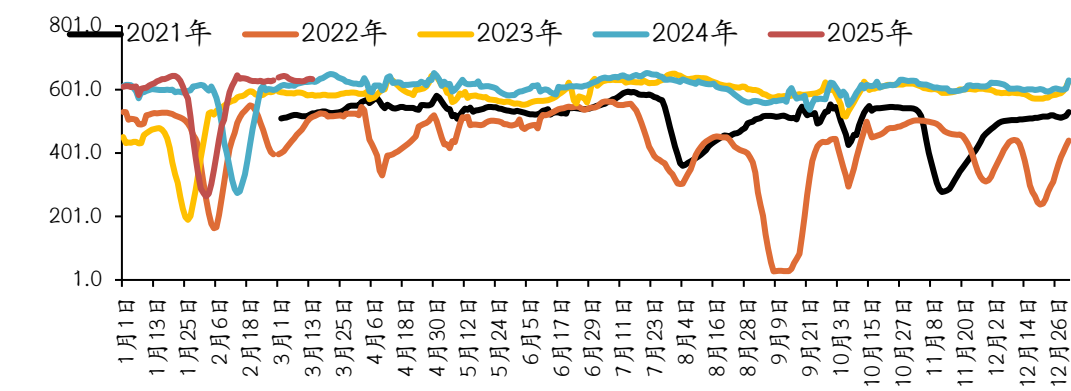
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



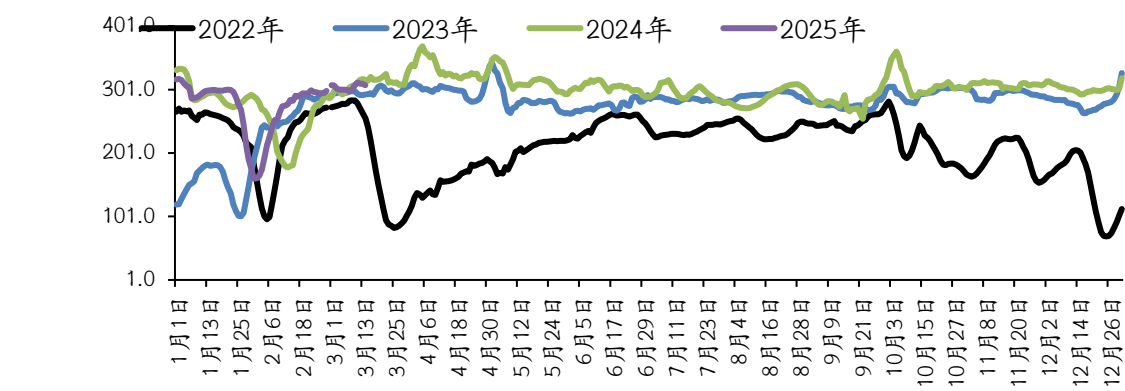
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量平稳

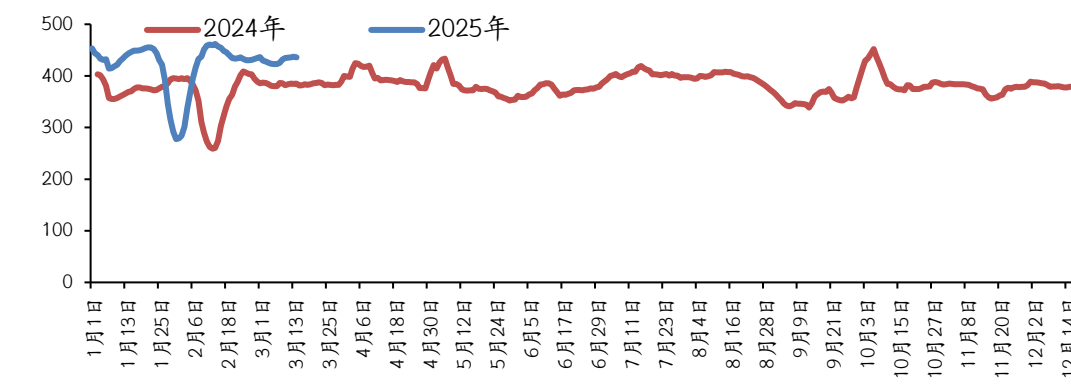
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



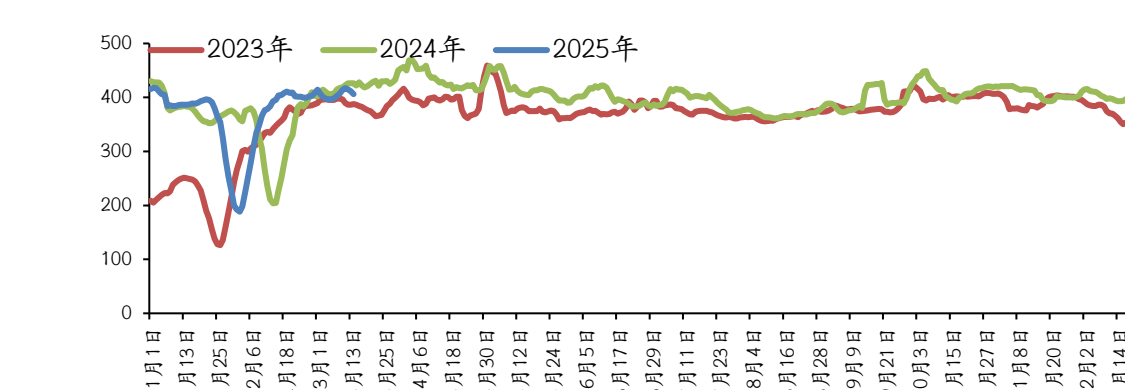
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



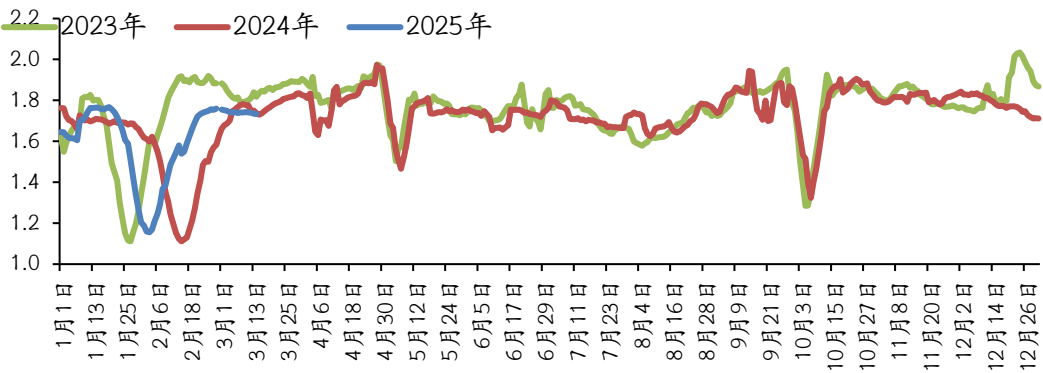
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



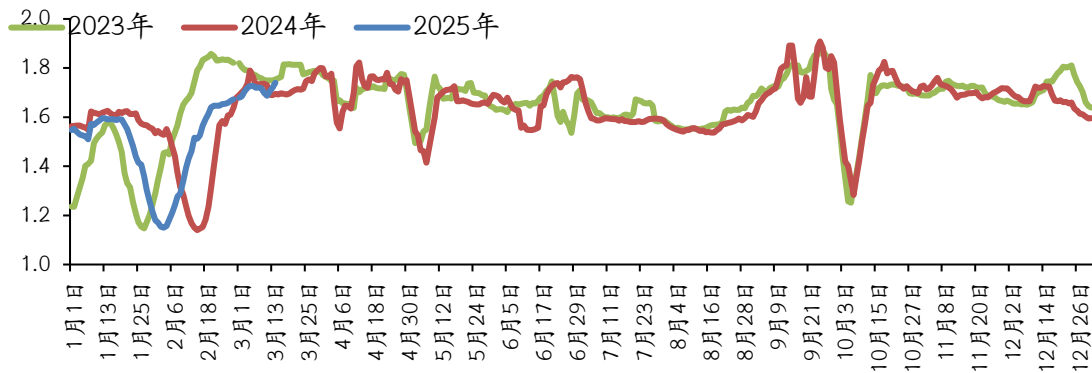
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数平稳

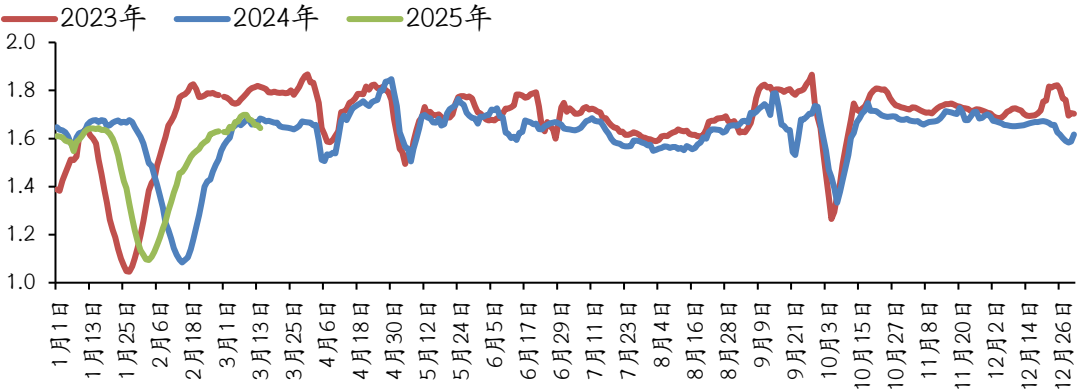
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



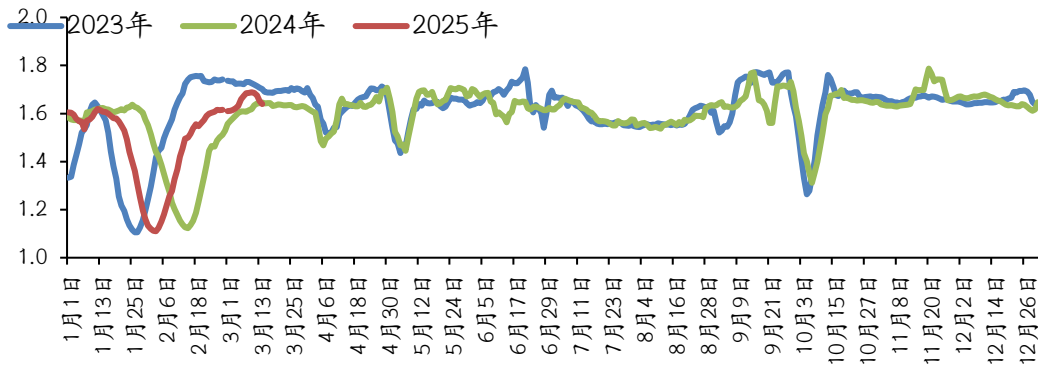
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



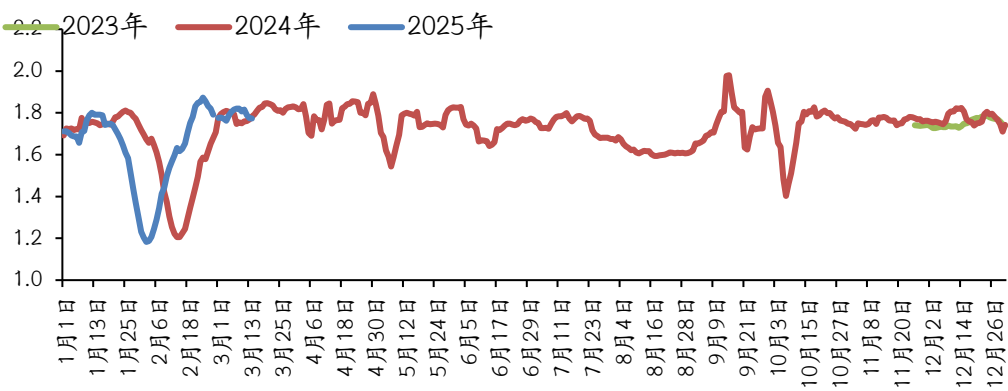
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



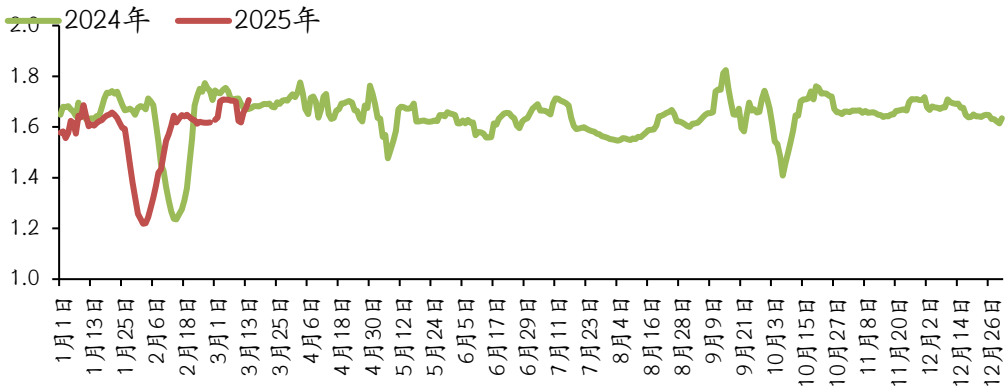
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数平稳

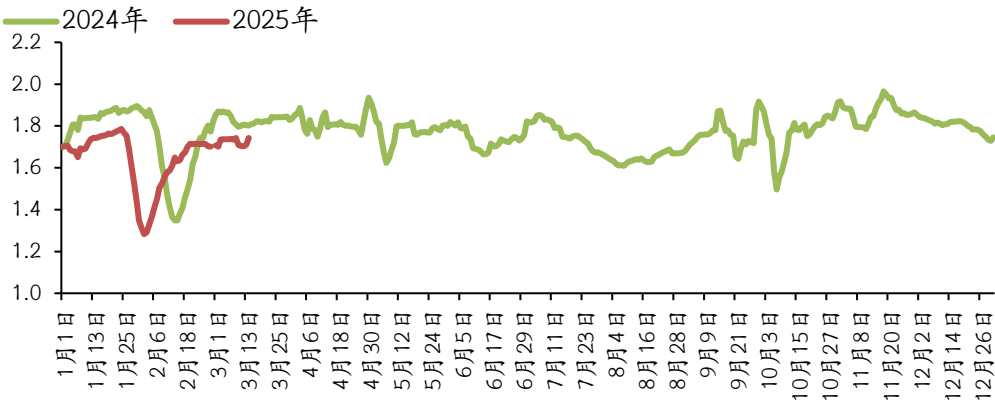
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



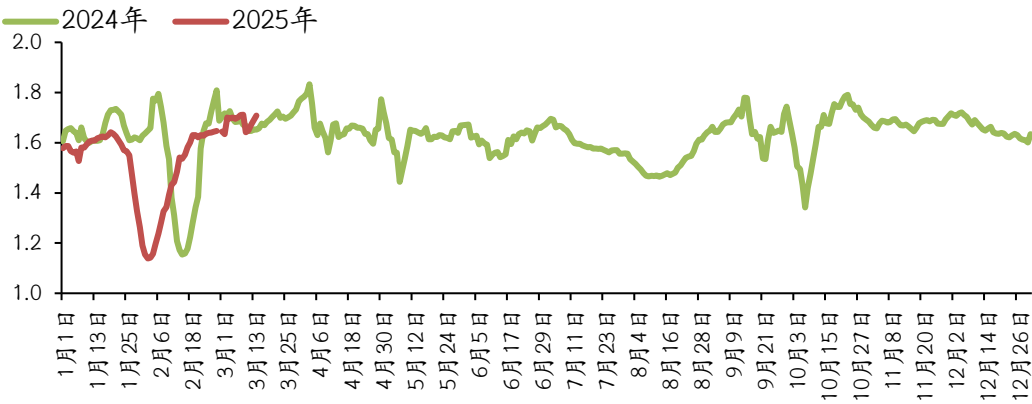
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



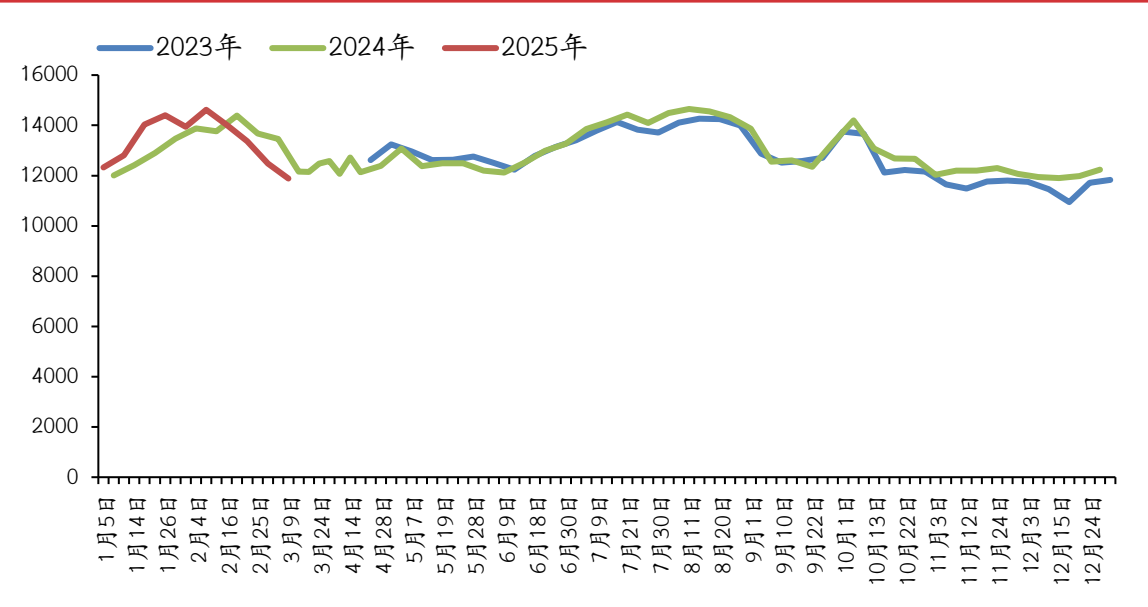
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

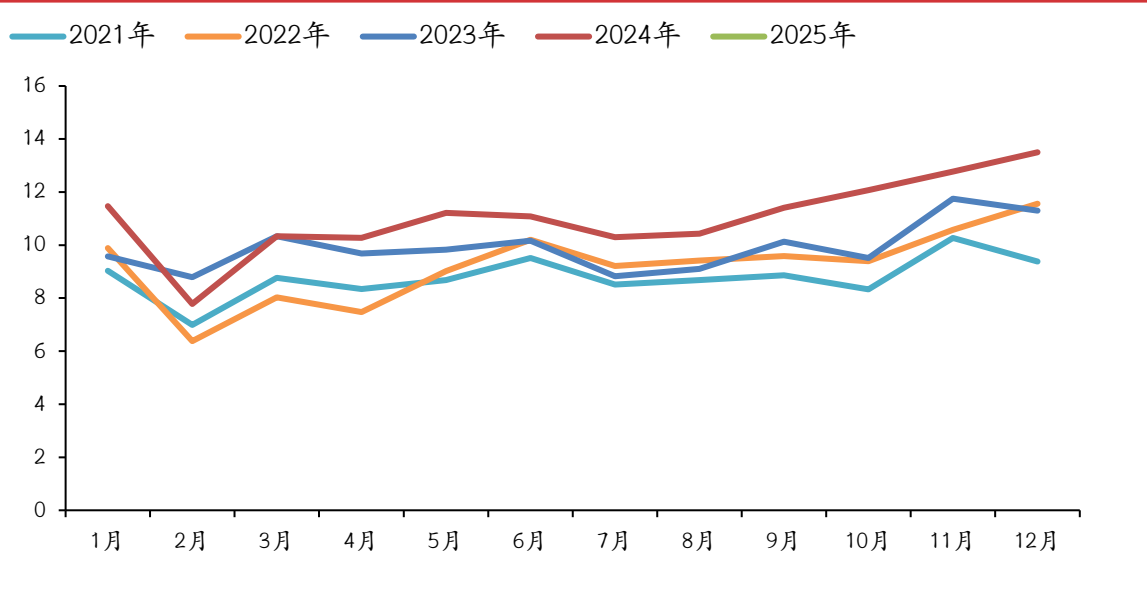
国内航班执行数回落

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

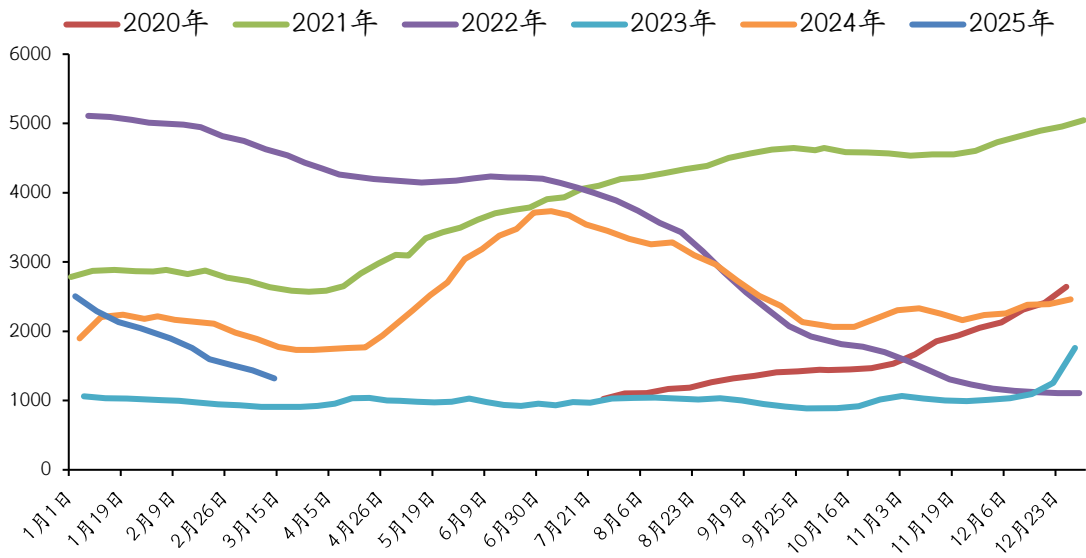
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

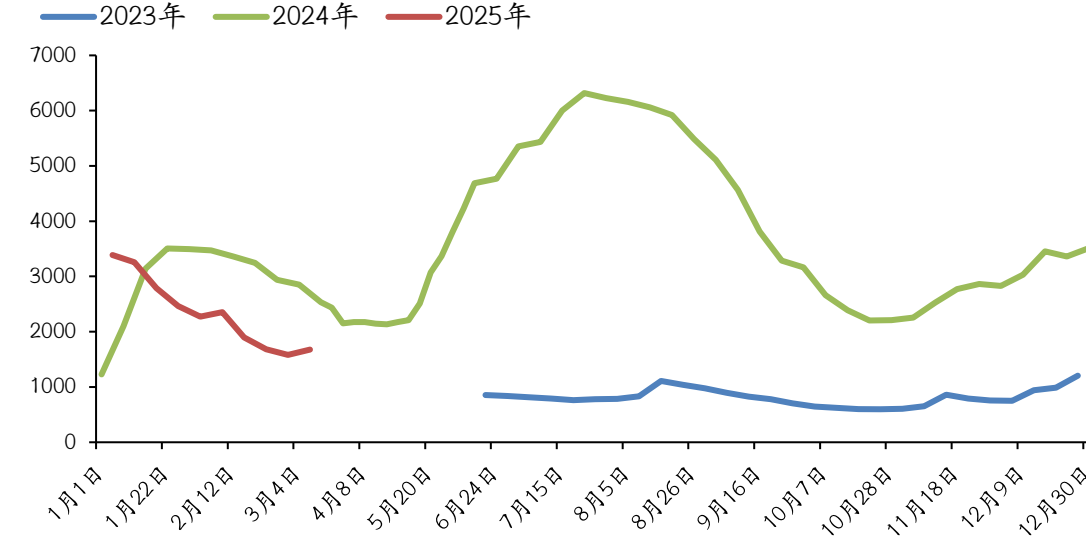
集装箱运价指数回落

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

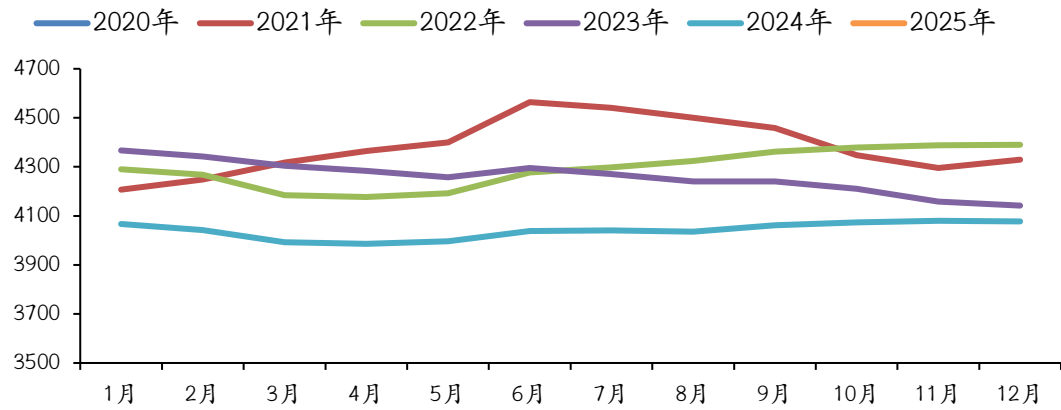
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



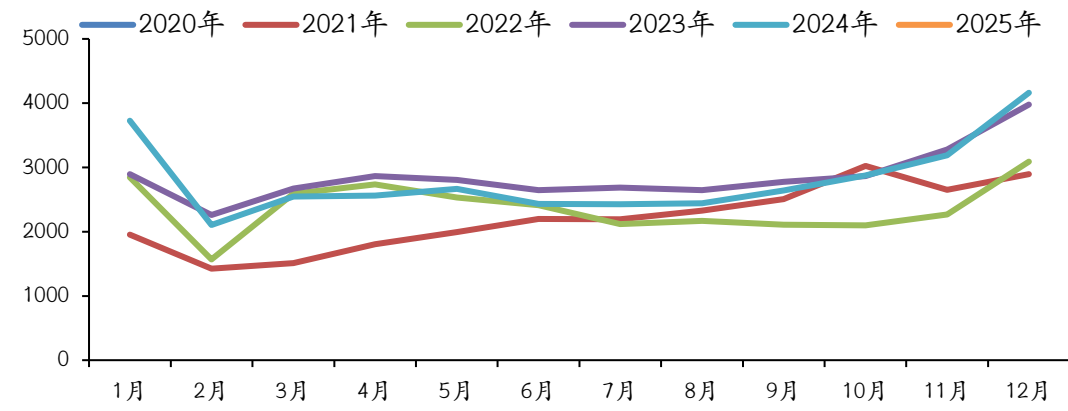
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

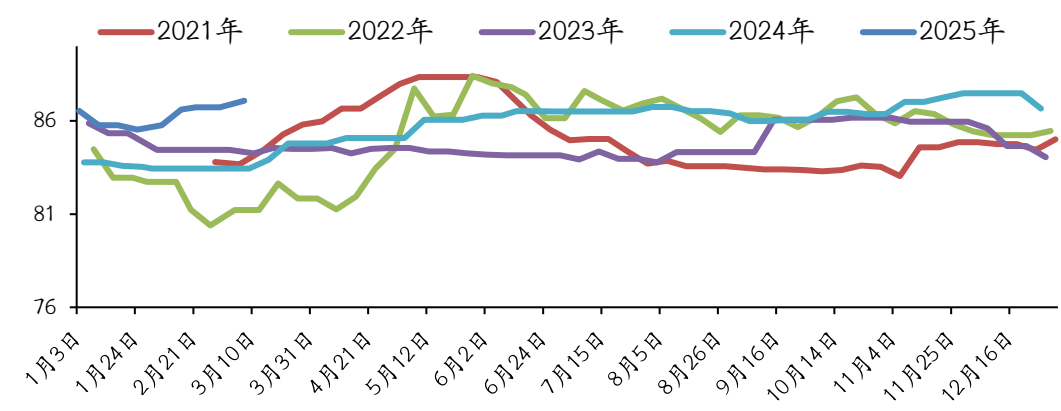
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



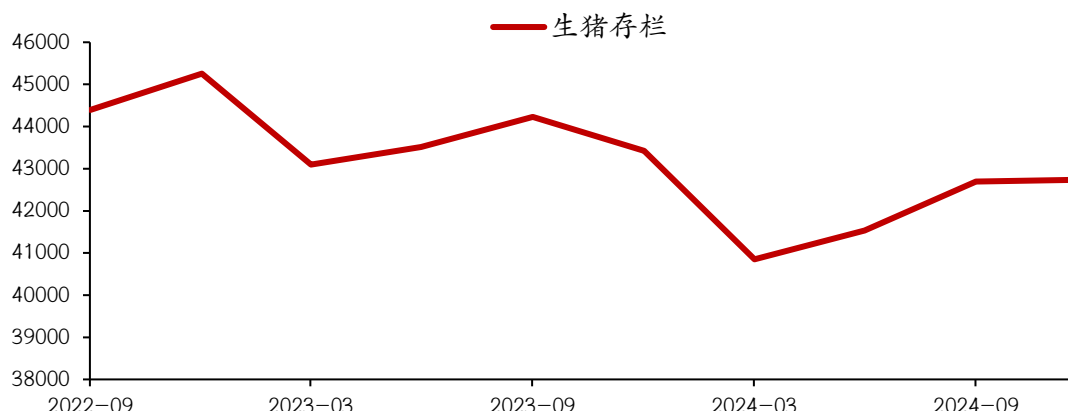
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



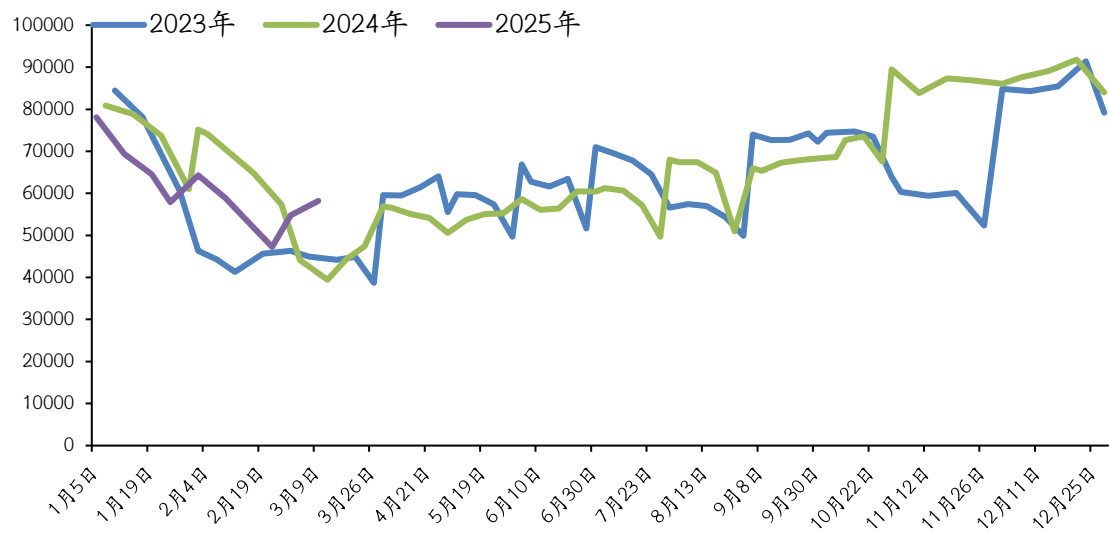
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

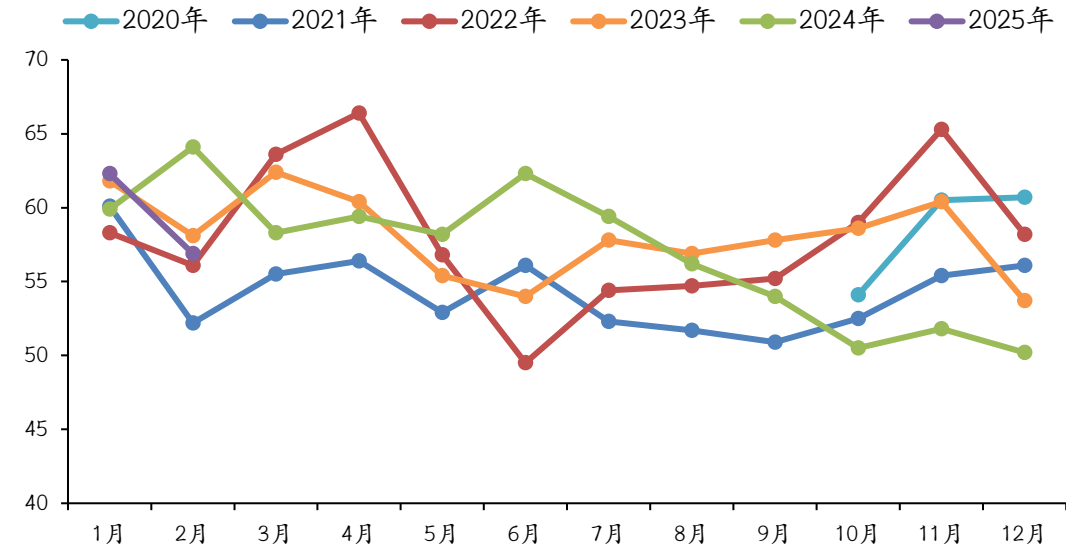
乘用车销量小幅反弹

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

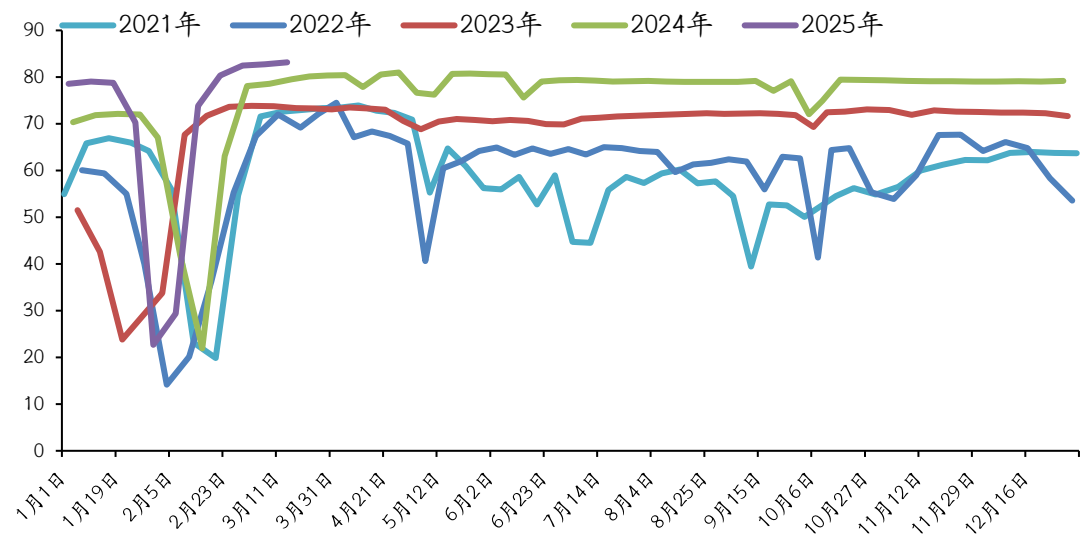
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

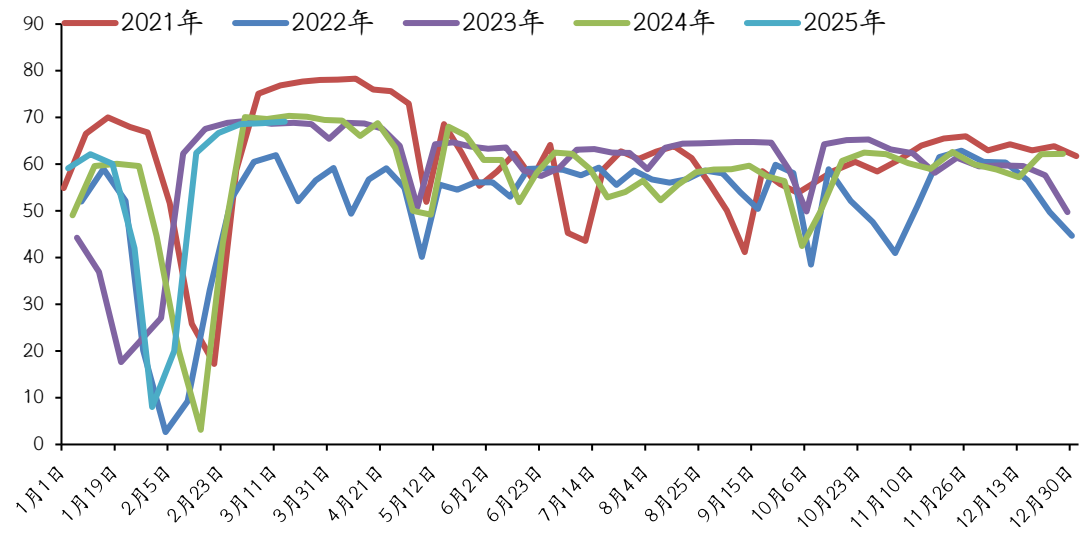
半钢胎开工率平稳

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2月经济数据、美英央行利率决议、日本央行利率决议

日期	重点关注
周一	1-2月城镇固定资产投资同比（预期3.6%，前值3.2%） 1-2月规模以上工业增加值同比（预期5.3%，前值6.2%） 1-2月社会消费品零售总额同比（预期4.0%，前值3.7%）
周二	
周三	日本央行公布利率决议
周四	美联储利率决议（预期4.5%，前值4.5%） 英国央行利率决议（预期4.5%，前值4.5%） 中国LPR报价（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。