



光期研究

宏观周报：社融存量增速回升

2023年1月14日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

社融存量增速回升

摘要

中国12月社会融资规模增量为1.94万亿元，预期2.2万亿元，前值增2.45万亿元。人民币贷款增加1.17万亿元，预期1.4万亿元，前值1.09万亿元。社融存量同比增速为9.5%，比上个月增加0.1个百分点。

社融分项来看，政府专项债仍旧是同比增量的主要贡献项。人民币贷款同比少增2400亿元，其中住户贷款同比多增468亿元，其中住短期同比多增872亿元，住户中长期同比少增403亿元。企业贷款同比少增3271亿元，短期贷款同比少增219亿元，票据融资同比多增351亿元，企业中长期贷款同比少增3498亿元。

人民币贷款分项中，企业中长期贷款与去年同期比偏弱，但绝对值并不低。四季度以来央行多次提出“加强信贷均衡投放”“平滑信贷波动”等要求，银行提前在12月份释放部分“开门红”额度，使得企业中长期贷款绝对值处于较高水平，而同比少增主要因为去年同期政策性开发性金融工具形成的基数比较高。2022年财政前置，上半年专项债新增发行超过9成，8月24日国常会决定：“在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加3000亿元以上额度”，对四季度基建的建设起到了支撑作用。

提前下达下一年度新增地方政府债务限额在当年新增地方政府债务限额的60%以内，如顶格下达，2024年提前批额度将达到2.71万亿，其中专项债、一般债额度分别为2.28万亿、0.43万亿。部分地方政府已披露了2024一季度新增地方债的发行计划，2024年提前批正式下达时点预计在1月份，相比往常较晚，大多集中在2-3月发行新增债，1月份提前批地方债发行规模并不大，1月政府专项债对社融的拉动将会减弱。

下周关注:中国12月经济数据(周三)

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

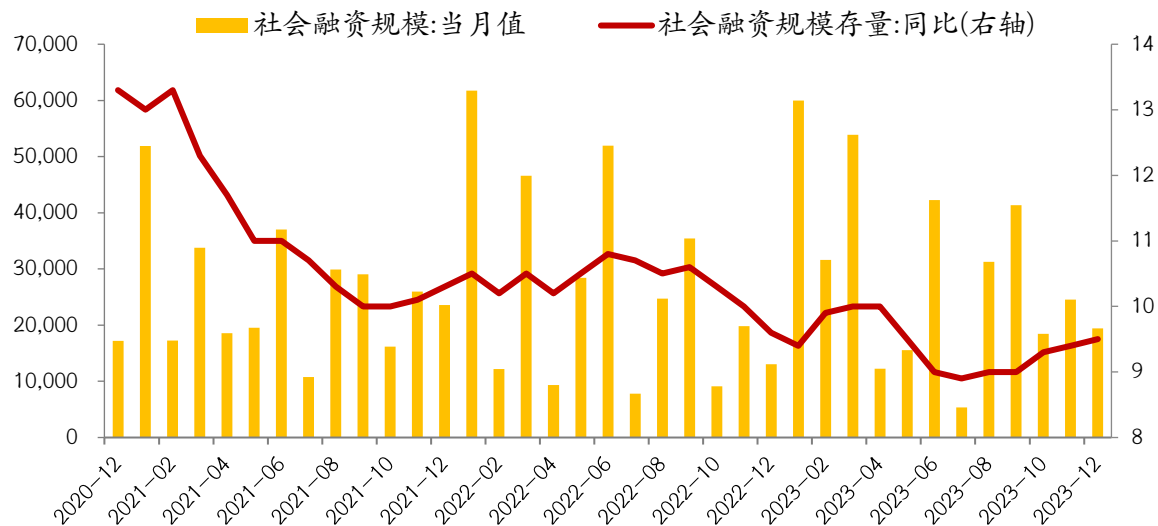
宏观指标	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12
GDP (%) 当季				4.90			6.30			4.50			2.90
工业增加值 (%) 当月		6.60	4.60	4.50	4.50	3.70	4.40	3.50	5.60	3.90	2.40		1.30
社零 (%) 当月		10.10	7.60	5.50	4.60	2.50	3.10	12.70	18.40	10.60	3.50		-1.80
固定资产投资 (%) 当月		2.40	2.20	2.60	2.30	2.50	3.20	2.50	3.65	4.70	5.50		3.20
制造业投资 (%) 当月		7.10	6.20	7.80	7.00	4.20	6.00	5.10	5.30	2.37	13.20		7.40
基建投资 (%) 当月		4.90	3.70	4.60	4.00	4.60	6.40	4.90	7.90	8.66	9.00		14.30
房地产投资 (%) 当月		-18.10	-16.70	-18.70	-19.00	-17.80	-20.60	-21.50	-16.20	-7.24	-5.70		-12.20
出口 (%) 当月	2.30	0.50	-6.40	-6.20	-8.80	-14.50	-12.40	-7.50	8.50	14.80	-7.10		-9.90
CPI (%) 当月	0.30	-0.50	-0.20	0.00	0.10	-0.30	0.00	0.20	0.10	0.70	1.00	2.10	1.80
PPI (%) 当月	2.70	-3.00	-2.60	-2.50	-3.00	-4.40	-5.40	-4.60	-3.60	-2.50	-1.40	-0.80	-0.70
社融 (%)	9.50	9.40	9.30	9.00	9.00	8.90	9.00	9.50	10.00	10.00	9.90	9.40	9.60
人民币贷款 (%)	10.40	10.70	10.70	10.70	10.90	11.00	11.20	11.30	11.70	11.70	11.50	11.10	10.90
M1 (%)	1.30	1.30	1.90	2.10	2.20	2.30	3.10	4.70	5.30	5.10	5.80	6.70	3.70
M2 (%)	9.70	10.00	10.30	10.30	10.60	10.70	11.30	11.60	12.40	12.70	12.90	12.60	11.80

资料来源：Wind, 光大期货研究所

1.重点经济数据

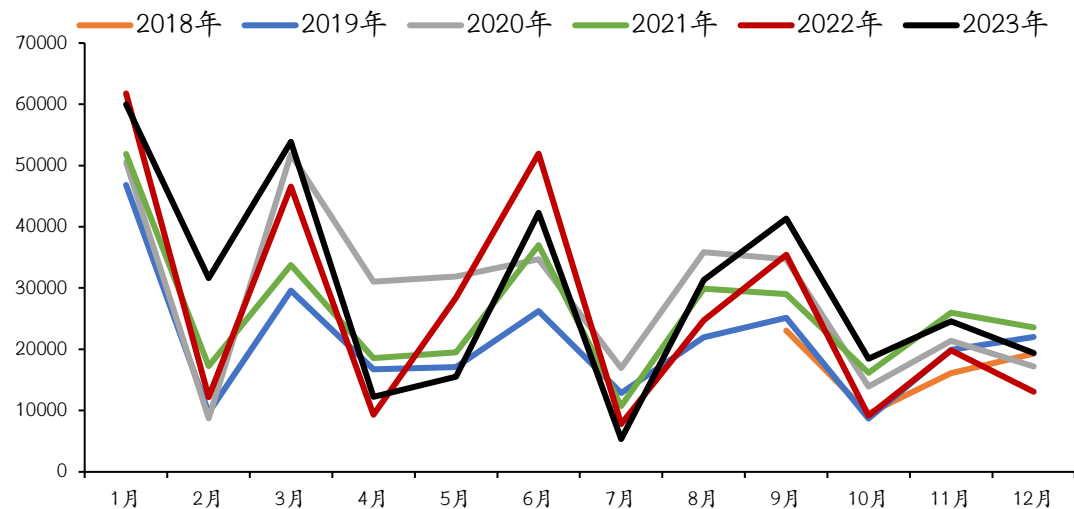
12月社融信贷不及预期

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）



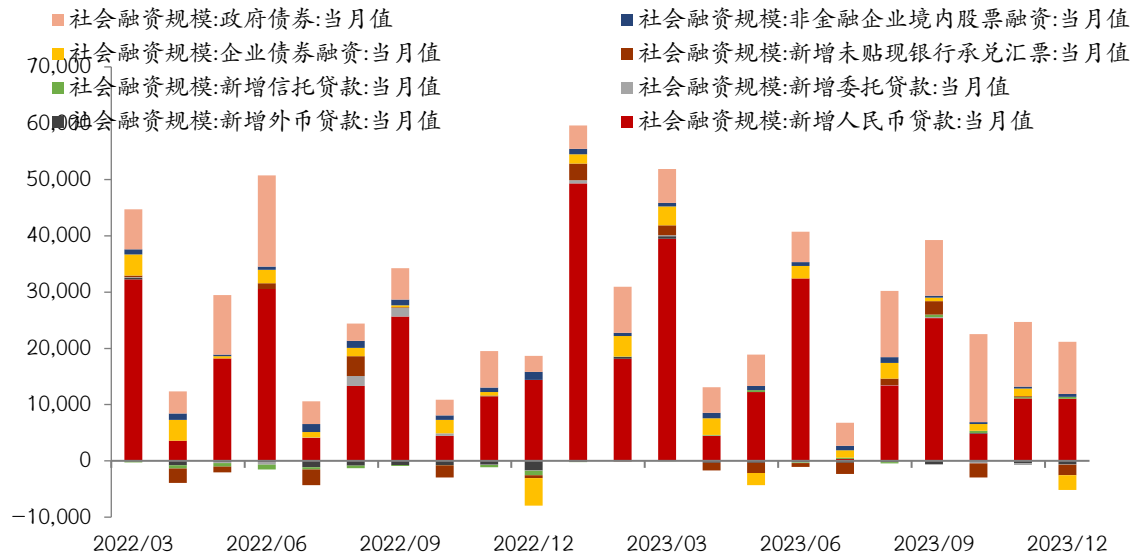
资料来源：Wind，光大期货研究所

中国12月份社会融资规模增量为1.94万亿元，预期2.2万亿元，前值增2.45万亿元。人民币贷款增加1.17万亿元，预期1.4万亿元，前值1.09万亿元。社融存量同比增速为9.5%，比上个月增加0.1个百分点。

社融分项来看，政府专项债仍旧是同比增量的主要贡献项。人民币贷款同比少增2400亿元，其中住户贷款同比多增468亿元，其中住短期同比多增872亿元，住户中长期同比少增403亿元。企业贷款同比少增3271亿元，短期贷款同比少增219亿元，票据融资同比多增351亿元，企业中长期贷款同比少增3498亿元。

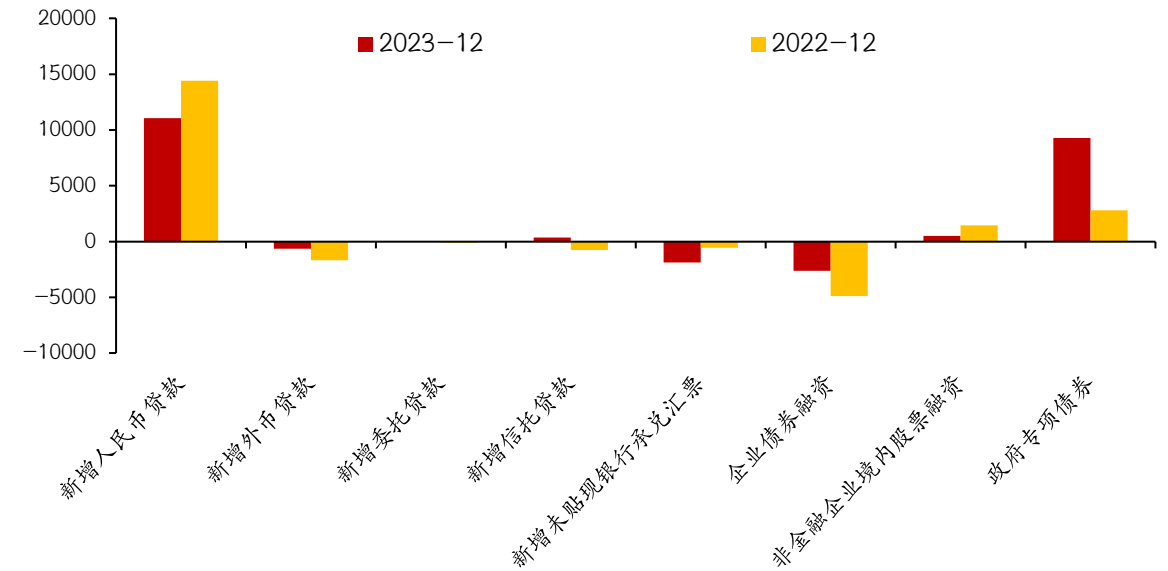
政府专项债仍旧是同比增量的主要贡献项

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

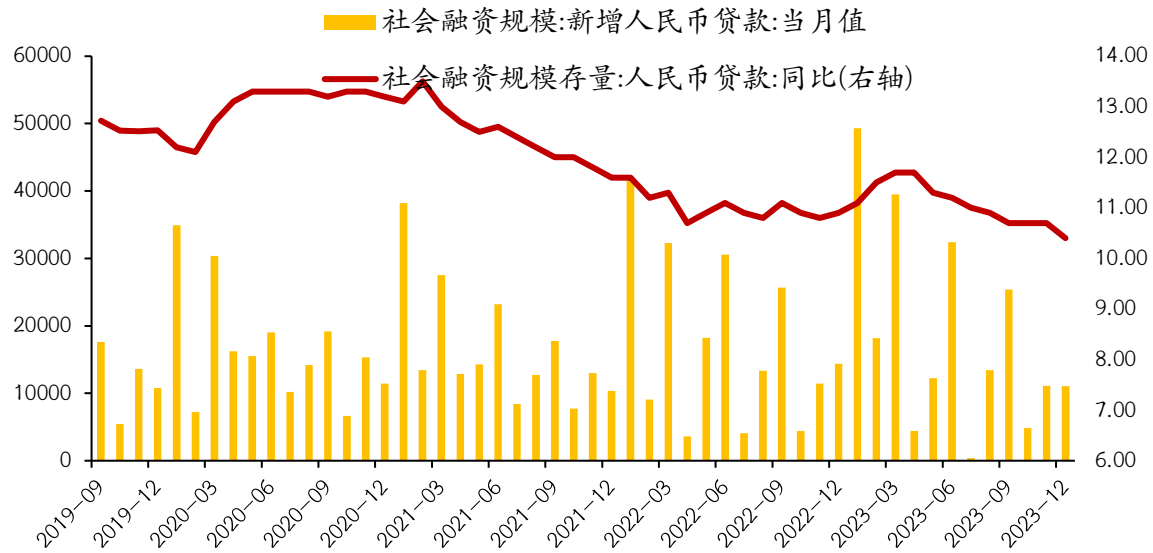
图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

企业中长期贷款与去年同期比偏弱，主要因为基数偏高

图表：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）

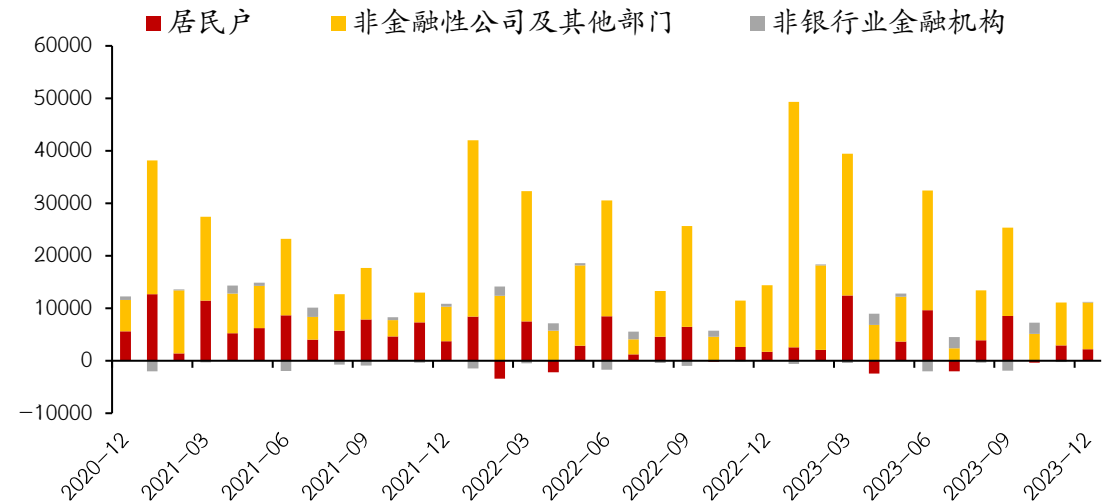


资料来源：Wind，光大期货研究所

人民币贷款分项中，企业中长期贷款与去年同期比偏弱，但绝对值并不低。四季度以来央行多次提出“加强信贷均衡投放”“平滑信贷波动”等要求，银行提前在12月份释放部分“开门红”额度，使得企业中长期贷款绝对值处于较高水平，而同比少增主要因为去年同期政策性开发性金融工具形成的基数比较高。2022年财政前置，上半年专项债新增发行超过9成，8月24日国常会决定：“在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加3000亿元以上额度”，对四季度基建的建设起到了支撑作用。

提前下达下一年度新增地方政府债务限额在当年新增地方政府债务限额的60%以内，如顶格下达，2024年提前批额度将达到2.71万亿，其中专项债、一般债额度分别为2.28万亿、0.43万亿。部分地方政府已披露了2024一季度新增地方债的发行计划，2024年提前批正式下达时点预计在1月份，相比往常较晚，大多集中在2-3月发行新增债，1月份提前批地方债发行规模并不大，1月政府专项债对社融的拉动将会减弱。

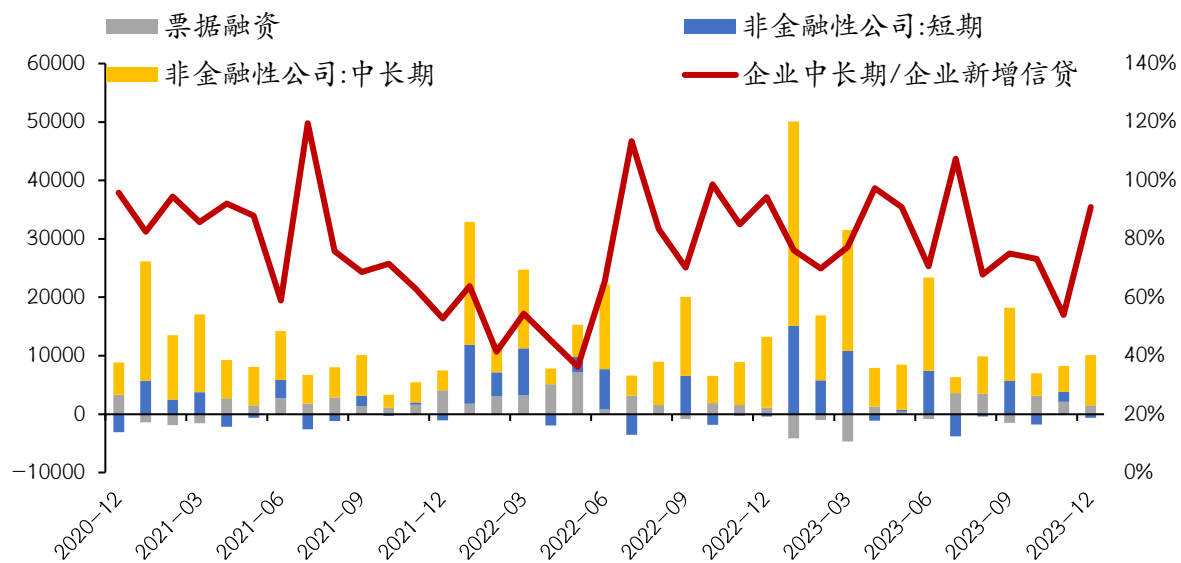
图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

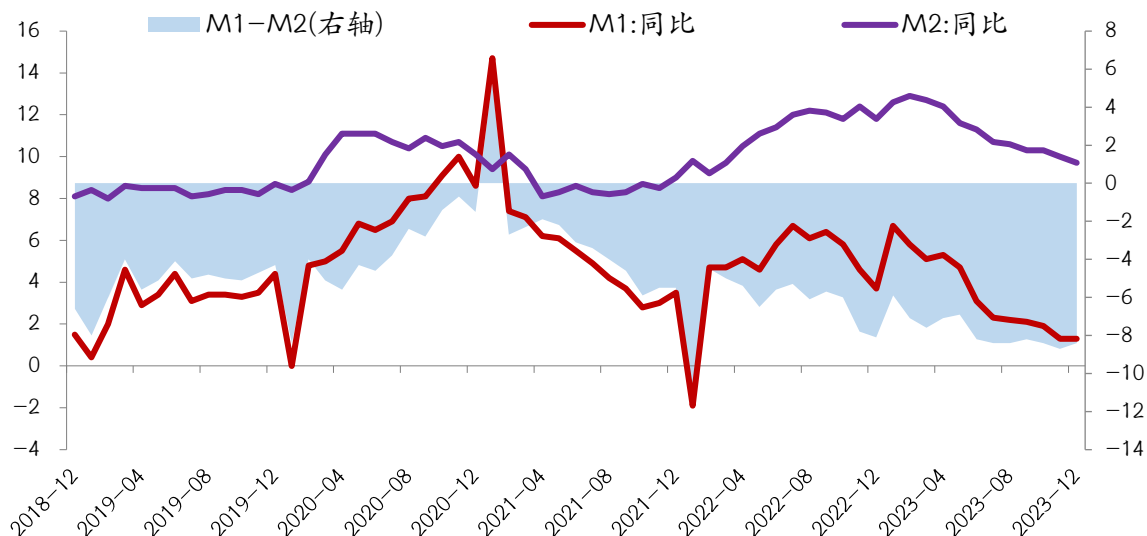
M1不及预期

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

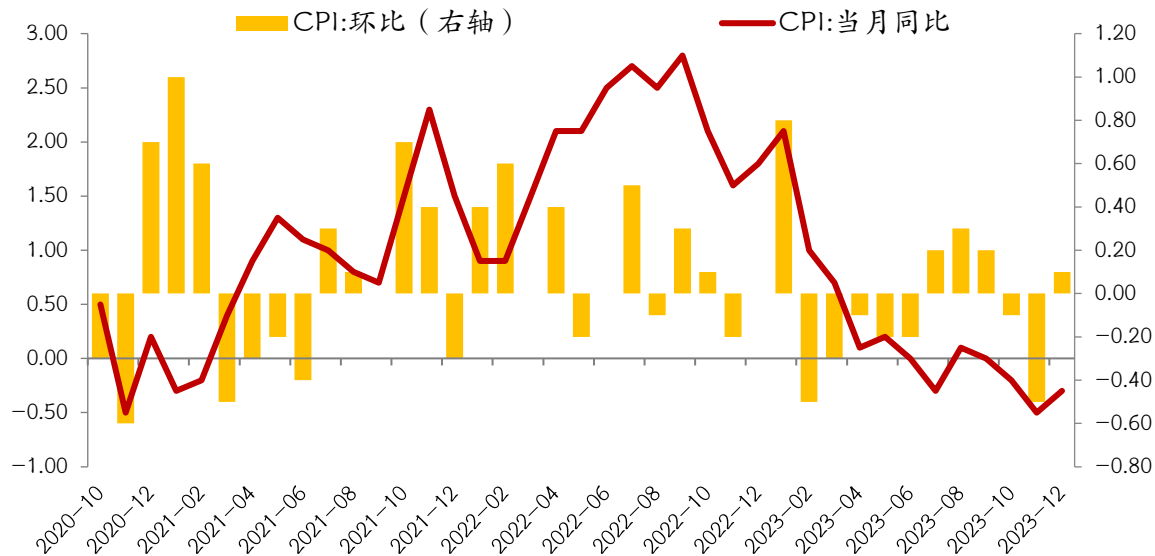
图表：M1和M2剪刀差（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

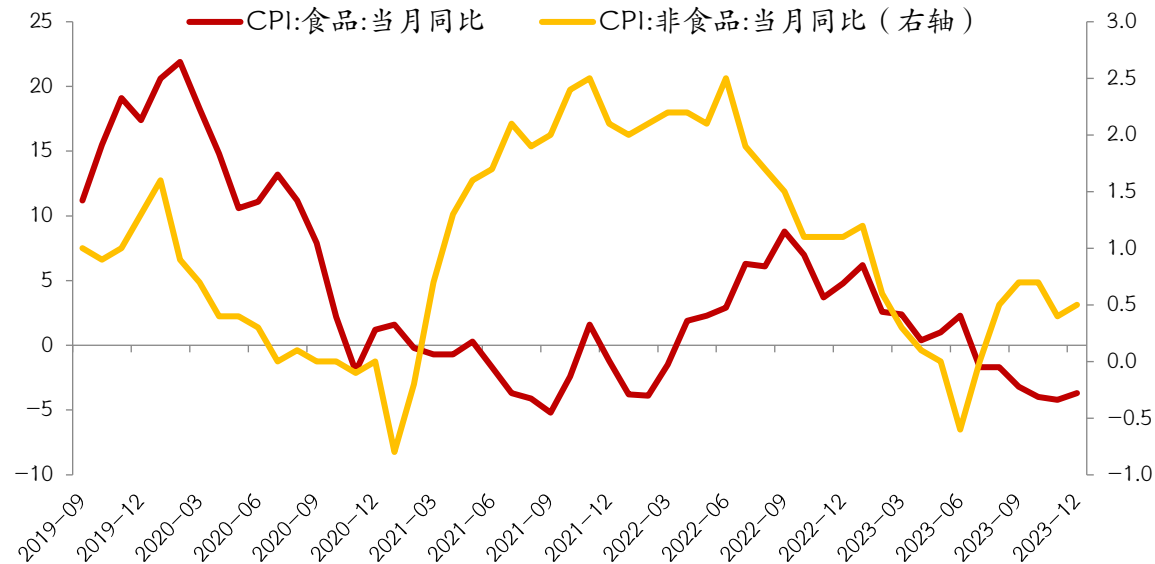
12月CPI同比降0.3%，预期降0.4%

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：%）

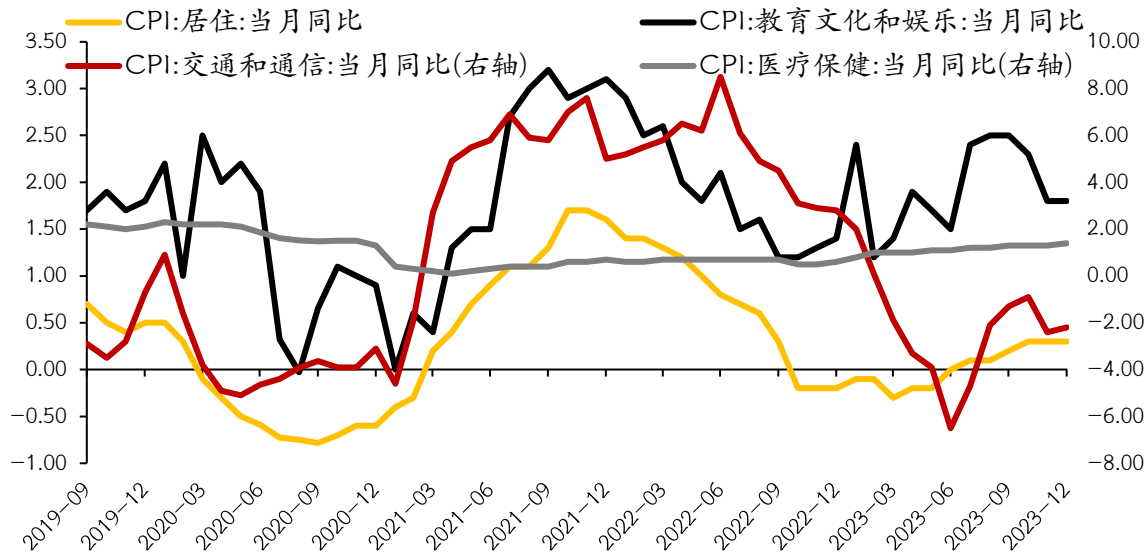


资料来源：Wind，光大期货研究所

12月CPI同比 -0.3%，预期 -0.4%，前值 -0.5%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅保持稳定。其中，食品价格下降3.7%，降幅比上月收窄0.5个百分点，影响CPI下降约0.70个百分点。食品中，猪肉价格下降26.1%，降幅收窄5.7个百分点，影响CPI下降约0.43个百分点，是带动CPI同比下降的主要因素。从环比看，CPI由上月下降0.5%转为上涨0.1%。其中，食品价格由上月下降0.9%转为上涨0.9%，影响CPI上涨约0.17个百分点，主要受寒潮天气及节前消费需求增加等因素影响。

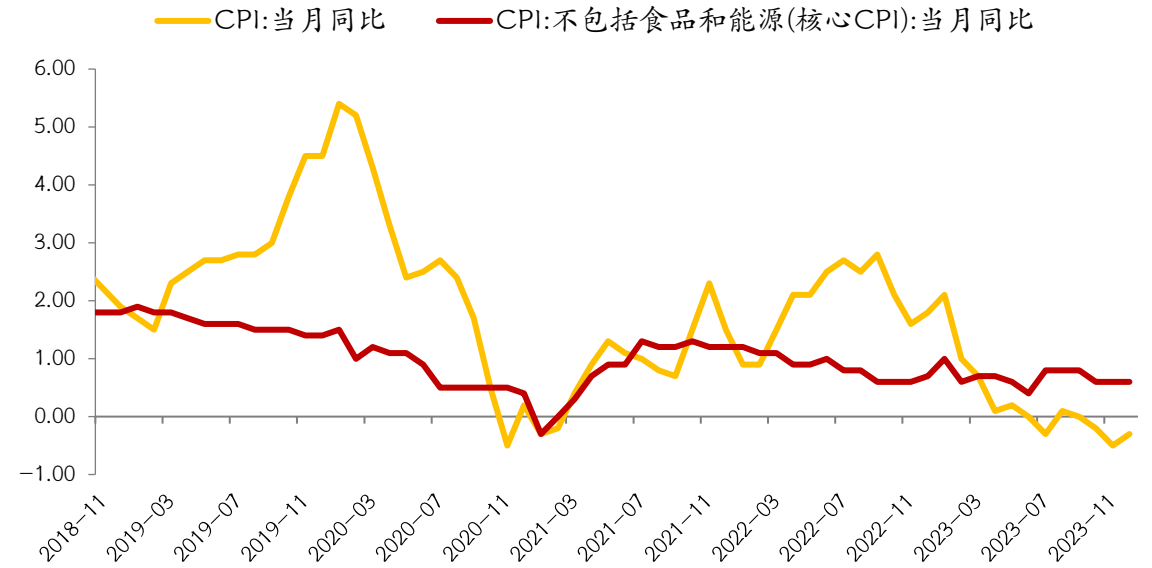
扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅保持稳定

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：%）

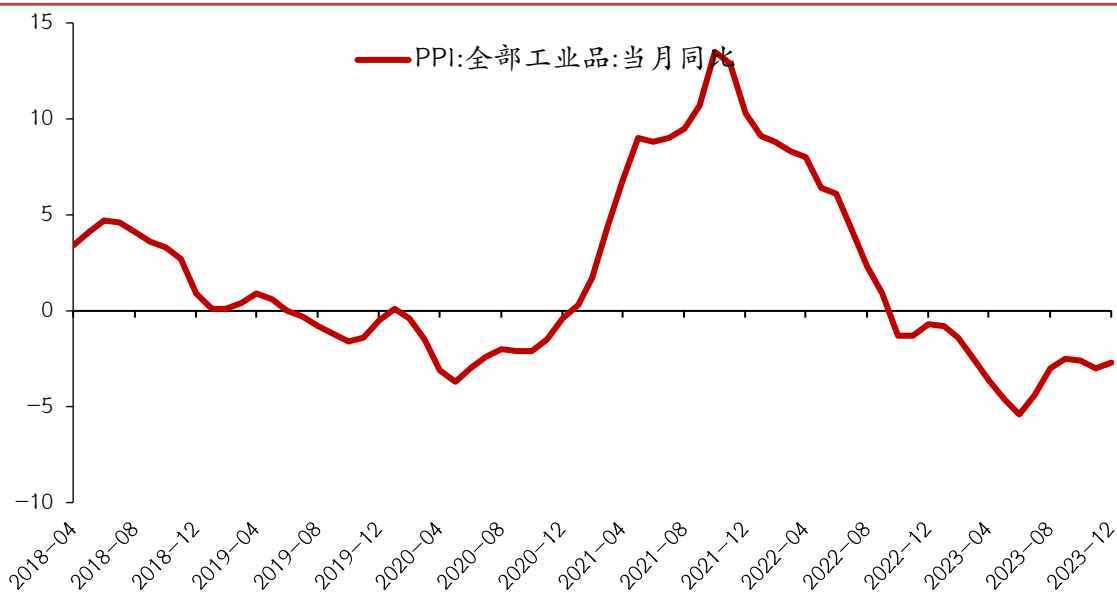


资料来源：Wind，光大期货研究所

展望2024年，食品方面，随着可支配收入的渐进修复，以及消费信心的恢复，消费潜力有望进一步释放。中央经济工作会议强调“要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。”相关政策的出台值得密切关注。猪肉方面，农业农村部最新11月末的能繁母猪存栏数据为4158万头，环比下降1.2%，同比下降5.2%。能繁母猪存栏领先生猪出栏10个月，2024年下半年生猪出栏可能迎来下降。预估猪肉价格上半年的均价19元/公斤左右，同比下降10%，拖累CPI 0.2个百分点；下半年均价在22元/公斤左右，拉动CPI 0.1个百分点。

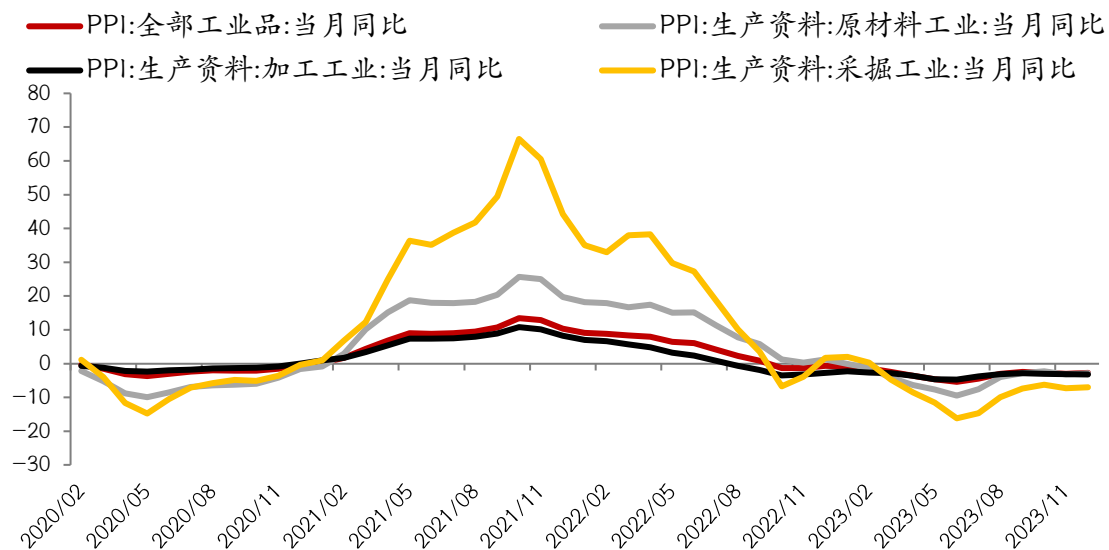
中国12月PPI同比降2.7%，预期降2.6%

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：%）

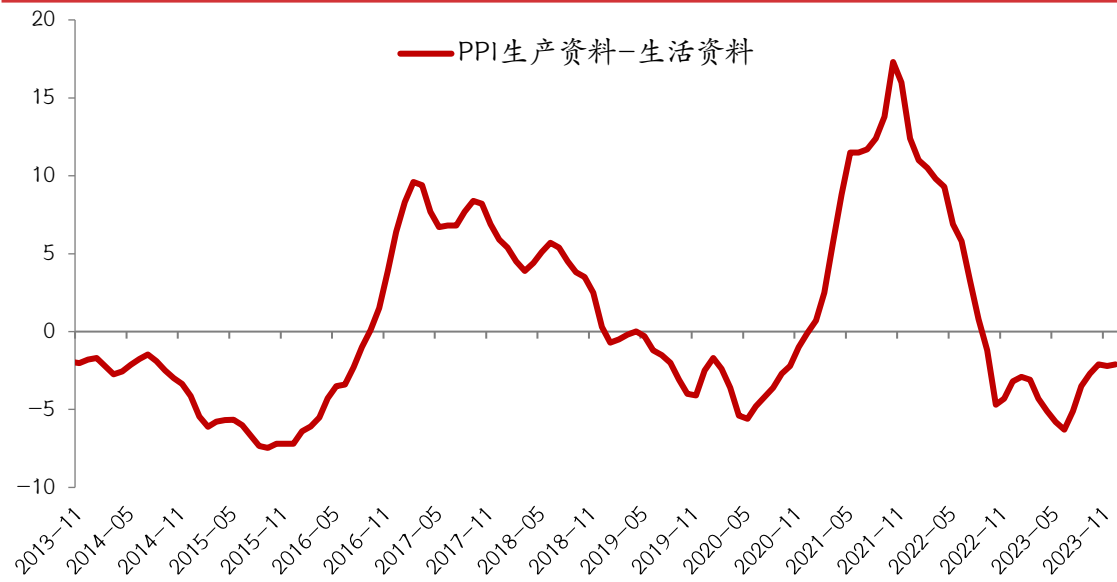


资料来源：Wind，光大期货研究所

工业品方面，海外央行抗通胀初见成效，2024年加息可能步入尾声，但美联储持续缩表、欧央行计划退出PEPP，流动性仍难言改善。主要国际机构预测2024年全球经济增速大致与2023年持平，需求可能会保持平稳，区域上形成“欧强中稳美弱”的格局，体现美国经济增长率相对于全球经济的偏弱，带来的边际变化是美国占全球GDP的比重下滑，通常伴随着美元指数的走弱。在流动性难言改善、需求保持平稳的背景下，弱美元对大宗商品的价格形成支撑。

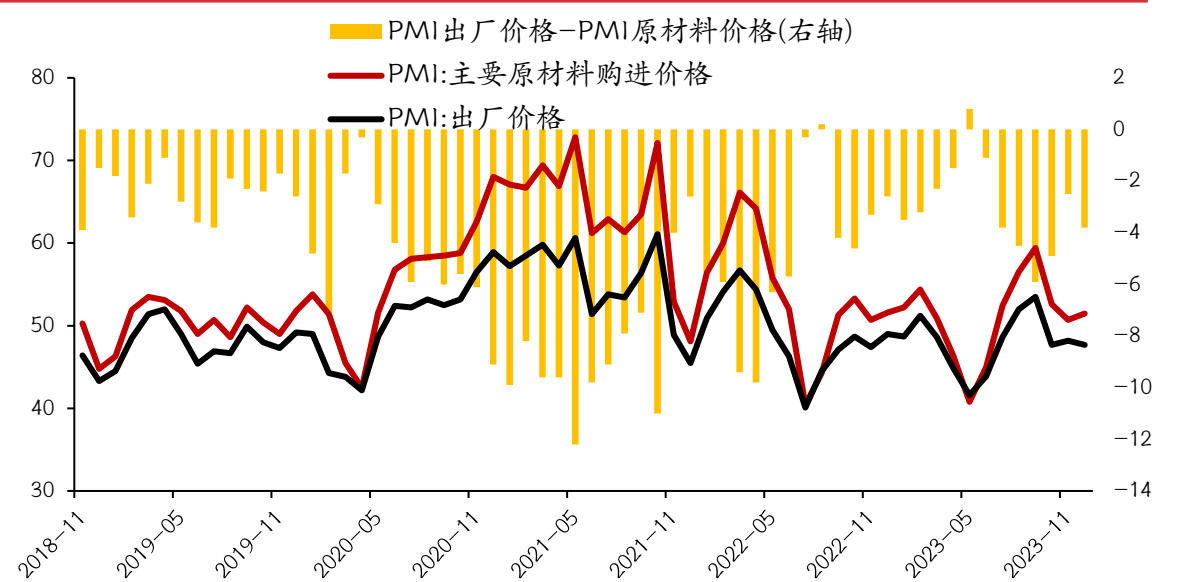
PPI生产资料-生活资料差值保持平稳

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：%）

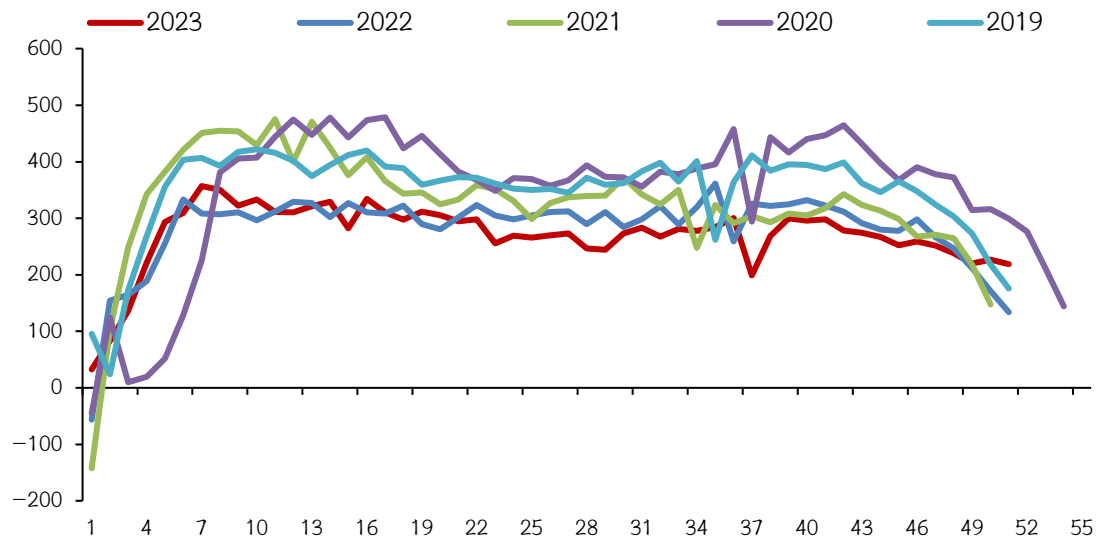


资料来源：Wind，光大期货研究所

2.实体经济高频

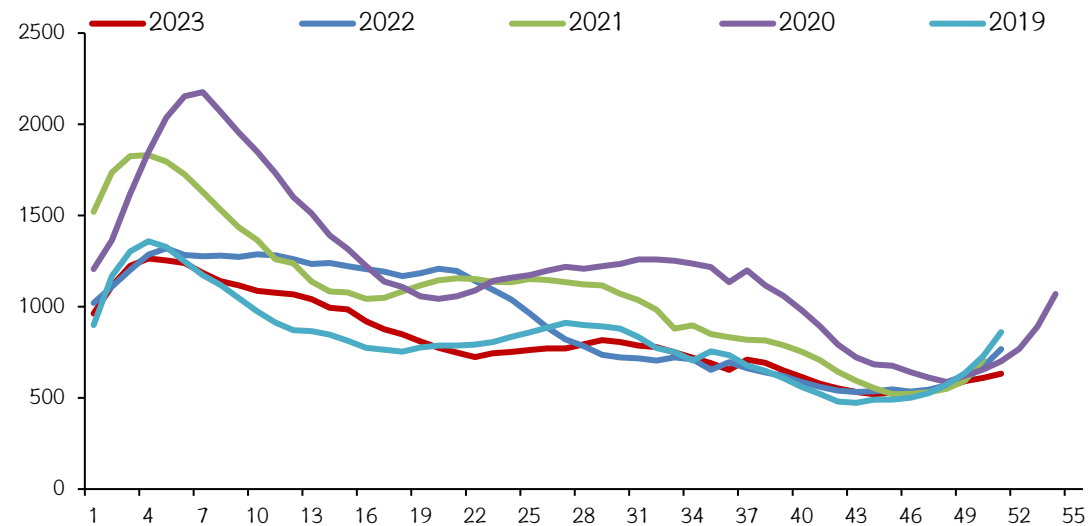
螺纹钢表需维持低位，库存逐渐累库

图表：螺纹钢表需(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

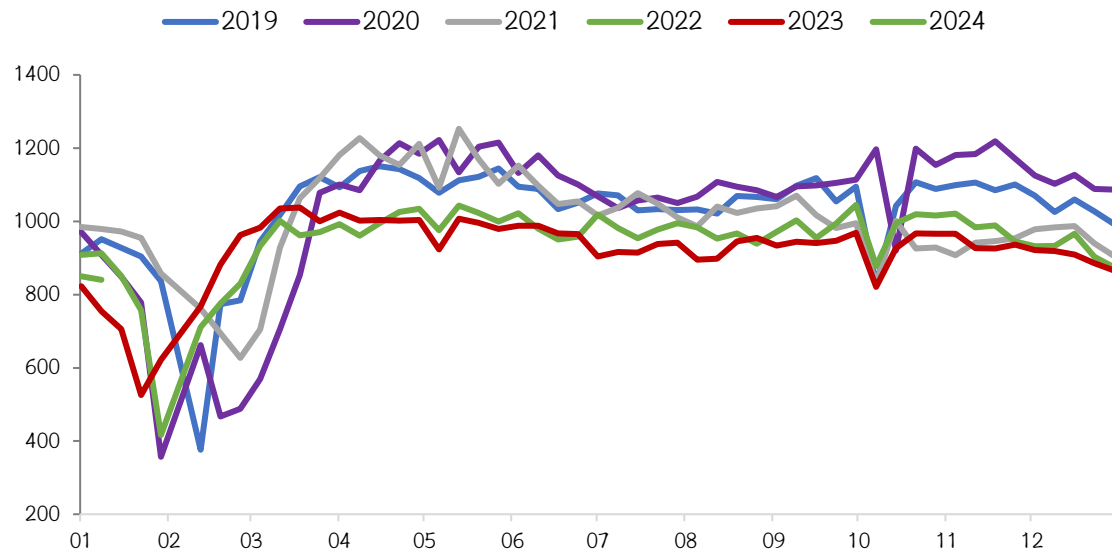
图表：螺纹钢厂库+社库(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

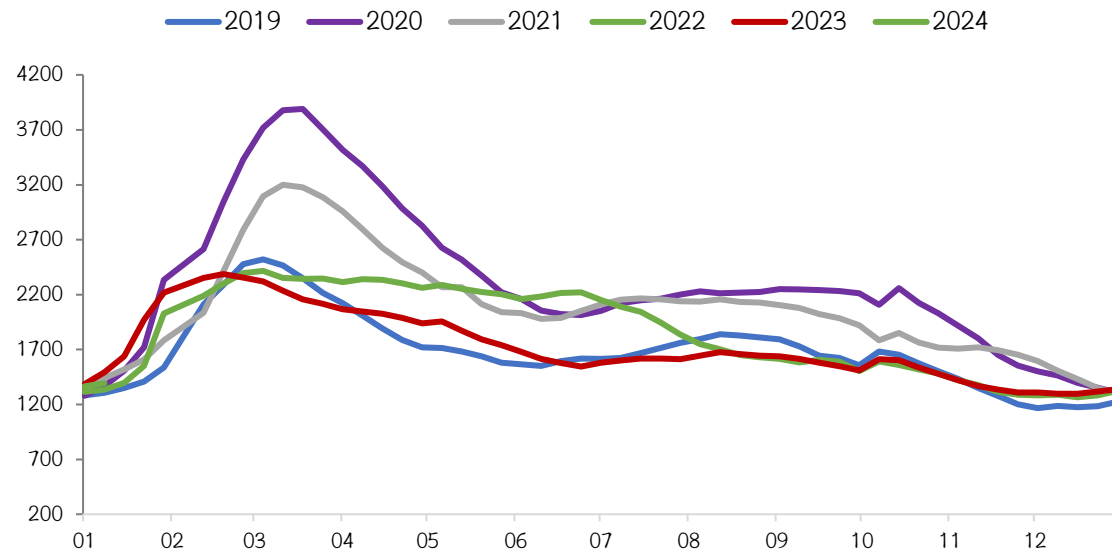
五大品种钢材表需维持低位

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

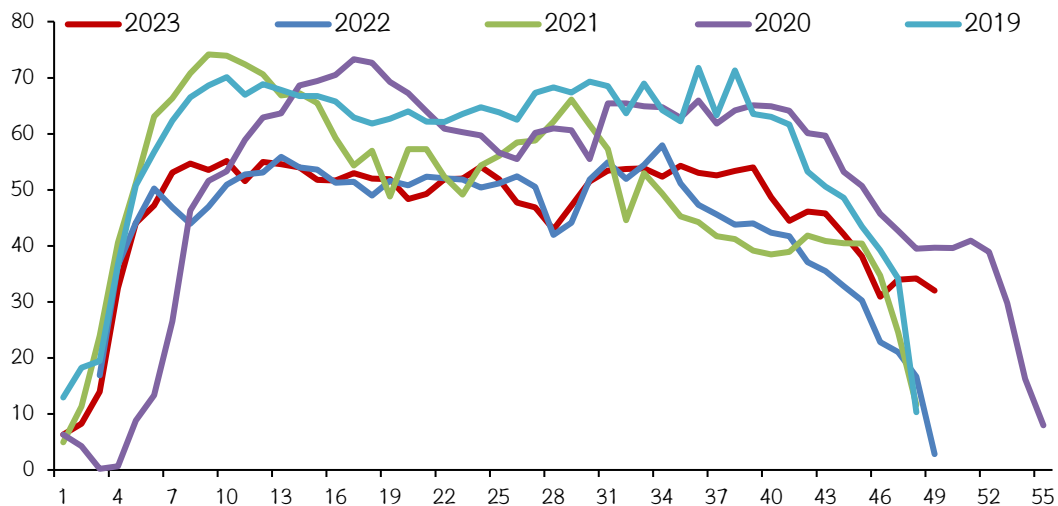
图表：五大品种钢材周度库存（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

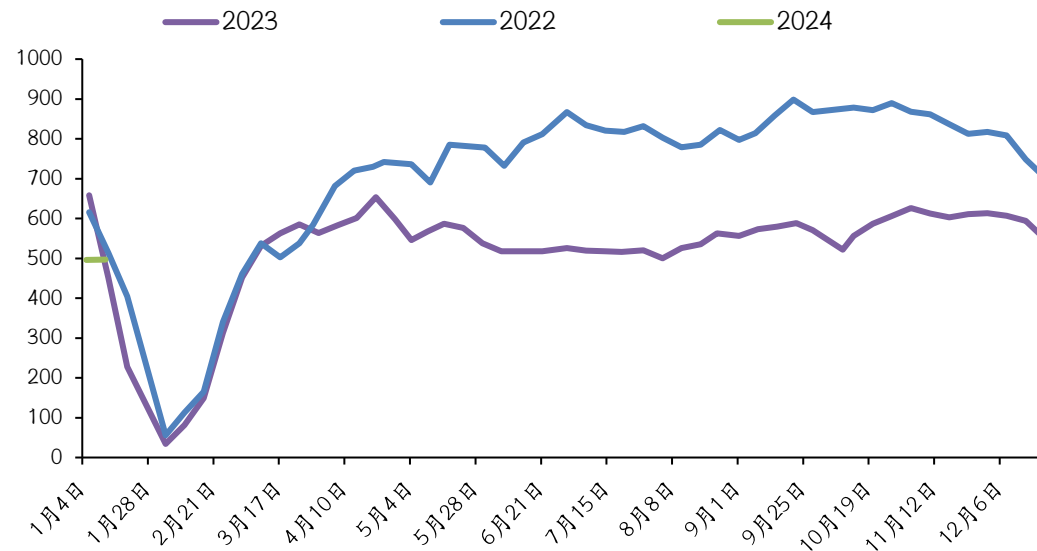
水泥出库量继续下探

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)

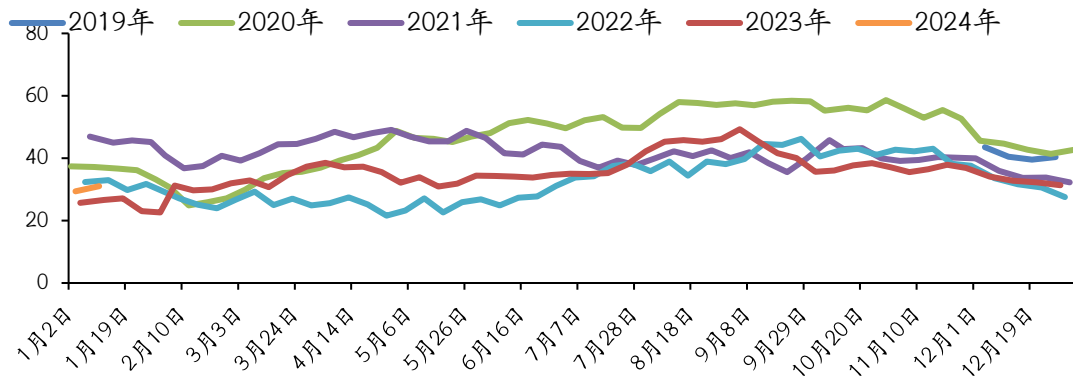


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

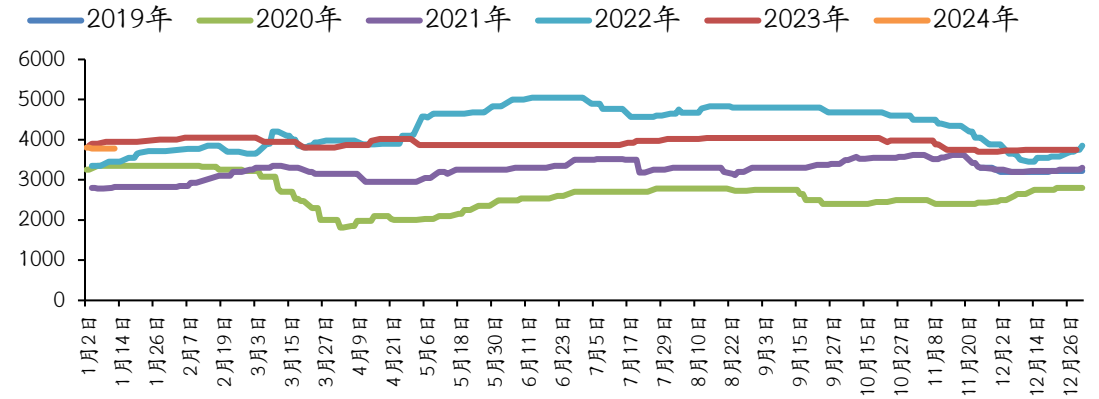
1月11日当周全国水泥磨机运转率32.02%，周环比回落2.2个百分点。百年建筑调研全国250家水泥生产企业数据显示：1月3日-1月9日，本周全国水泥出库量496.8万吨，环比上升0.2%，年同比上升10.1%；基建水泥直供量190万吨，环比下降2.06%，年同比上升52%。

沥青开工率和出货量偏弱

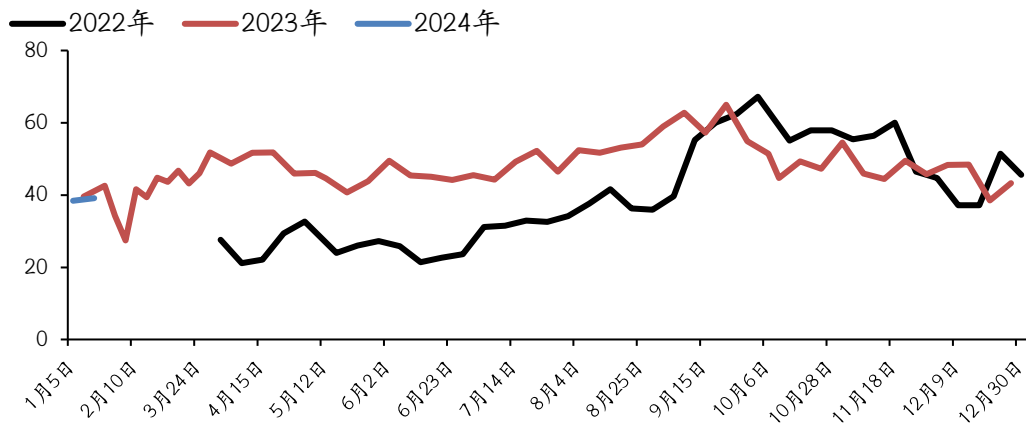
图表：沥青开工率（单位：%）



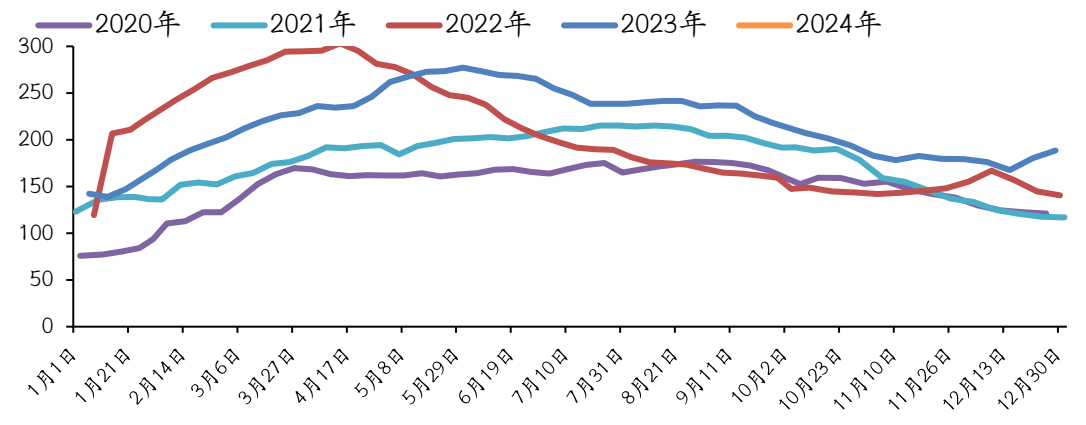
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



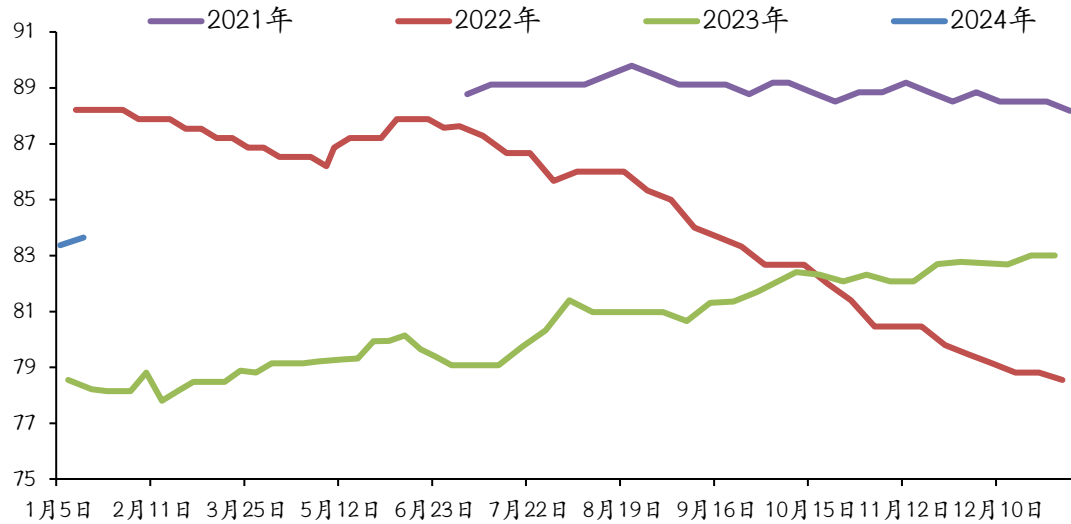
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

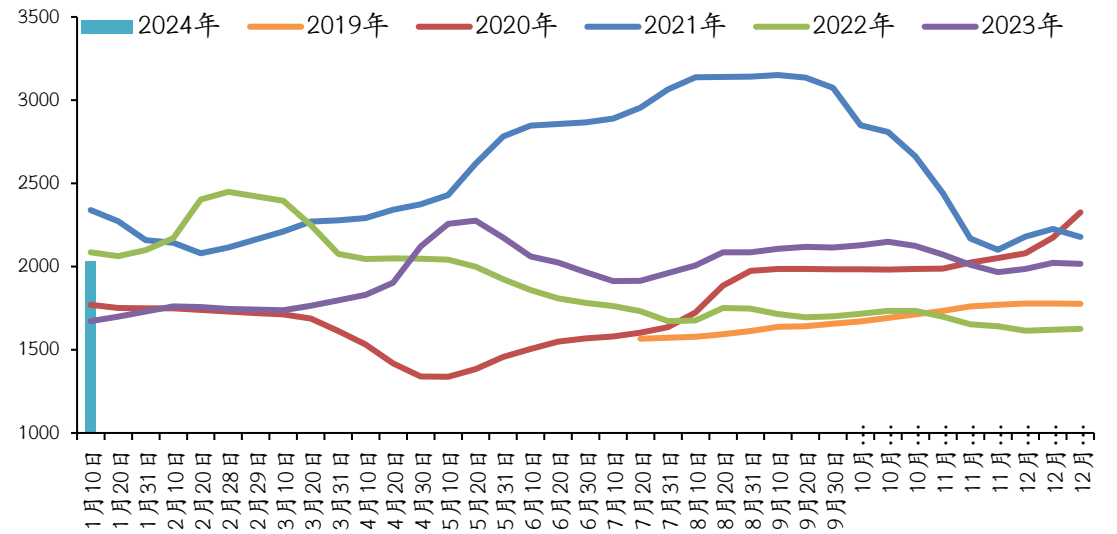
浮法平板玻璃产能利用率小幅抬升

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）

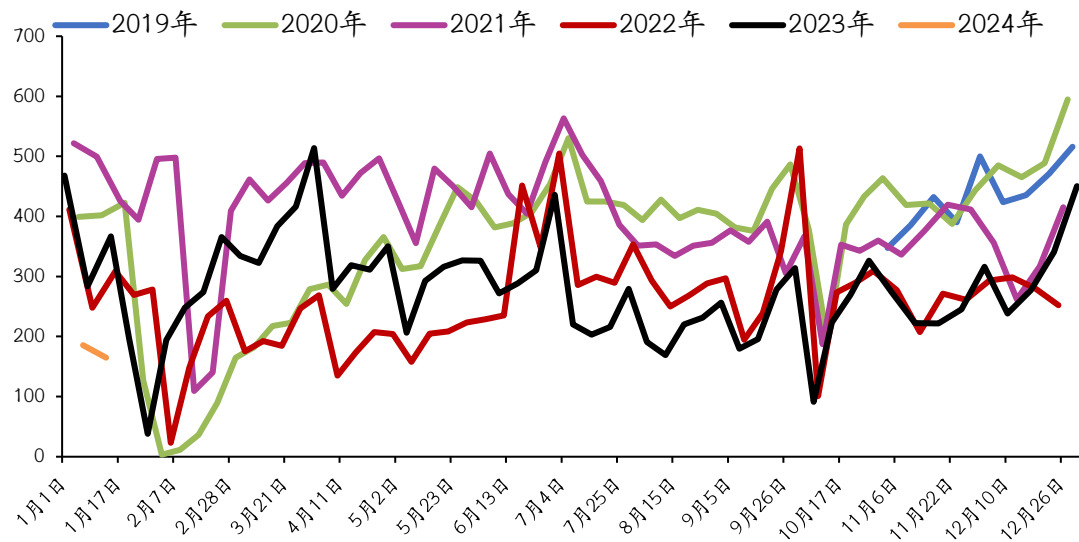


资料来源：iFinD，光大期货研究所

1月12日当周浮法玻璃开工率为83.6%，小幅抬升。截至12月31日浮法平板玻璃价格为2029元/吨，小幅抬升。

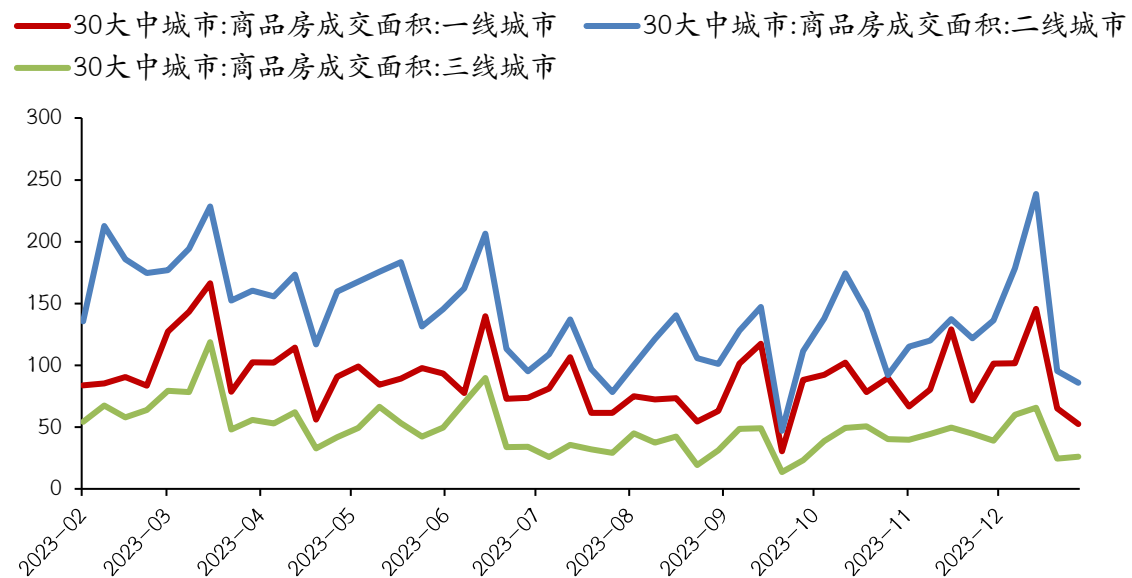
30大中城市商品房成交面积回落至历史同期最低水平

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

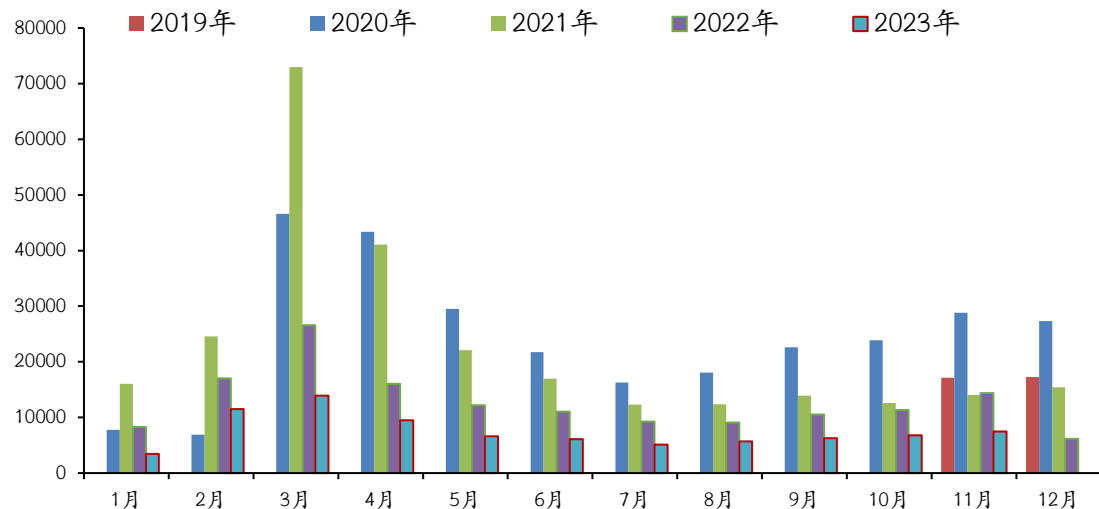
图表：30城商品房成交面积分城市（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

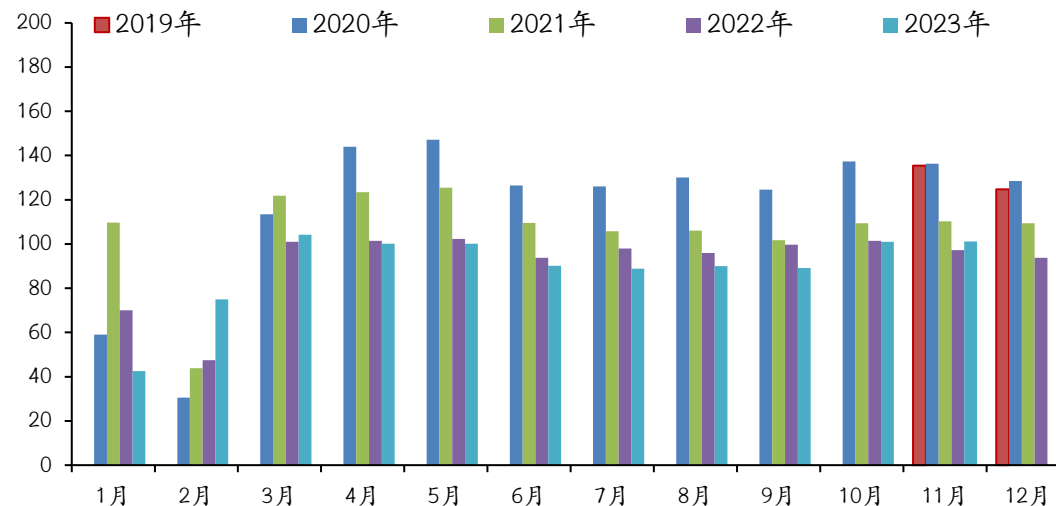
11月中国地区小松挖掘机开工小时数为101.2小时，同比2022年11月增长4.0%，环比10月份基本持平

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）

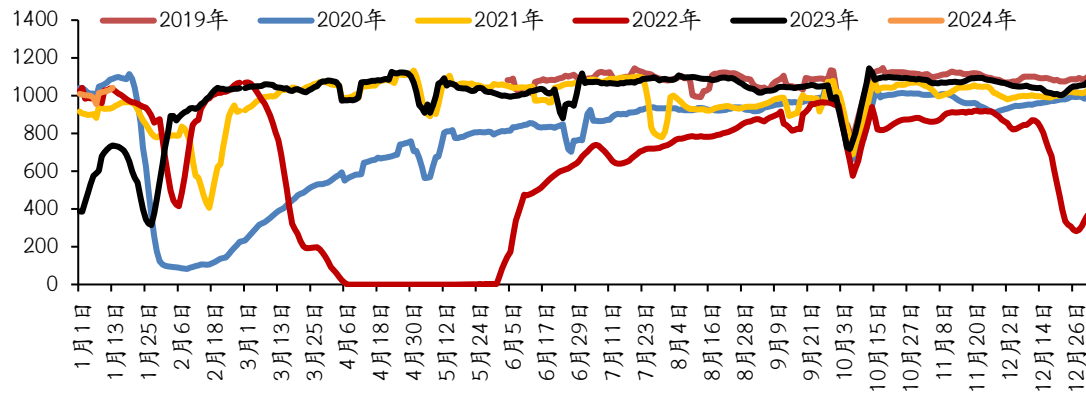


资料来源：iFinD，光大期货研究所

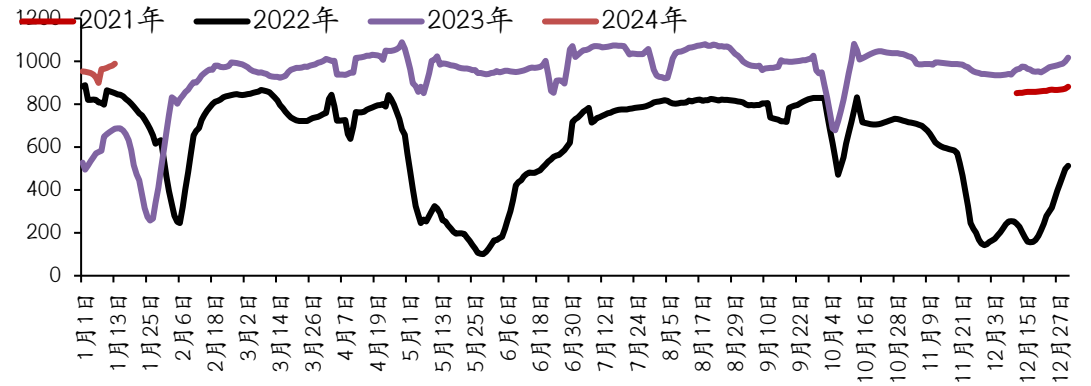
根据中国工程机械工业协会的数据，2023年11月销售各类挖掘机14924台，同比下降37%，其中国内7484台，同比下降48%。11月中国地区小松挖掘机开工小时数为101.2小时，同比2022年11月增长4.0%，环比10月份基本持平。

北上地铁客运量抬升，广深地铁客运量回落

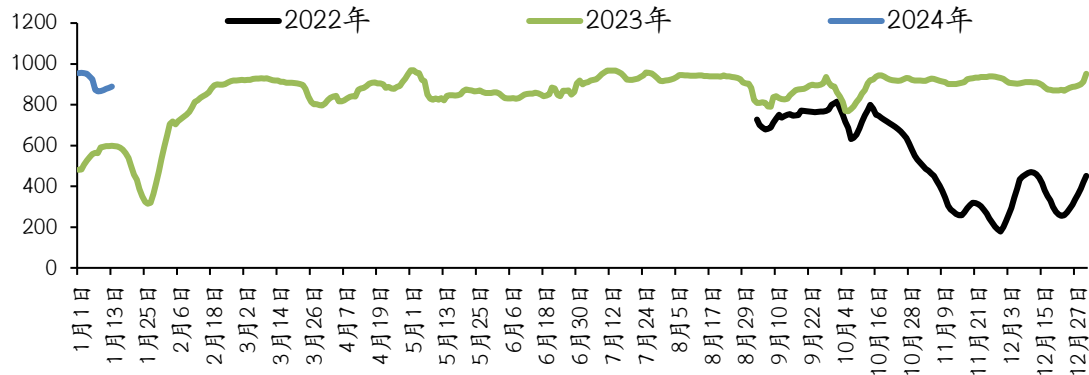
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



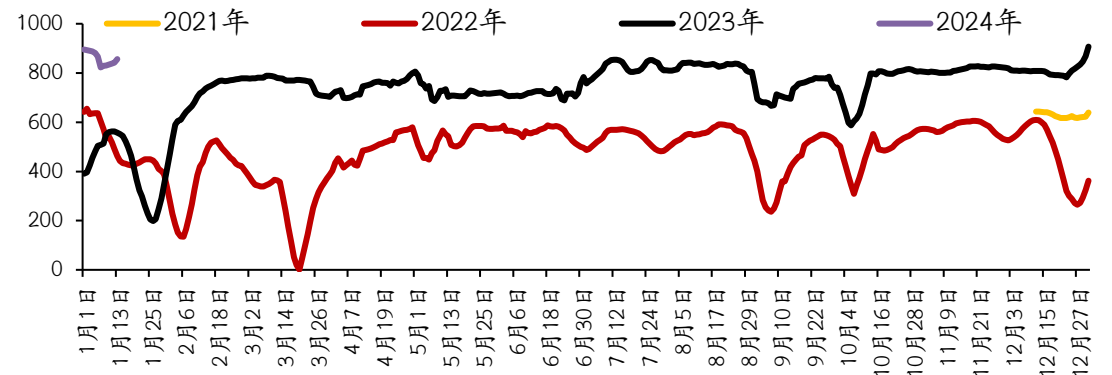
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



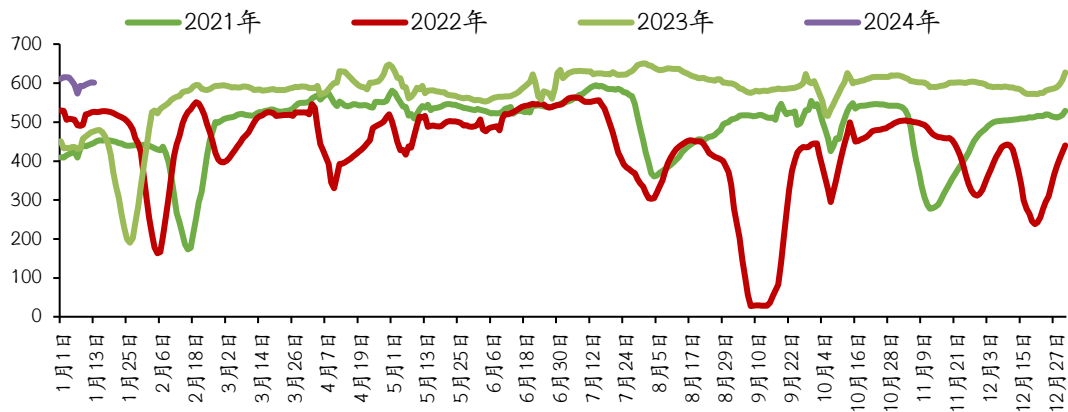
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



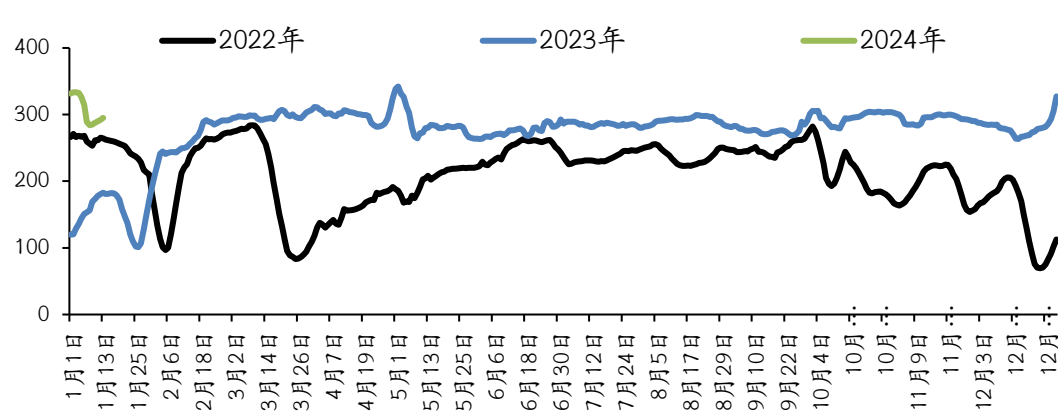
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量回落

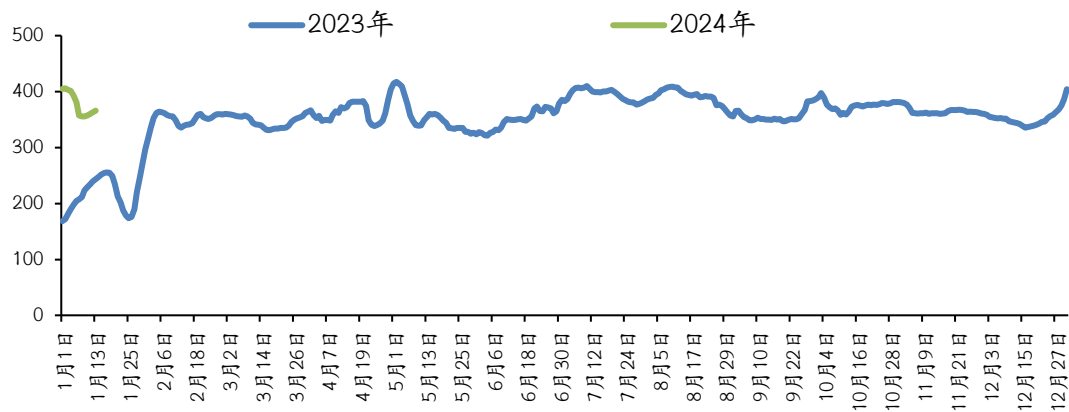
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



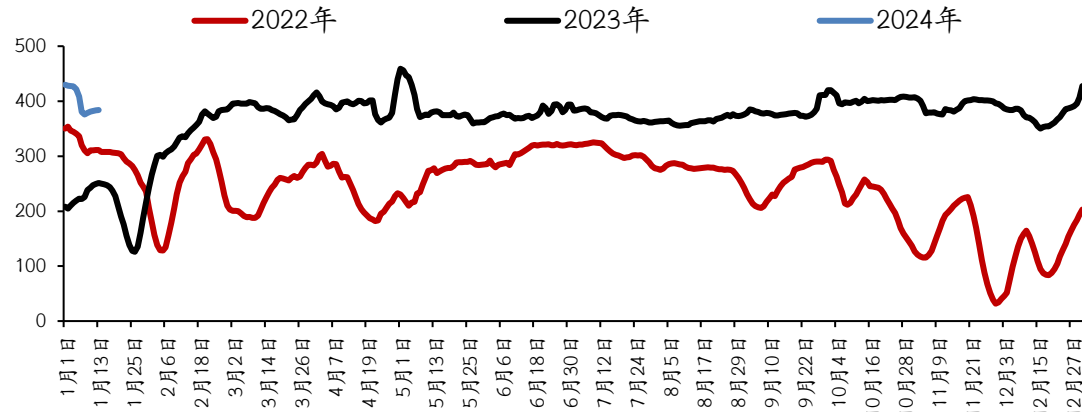
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



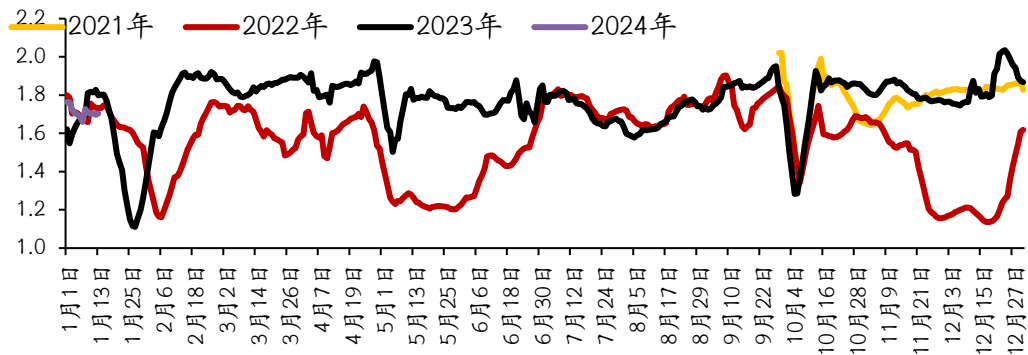
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



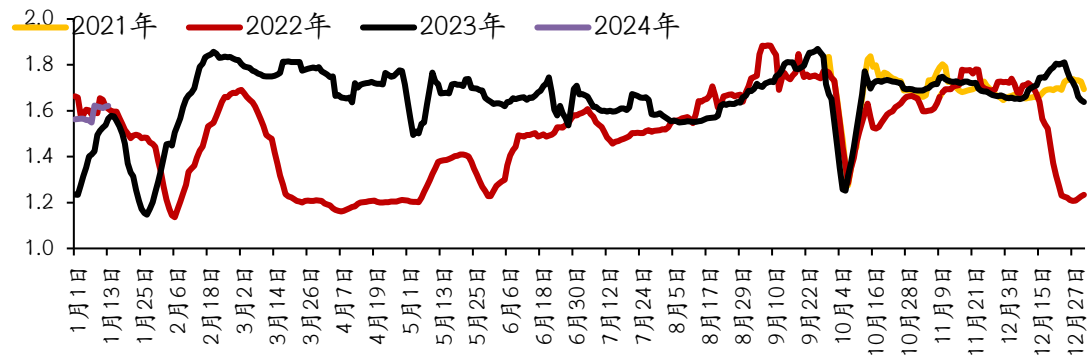
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回落

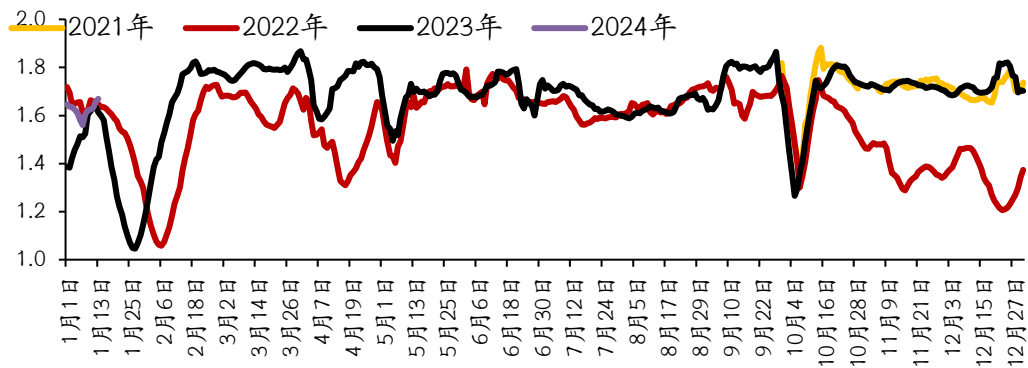
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



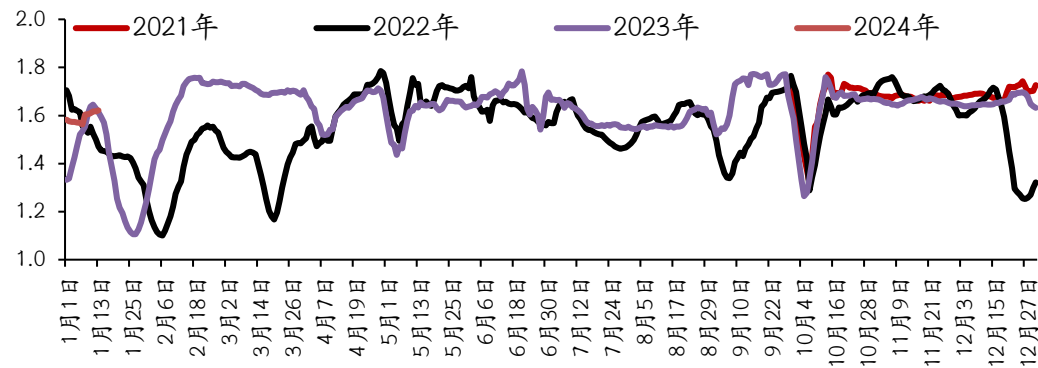
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



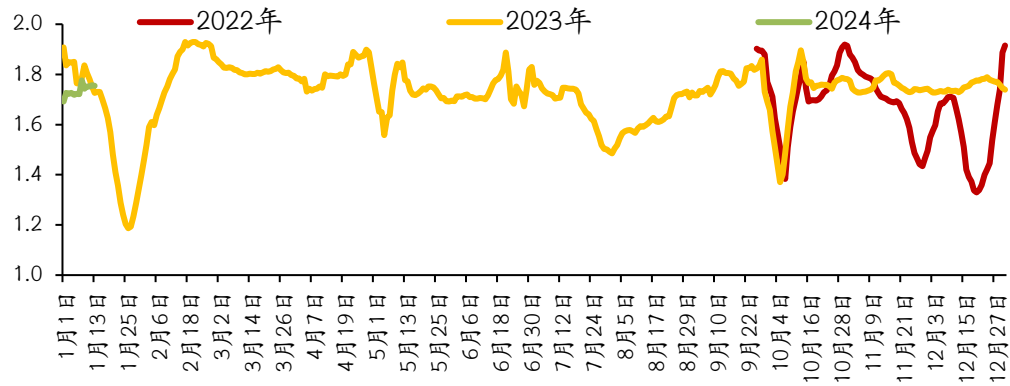
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



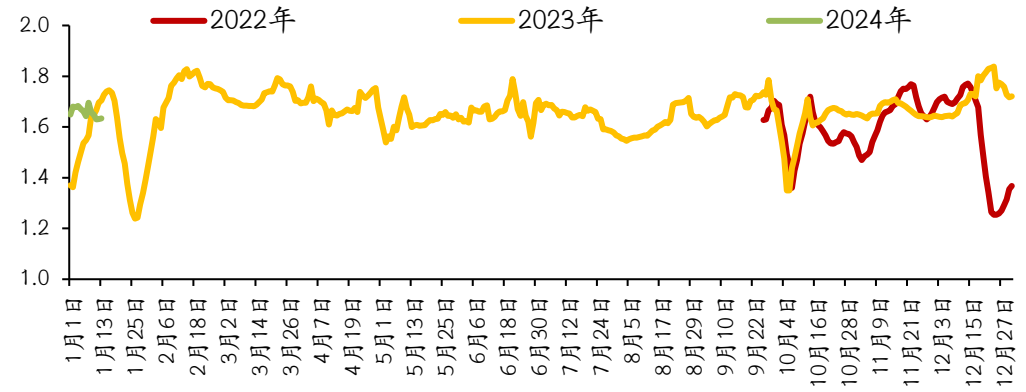
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回落

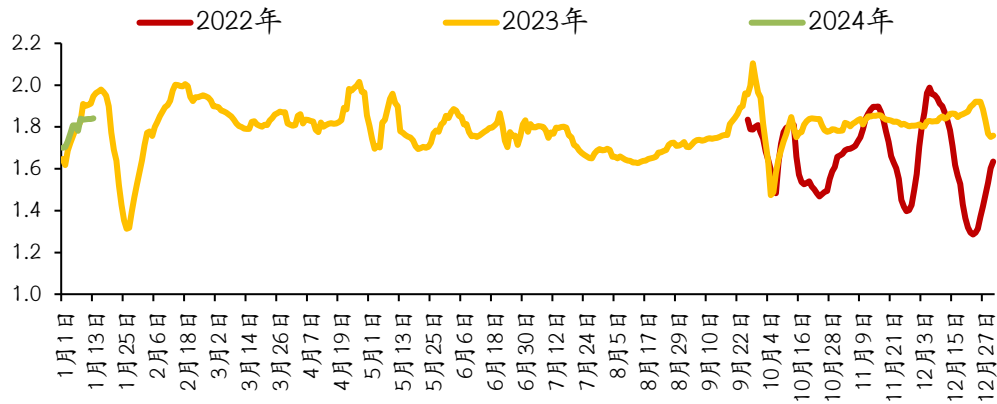
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



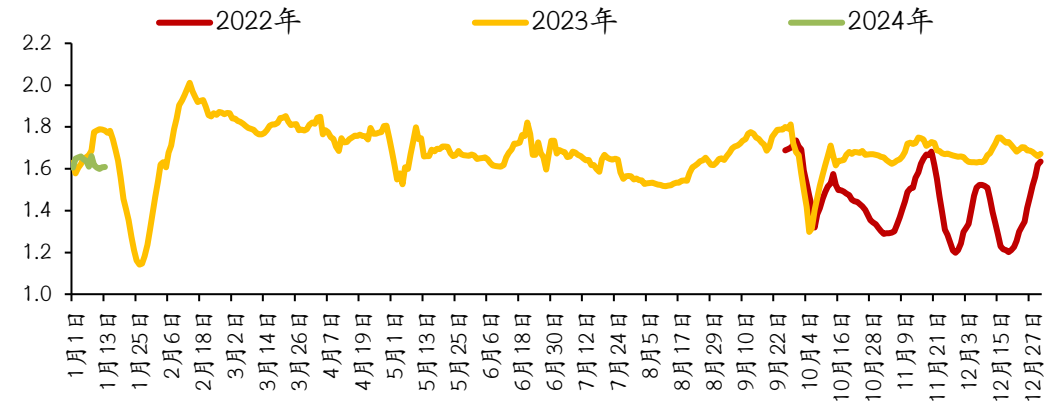
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



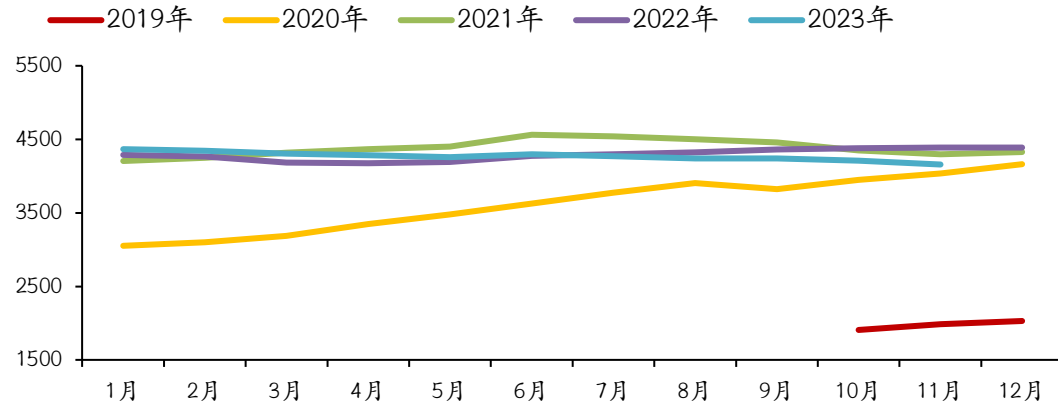
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



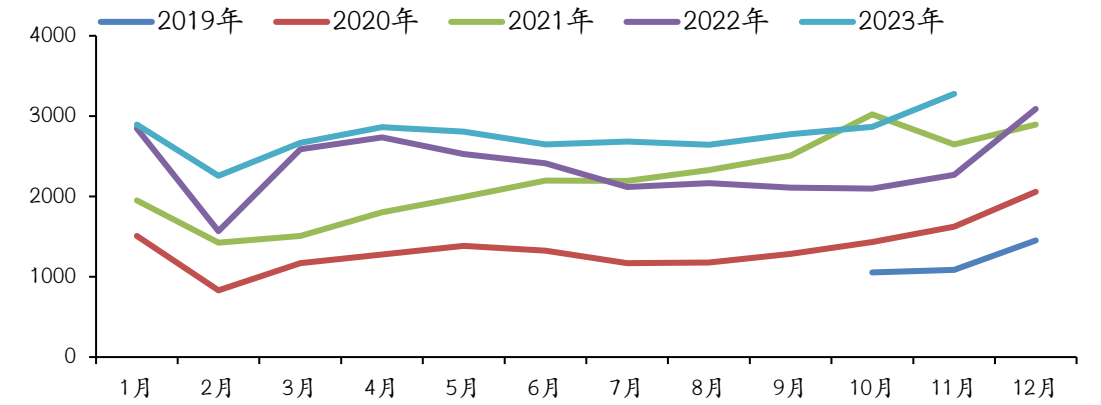
资料来源：iFinD，光大期货研究所

全国出栏继续回落，屠宰量环比增加

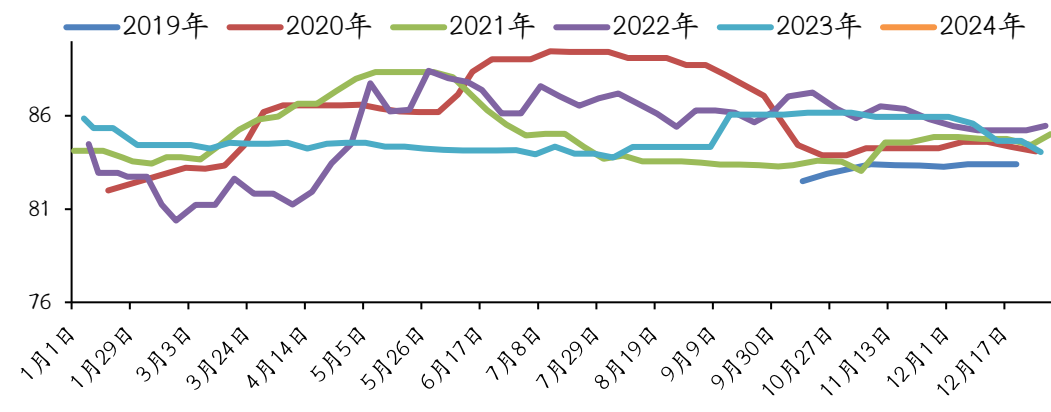
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



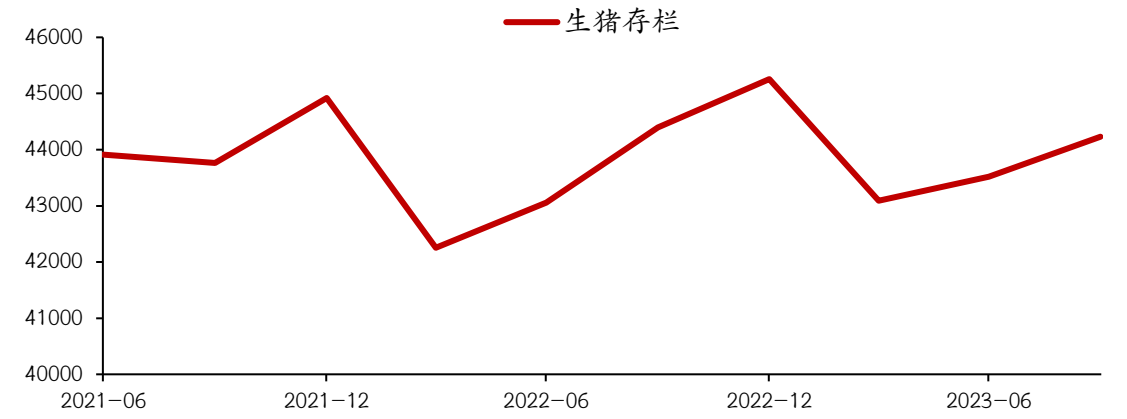
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



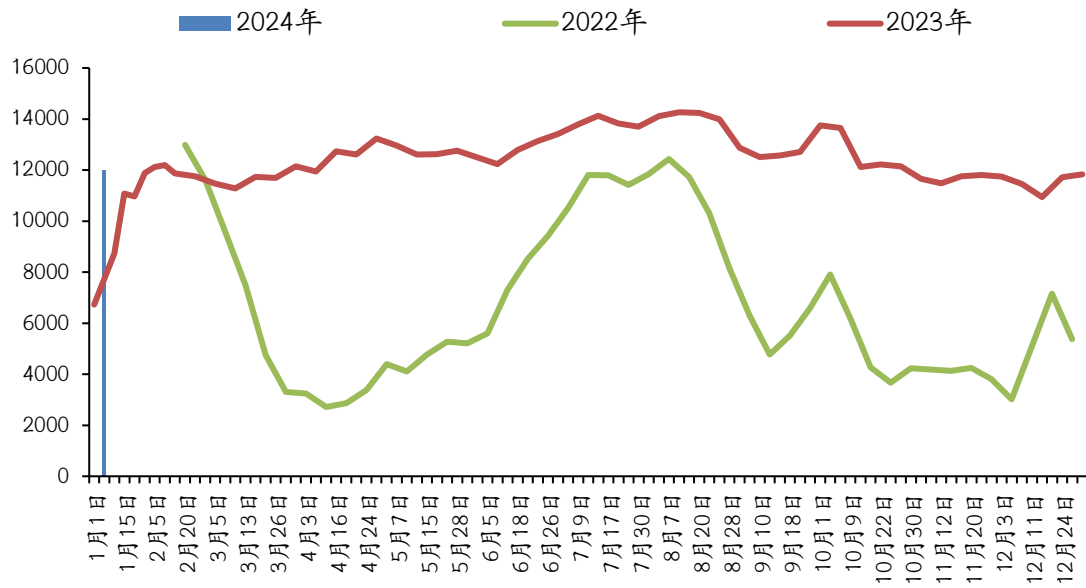
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

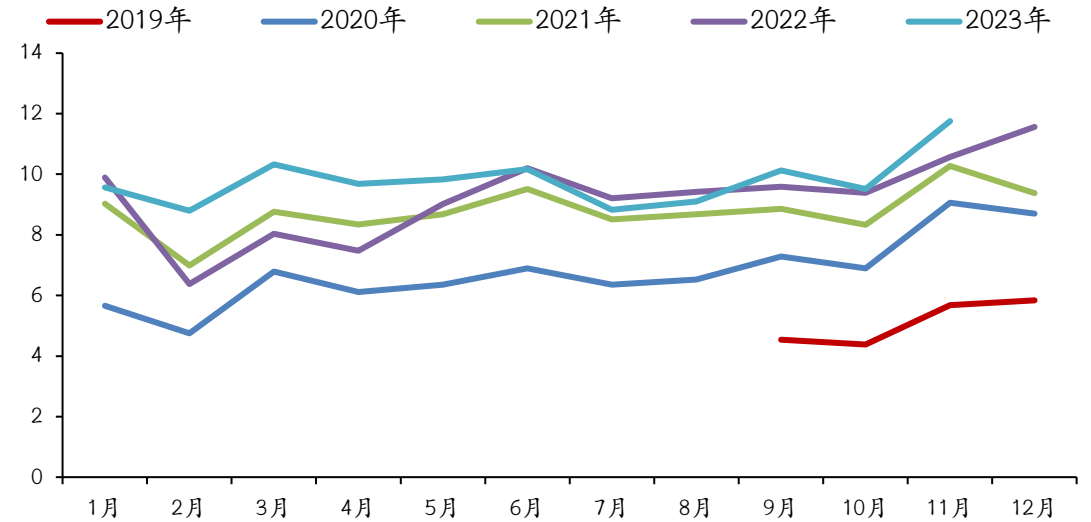
国内航班执行数保持平稳

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

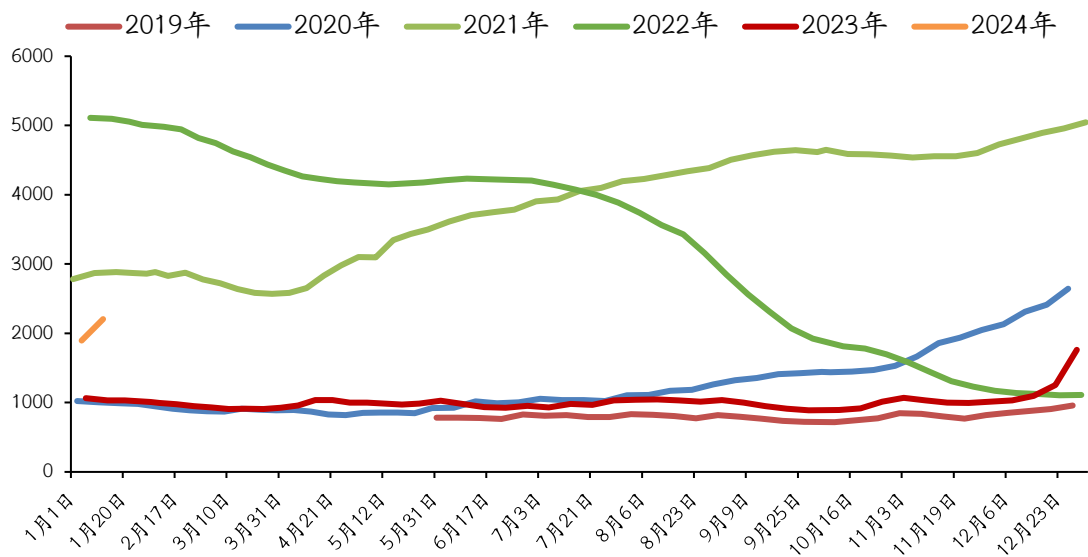
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

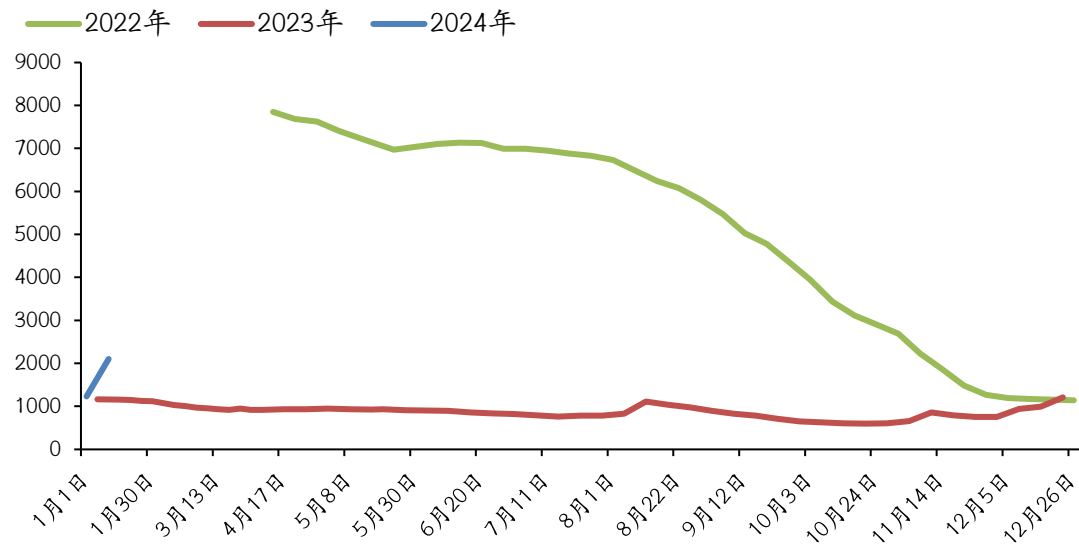
受地缘因素影响，集装箱运价指数拉升

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

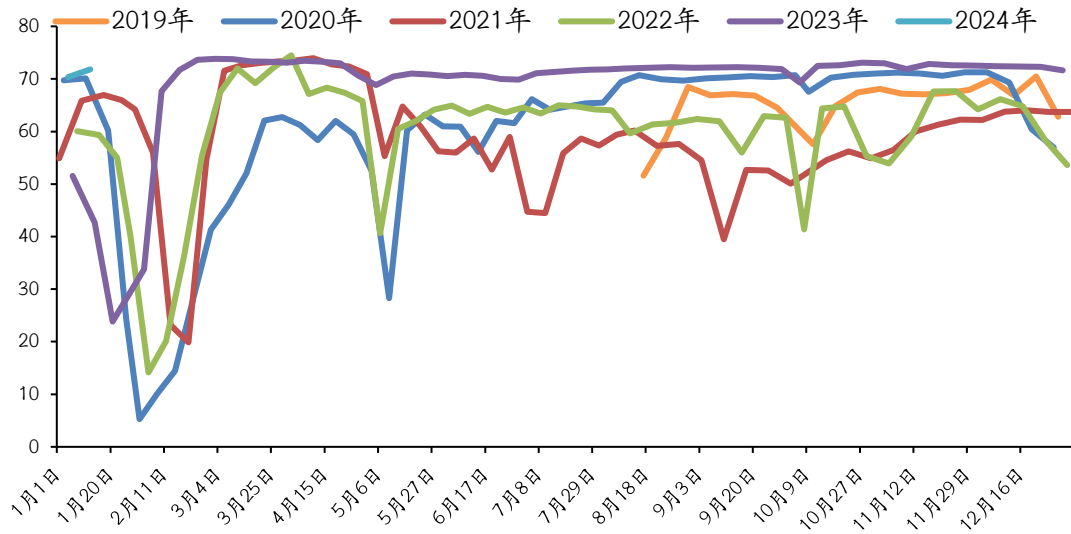
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

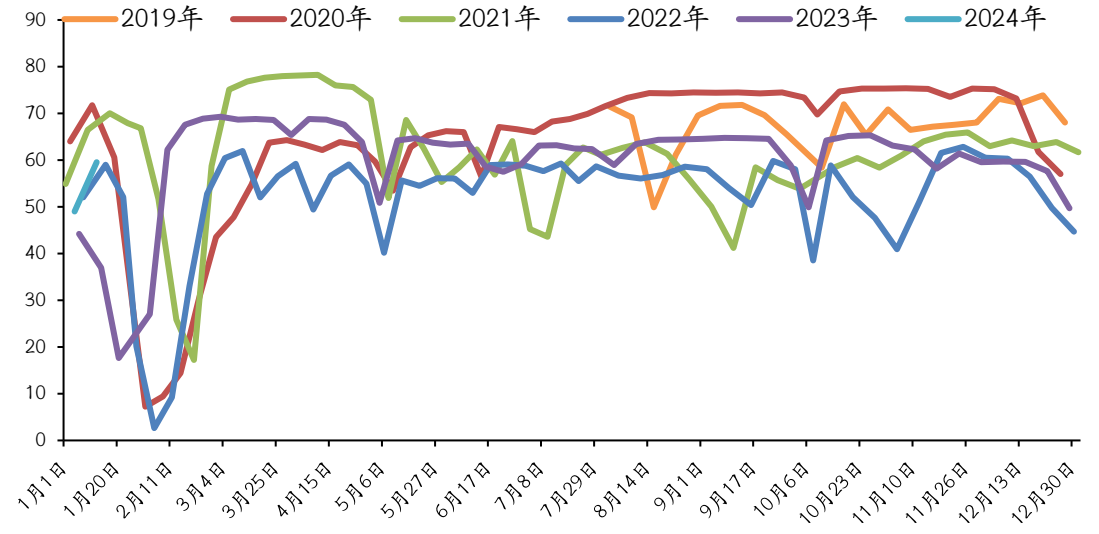
半钢胎开工率微升

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

1月12日当周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为71.8%，微升；国内轮胎企业全钢胎开工负荷为59.6%，明显抬升（卓创资讯监测全钢胎企业26家，其中年产能300万套以上的企业10家。）

3.下周重点关注中国12月经济数据

日期	重点关注
周一	
周二	
周三	中国第四季度GDP（预期5.2%，前值4.9%） 1-12月城镇固定资产投资同比（预期2.9%，前值2.9%） 12月规模以上工业增加值同比（预期6.6%，前值6.6%） 12月社会消费品零售总额同比（预期8.0%，前值10.1%）
周四	
周五	

分析师介绍

- 叶燕武，南开大学经济学硕士，现任光大期货研究所所长、光大集团特约研究员，历任混沌天成研究院院长，曾连续四年荣获上海期货交易所优秀宏观分析师。期货从业资格号：F3059022；期货交易咨询资格号：Z0000247。
- 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。