



光期研究

宏观周报：春节消费释活力，社融信贷开门红

2024年2月25日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

春节消费释活力，社融信贷开门红

摘要

实体经济方面：投资行业，节后投资行业需求恢复较弱，五大品种钢材表需和水泥磨机运转率、出货量较节前回落较多，沥青开工率和出货量偏弱。消费行业，春节期间出行火热，节后一线及主要二线城市地铁客运量恢复至节前水平，拥堵延时指数恢复力度偏弱。春节假期楼市总体仍处于缓慢修复阶段，成交延续元旦趋势，新房热度不及二手房。

数据方面：央行在2月10日公布1月份社融信贷数据，社融信贷数据取得开门红并超出市场预期。信贷总量和结构的双优，显示信贷对实体经济的支持力度加大，有利于稳增长政策的效果。M1增速和M1-M2剪刀差回升表明市场流动性在好转。

社融分项来看，1月份提前批地方债发行规模并不大，对社融的拉动减弱。新增未贴现银行承兑汇票和企业债券融资是同比增量的主要贡献项。新增未贴现银行承兑汇票的同比多增主要受到票据融资同比大幅减少的影响，即企业贷款结构较优，存量票据被较少贴现用于融资，导致未贴现银行承兑汇票同比增加。

人民币贷款同比多增162亿元，分部门看，住户贷款同比多增7229亿元，其中短期贷款同比多增3187亿元，中长期同比多增4041亿元。企业贷款同比少增8200亿元，短期贷款同比少增500亿元，票据融资同比少增5606亿元，中长期贷款同比少增1900亿元。

人民币贷款分项中，从同比来看，住户贷款好于企业贷款，但企业贷款主要受到去年同期政策性开发性金融工具形成的基数比较高的影响，从绝对值来看今年1月的企业短期贷款和中长期贷款均处于仅次于2023年的较高水平。并且从结构上看企业贷款质量较优，票据融资同比大幅减少5606亿元。住户贷款明显回暖，住户短期贷款在春节错位效应的加持下处于近几年最高水平，且明显高于去年同期。住户中长期贷款处于同比大幅好转，但绝对值处于近几年次低水平。

下周关注:中国2月官方PMI（周五）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

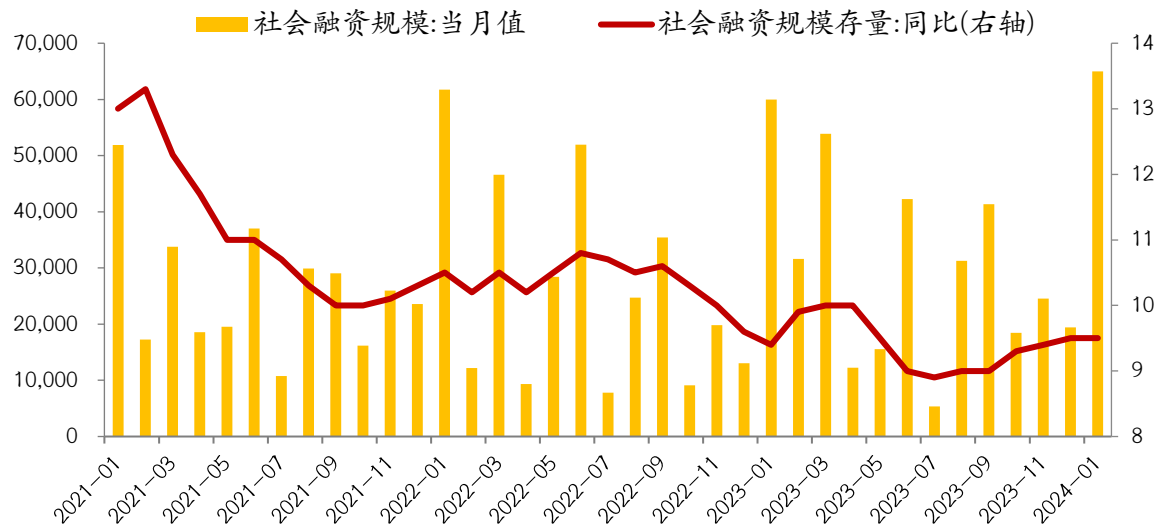
宏观指标	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01
GDP (%) 当季		5.20			4.90			6.30			4.50		
工业增加值 (%) 当月		6.80	6.60	4.60	4.50	4.50	3.70	4.40	3.50	5.60	3.90	2.40	
社零 (%) 当月		7.40	10.10	7.60	5.50	4.60	2.50	3.10	12.70	18.40	10.60	3.50	
固定资产投资 (%) 当月		2.20	2.40	2.20	2.60	2.30	2.50	3.20	2.50	3.65	4.70	5.50	
制造业投资 (%) 当月		8.20	7.10	6.20	7.80	7.00	4.20	6.00	5.10	5.30	2.37	13.20	
基建投资 (%) 当月		6.80	4.90	3.70	4.60	4.00	4.60	6.40	4.90	7.90	8.66	9.00	
房地产投资 (%) 当月		-24.00	-18.10	-16.70	-18.70	-19.00	-17.80	-20.60	-21.50	-16.20	-7.24	-5.70	
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	
CPI (%) 当月	-0.80	0.30	-0.50	-0.20	0.00	0.10	-0.30	0.00	0.20	0.10	0.70	1.00	2.10
PPI (%) 当月	-2.50	2.70	-3.00	-2.60	-2.50	-3.00	-4.40	-5.40	-4.60	-3.60	-2.50	-1.40	-0.80
社融 (%)	9.50	9.50	9.40	9.30	9.00	9.00	8.90	9.00	9.50	10.00	10.00	9.90	9.40
人民币贷款 (%)	10.10	10.40	10.70	10.70	10.70	10.90	11.00	11.20	11.30	11.70	11.70	11.50	11.10
M1 (%)	5.90	1.30	1.30	1.90	2.10	2.20	2.30	3.10	4.70	5.30	5.10	5.80	6.70
M2 (%)	8.70	9.70	10.00	10.30	10.30	10.60	10.70	11.30	11.60	12.40	12.70	12.90	12.60

资料来源：Wind，光大期货研究所

1.重点经济数据

1月社融信贷超预期

图表：社融规模及存量增速（单位：亿元，%）

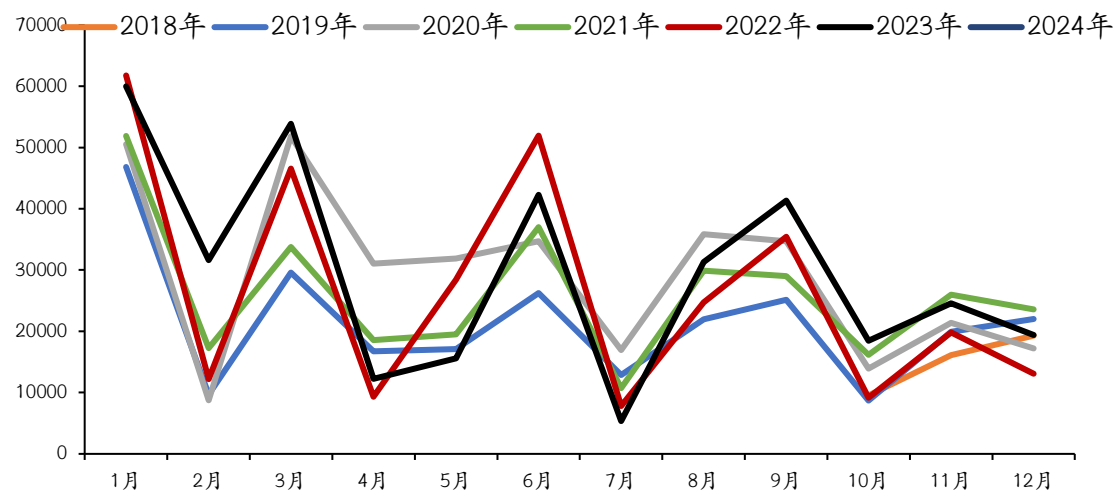


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国1月份社会融资规模增量为6.5万亿元，预期5.5万亿元，前值增1.9万亿元，比上年同期多5061亿元。人民币贷款增加4.92万亿元，预期4.5万亿元，前值1.2万亿元，同比多增162亿元。社融存量同比增速为9.5%，与前值持平。

社融分项来看，1月份提前批地方债发行规模并不大，对社融的拉动减弱。新增未贴现银行承兑汇票和企业债券融资是同比增量的主要贡献项。新增未贴现银行承兑汇票的同比多增主要受到票据融资同比大幅减少的影响，即企业贷款结构较优，存量票据被较少贴现用于融资，导致未贴现银行承兑汇票同比增加。

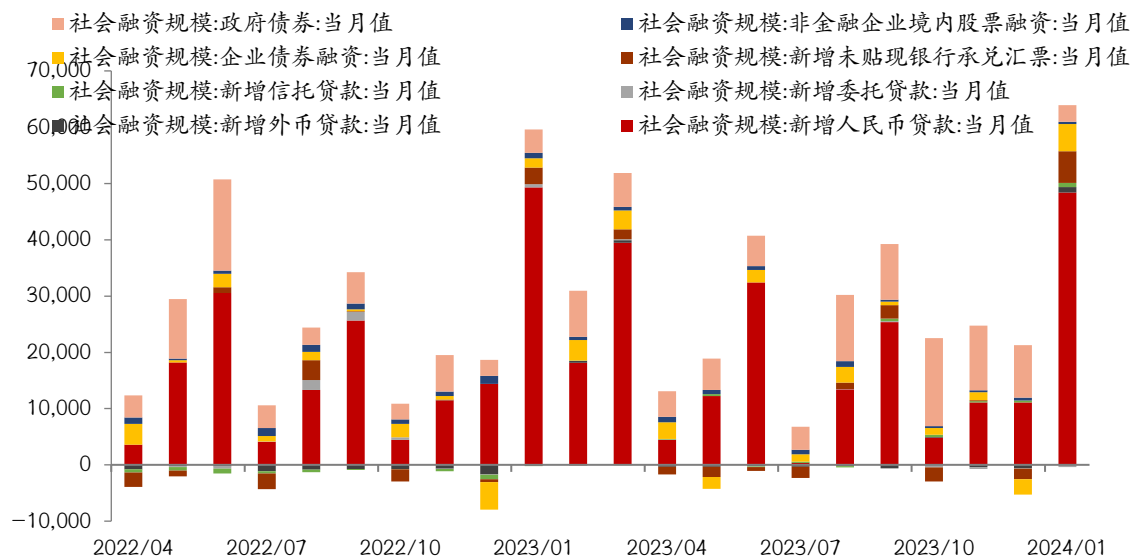
图表：社会融资规模：当月值（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

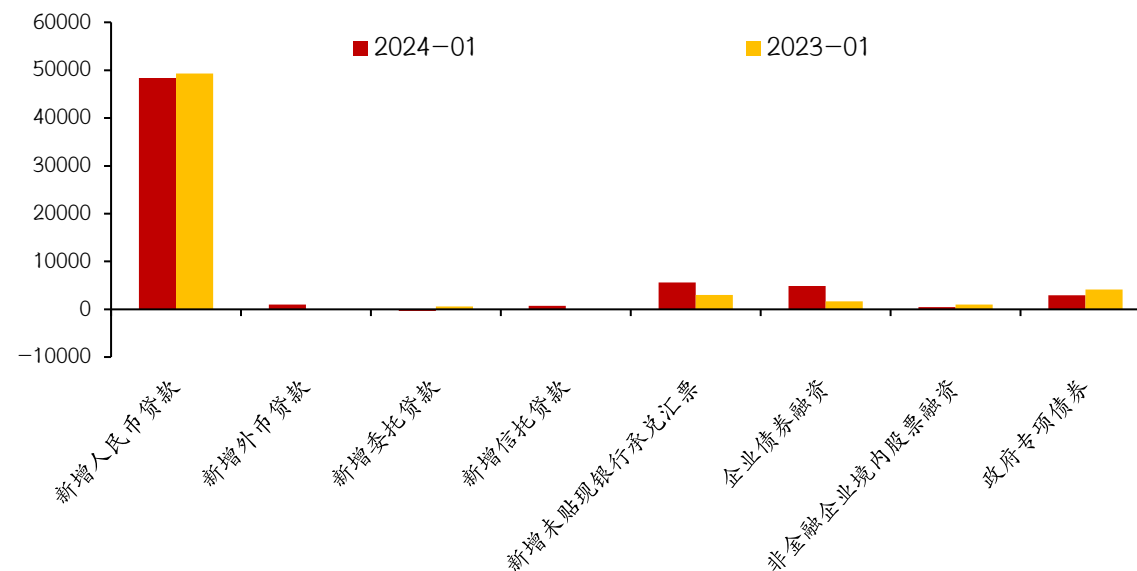
新增未贴现银行承兑汇票和企业债券融资是同比增量的主要贡献项

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

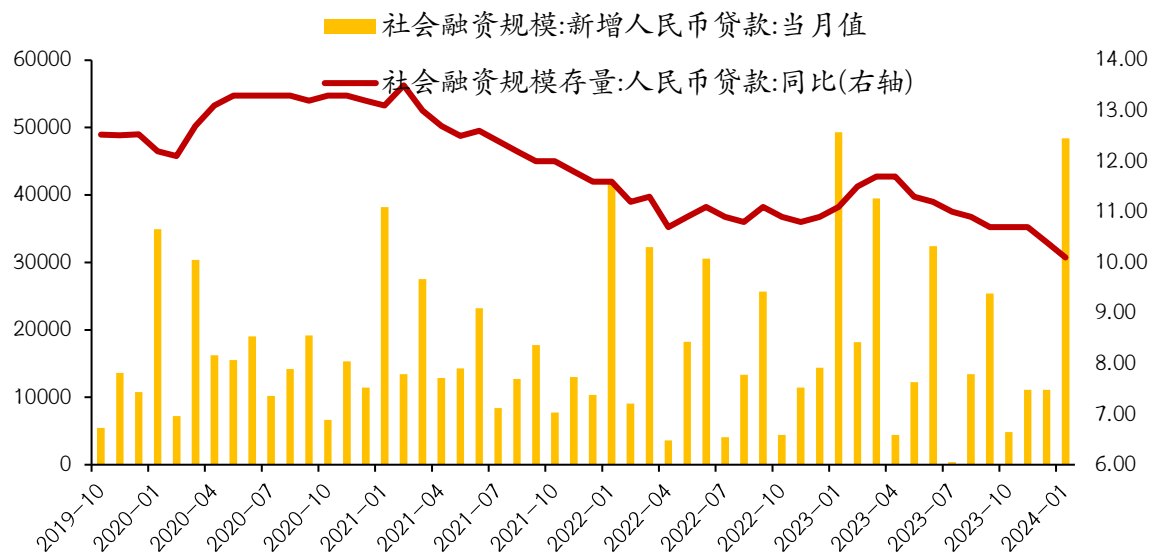
图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

人民币贷款分项中，从同比来看，住户贷款好于企业贷款

图表：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）

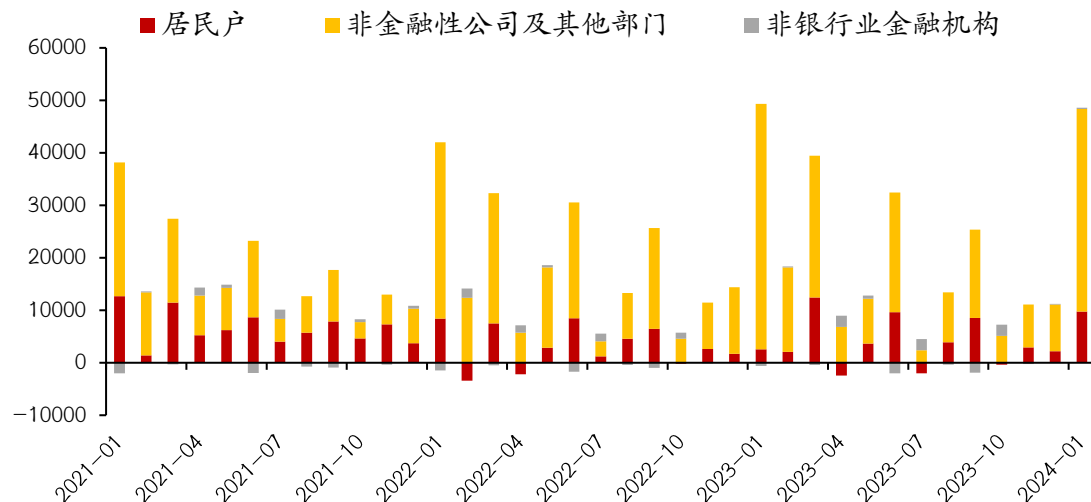


资料来源：Wind，光大期货研究所

人民币贷款同比多增162亿元，分部门看，住户贷款同比多增7229亿元，其中短期贷款同比多增3187亿元，中长期同比多增4041亿元。企业贷款同比少增8200亿元，短期贷款同比少增500亿元，票据融资同比少增5606亿元，中长期贷款同比少增1900亿元。

人民币贷款分项中，从同比来看，住户贷款好于企业贷款，但企业贷款主要受到去年同期政策性开发性金融工具形成的基数比较高的影响，从绝对值来看今年1月的企业短期贷款和中长期贷款均处于仅次于2023年的较高水平。并且从结构上看企业贷款质量较优，票据融资同比大幅减少5606亿元。住户贷款明显回暖，住户短期贷款在春节错位效应的加持下处于近几年最高水平，且明显高于去年同期。住户中长期贷款处于同比大幅好转，但绝对值处于近几年次低水平。

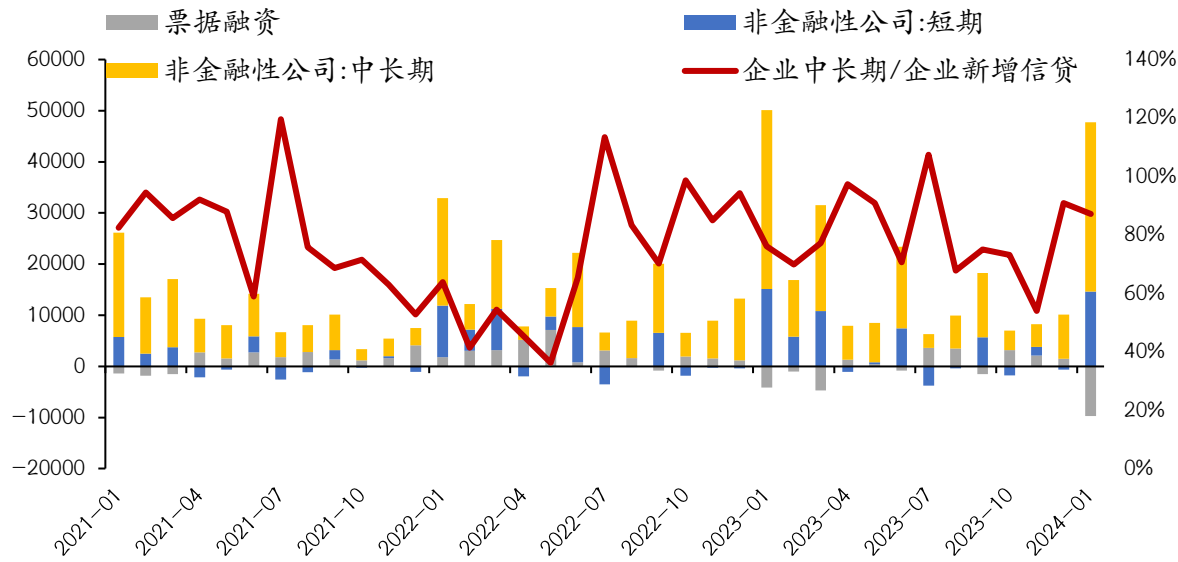
图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

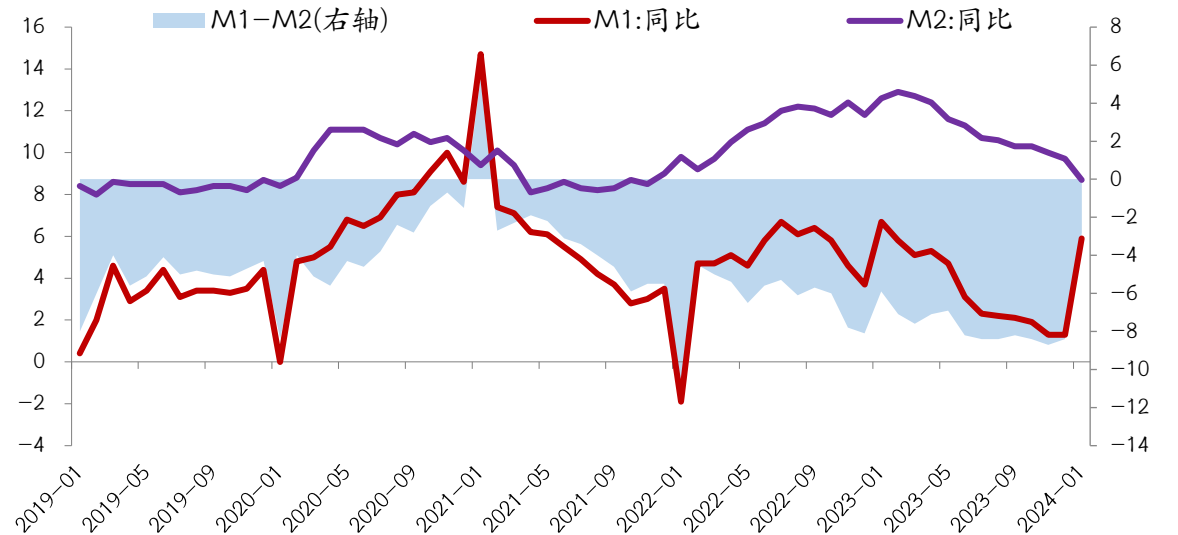
M1同比增速受春节错位影响大幅反弹

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

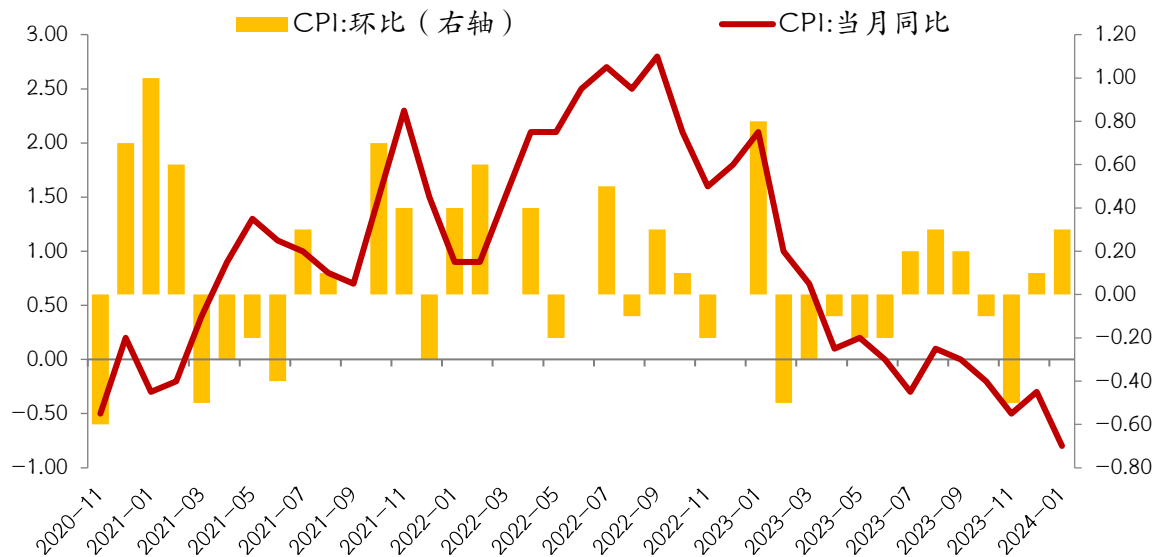
图表：M1和M2剪刀差（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

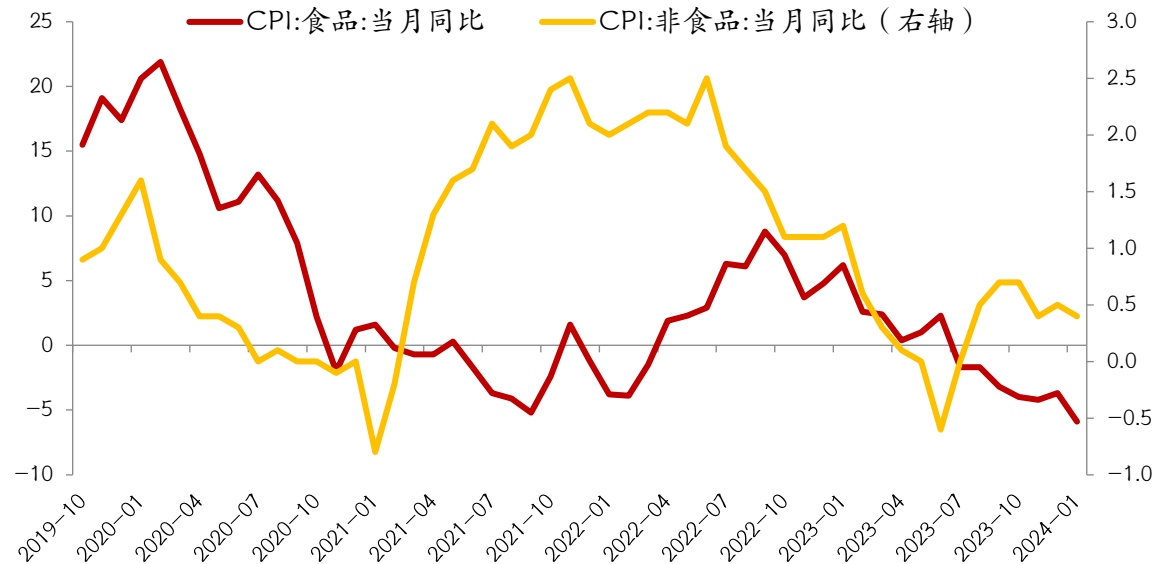
1月CPI同比-0.8%，预期-0.5%，前值-0.3%

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：%）

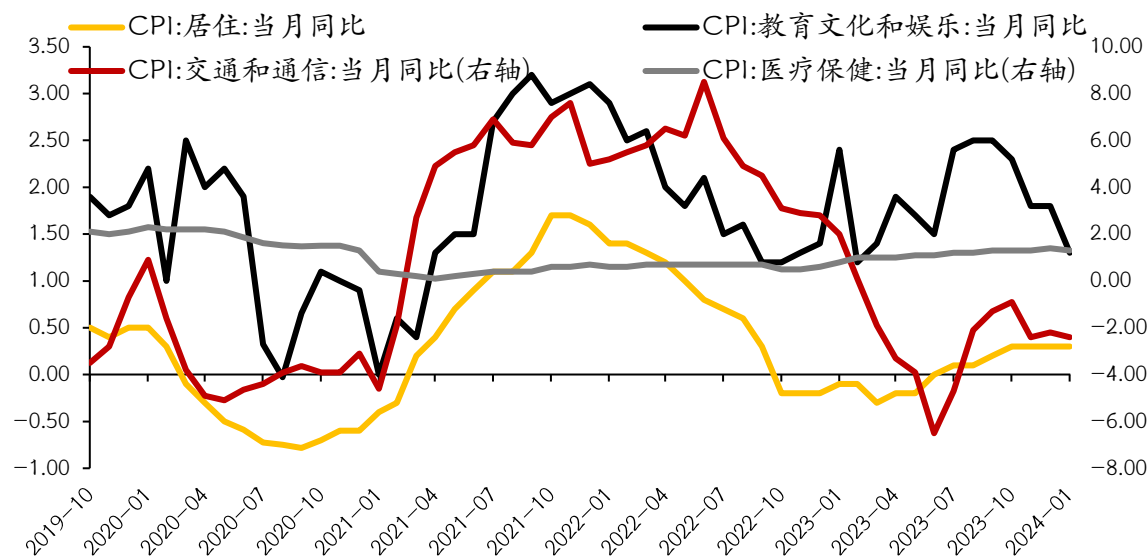


资料来源：Wind，光大期货研究所

1月CPI同比-0.8%，预期-0.5%，前值-0.3%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.4%，前值0.6%。CPI春节效应较为明显，春节所在月份的环比涨幅较大，同比也会受到春节错位的影响。从同比看，同比降幅扩大，主要是上年春节位于1月份，加之去年同期年底消费需求延迟到1月带动消费需求增加，导致上年对比基数较高所致。其中，食品价格下降5.9%，影响CPI下降约1.13个百分点。食品中，猪肉、鲜菜和鲜果价格分别下降17.3%、12.7%和9.1%，合计影响CPI下降约0.78个百分点，占CPI同比降幅九成多，是带动CPI同比下降的主要因素。非食品价格上涨0.4%，影响CPI上涨约0.32个百分点。主要受到今年出行增加的影响，服务相关价格涨幅有不同程度的扩大。猪肉方面，农业农村部最新12月末的能繁母猪存栏数据为4142万头，环比下降0.4%，同比下降5.7%。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，建议关注生猪存栏和出栏相关情况。

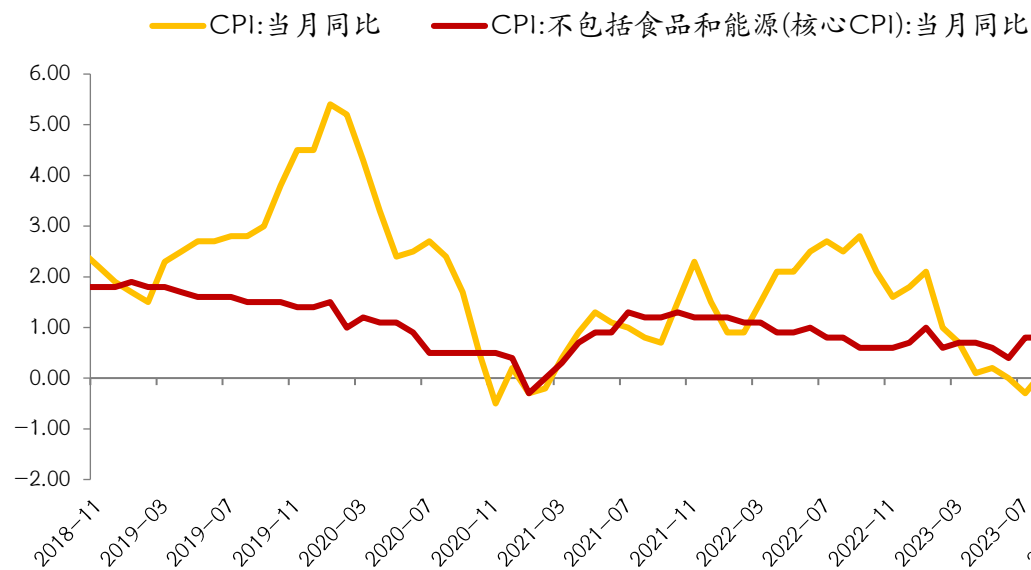
扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.4%，前值0.6%

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

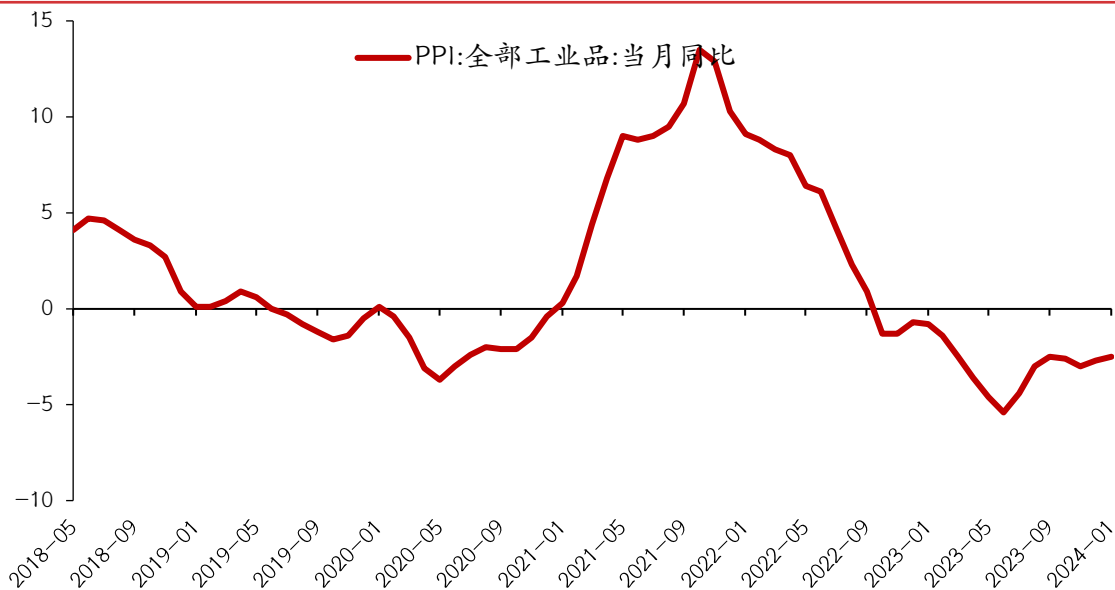
图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

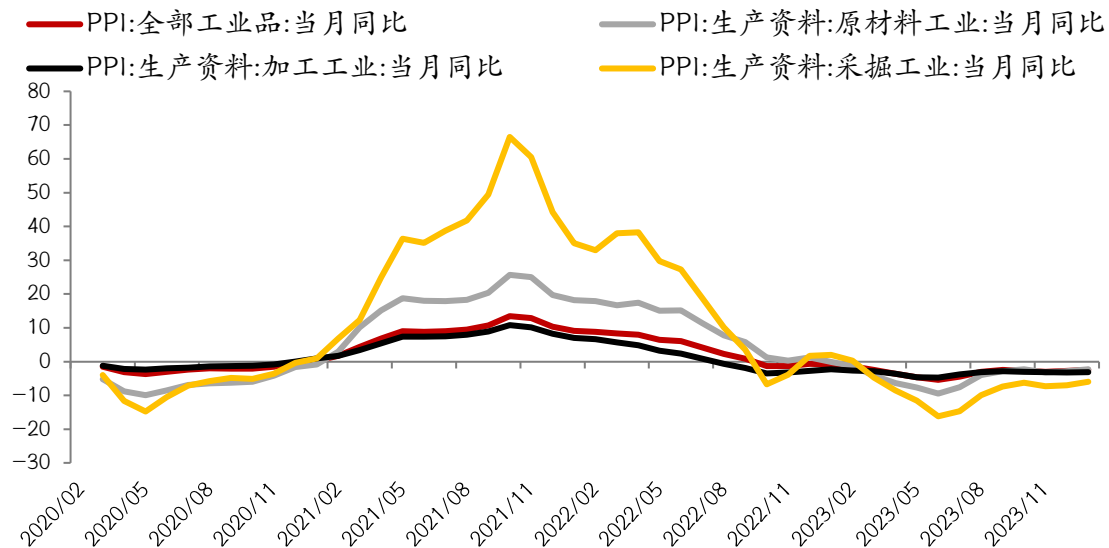
1月PPI同比-2.5%，预期-2.6%，前值-2.7%

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：%）

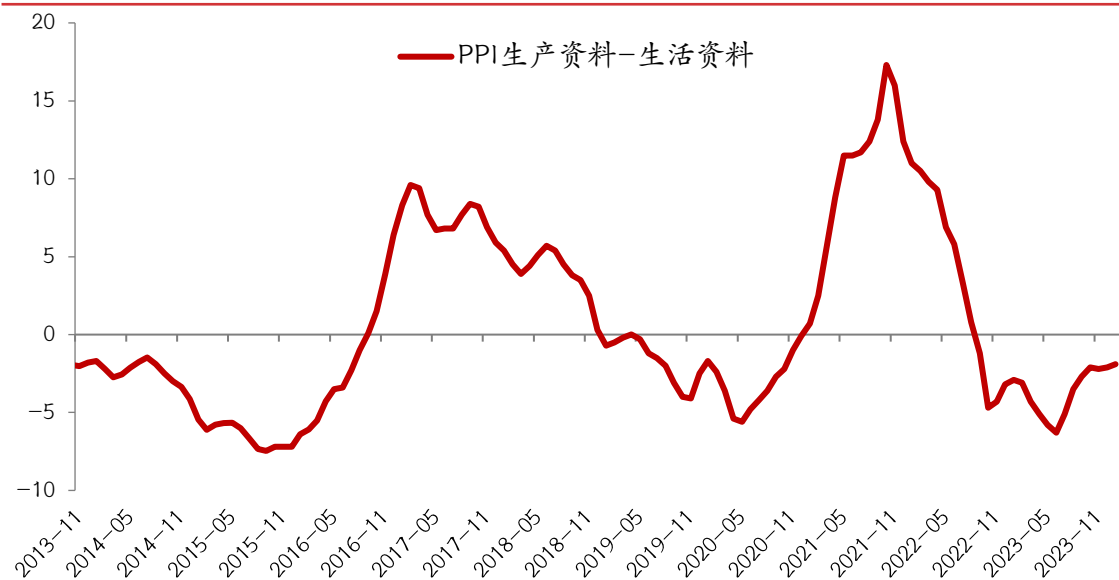


资料来源：Wind，光大期货研究所

1月PPI同比-2.5%，预期-2.6%，前值-2.7%。1月份，受国际大宗商品价格波动、国内部分行业进入传统生产淡季等因素影响，PPI环比、同比下降，但降幅均收窄。其中翘尾影响约为-2.3个百分点，今年价格变动的新影响约为-0.2个百分点。主要国际机构预测2024年全球经济增速大致与2023年持平，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增长偏弱，通常伴随着美元指数的走弱，建议关注弱美元对大宗商品价格的影响。

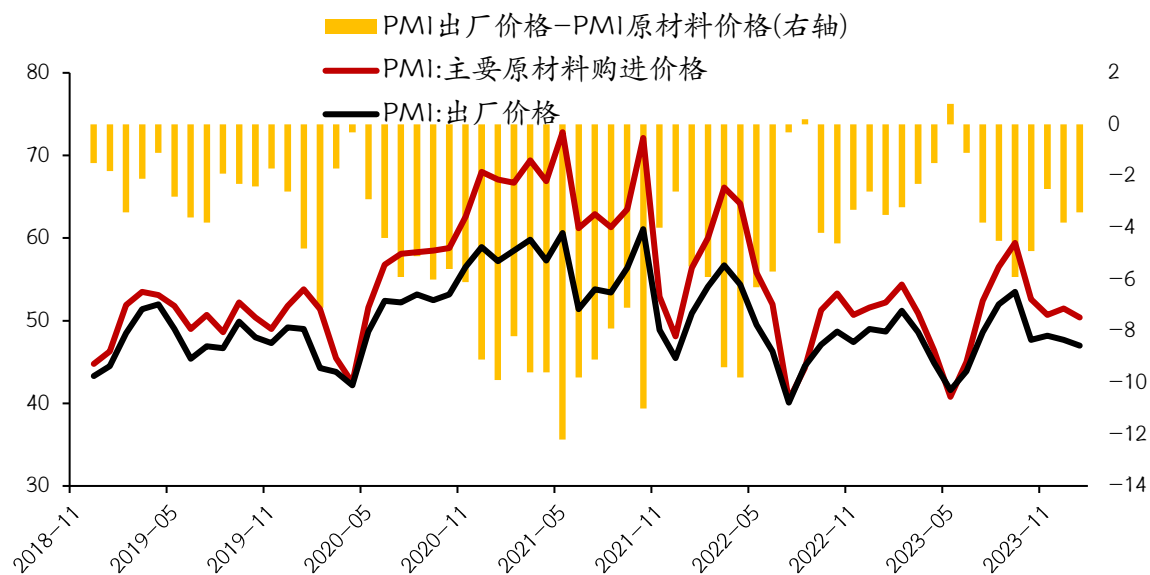
PPI生产资料-生活资料差值保持平稳

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：%）

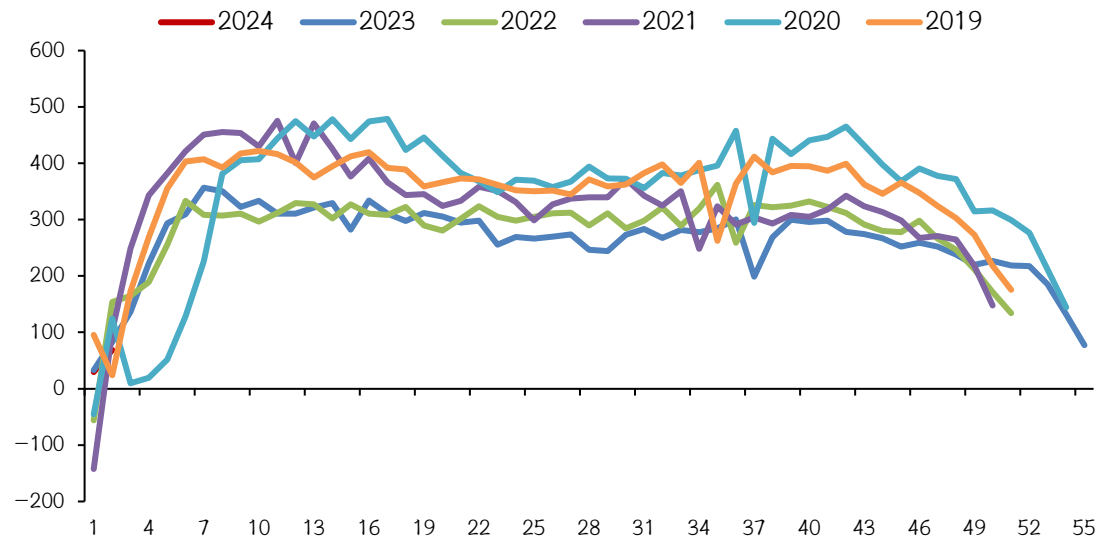


资料来源：Wind，光大期货研究所

2.实体经济高频

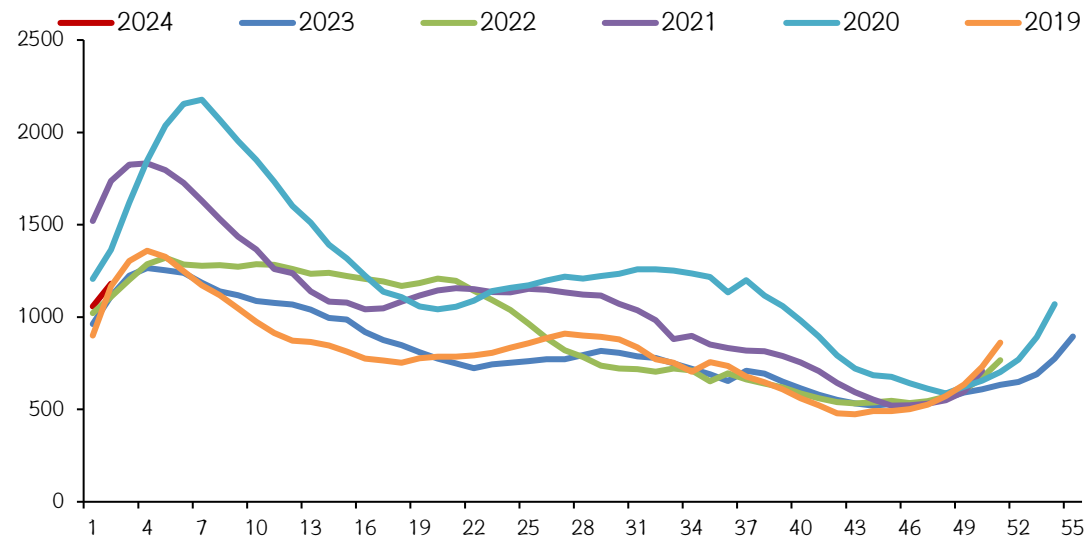
螺纹表需较弱，库存累库

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

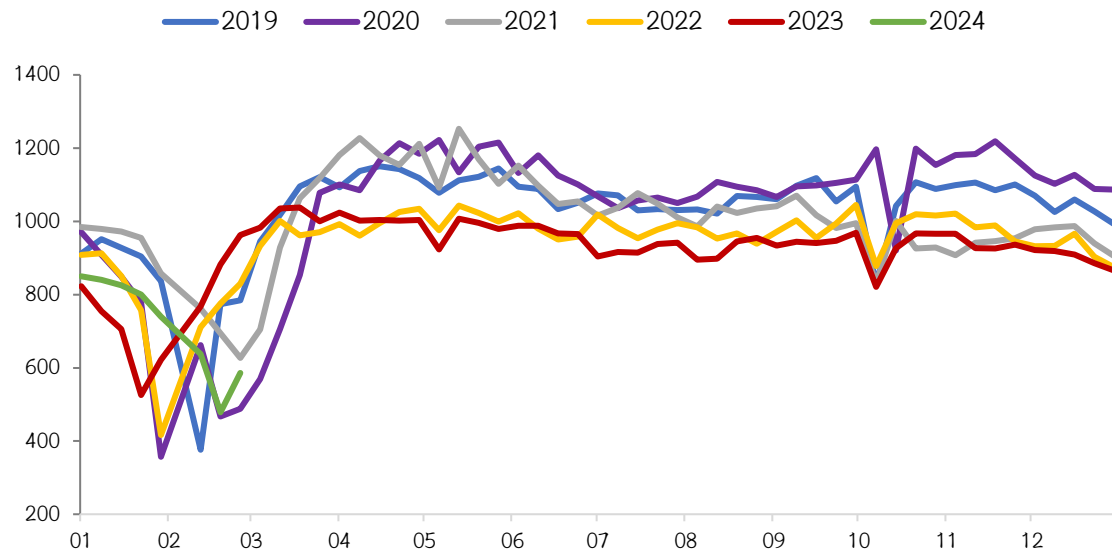
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

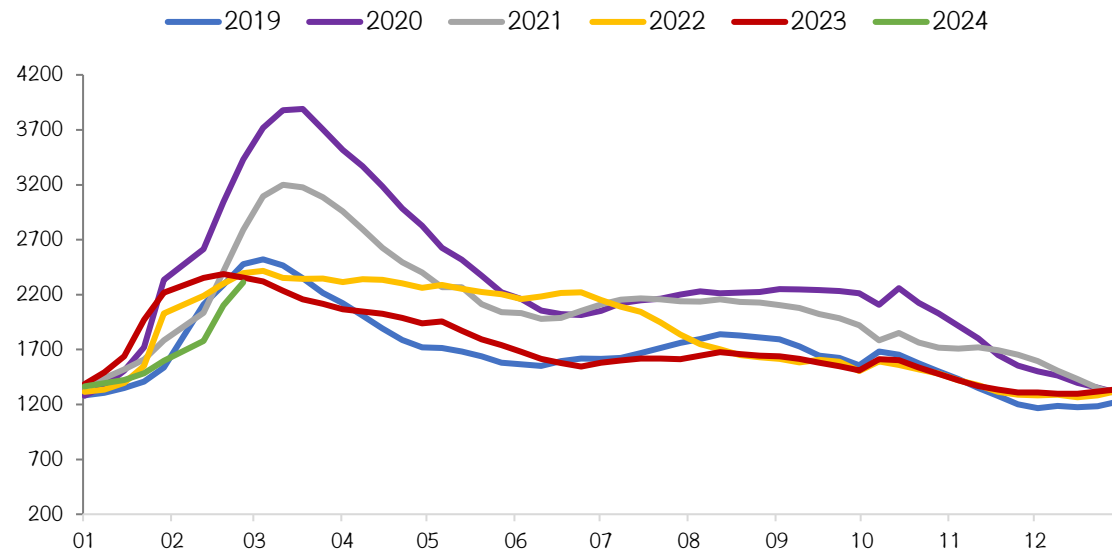
五大品种钢材表需弱反弹

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

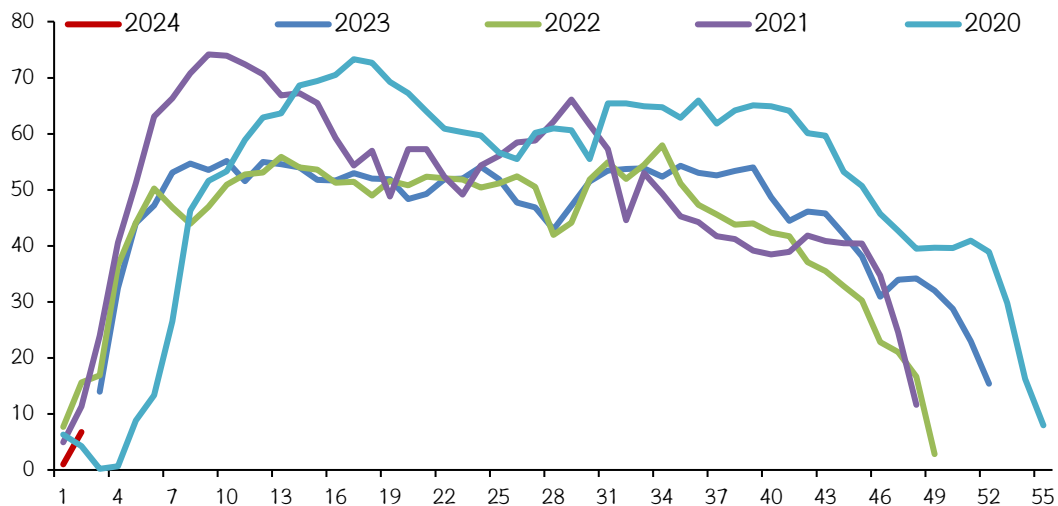
图表：五大品种钢材周度库存（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

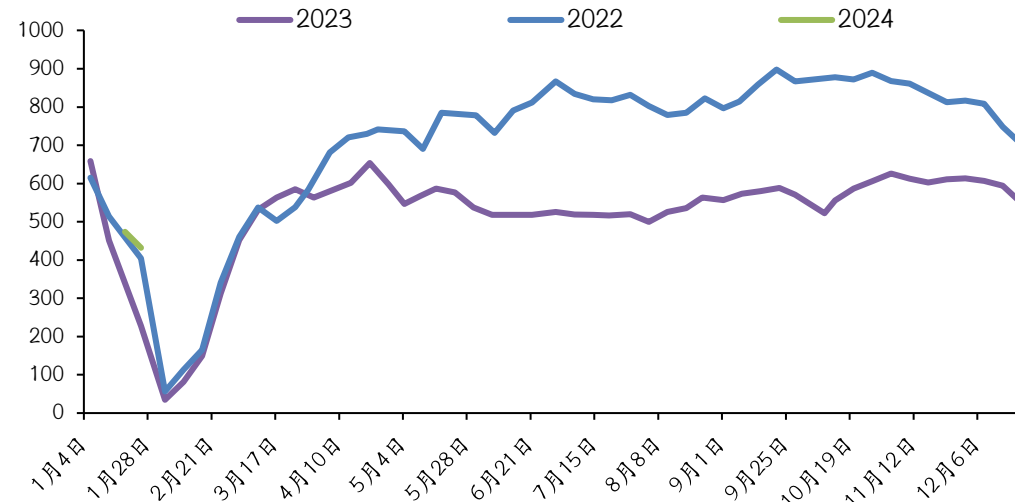
水泥磨机运转率和出库量偏弱

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）

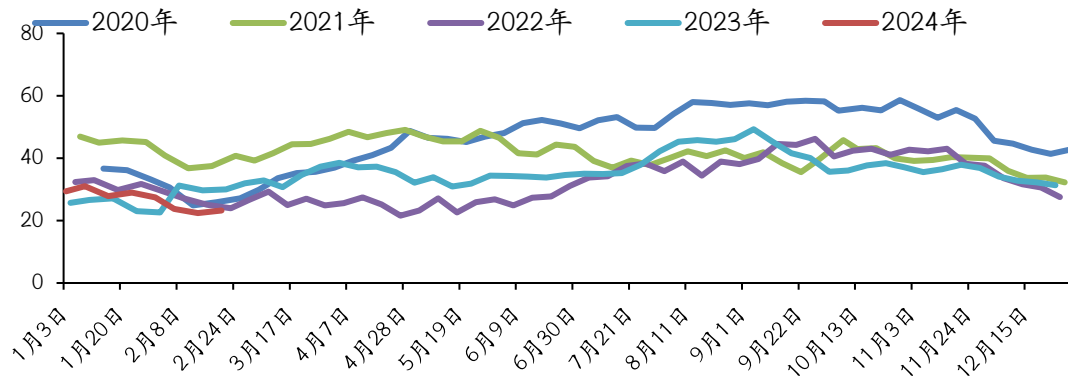


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

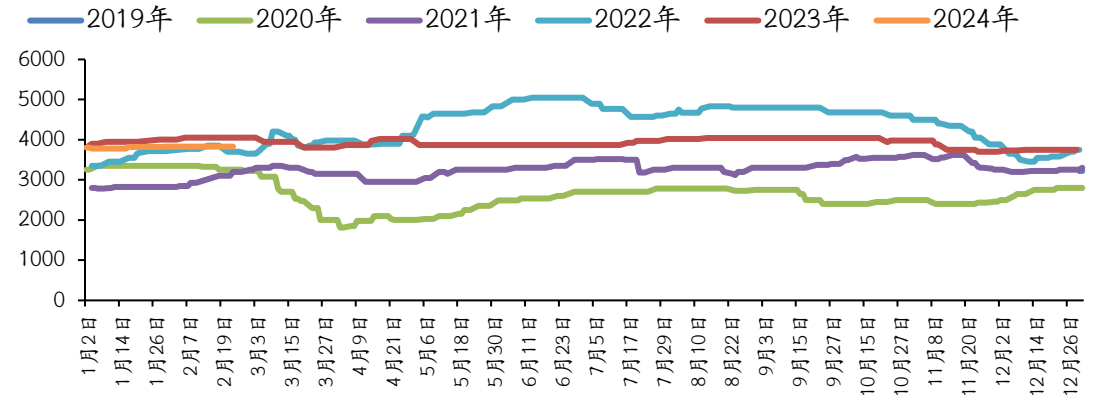
上周全国水泥磨机运转率全国水泥磨机开工负荷均值6.88%，较春节前上升5.88个百分点，由降转升，变动幅度20.28个百分点。春节过后，水泥需求启动仍然缓慢，但部分区域已经在恢复出货，磨机有一定生产。

沥青开工率和出货量偏弱

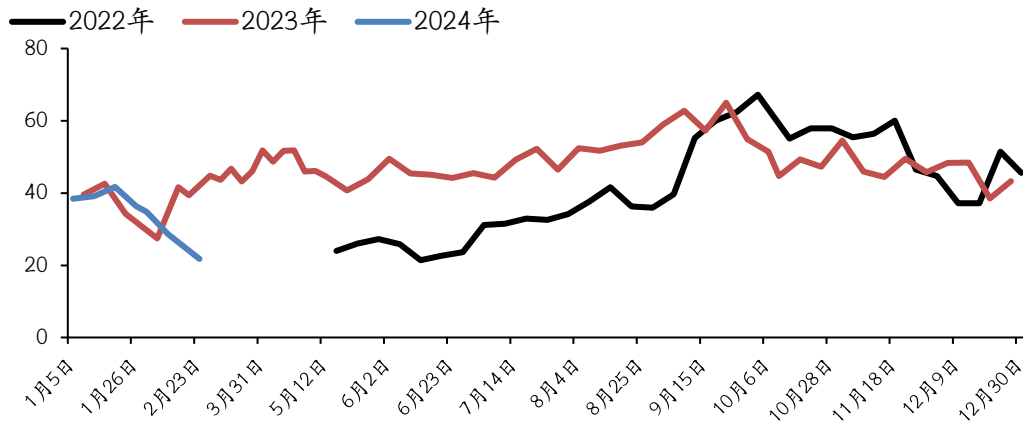
图表：沥青开工率（单位：%）



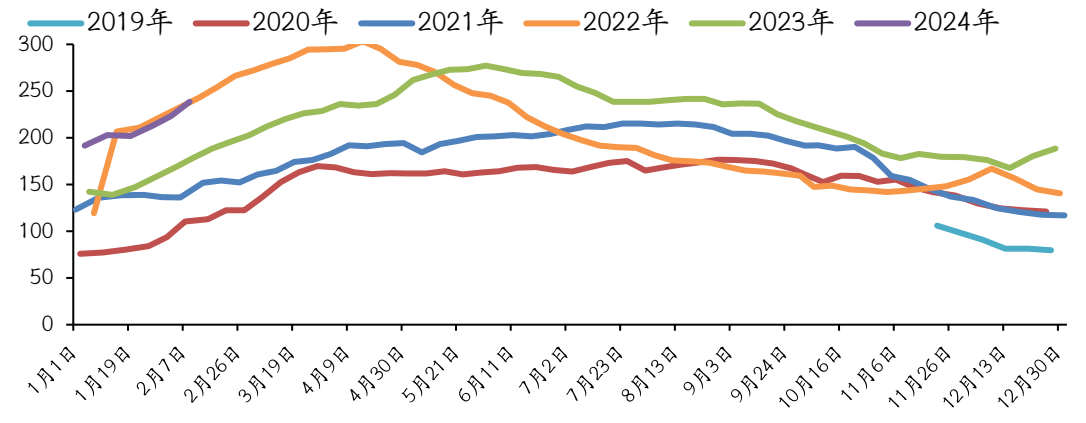
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



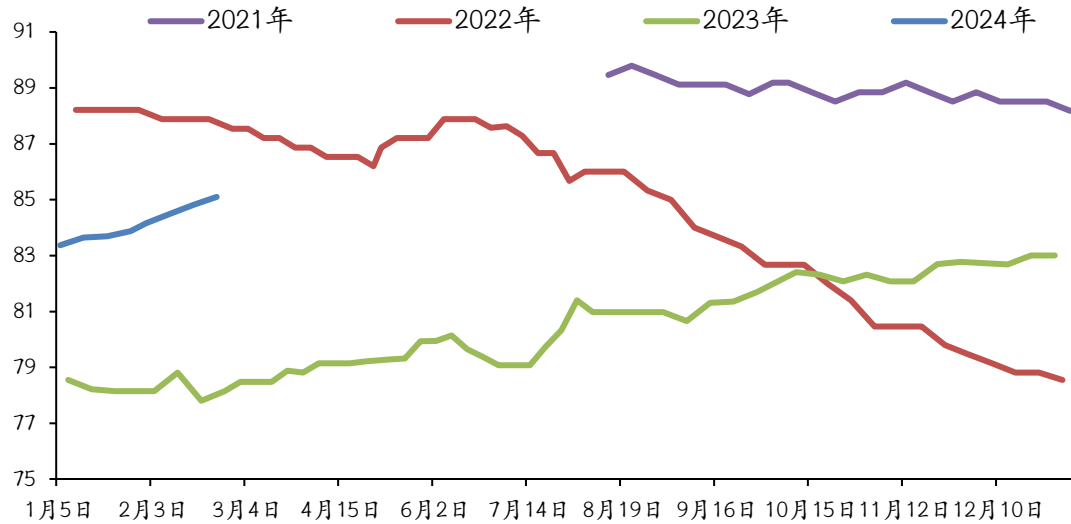
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

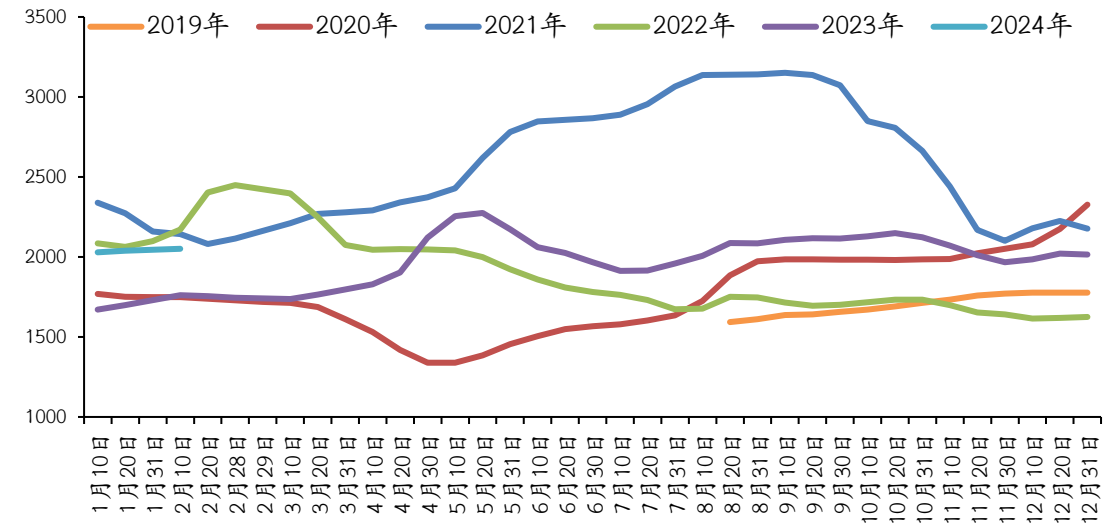
浮法平板玻璃产能利用率微升

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）

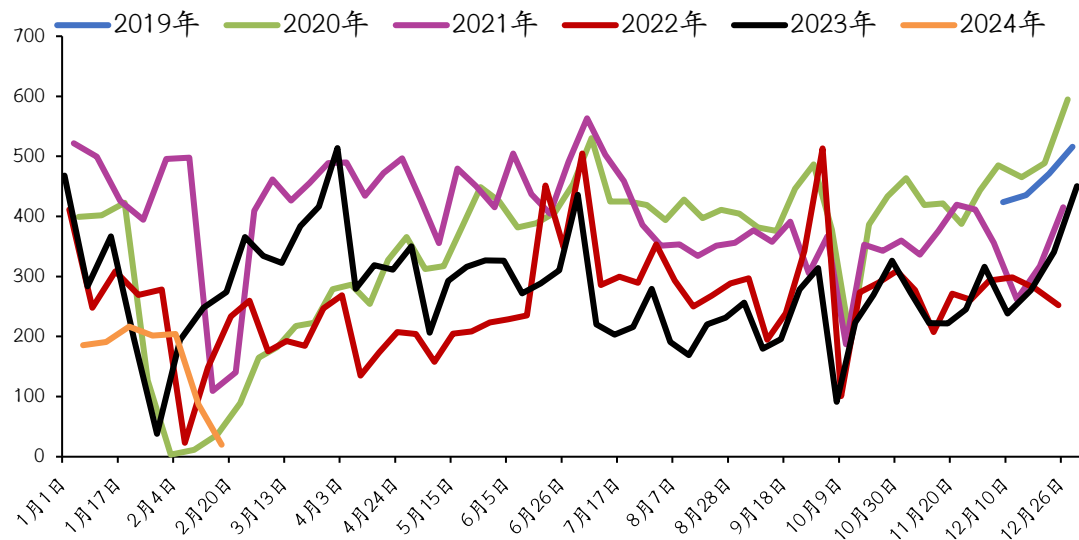


资料来源：iFinD, 光大期货研究所

2月23日当周浮法玻璃开工率为85.1%，微升。截至2月10日浮法平板玻璃价格为2051.1元/吨，小幅抬升。

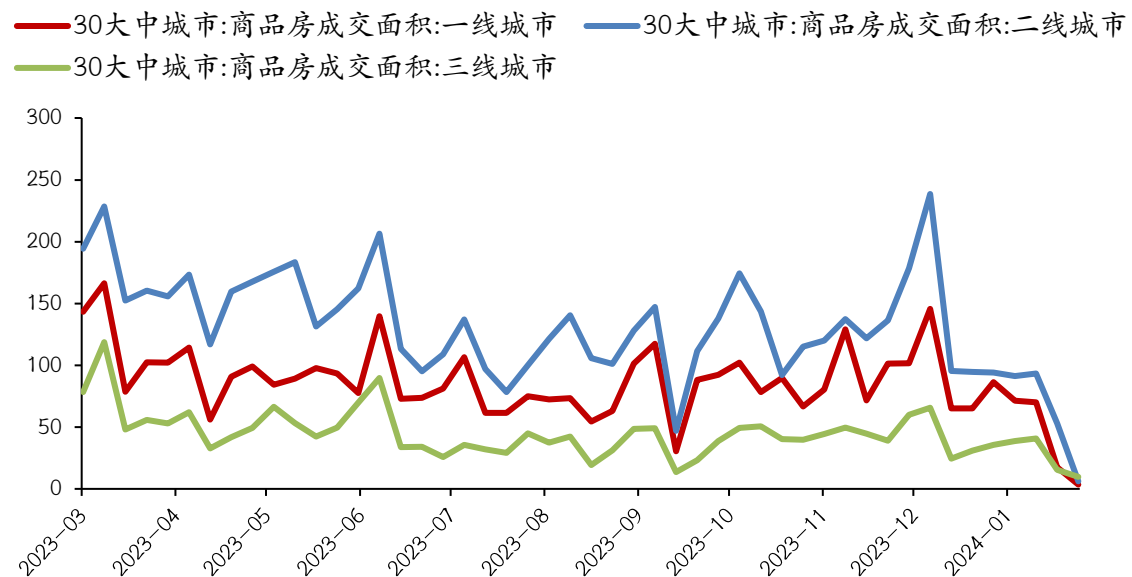
春节期间30大中城市商品房成交面积偏弱

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

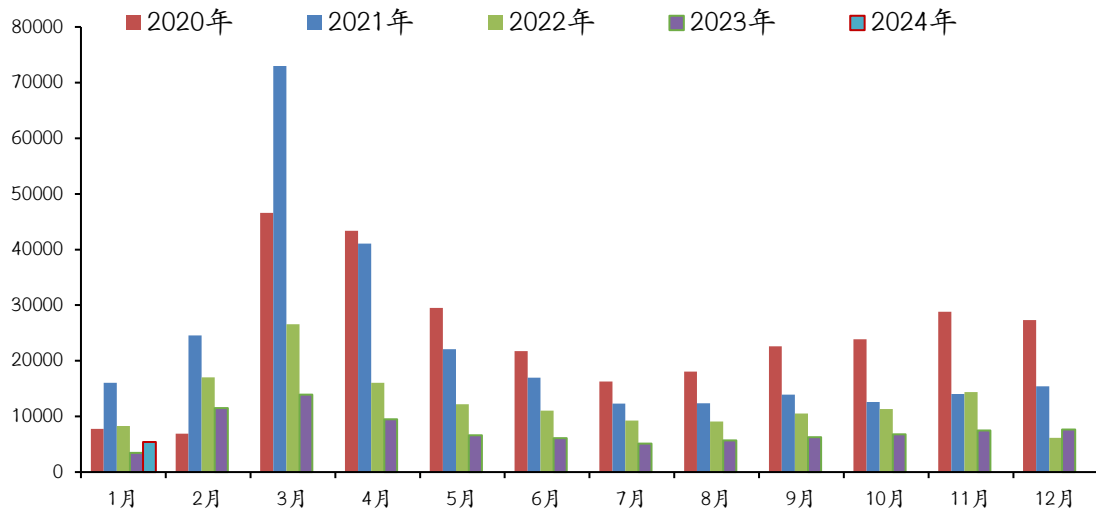
图表：30城商品房成交面积分城市（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

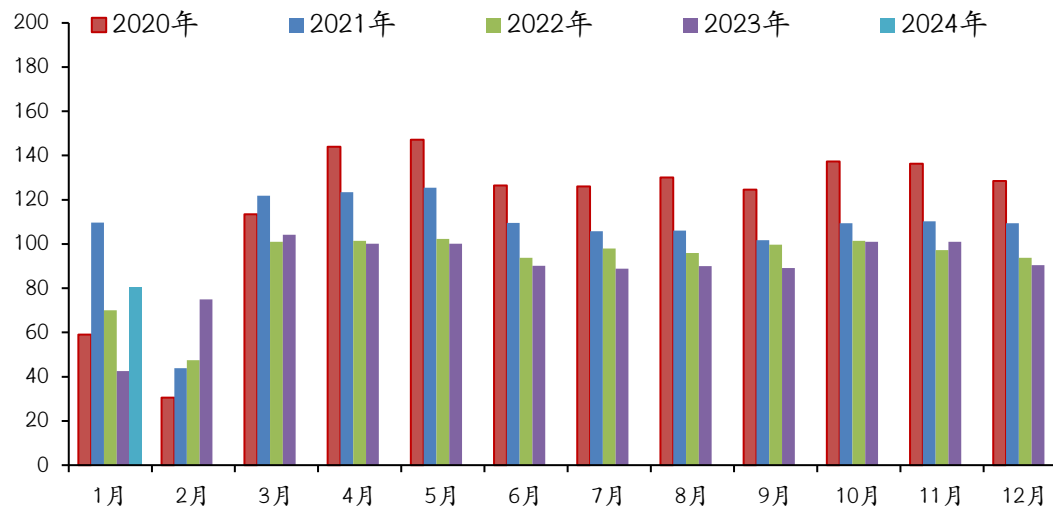
1月国内挖掘机销量达5421台，同比增长57.7%

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，2024年1月国内挖掘机销量达5421台，同比增长57.7%，增速较上月扩大33.7个百分点，国内销量连续2个月同比正增长。

2024年1月，中国小松挖掘机开工小时数为80.4小时，同比提高89%，环比下降3.3%。

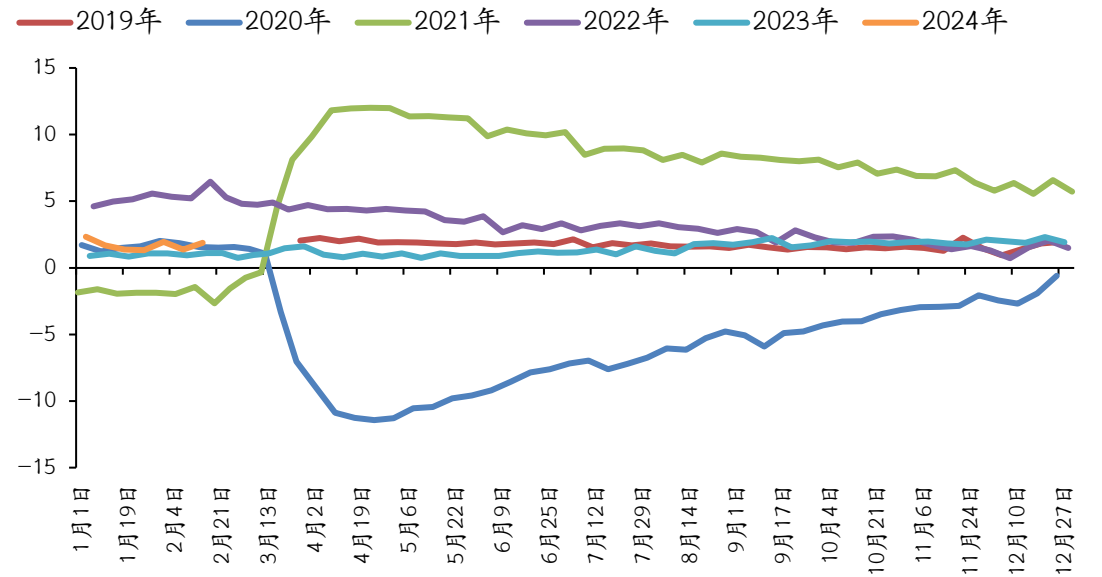
美国粗钢产量平稳

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

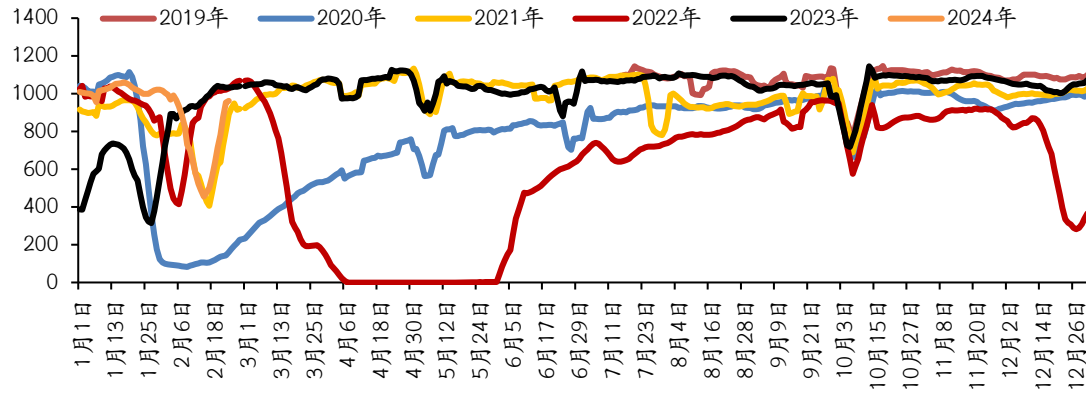
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



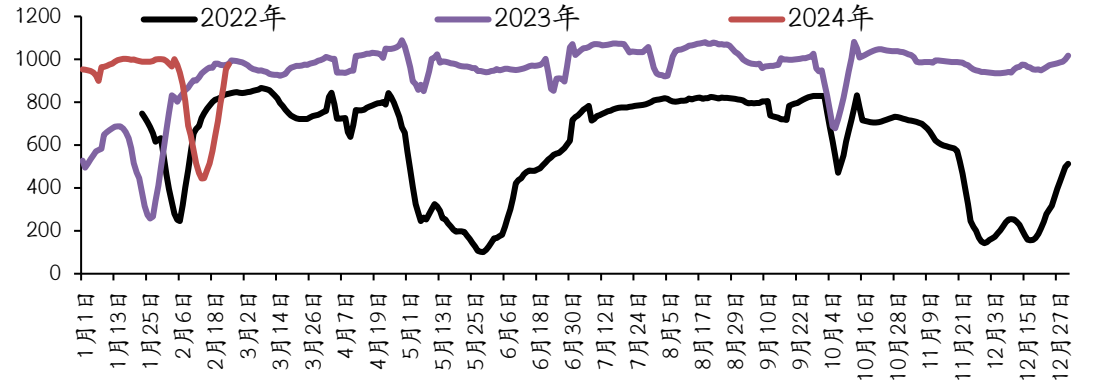
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量恢复至节前水平

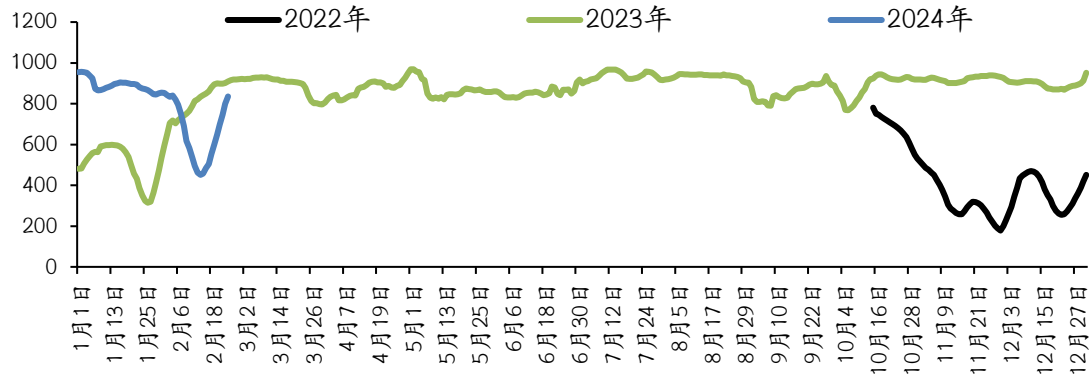
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



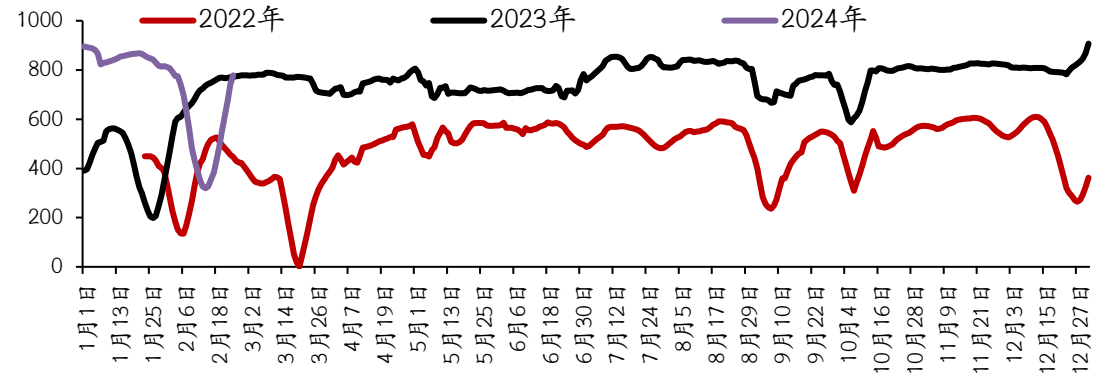
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



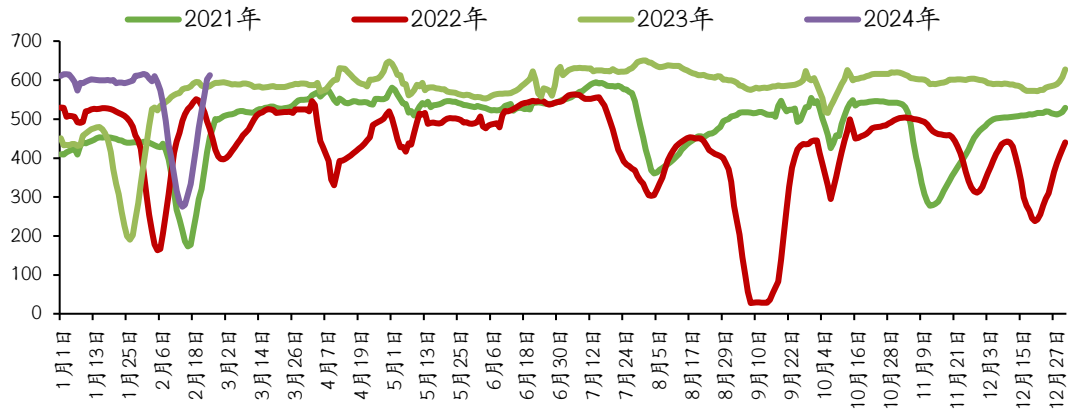
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



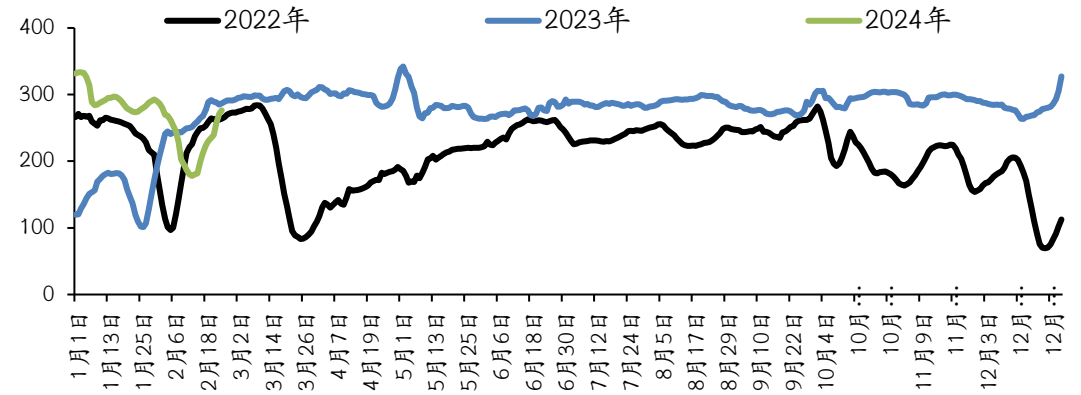
资料来源：iFinD, 光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量恢复至节前水平

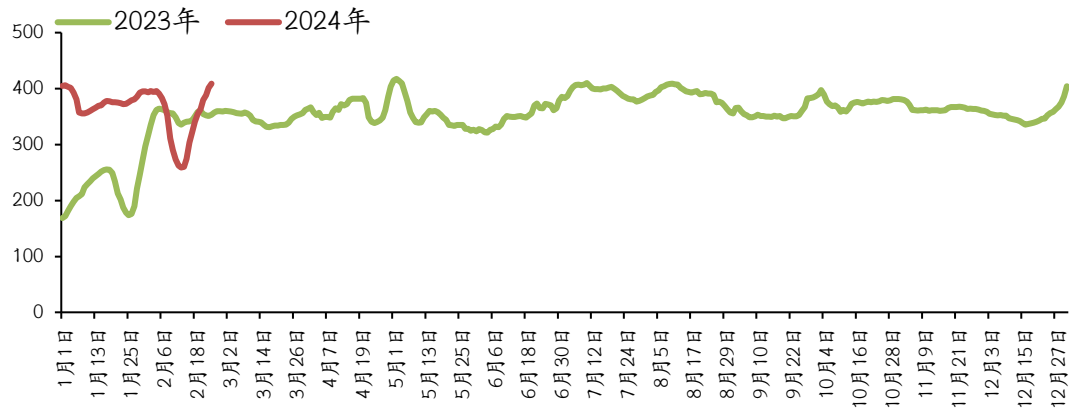
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



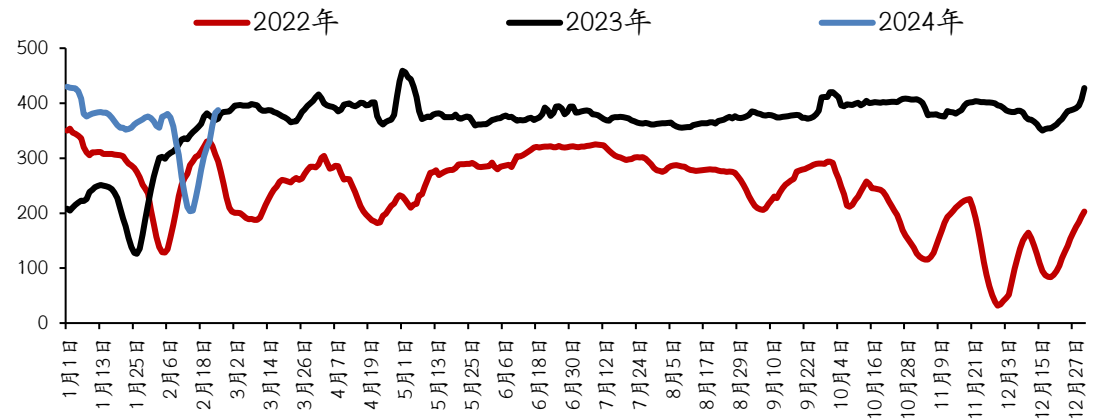
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



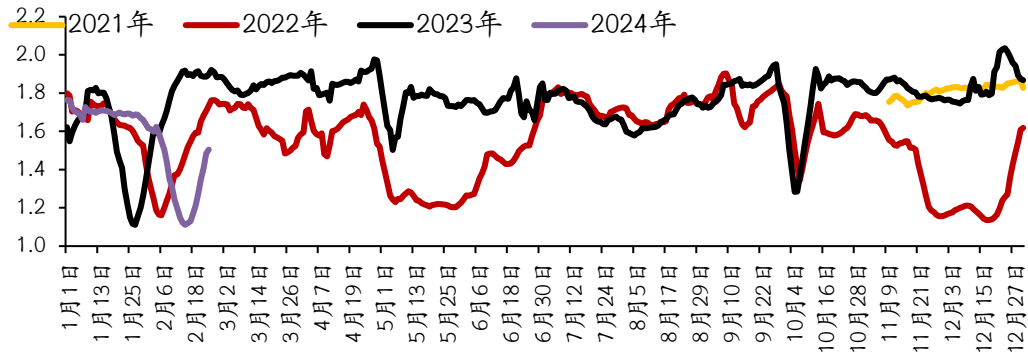
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



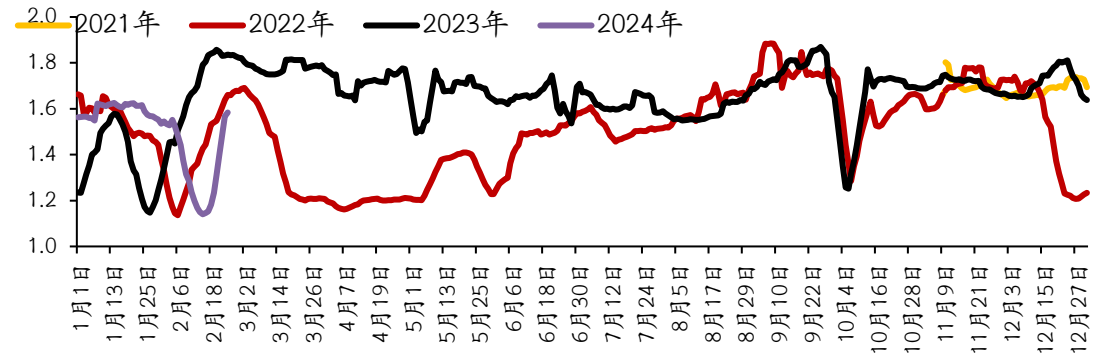
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回升，但多数不及节前水平

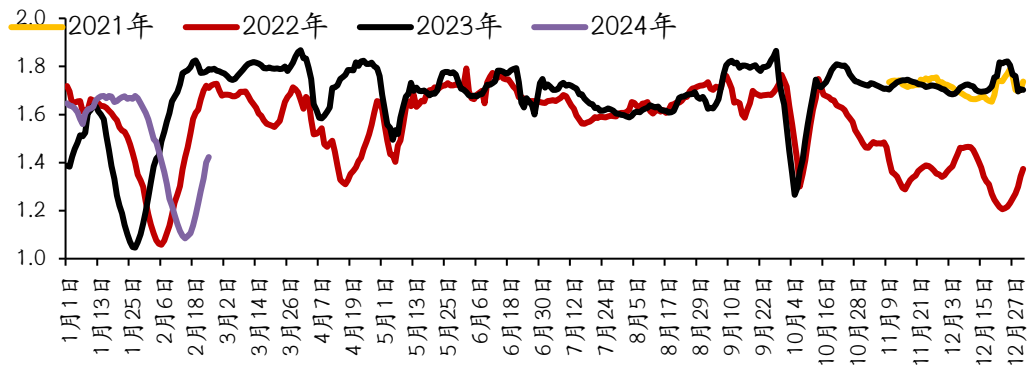
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



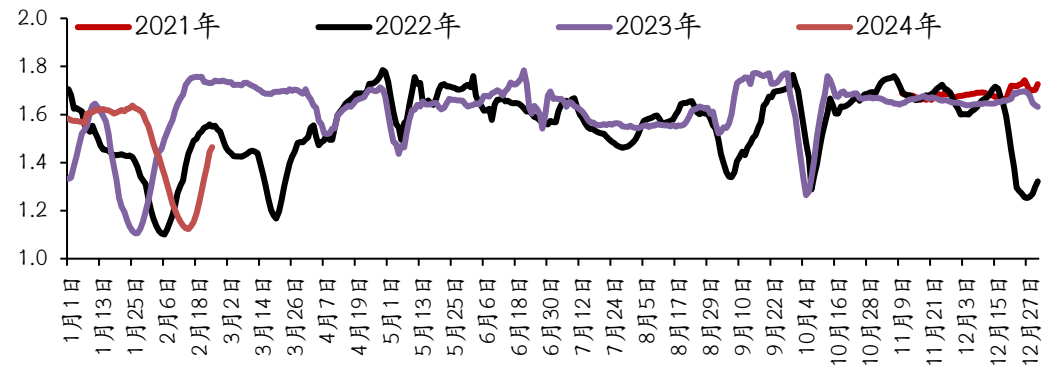
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



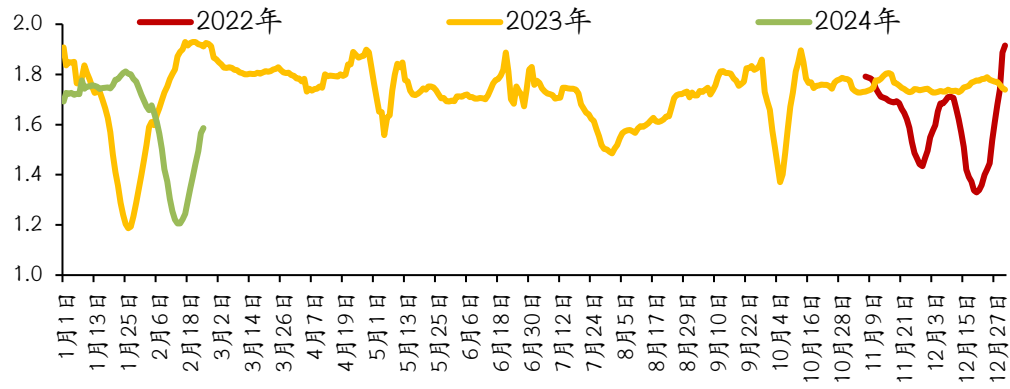
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



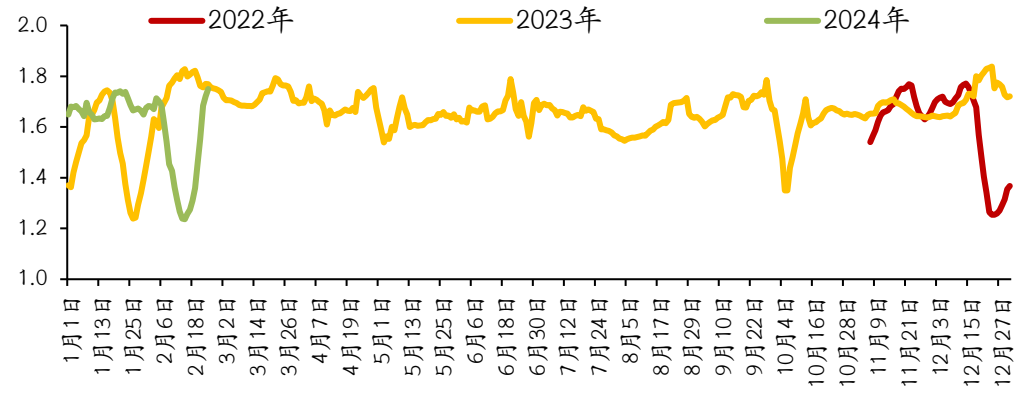
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数节后回升

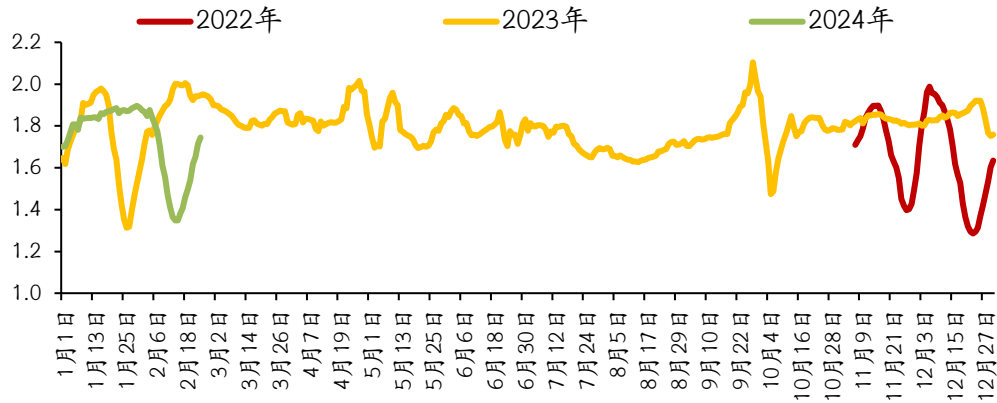
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



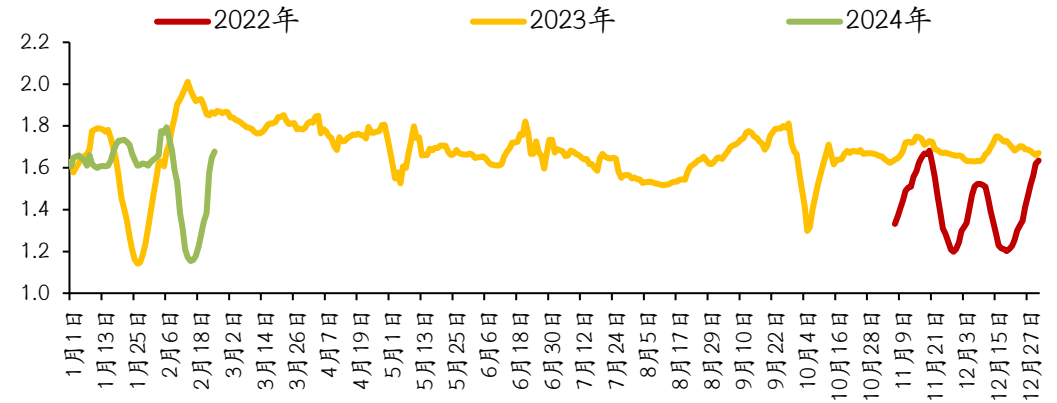
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



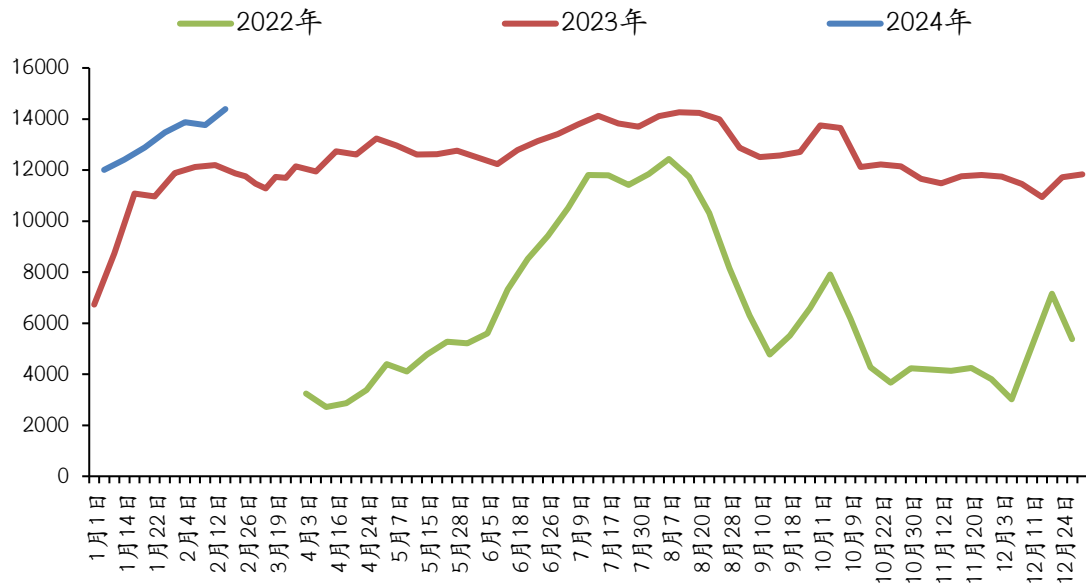
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

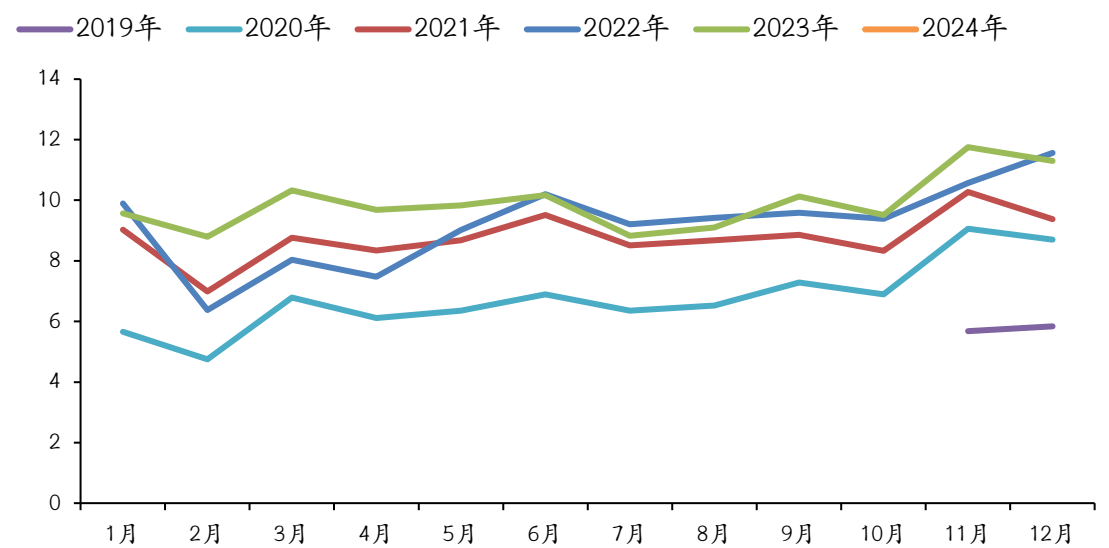
国内航班执行数抬升

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

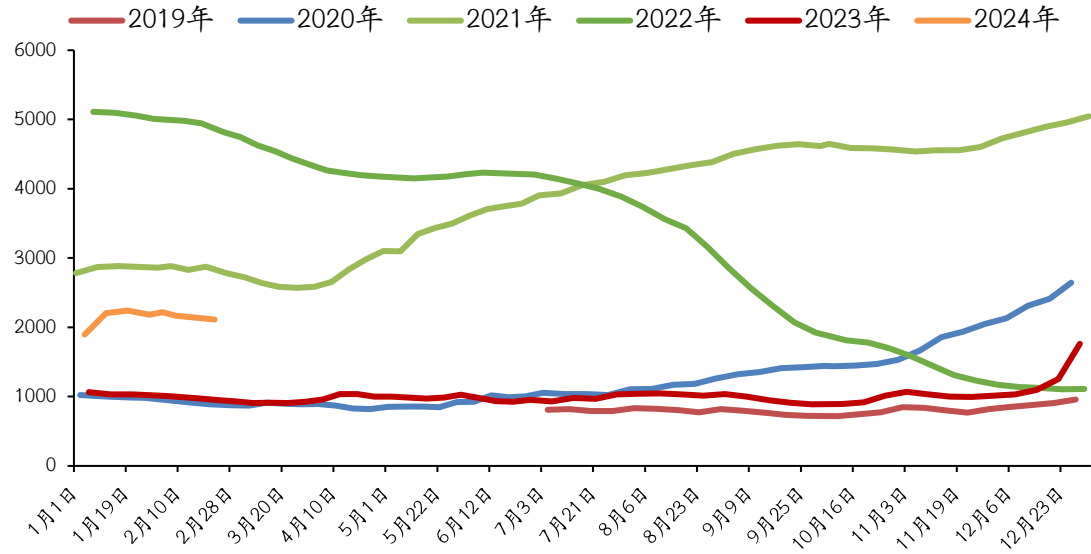
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

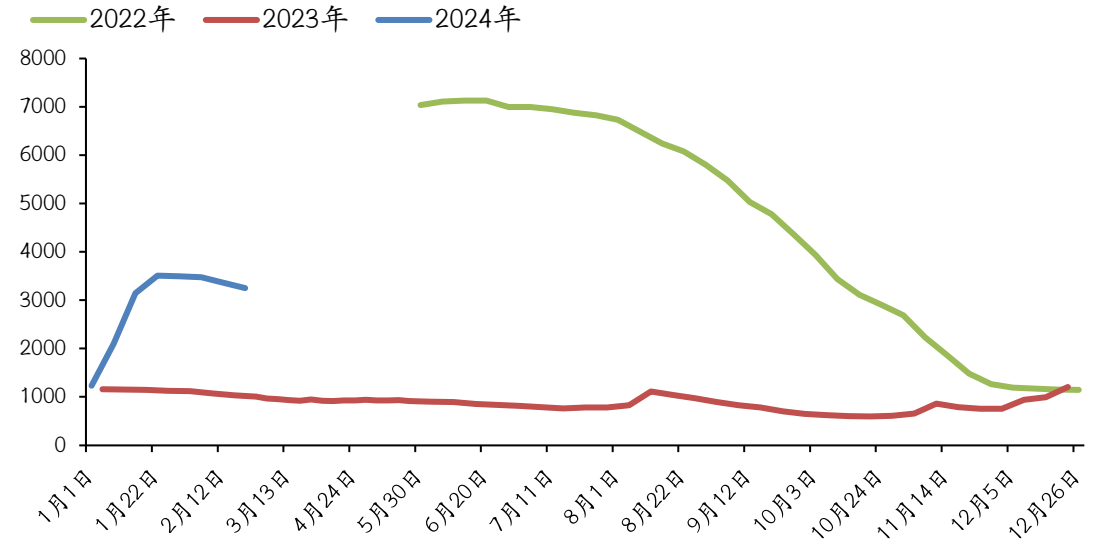
集装箱运价指数保持平稳

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

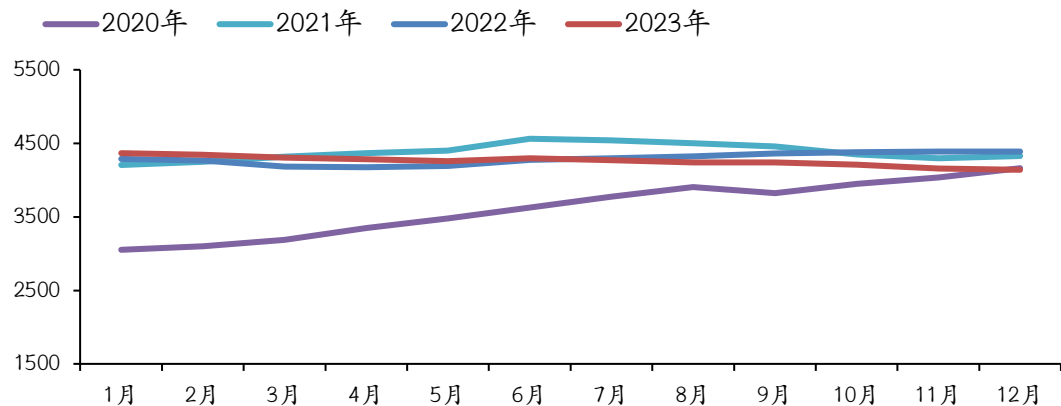
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



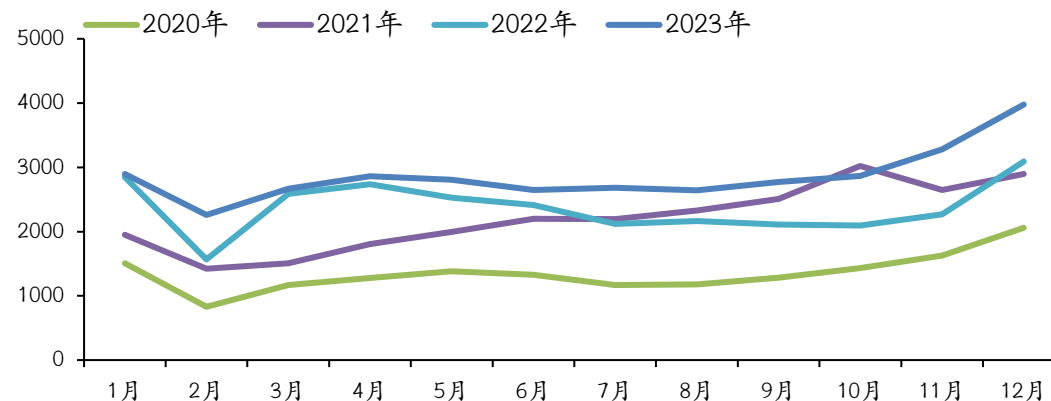
资料来源：iFinD，光大期货研究所

全国出栏继续回落，屠宰量处于高位

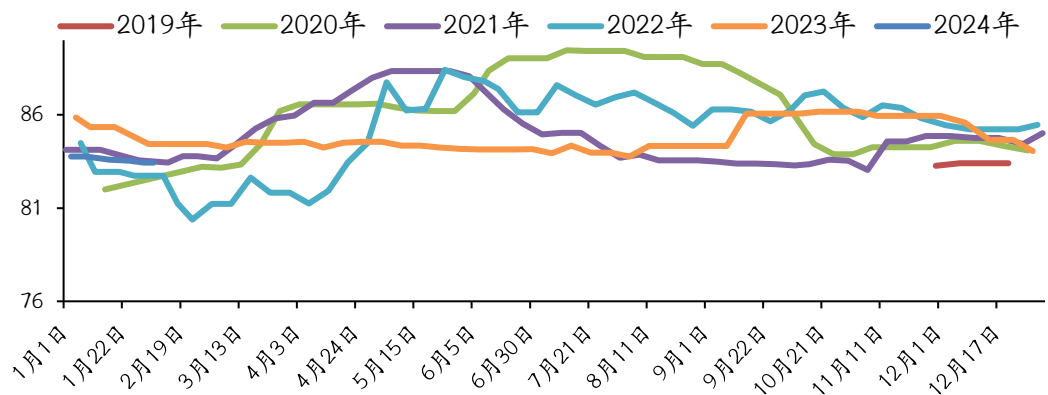
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



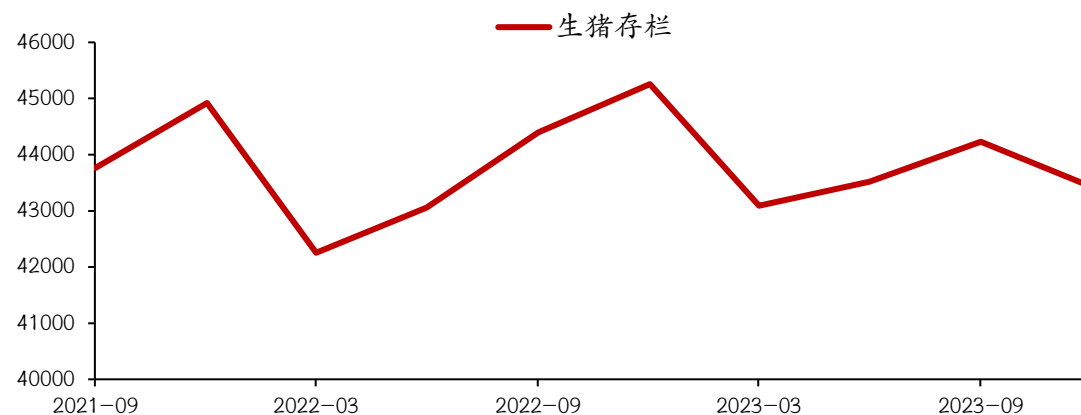
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



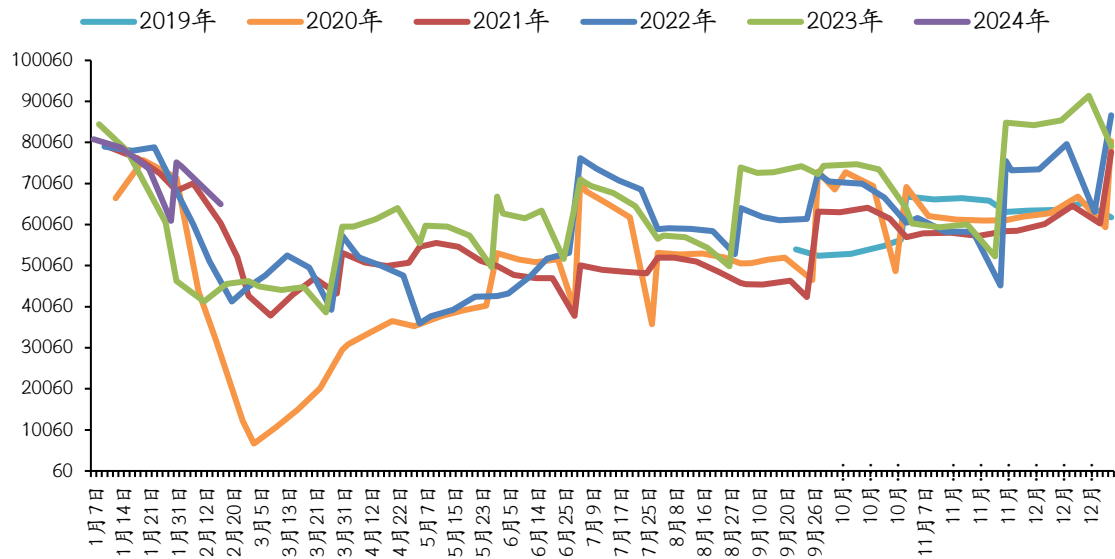
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

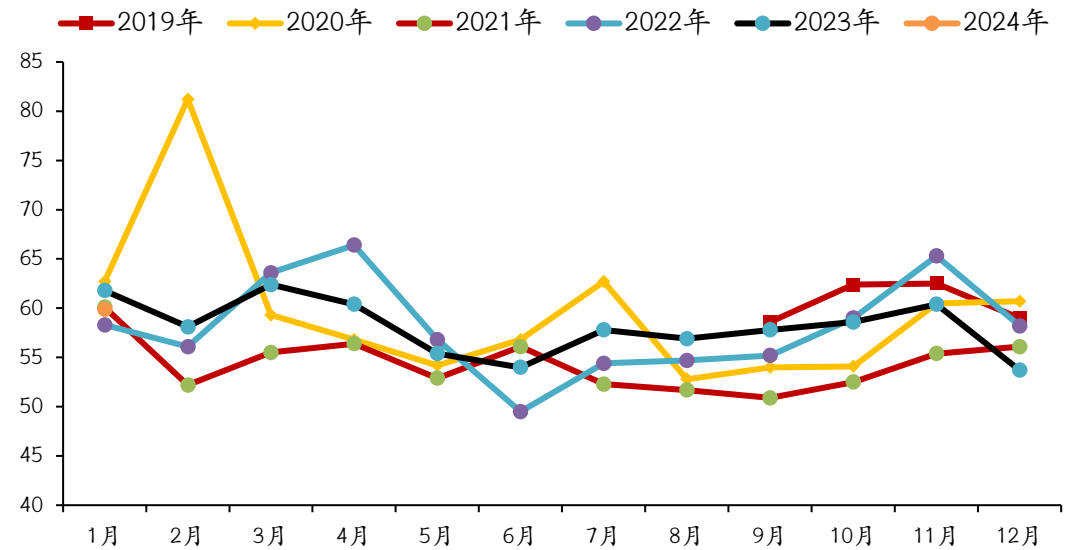
乘用车销量回落

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

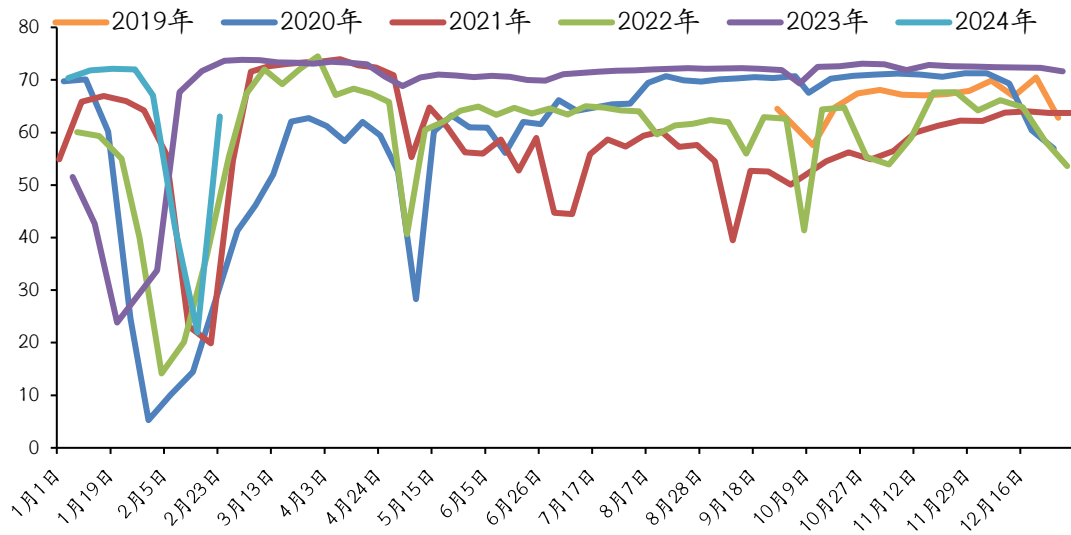
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

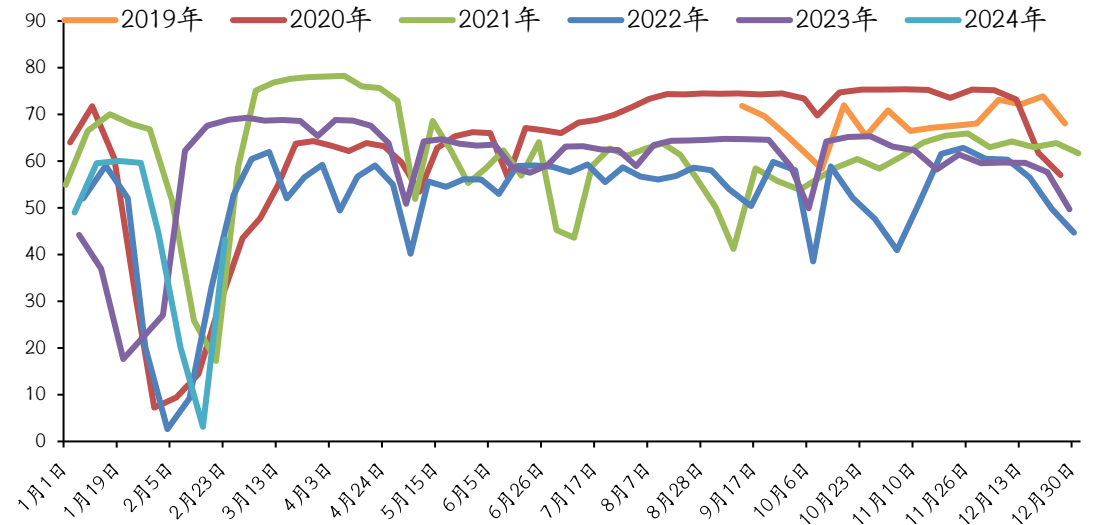
半钢胎开工率节后回升，幅度不及节前水平

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

2月23日当周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为63.06%，不及节前水平；国内轮胎企业全钢胎开工负荷为43.2%。（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2月官方PMI

日期	重点关注
周一	
周二	
周三	
周四	美国1月核心PCE物价指数同比（预期：2.8%，前值2.9%）
周五	中国2月官方制造业PMI（预期：49.3，前值49.2）

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。