



光期研究

宏观周报：3月信贷受到高基数的扰动

2024年4月14日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

3月信贷受到高基数的扰动

摘要

实体经济：天气好转，投资行业整体需求回升，黑色表需回升，库存去化加快；水泥需求保持恢复趋势，南方地区增长较明显；沥青出货量回落。消费行业，清明假期结束，一线城市地铁客运量和拥堵延时指数回升至节前水平。商品房销售偏弱，乘用车销量回升。

重要数据：中国3月份社会融资规模增量为4.87万亿元，一季度社会融资规模增量累计为12.93万亿元，比上年同期少1.61万亿元。3月社融同比少增主要是新增人民币贷款、政府专项债同比少增，新增未贴现银行承兑汇票和企业债券融资同比多增。一季度为配合增发国债落地，专项债发行进度明显慢于往年，根据发行计划，二季度新增专项债发行将超过1.3万亿元（去年二季度发行1.3万亿），相较于一季度的0.6万亿元发行速度加快，对社融的拖累料将有所缓解。

3月人民币贷款同比少增8000亿元，分部门看，住户和企业贷款均同比少增，主因去年基数较高。去年同期处于政策发力期和需求延后的释放期，一方面各地促消费等政策措施显效发力，另一方面防疫政策调整导致消费延后释放，房地产销售持续改善，使得住户短期和长期贷款均有不错的表现。企业贷款同样表现较好，去年投资行业的终端需求恢复偏强，螺纹钢、水泥、沥青的开工和需求均好于去年同期水平。以上是去年同期住户和企业贷款基数较高的原因，导致了今年的同比少增，从绝对值看处于仅次于2023年的水平。票据虽然同比多增了2187亿元，但从绝对值来看处于近几年较低水平，表明贷款结构较优，匹配央行“信贷总量有效增长”的要求。

3月CPI环比下降1.0%，主要是食品和出行服务价格季节性回落影响。从同比看，CPI上涨0.1%，涨幅比上月回落0.6个百分点。同比涨幅回落，也主要是受食品和出行服务价格回落影响。食品中，猪肉价格由上月上涨0.2%转为下降2.4%，春节错位有一定的影响（今年3月猪价处于春节后的季节性下跌，而去年同期春节较晚，3月的猪价偏坚挺）。农业农村部最新2月末的能繁母猪存栏数据为4042万头，环比下降0.6%，同比下降6.9%。3月PPI同比-2.8%，环比下降0.1%。一季度发债进度明显慢于去年，根据发行计划，二季度新增专项债发行将超过1.3万亿元，相较于一季度的0.6万亿元发行速度加快。结合中国人民银行设立科技创新和技术改造再贷款额度5000亿元的政策，对资源品的需求和价格回升均有一定的拉动。

下周关注：中国3月经济数据（周二）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

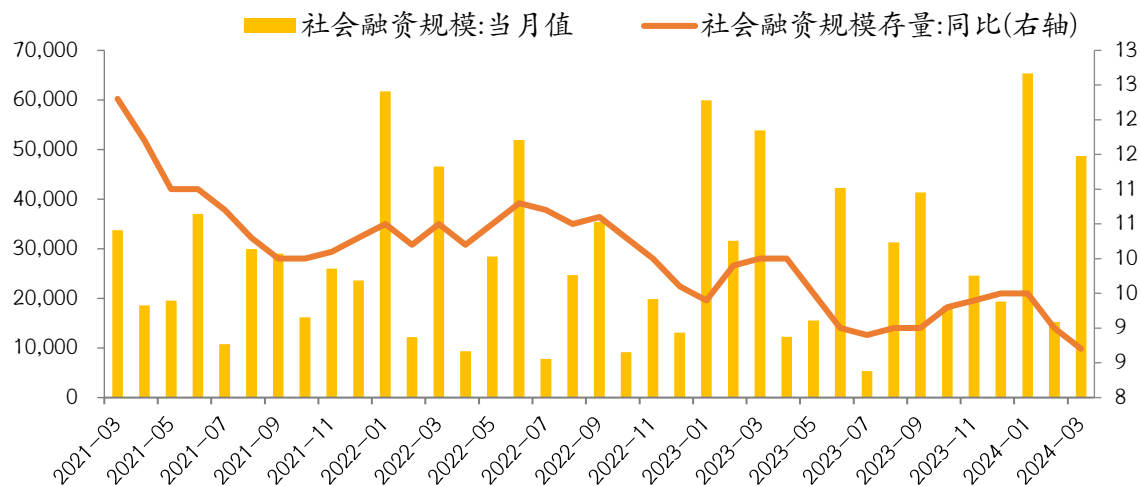
宏观指标	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03
GDP (%) 当季				5.20			4.90			6.30			4.50
工业增加值 (%) 当月				6.80	6.60	4.60	4.50	4.50	3.70	4.40	3.50	5.60	3.90
社零 (%) 当月				7.40	10.10	7.60	5.50	4.60	2.50	3.10	12.70	18.40	10.60
固定资产投资 (%) 当月		4.20		2.20	2.40	2.20	2.60	2.30	2.50	3.20	2.50	3.65	4.70
制造业投资 (%) 当月		9.40		8.20	7.10	6.20	7.80	7.00	4.20	6.00	5.10	5.30	2.37
基建投资 (%) 当月		6.30		6.80	4.90	3.70	4.60	4.00	4.60	6.40	4.90	7.90	8.66
房地产投资 (%) 当月		-9.00		-24.00	-18.10	-16.70	-18.70	-19.00	-17.80	-20.60	-21.50	-16.20	-7.24
出口 (%) 当月	-7.50	5.60	8.20	2.30	0.50	-6.40	-6.20	-8.80	-14.50	-12.40	-7.50	8.50	14.80
CPI (%) 当月	0.10	0.70	-0.80	0.30	-0.50	-0.20	0.00	0.10	-0.30	0.00	0.20	0.10	0.70
PPI (%) 当月	-2.80	-2.70	-2.50	2.70	-3.00	-2.60	-2.50	-3.00	-4.40	-5.40	-4.60	-3.60	-2.50
社融 (%)	8.70	9.00	9.50	9.50	9.40	9.30	9.00	9.00	8.90	9.00	9.50	10.00	10.00
人民币贷款 (%)	9.20	9.70	10.10	10.40	10.70	10.70	10.70	10.90	11.00	11.20	11.30	11.70	11.70
M1 (%)	1.10	1.20	5.90	1.30	1.30	1.90	2.10	2.20	2.30	3.10	4.70	5.30	5.10
M2 (%)	8.30	8.70	8.70	9.70	10.00	10.30	10.30	10.60	10.70	11.30	11.60	12.40	12.70

资料来源：Wind，光大期货研究所

1.重点经济数据

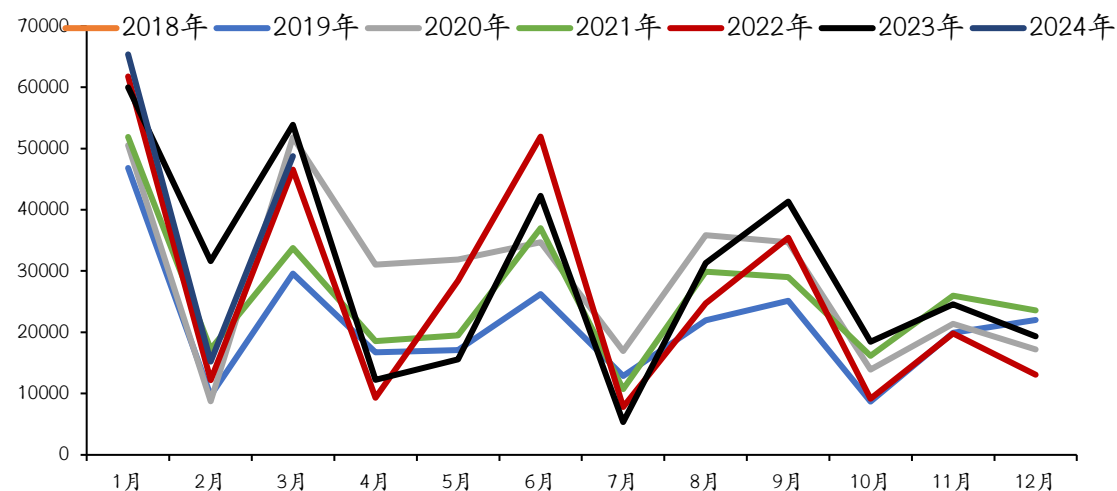
中国3月份社会融资规模增量为4.87万亿元

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）



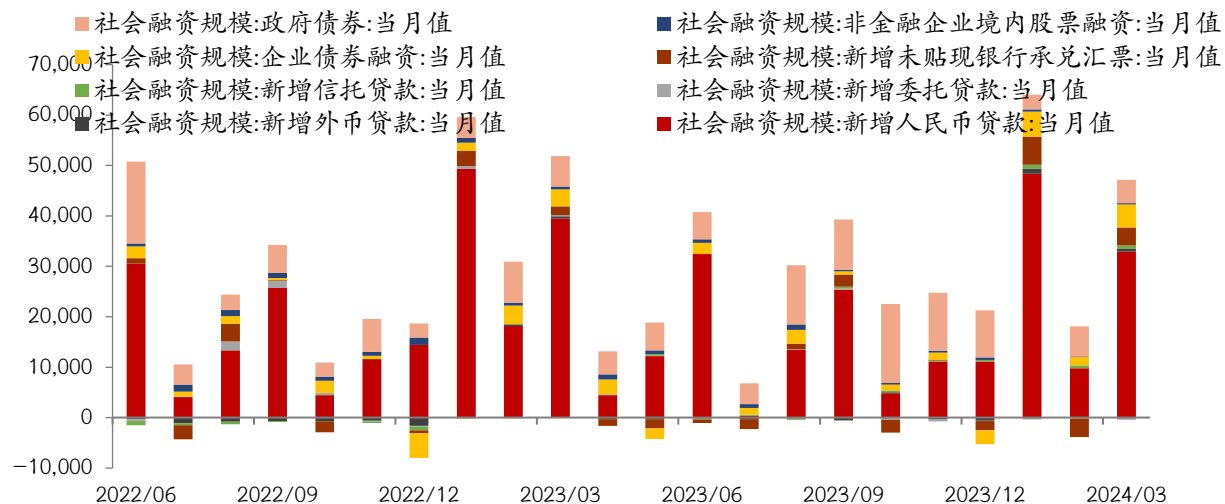
资料来源：Wind，光大期货研究所

中国3月份社会融资规模增量为4.87万亿元，一季度社会融资规模增量累计为12.93万亿元，比上年同期少1.61万亿元。人民币贷款增加3.09万亿元，一季度人民币贷款累计增加9.46万亿元，比上年同期少1.14万亿元。社融存量同比增速为8.7%，较前值回落0.3个百分点。

3月社融同比少增主要是新增人民币贷款、政府专项债同比少增，新增未贴现银行承兑汇票和企业债券融资同比多增。一季度为配合增发国债落地，专项债发行进度明显慢于往年，根据发行计划，二季度新增专项债发行将超过1.3万亿元（去年二季度发行1.3万亿），相较于一季度的0.6万亿元发行速度加快，对社融的拖累料将有所缓解。

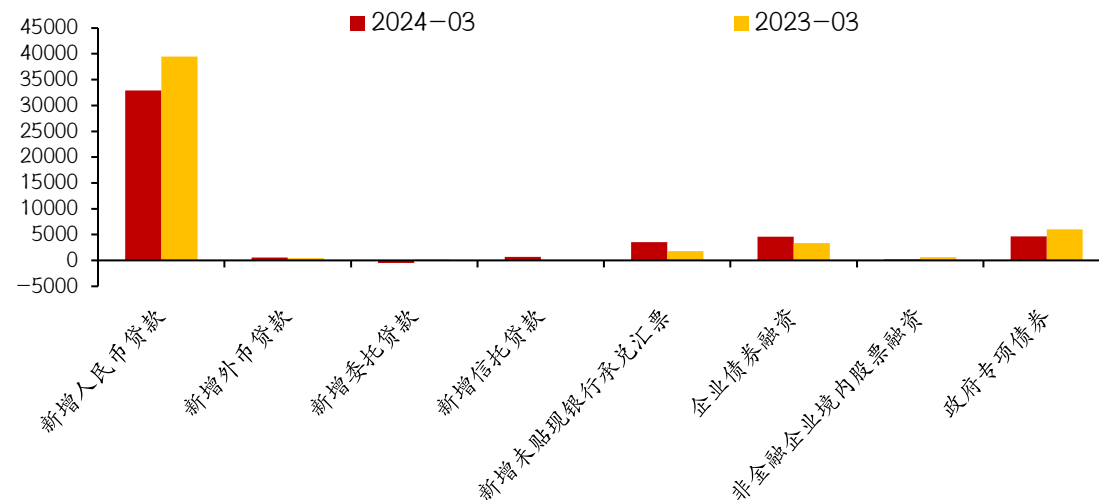
3月社融同比少增主要是新增人民币贷款、政府专项债同比少增

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

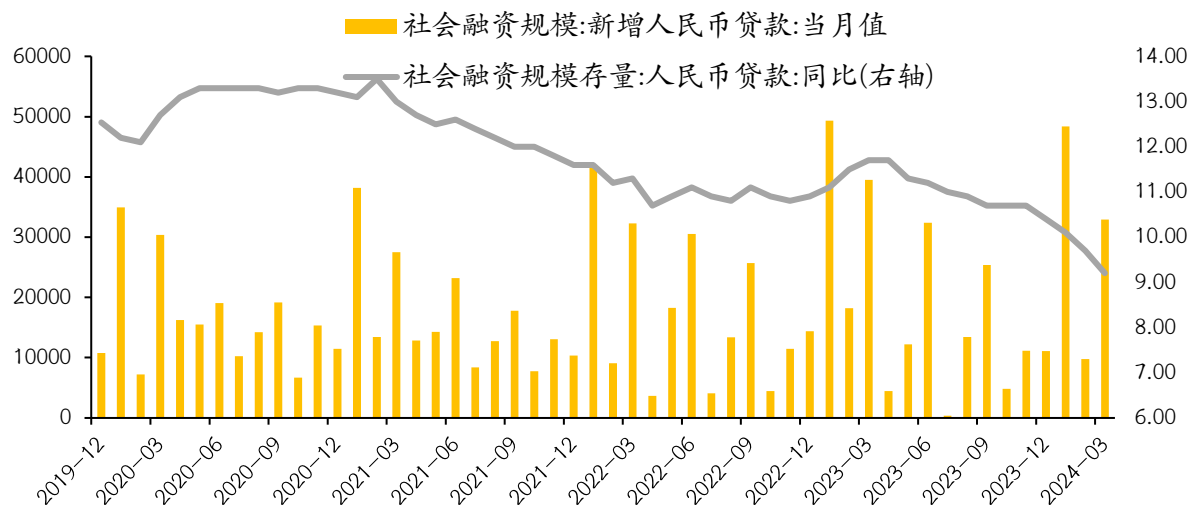
图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

住户和企业贷款均同比少增，主因去年基数较高

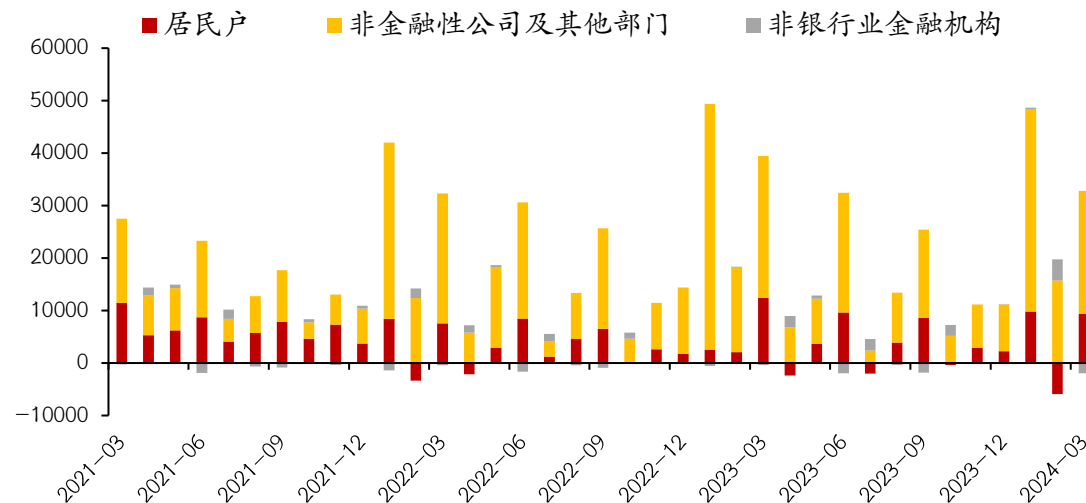
图表：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

3月人民币贷款同比少增8000亿元，分部门看，住户贷款增加9406亿元，同比少增3041亿元，短期贷款同比少增1186亿元，中长期贷款同比少增1832亿元。企（事）业单位贷款增加1.24万亿元，其中短期增长1.6万亿元，中长期增加2.07万亿元，同比少增4700亿元。住户和企业贷款均同比少增，主因去年基数较高。去年同期处于政策发力期和需求延后的释放期，一方面各地促消费等政策措施显效发力，另一方面防疫政策调整导致消费延后释放，房地产销售持续改善，使得住户短期和长期贷款均有不错的表现。企业贷款同样表现较好，去年投资行业的终端需求恢复偏强，螺纹、水泥、沥青的开工和需求均好于去年同期水平。以上是去年同期住户和企业贷款基数较高的原因，导致了今年的同比少增，从绝对值看处于仅次于2023年的水平。票据虽然同比多增了2187亿元，但从绝对值来看处于近几年较低水平，表明贷款结构较优，匹配央行“信贷总量有效增长”的要求。

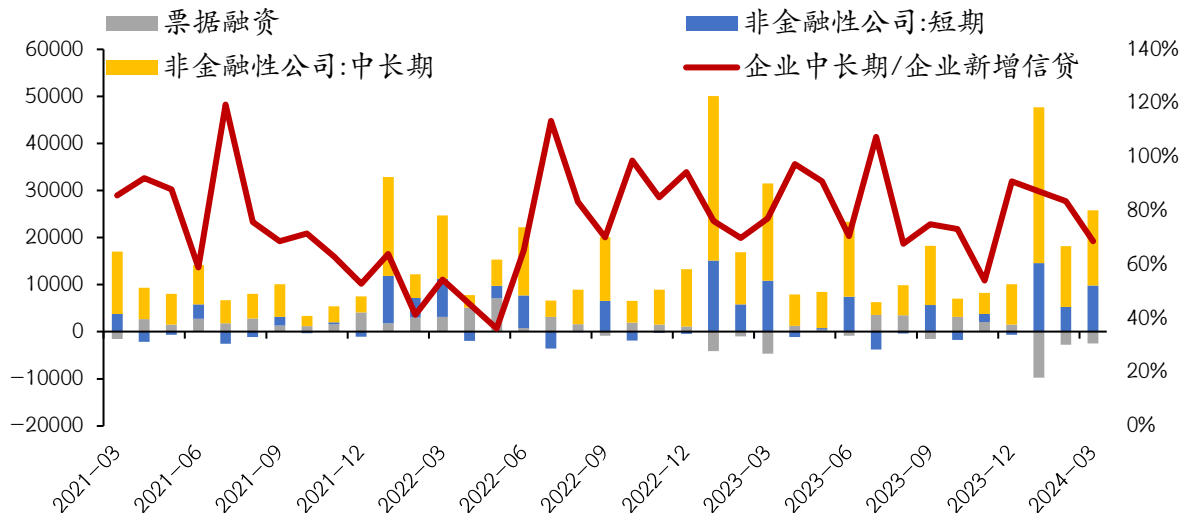
图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

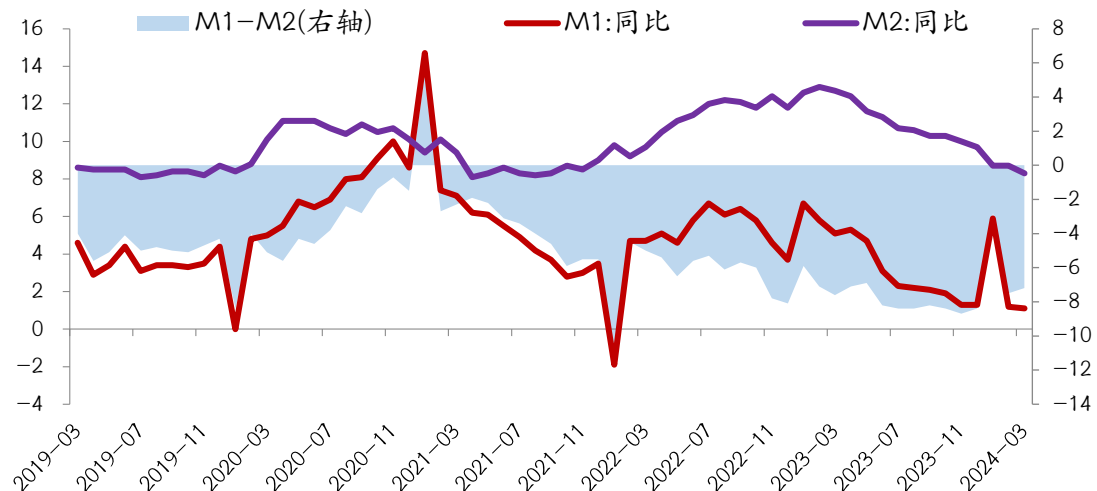
M1同比增速保持平稳

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

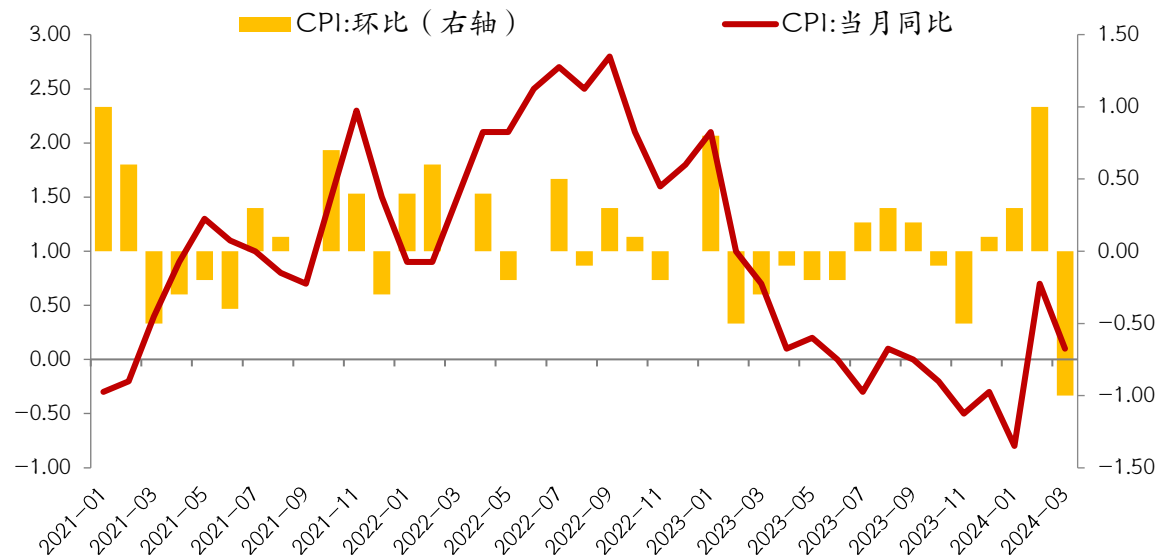
图表：M1和M2剪刀差（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

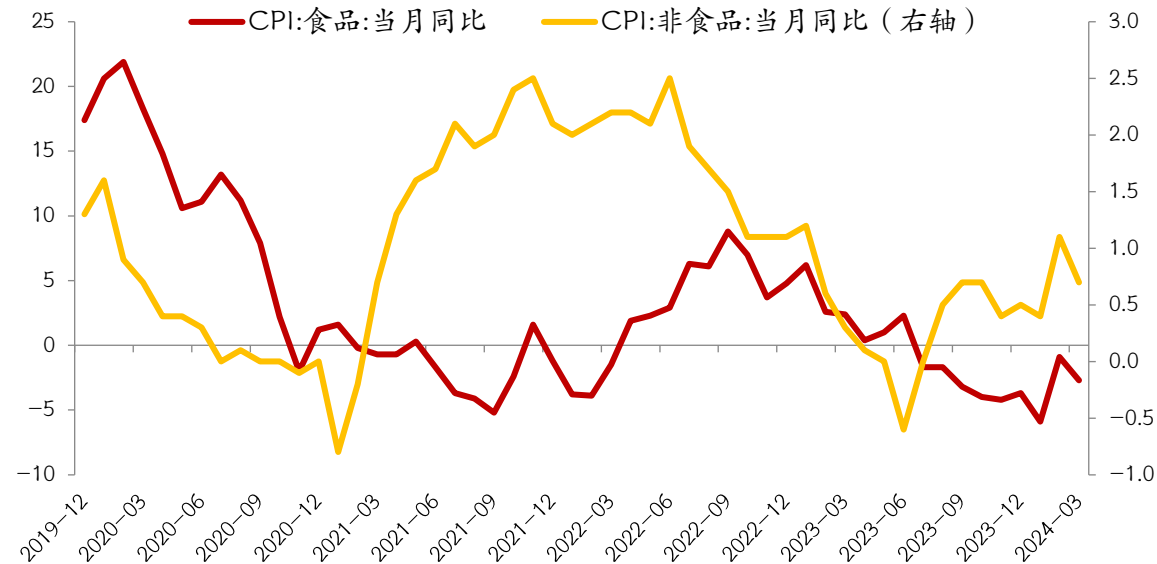
3月CPI同比0.1%，预期0.4%，前值0.7%

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：%）

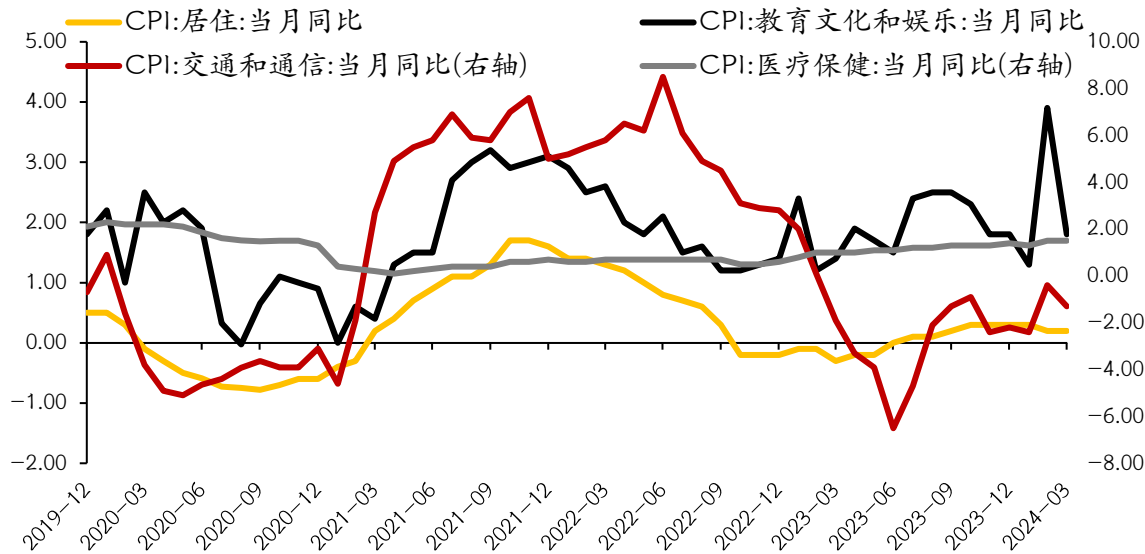


资料来源：Wind，光大期货研究所

3月CPI同比0.1%，预期0.4%，前值0.7%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，保持温和上涨。从环比看，CPI下降1.0%，主要是食品和出行服务价格季节性回落影响。食品中，节后消费需求回落，加之大部分地区气温较常年同期偏高，市场供应总体充足，鲜菜、猪肉、鸡蛋、鲜果和水产品价格分别下降11.0%、6.7%、4.5%、4.2%和3.5%，合计影响CPI环比下降约0.54个百分点，占CPI总降幅五成多。非食品价格下降0.5%，影响CPI环比下降约0.37个百分点。节后为出行淡季，非食品中飞机票、交通工具租赁费和旅游价格分别下降27.4%、15.9%和14.2%，合计影响CPI环比下降约0.38个百分点，占CPI总降幅近四成。

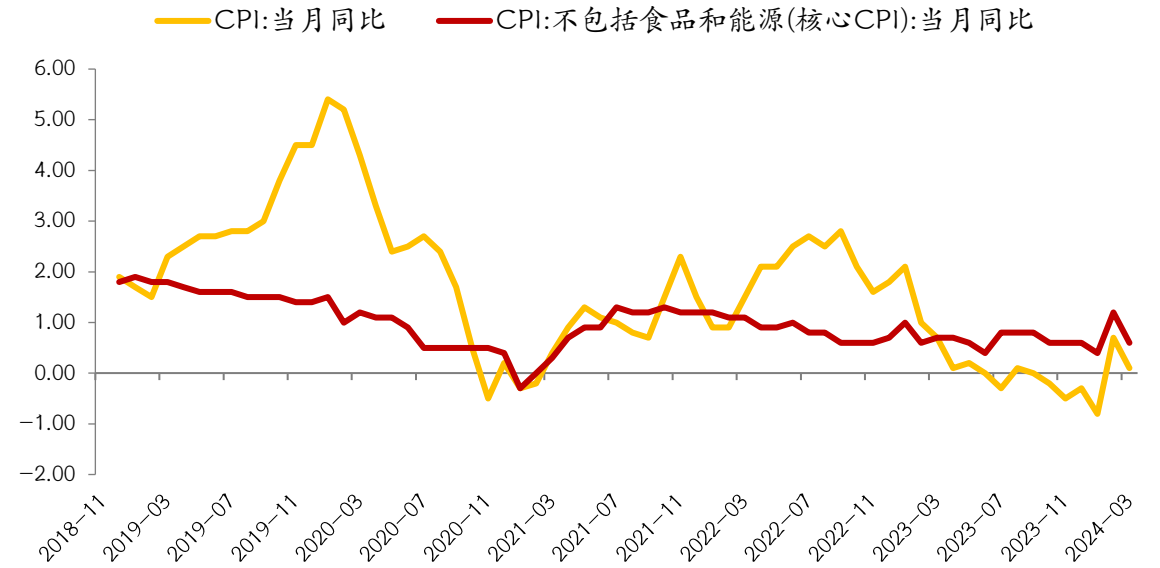
扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，保持温和上涨

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：%）

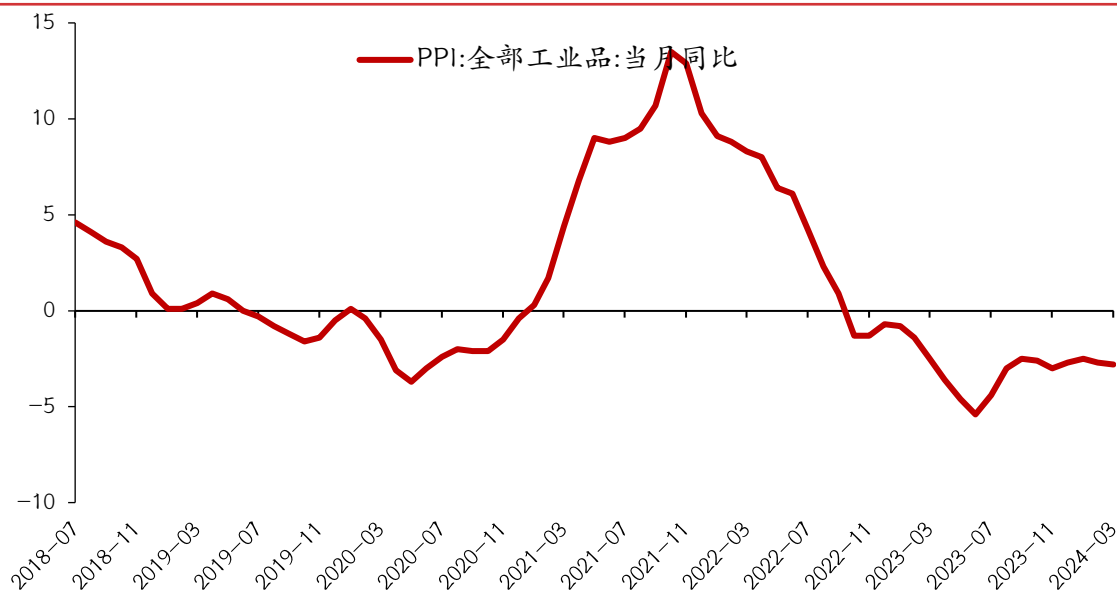


资料来源：Wind，光大期货研究所

从同比看，CPI上涨0.1%，涨幅比上月回落0.6个百分点。同比涨幅回落，也主要是受食品和出行服务价格回落影响。食品中，猪肉价格由上月上涨0.2%转为下降2.4%，春节错位有一定的影响（今年3月猪价处于春节后的季节性下跌，而去年同期春节较晚，3月的猪价偏坚挺）。农业农村部最新2月末的能繁母猪存栏数据为4042万头，环比下降0.6%，同比下降6.9%。能繁母猪存栏领先生猪出栏10个月，2024年下半年生猪出栏大概率迎来下降，建议关注生猪存栏和出栏相关情况

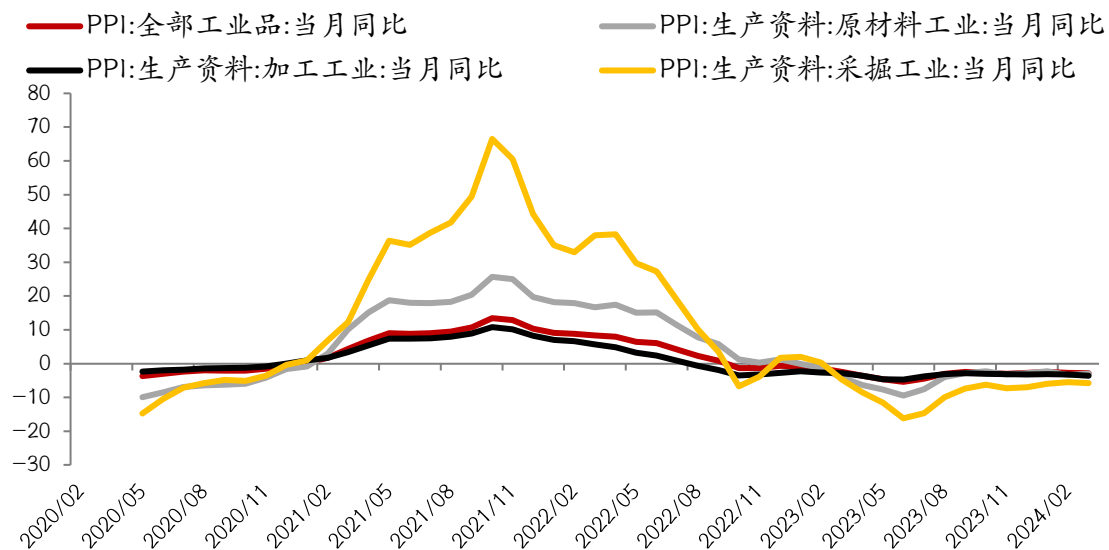
3月PPI同比-2.8%，预期-2.8%，前值-2.7%

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：%）

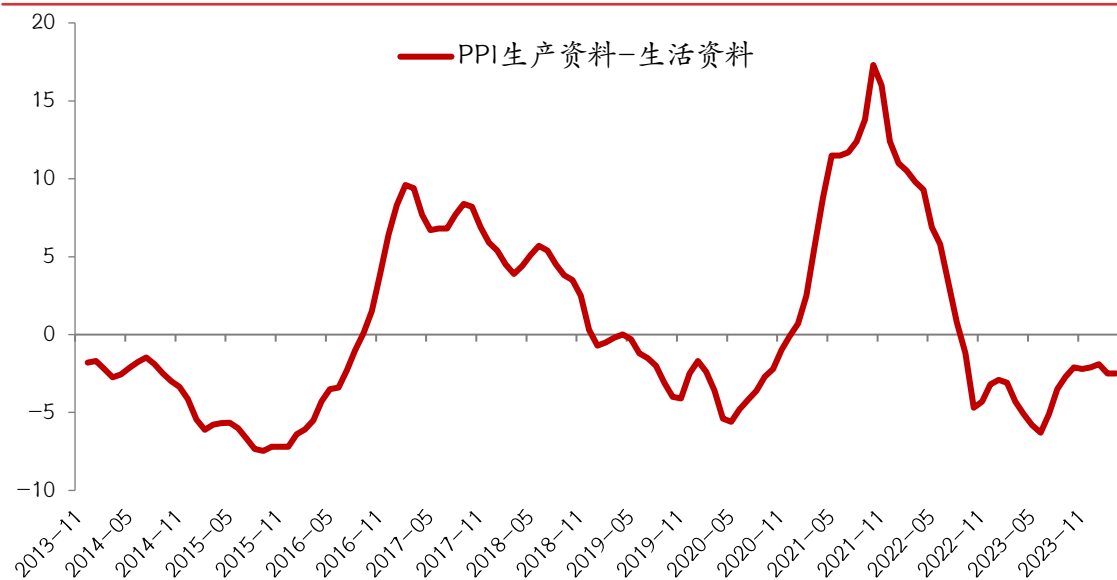


资料来源：Wind，光大期货研究所

3月PPI同比-2.8%，预期-2.8%，前值-2.7%。翘尾影响约为-2.3个百分点，今年价格变动的新的影响约为-0.5个百分点。从环比看，PPI下降0.1%，降幅比上月收窄0.1个百分点。从需求端来看，3月投资行业整体需求偏弱，黑色表需偏弱，库存去化较为明显；降雨天气影响，水泥需求恢复放缓；沥青开工率和出货量均回落。从政策端来看，一季度发债进度明显慢于去年，根据发行计划，二季度新增专项债发行将超过1.3万亿元，相较于一季度的0.6万亿元发行速度加快。结合中国人民银行设立科技创新和技术改造再贷款额度5000亿元的政策，对资源品的需求和价格回升均有一定的拉动。

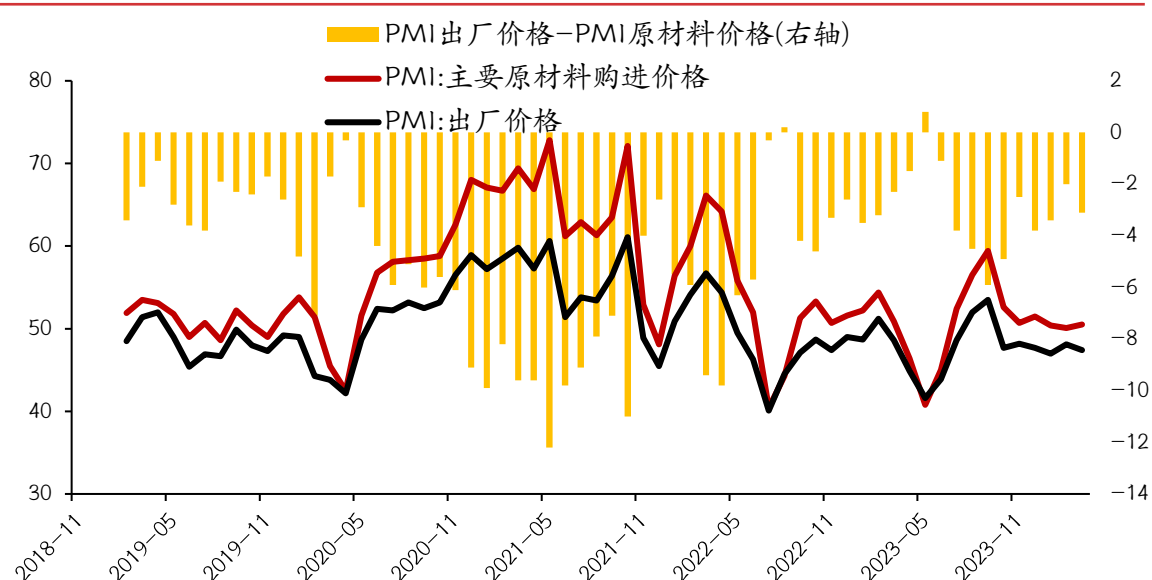
PPI生产资料-生活资料差值保持平稳

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

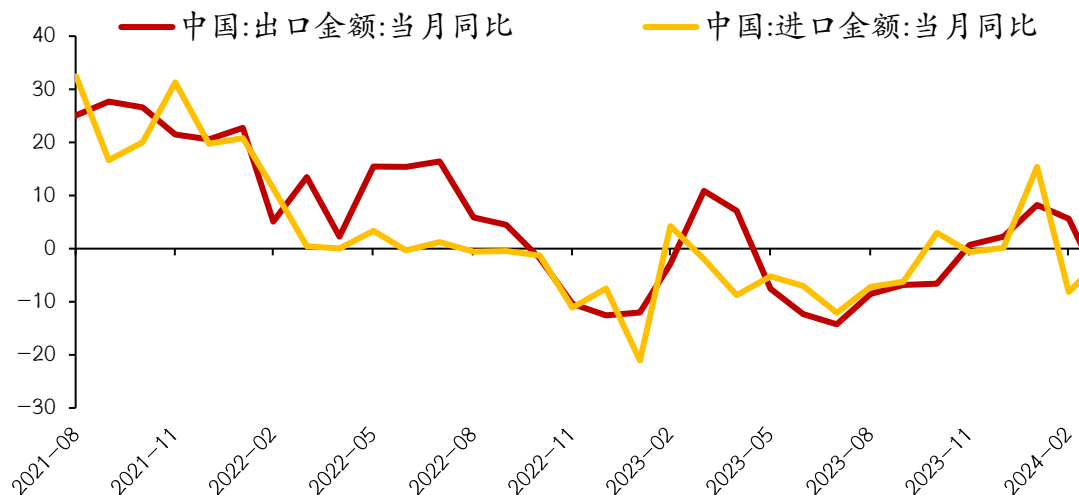
图表：PMI原材料价格和PMI主要原材料购进价格（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

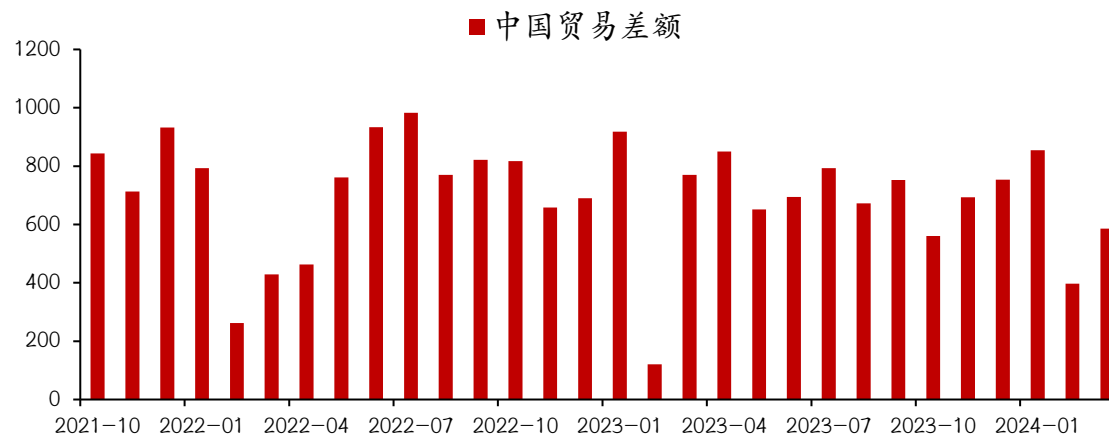
中国3月出口金额同比回落，1-3月同比波动较大主要受到春节错位影响

图表：中国进出口金额同比（以美元计）（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：中国贸易差额（单位：亿美元）

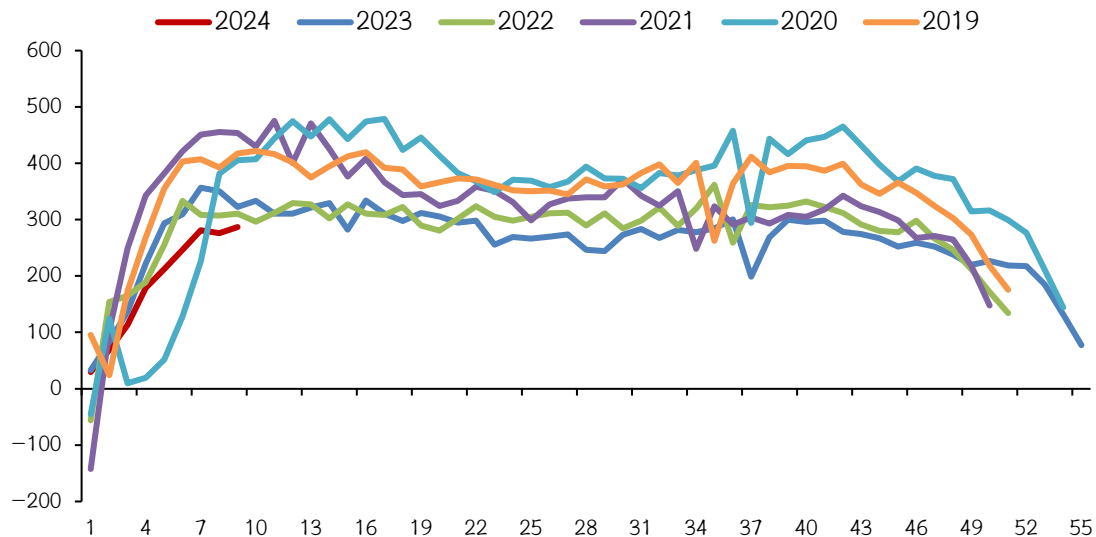


资料来源：Wind，光大期货研究所

2.实体经济高频

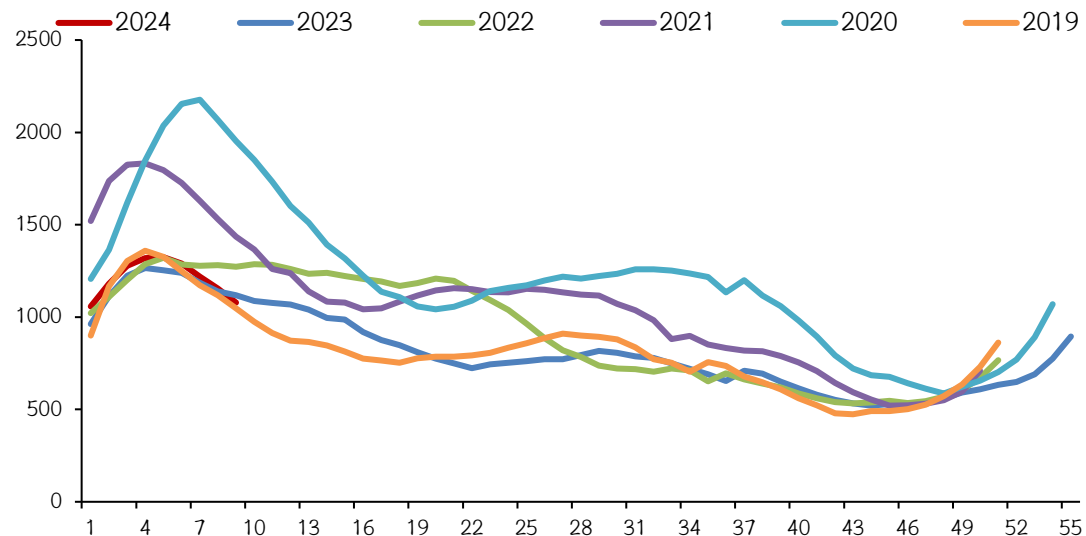
螺纹库存去化加快，表需回升

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

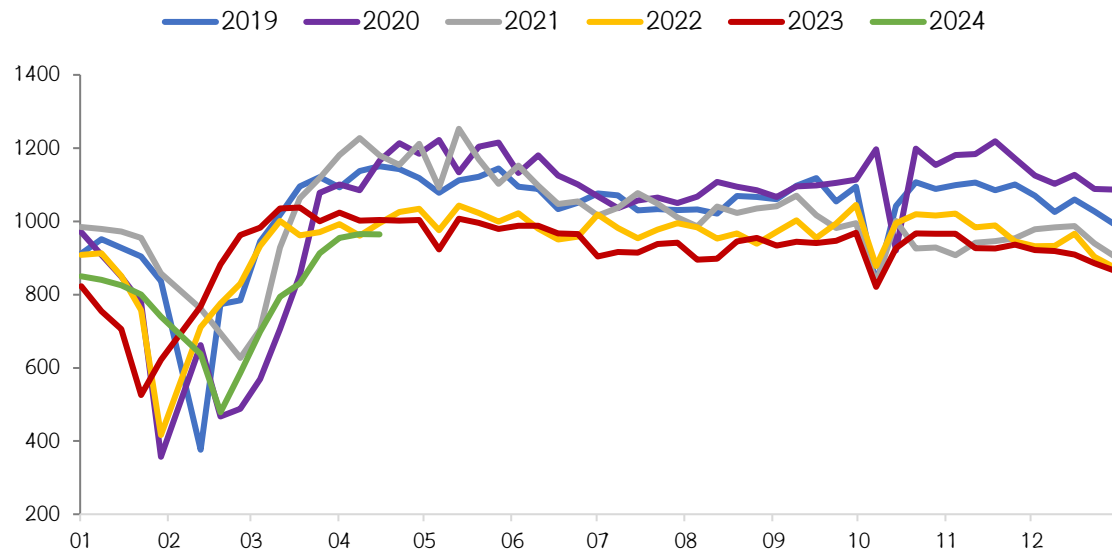
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

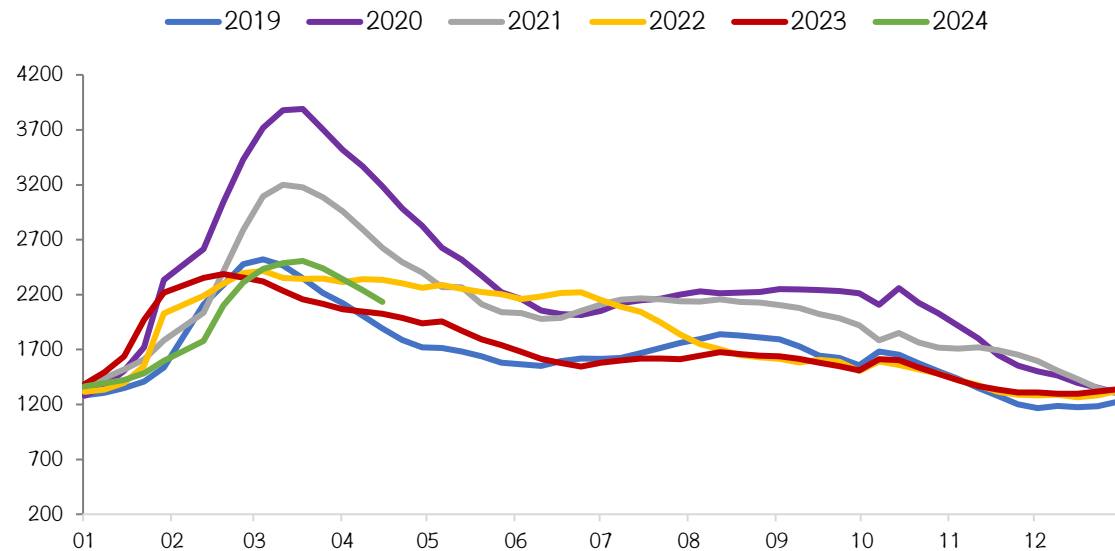
五大品种钢材库存去化加快，表需平稳

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

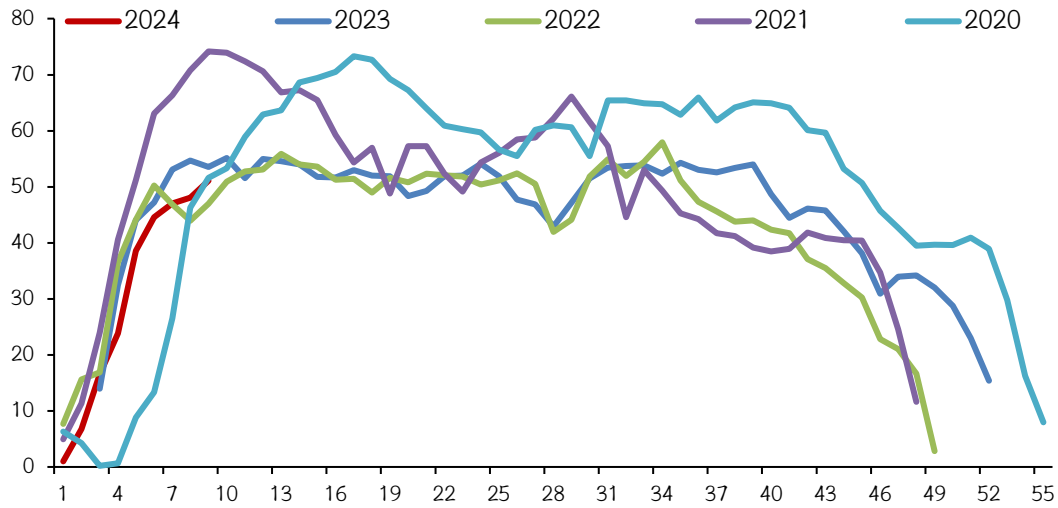
图表：五大品种钢材周度库存（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

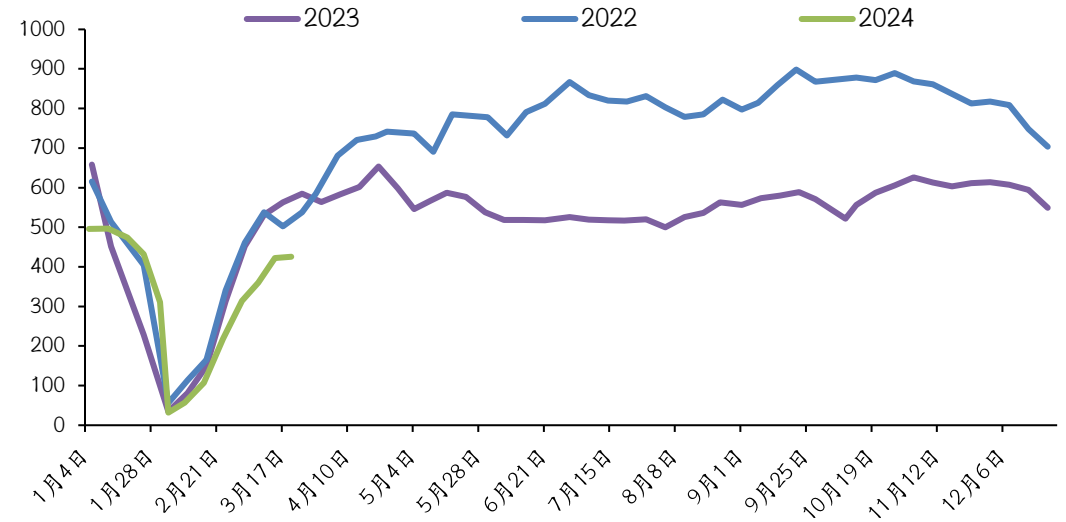
水泥磨机开工负荷有所上升

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）

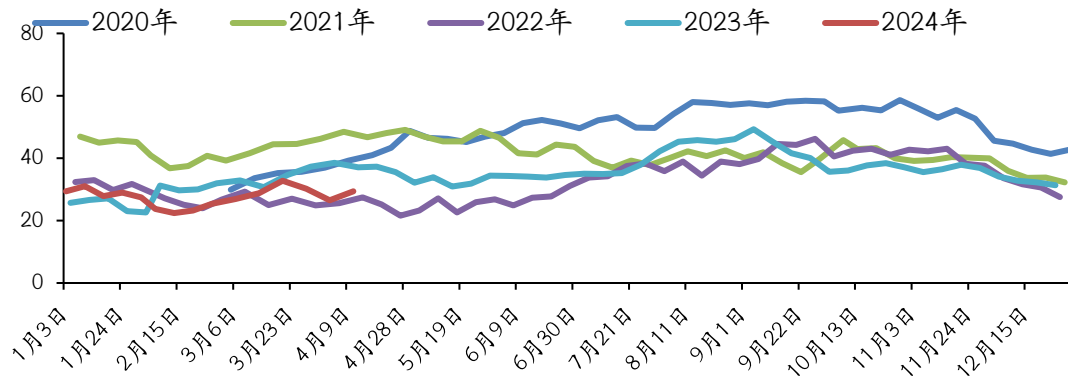


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

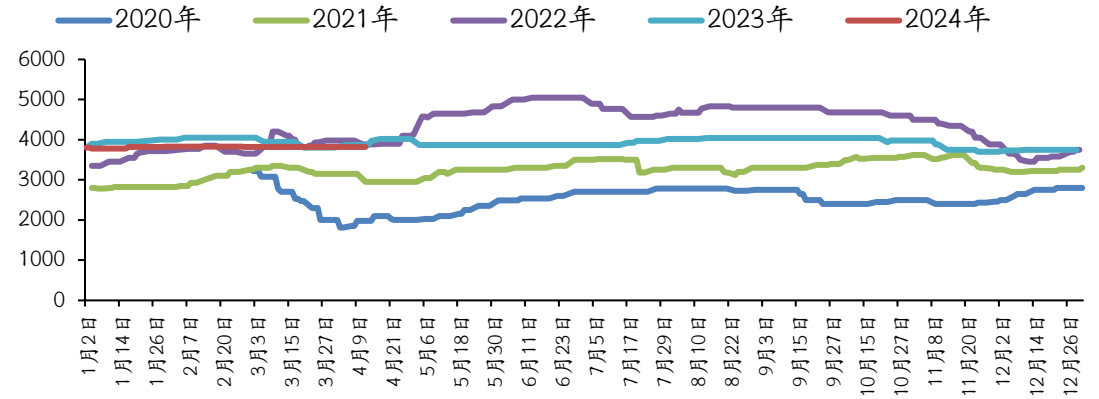
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有所上升。全国水泥磨机开工负荷均值51.07%，较上周上升3.02个百分点，增幅扩大1.99个百分点。总体看水泥需求保持恢复趋势，由于多数省份天气好转，南方地区增长较明显。

沥青出货量回落

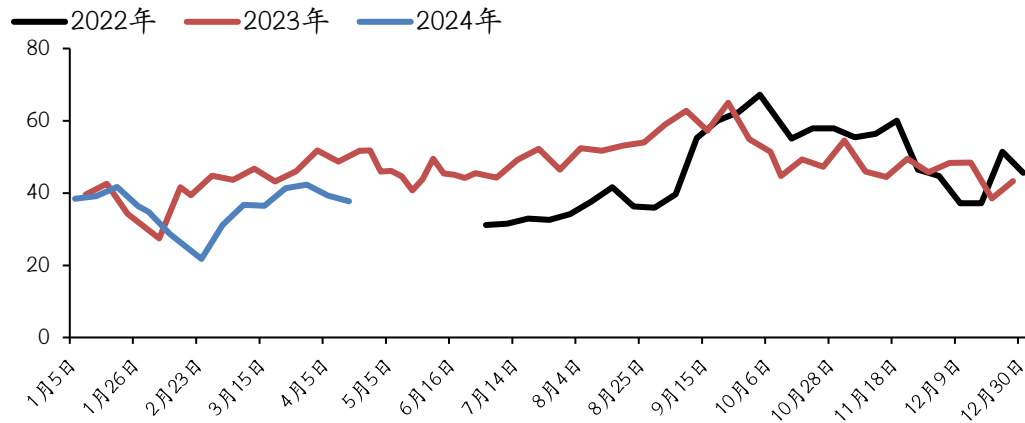
图表：沥青开工率（单位：%）



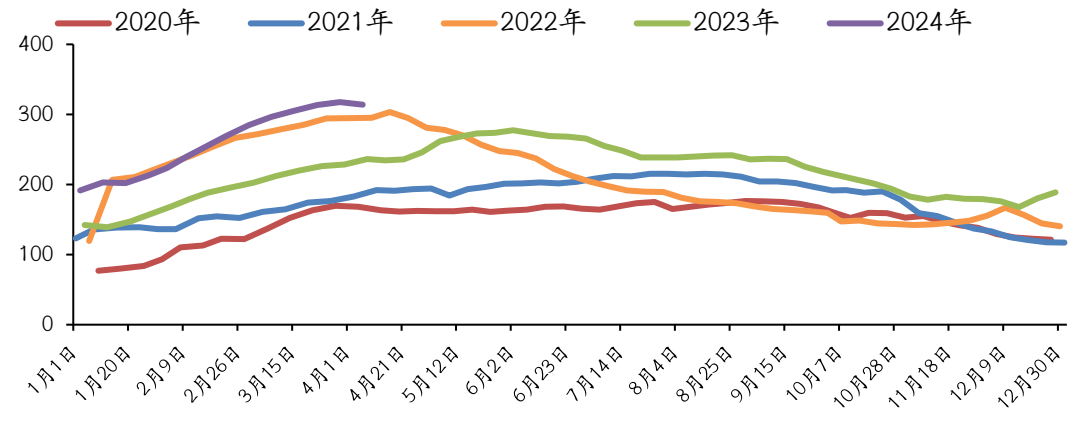
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



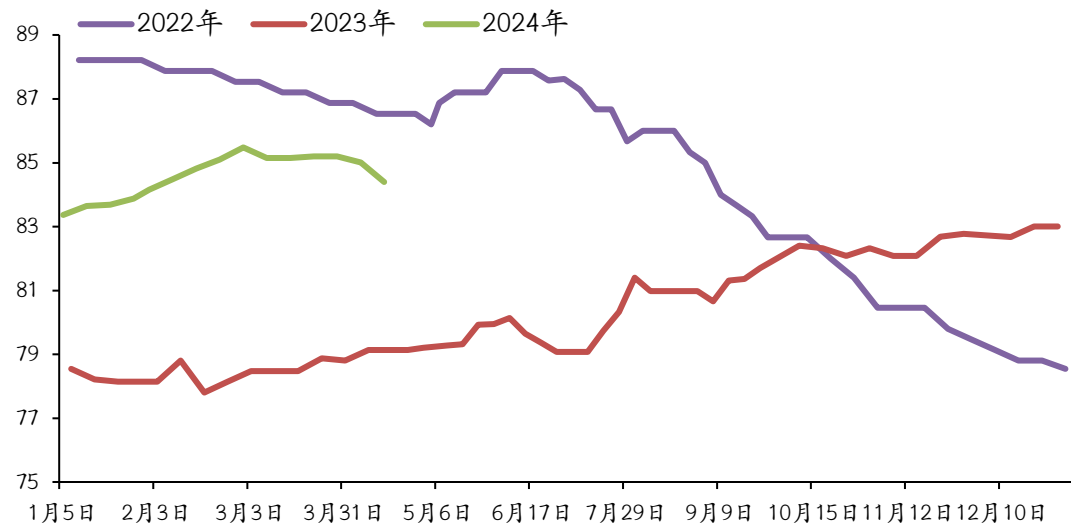
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

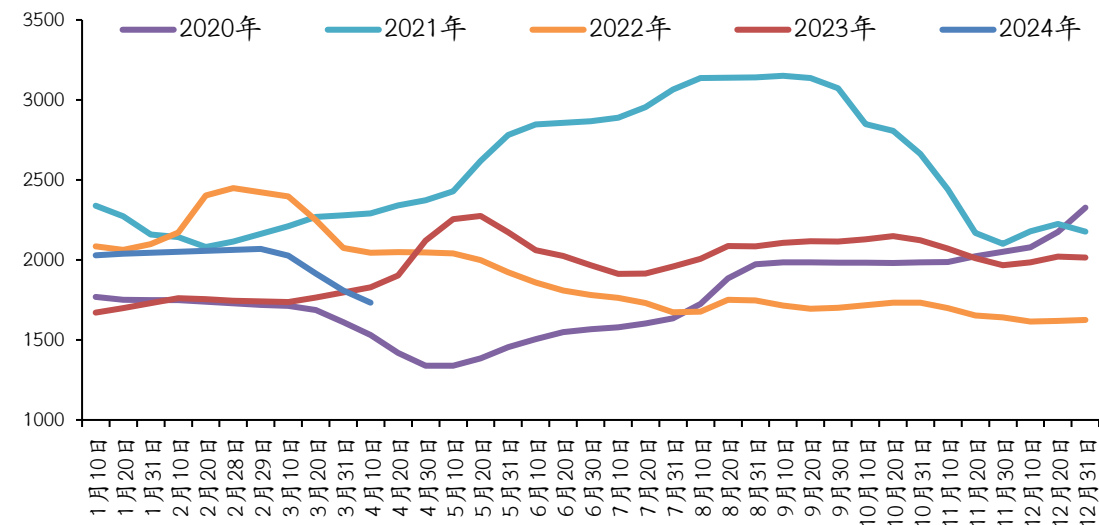
浮法平板玻璃产能利用率回落，价格回落

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

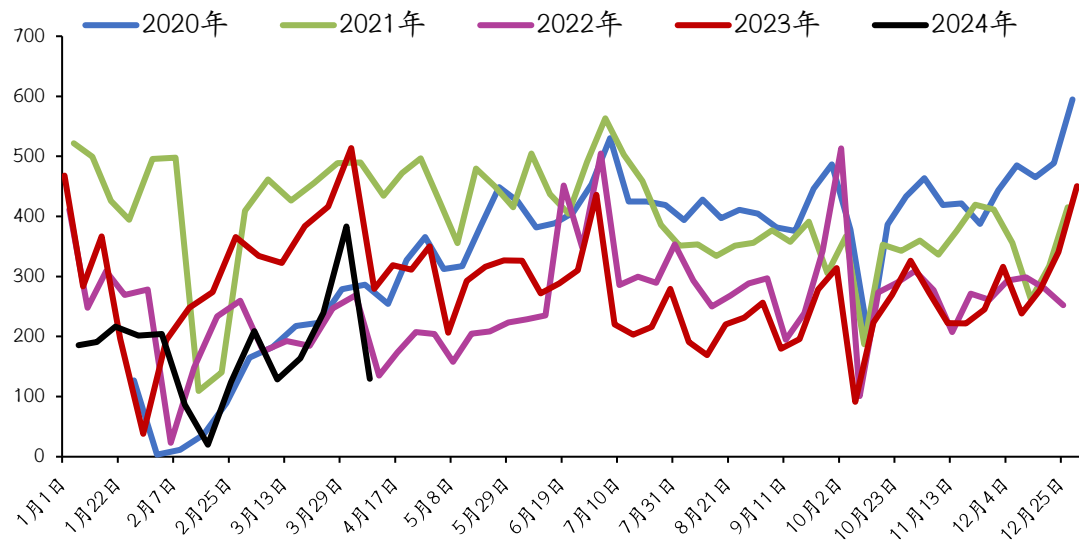
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

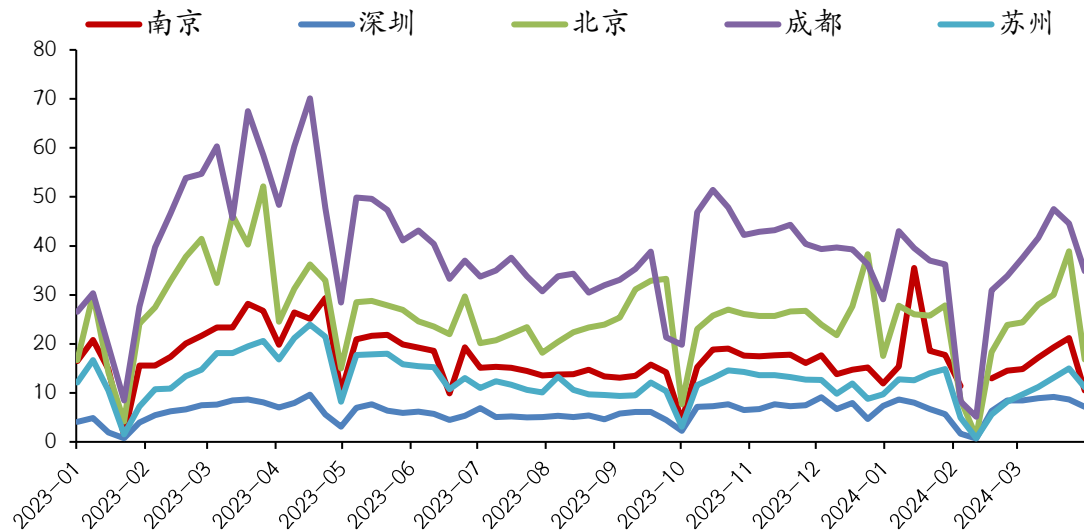
30大中城市商品房成交面积偏弱，二手房成交回落

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

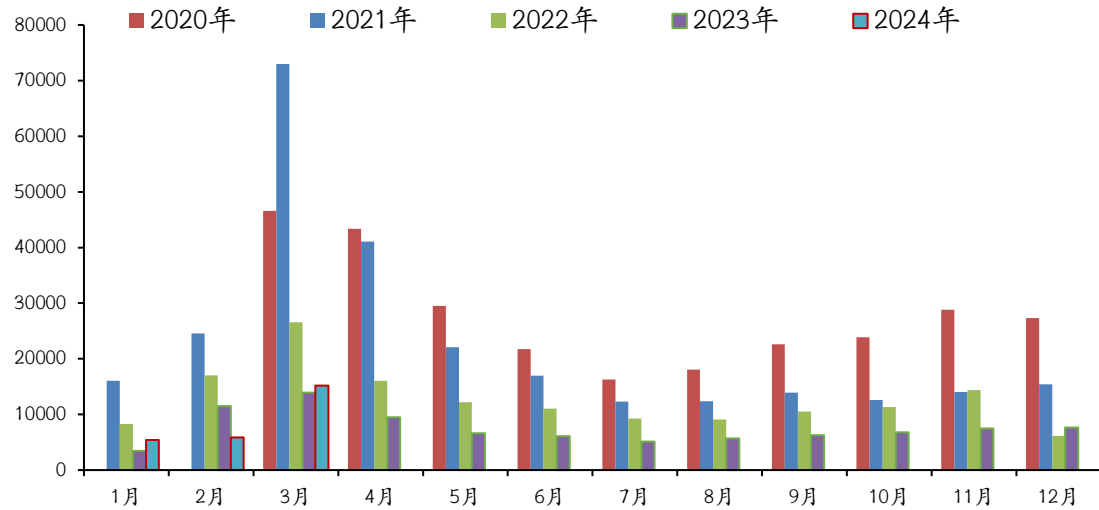
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

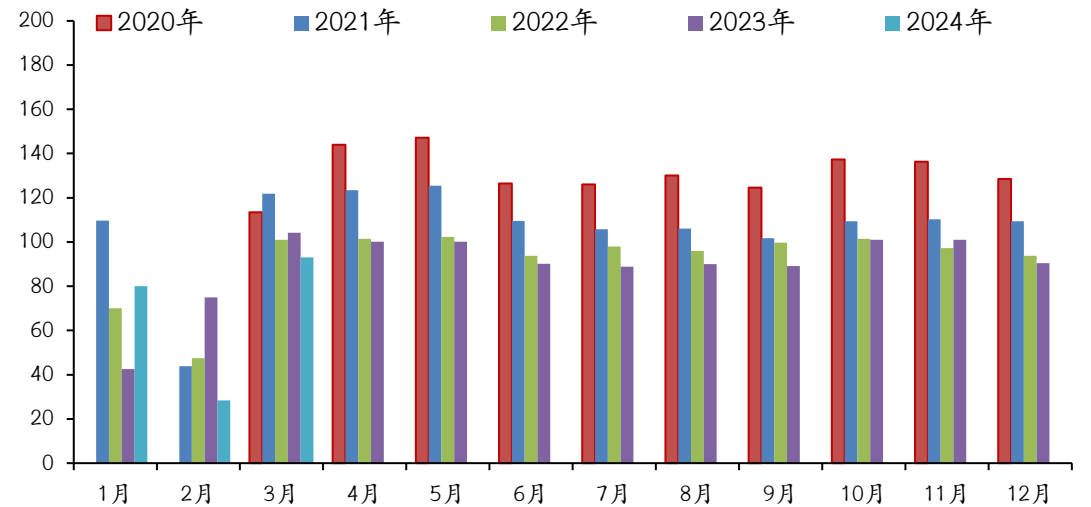
3月中国小松挖掘机开工小时数为93小时，同比下降10.8%

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3月销售各类挖掘机24980台，同比下降2.34%，其中国内15188台，同比增长9.27%；出口9792台，同比下降16.2%。

2024年3月，中国小松挖掘机开工小时数为93小时，同比下降10.8%，环比提高228.6%。

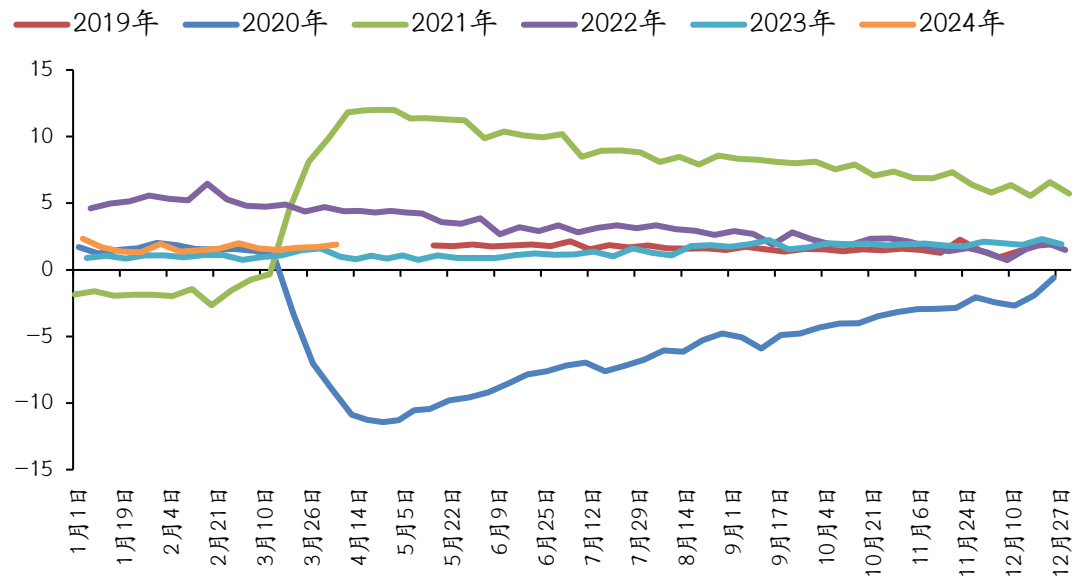
美国粗钢产量平稳

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

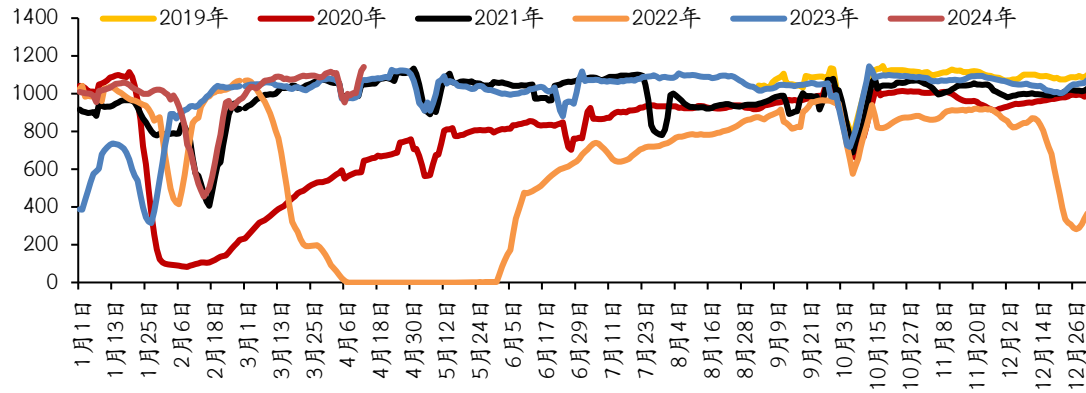
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



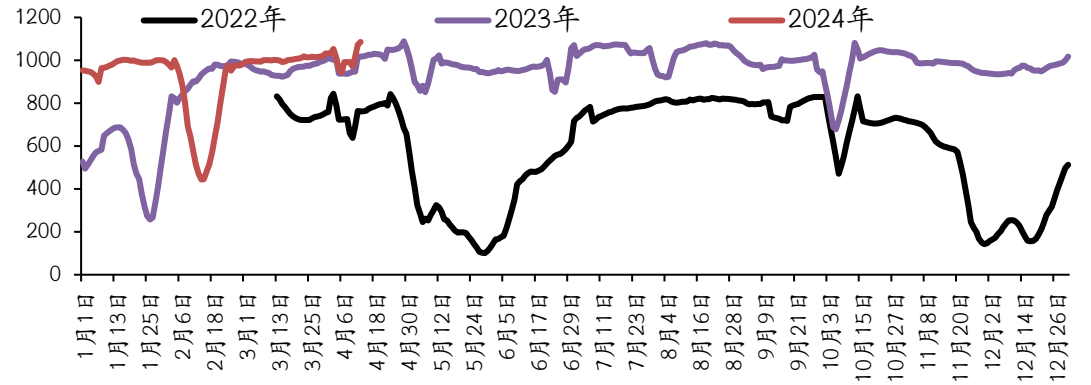
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量回升至清明节前

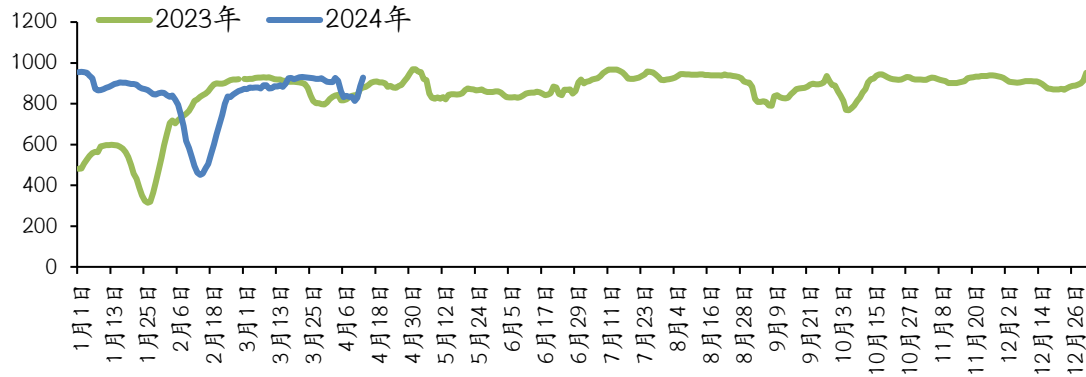
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



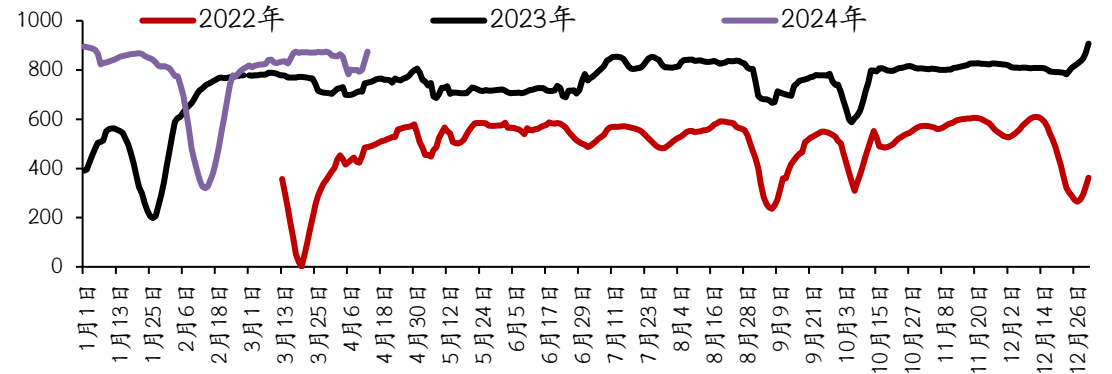
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



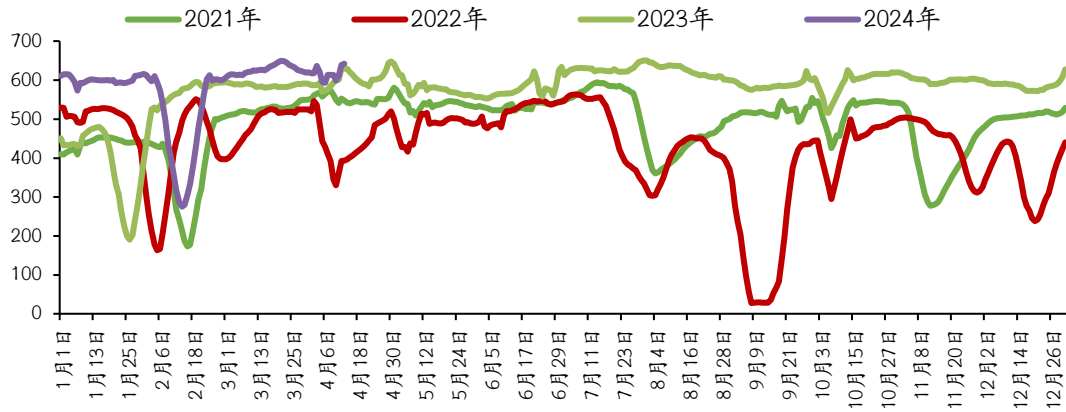
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



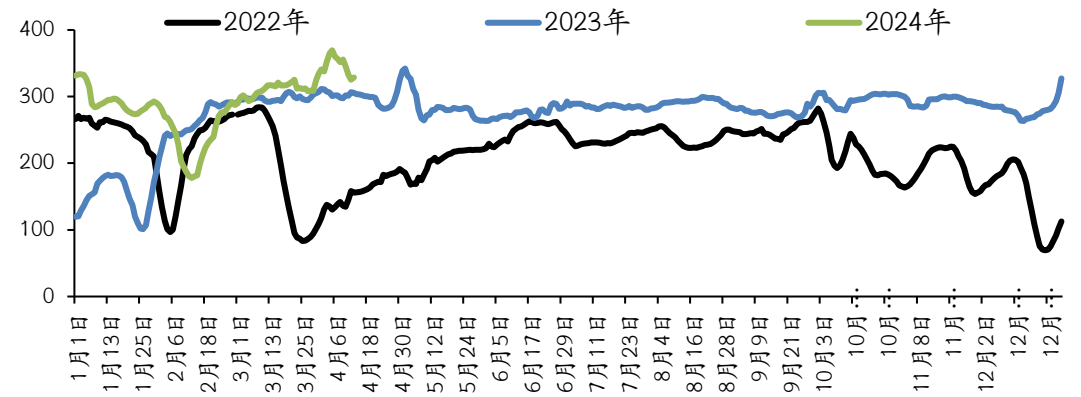
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量回落

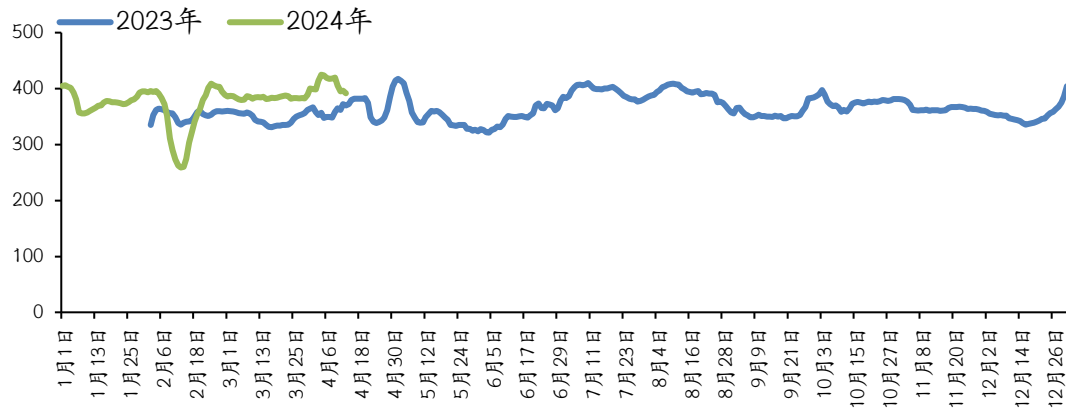
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



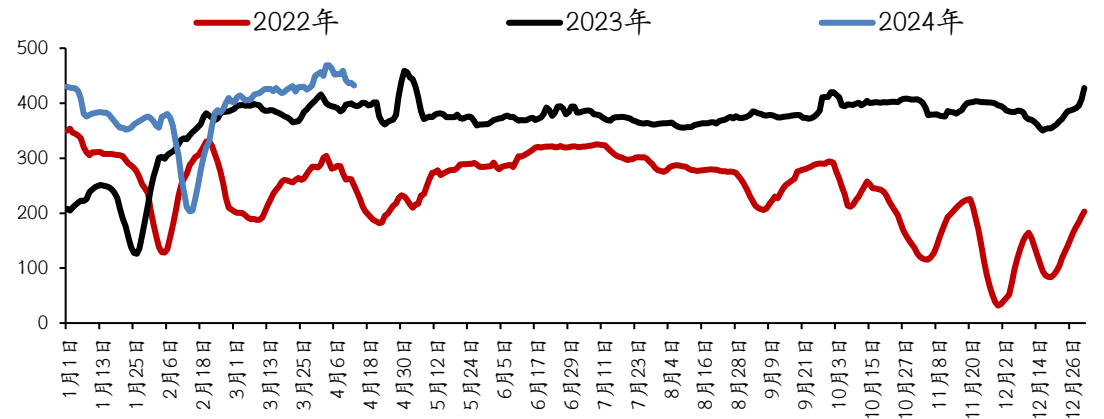
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



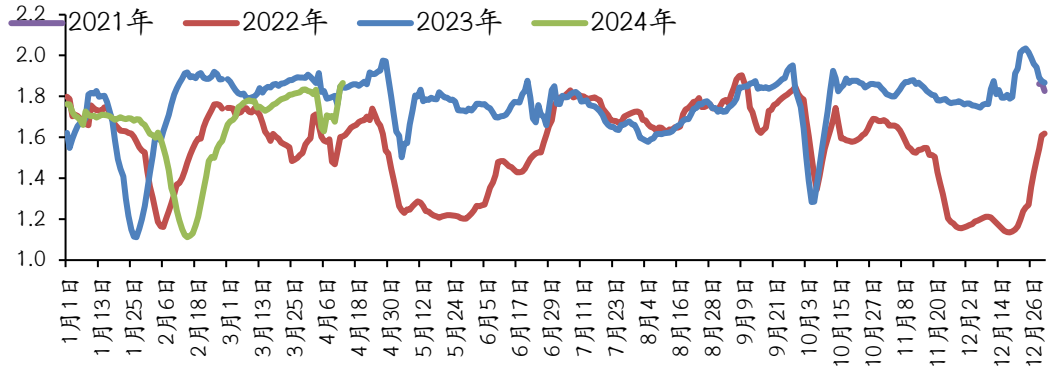
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



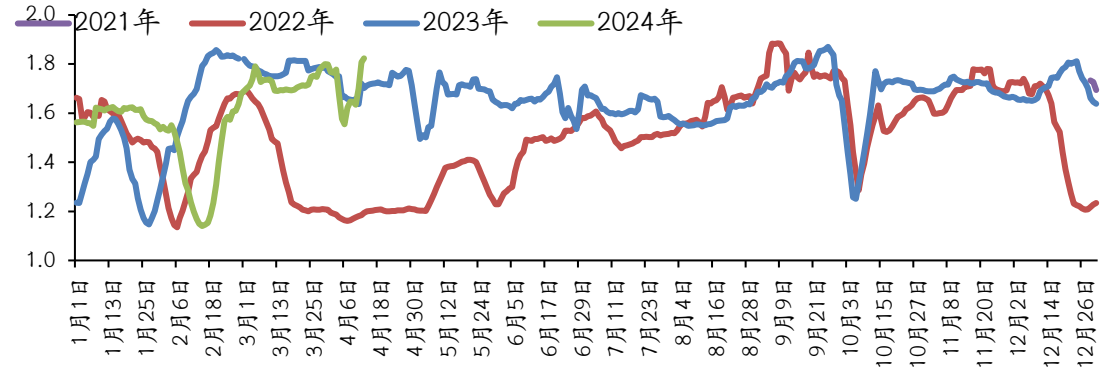
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回升至清明节前

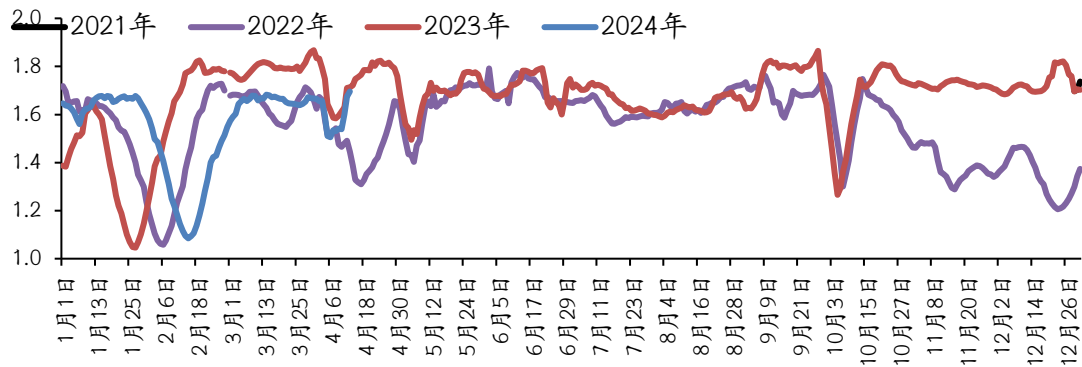
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



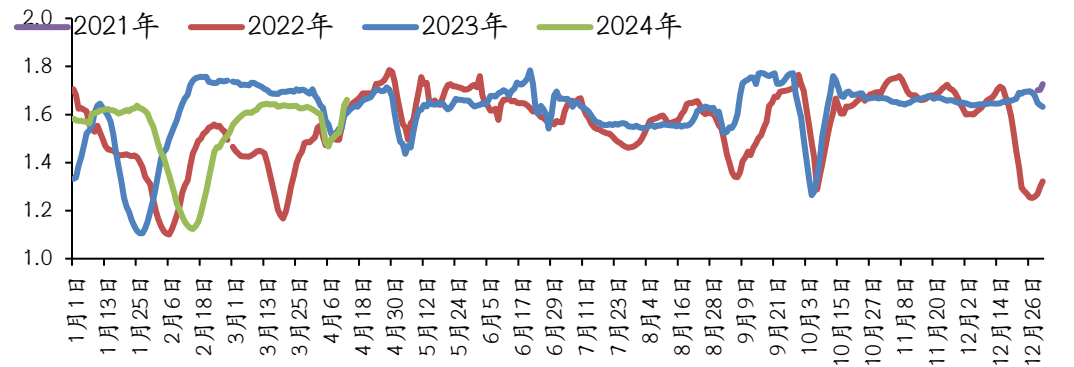
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



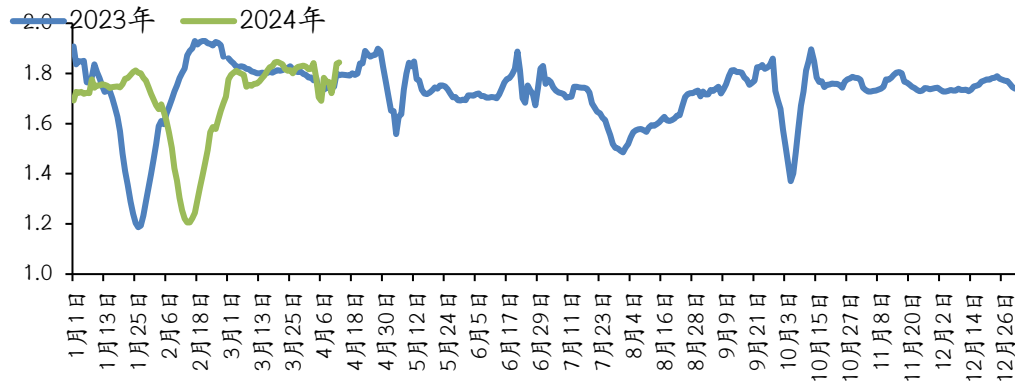
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



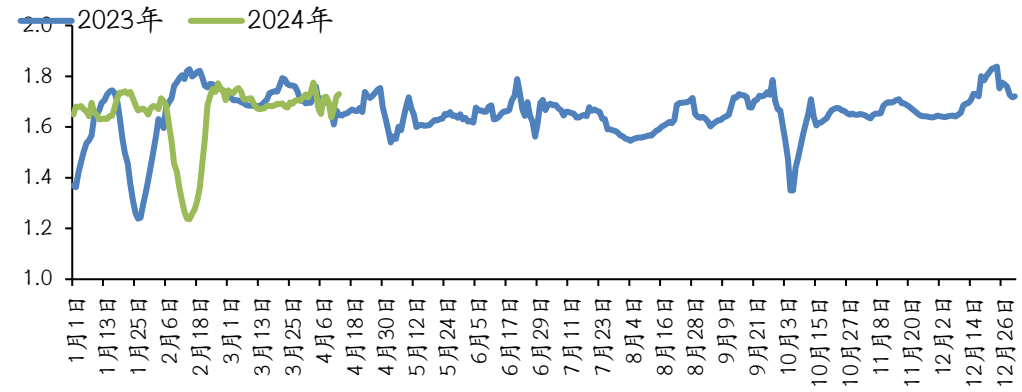
资料来源：iFinD, 光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回升

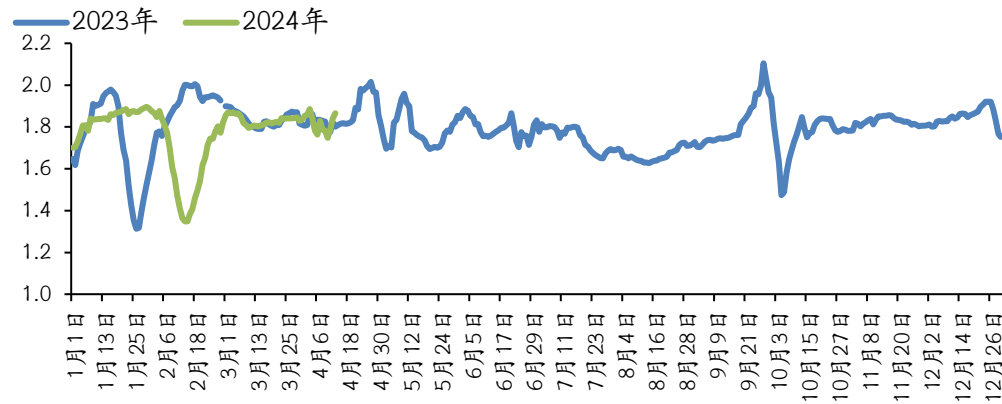
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



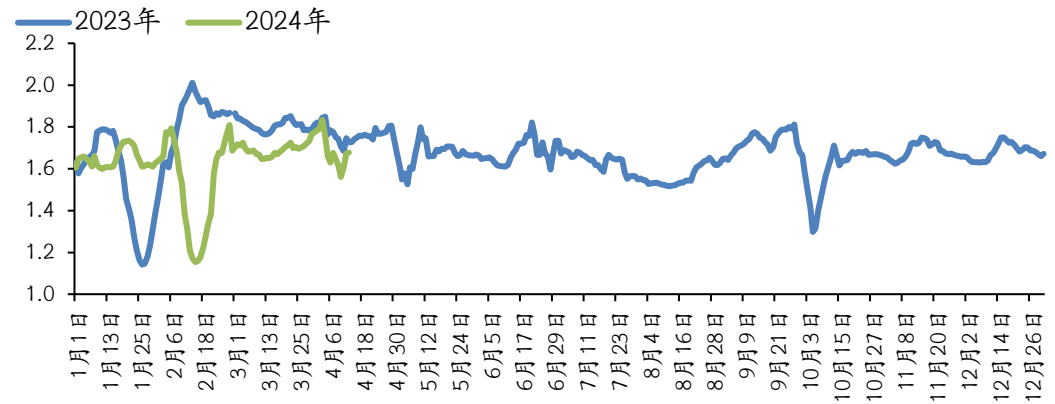
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



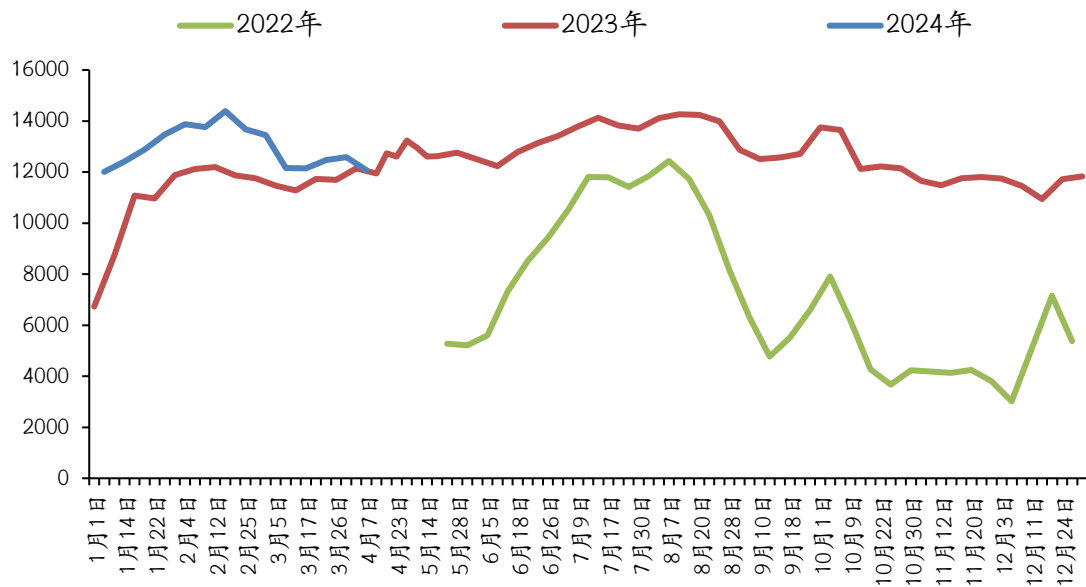
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

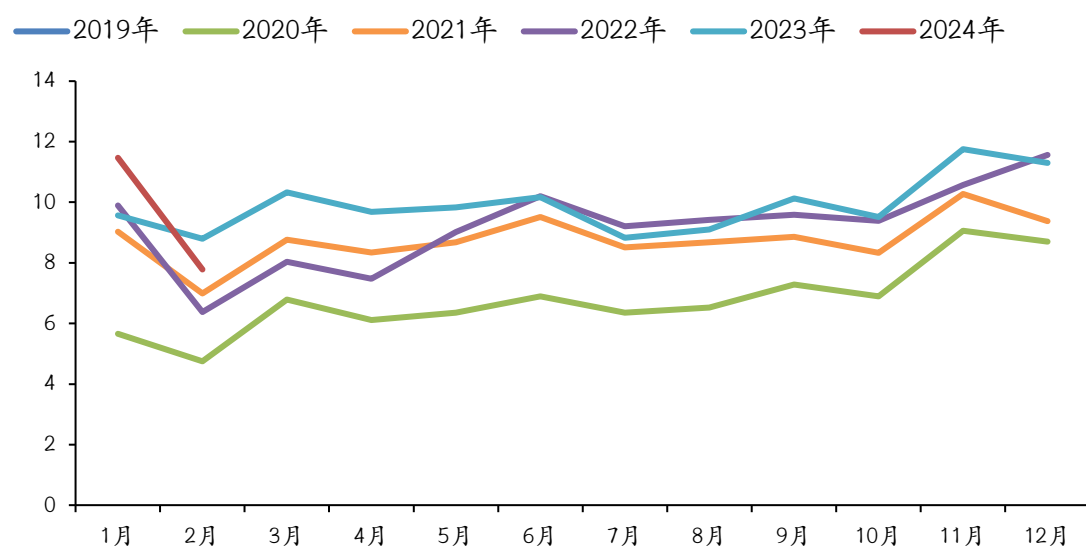
国内航班执行数平稳

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

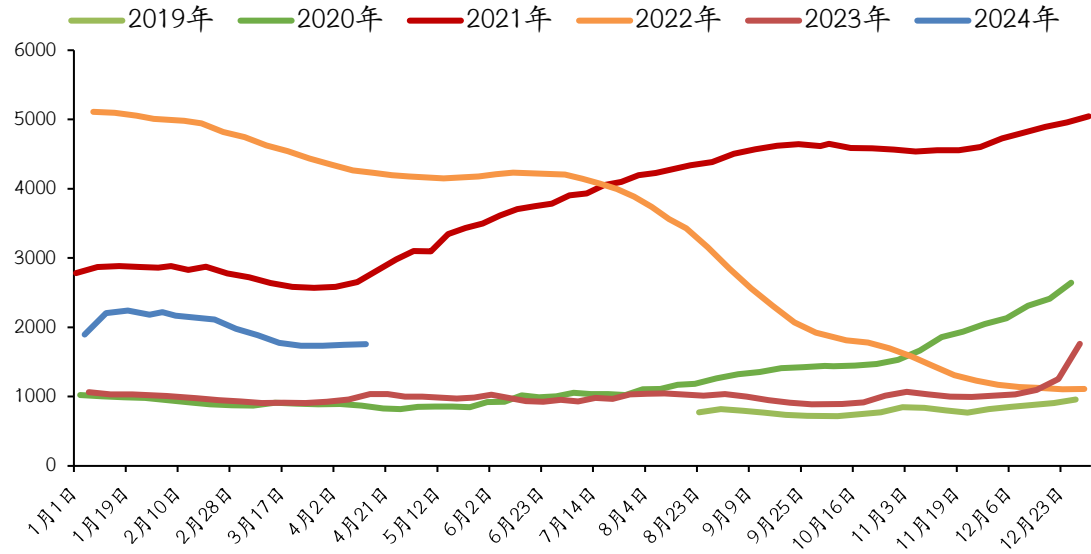
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

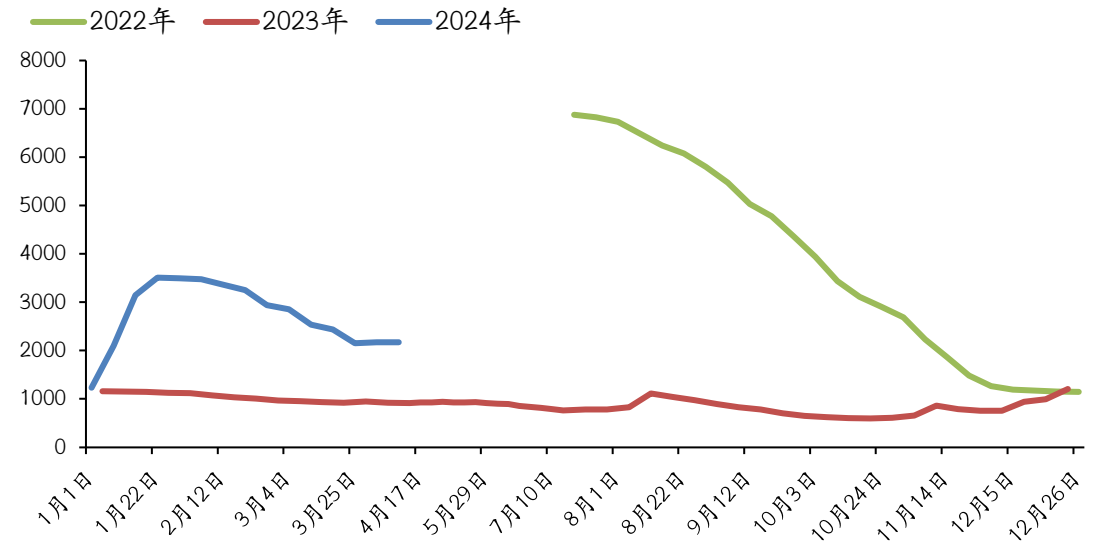
集装箱运价指数平稳

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

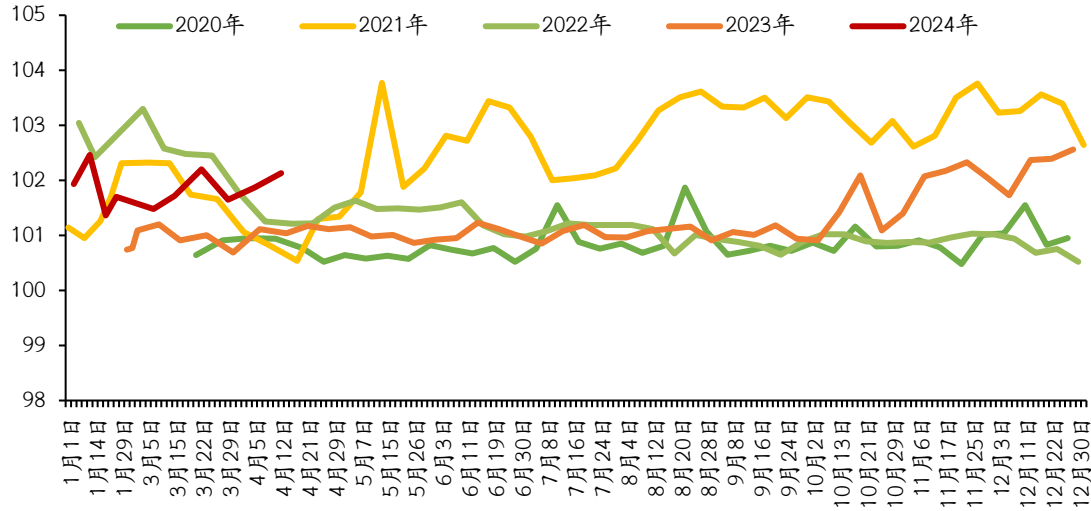
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

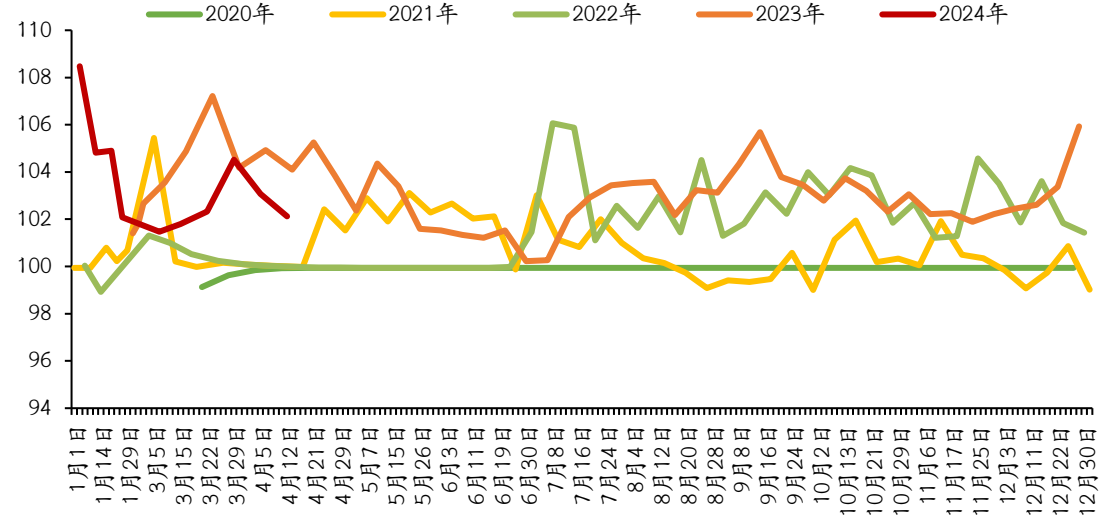
义乌中国小商品指数抬升

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

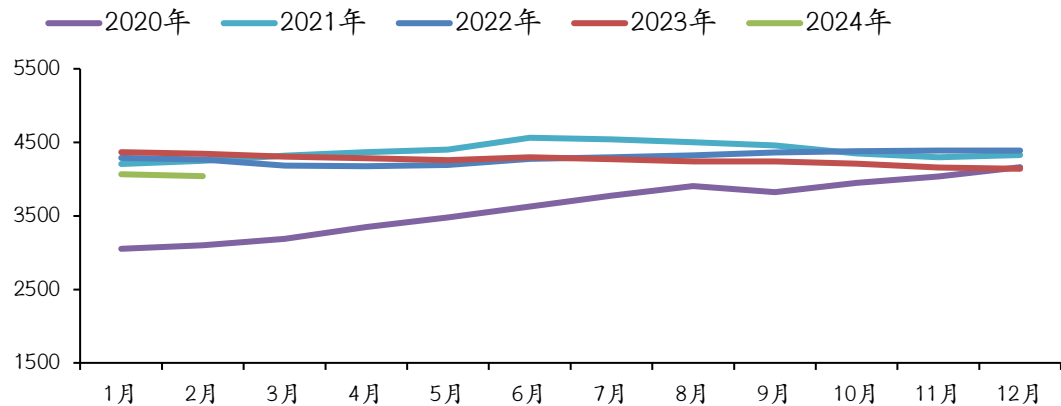
图表：义乌中国小商品指数:出口价格指数（单位：点）



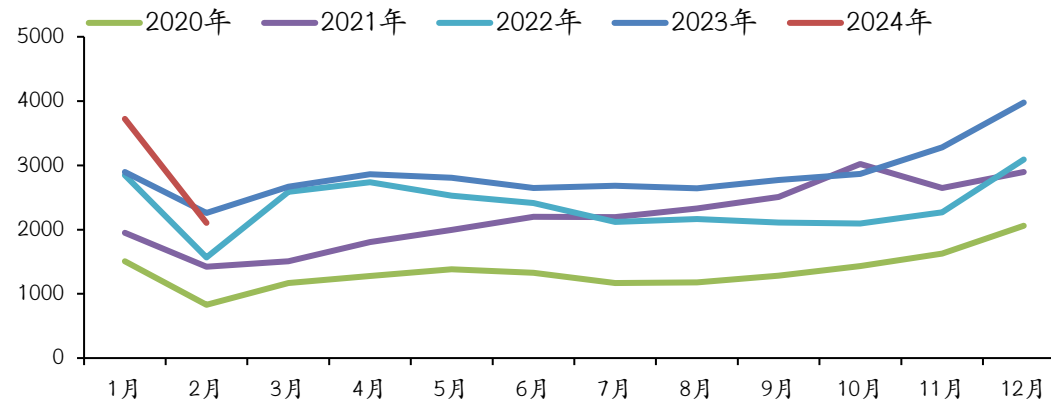
资料来源：iFinD，光大期货研究所

全国出栏继续回落，猪肉供给环比减少

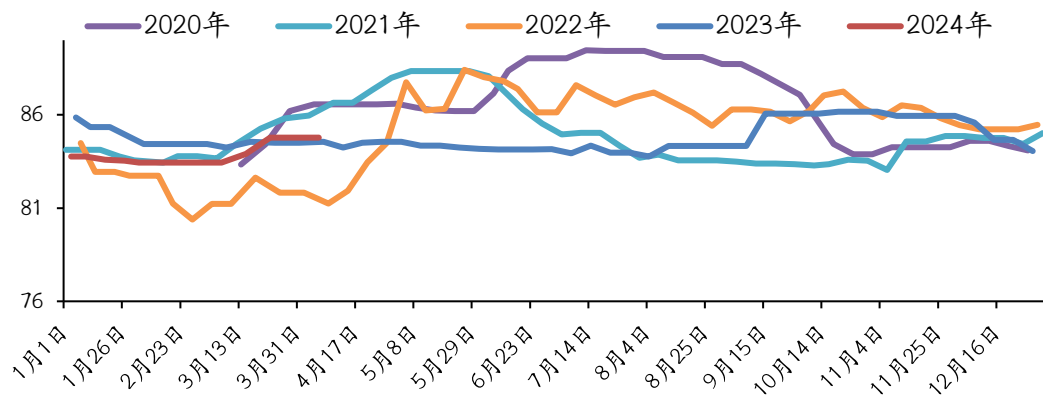
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



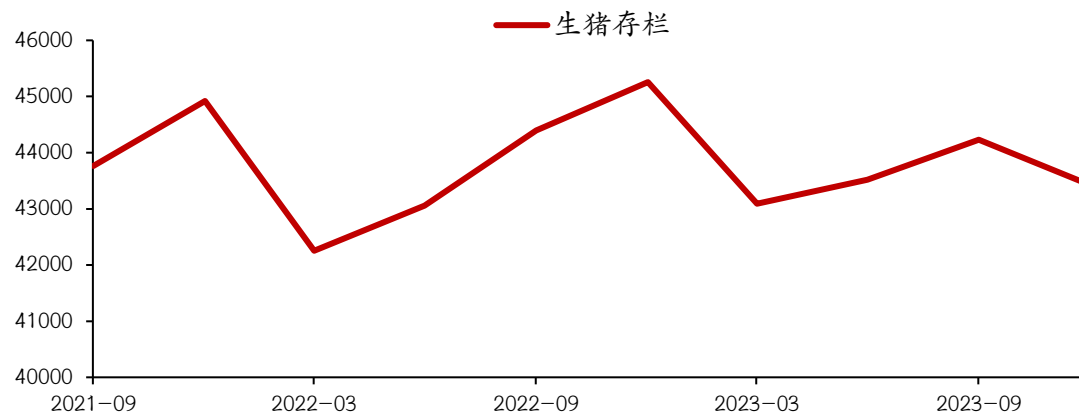
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



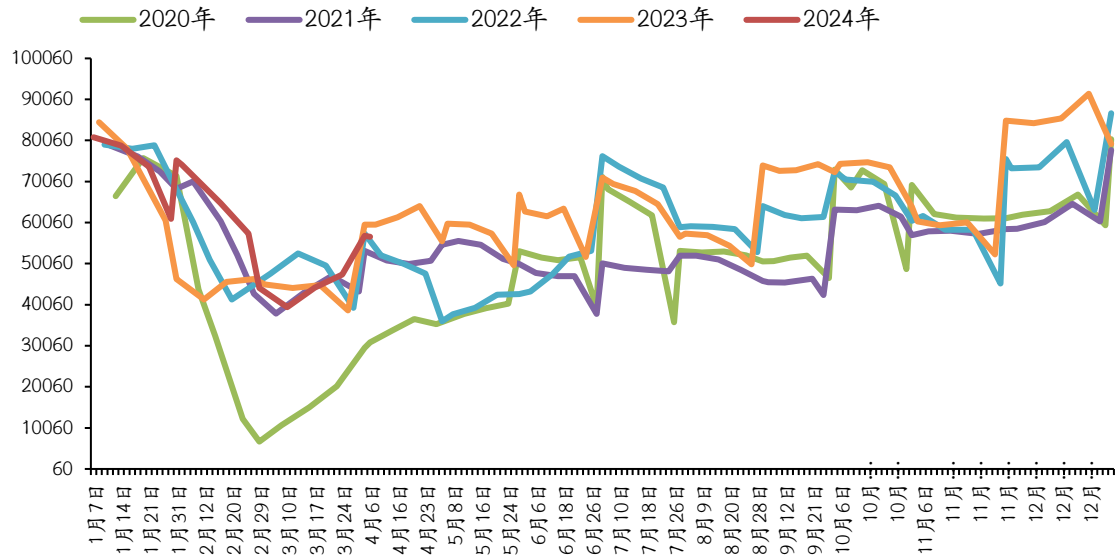
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

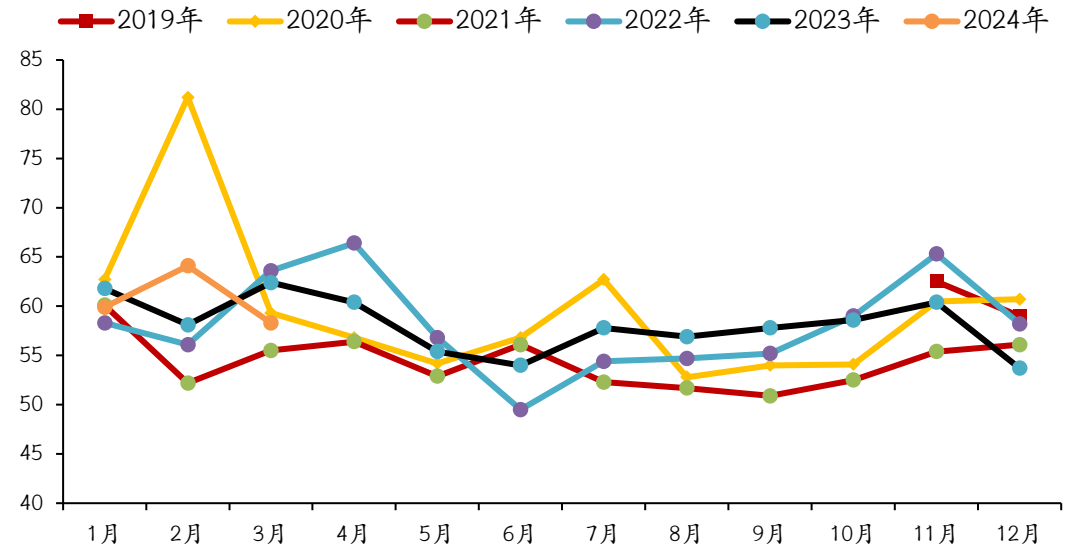
乘用车销量回升

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

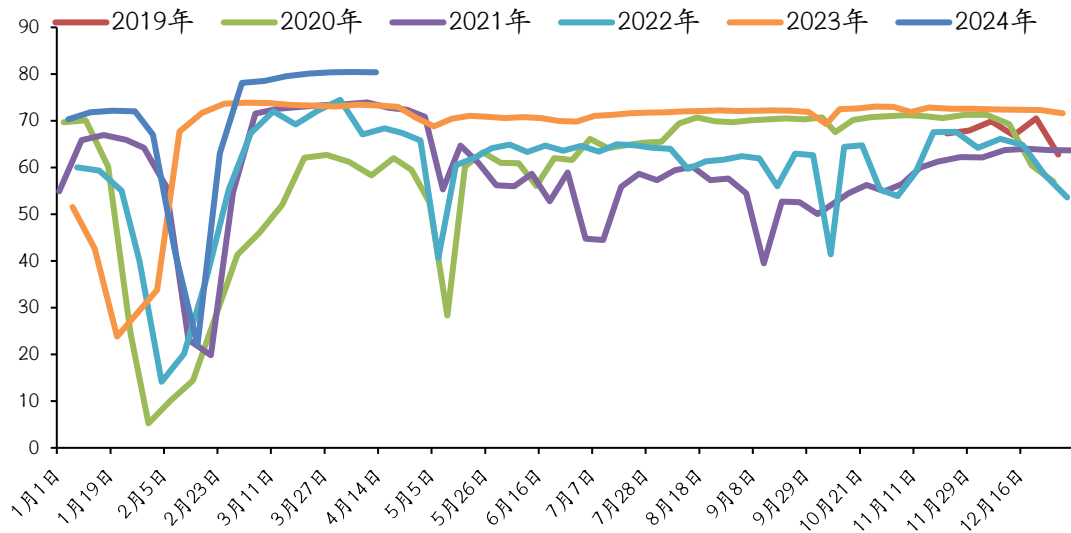
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

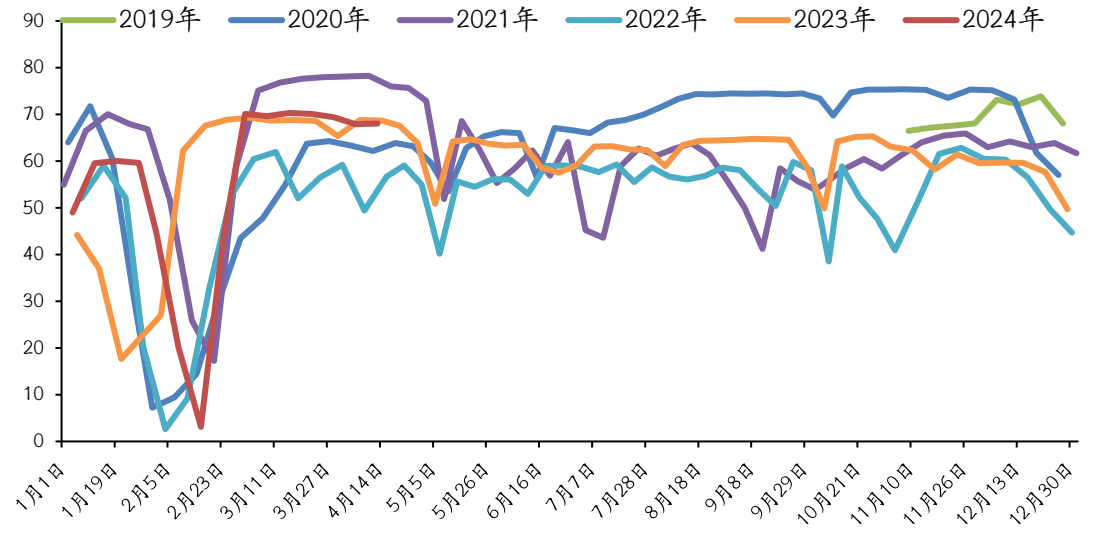
半钢胎开工率趋稳

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.下周重点关注中国3月经济数据

日期	重点关注
周一	
周二	一季度GDP（预期4.6%，前值5.2%） 1-3月城镇固定资产投资同比（预期4%，前值4.2%） 3月规模以上工业增加值同比（预期5.4%） 3月社会消费品零售总额同比（预期4.5%）
周三	IMF和世界银行举行2024年春季会议，至4月20日
周四	G20财长和央行行长会议举行
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。