



光期研究

# 宏观周报：社融存量同比增速回落至9%

2024年3月17日



光大期货  
EVERBRIGHT FUTURES

## 社融存量同比增速回落至9%

### 摘要

实体经济方面：投资行业，节后投资行业需求恢复偏缓，黑色表需和水泥出货量持续复苏，但实际需求仍然低于往年同期水平。有色和能化下游开工恢复接近节前水平。

消费行业，出行高峰已过，节后一线及主要二线城市地铁客运量及拥堵延时指数趋稳，商品房和汽车销售偏弱。

中国2月份社会融资规模增量为1.56万亿元，1-2月社会融资规模增量累计为8.06万亿元，比上年同期少1.1万亿元。人民币贷款增加1.45万亿元，1-2月人民币贷款累计增加6.37万亿元，比上年同期少0.36万亿元。社融存量同比增速为9%，较前值回落0.5个百分点。

2月社融同比少增，从分项上看人民币贷款、未贴现银行承兑汇票、政府专项债券、企业债券融资同比均减少。1月至2月，为配合增发国债落地，专项债发行进度明显慢于往年，对社融贡献减弱。值得关注的是未贴现银行承兑汇票和票据融资失去“镜像效应”，双双减少且同比均少增。2月末贴现银行承兑汇票和票据融资分别减少3687、2767亿元，比上年同期少3618、1778亿元。票据冲量减少表明信贷投放结构较优，这和去年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”等要求相符合，也匹配“信贷总量有效增长”的要求。未贴现银行承兑汇票属于银行表外票据，银行表内表外票据规模均收缩体现了市场融资意愿降低和票据业务监管趋严的影响。

受春节效应影响，2月份人民币贷款分项和M1增速波动较大。一二月合并来看，人民币贷款累计比上年同期少0.34万亿元。分部门看，住户贷款增加3894亿元，同比少增759亿元；企（事）业单位贷款增加5.43万亿元，同比少增8600亿元。M1同比增速从5.9%回落至1.2%，重回下行趋势。

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

# 宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

宏观指标	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02
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	7.10		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	0.70	-0.80	0.30	-0.50	-0.20	0.00	0.10	-0.30	0.00	0.20	0.10	0.70	1.00
PPI (%) 当月	-2.70	-2.50	2.70	-3.00	-2.60	-2.50	-3.00	-4.40	-5.40	-4.60	-3.60	-2.50	-1.40
社融 (%)	9.00	9.50	9.50	9.40	9.30	9.00	9.00	8.90	9.00	9.50	10.00	10.00	9.90
人民币贷款 (%)	9.70	10.10	10.40	10.70	10.70	10.70	10.90	11.00	11.20	11.30	11.70	11.70	11.50
M1 (%)	1.20	5.90	1.30	1.30	1.90	2.10	2.20	2.30	3.10	4.70	5.30	5.10	5.80
M2 (%)	8.70	8.70	9.70	10.00	10.30	10.30	10.60	10.70	11.30	11.60	12.40	12.70	12.90

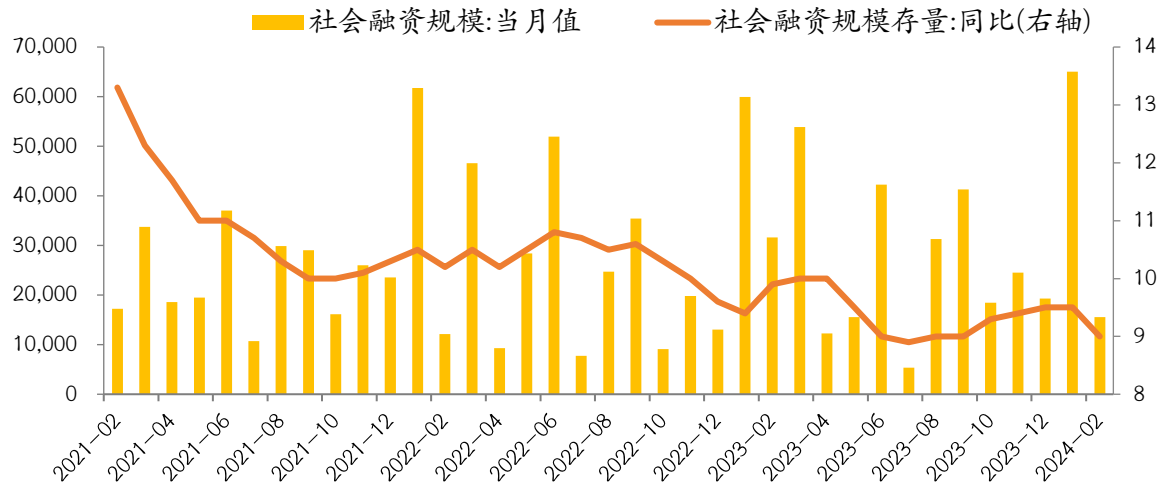
资料来源：Wind，光大期货研究所

---

# 1.重点会议和经济数据

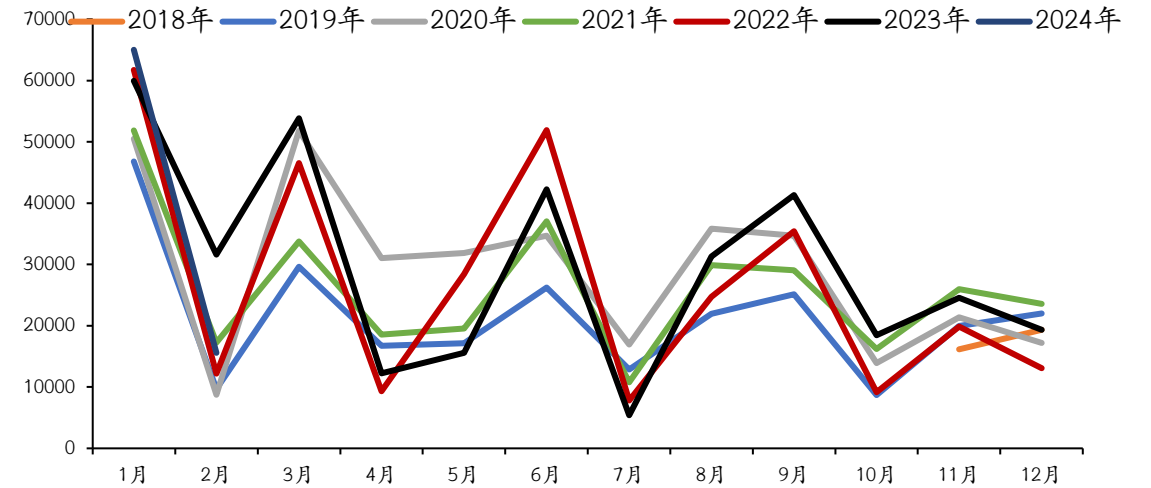
## 社融存量同比增速为9%，较前值回落0.5个百分点

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）

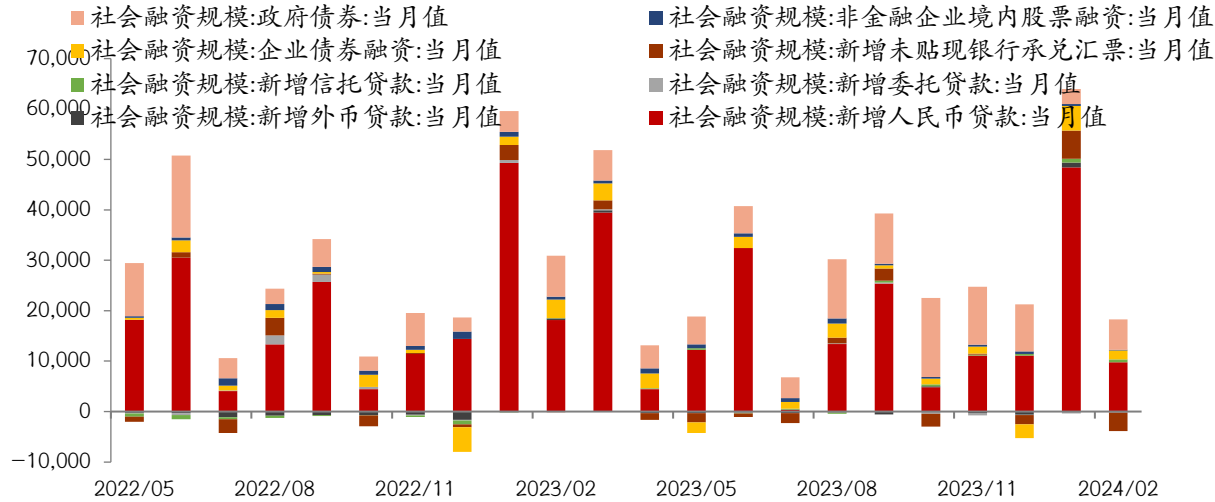


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国2月份社会融资规模增量为1.56万亿元，1-2月社会融资规模增量累计为8.06万亿元，比上年同期少1.1万亿元。人民币贷款增加1.45万亿元，1-2月人民币贷款累计增加6.37万亿元，比上年同期少0.36万亿元。社融存量同比增速为9%，较前值回落0.5个百分点。

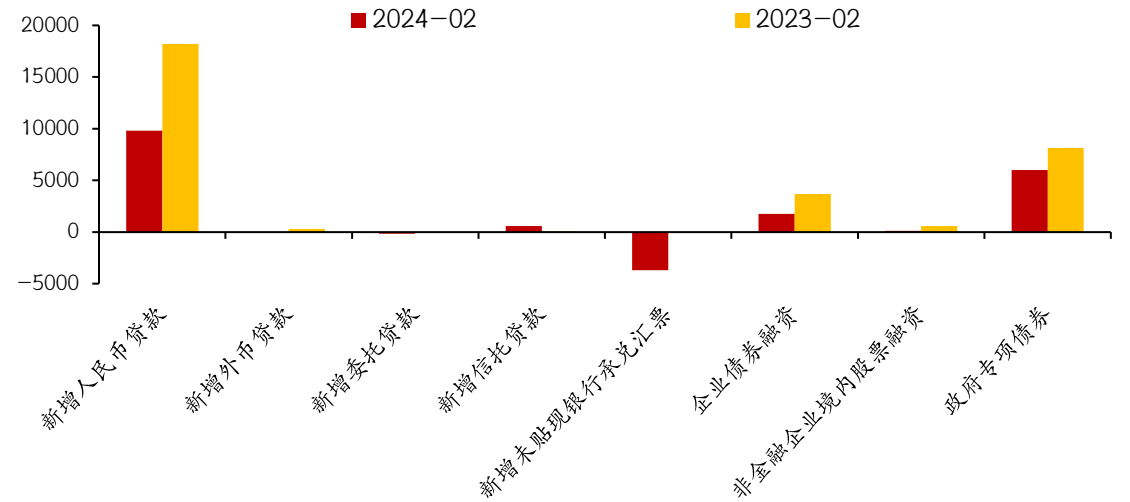
# 人民币贷款、未贴现银行承兑汇票、政府专项债券、企业债券融资同比均减少

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）

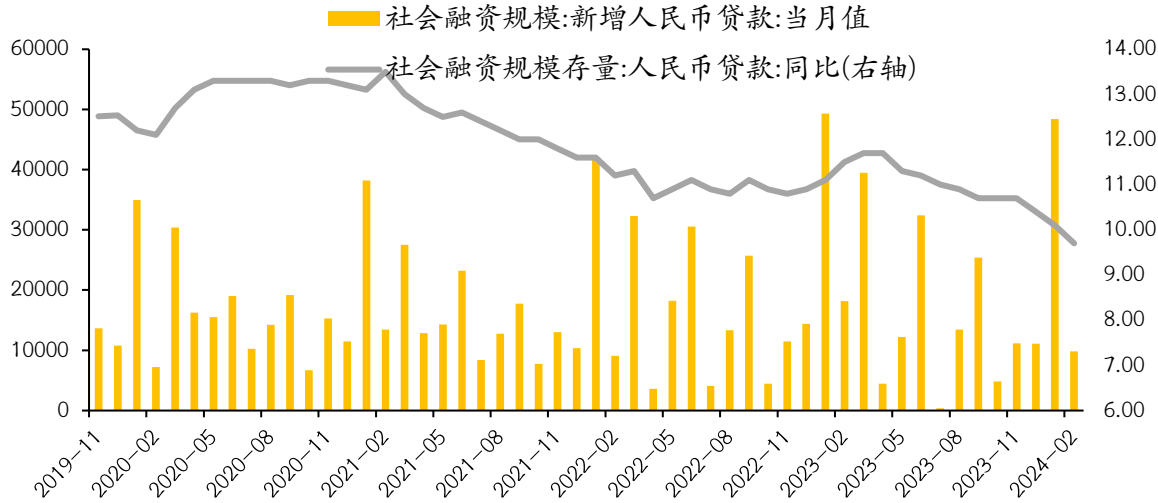


资料来源：Wind，光大期货研究所

2月社融同比少增，从分项上看人民币贷款、未贴现银行承兑汇票、政府专项债券、企业债券融资同比均减少。1月至2月，为配合增发国债落地，专项债发行进度明显慢于往年，对社融贡献减弱。值得关注的是未贴现银行承兑汇票和票据融资失去“镜像效应”，双双减少且同比均少增。2月未贴现银行承兑汇票和票据融资分别减少3687、2767亿元，比上年同期少3618、1778亿元。票据冲量减少表明信贷投放结构较优，这和去年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”等要求相符合，也匹配“信贷总量有效增长”的要求。未贴现银行承兑汇票属于银行表外票据，银行表内表外票据规模均收缩体现了市场融资意愿降低和票据业务监管趋严的影响。

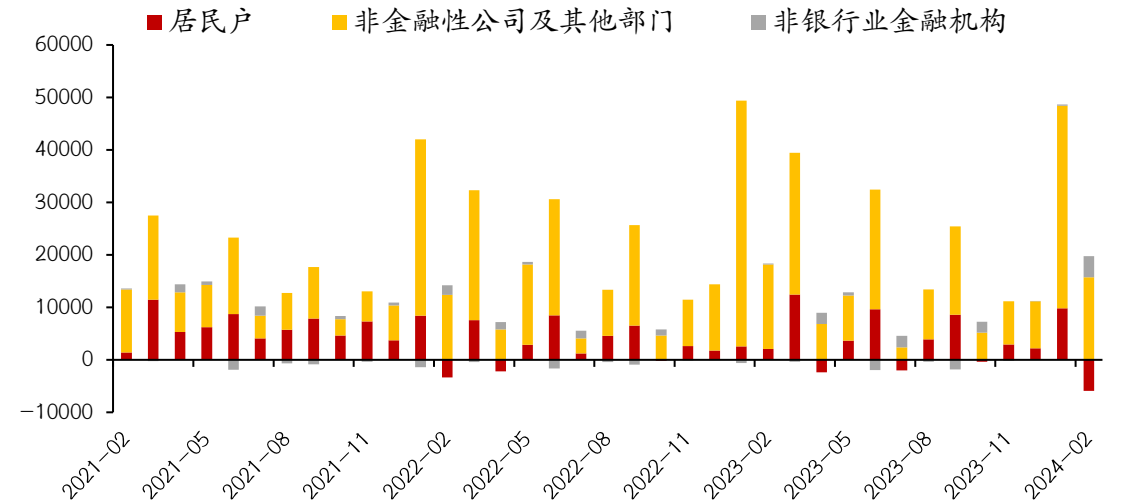
# 人民币贷款分项中，从同比来看，住户贷款好于企业贷款

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

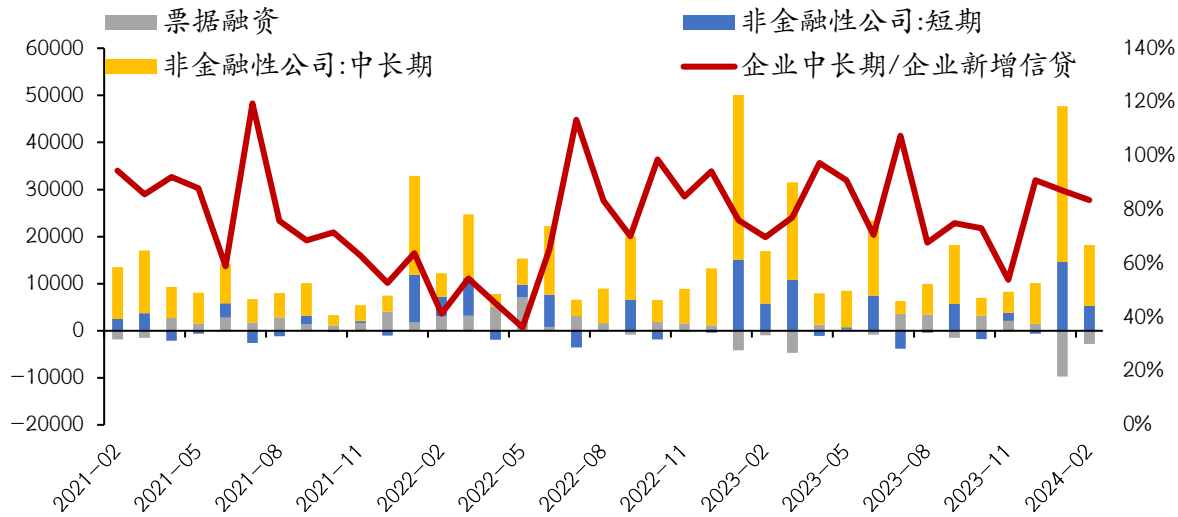
图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

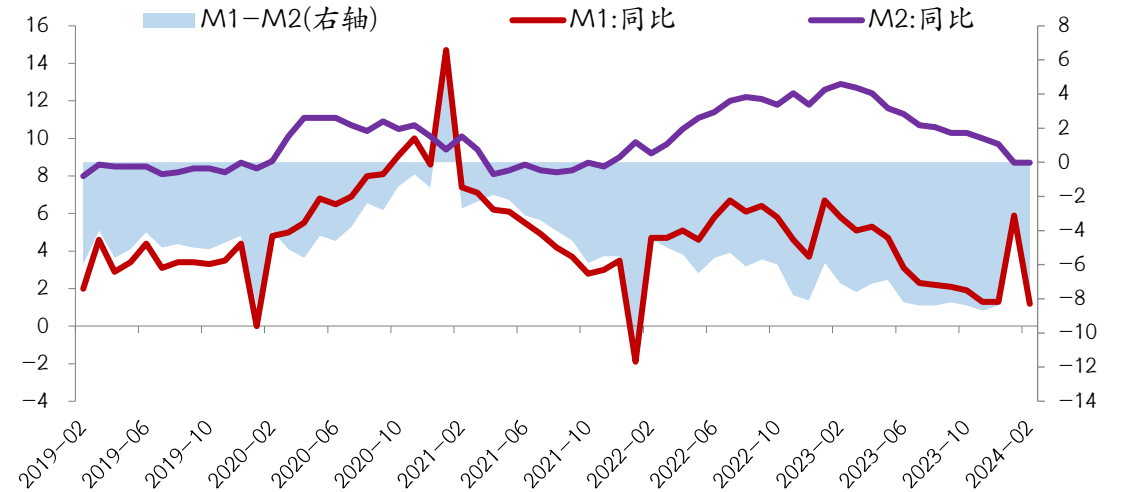
# M1同比增速从5.9%回落至1.2%，重回下行趋势

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

受春节效应影响，2月份人民币贷款分项和M1增速波动较大。一二月合并来看，人民币贷款累计比上年同期少0.34万亿元。分部门看，住户贷款增加3894亿元，同比少增759亿元；企（事）业单位贷款增加5.43万亿元，同比少增8600亿元。M1同比增速从5.9%回落至1.2%，重回下行趋势。

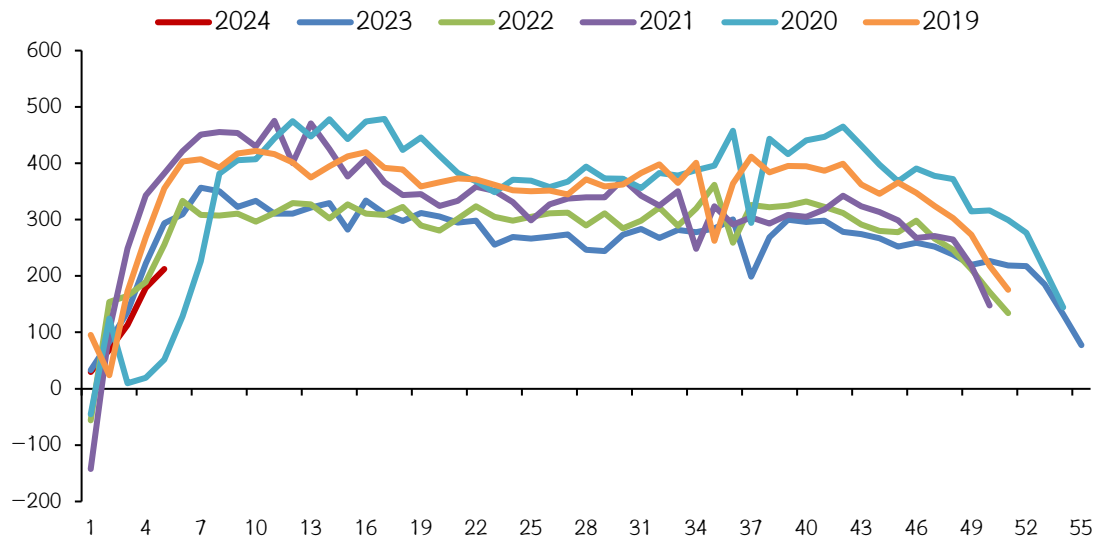


---

## 2.实体经济高频

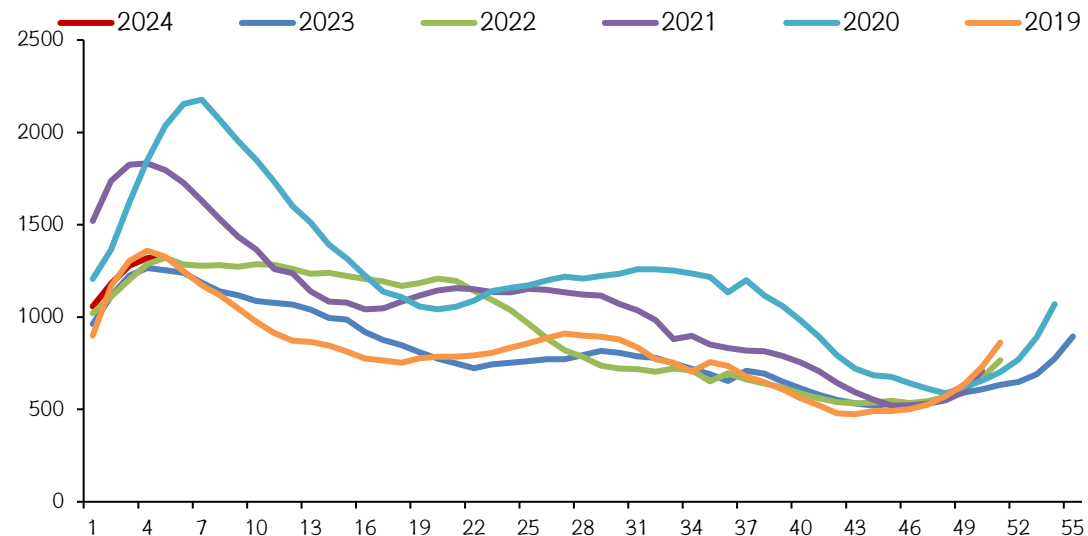
## 螺纹表需较弱，库存累库速度放缓

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

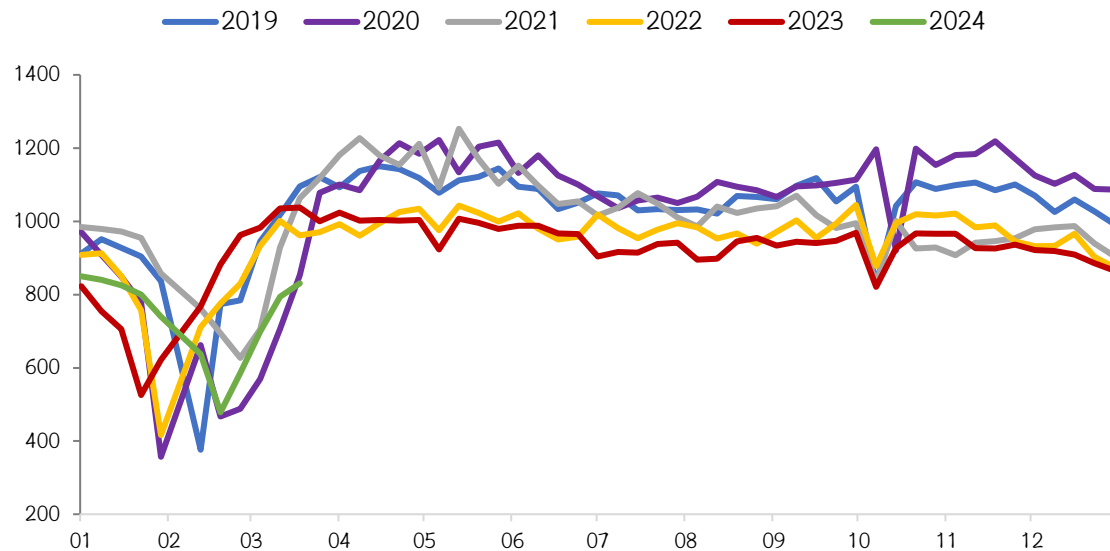
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

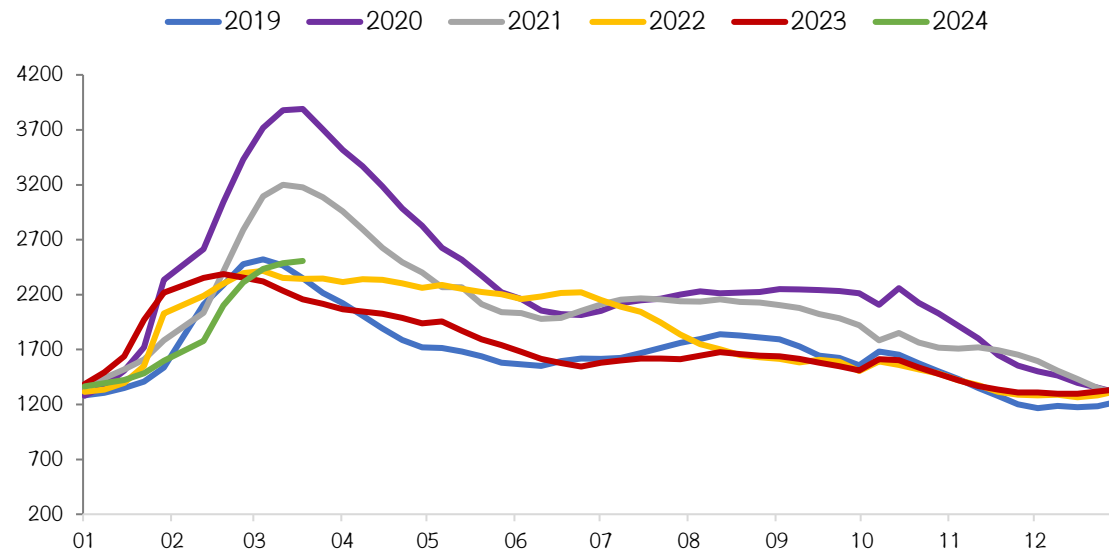
## 五大品种钢材表需较弱，库存累库速度放缓

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

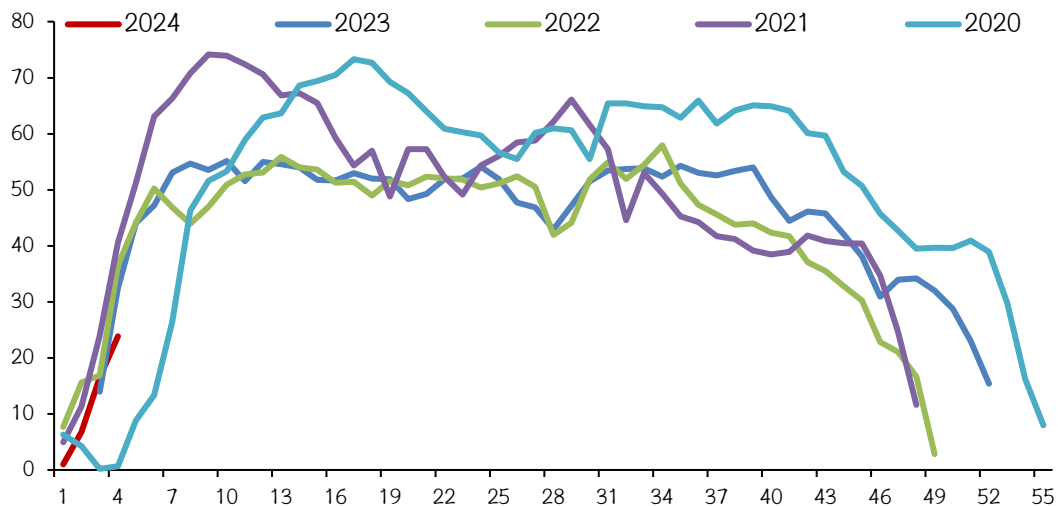
图表：五大品种钢材周度库存（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

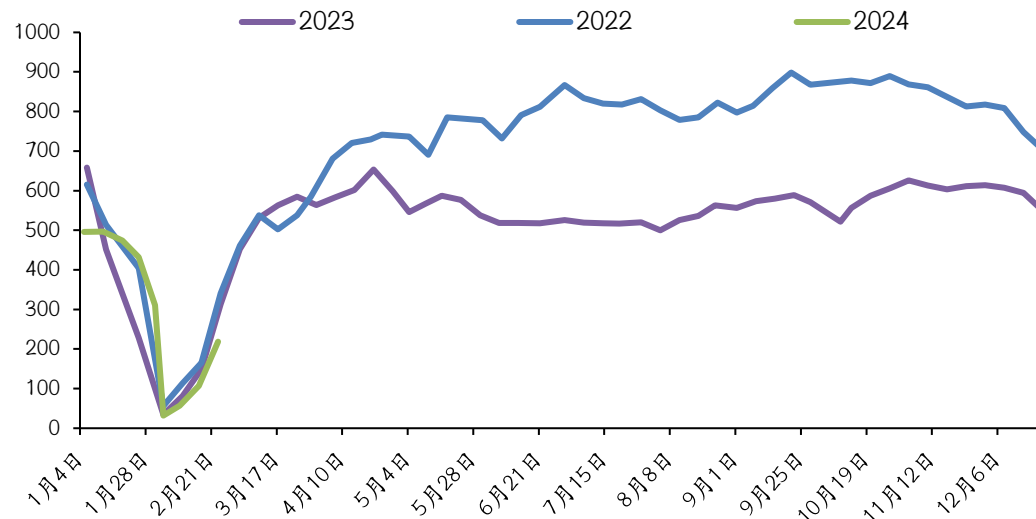
# 水泥磨机开工恢复偏缓

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)

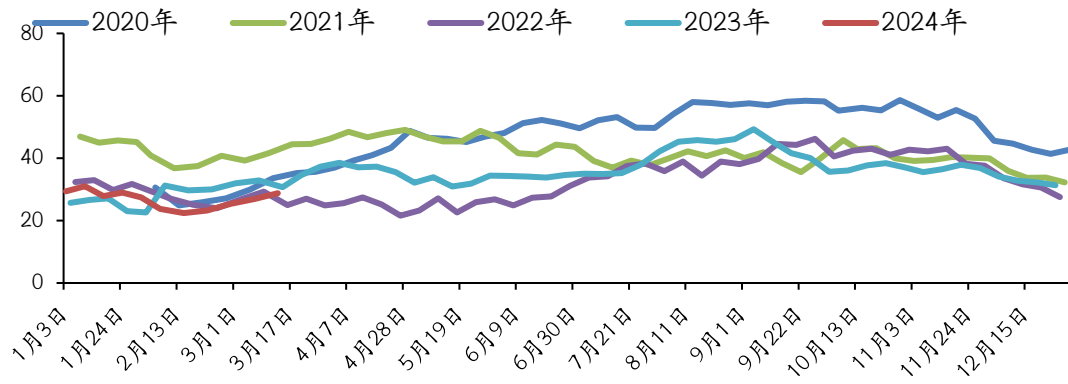


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

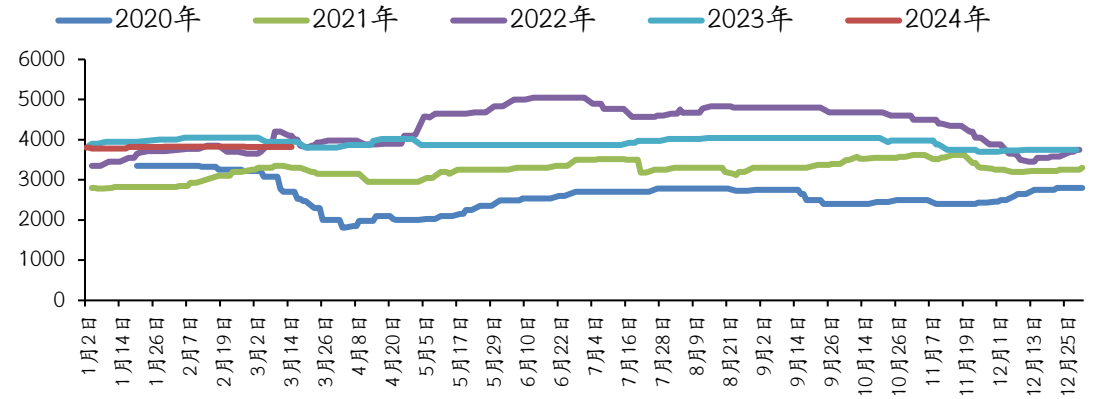
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有所上升。全国水泥磨机开工负荷均值38.61%，较上周上升14.74个百分点，增幅扩大7.43个百分点。磨机开工继续恢复，表明水泥需求持续复苏，但实际需求仍然低于往年同期水平。

# 沥青出货量恢复偏弱

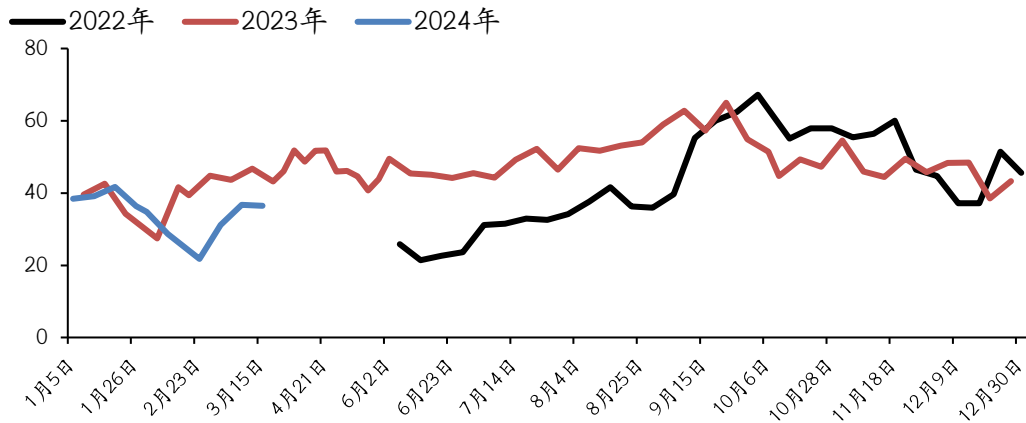
图表：沥青开工率（单位：%）



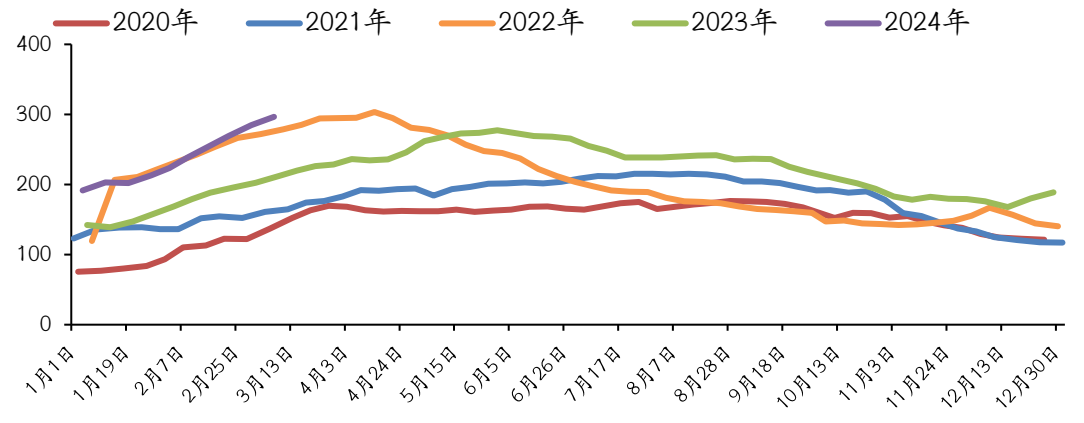
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



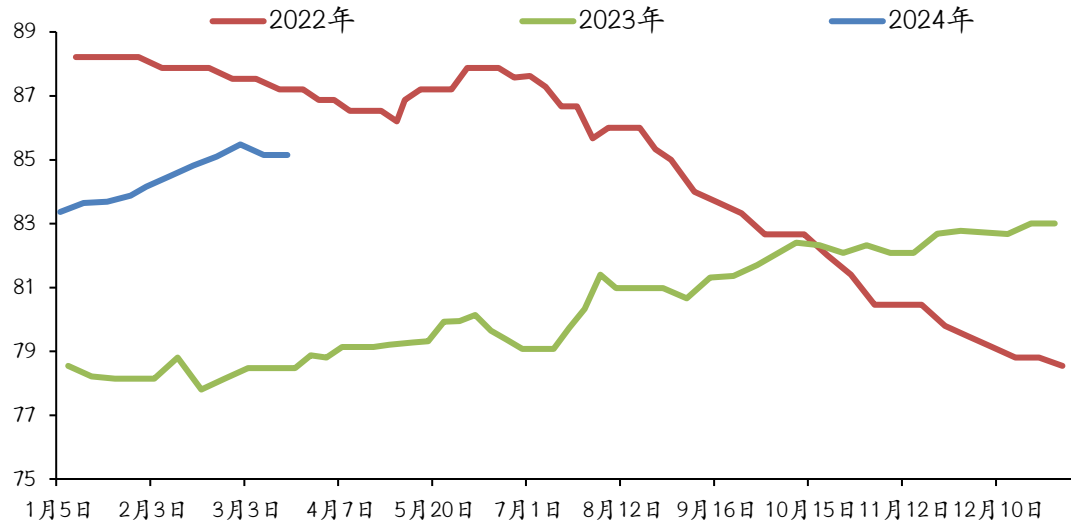
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

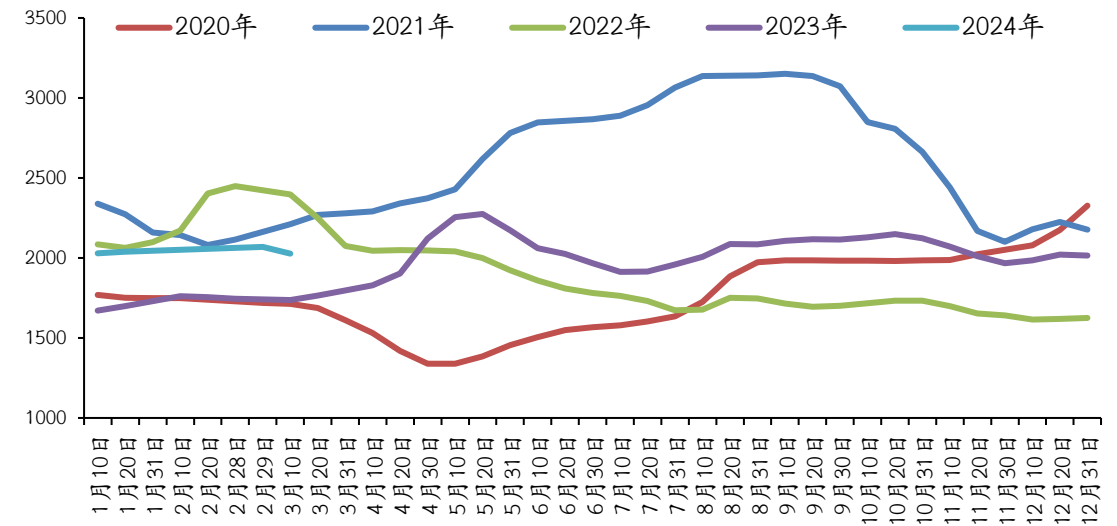
# 浮法平板玻璃产能利用率平稳，价格微降

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）

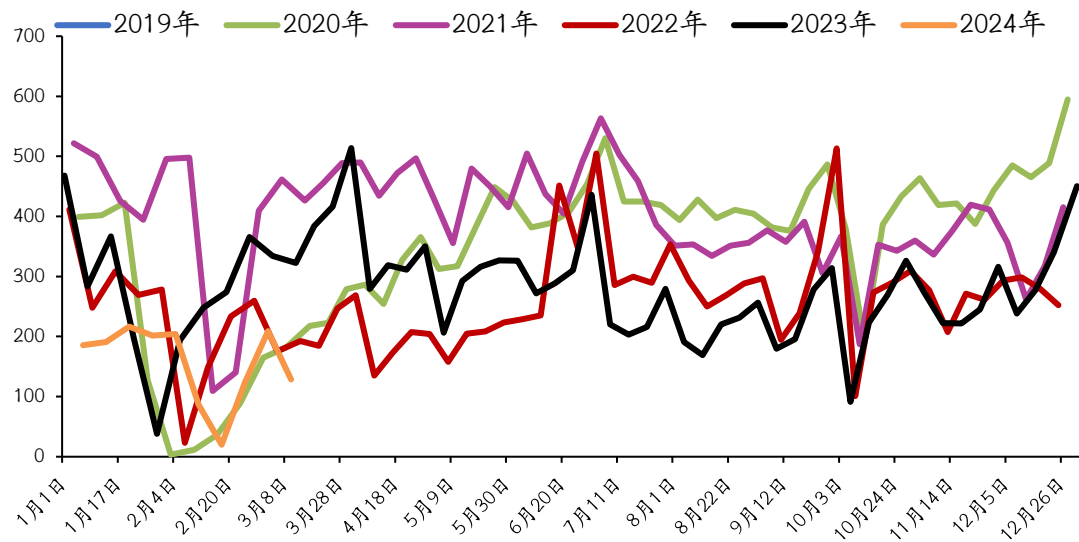


资料来源：iFinD，光大期货研究所

3月15日当周浮法玻璃开工率为85.2%，持平。截至3月10日浮法平板玻璃价格为2027元/吨，微降。

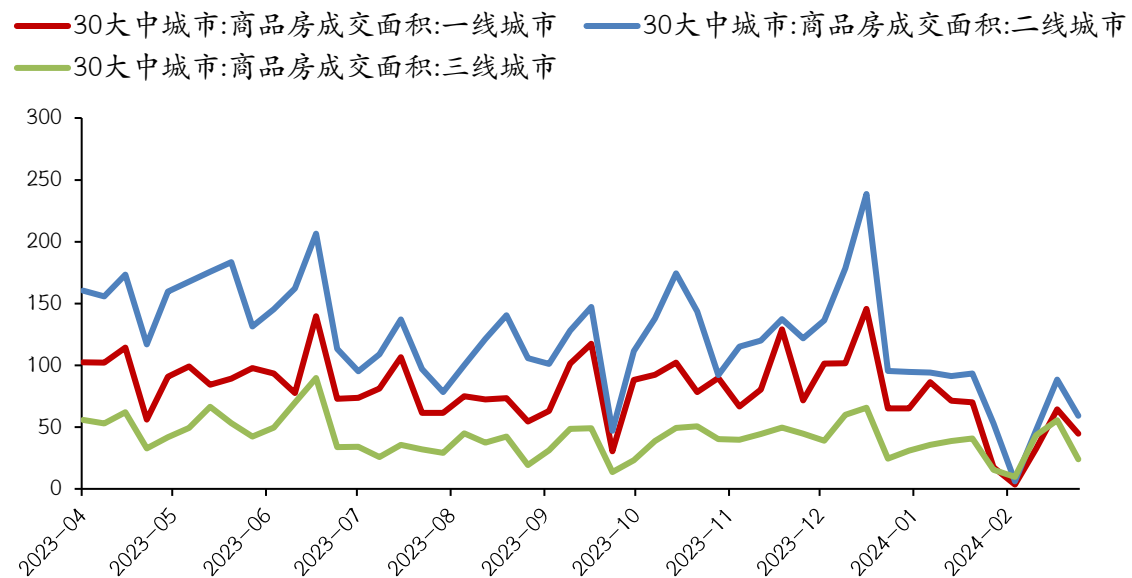
# 30大中城市商品房成交面积回落

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

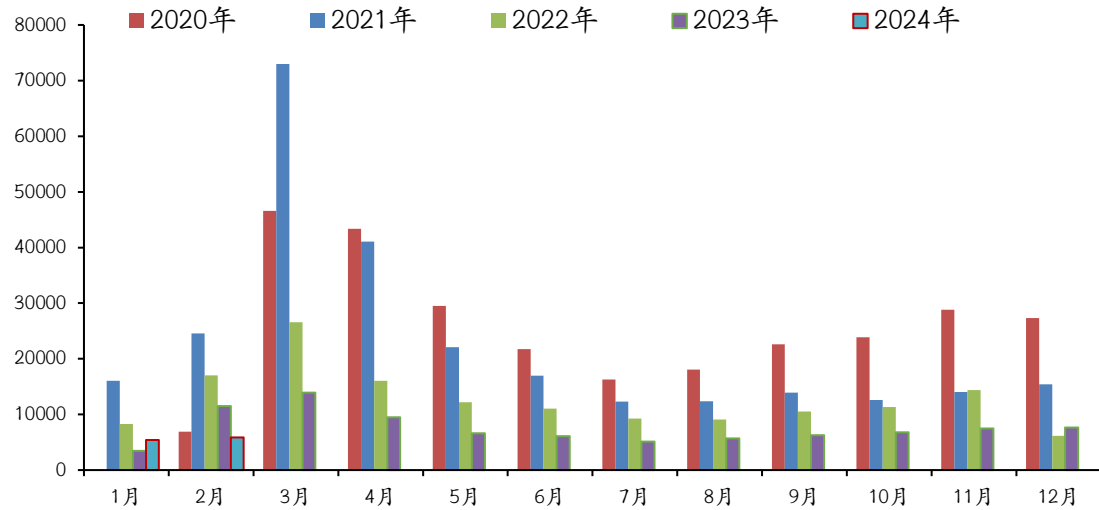
图表：30城商品房成交面积分城市（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

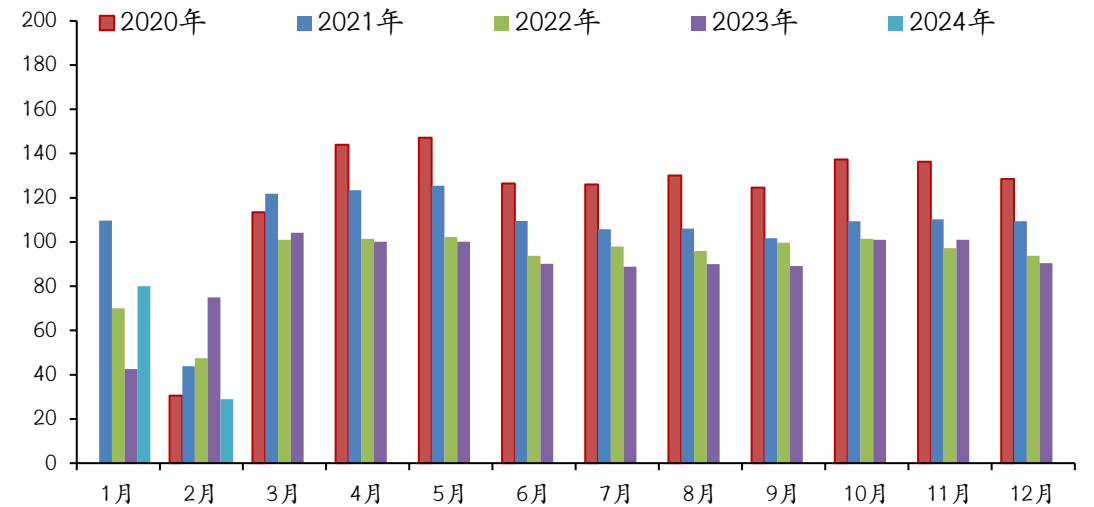
## 2月中国地区小松挖掘机开工小时数为29小时，同比下降61.4%，环比下降63.8%

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

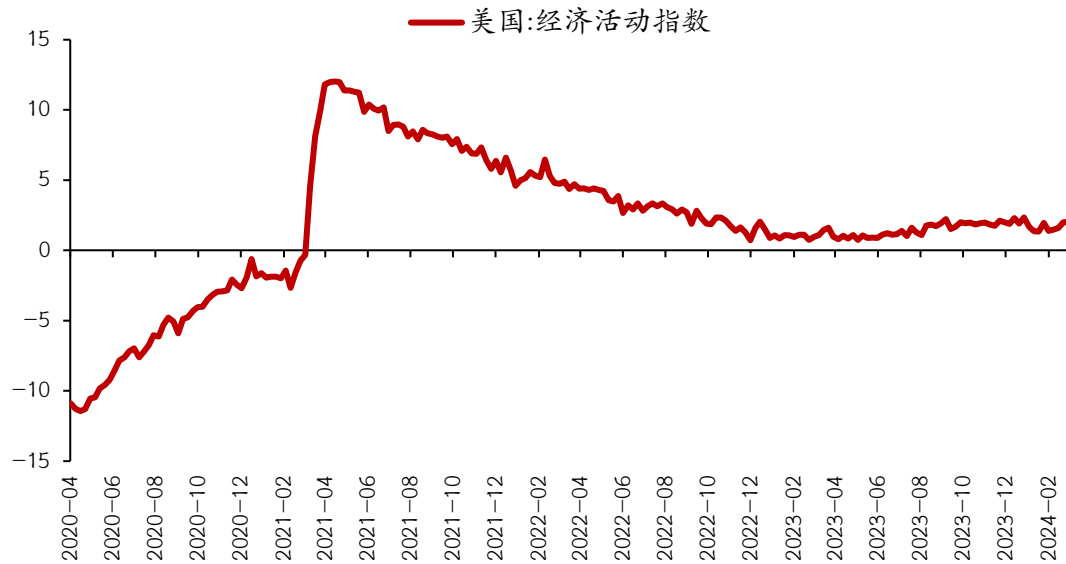
2024年2月销售各类挖掘机12608台，同比下降41.2%，其中国内5837台，同比下降49.2%；出口6771台，同比下降32%。

2024年2月中国地区小松挖掘机开工小时数为29小时，同比下降61.4%，环比下降63.8%。



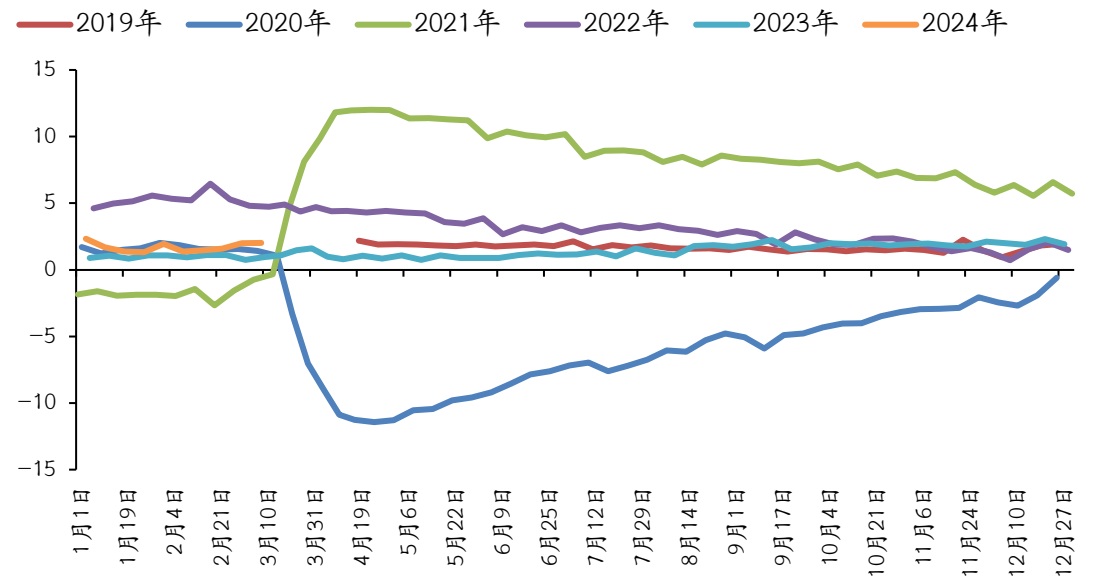
# 美国粗钢产量平稳

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

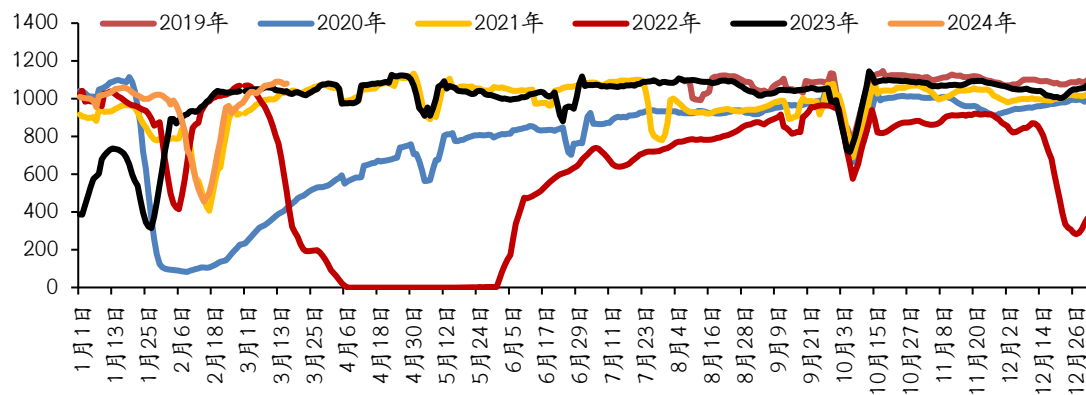
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



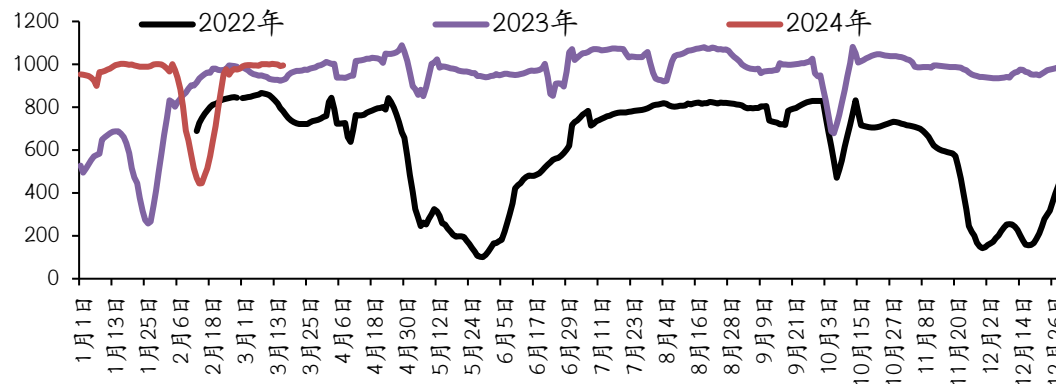
资料来源：iFinD，光大期货研究所

# 一线城市地铁客运量趋稳

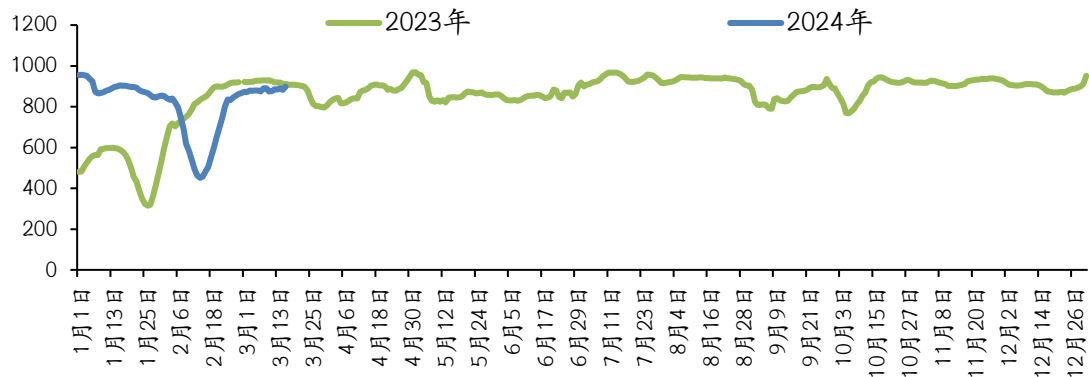
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



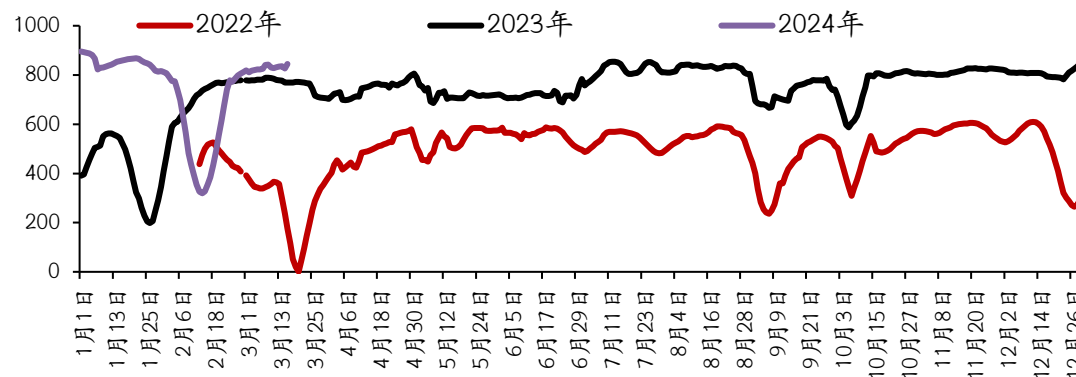
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



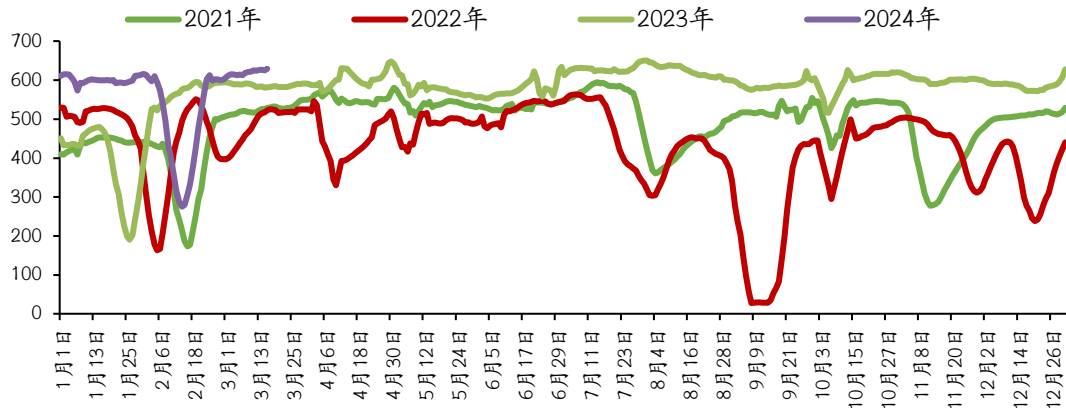
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



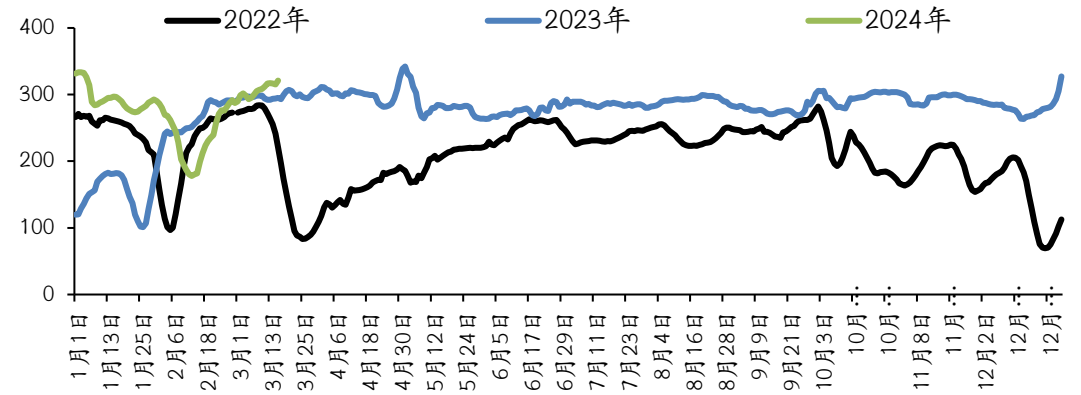
资料来源：iFinD，光大期货研究所

# 主要二线城市地铁客运量持续回升

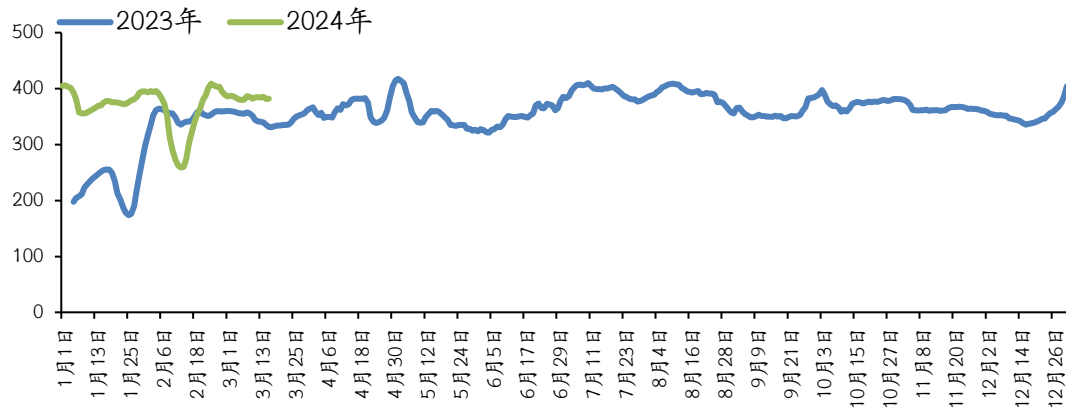
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



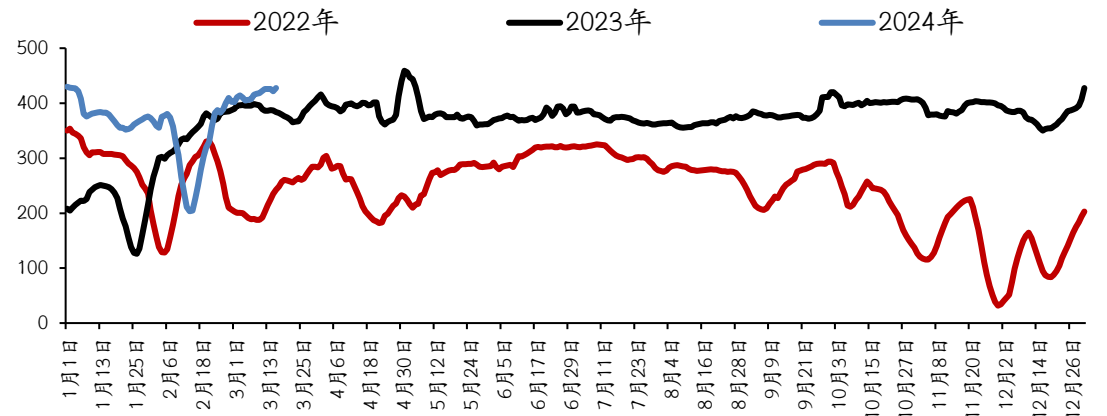
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



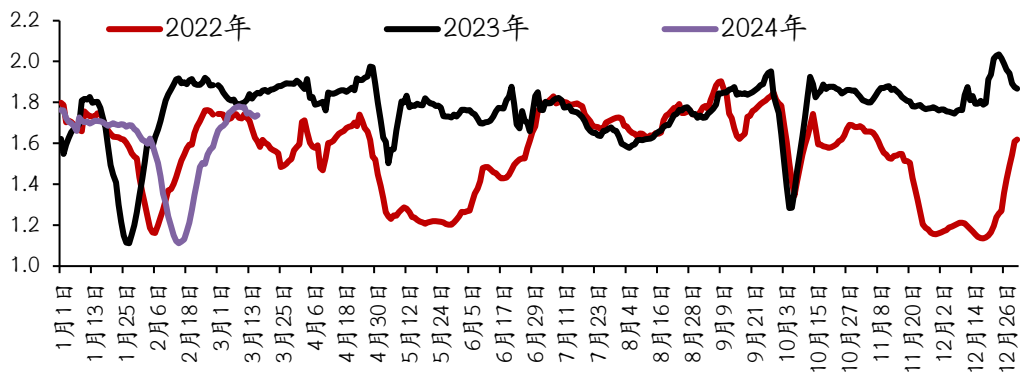
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



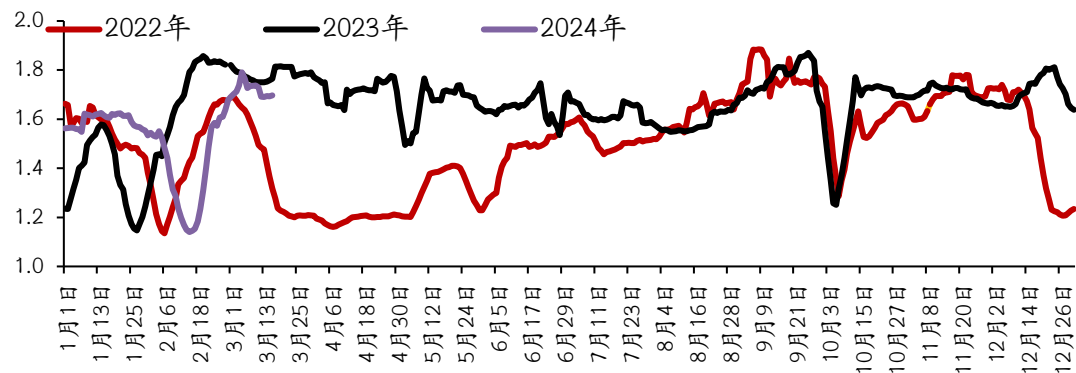
资料来源：iFinD，光大期货研究所

# 一线城市拥堵延时指数趋稳

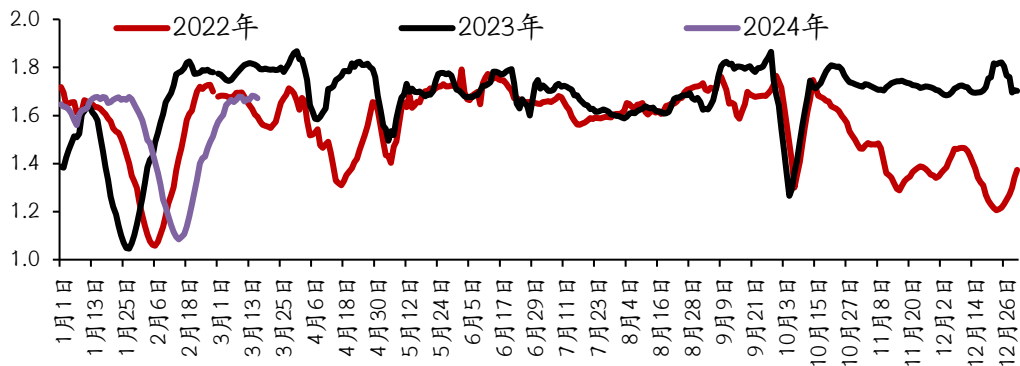
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



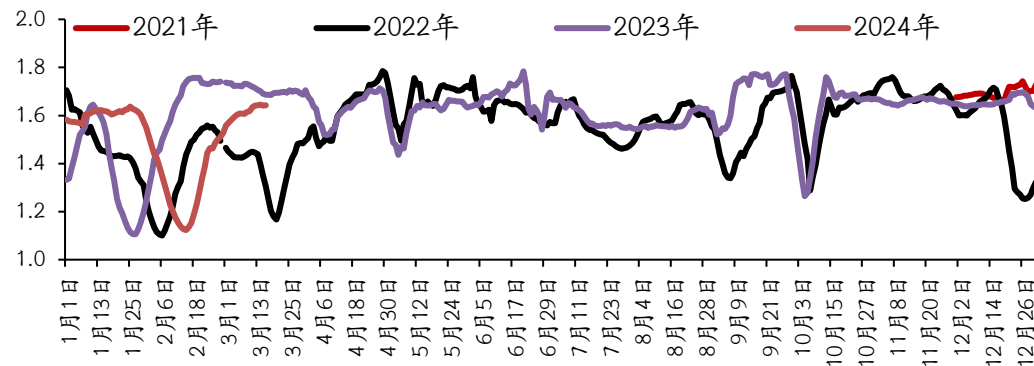
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



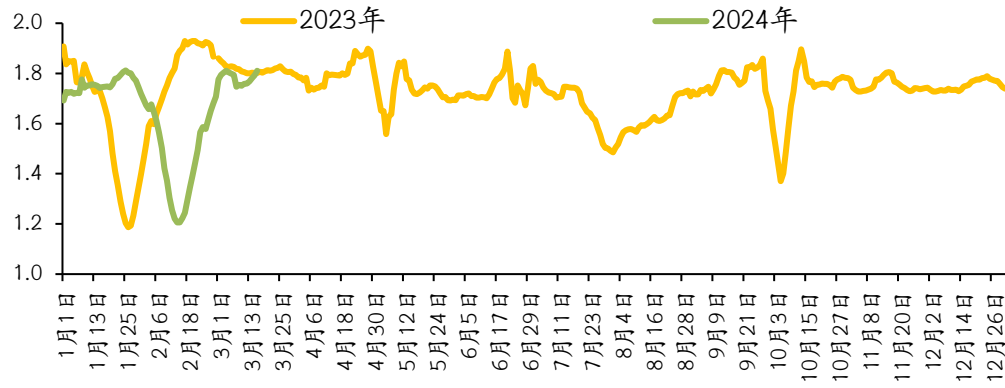
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



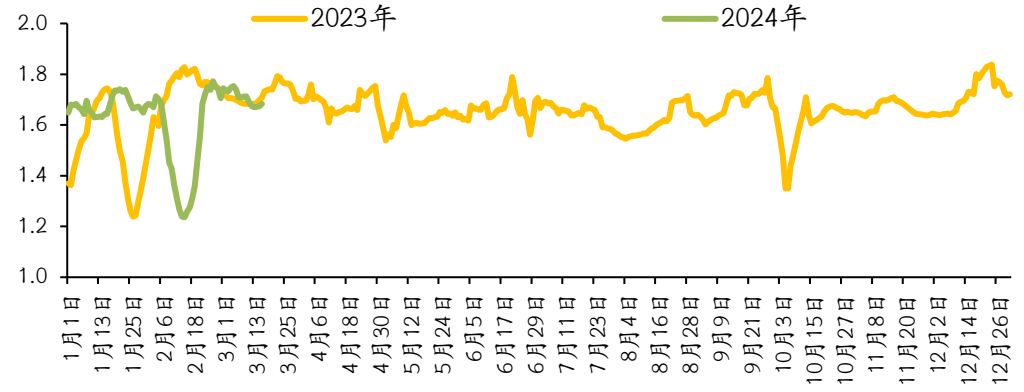
资料来源：iFinD，光大期货研究所

# 主要二线城市拥堵延时指数小幅回落

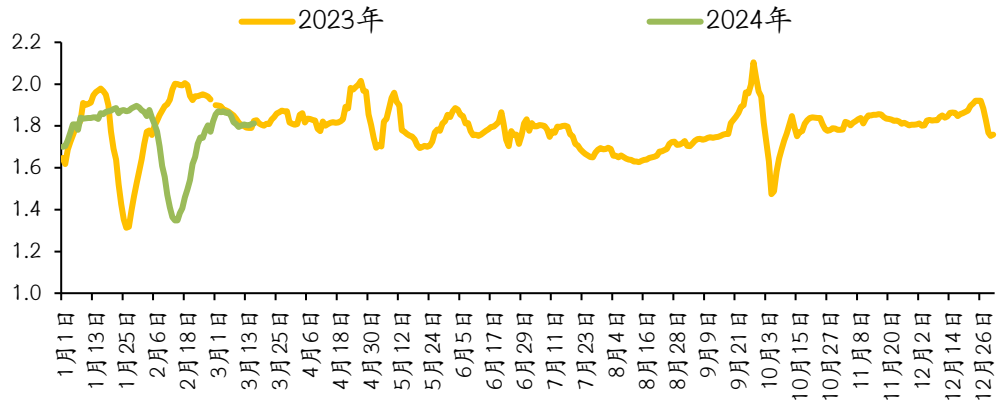
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



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）



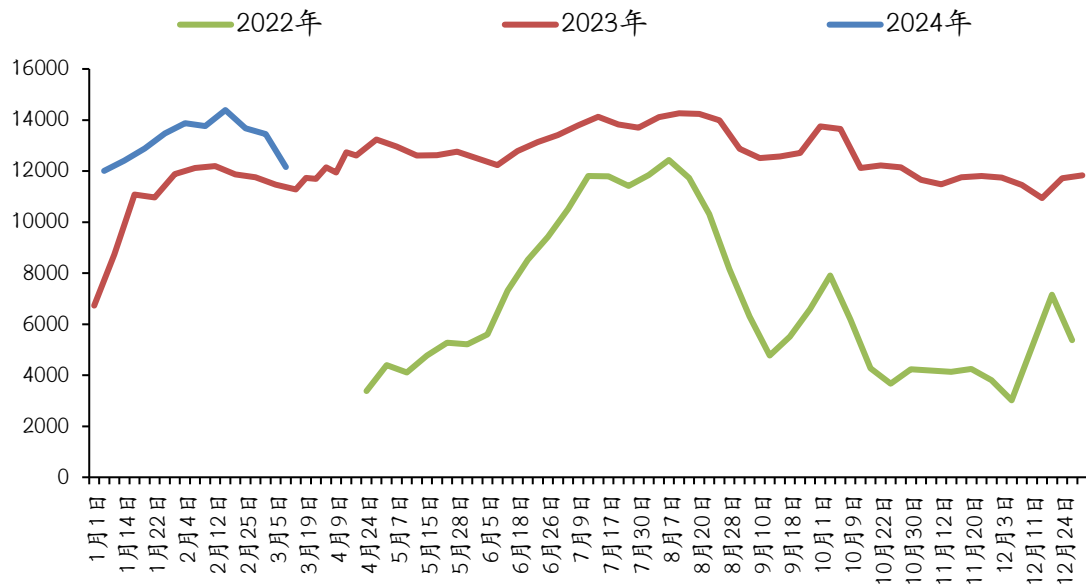
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

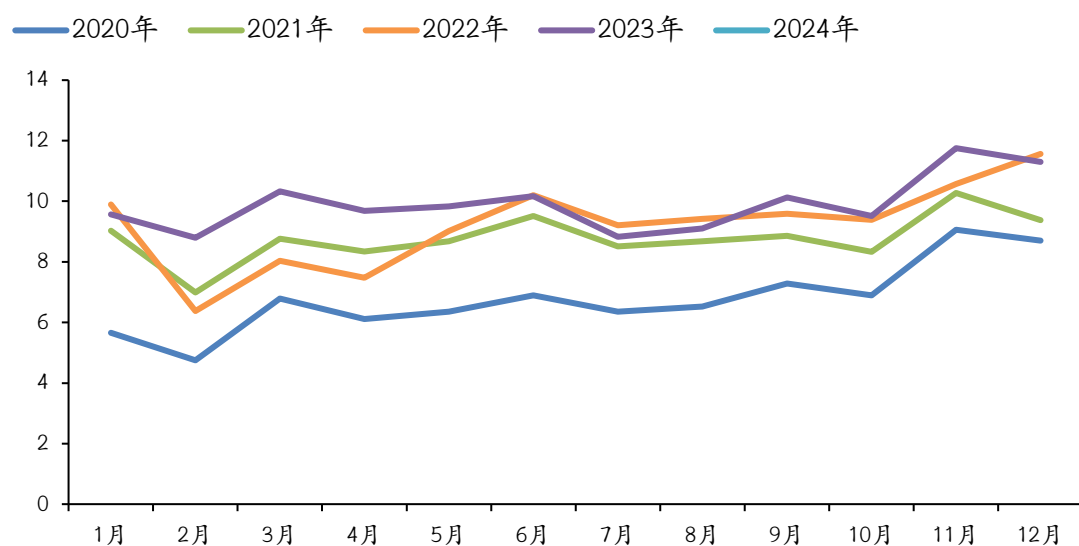
# 国内航班执行数回落

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

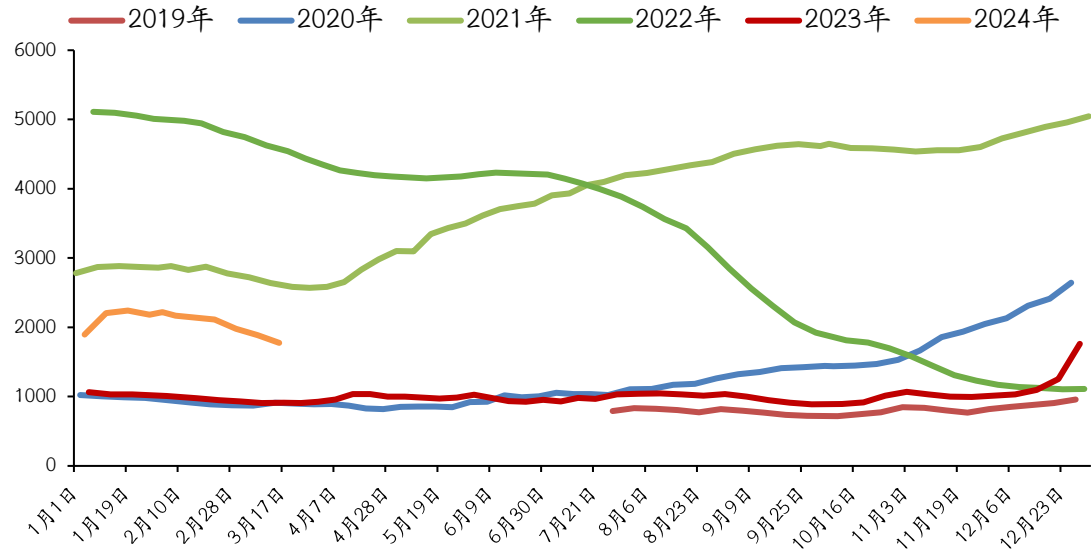
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

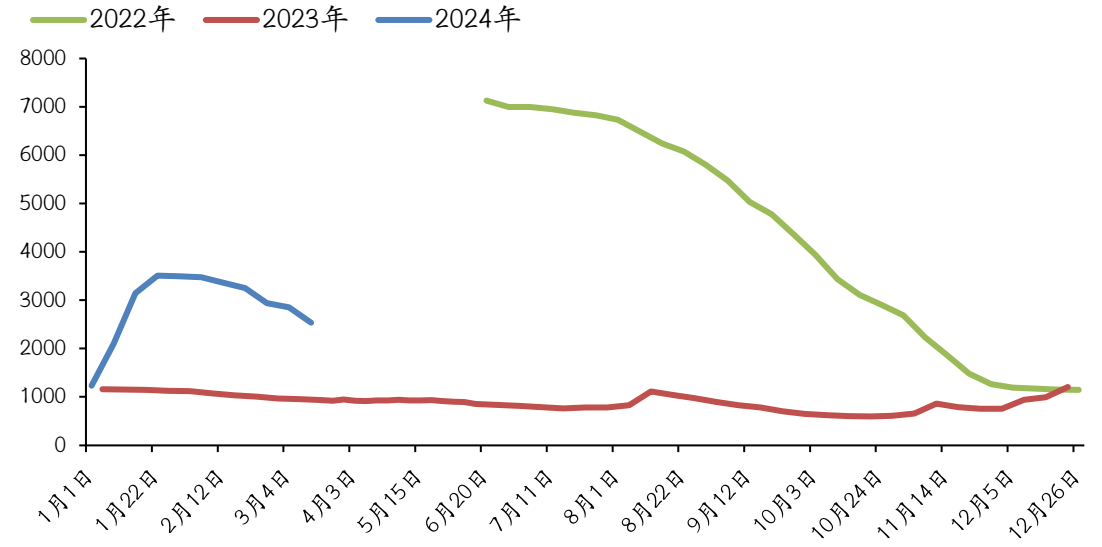
# 集装箱运价指数回落

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

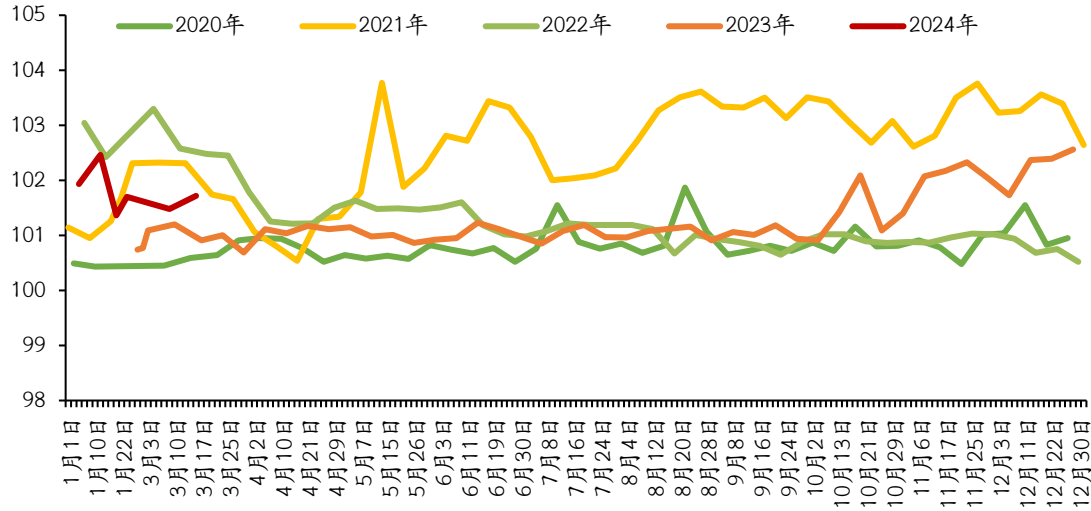
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

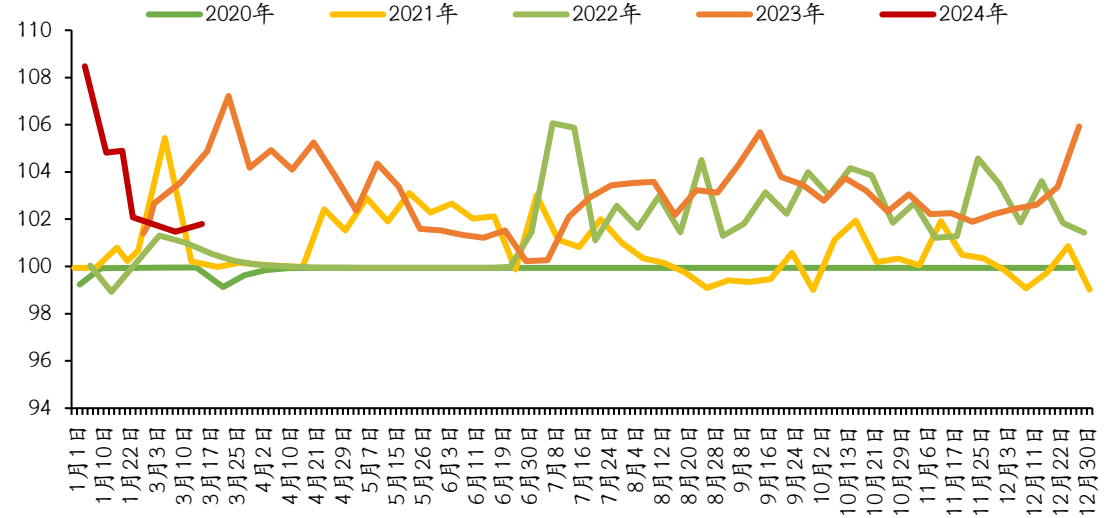
# 义乌中国小商品指数平稳

图表：义乌中国小商品指数:价格指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：义乌中国小商品指数:出口价格指数（单位：点）

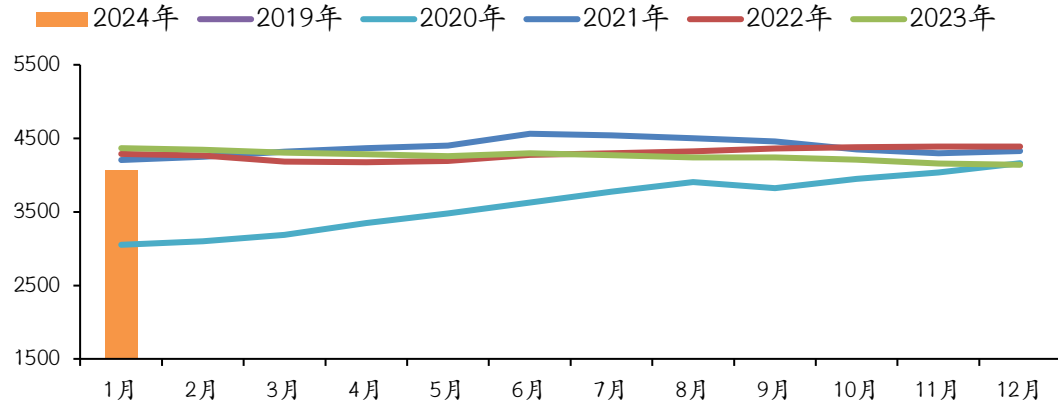


资料来源：iFinD，光大期货研究所

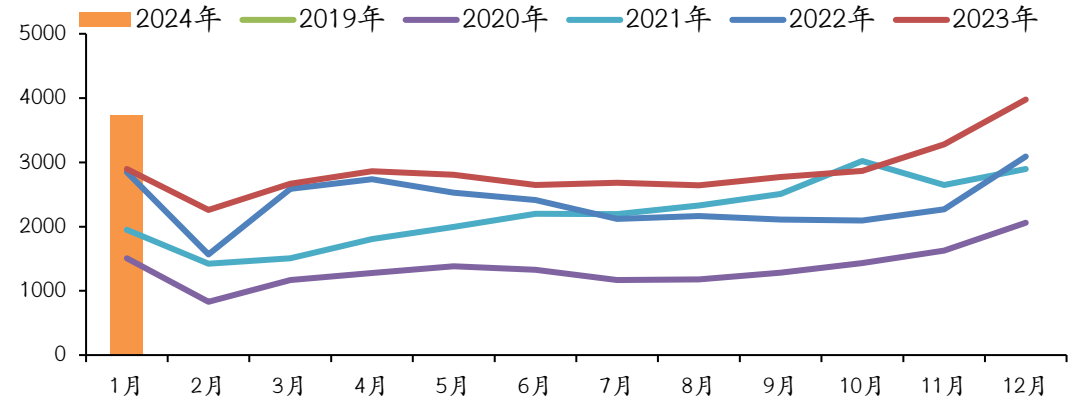


# 全国出栏继续回落，屠宰量处于高位

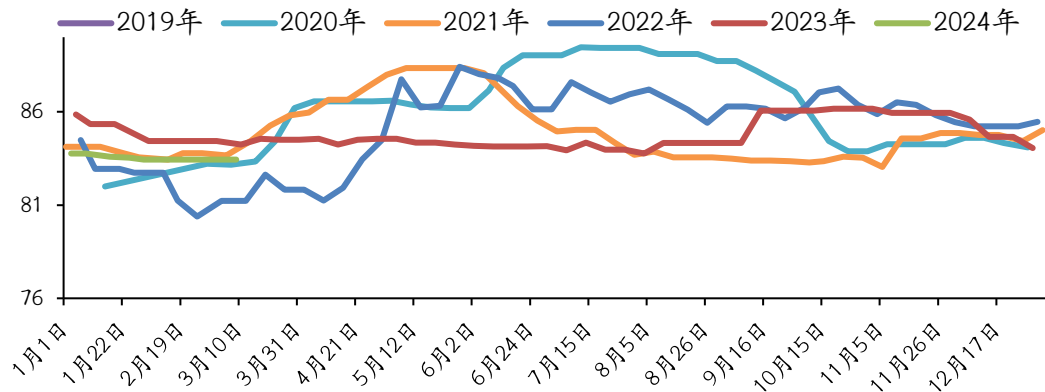
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



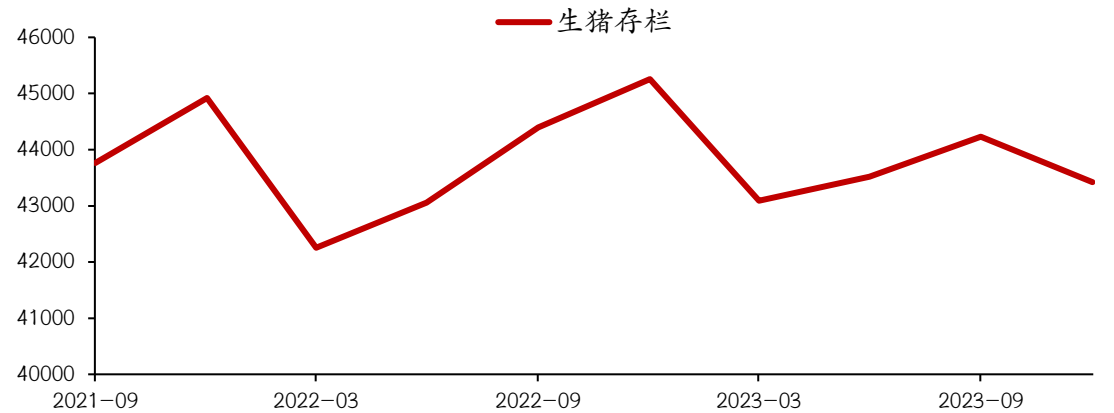
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



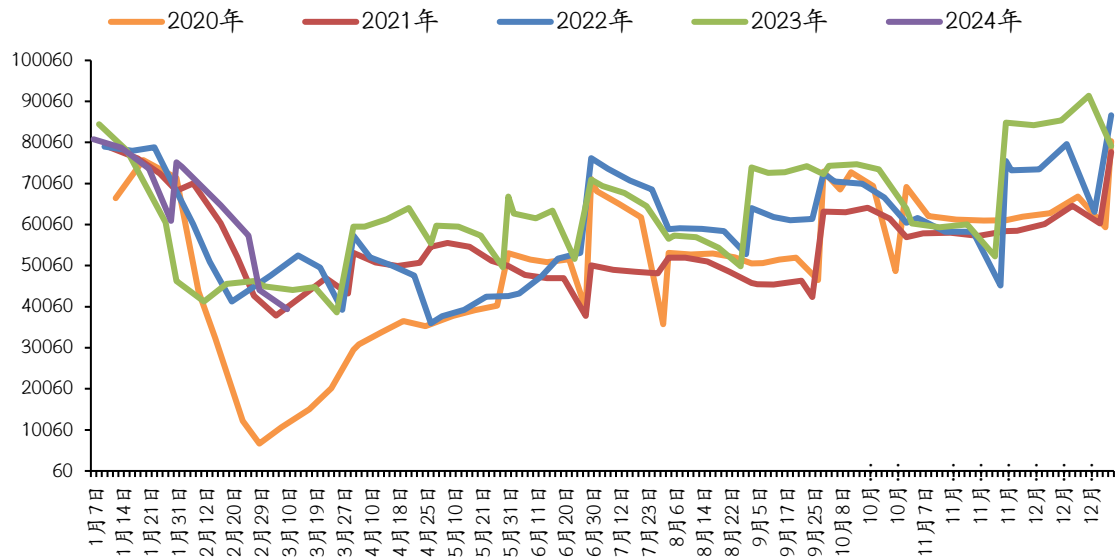
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

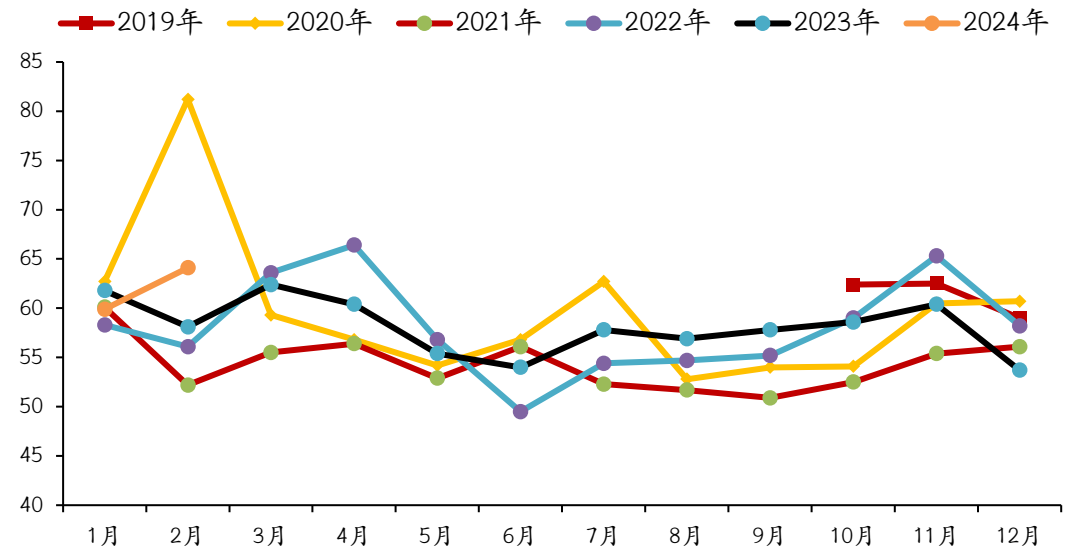
# 乘用车销量回落

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

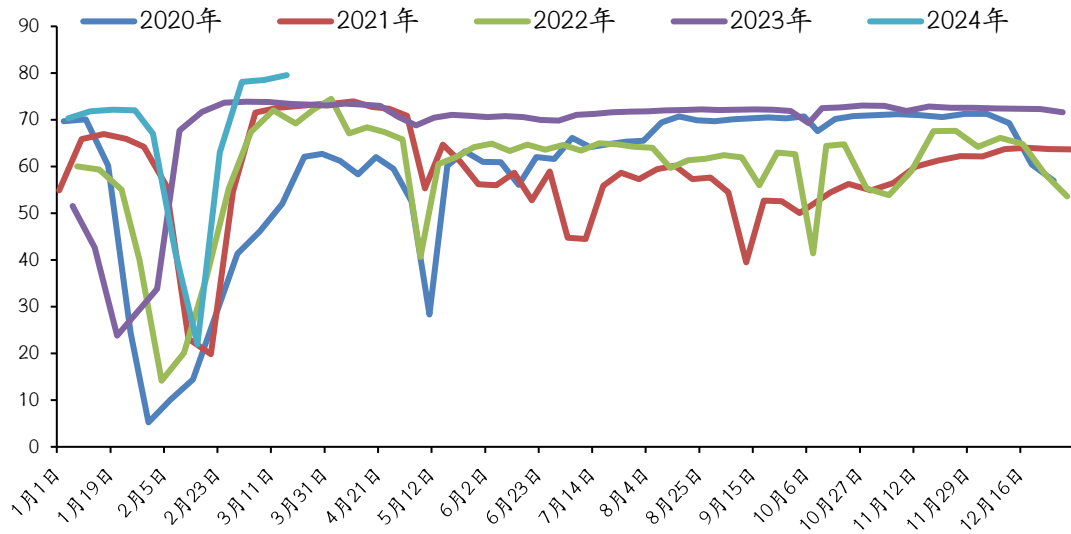
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

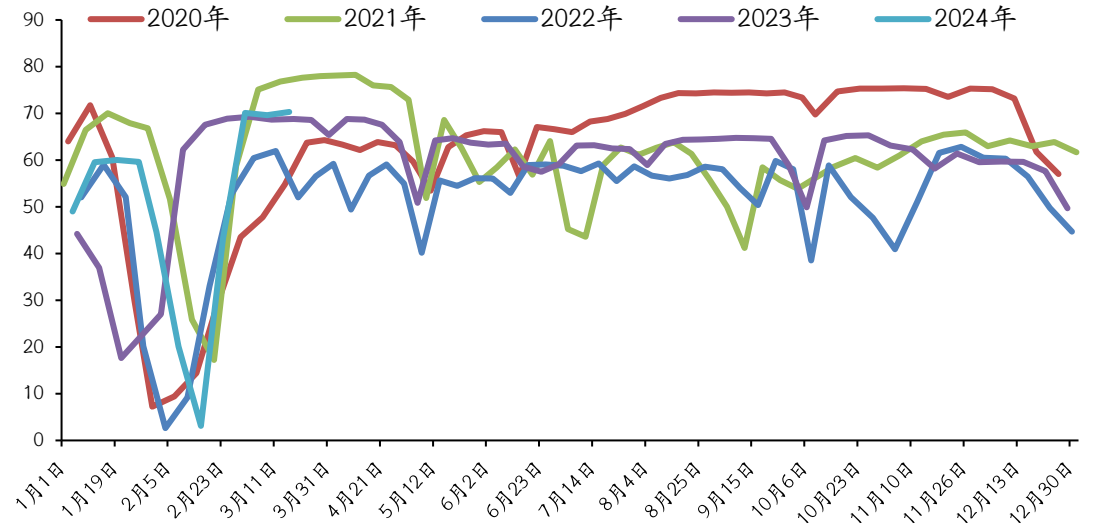
# 半钢胎开工率趋稳

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月15日当周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为79%，超过节前水平；国内轮胎企业全钢胎开工负荷为70%。（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月经济数据和LPR报价、美英央行利率决议

日期	重点关注
周一	1-2月城镇固定资产投资同比（预期3.2%，前值3%） 2月规模以上工业增加值同比 2月社会消费品零售总额同比
周二	日本央行公布利率决议
周三	中国LPR报价
周四	美联储公布利率决议和经济预期摘要 英国央行公布利率决议和会议纪要。
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。