



光期研究 见微知著

宏观周报：地缘冲突或加剧通胀的分化

2026年3月1日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

地缘冲突或加剧通胀的分化

要点

中国1月金融数据实现“开门红”。中国1月份社会融资规模增加72200亿元人民币，比上年同期多增1654亿元。人民币贷款增加47100亿元人民币，比上年同期少增4200亿元。社融同比多增主要是政府债券的拉动。政府债方面，1月政府债净融资11810亿元，较去年同期增加约2500亿元。1月政府债发行规模同比显著高增，主要系春节时点错位所致，对社融形成明显的支撑。其中专项债发行“前置”，实际发行量高于计划22%，且相较于去年同期上升80%。人民币贷款增加47100亿元人民币，比上年同期少增4200亿元。其中，住户短贷增加1097亿元，同比多增1594亿元；住户中长贷增加3469亿元，同比少增1466亿元。住户短贷同比多增，或主要受益于节前消费需求的集中释放，而住户中长期贷款仍然偏弱。2月2日，上海收购二手住房用于保障性租赁住房项目工作实质性启动，有望对二手房市场形成价格支撑，改善市场预期。春节后将迎来房地产市场季节性“小阳春”，关注二手房成交量和挂牌价，以及新房成交有无出现改善。1月企业贷款增加44500亿元，同比少增3300亿元，结束连续三个月同比多增，主要受票据冲量需求减弱和中长期贷款偏弱的拖累。其中，企业短贷增加20500亿元，同比多增3100亿元；企业中长贷增加31800亿元，同比少增2800亿元。票据融资减少8739亿元，同比多减3590亿元，票据冲量需求减少。

宏观最重要的线索就是通胀的回暖。对于PPI，1月数据有两个分化值得关注，近期地缘政治冲突可能会加剧这两个分化。一是内需商品价格弱于外需定价商品，例如有色金属价格明显强于黑色金属；其次，上游价格强于中下游。从1月PMI来看，原材料购进价格指数上升幅度明显高于出厂价格指数，表明上游原材料价格涨价向下游传导不畅，企业盈利可能承压。对于未来的通胀，从翘尾因素来看，6月开始翘尾因素对PPI形成正向拉动。因此PPI同比能否转正，取决于2-6月的PPI环比能否录得月均非负增长。其中关键的是内需商品价格的企稳，关注地产能否持续回暖以及全国两会重要经济目标的设定、财政支出计划。GDP目标方面，超过六成的地方调整了今年的经济增速预期目标，部分省份对于今年的目标增速设定由点值改为目标区间，比如5-5.5%。广东省GDP目标设定近几年与全国GDP增速目标保持一致，2026年广东省设定GDP目标4.5%—5%，或预示全国增速目标或将设定在这一区间。

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

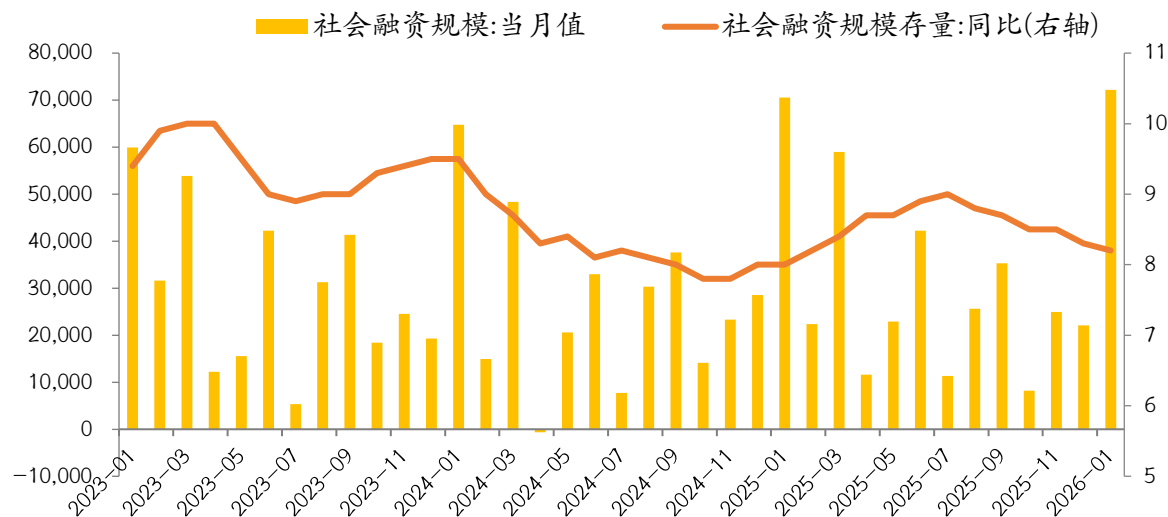
宏观指标	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02
GDP (%) 当季		4.50			0.00			0.00			0.00	
工业增加值 (%) 当月		5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80	5.80	6.10	7.70	31.02
社零 (%) 当月		0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80	6.40	5.10	5.90	4.00
固定资产投资 (%) 累计		-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70	4.00	4.20	4.10
制造业投资 (%) 累计		0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50	8.50	8.80	9.10	9.00
基建投资 (%) 累计		-2.20	-1.10	-0.10	1.10	2.00	3.20	4.60	5.60	5.80	5.80	5.60
房地产投资 (%) 累计		-17.50	-16.00	-14.90	-14.00	-13.20	-12.40	-11.50	-11.10	-10.60	-10.00	-9.10
出口 (%) 当月		6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60	8.00	12.20	-3.10
CPI (%) 当月	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70
PPI (%) 当月	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20
社融 (%)	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.70	8.70	8.40	8.20
人民币贷款 (%)	6.10	6.40	6.40	6.50	6.60	6.80	6.90	7.10	7.10	7.20	7.40	7.30
M1 (%)	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	1.50	1.60	0.10
M2 (%)	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	8.00	7.00	7.00

资料来源：Wind，光大期货研究所

1. 金融信贷、通胀数据

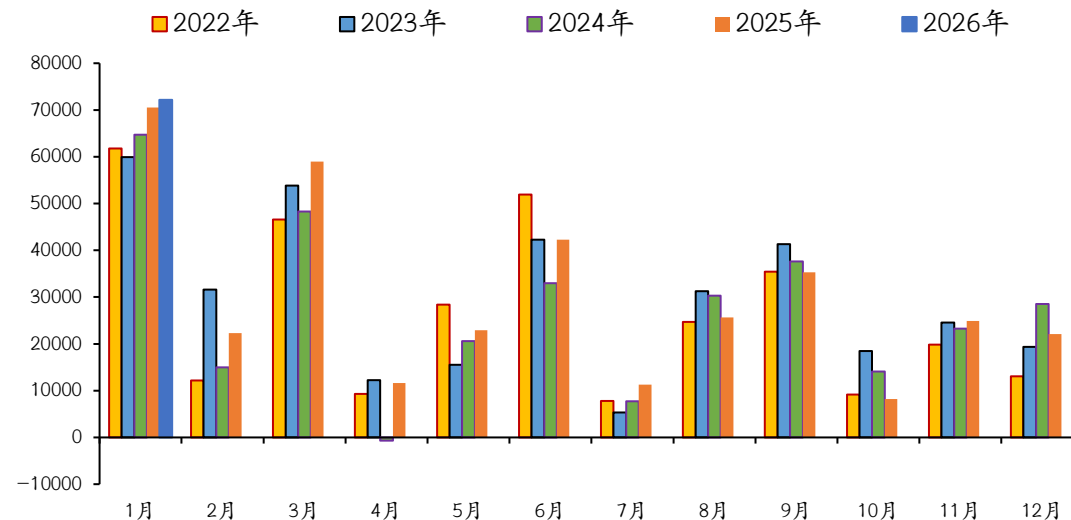
中国1月金融数据实现“开门红”

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）

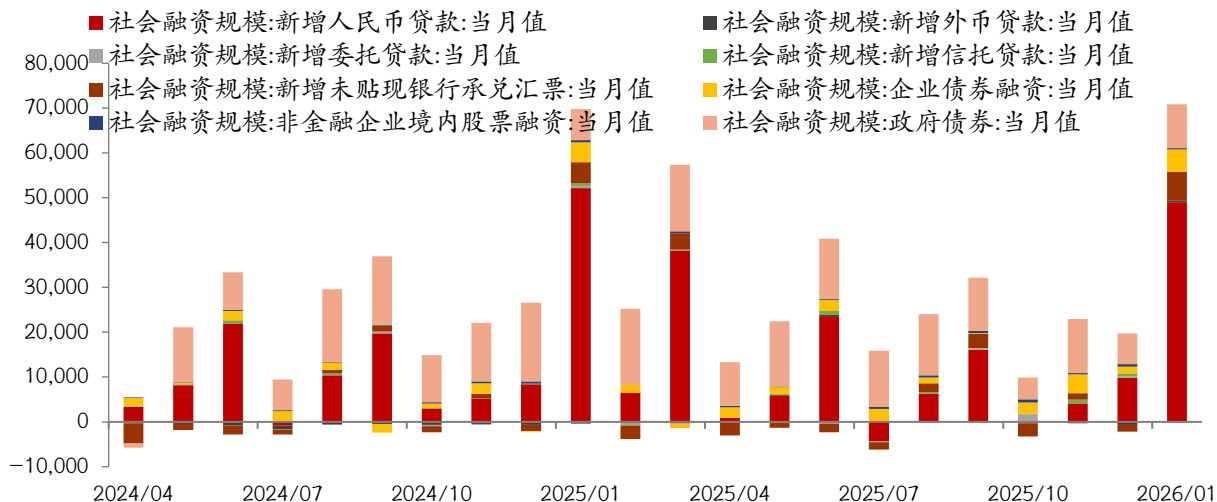


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国1月份社会融资规模增加72200亿元人民币，比上年同期多增1654亿元。人民币贷款增加47100亿元人民币，比上年同期少增4200亿元。社融同比多增主要是政府债券的拉动。政府债方面，1月政府债净融资11810亿元，较去年同期增加约2500亿元。1月政府债发行规模同比显著高增，主要系春节时点错位所致，对社融形成明显的支撑。其中专项债发行“前置”，实际发行量高于计划22%，且相较于去年同期上升80%。

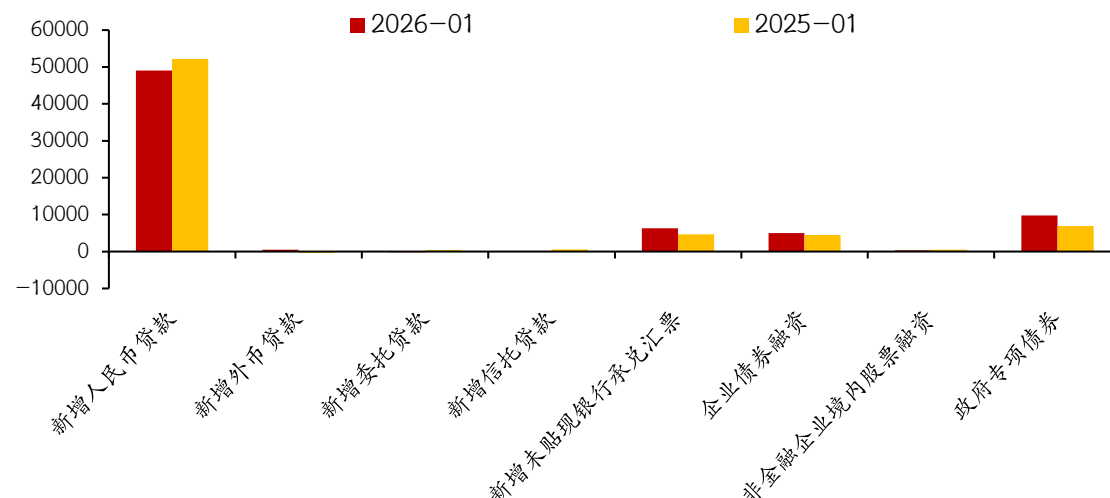
住户短贷同比多增，或主要受益于节前消费需求的集中释放

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）

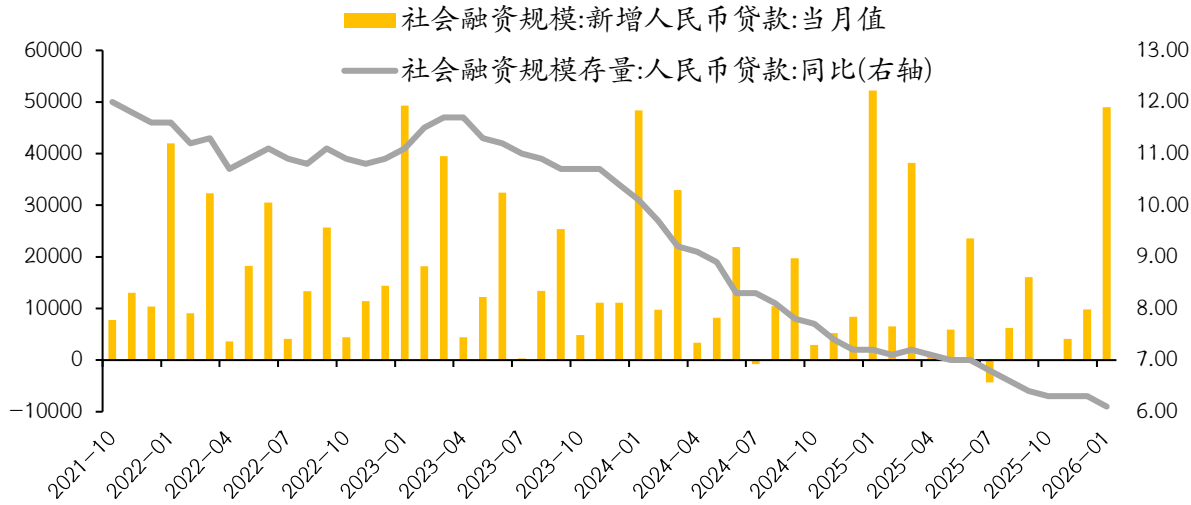


资料来源：Wind，光大期货研究所

人民币贷款增加47100亿元人民币，比上年同期少增4200亿元。其中，住户短贷增加1097亿元，同比多增1594亿元；住户中长贷增加3469亿元，同比少增1466亿元。住户短贷同比多增，或主要受益于节前消费需求的集中释放，而住户中长期贷款仍然偏弱。2月2日，上海收购二手住房用于保障性租赁住房项目工作实质性启动，有望对二手房市场形成价格支撑，改善市场预期。春节后将迎来房地产市场季节性“小阳春”，关注二手房成交量和挂牌价，以及新房成交有无出现改善。

企业贷款结束连续三个月同比多增，主要受票据冲量需求减弱和中长期贷款偏弱的拖累

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）

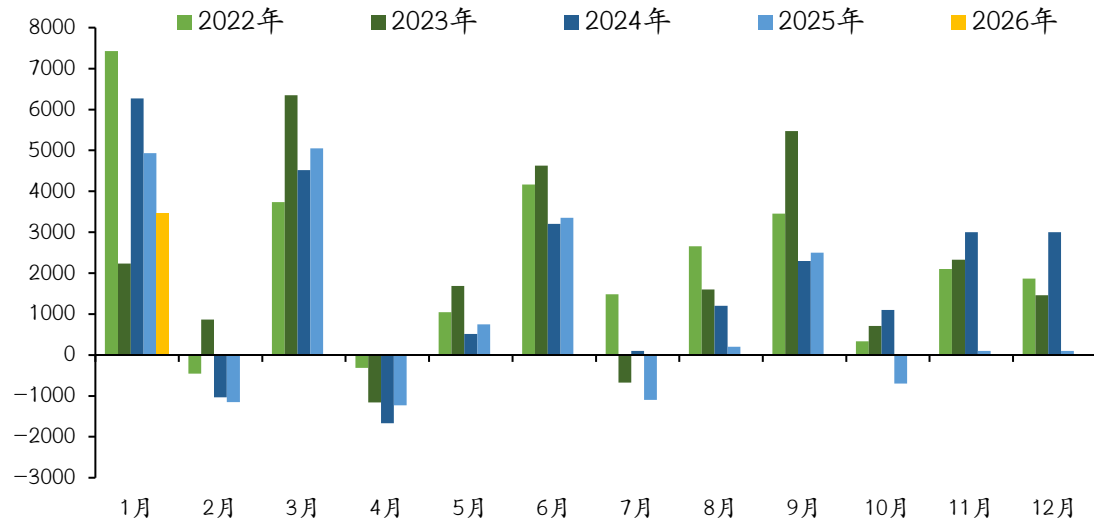


资料来源：Wind，光大期货研究所

1月企业贷款增加44500亿元，同比少增3300亿元，结束连续三个月同比多增，主要受票据冲量需求减弱和中长期贷款偏弱的拖累。其中，企业短贷增加20500亿元，同比多增3100亿元；企业中长贷增加31800亿元，同比少增2800亿元。票据融资减少8739亿元，同比多减3590亿元，票据冲量需求减少。

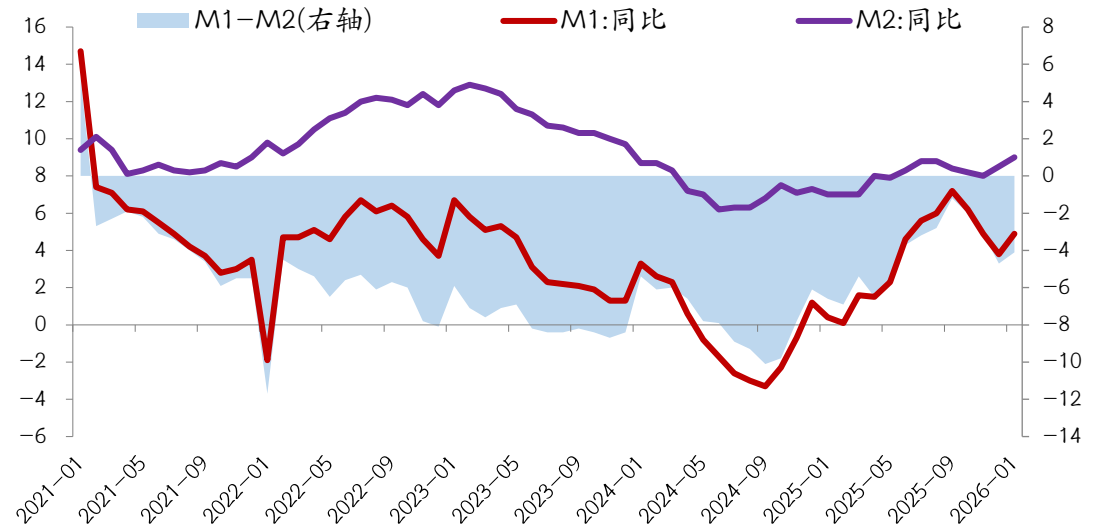
后续关注地产能否回暖以及全国两会重要经济目标的设定、财政支出计划

图表：新增住户中长期贷款（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：%）

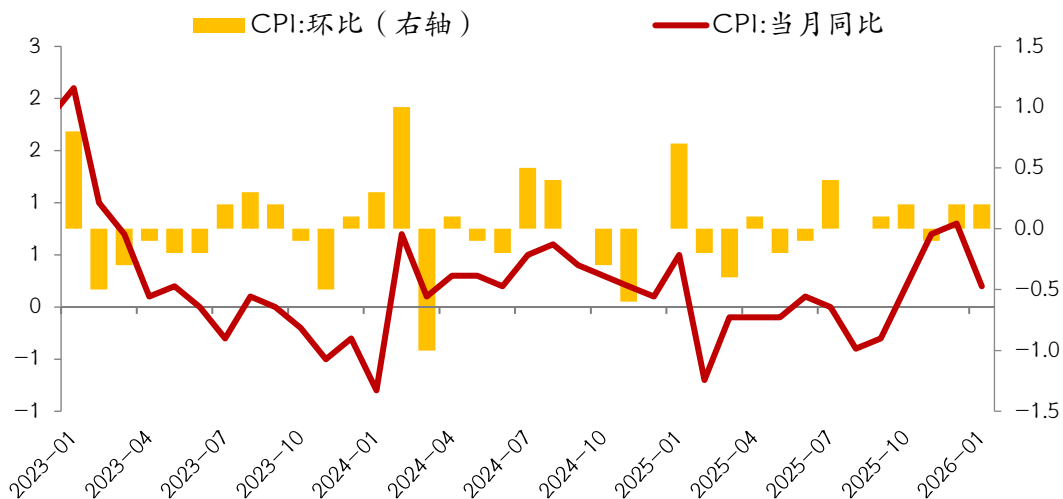


资料来源：Wind，光大期货研究所

整体来看，1月金融数据实现“开门红”，后续关注地产能否回暖以及全国两会重要经济目标的设定、财政支出计划。

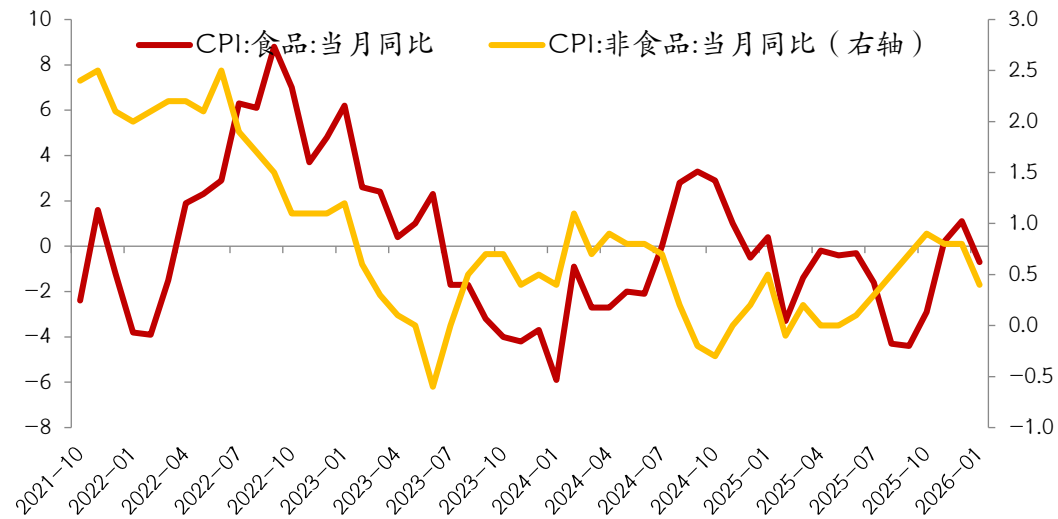
中国 1月CPI同比涨幅比上月回落0.6个百分点

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：%）

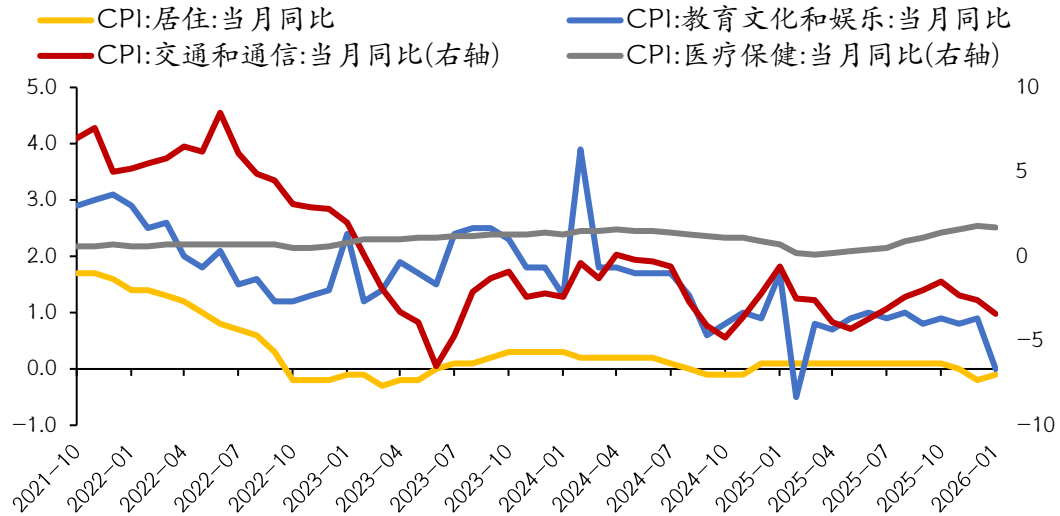


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国1月CPI同比0.2%，预期0.4%，前值0.8%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%，环比上涨0.3%，为近6个月最高。CPI同比涨幅比上月回落0.6个百分点，一是春节错月影响，二是国际油价变动导致能源价格降幅扩大。上年1月份为春节月份，食品和部分服务价格上涨较多，导致上年同期对比基数较高，带动本月同比涨幅回落较多。1月份能源价格下降5.0%，影响CPI同比下降约0.34个百分点，对CPI同比的下拉影响比上月增加约0.06个百分点。

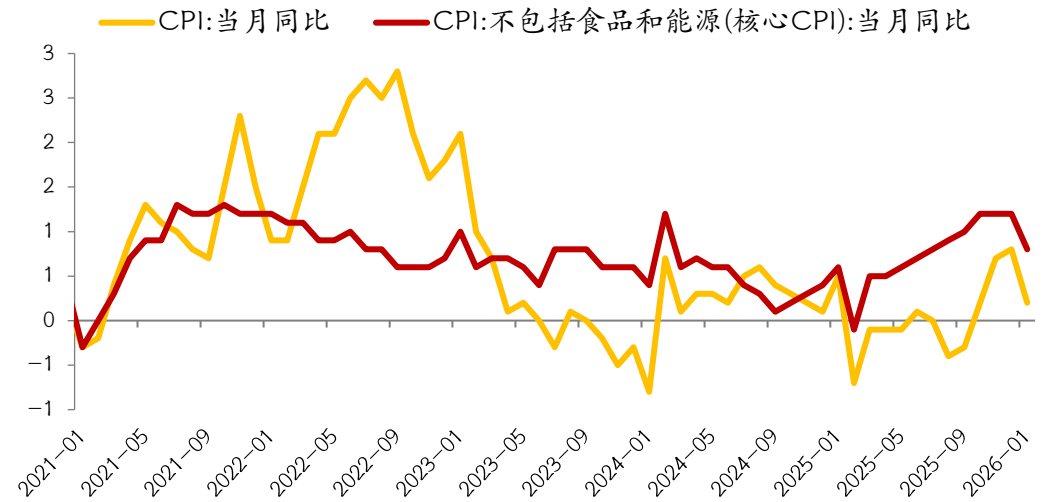
CPI同比涨幅比上月回落主要是春节错月影响，环比上涨的亮点是核心CPI涨幅为近6个月最高

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：%）

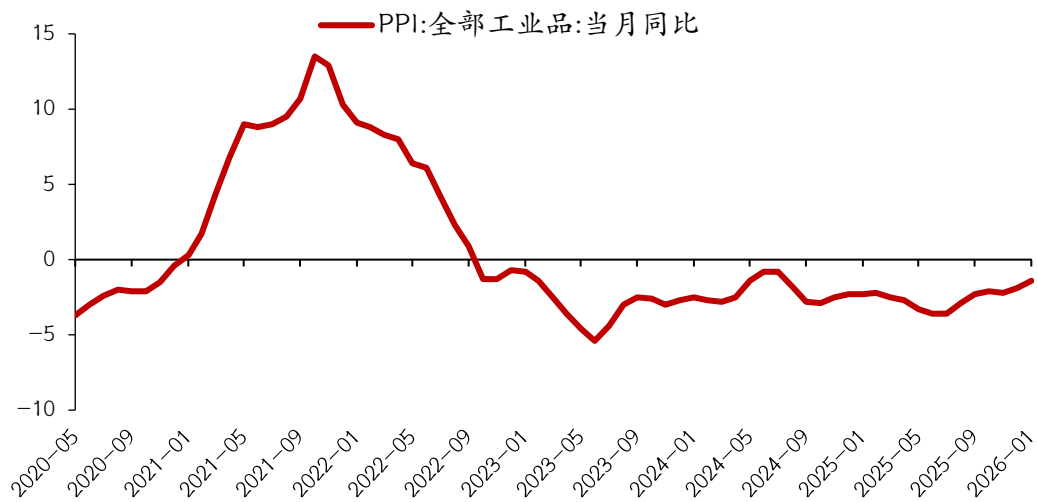


资料来源：Wind，光大期货研究所

整体来看，CPI同比涨幅比上月回落主要是春节错月影响，环比上涨的亮点是核心CPI涨幅为近6个月最高。本次基期轮换对CPI和PPI影响总体较小，随着服务消费政策持续加码和居民消费结构的切换，服务消费价格的上涨有望进一步拉升通胀。对于PPI，有两个分化值得关注。一是内需商品价格弱于外需定价商品，例如有色金属价格明显强于黑色金属；其次，上游价格强于中下游。从1月PMI来看，原材料购进价格指数上升幅度明显高于出厂价格指数，表明上游原材料价格涨价向下游传导不畅，企业盈利可能承压。从翘尾因素来看，6月开始翘尾因素对PPI形成正向拉动。因此PPI同比能否转正，取决于2-6月的PPI环比能否录得月均非负增长。其中关键的是内需商品价格的企稳，关注地产能否持续回暖以及全国两会重要经济目标的设定、财政支出计划。

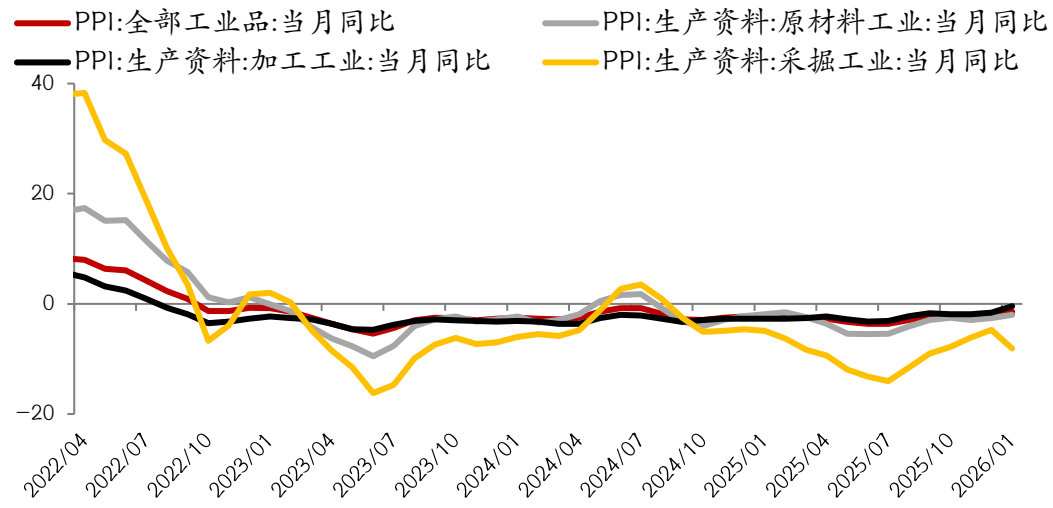
PPI环比上涨0.4%，连续4个月上涨，涨幅比上月扩大0.2个百分点

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环比上涨0.4%，连续4个月上涨，涨幅比上月扩大0.2个百分点。涨幅靠前的是国内有色金属行业价格，国际有色金属价格上行拉动国内有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨5.7%和5.2%，其中银冶炼、铜冶炼、金冶炼、铝冶炼价格分别上涨38.2%、8.4%、4.8%和2.3%。其次，人工智能等数字化技术加快发展、算力需求增长带动计算机通信和其他电子设备制造业价格环比上涨0.5%，其中电子半导体材料、外存储设备及部件价格分别上涨5.9%和4.0%。

主要通胀分项数据

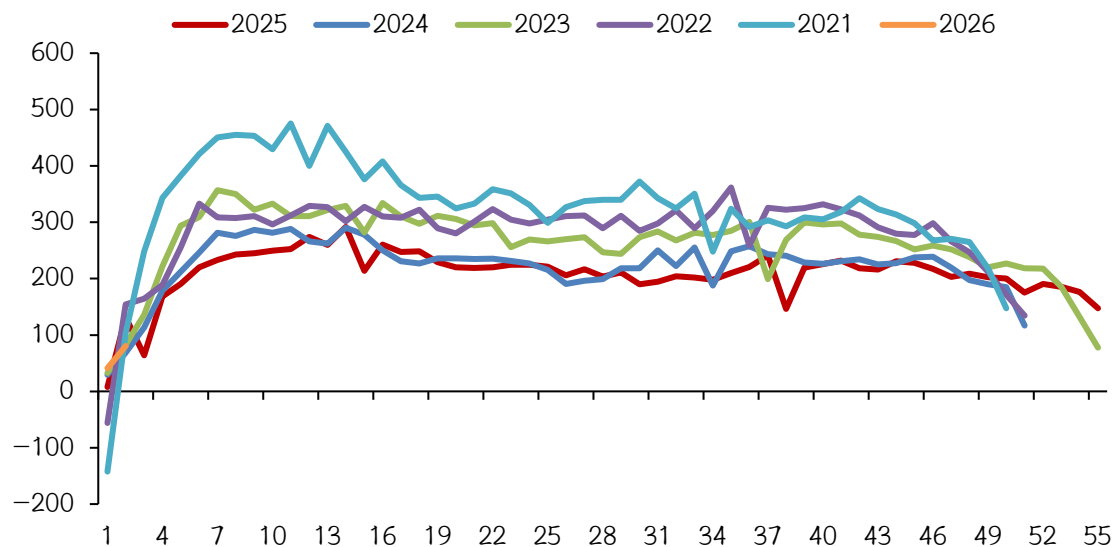
指标名称	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02
CPI:当月同比	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70
CPI:环比	0.20	0.20	-0.10	0.20	0.10	0.00	0.40	-0.10	-0.20	0.10	-0.40	-0.20
不包括食品和能源(核心CPI):当月同比	0.80	1.20	1.20	1.20	1.00	0.90	0.80	0.70	0.60	0.50	0.50	-0.10
消费品:当月同比	0.30	1.00	0.60	-0.20	-0.80	-1.00	-0.40	-0.20	-0.50	-0.30	-0.40	-0.90
服务:当月同比	0.10	0.60	0.70	0.80	0.60	0.60	0.50	0.50	0.50	0.30	0.30	-0.40
食品烟酒:当月同比	-0.20	0.80	0.30	-1.60	-2.60	-2.50	-0.80	0.10	0.10	0.30	-0.60	-1.90
食品烟酒:畜肉类:猪肉:当月同比	-13.70	-14.60	-15.00	-16.00	-17.00	-16.10	-9.50	-8.50	3.10	5.00	6.70	4.10
居住:当月同比	-0.10	-0.20	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
生活用品及服务:当月同比	2.60	2.20	2.10	1.90	2.20	1.80	1.20	0.70	0.10	0.20	0.60	-0.70
生活用品及服务:家用器具:当月同比	6.60	5.90	4.90	5.00	5.50	4.60	2.80	1.00	-0.20	-0.20	-0.30	-3.30
交通和通信:当月同比	-3.40	-2.60	-2.30	-1.50	-2.00	-2.40	-3.10	-3.70	-4.30	-3.90	-2.60	-2.50
教育文化和娱乐:当月同比	0.00	0.90	0.80	0.90	0.80	1.00	0.90	1.00	0.90	0.70	0.80	-0.50
教育文化和娱乐:旅游:当月同比	-6.60	2.10	2.00	2.10	0.90	0.70	0.50	0.80	0.90	-0.50	-0.90	-9.60
医疗保健:当月同比	1.70	1.80	1.60	1.40	1.10	0.90	0.50	0.40	0.30	0.20	0.10	0.20
其他用品和服务:当月同比	13.20	17.40	14.20	12.80	9.90	8.60	8.00	8.10	7.30	6.60	6.20	6.50
金饰品:当月同比	77.40	68.50	58.40	50.30	42.10	36.70	37.10	39.20	40.10	35.80	0.00	38.60
PPI:当月同比	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20
PPI:环比	0.40	0.20	0.10	0.10	0.00	0.00	-0.20	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.10
煤炭开采和洗选业:当月同比	-9.80	-8.90	-11.80	-15.60	-16.80	-19.80	-23.00	-21.80	-18.20	-15.20	-14.90	-12.50
石油和天然气开采业:当月同比	-16.70	-11.50	-10.30	-8.40	-8.60	-9.70	-12.60	-12.60	-17.30	-14.20	-8.50	-3.30
黑色金属矿采选业:当月同比	3.00	1.80	2.40	2.10	1.50	-5.30	-9.10	-8.80	-7.00	-6.30	-10.90	-13.20
有色金属矿采选业:当月同比	22.70	24.00	20.20	18.90	13.90	11.80	11.10	12.00	14.80	19.00	21.20	21.20
非金属矿采选业:当月同比	-4.60	-3.40	-3.10	-3.10	-3.60	-3.10	-2.10	-1.30	-0.60	-0.10	-0.40	-0.20
汽车制造业:当月同比	-2.50	-1.90	-2.30	-2.30	-3.00	-2.70	-2.70	-2.20	-3.10	-3.30	-3.40	-3.10

资料来源: Wind,
光大期货研究所

2. 节后终端需求观察

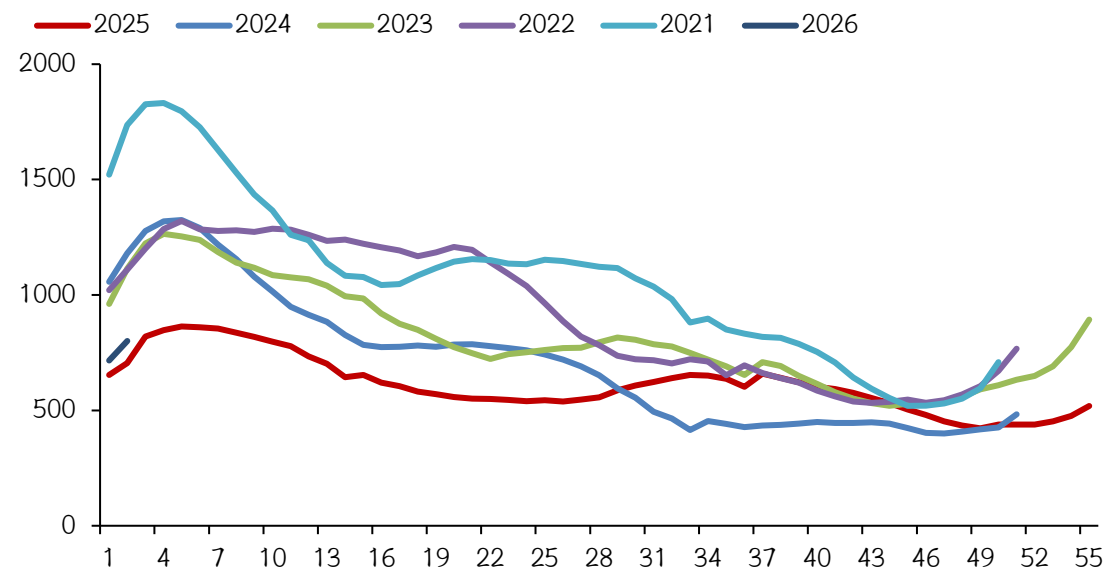
螺纹表需回升39.38万吨

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

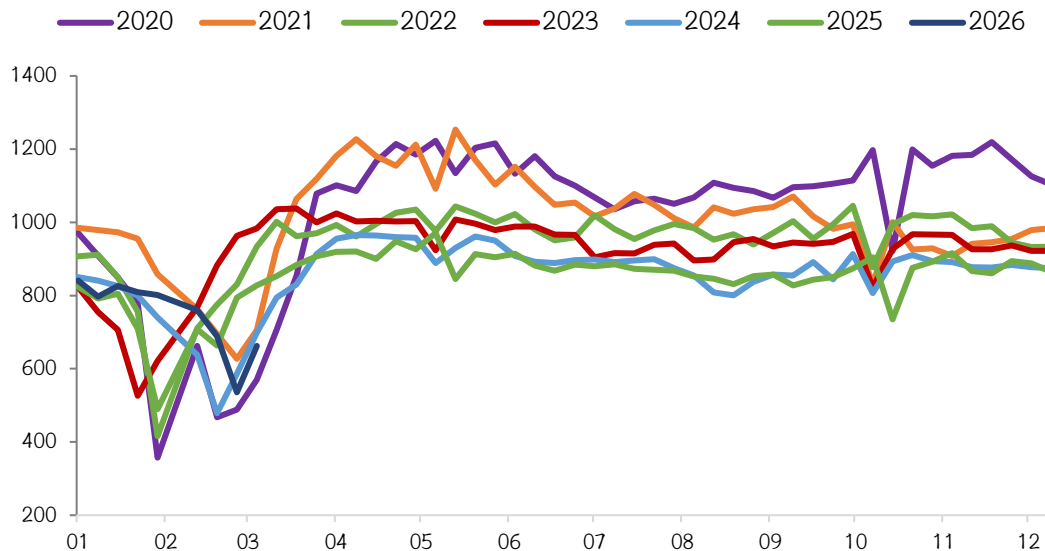
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

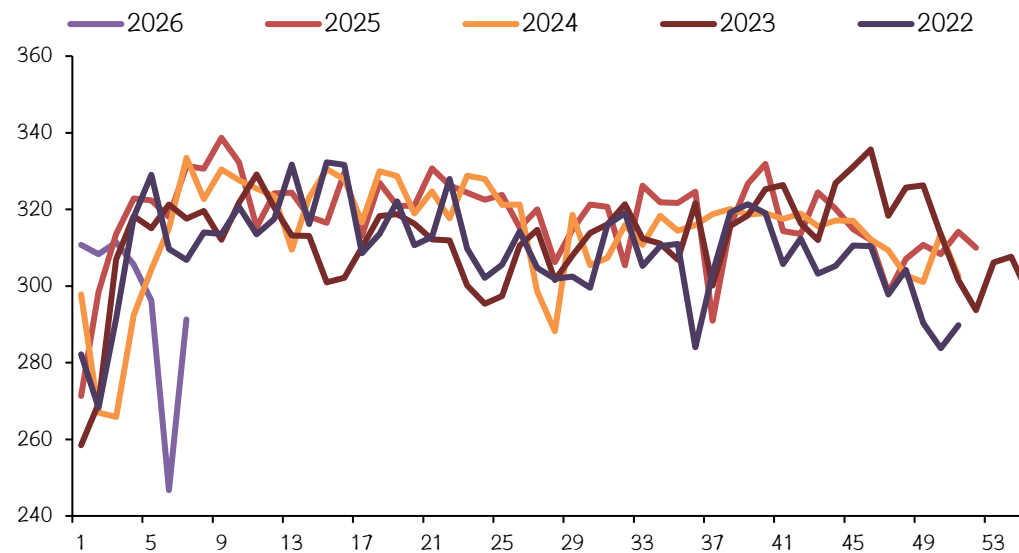
热卷表需回升44.58万吨

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

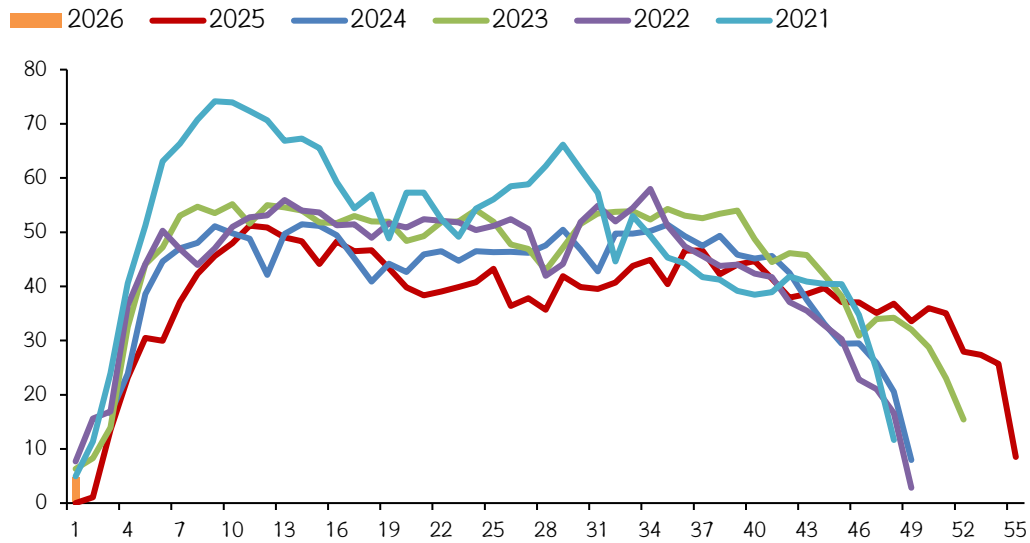
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

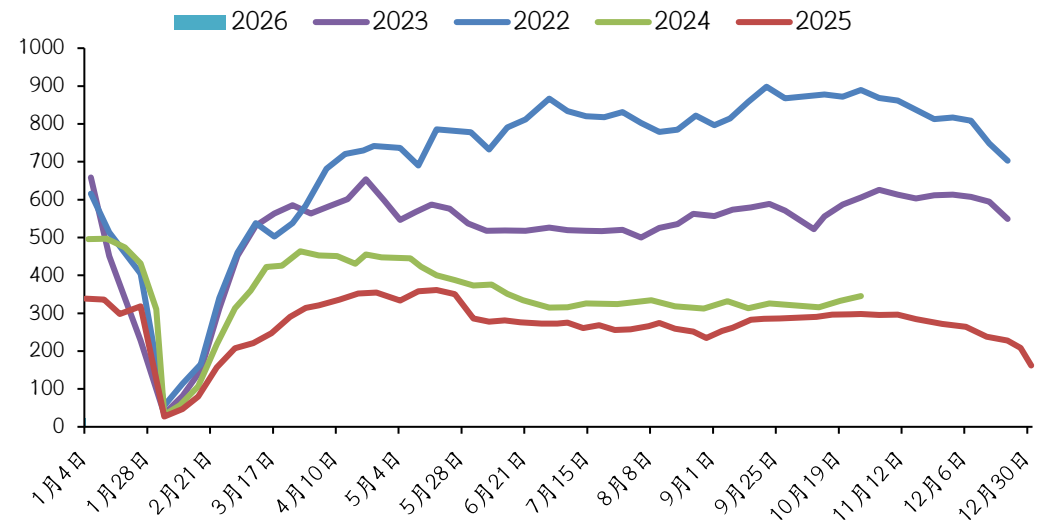
水泥磨机开工负荷回落

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)

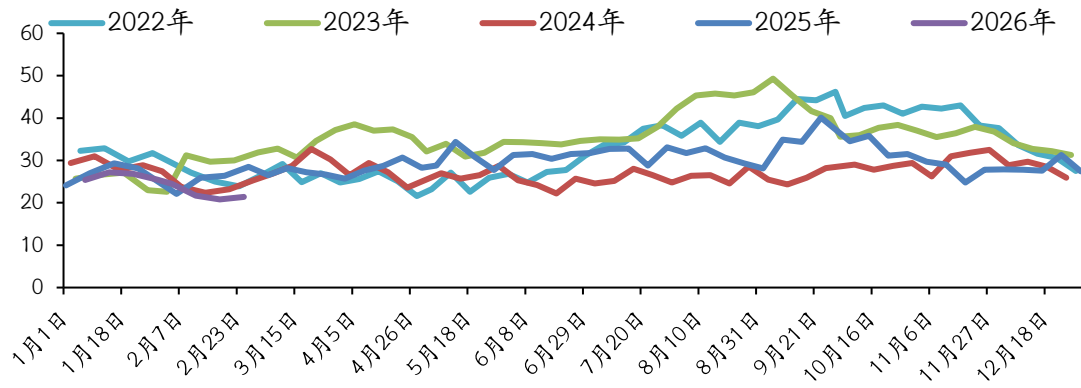


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

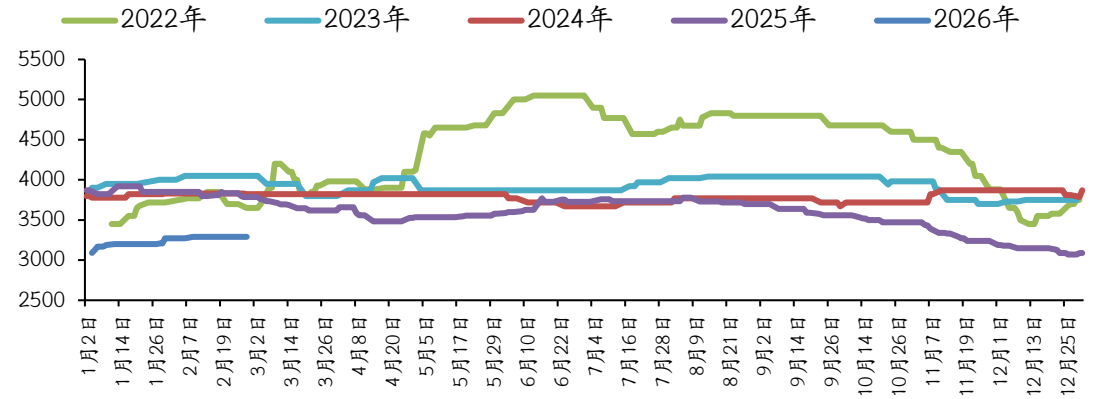
据卓创对62个主要城市的监测数据显示，2月26日对62个主要城市的监测数据显示，与春节前一周相比，本周磨机开工负荷有显著下降。全国水泥磨机开工负荷均值4.74%，环比下降3.78个百分点，降幅收窄13.74个百分点。春节后，多数地区还未恢复需求，水泥磨机生产也未明显开始，磨机开工相对较低。

沥青出货量小幅下降

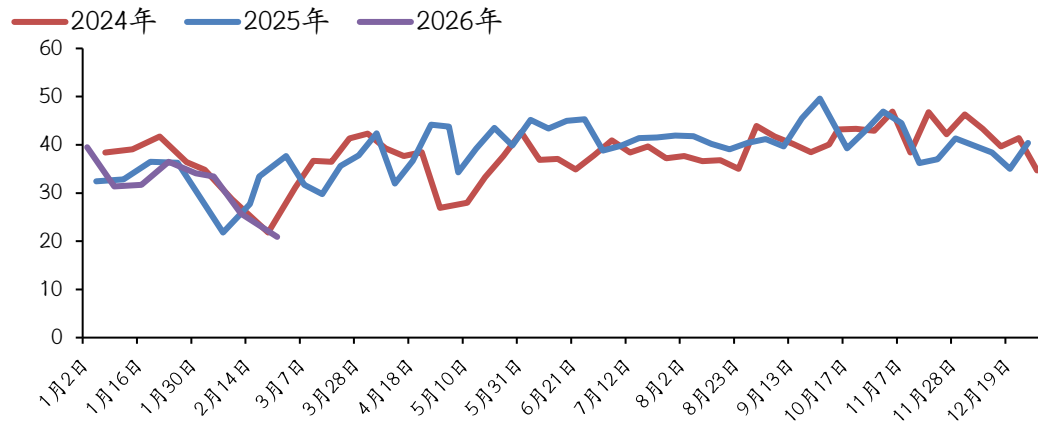
图表：沥青开工率（单位：%）



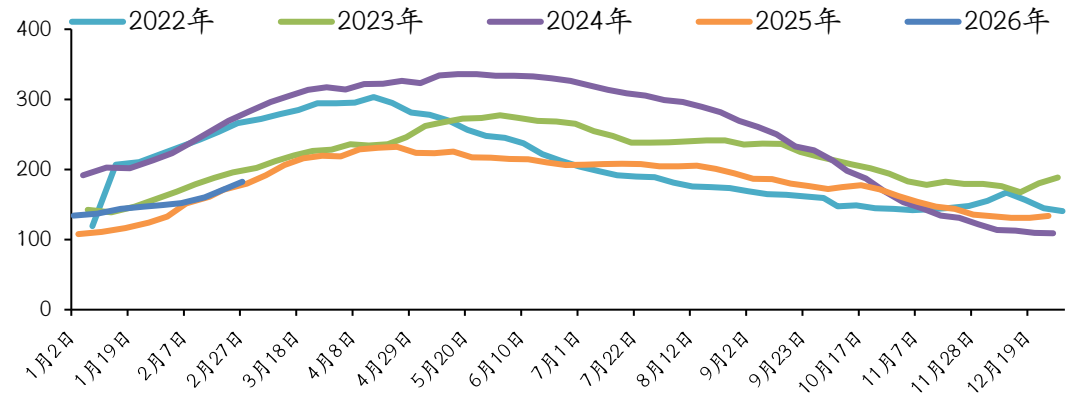
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



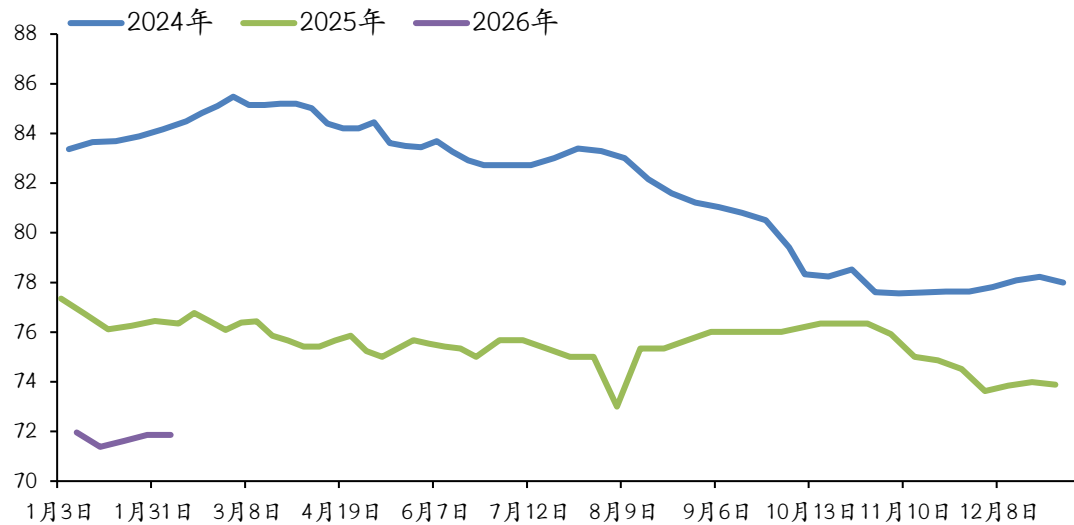
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

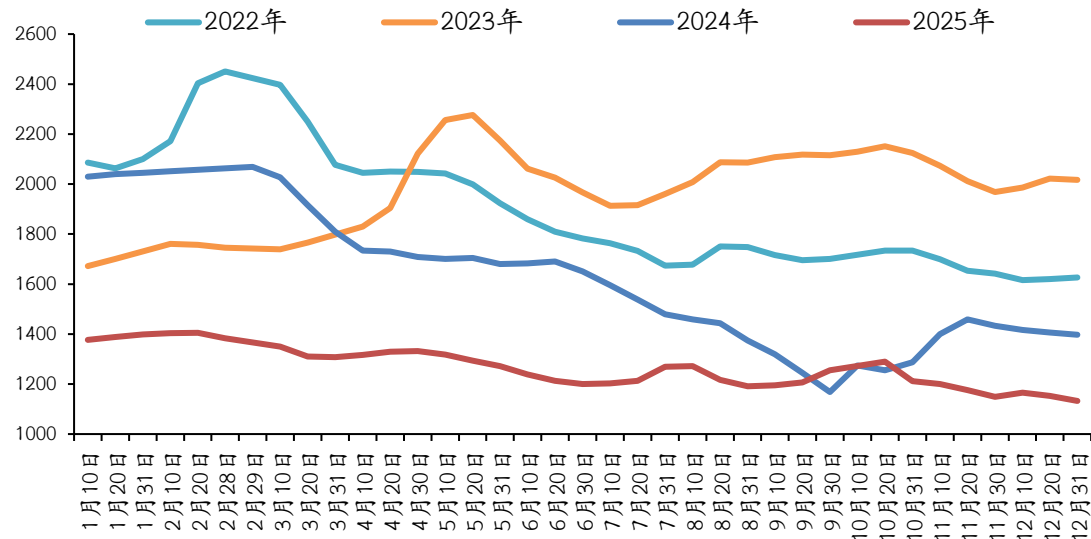
浮法平板玻璃产能平稳

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

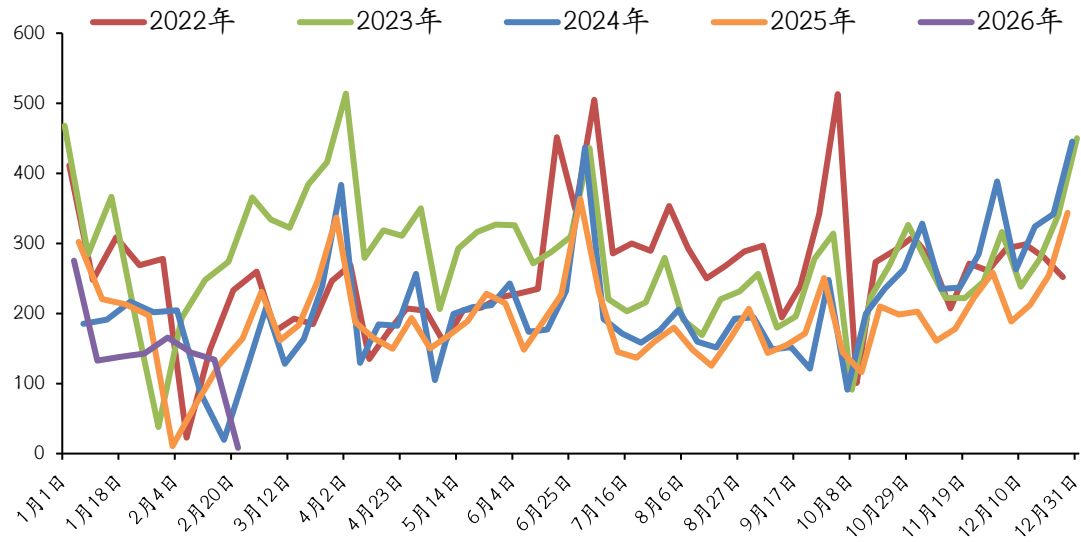
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

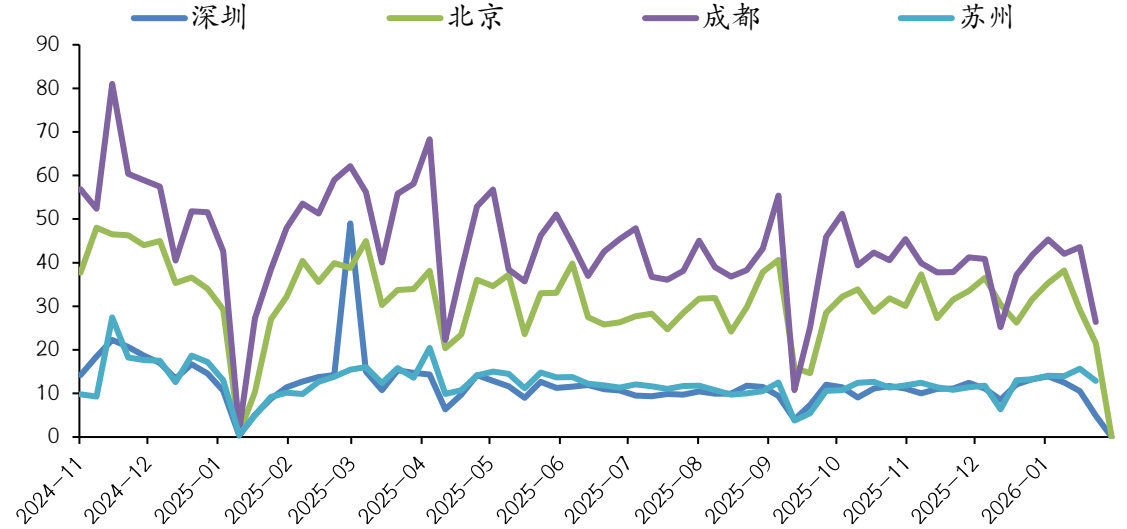
30城商品房成交面积仍偏弱

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

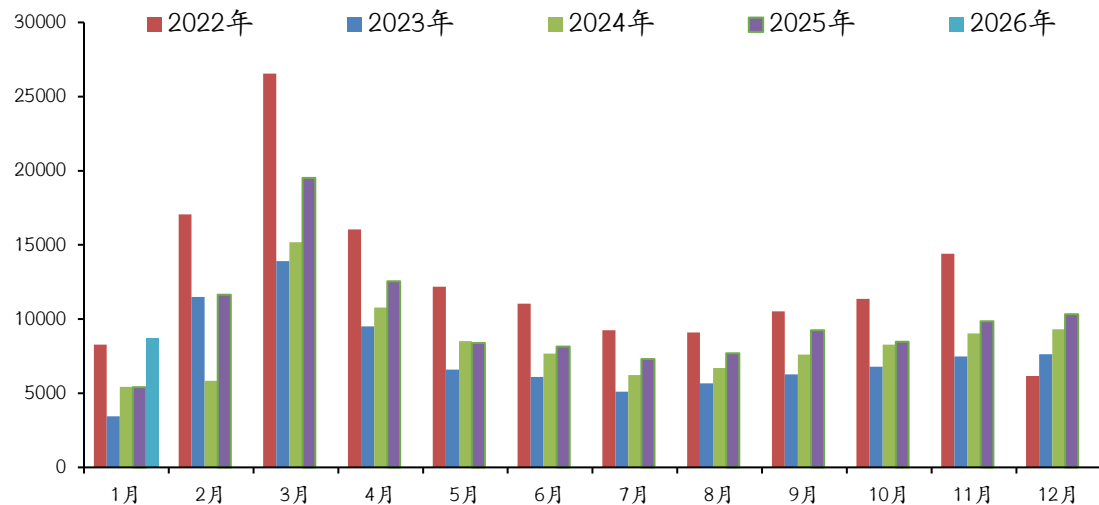
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

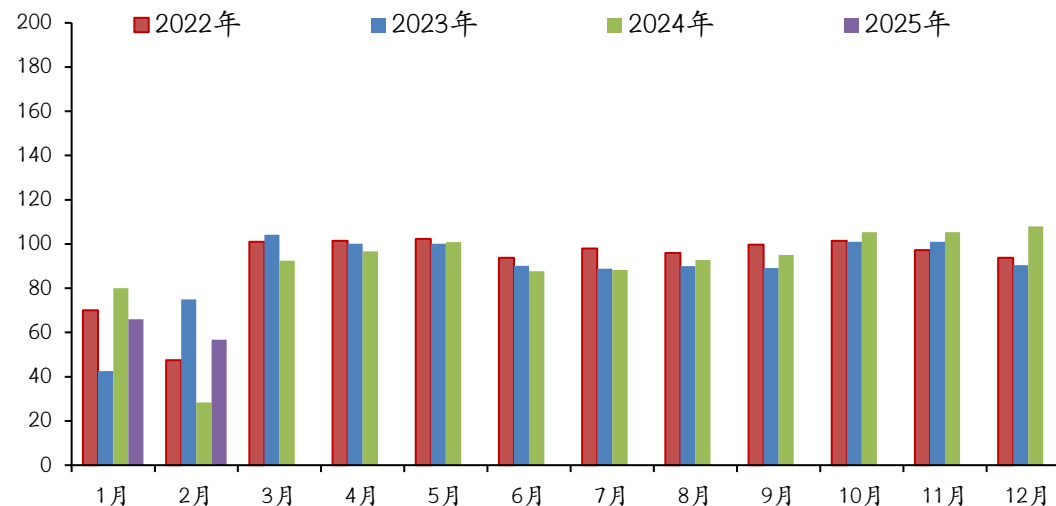
1月销售各类挖掘机18708台，同比增长49.5%

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

据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2026年1月挖掘机销量为18708台，同比增长49.5%，其中国内销量8723台（同比增长61.4%），出口销量9985台（同比增长40.5%）。

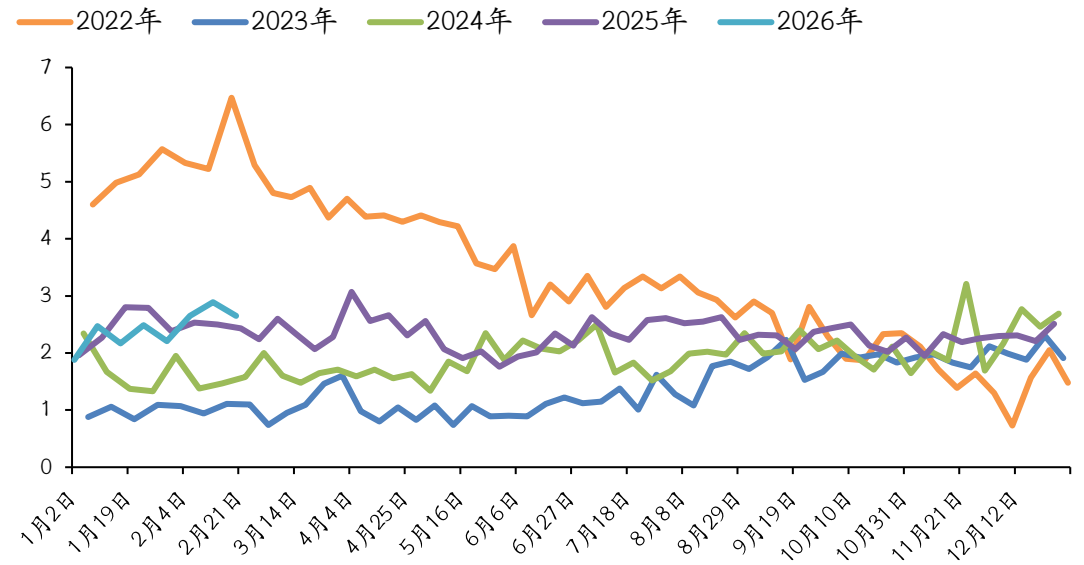
美国粗钢产量平稳

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

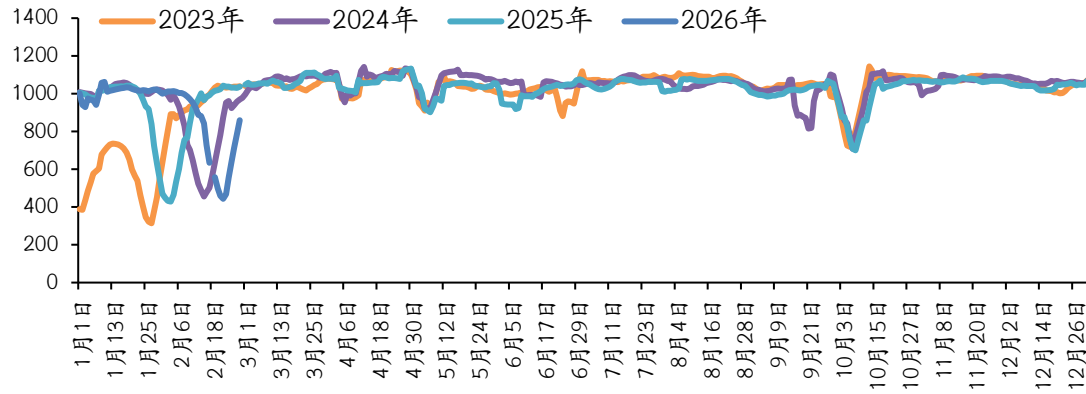
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



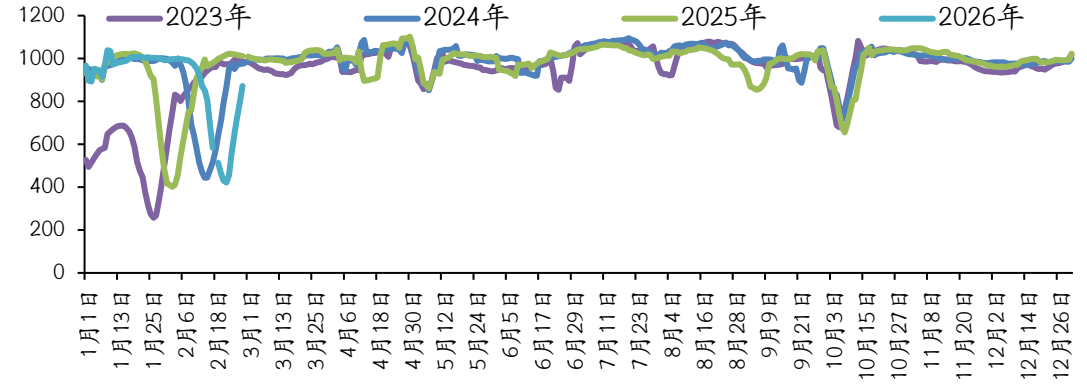
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量节后反弹

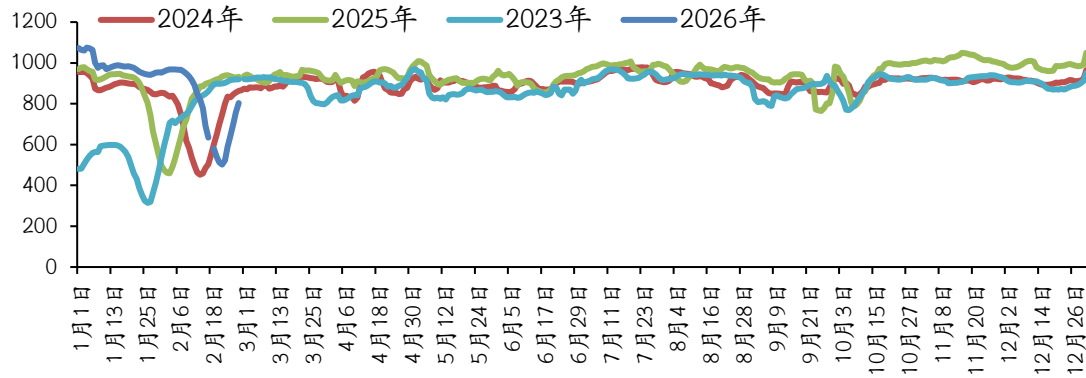
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



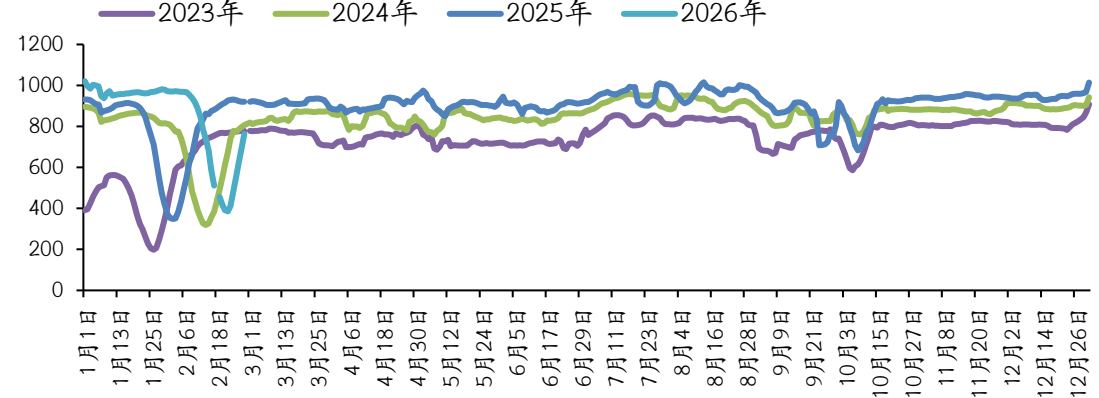
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



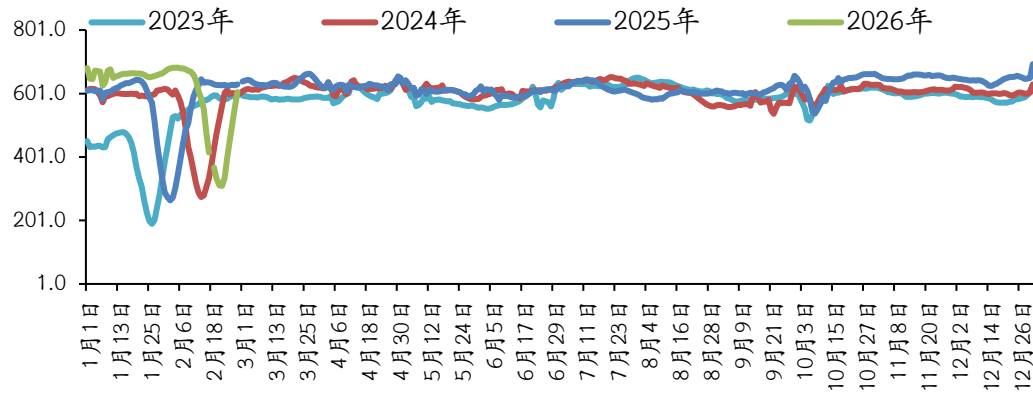
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



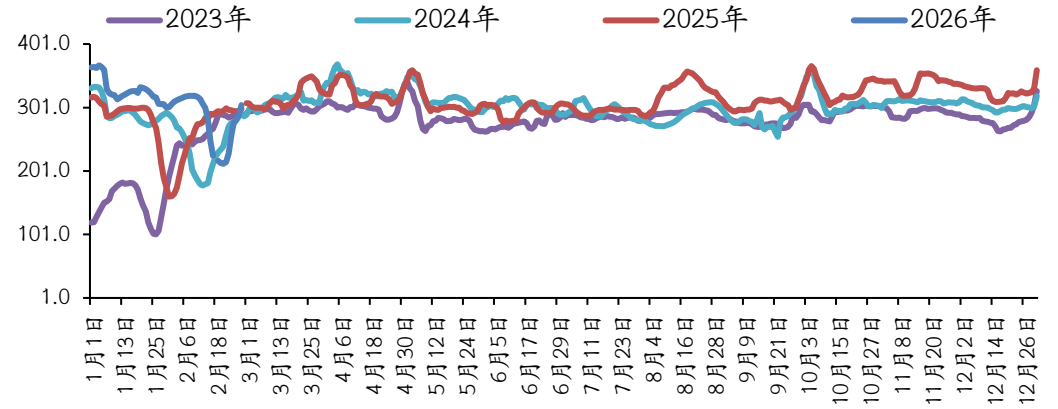
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量节后回升

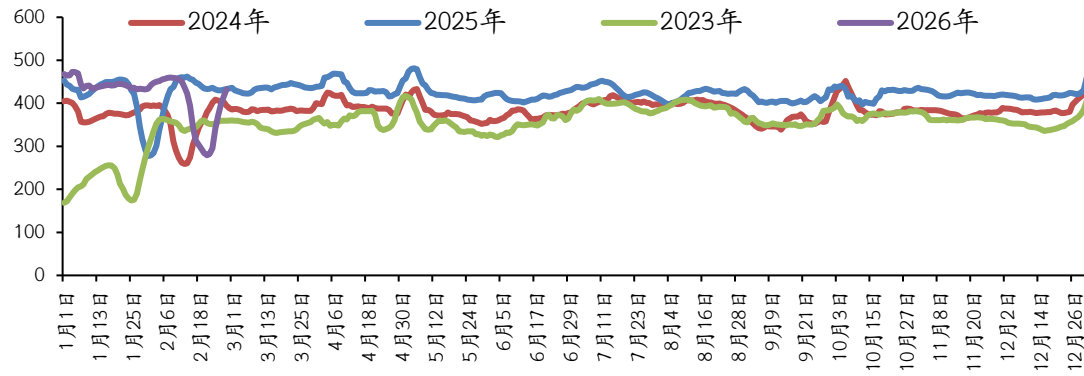
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



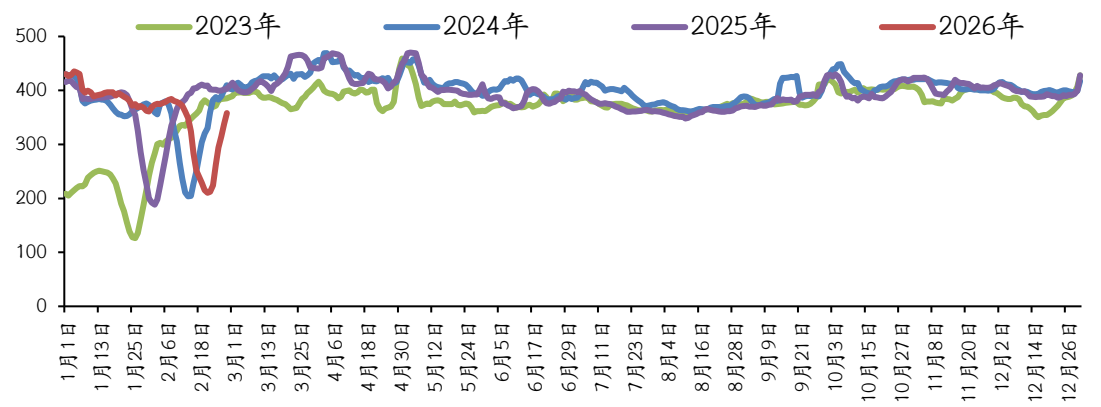
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



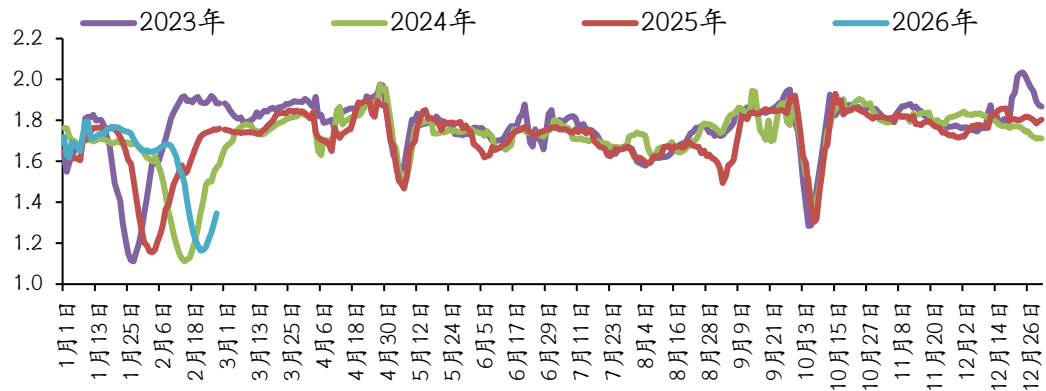
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



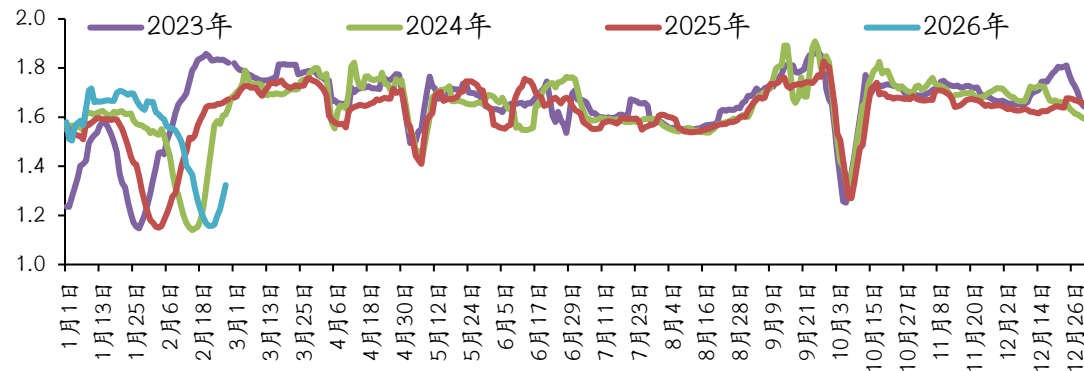
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数节后小幅回升

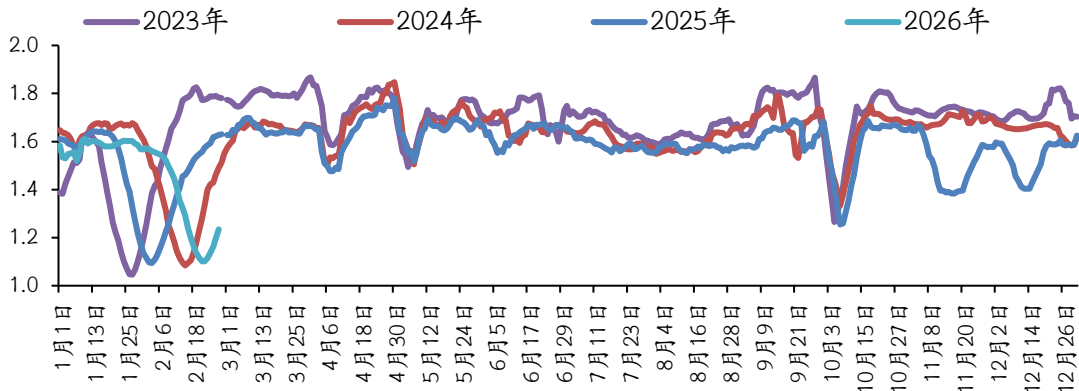
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



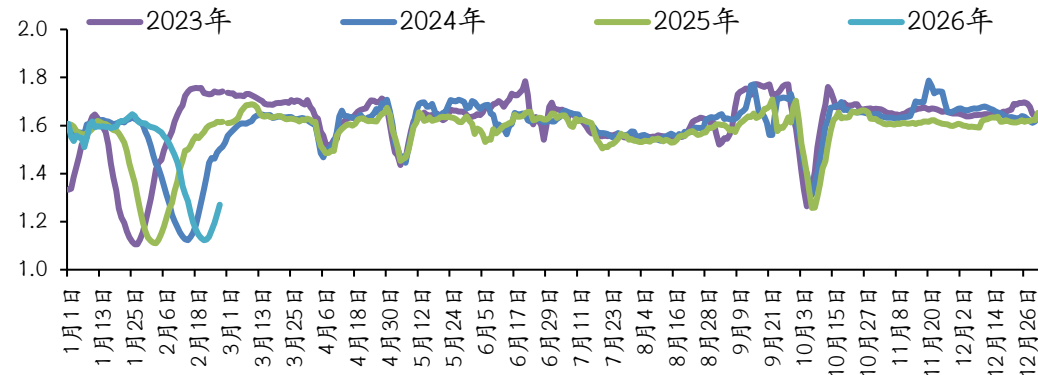
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



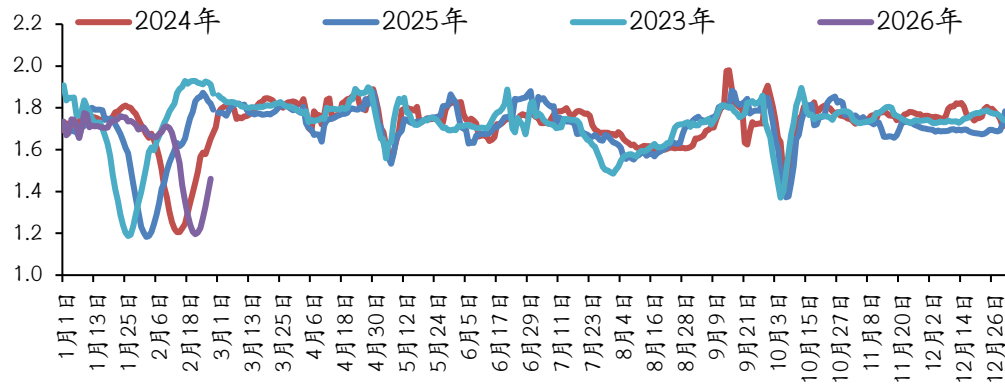
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



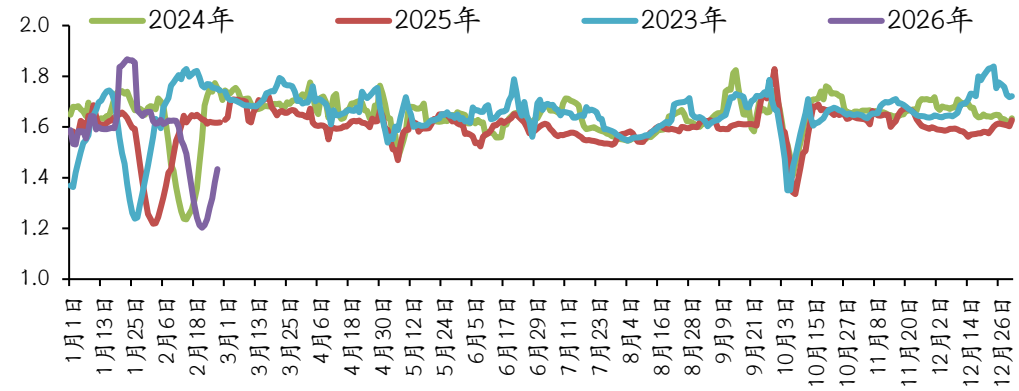
资料来源：iFinD, 光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数节后小幅回升

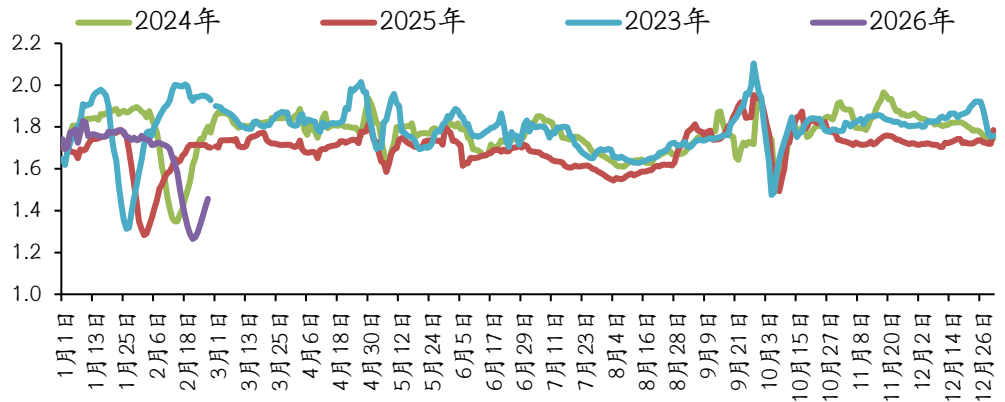
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



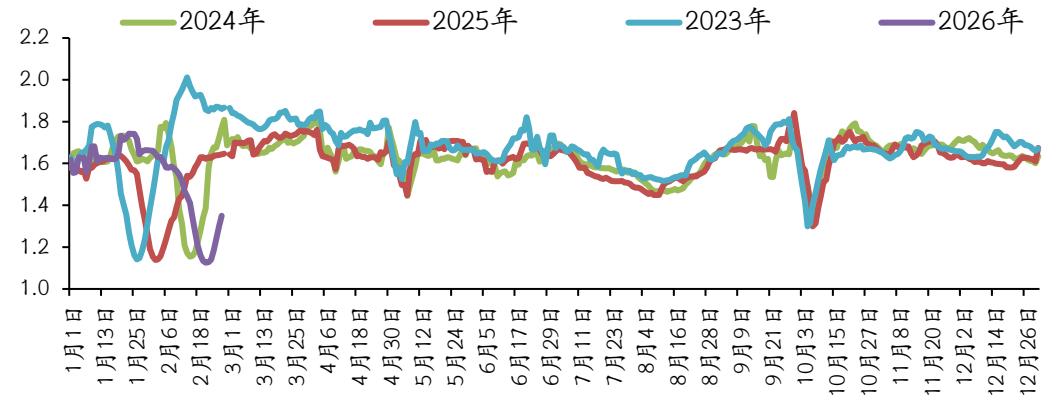
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



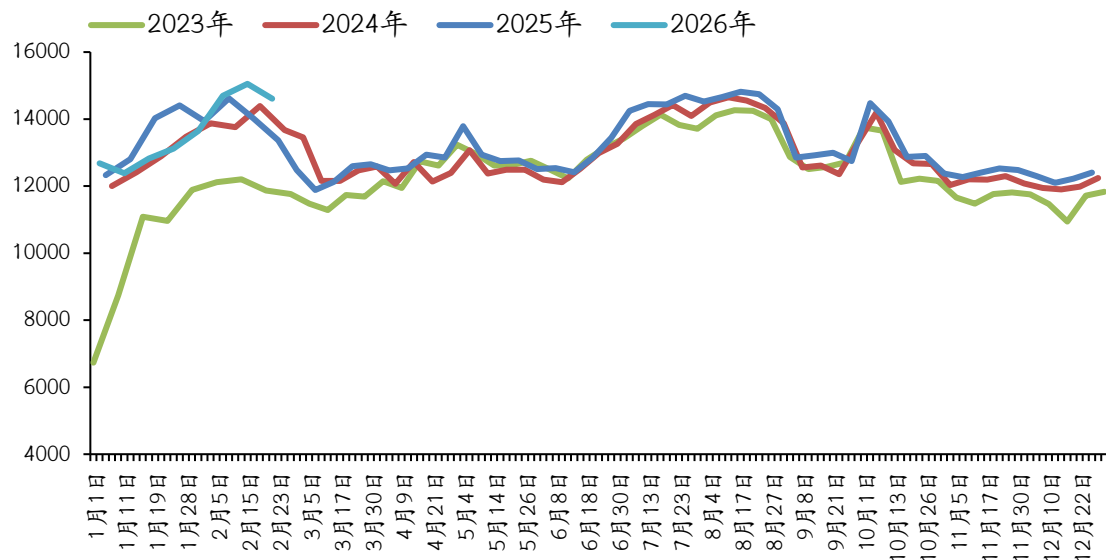
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

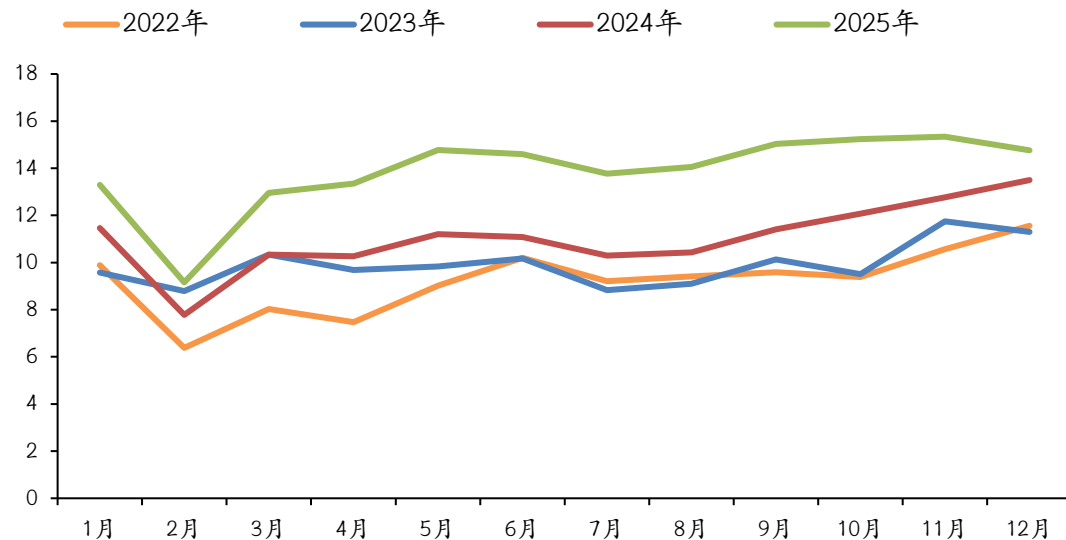
国内航班执行数小幅回落

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

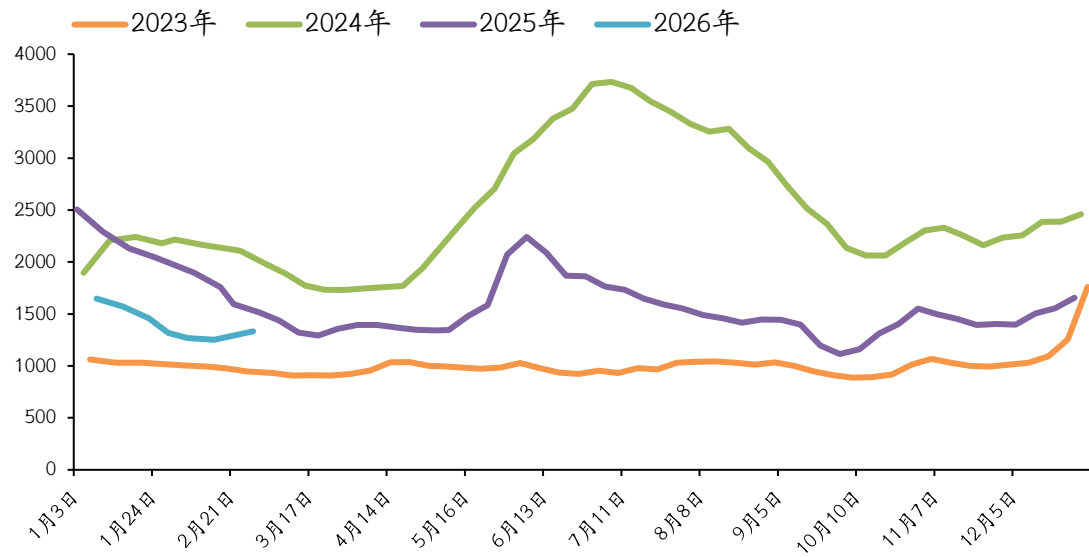
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

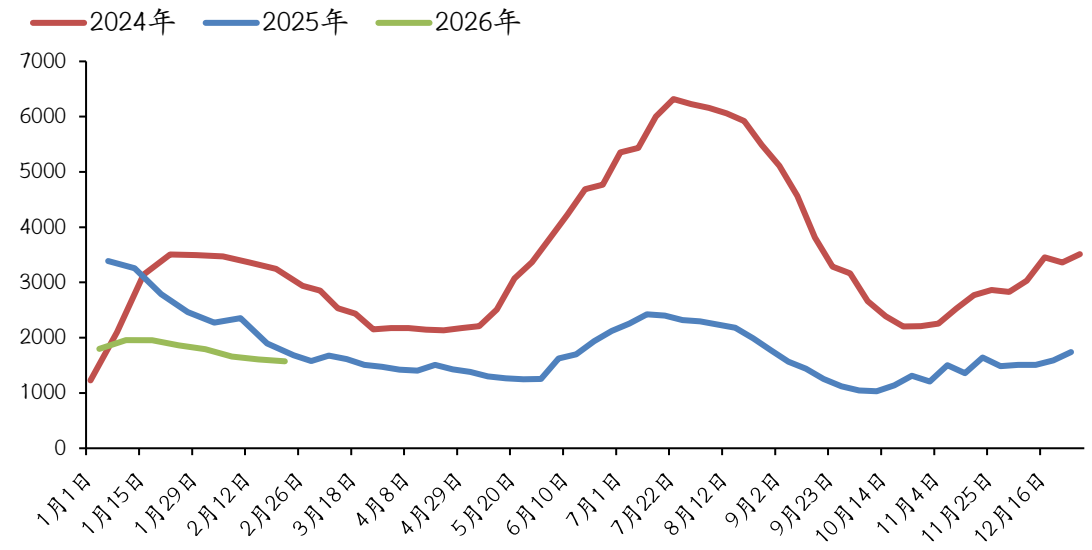
欧洲航线集装箱运价指数小幅回升

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

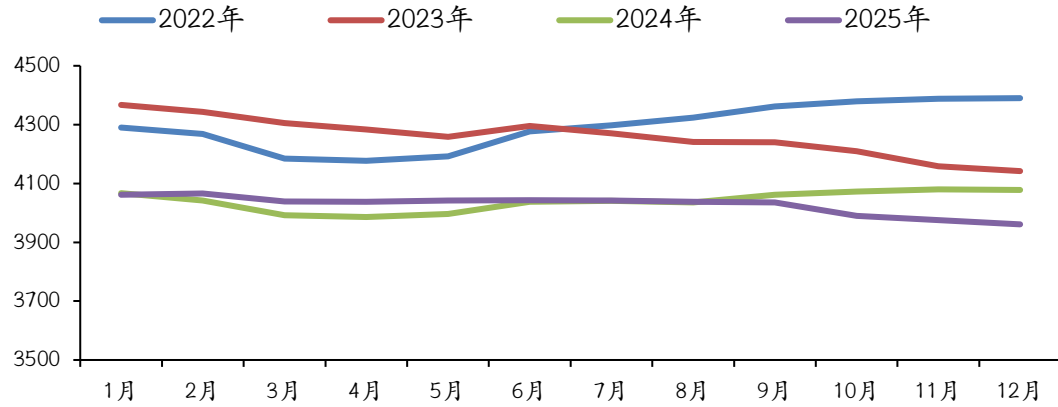
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



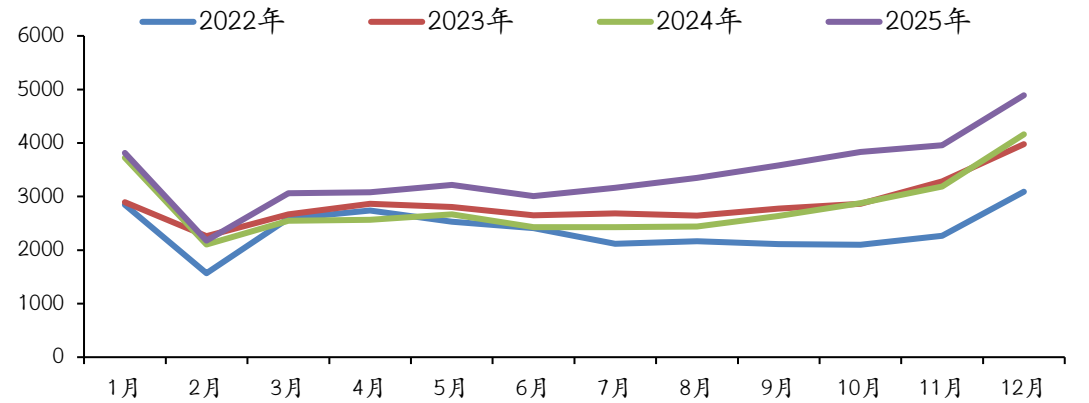
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

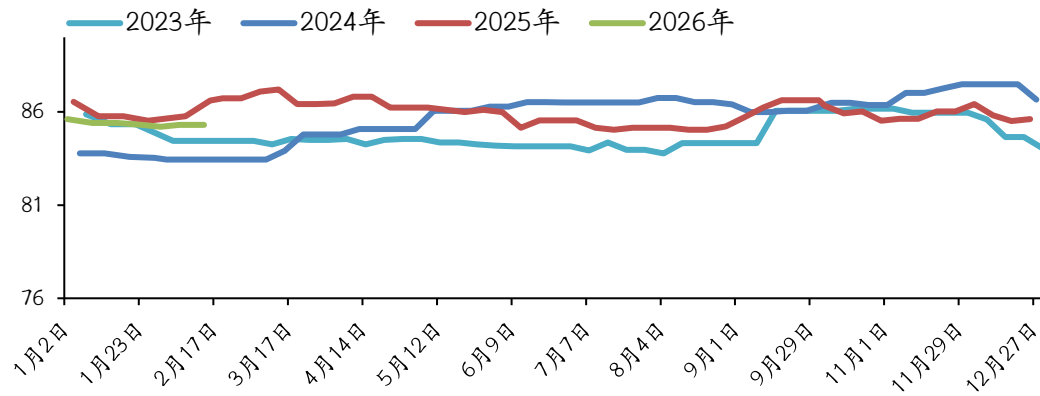
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



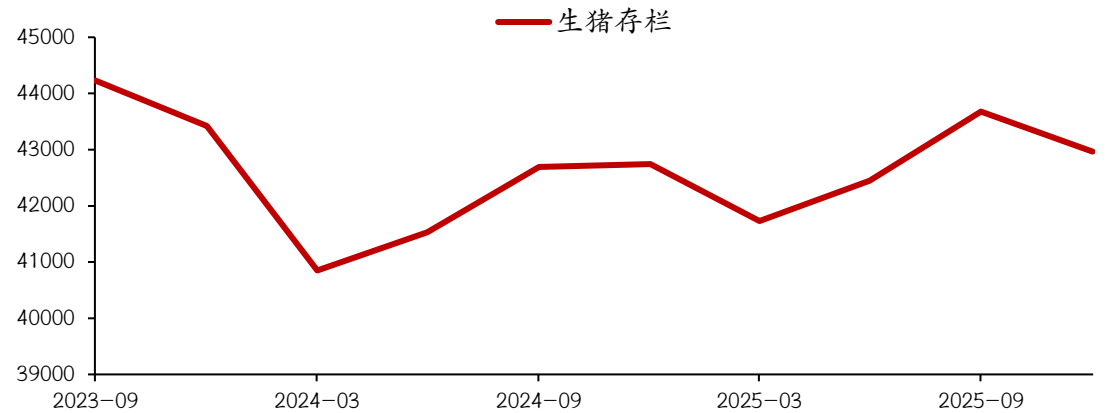
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



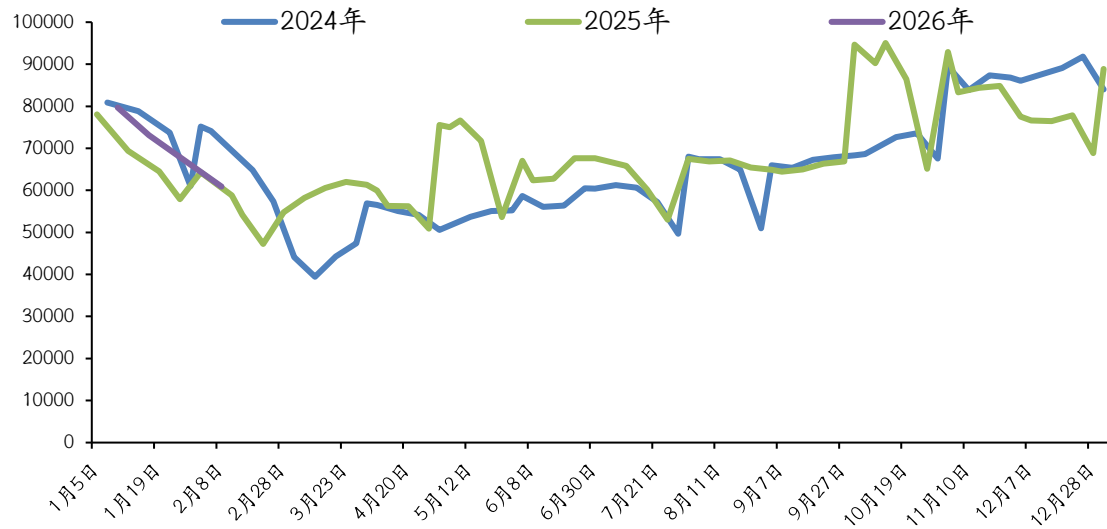
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

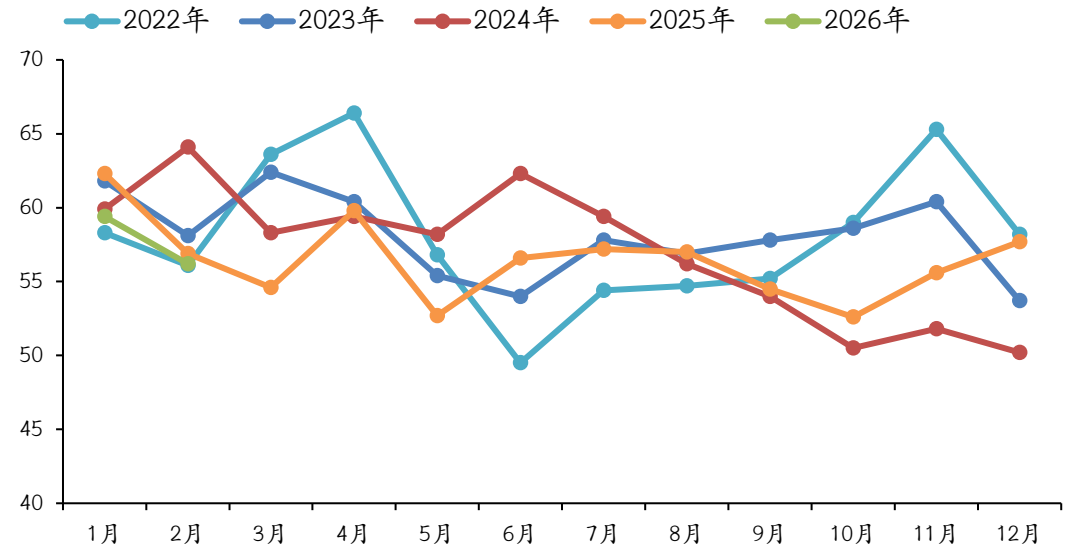
乘用车销量同比持平

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

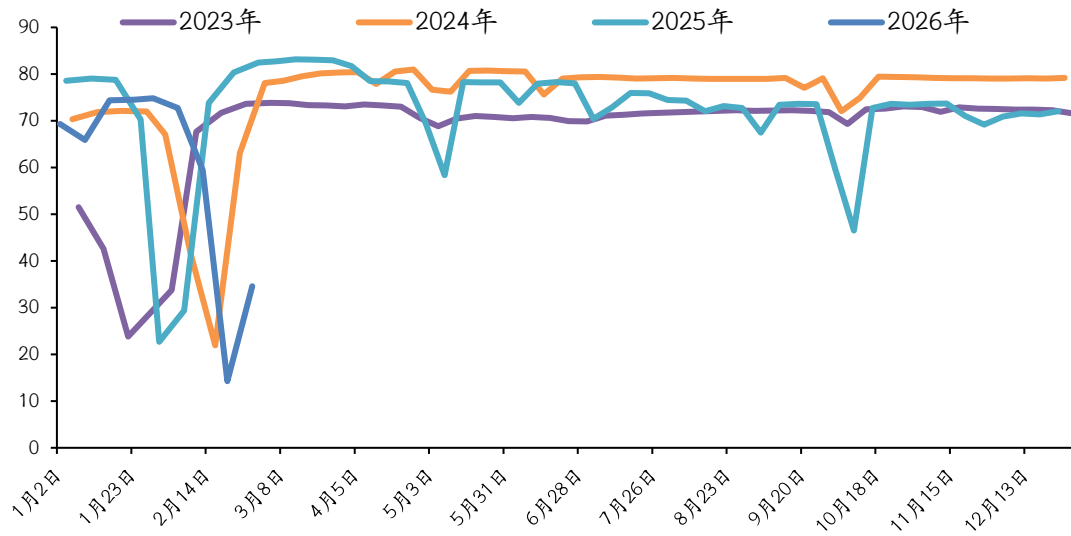
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

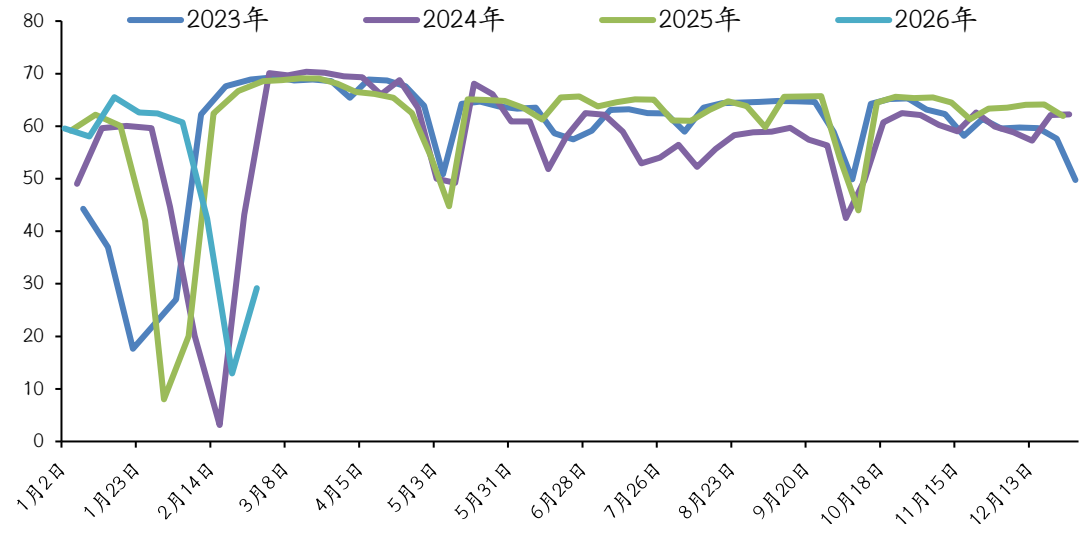
半钢胎开工率低位反弹

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

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，历任混沌天成期货宏观分析师，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。