



光期研究 见微知著

宏观周报：中国1月社融信贷实现开门红

2025年2月16日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

中国1月社融信贷实现开门红

摘要

中国1月份社会融资规模增加70600亿元人民币，比上年同期多增5866亿元。人民币贷款增加51300亿元人民币，比上年同期多增2100亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为8.0%、7.2%，均与上个月持平。

1月份社融同比多增主要是受到新增人民币贷款和政府专项债券放量发行的拉动。政府专项债券方面，2025年1月份新增专项债发行总规模为2048亿元，同比增加1480亿元，同比、环比均大幅增长。专项债发行前置，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”。各地也在持续发行用于置换存量隐性债务的再融资专项债，1月份合计发行规模1719亿元。

金融机构新增人民币贷款比上年同期多增2100亿元，化债背景下银行净息差收窄，“早放贷早受益”驱动人民币贷款实现开门红。分项来看，企业贷款好于住户，此前住户贷款持续好于企业的现象被扭转。1月住户贷款同比少增5363亿元，其中短期贷款同比少增4025亿元，中长期同比少增1337亿元。住户贷款同比少增主要受到春节假期错位的影响。今年1月份恰逢春节假期，一定程度上影响了房地产销售。1月TOP100房企销售总额为2350亿元，销售额同比下降16%，但相比2024年超30%的降幅有明显收窄。企业贷款同比多增9200亿元，其中短期同比多增2800亿元，中长期同比多增1500亿元，票据融资同比多增4584亿元。1月份企业贷款的回暖主要受到“早放贷早受益”的提振，也有票据冲量的拉动。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。

货币方面，M1同比为0.4%，较前值回落0.8个百分点。M2同比为7.0%，较前值回落0.3个百分点。2025年1月M1新口径生效，央行将个人活期存款和非银行支付机构客户备付金纳入M1统计范围。新口径M1的波动性更加平稳，季节性波动的影响显著减弱。今年春节错月导致的企业活期存款向个人活期存款转移对旧口径M1影响较大，但新口径由于纳入个人活期存款，这种季节性波动的影响显著减弱。

下周关注：中国LPR报价（周四）、美联储公布1月货币政策会议纪要（周四）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

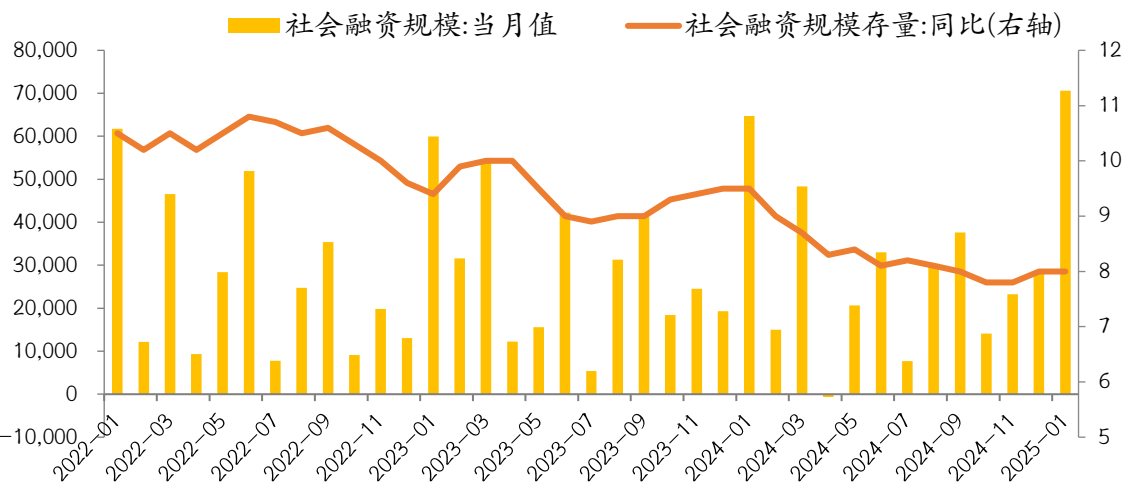
宏观指标		2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01
GDP (%)	当季		5.40			4.60			4.70			5.30		
工业增加值 (%)	当月		6.20	5.40	5.30	5.40	4.50	5.10	5.30	5.60	6.70	4.50	7.00	
社零 (%)	当月		3.50	3.00	4.80	3.20	2.10	2.70	2.00	3.70	2.30	3.10	5.50	
固定资产投资 (%)	累计		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		10.70	6.70	12.70	2.40	8.70	7.00	8.60	7.60	1.50	-7.50	5.60	8.20
CPI (%)	当月	0.50	0.10	0.20	0.30	0.40	0.60	0.50	0.20	0.30	0.30	0.10	0.70	-0.80
PPI (%)	当月	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80	-1.80	-0.80	-0.80	-1.40	-2.50	-2.80	-2.70	-2.50
社融 (%)		8.00	8.00	7.80	7.80	8.00	8.10	8.20	8.10	8.40	8.30	8.70	9.00	9.50
人民币贷款 (%)		7.20	7.20	7.40	7.70	7.80	8.10	8.30	8.30	8.90	9.10	9.20	9.70	10.10
M1 (%)		0.40	1.20	-0.70	-2.30	-3.30	-3.00	-2.60	-1.70	-0.80	0.60	2.30	2.60	3.30
M2 (%)		7.00	7.30	7.10	7.50	6.80	6.30	6.30	6.20	7.00	7.20	8.30	8.70	8.70

资料来源：Wind，光大期货研究所

1.重要经济数据

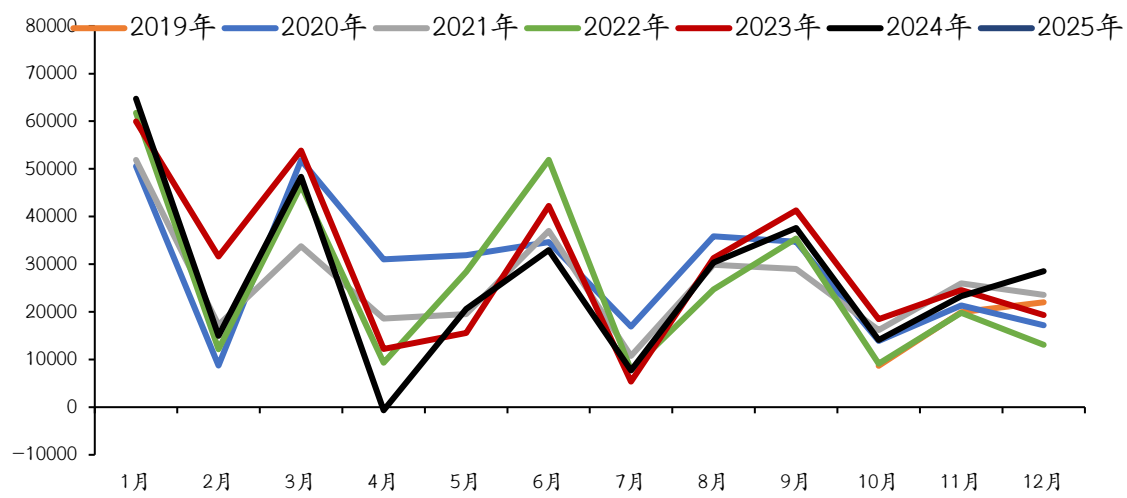
社融存量同比增速为8%，与上个月持平

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）



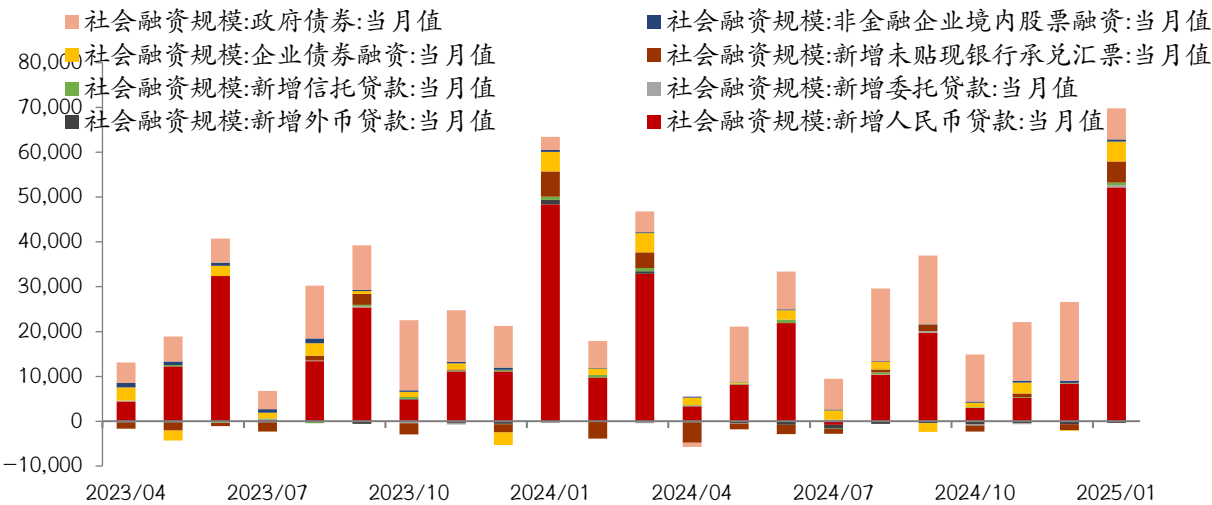
资料来源：Wind，光大期货研究所

中国1月份社会融资规模增加70600亿元人民币，比上年同期多增5866亿元。人民币贷款增加51300亿元人民币，比上年同期多增2100亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为8.0%、7.2%，均与上个月持平。

1月份社融同比多增主要是受到新增人民币贷款和政府专项债券放量发行的拉动。政府专项债券方面，2025年1月份新增专项债发行总规模为2048亿元，同比增加1480亿元，同比、环比均大幅增长。专项债发行前置，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”。各地也在持续发行用于置换存量隐性债务的再融资专项债，1月份合计发行规模1719亿元。

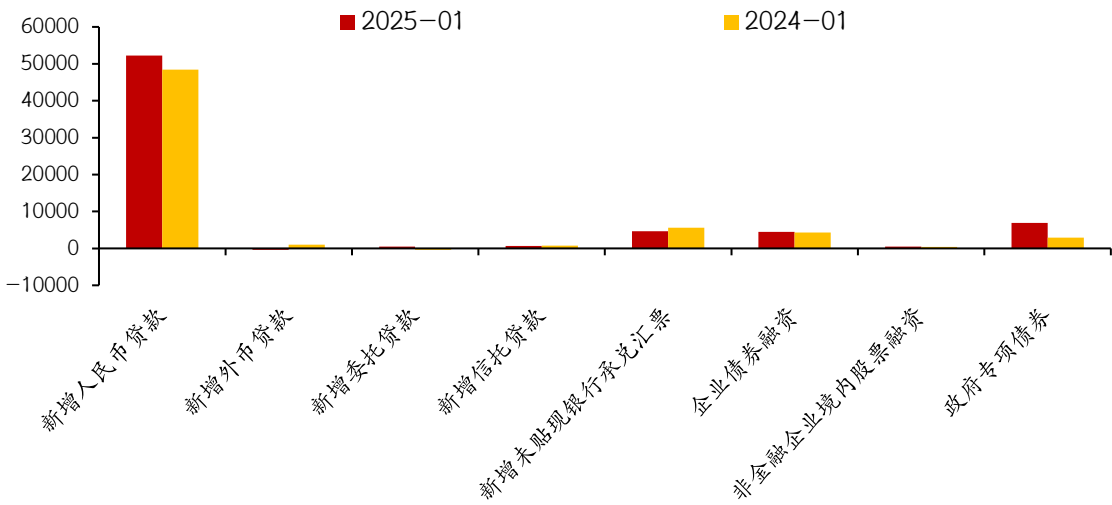
1月份社融同比多增主要是受到新增人民币贷款和政府专项债券放量发行的拉动

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）

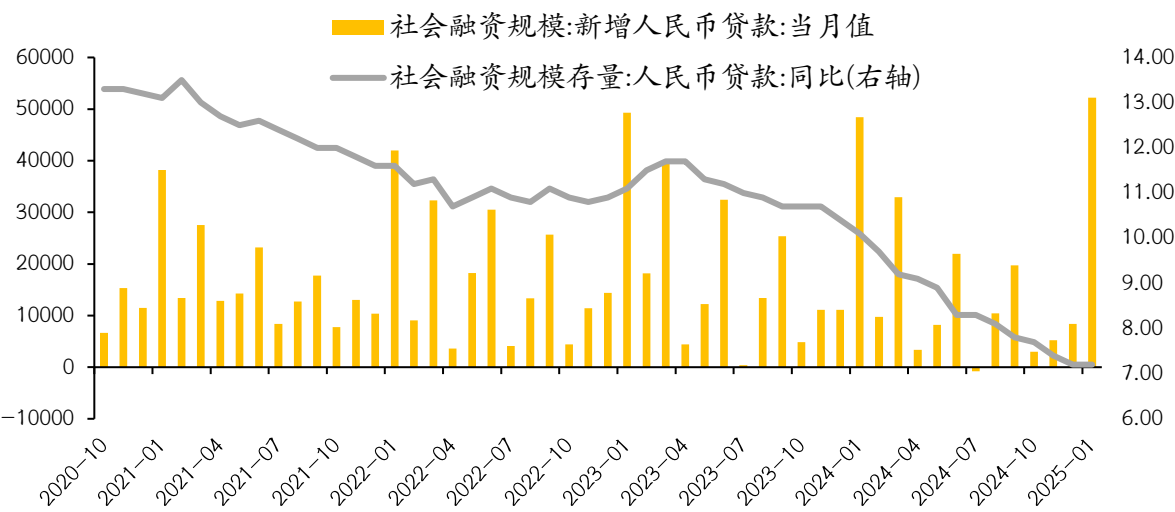


资料来源：Wind，光大期货研究所

金融机构新增人民币贷款比上年同期多增2100亿元，化债背景下银行净息差收窄，“早放贷早受益”驱动人民币贷款实现开门红。分项来看，企业贷款好于住户，此前住户贷款持续好于企业的现象被扭转。1月住户贷款同比少增5363亿元，其中短期贷款同比少增4025亿元，中长期同比少增1337亿元。住户贷款同比少增主要受到春节假期错位的影响。今年1月份恰逢春节假期，一定程度上影响了房地产销售。1月TOP100房企销售总额为2350亿元，销售额同比下降16%，但相比2024年超30%的降幅有明显收窄。企业贷款同比多增9200亿元，其中短期同比多增2800亿元，中长期同比多增1500亿元，票据融资同比多增4584亿元。1月份企业贷款的回暖主要受到“早放贷早受益”的提振，也有票据冲量的拉动。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。

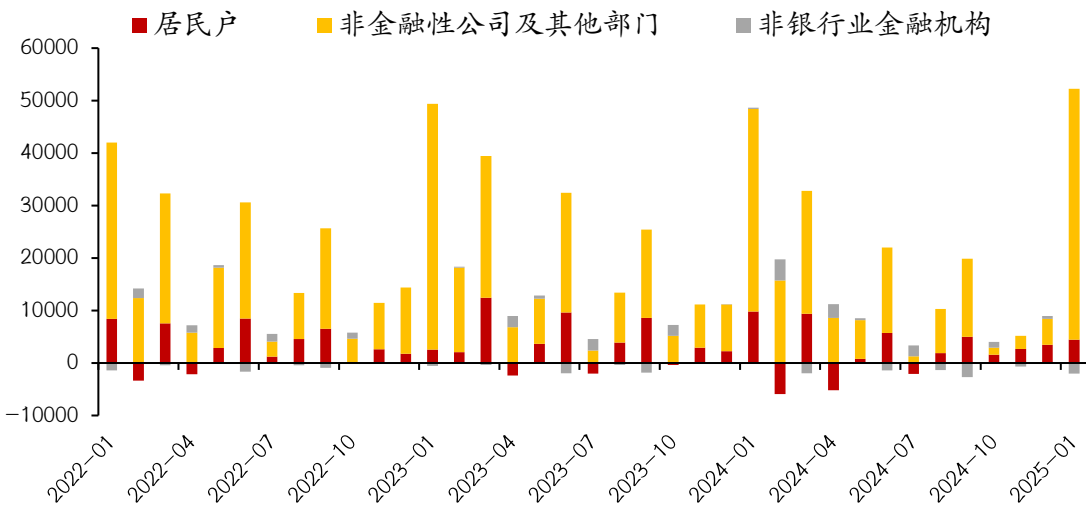
分项来看，企业贷款好于住户贷款

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

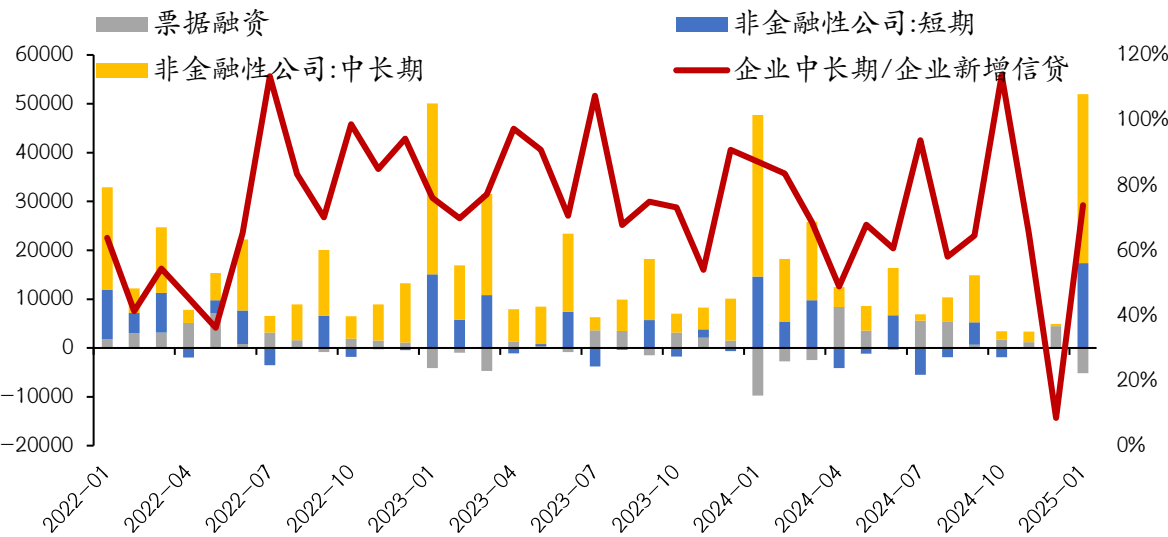
图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

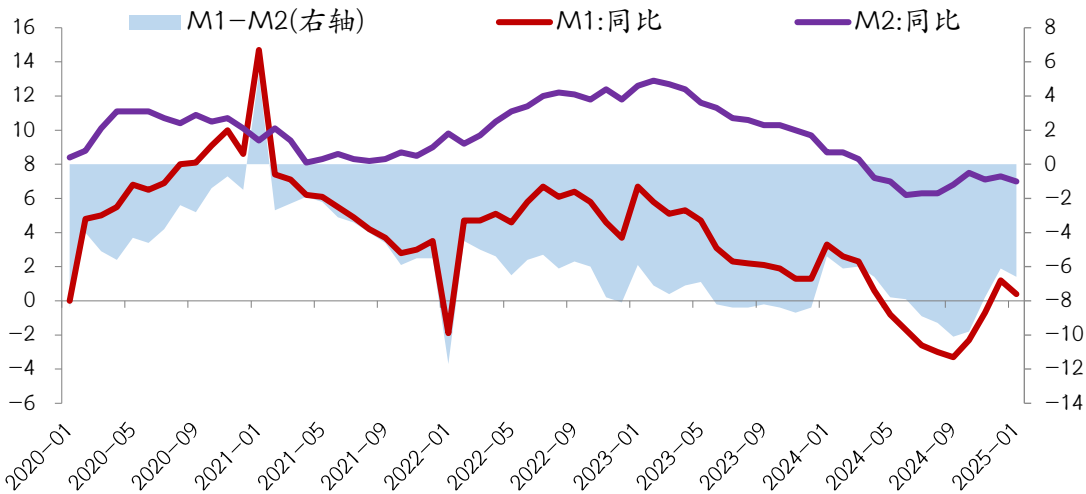
M1同比为0.4%，较前值回落0.8个百分点

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：%）



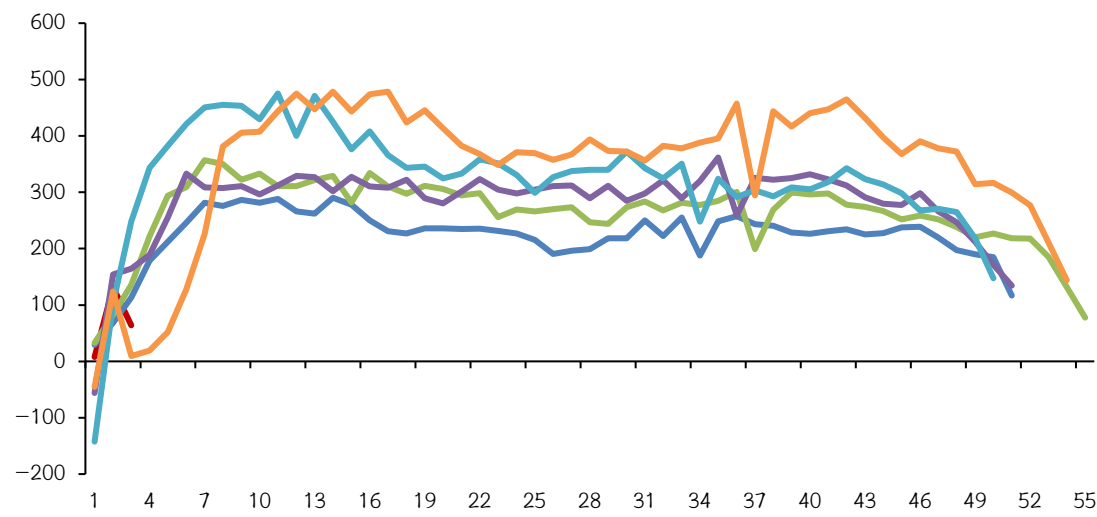
资料来源：Wind，光大期货研究所

货币方面，M1同比为0.4%，较前值回落0.8个百分点。M2同比为7.0%，较前值回落0.3个百分点。2025年1月M1新口径生效，央行将个人活期存款和非银行支付机构客户备付金纳入M1统计范围。新口径M1的波动性更加平稳，季节性波动的影响显著减弱。今年春节错月导致的企业活期存款向个人活期存款转移对旧口径M1影响较大，但新口径由于纳入个人活期存款，这种季节性波动的影响显著减弱。

2.实体经济高频

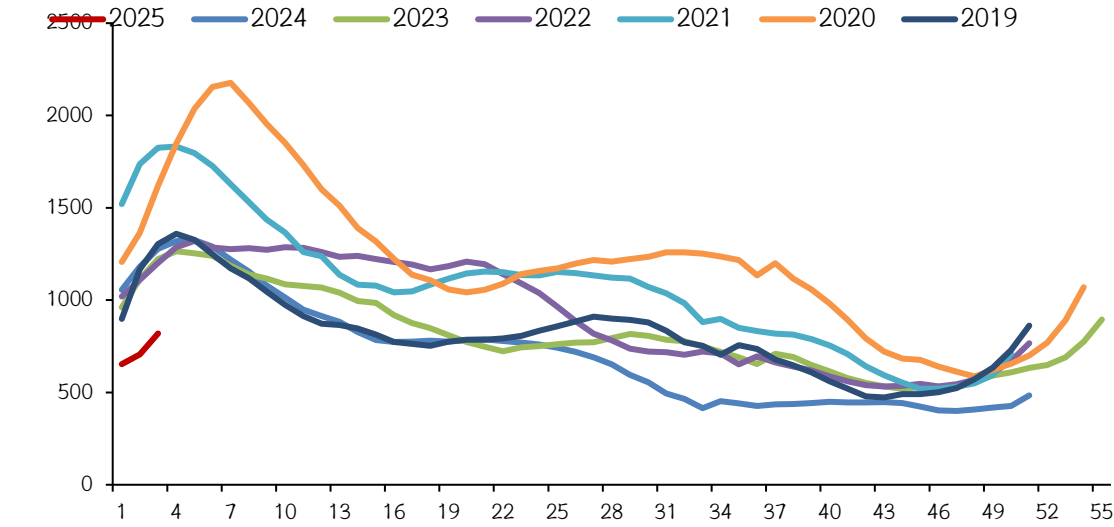
钢材终端需求逐步恢复，但节奏偏缓，库存继续大幅累积

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

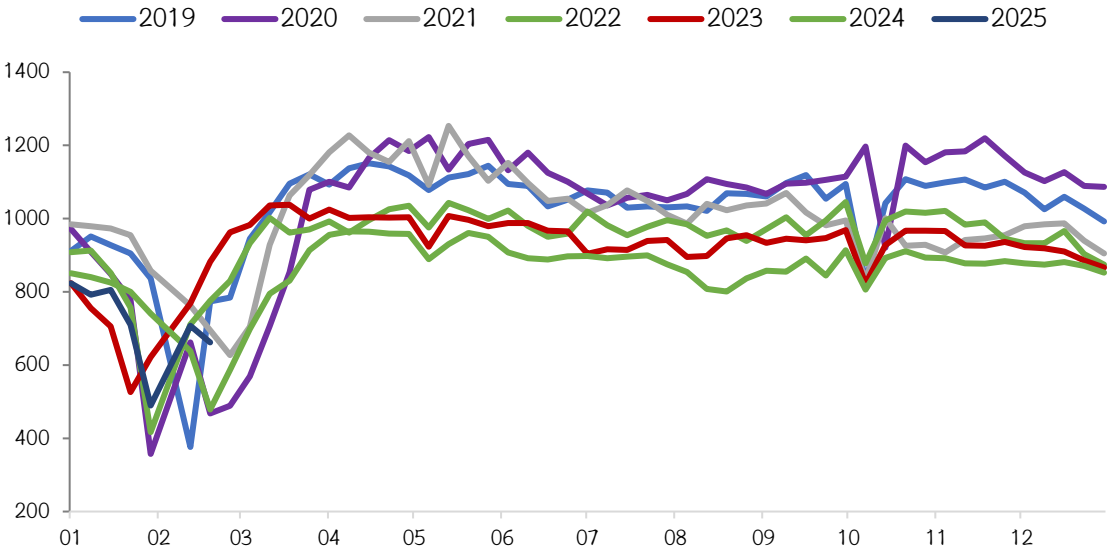
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

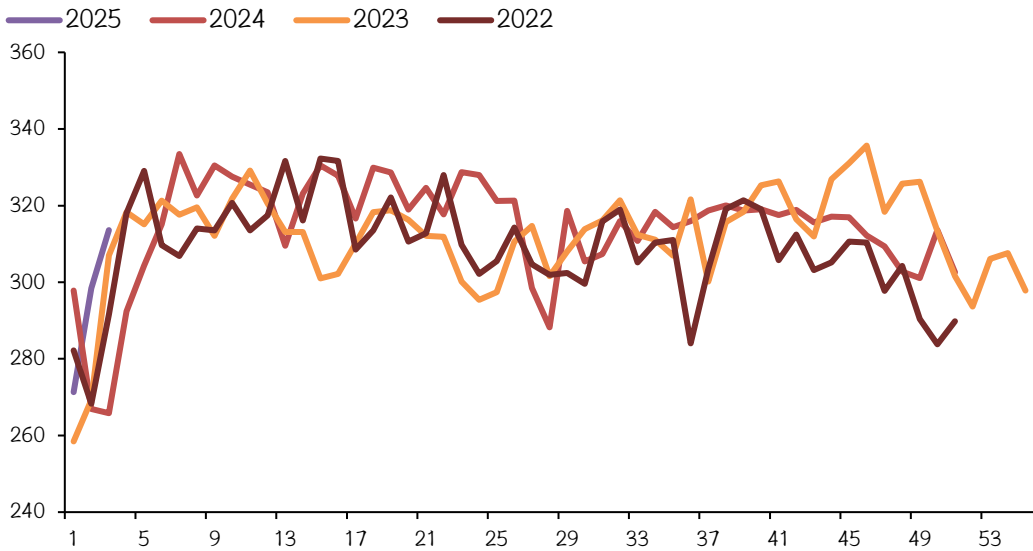
五大品种表需小幅回落

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

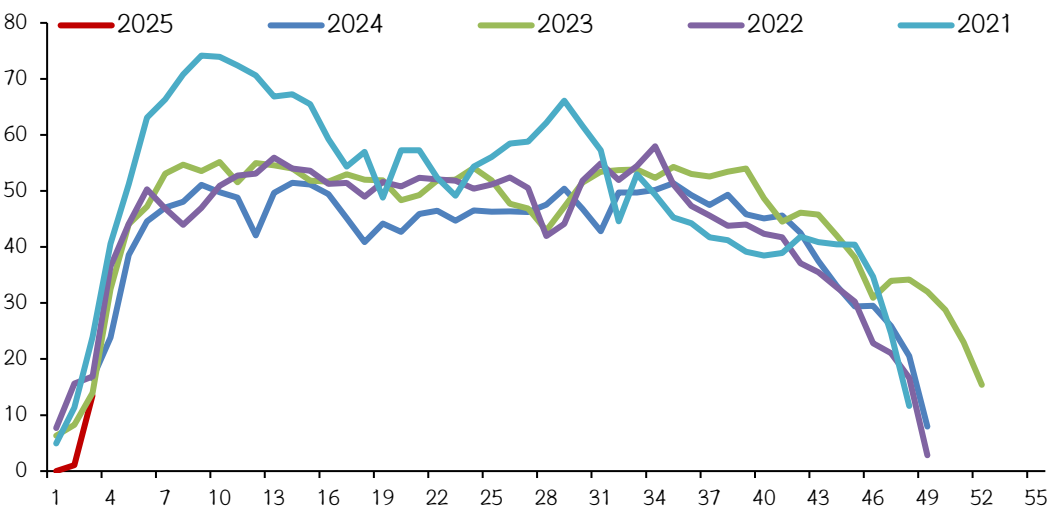
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

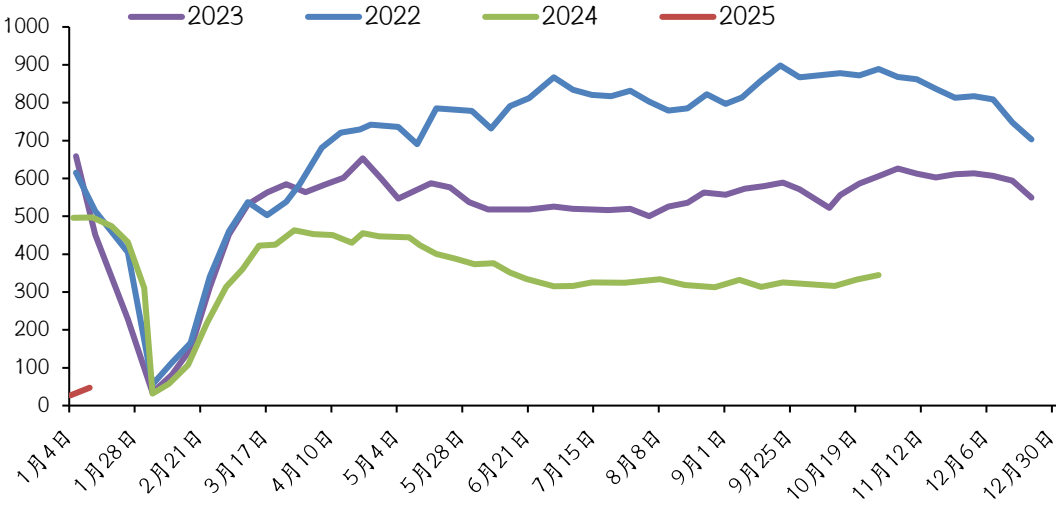
水泥磨机开工负荷小幅回升

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）

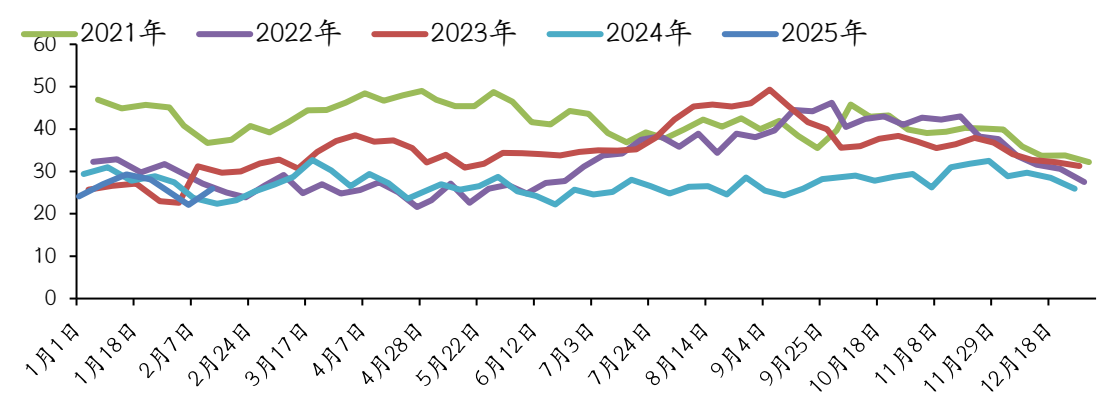


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

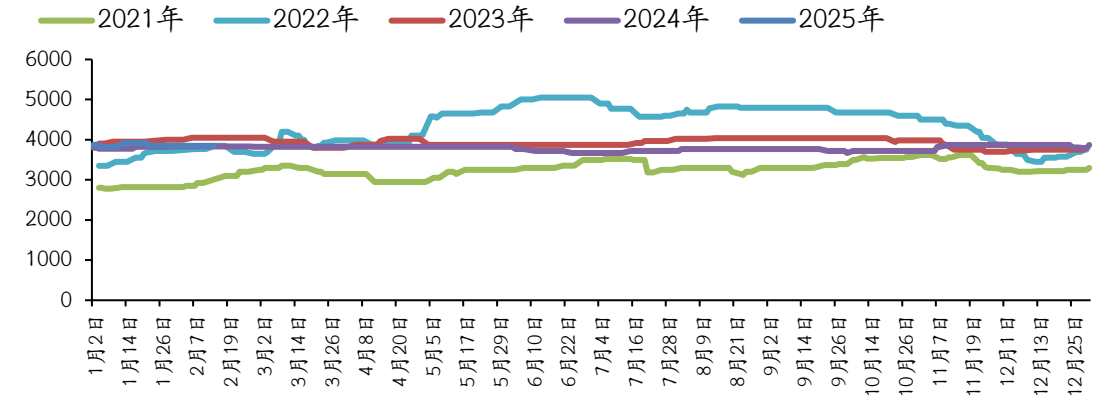
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷明所有上升。全国水泥磨机开工负荷均值13.52%，较上周上升12.44个百分点，由降转升。元宵节前后，市场启动比较缓慢，但也有一定启动，水泥企业多数开始有一定生产。

沥青出货量反弹

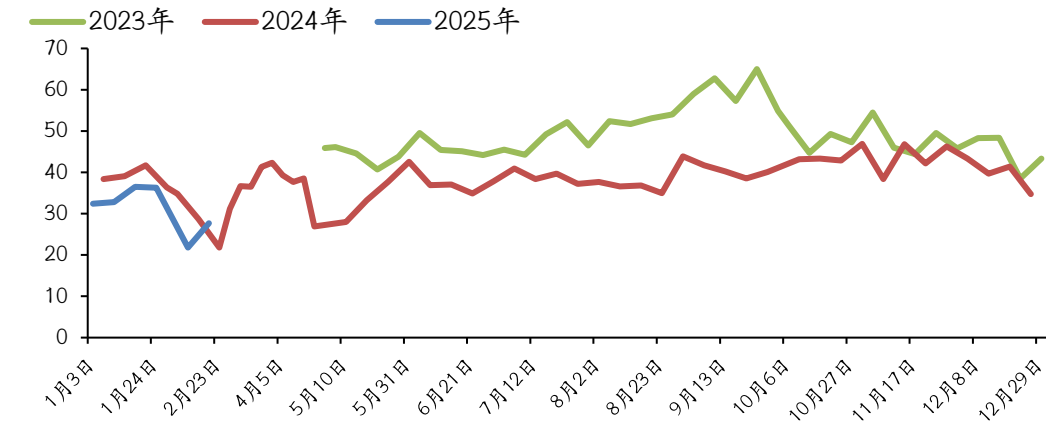
图表：沥青开工率（单位：%）



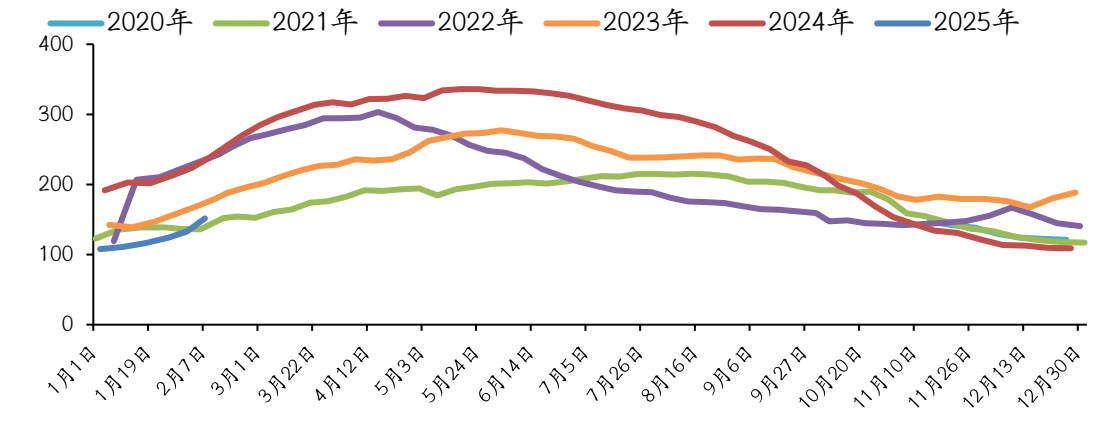
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



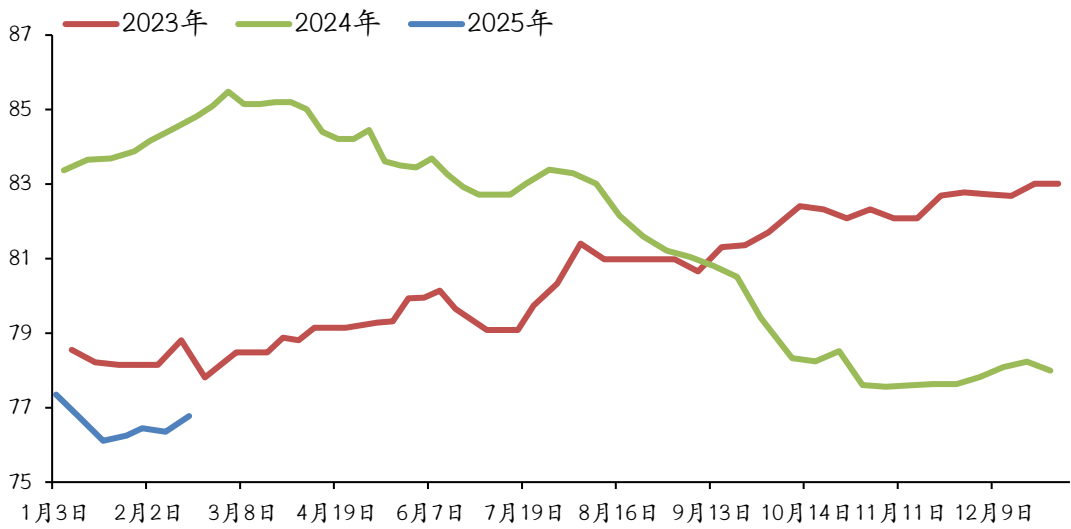
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

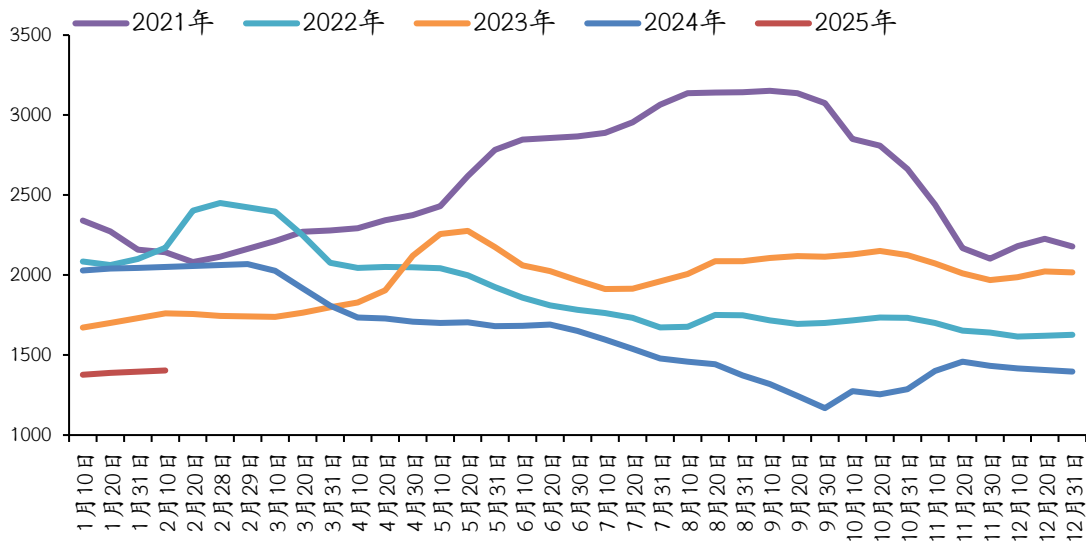
浮法平板玻璃产能利用率平稳

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

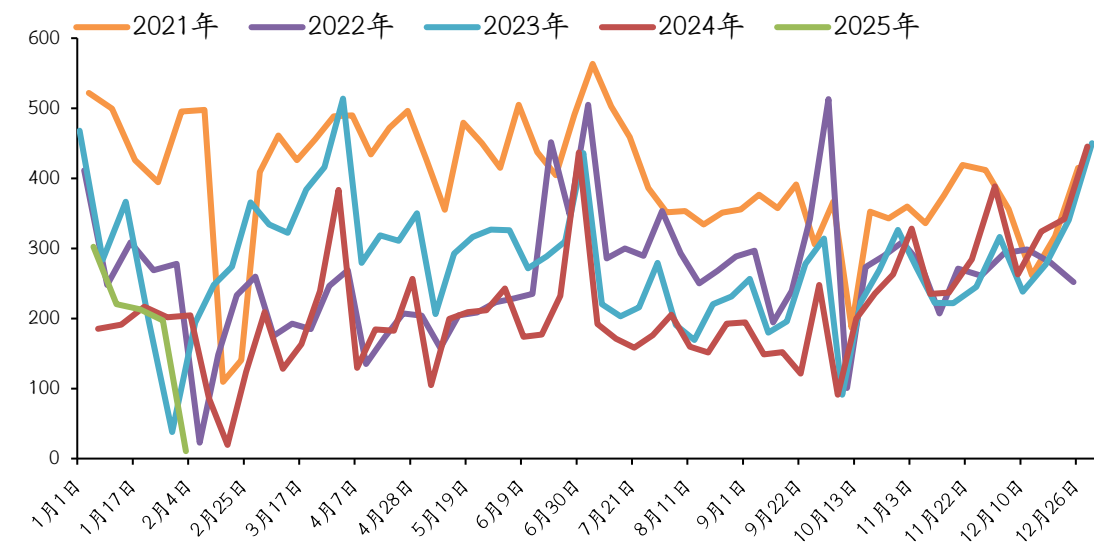
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

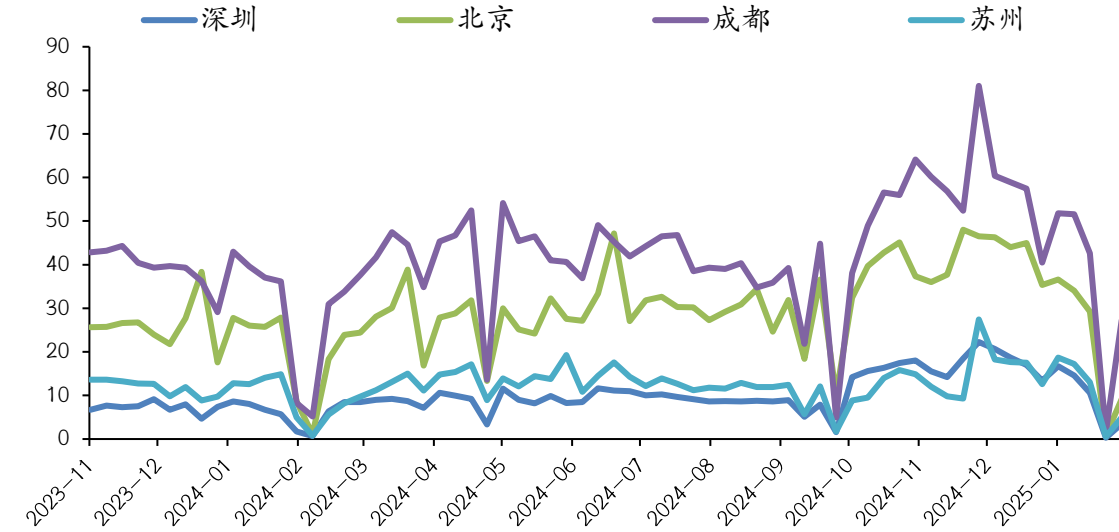
30城商品房成交面积偏弱

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

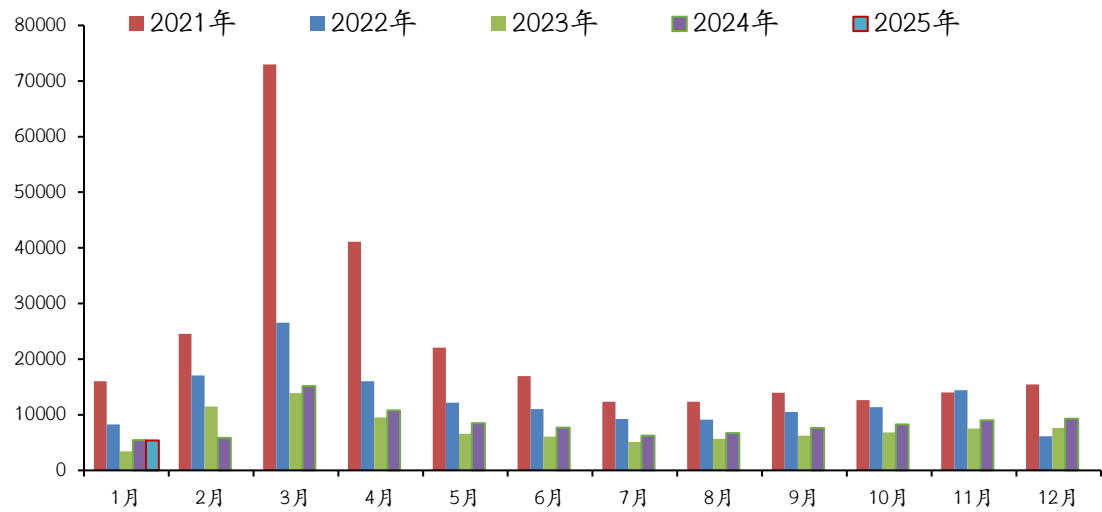
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

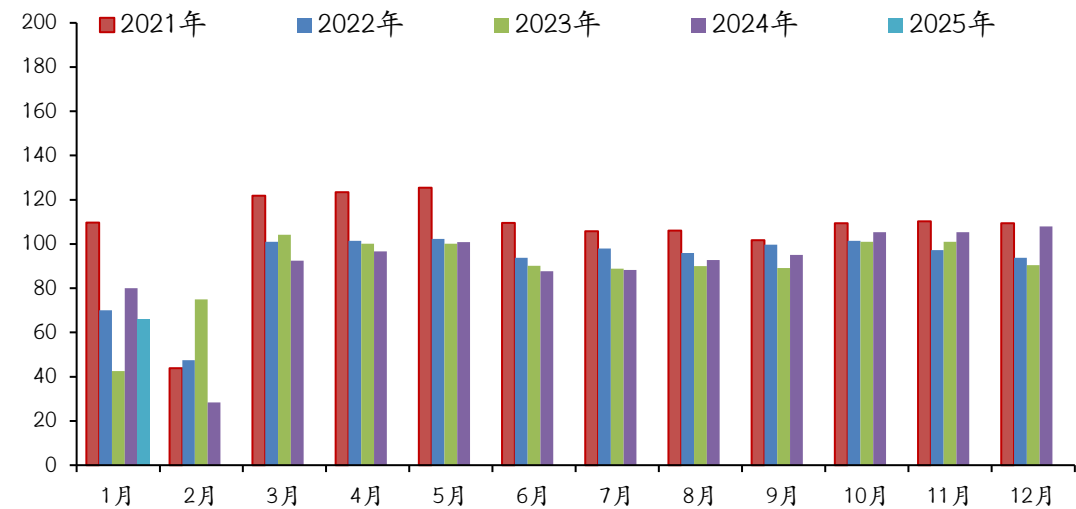
2025年1月，国内主要挖掘机企业销售各类挖掘机12512台，同比增长1.1%

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1月，中国小松挖掘机开工小时数为66.2小时，同比减少17.2%。

2025年1月，国内主要挖掘机企业销售各类挖掘机12512台，同比增长1.1%。其中国内销量5405台，同比下降0.3%；出口量7107台，同比增长2.19%。

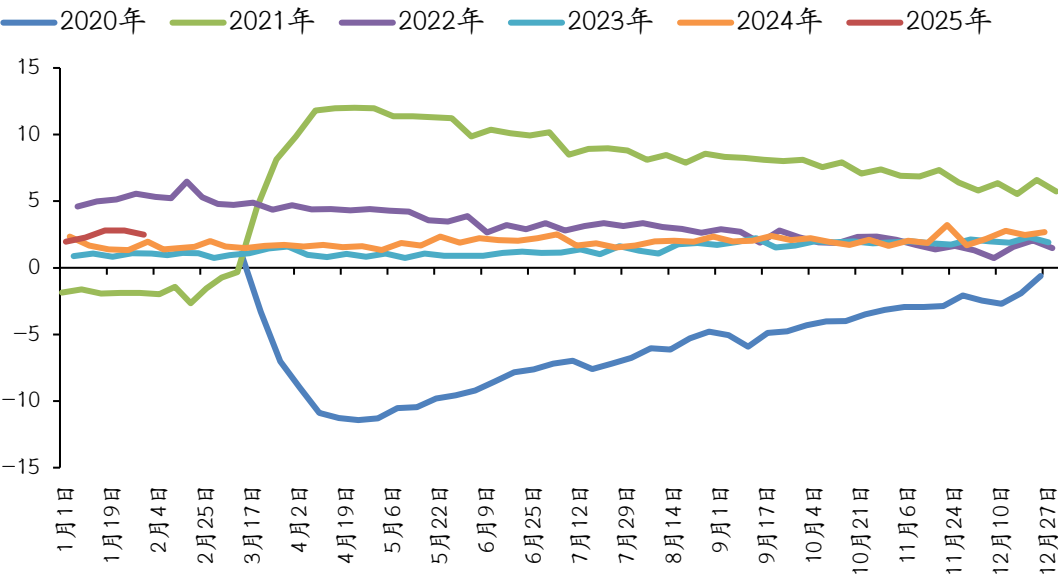
美国粗钢产量平稳

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

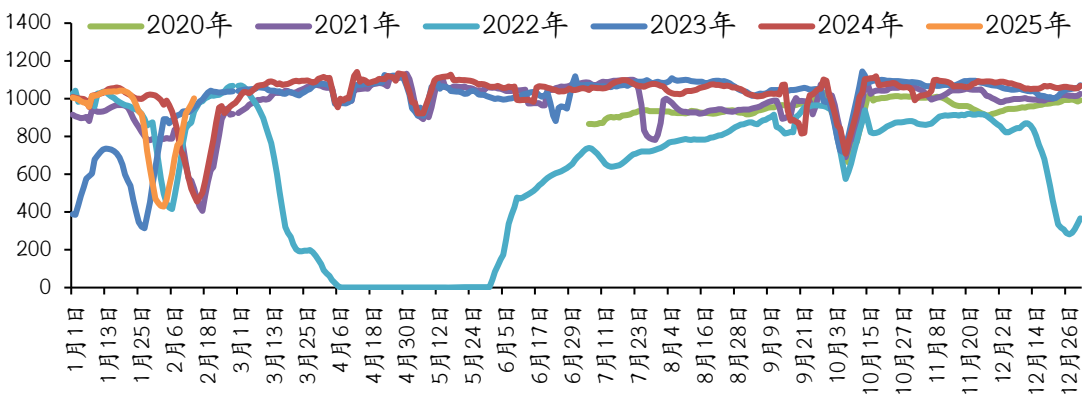
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



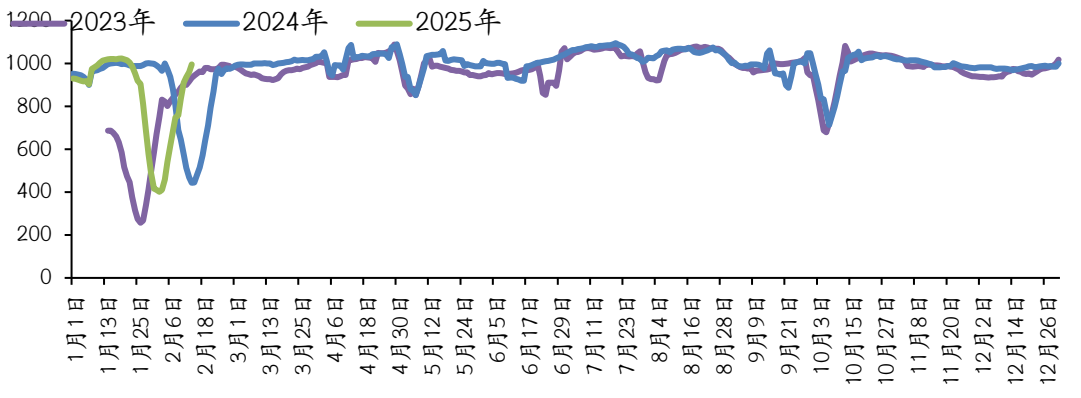
资料来源：iFinD，光大期货研究所

节后一线城市地铁客运量回升

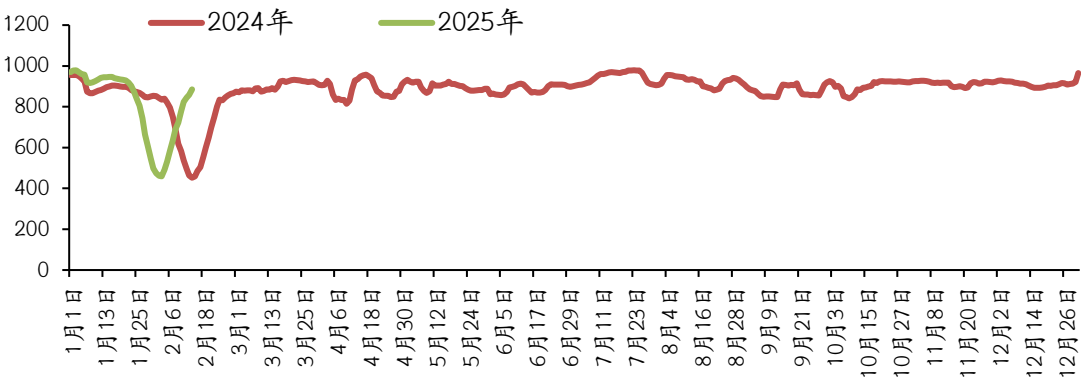
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



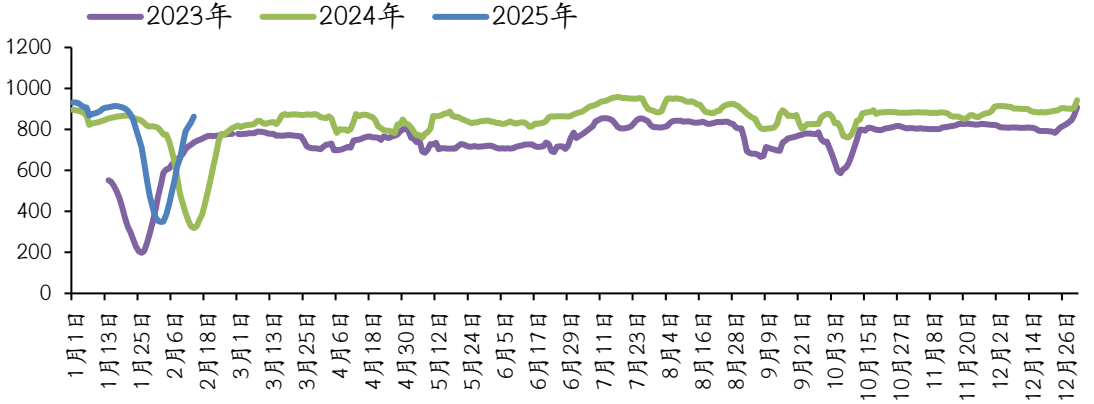
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



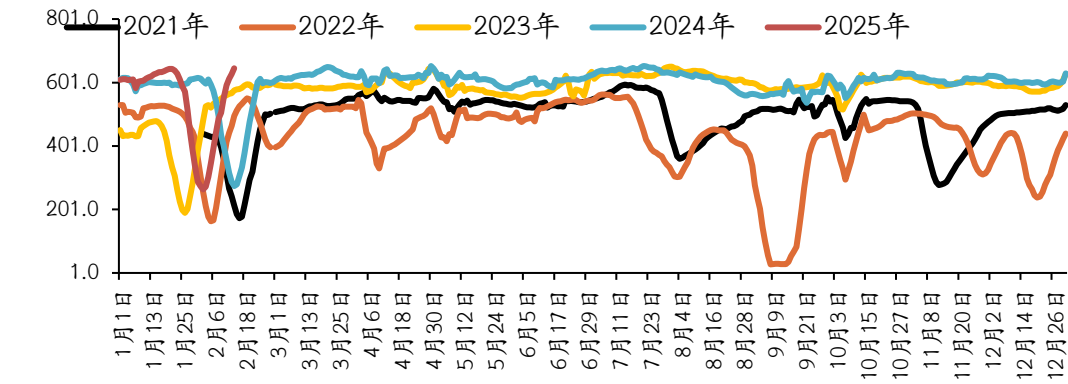
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



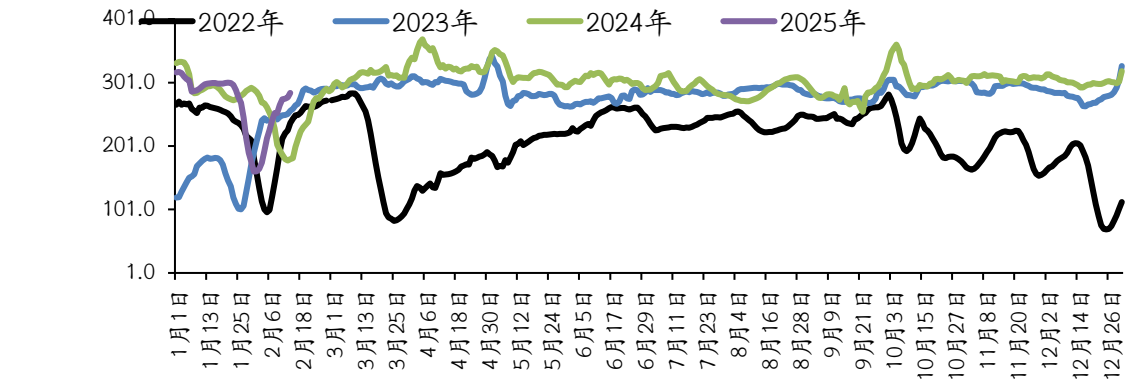
资料来源：iFinD，光大期货研究所

节后主要二线城市地铁客运量回升，超过去年同期水平

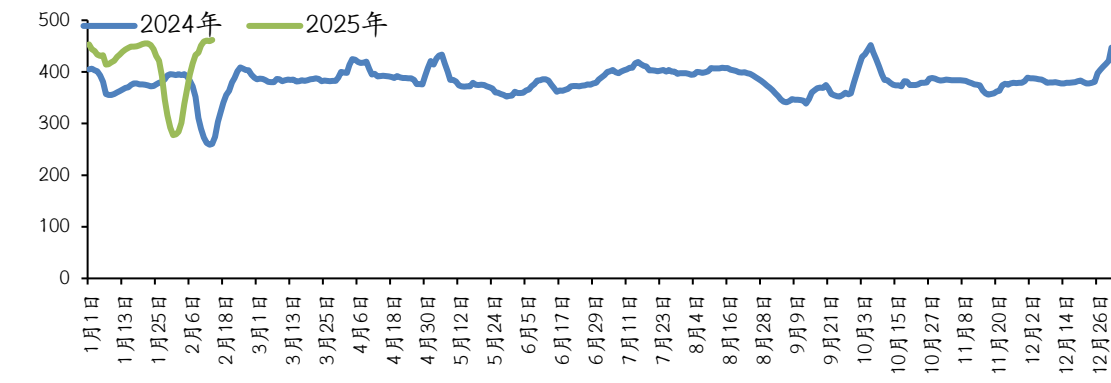
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



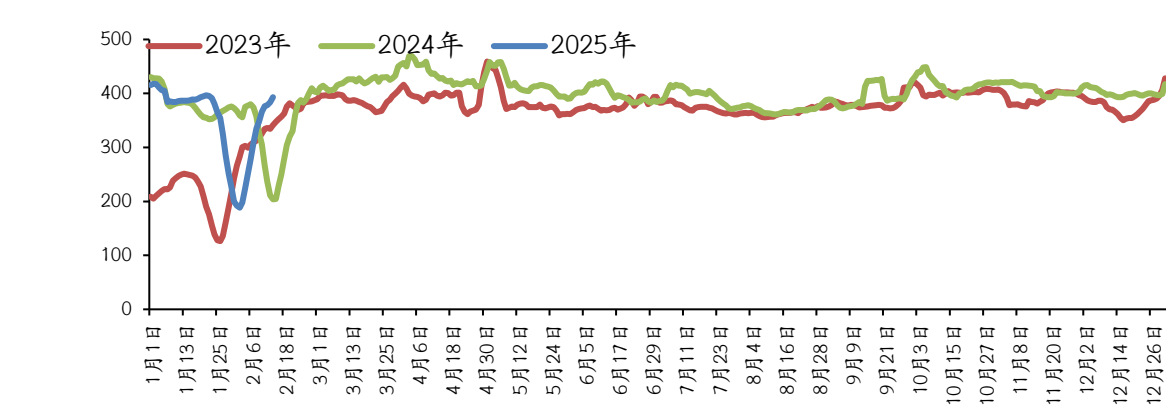
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



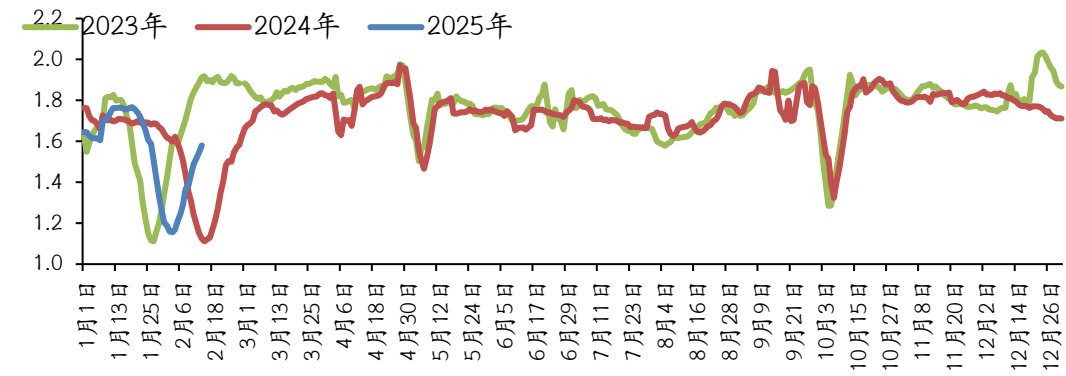
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



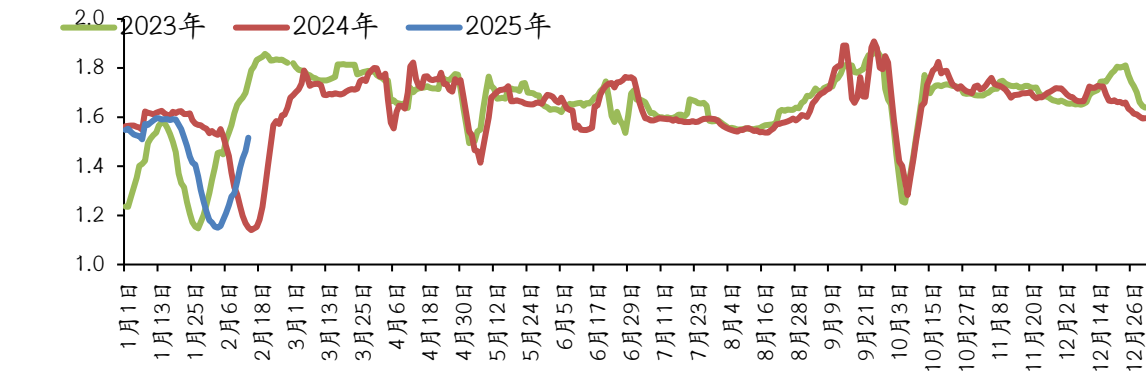
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回升

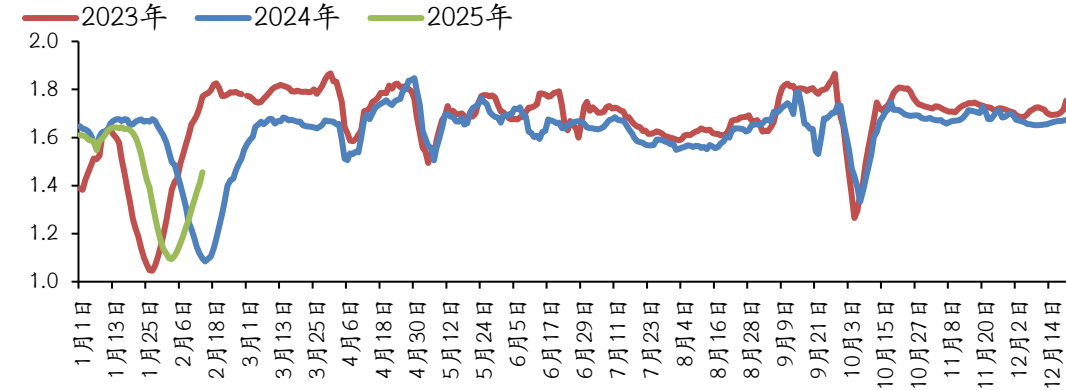
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



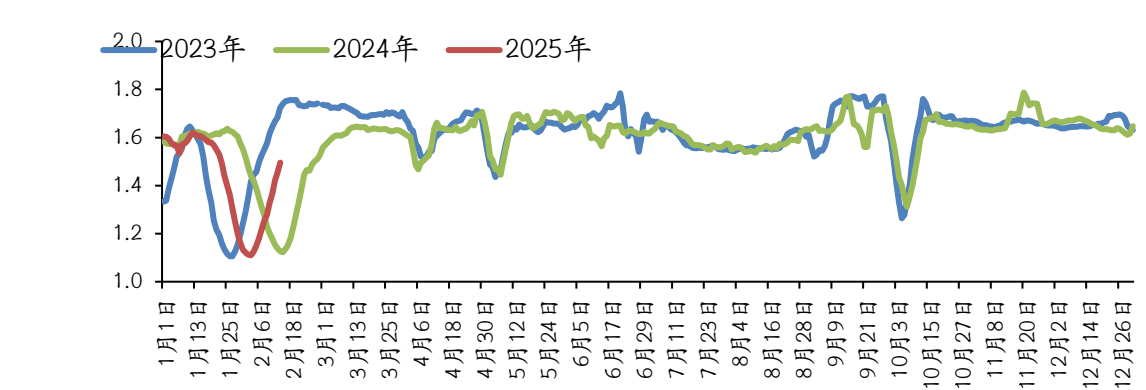
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



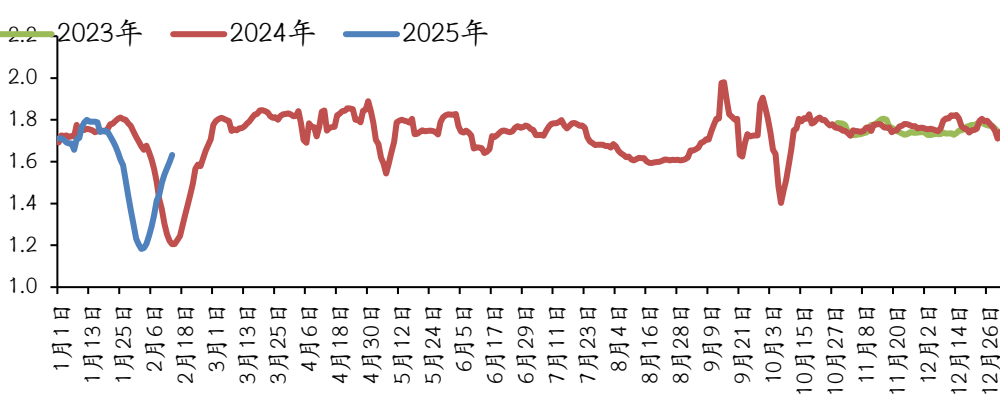
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



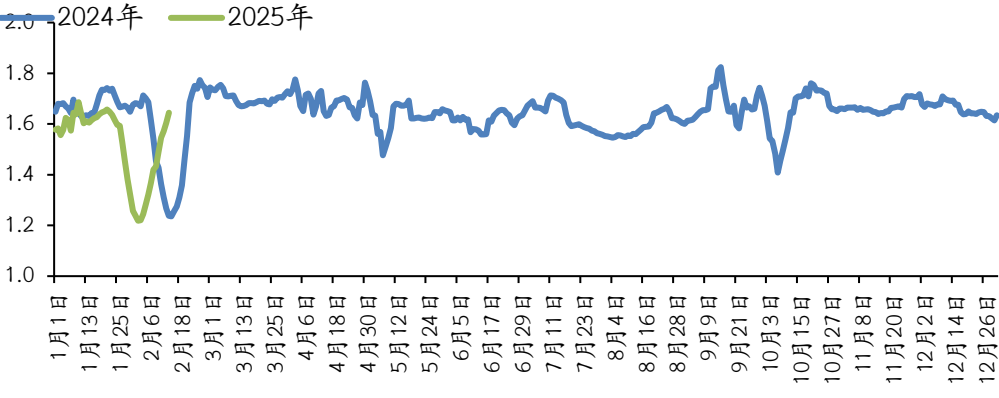
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回升

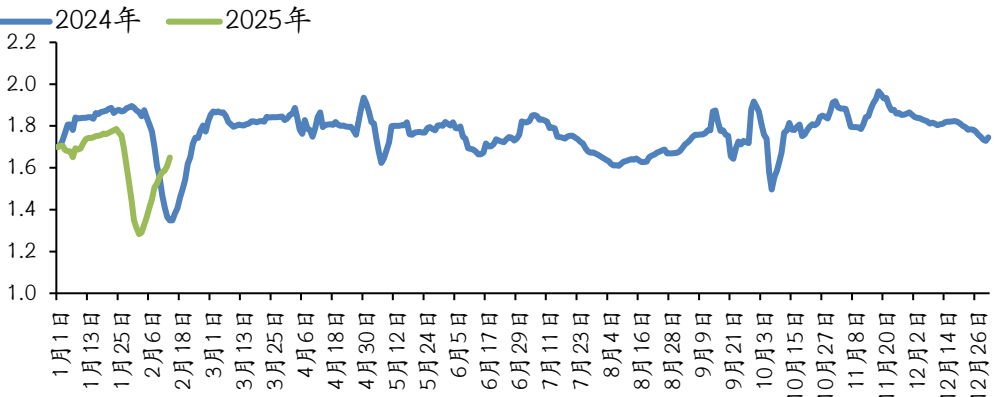
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



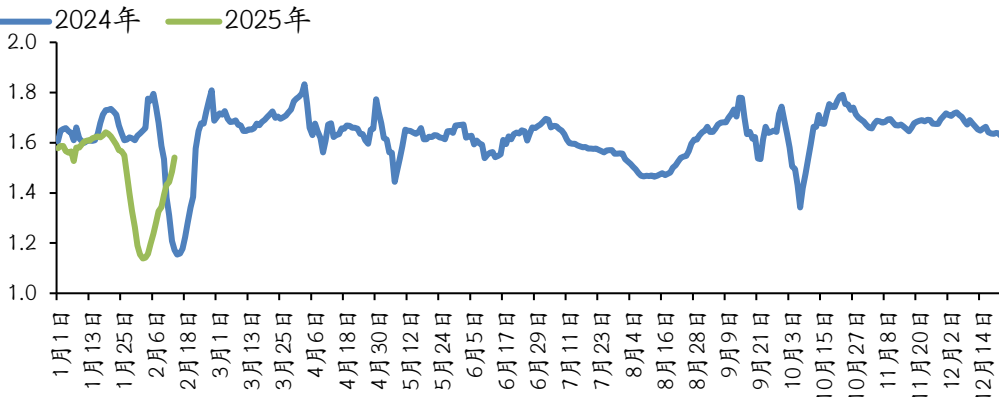
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



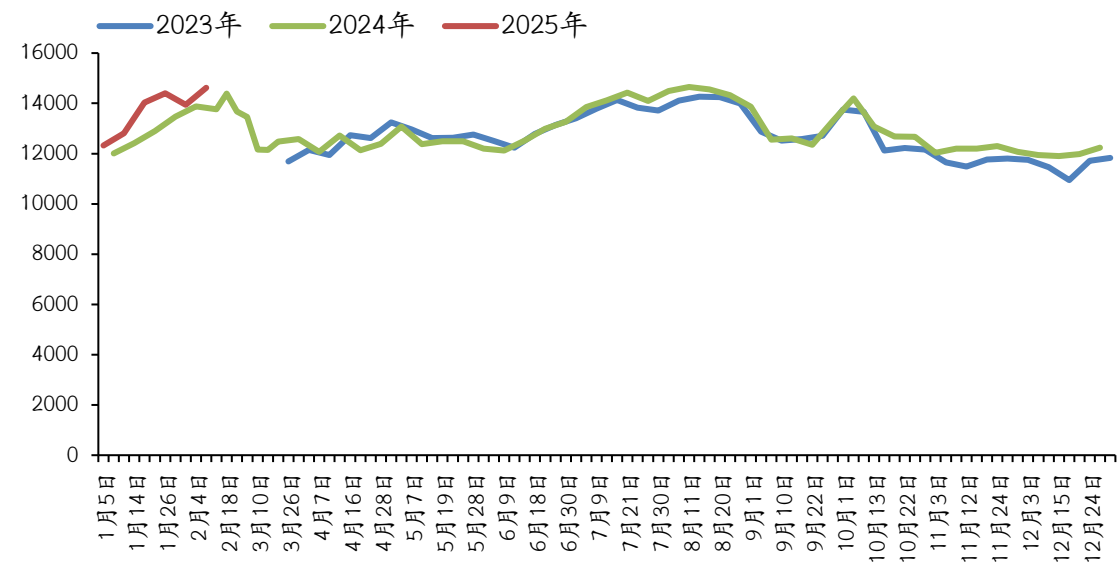
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

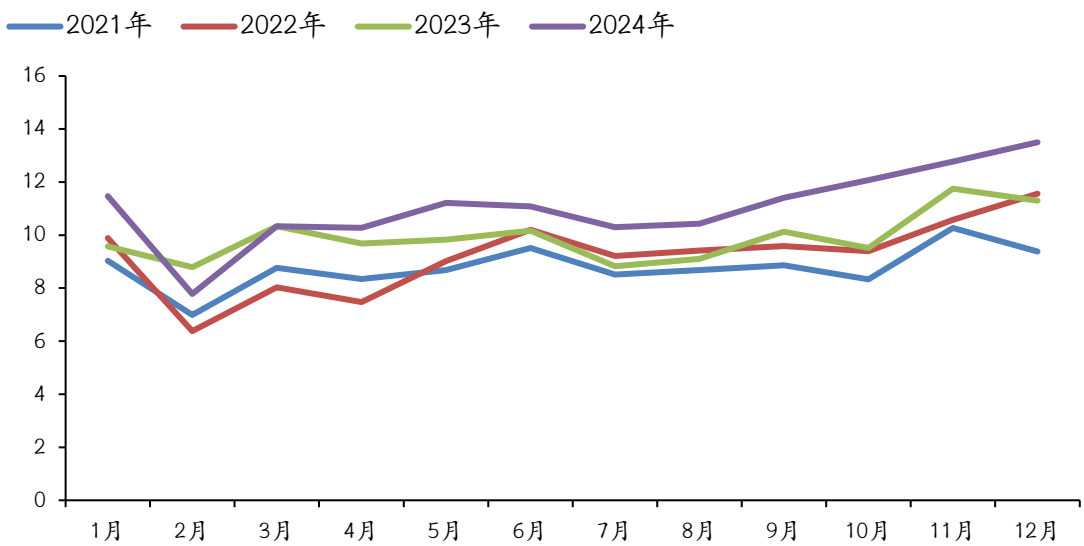
国内航班执行数位于高位

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

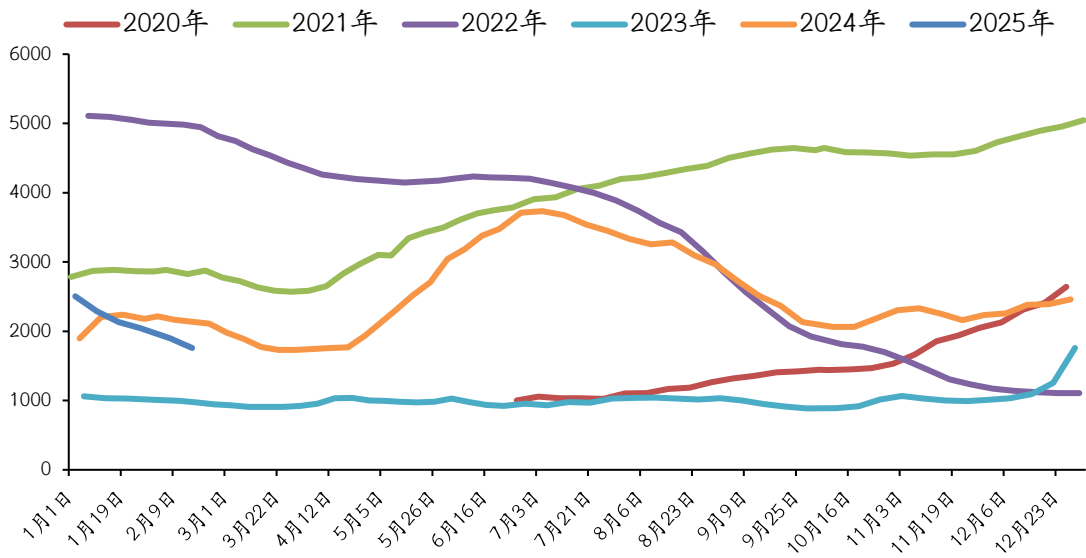
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

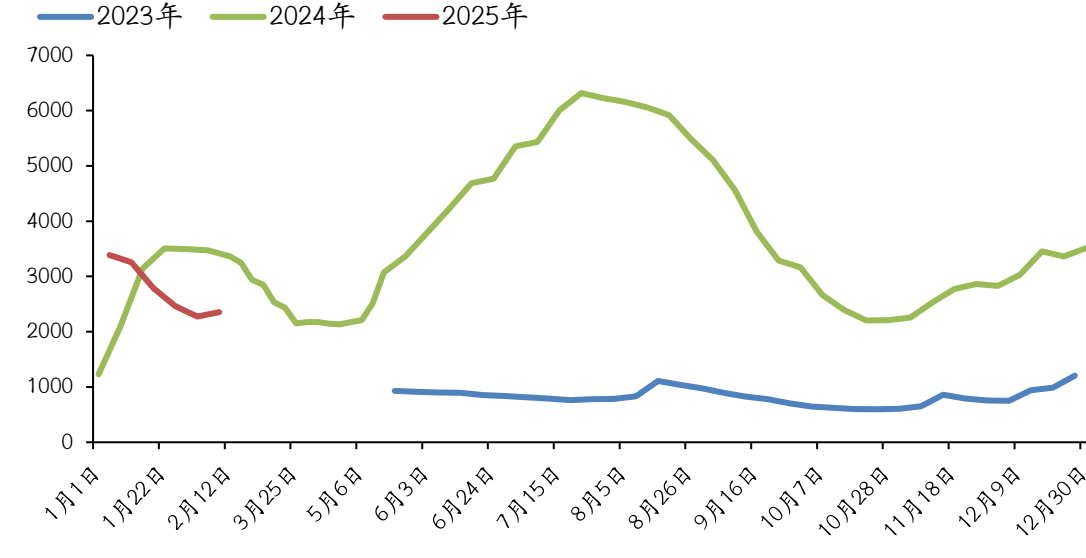
集装箱运价指数回落

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

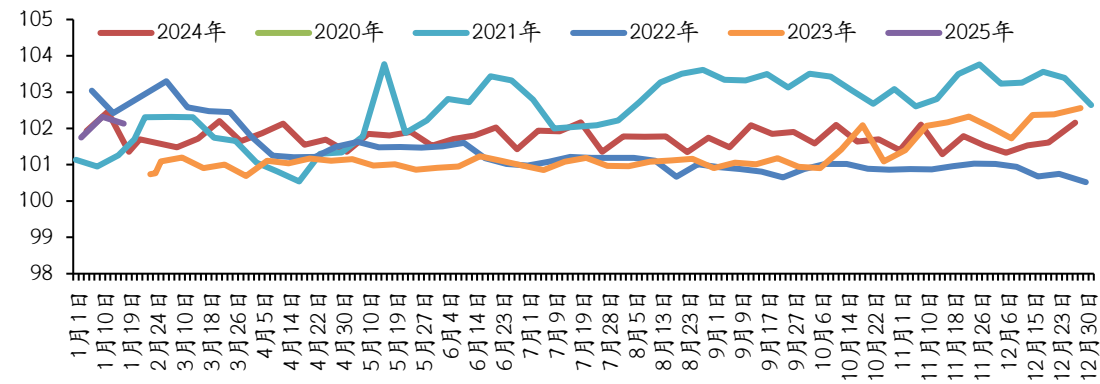
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



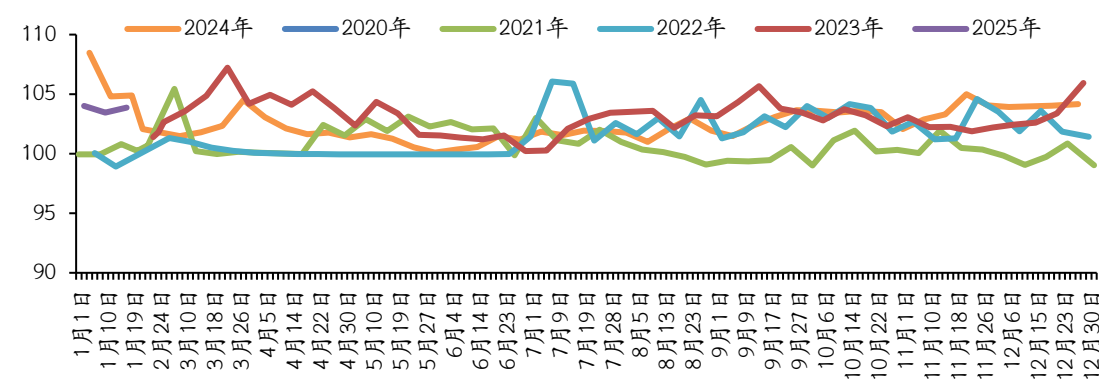
资料来源：iFinD，光大期货研究所

义乌中国小商品价格指数平稳

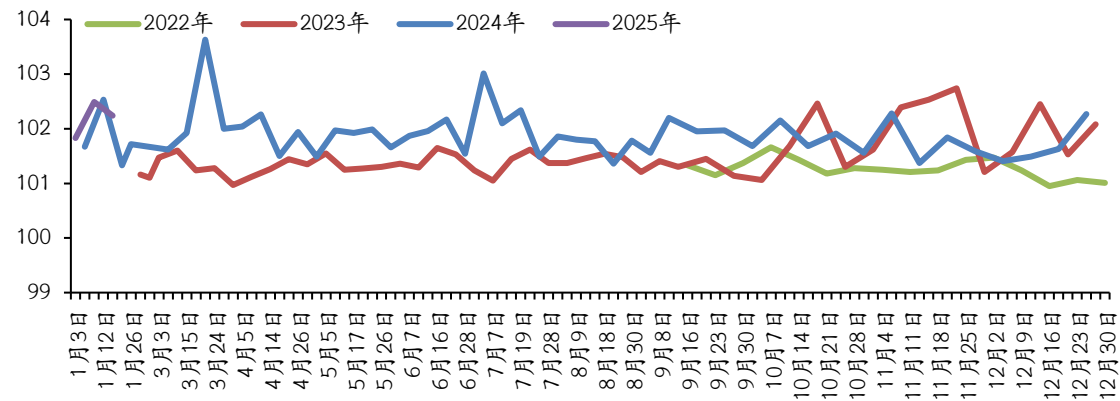
图表：义乌中国小商品指数：价格指数（单位：点）



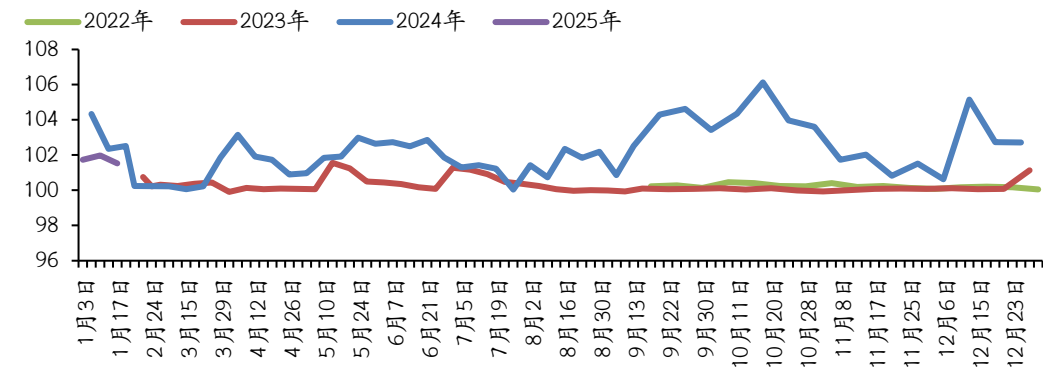
义乌中国小商品指数：出口价格指数（单位：点）



图表：义乌中国小商品指数：场内价格指数（单位：点）



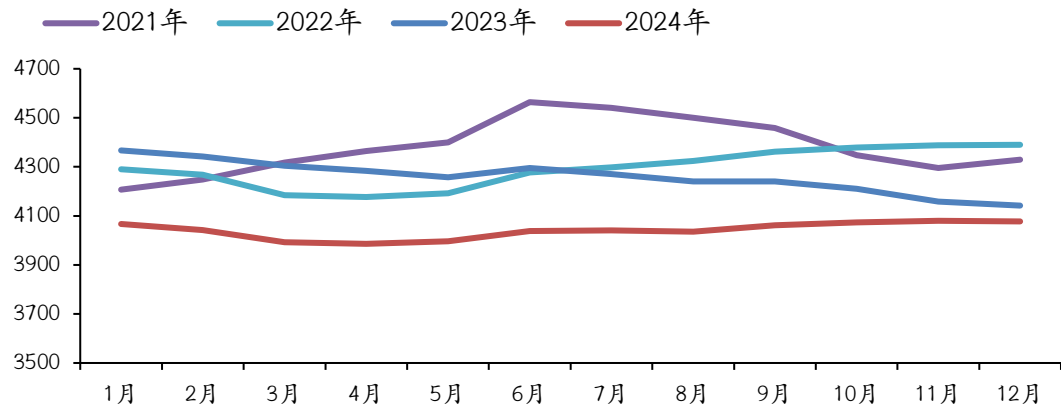
图表：义乌中国小商品指数：订单价格指数（单位：点）



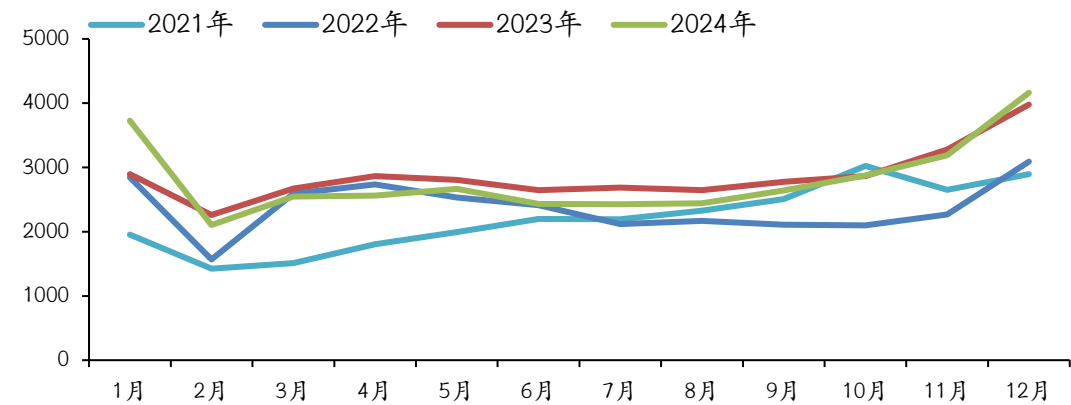
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

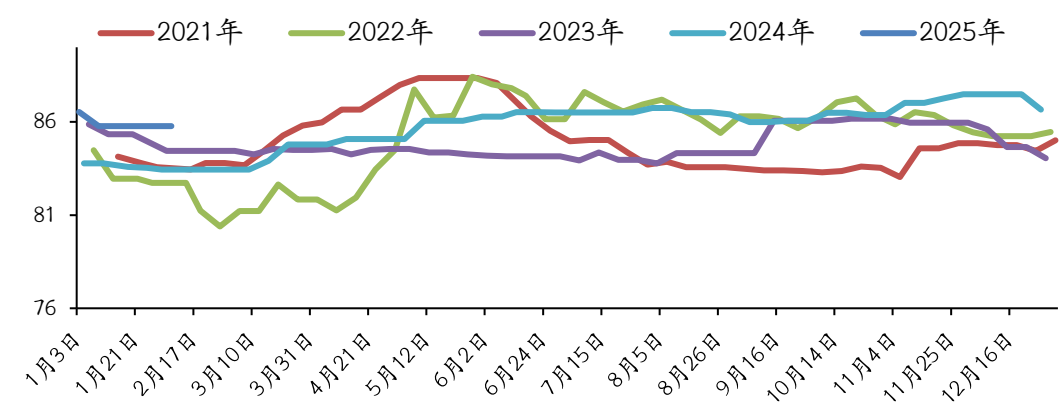
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



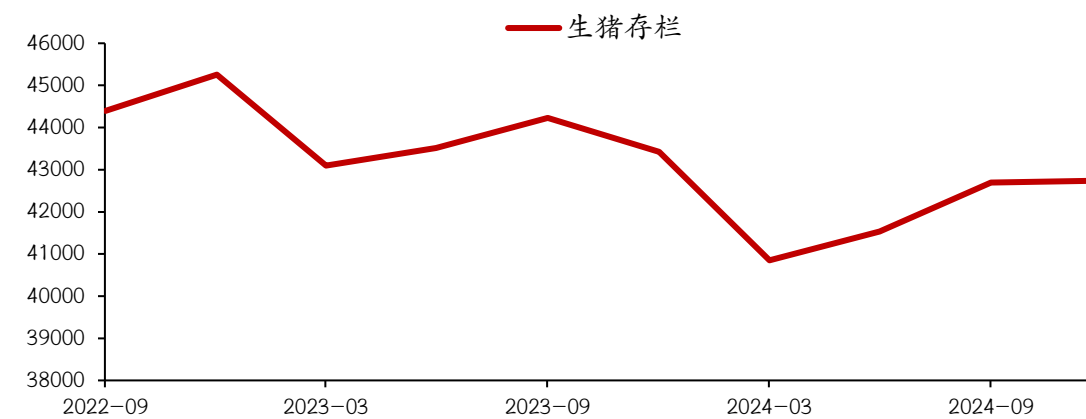
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



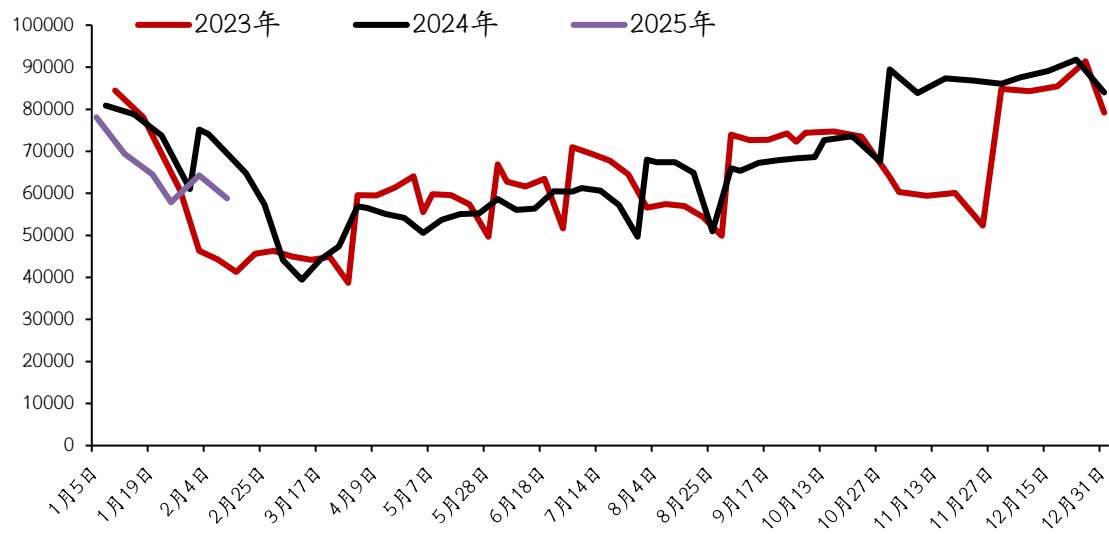
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

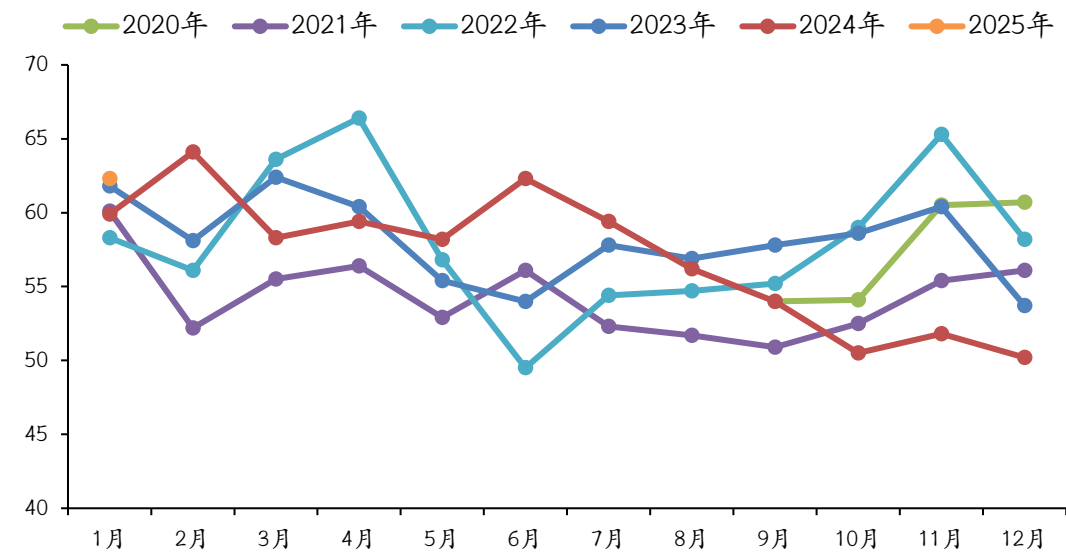
乘用车销量回落

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

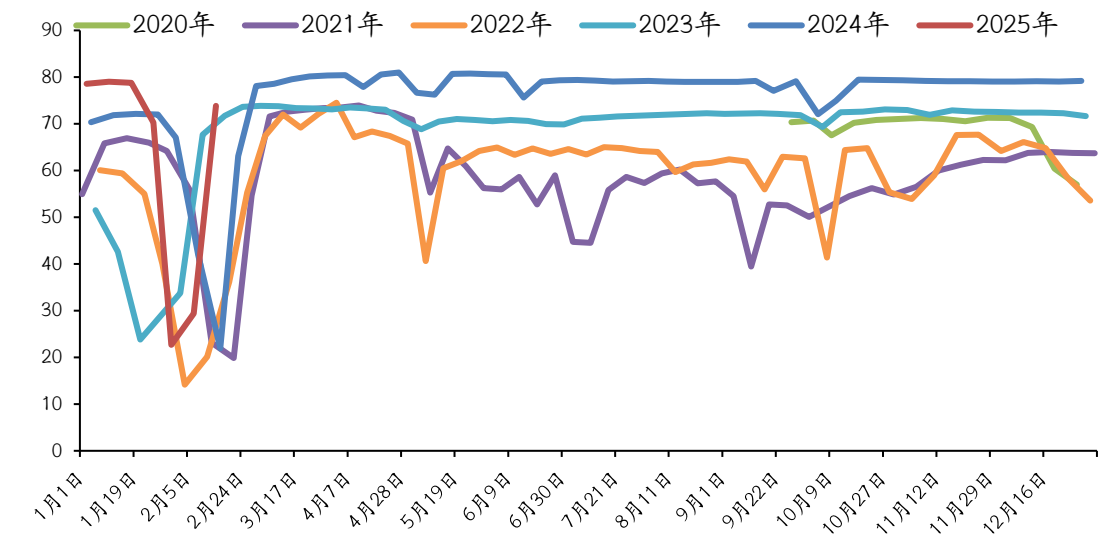
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

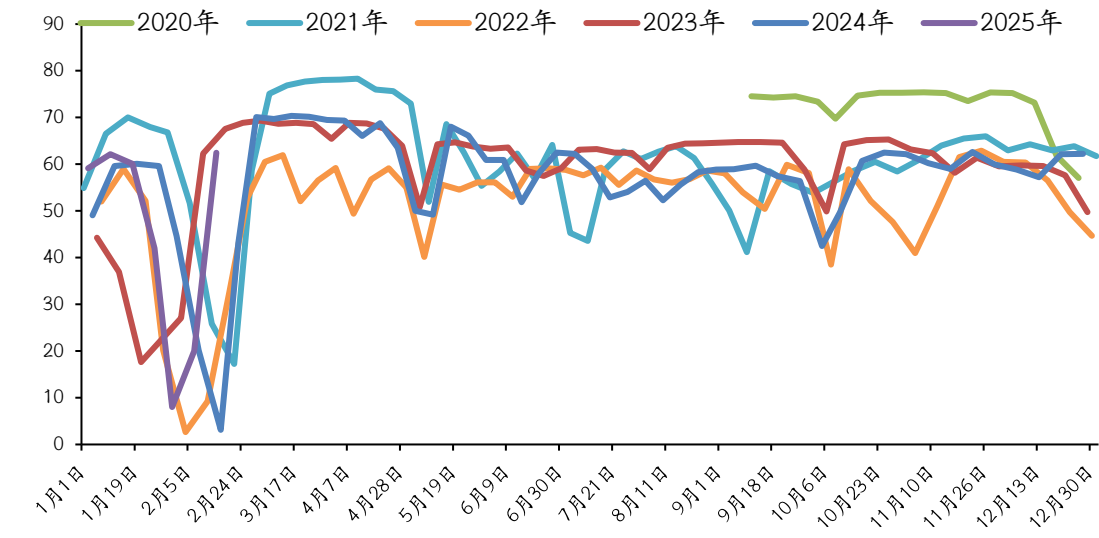
半钢胎开工率回升

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LPR报价、美联储公布1月货币政策会议纪要

日期	重点关注
周一	
周二	
周三	
周四	中国LPR报价（预期保持不变） 美联储公布1月货币政策会议纪要
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。