

光期研究 见微知著

宏观周报：中国央行对通胀关注度上升

于洁

2026年5月17日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

中国央行对通胀关注度上升

要点

中国4月份社会融资规模增加6207亿元人民币，比上年同期少增5392亿元。金融机构人民币贷款减少100亿元人民币，比上年同期少增2900亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为7.8%、5.6%，前值为7.9%、5.8%。社融同比少增主要是人民币贷款、未贴现银行承兑汇票、政府专项债券的拖累，社融口径下的人民币贷款减少3996亿元，同比少增4880亿元。金融机构口径人民币贷款减少100亿元人民币，比上年同期少增2900亿元，两者的差异在于统计口径不同：社融统计意在衡量金融对实体部门，即居民和企业部门提供的融资支持；而金融机构口径下，还包括了非银金融机构贷款的情况。未贴现银行承兑汇票同比少增2489亿元，票据融资同比多增4088亿元，票据冲量现象明显。票据融资偏高对应着新增未贴现银行承兑汇票偏低，二者互成镜像，若存量票据被较多贴现用于融资，将会导致未贴现银行承兑汇票减少。

人民币贷款分项来看，住户贷款同比少增2653亿元，企业贷款同比少增2200亿元。住户贷款中，与消费相关的住户短期贷款同比少增443亿元。住户中长期贷款同比少增2177亿元，房地产相关贷款需求仍偏弱。4月房地产市场“小阳春”有所降温，年初北京和上海两地楼市放宽限购，可能存在“需求透支”。企业贷款中，短期贷款同比多增200亿元，票据融资同比多增4088亿元，票据冲量现象明显，企业中长期贷款同比少增6600亿元。整体来看，信贷需求偏弱，央行一季度货币政策报告显示央行对通胀的关注度在上升，推出降准降息等总量政策的概率不大。报告延续4月政治局会议的宽松基调不变，强调增强货币政策前瞻性灵活性针对性，但工具选择更偏结构性而非全面宽松。报告提到“用好各类结构性货币政策工具”，措辞从“降准降息”，变为“多种工具”，预计短期以结构性政策发力为主，推出降准降息等总量政策的概率不大。

中国4月CPI同比上涨1.2%，预期0.9%，前值1.0%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%。从环比看，CPI环比由上月下降0.7%转为上涨0.3%，高于季节性水平0.4个百分点，主要受能源和出行服务价格上涨影响。国际原油价格波动影响，国内能源价格上涨5.7%，涨幅比上月扩大0.9个百分点，影响CPI环比上涨约0.39个百分点。服务价格由上月下降1.1%转为上涨0.5%，高于季节性水平0.2个百分点，影响CPI环比上涨约0.22个百分点。

中国4月PPI同比上涨2.8%，预期1.6%，前值0.5%。从环比看，全国PPI环比上涨1.7%，涨幅比上月扩大0.7个百分点。4月PPI环比上涨主要受以下几个因素拉动：一是国际输入性因素影响国内石油相关行业价格上涨。二是部分行业需求增加带动价格上行。算力需求快速增长，电气化进程加快，光纤制造价格环比上涨22.5%，外存储设备及部件价格上涨3.2%。从出口数据来看，AI链出口保持强劲，4月集成电路、自动数据处理设备出口分别同比增长99.6%、47.3%，印证了中国的产业链优势可以通过出口将涨价传导至下游产品，对通胀形成更广泛、有效的传导。三是国内市场竞争秩序不断优化，相关行业价格上涨或降幅收窄。深入整治“内卷式”竞争成效继续显现，锂离子电池制造价格环比上涨1.6%，新能源车整车制造价格下降0.1%，降幅比上月收窄0.7个百分点。

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

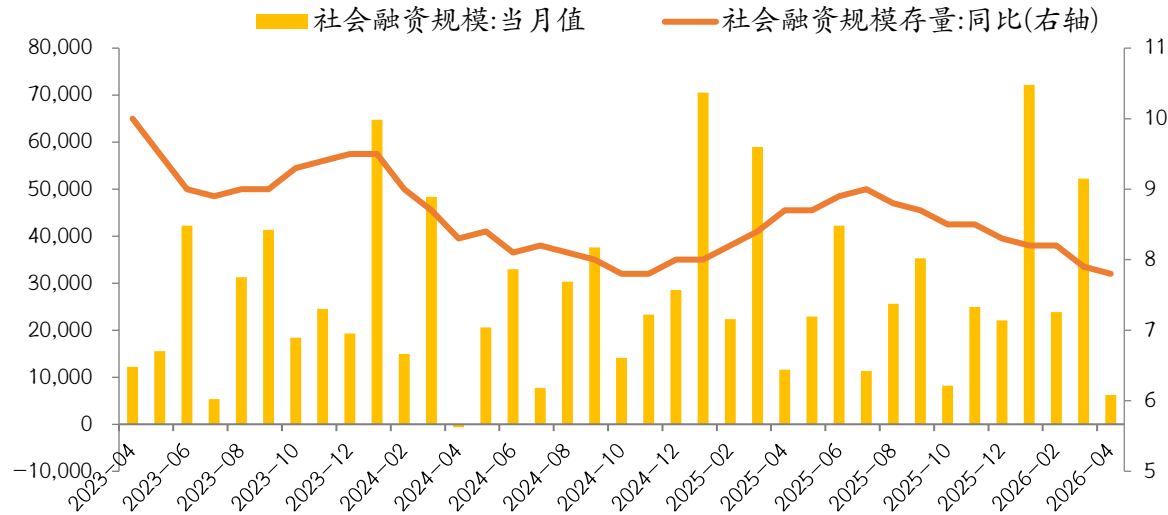
宏观指标	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04
GDP (%) 当季		5.00			4.50			4.80			5.20		
工业增加值 (%) 当月		5.70	6.30	-	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80	5.80	6.10
社零 (%) 当月		1.70	2.80	-	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80	6.40	5.10
固定资产投资 (%) 累计		1.70	1.80	-	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70	4.00
制造业投资 (%) 累计		4.10	3.10	-	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50	8.50	8.80
基建投资 (%) 累计		8.90	11.40	-	-1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90	10.42	10.85
房地产投资 (%) 累计		-11.20	-11.10	-	-17.50	-16.00	-14.90	-14.00	-13.20	-12.40	-11.50	-11.10	-10.60
出口 (%) (1-2月合并) 当月	14.10	2.50	21.80	-	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60	8.00
CPI (%) 当月	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10
PPI (%) 当月	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70
社融 (%)	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.70	8.70
人民币贷款 (%)	5.60	5.70	6.00	6.10	6.40	6.40	6.50	6.60	6.80	6.90	7.10	7.10	7.20
M1 (%)	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	1.50
M2 (%)	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	8.00

资料来源：Wind，光大期货研究所

1.重点经济数据

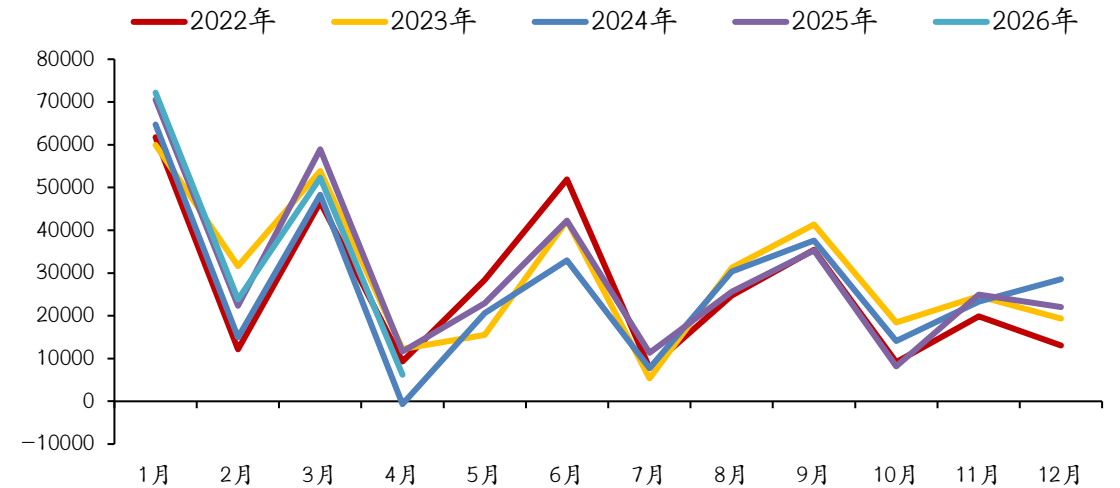
中国4月社融存量同比回落至7.8%

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）

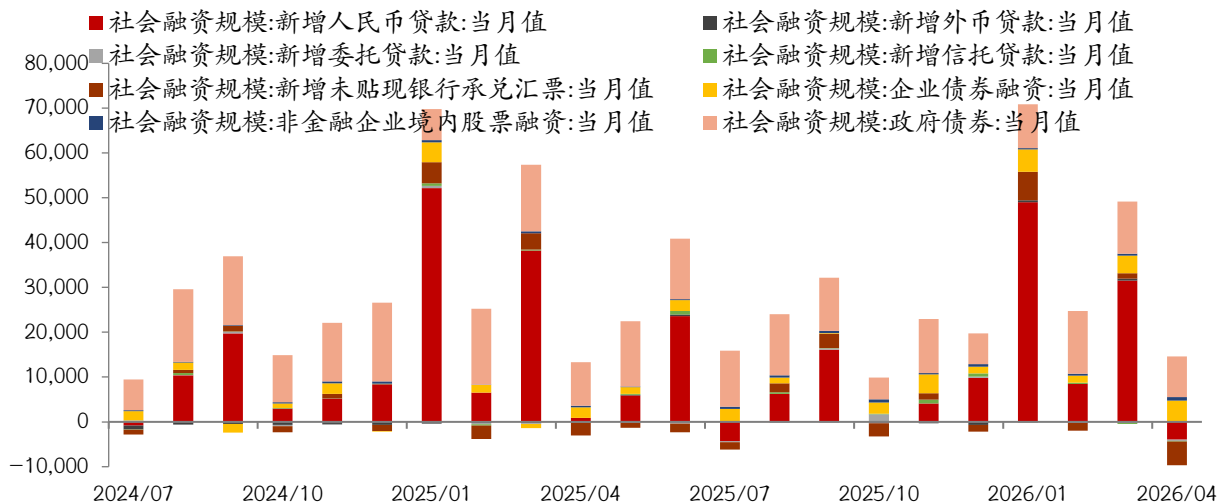


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国4月份社会融资规模增加6207亿元人民币，比上年同期少增5392亿元。金融机构人民币贷款减少100亿元人民币，比上年同期少增2900亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为7.8%、5.6%，前值为7.9%、5.8%。M1、M2同比分别为5.0%、8.6%，前值为5.1%、8.5%。

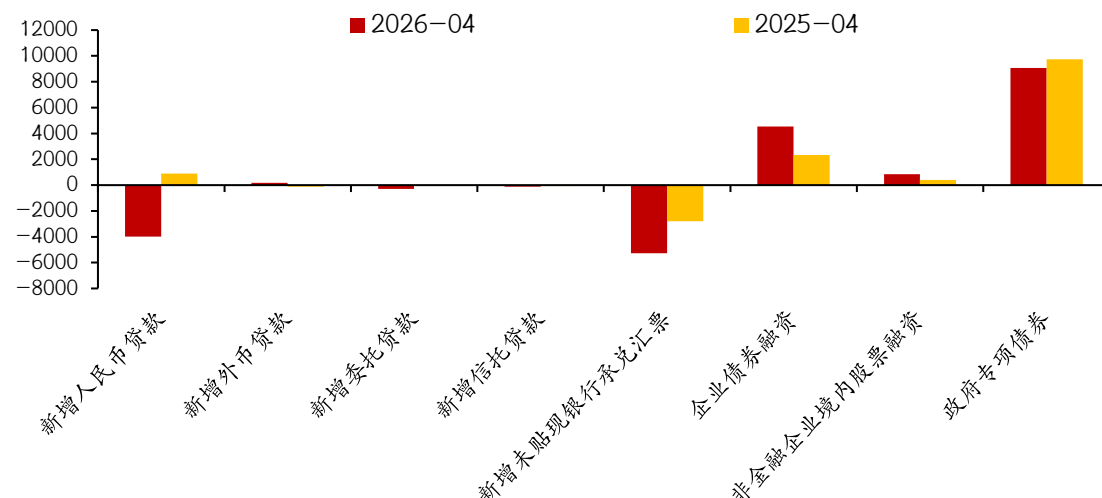
社融同比少增主要是人民币贷款、未贴现银行承兑汇票、政府专项债券的拖累

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）

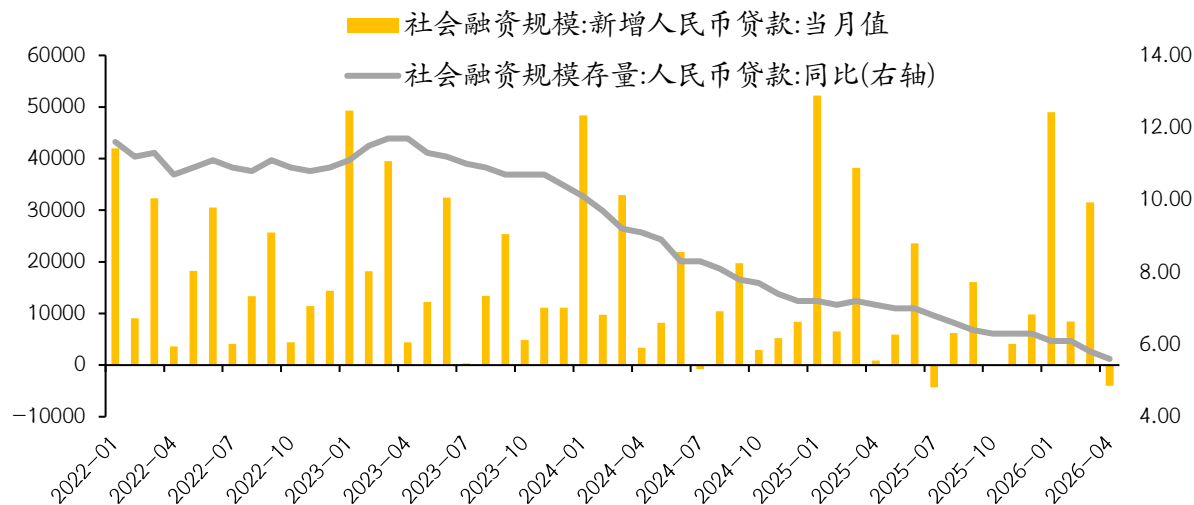


资料来源：Wind，光大期货研究所

社融同比少增主要是人民币贷款、未贴现银行承兑汇票、政府专项债券的拖累，社融口径下的人民币贷款减少3996亿元，同比少增4880亿元。金融机构口径人民币贷款减少100亿元人民币，比上年同期少增2900亿元，两者的差异在于统计口径不同：社融统计意在衡量金融对实体部门，即居民和企业部门提供的融资支持；而金融机构口径下，还包括了非银金融机构贷款的情况。未贴现银行承兑汇票同比少增2489亿元，票据融资同比多增4088亿元，票据冲量现象明显。票据融资偏高对应着新增未贴现银行承兑汇票偏低，二者互成镜像，若存量票据被较多贴现用于融资，将会导致未贴现银行承兑汇票减少。

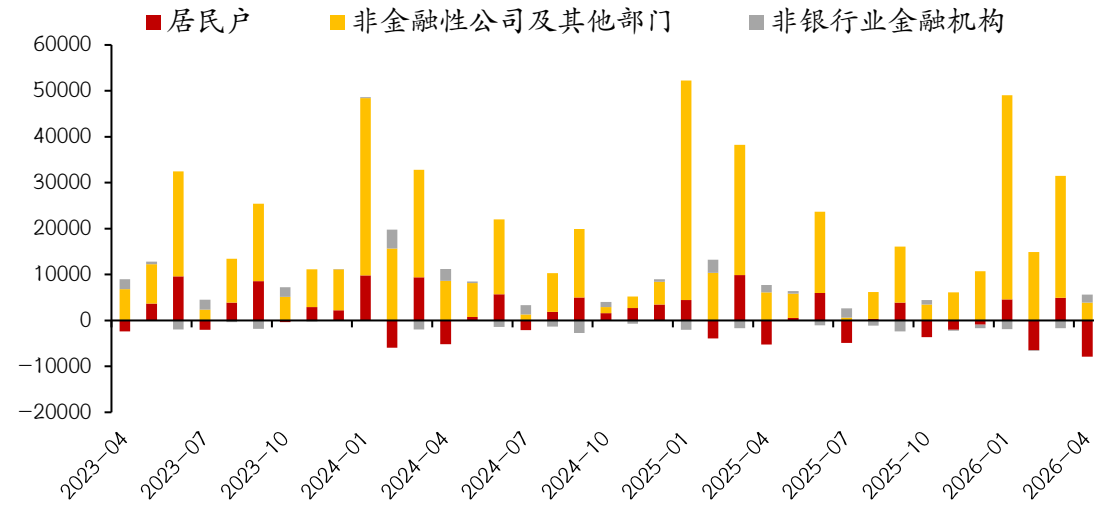
住户贷款同比少增2653亿元，企业贷款同比少增2200亿元

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）

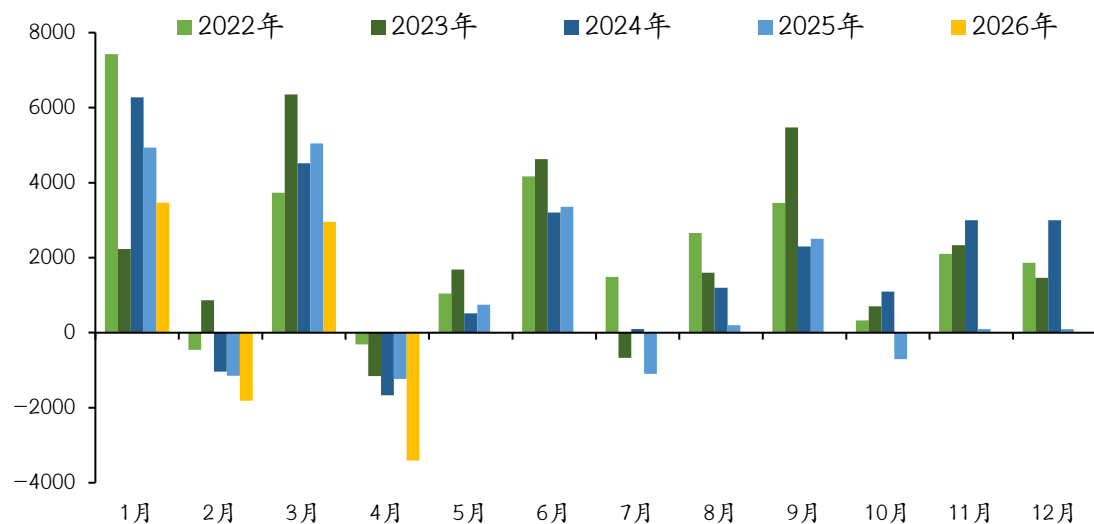


资料来源：Wind，光大期货研究所

人民币贷款分项来看，住户贷款同比少增2653亿元，企业贷款同比少增2200亿元。住户贷款中，与消费相关的住户短期贷款同比少增443亿元。住户中长期贷款同比少增2177亿元，房地产相关贷款需求仍偏弱。4月房地产市场“小阳春”有所降温，年初北京和上海两地楼市放宽限购，可能存在“需求透支”。

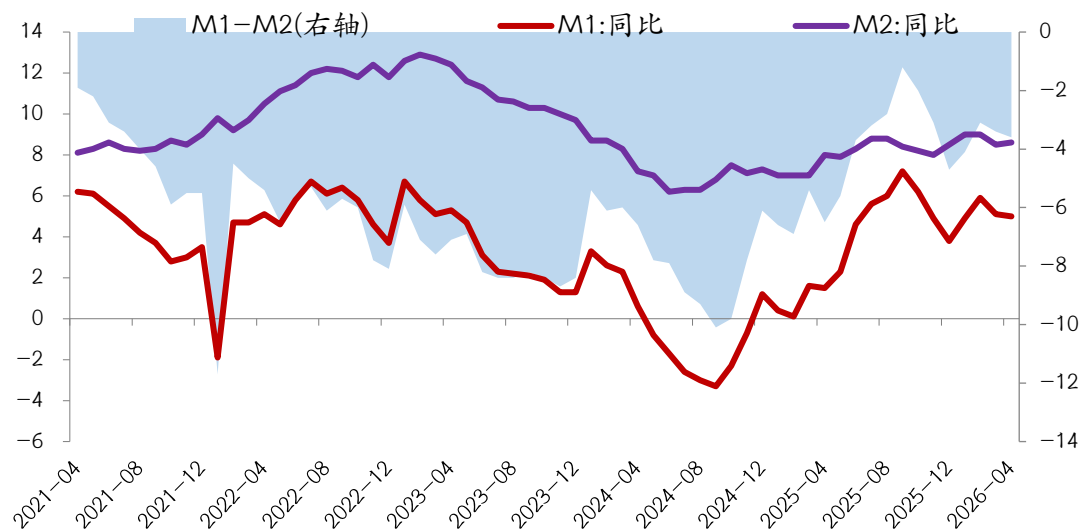
央行对通胀的关注度在上升，推出降准降息等总量政策的概率不大

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：%）

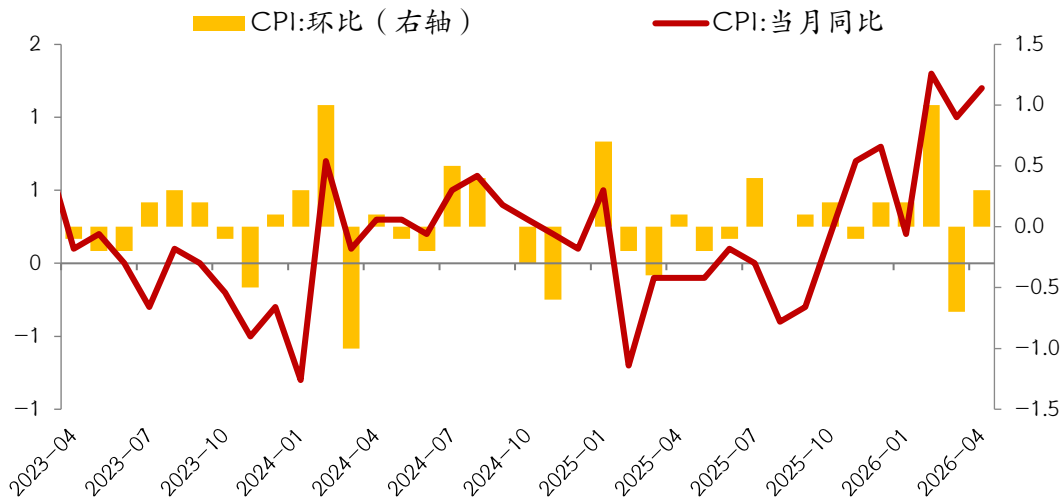


资料来源：Wind，光大期货研究所

企业贷款中，短期贷款同比多增200亿元，票据融资同比多增4088亿元，票据冲量现象明显，企业中长期贷款同比少增6600亿元。整体来看，信贷需求偏弱，央行一季度货币政策报告显示央行对通胀的关注度在上升，推出降准降息等总量政策的概率不大。报告延续4月政治局会议的宽松基调不变，强调增强货币政策前瞻性灵活性针对性，但工具选择更偏结构性而非全面宽松。报告提到“用好各类结构性货币政策工具”，措辞从“降准降息”，变为“多种工具”，预计短期以结构性政策发力为主，推出降准降息等总量政策的概率不大。

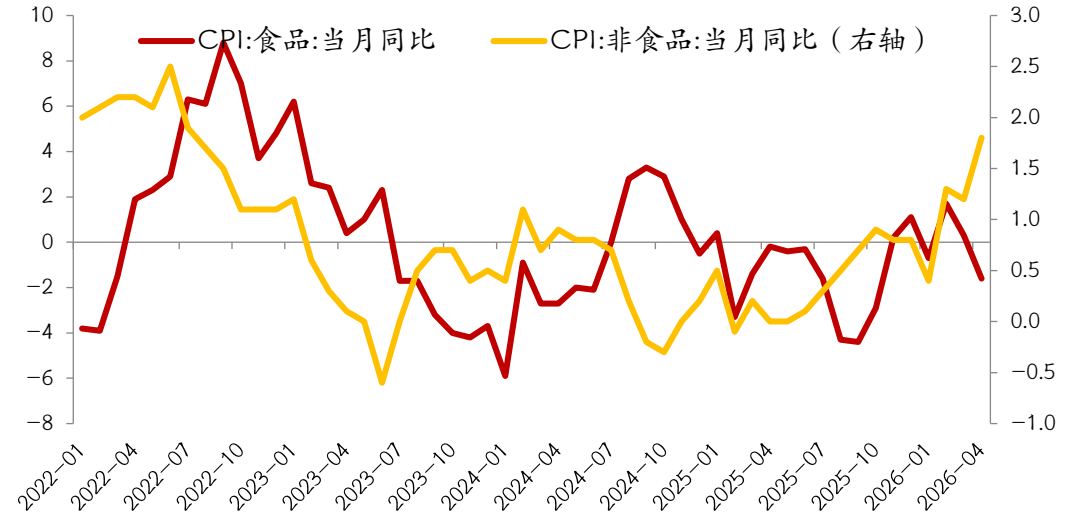
主要受能源和出行服务价格上涨影响，4月CPI环比由上月下降0.7%转为上涨0.3%

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：%）

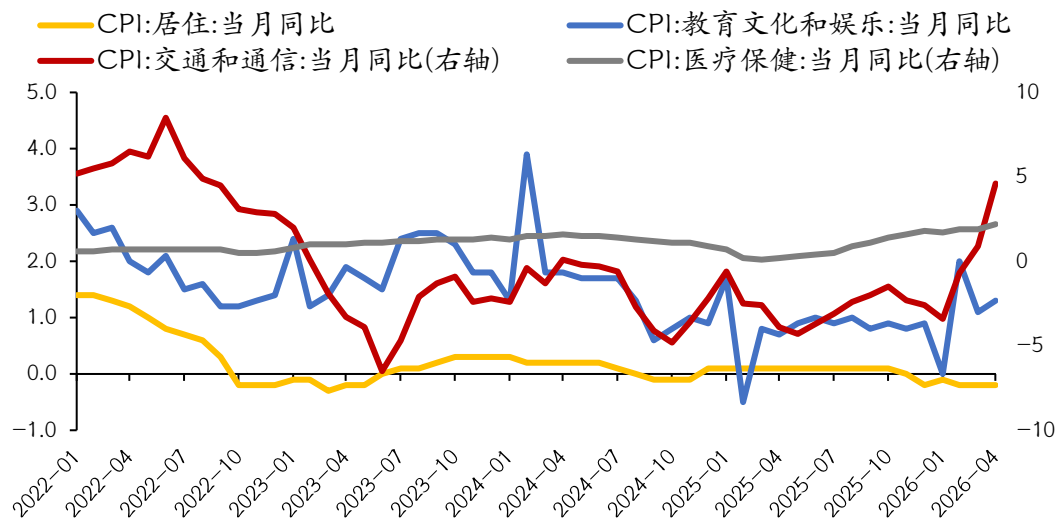


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国4月CPI同比上涨1.2%，预期0.9%，前值1.0%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%。从环比看，CPI环比由上月下降0.7%转为上涨0.3%，高于季节性水平0.4个百分点，主要受能源和出行服务价格上涨影响。国际原油价格波动影响，国内能源价格上涨5.7%，涨幅比上月扩大0.9个百分点，影响CPI环比上涨约0.39个百分点。服务价格由上月下降1.1%转为上涨0.5%，高于季节性水平0.2个百分点，影响CPI环比上涨约0.22个百分点。

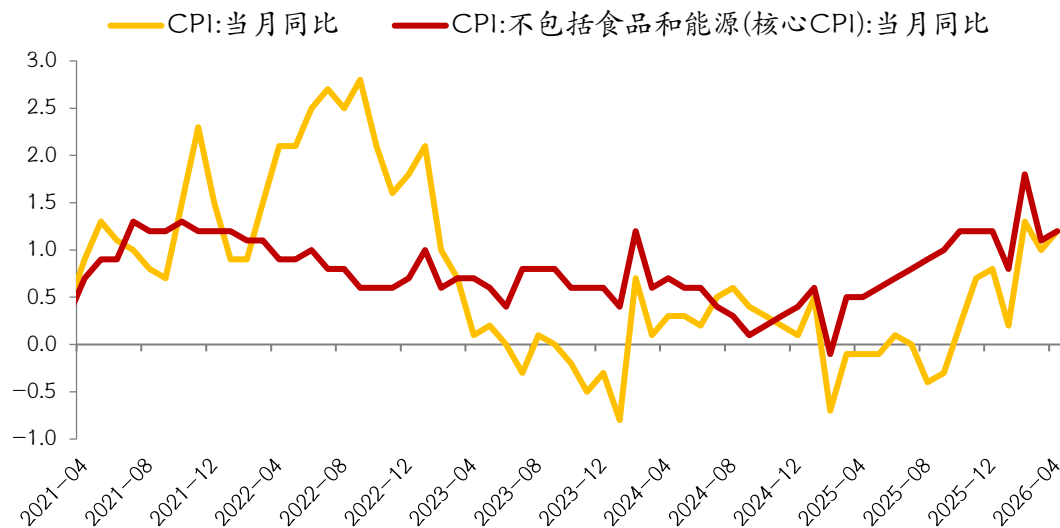
扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

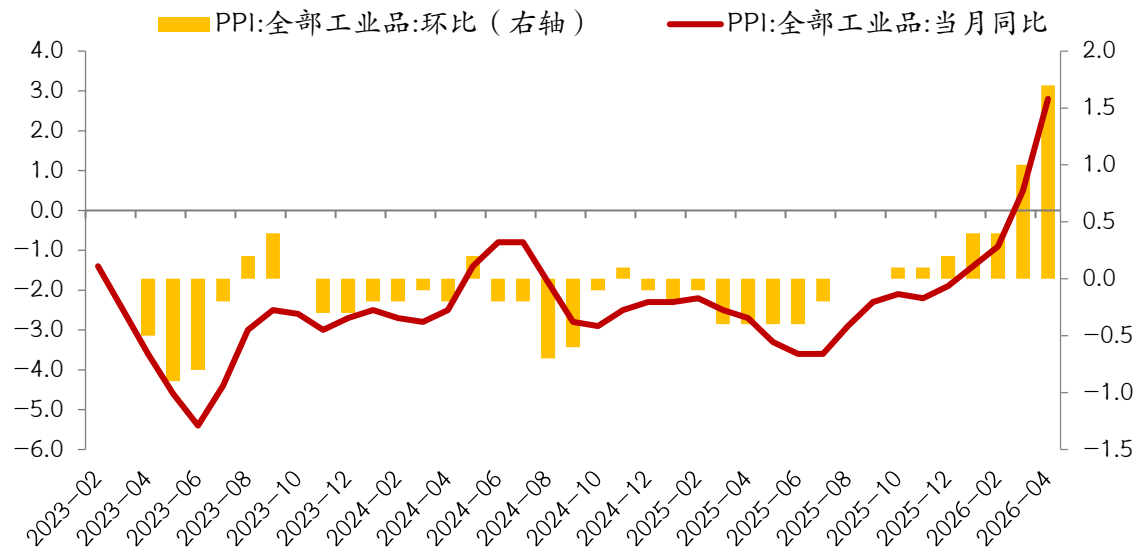
图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

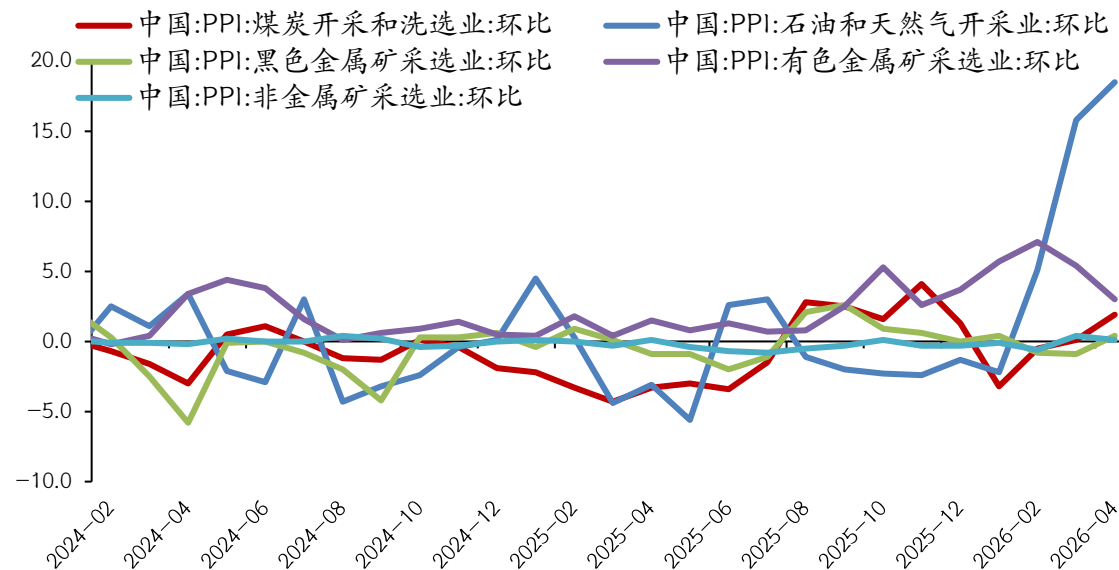
多因素推动4月PPI同比上涨至2.8%

图表：PPI当月同比和环比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI部分分项环比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

中国4月PPI同比上涨2.8%，预期1.6%，前值0.5%。从环比看，全国PPI环比上涨1.7%，涨幅比上月扩大0.7个百分点。4月PPI环比上涨主要受以下几个因素拉动：一是国际输入性因素影响国内石油相关行业价格上涨。二是部分行业需求增加带动价格上行。算力需求快速增长，电气化进程加快，光纤制造价格环比上涨22.5%，外存储设备及部件价格上涨3.2%。从出口数据来看，AI链出口保持强劲，4月集成电路、自动数据处理设备出口分别同比增长99.6%、47.3%，印证了中国的产业链优势可以通过出口将涨价传导至下游产品，对通胀形成更广泛、有效的传导。三是国内市场竞争秩序不断优化，相关行业价格上涨或降幅收窄。深入整治“内卷式”竞争成效继续显现，锂离子电池制造价格环比上涨1.6%，新能源车整车制造价格下降0.1%，降幅比上月收窄0.7个百分点。

主要通胀分项数据

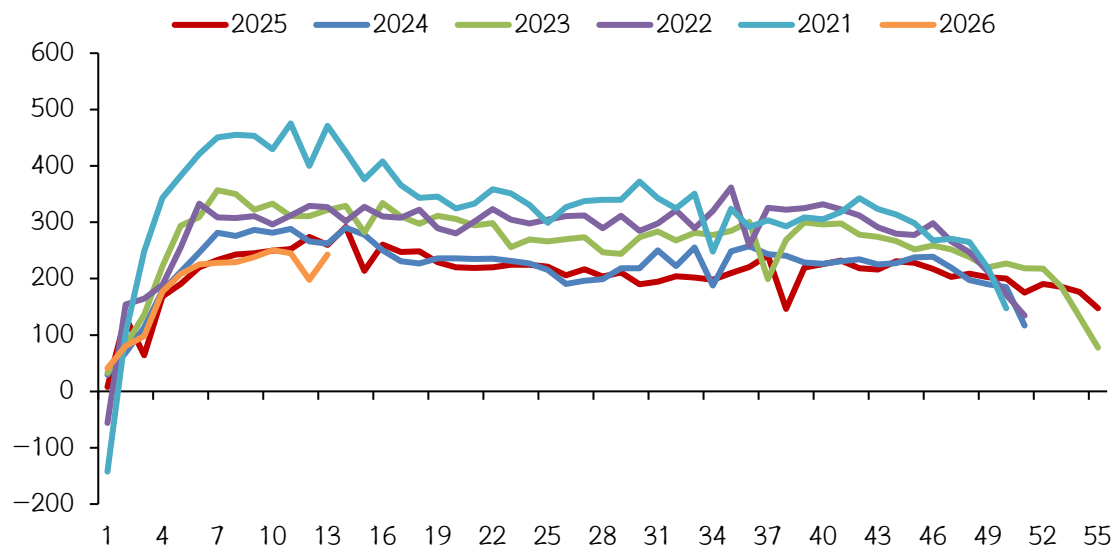
指标名称	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05
CPI:当月同比	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10
CPI:环比	0.30	-0.70	1.00	0.20	0.20	-0.10	0.20	0.10	0.00	0.40	-0.10	-0.20
不包括食品和能源(核心CPI):当月同比	1.20	1.10	1.80	0.80	1.20	1.20	1.20	1.00	0.90	0.80	0.70	0.60
消费品:当月同比	1.40	1.30	1.10	0.30	1.00	0.60	-0.20	-0.80	-1.00	-0.40	-0.20	-0.50
服务:当月同比	0.90	0.80	1.60	0.10	0.60	0.70	0.80	0.60	0.60	0.50	0.50	0.50
食品烟酒:当月同比	-0.80	0.40	1.40	-0.20	0.80	0.30	-1.60	-2.60	-2.50	-0.80	0.10	0.10
食品烟酒:畜肉类:猪肉:当月同比	-15.20	-11.50	-8.60	-13.70	-14.60	-15.00	-16.00	-17.00	-16.10	-9.50	-8.50	3.10
居住:当月同比	-0.20	-0.20	-0.20	-0.10	-0.20	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
生活用品及服务:当月同比	1.40	1.50	2.80	2.60	2.20	2.10	1.90	2.20	1.80	1.20	0.70	0.10
生活用品及服务:家用器具:当月同比	2.60	2.40	5.30	6.60	5.90	4.90	5.00	5.50	4.60	2.80	1.00	-0.20
交通和通信:当月同比	4.60	0.90	-0.70	-3.40	-2.60	-2.30	-1.50	-2.00	-2.40	-3.10	-3.70	-4.30
教育文化和娱乐:当月同比	1.30	1.10	2.00	0.00	0.90	0.80	0.90	0.80	1.00	0.90	1.00	0.90
教育文化和娱乐:旅游:当月同比	4.00	3.20	11.70	-6.60	2.10	2.00	2.10	0.90	0.70	0.50	0.80	0.90
医疗保健:当月同比	2.20	1.90	1.90	1.70	1.80	1.60	1.40	1.10	0.90	0.50	0.40	0.30
其他用品和服务:当月同比	11.00	13.50	15.40	13.20	17.40	14.20	12.80	9.90	8.60	8.00	8.10	7.30
金饰品:当月同比	46.90	65.80	0.00	77.40	68.50	58.40	50.30	42.10	36.70	37.10	39.20	40.10
PPI:当月同比	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30
PPI:环比	1.70	1.00	0.40	0.40	0.20	0.10	0.10	0.00	0.00	-0.20	-0.40	-0.40
煤炭开采和洗选业:当月同比	3.10	-2.20	-7.00	-9.80	-8.90	-11.80	-15.60	-16.80	-19.80	-23.00	-21.80	-18.20
石油和天然气开采业:当月同比	28.60	5.20	-12.90	-16.70	-11.50	-10.30	-8.40	-8.60	-9.70	-12.60	-12.60	-17.30
黑色金属矿采选业:当月同比	1.30	0.10	1.00	3.00	1.80	2.40	2.10	1.50	-5.30	-9.10	-8.80	-7.00
有色金属矿采选业:当月同比	38.90	36.40	30.20	22.70	24.00	20.20	18.90	13.90	11.80	11.10	12.00	14.80
非金属矿采选业:当月同比	-4.10	-4.20	-5.00	-4.60	-3.40	-3.10	-3.10	-3.60	-3.10	-2.10	-1.30	-0.60
汽车制造业:当月同比	-2.00	-2.50	-2.40	-2.50	-1.90	-2.30	-2.30	-3.00	-2.70	-2.70	-2.20	-3.10

资料来源: Wind,
光大期货研究所

2.实体经济高频

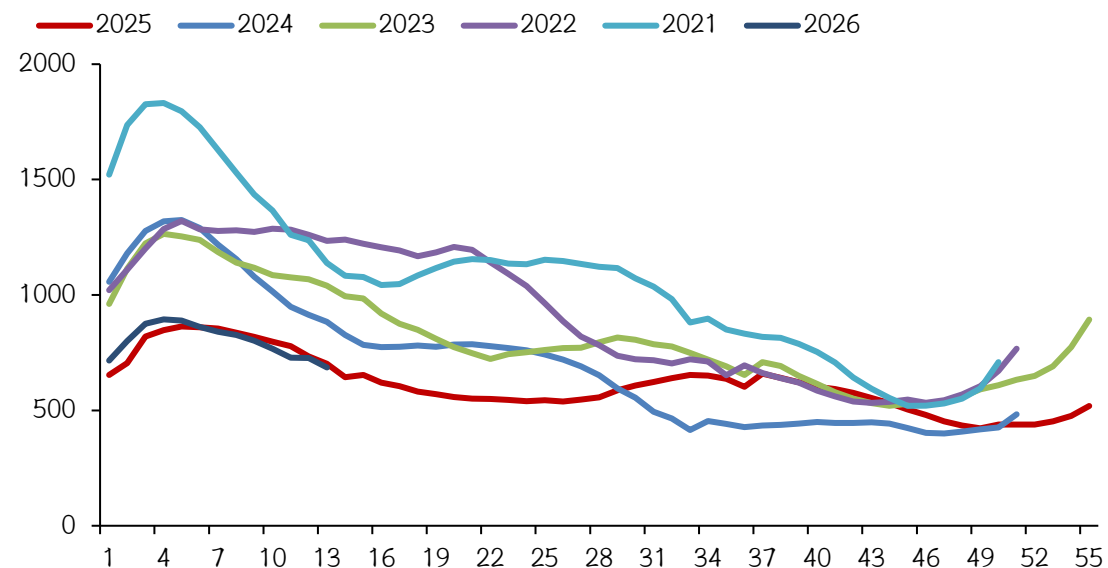
螺纹表需回升44.71万吨

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

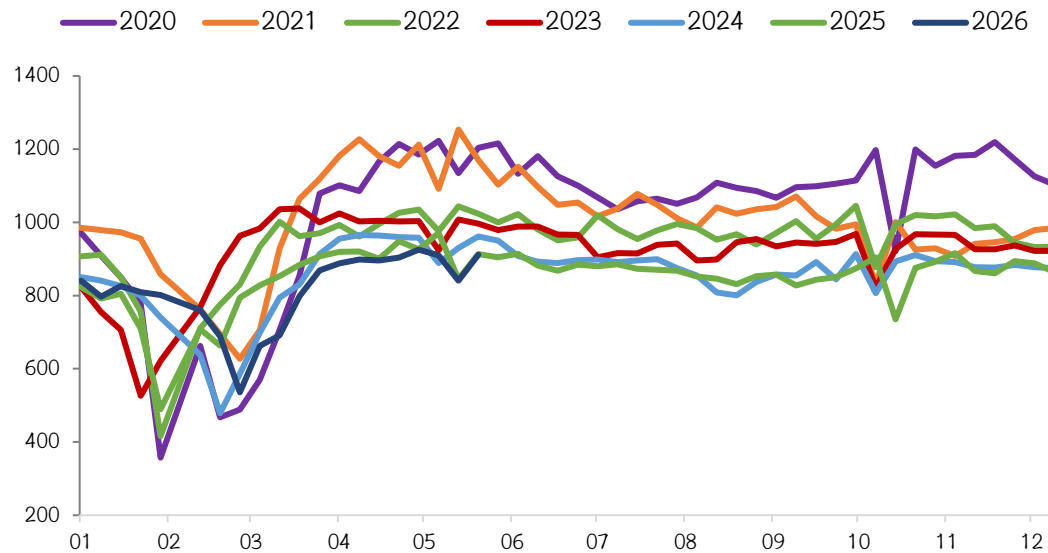
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

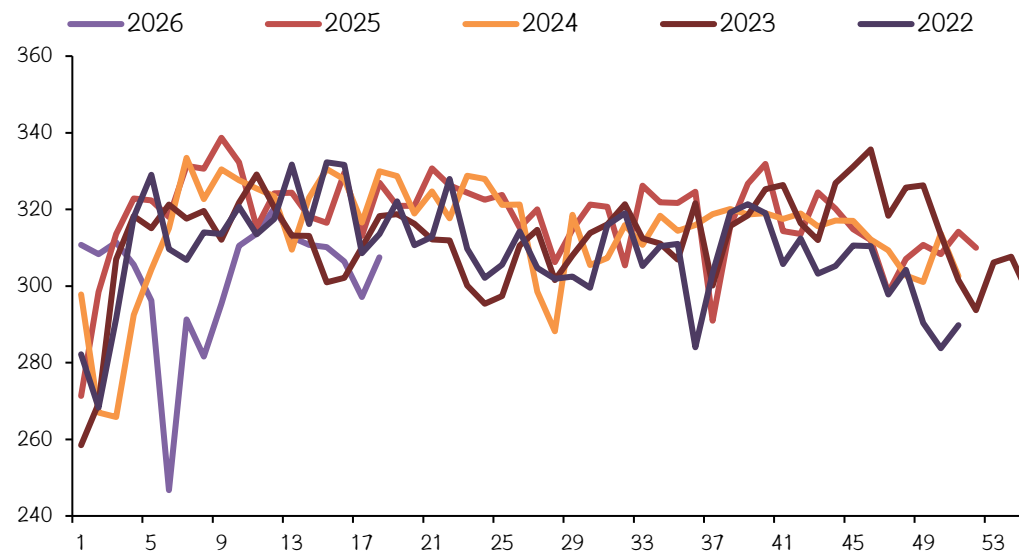
热卷表需回升10.41万吨

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

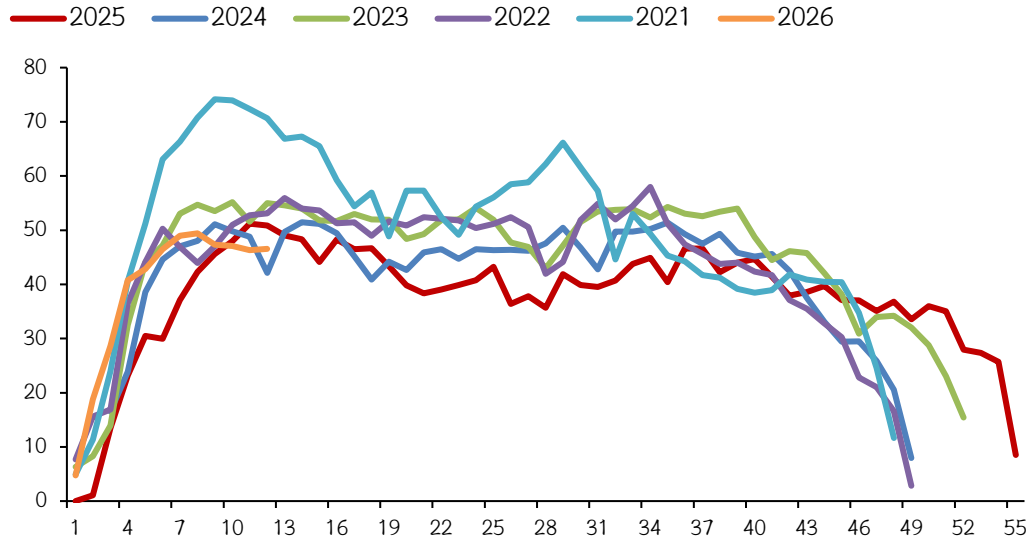
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

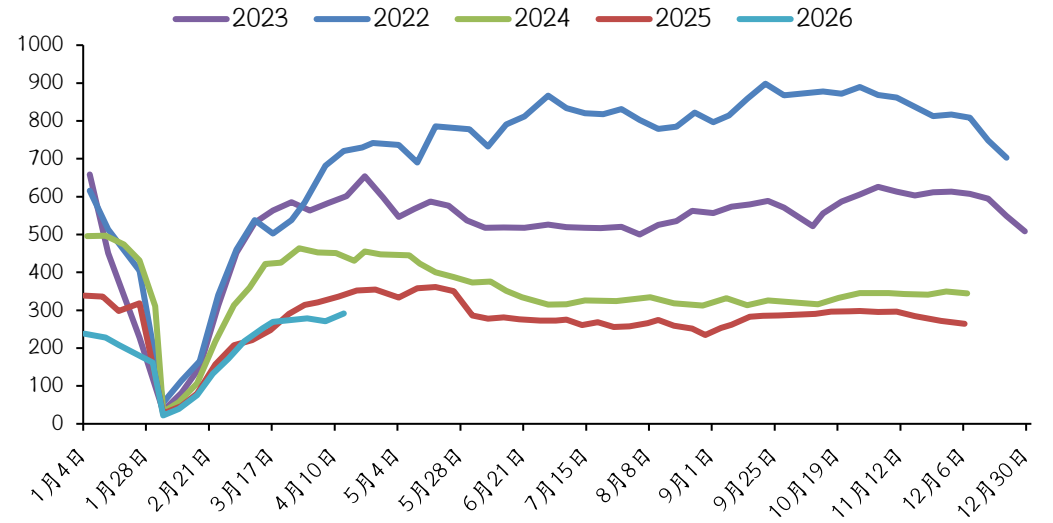
水泥磨机开工负荷小幅下降

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)

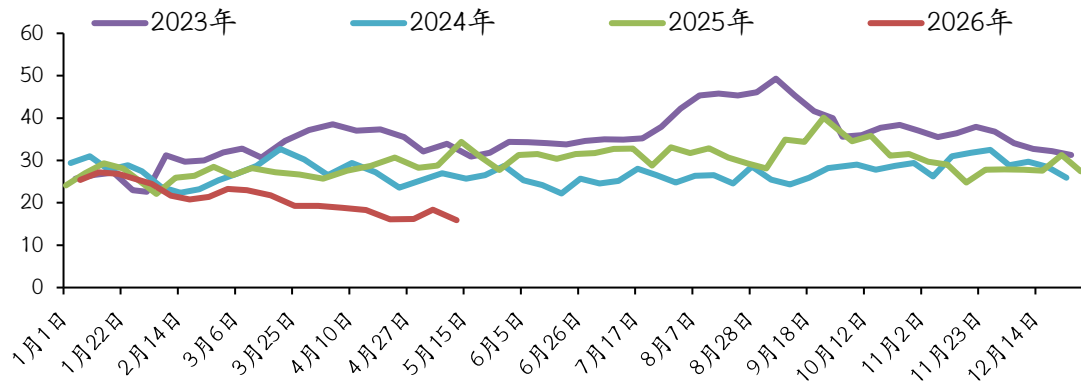


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

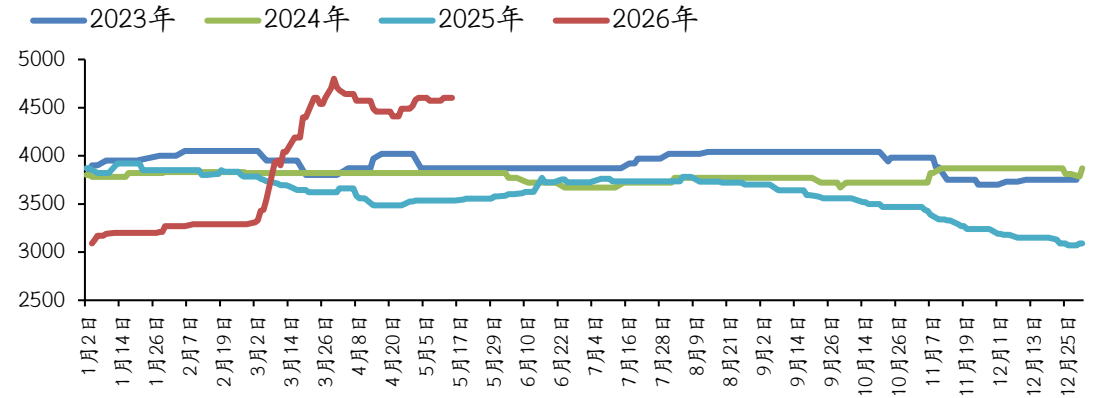
卓创资讯对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有小幅下降。全国水泥磨机开工负荷均值46.64%，环比上升0.31个百分点，由降转升。磨机开工变动主要是局部波动，五一小长假结束后，需求在部分地区反弹，以及天气影响减弱带来磨机开工的上升，但影响比较有限。

沥青出货量平稳

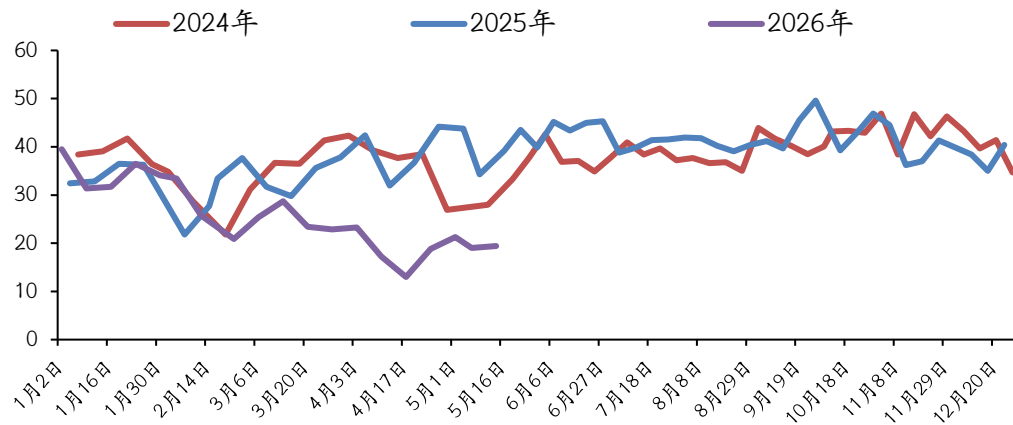
图表：沥青开工率（单位：%）



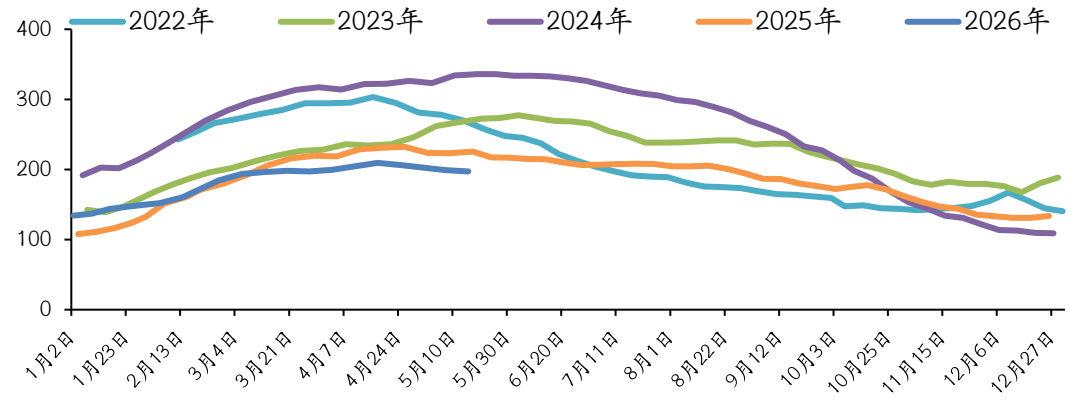
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



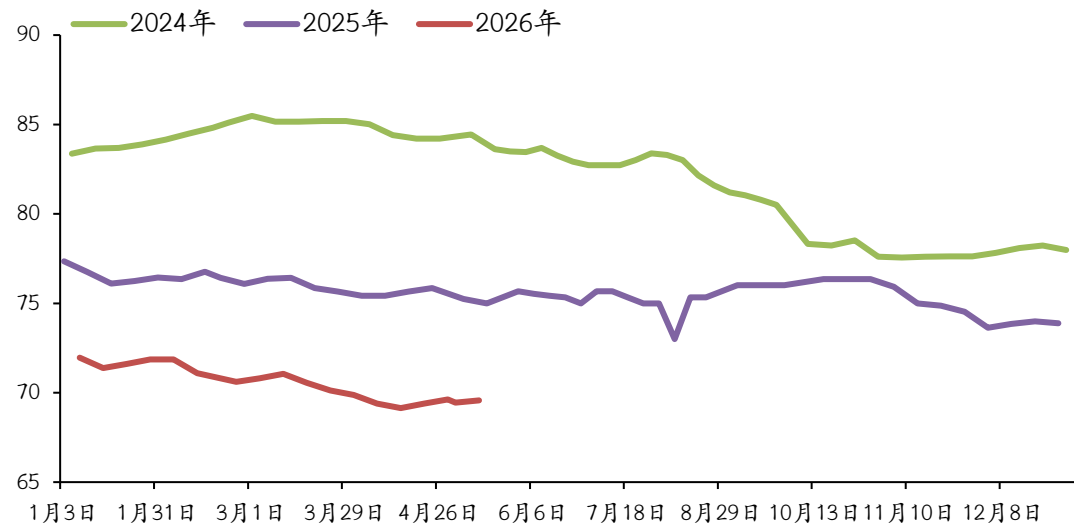
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

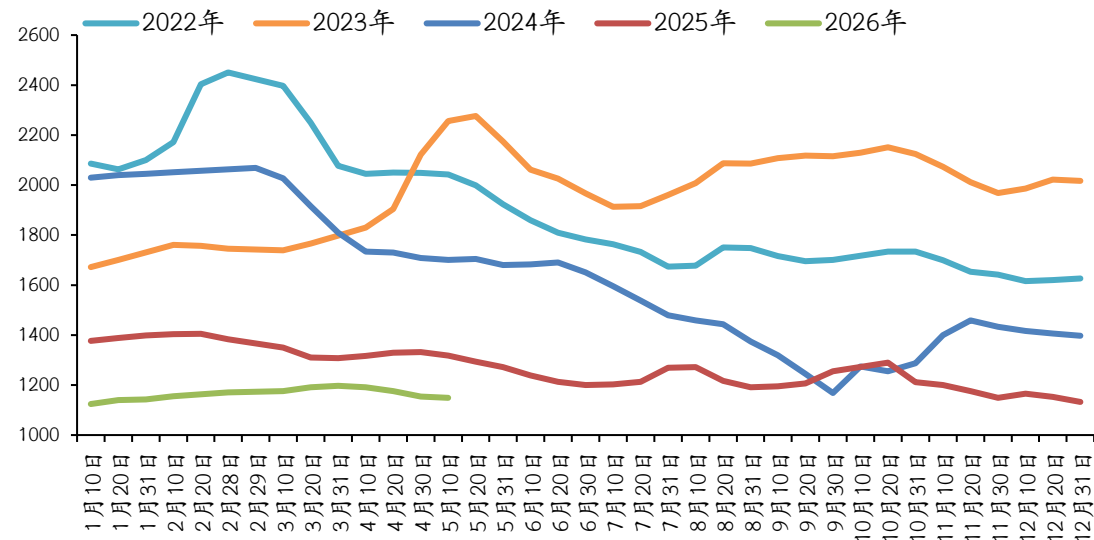
浮法平板玻璃产能平稳

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

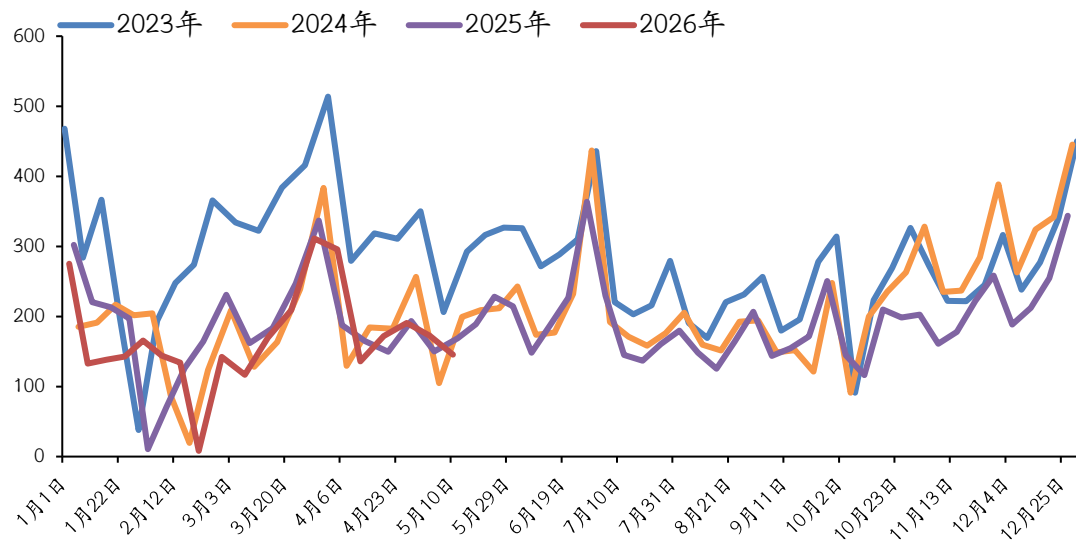
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

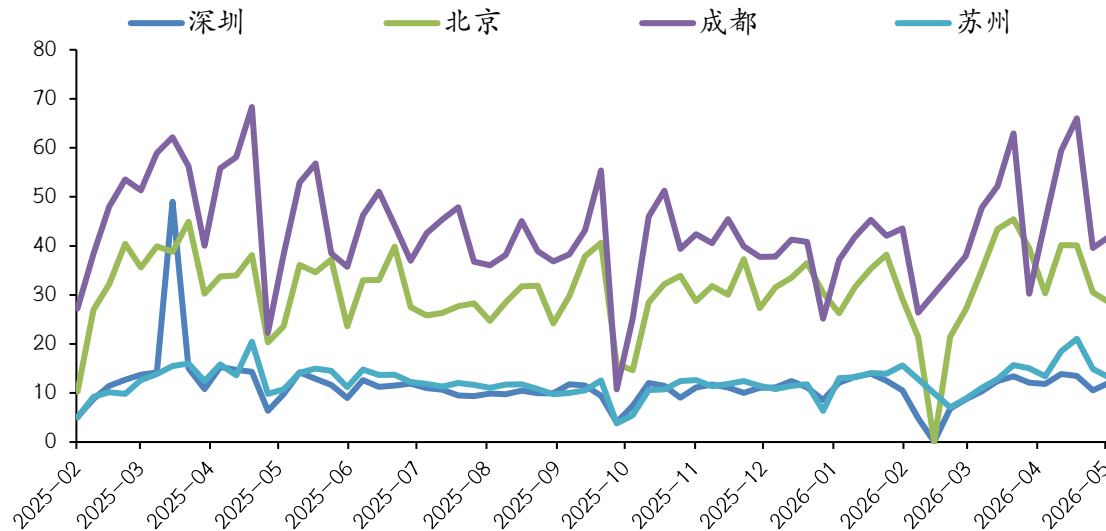
30城商品房成交面积仍偏弱，小阳春主要是北上二手房成交改善

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

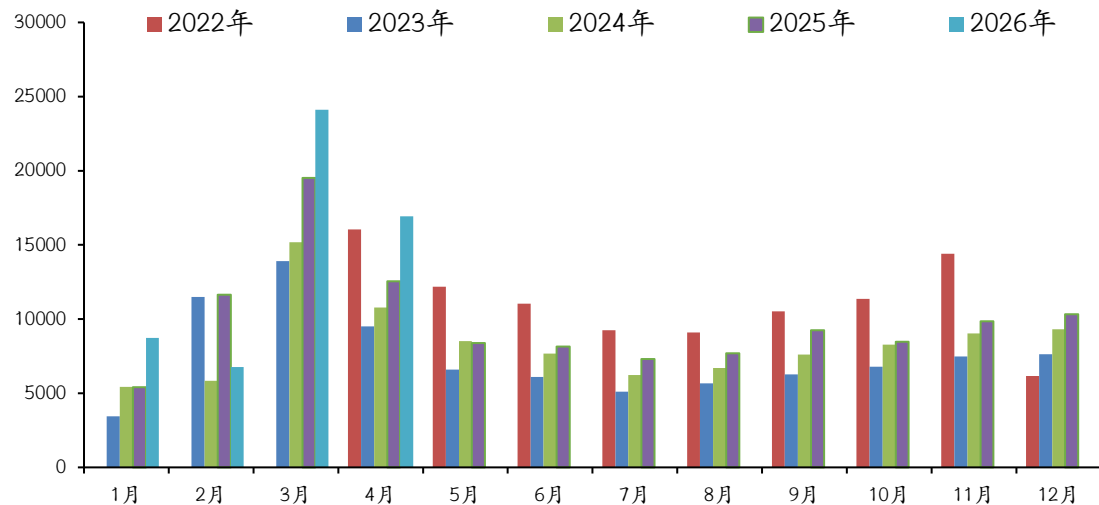
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

2026年4月销售各类挖掘机28745台，同比增长29.8%

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：主要企业液压挖掘机销量同比（单位：%）

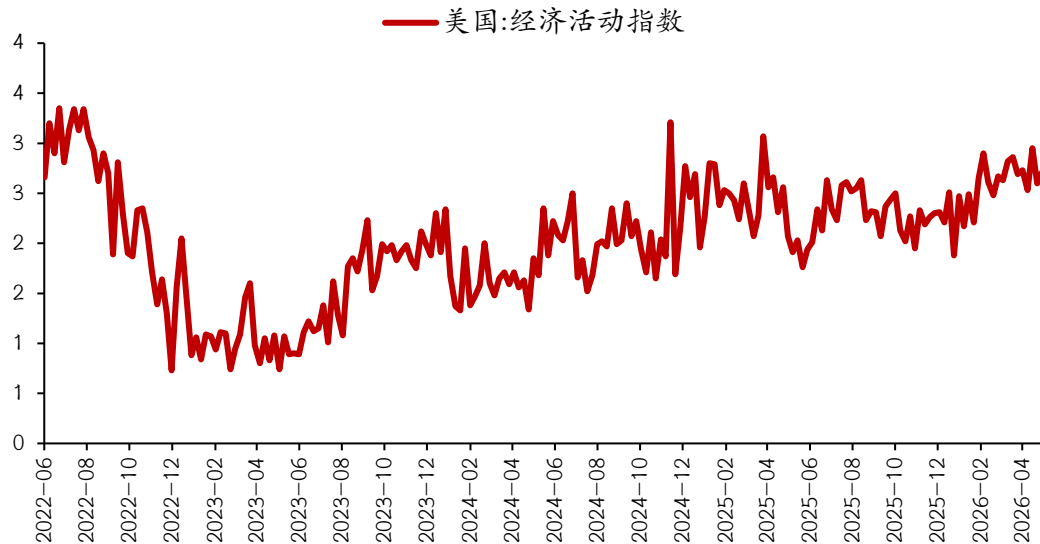


资料来源：iFinD，光大期货研究所

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4月销售各类挖掘机28745台，同比增长29.8%。其中：国内销量16920台(含电动挖掘机11台)，同比增长34.9%；出口11825台(含电动挖掘机16台)，同比增长23.2%。

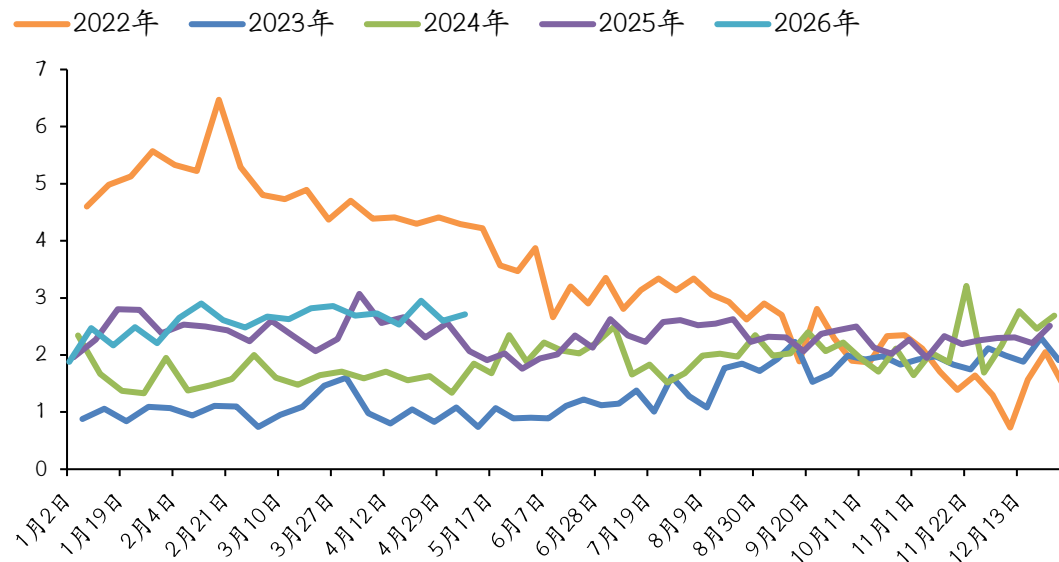
美国粗钢产量平稳

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

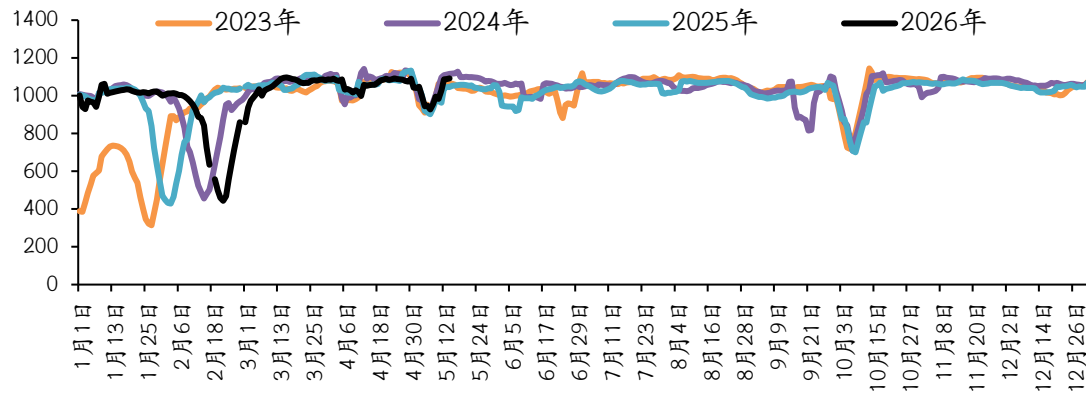
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



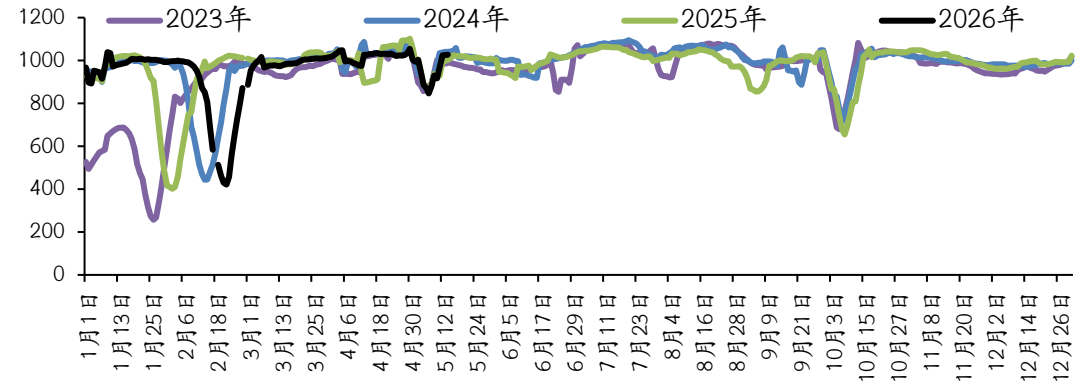
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量回升，处于同期新高水平

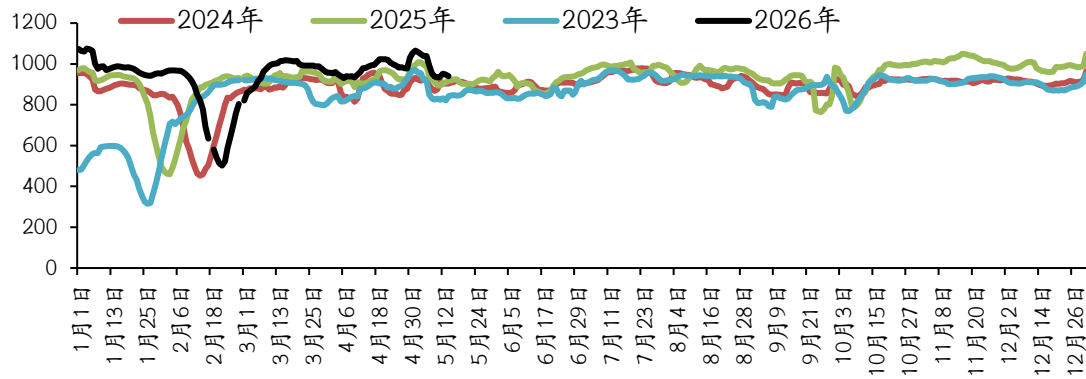
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



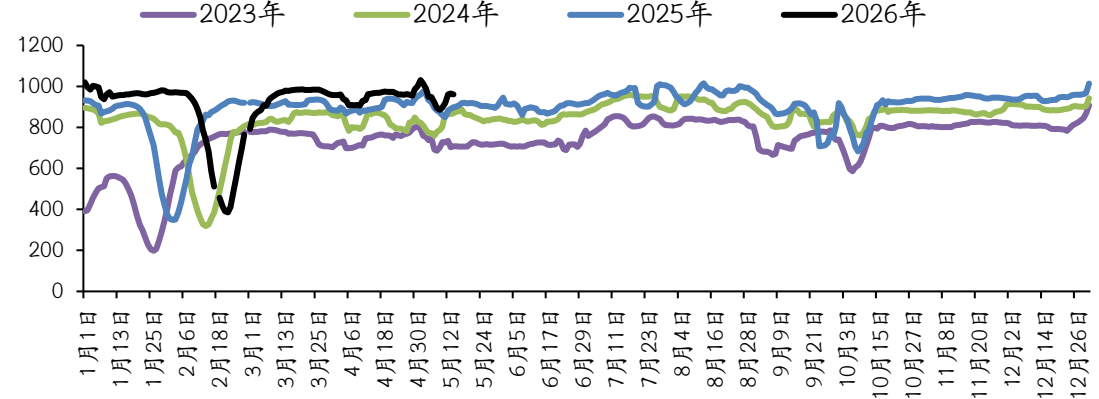
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



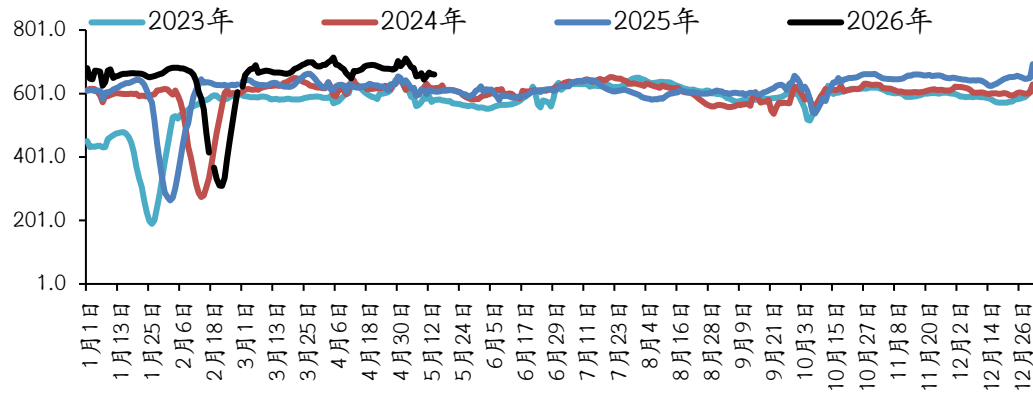
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



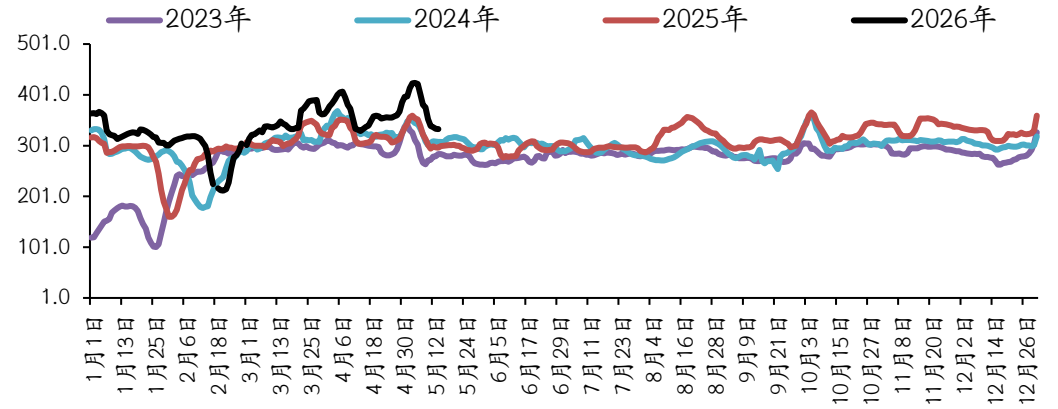
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量位于同期新高水平

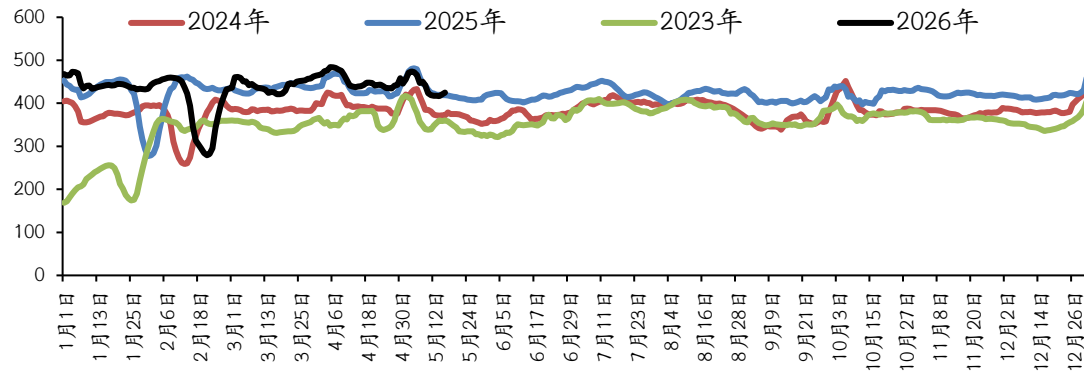
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



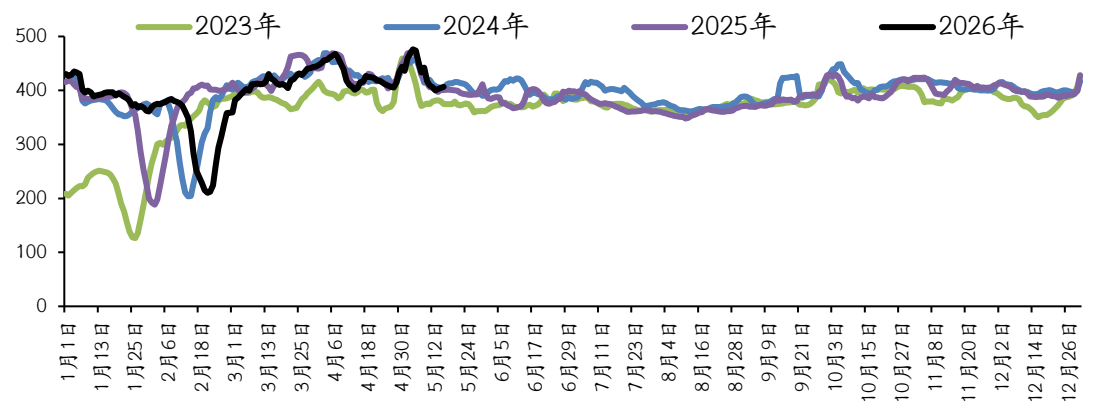
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



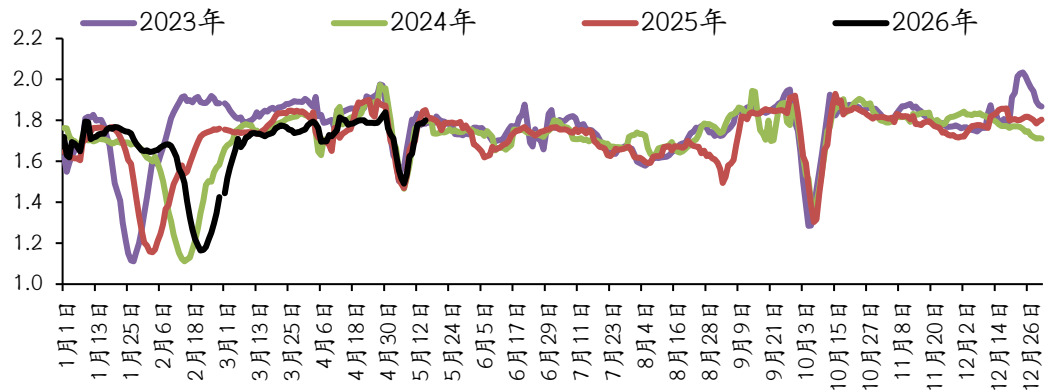
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



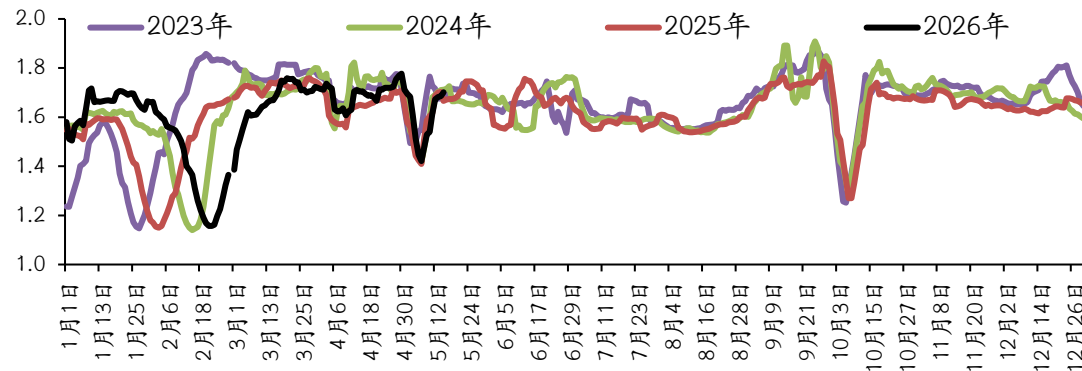
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回升

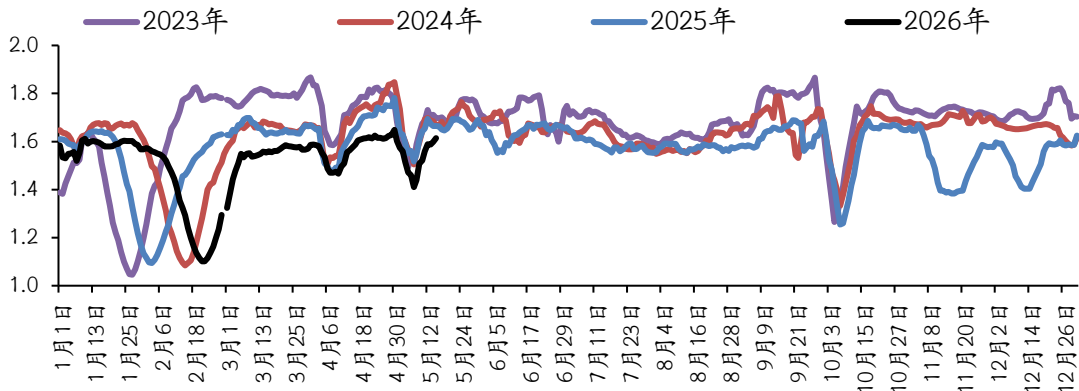
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



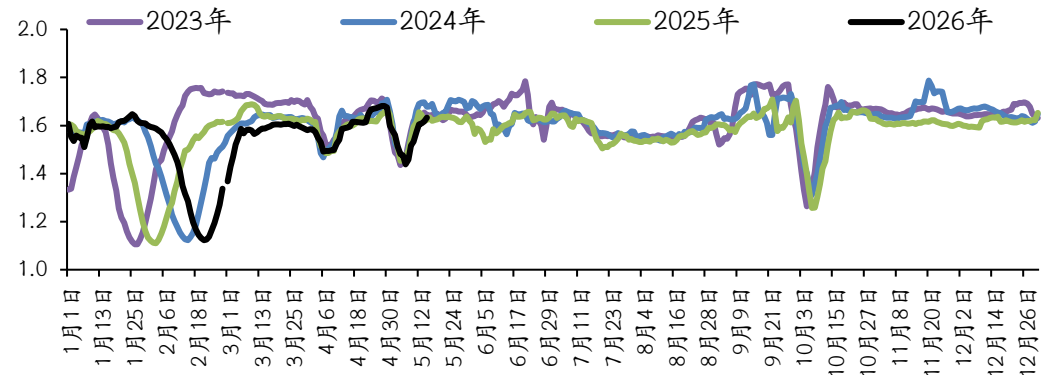
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



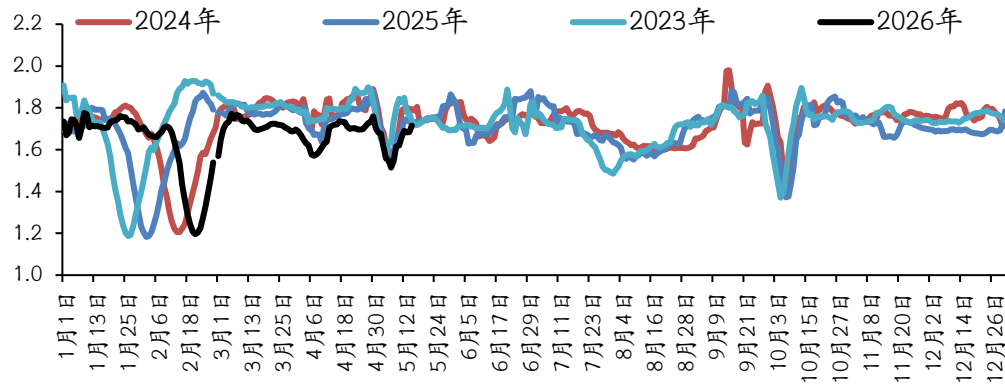
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



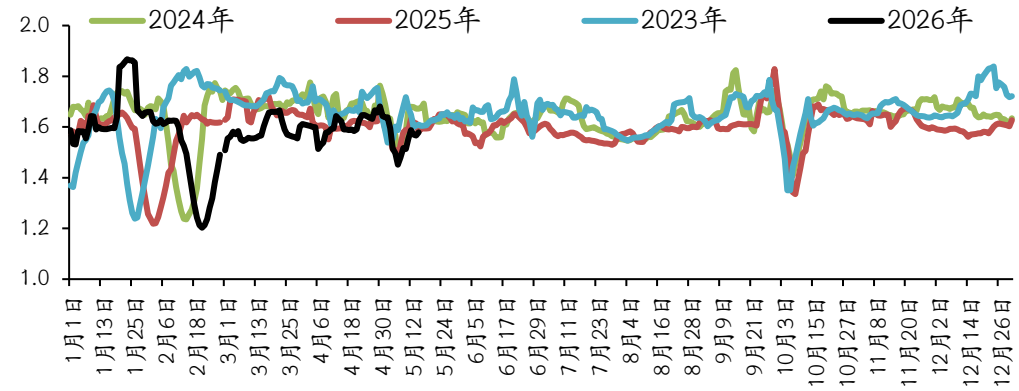
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回升

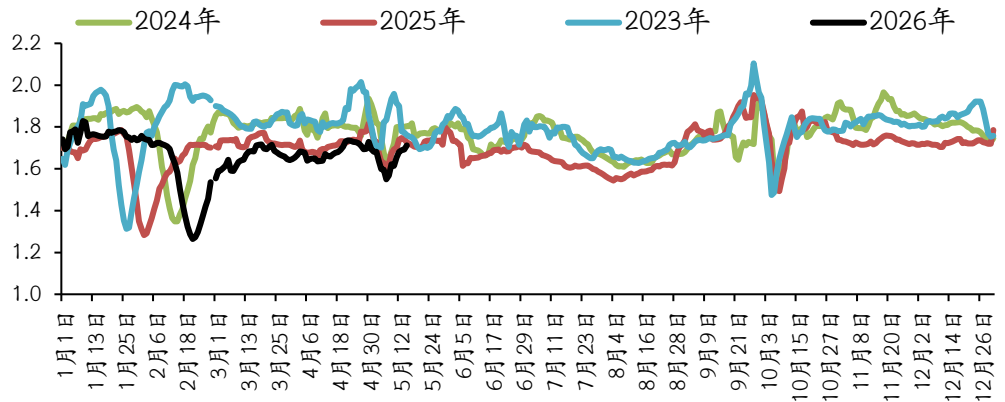
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



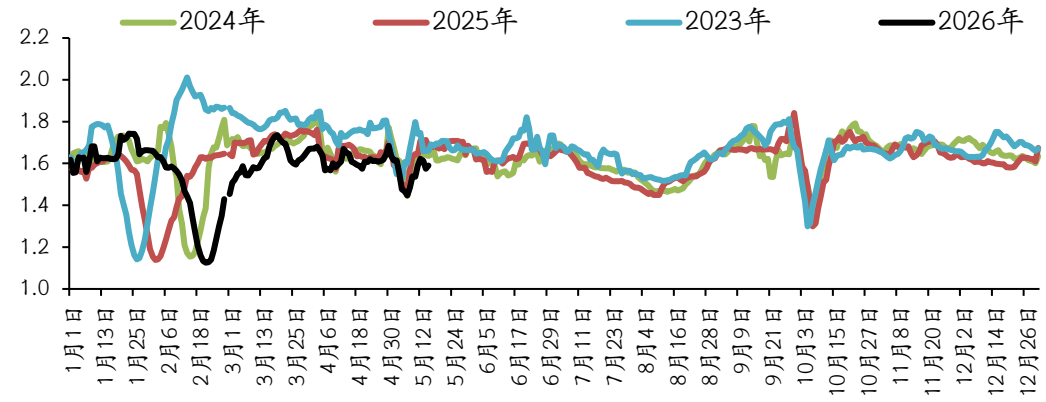
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



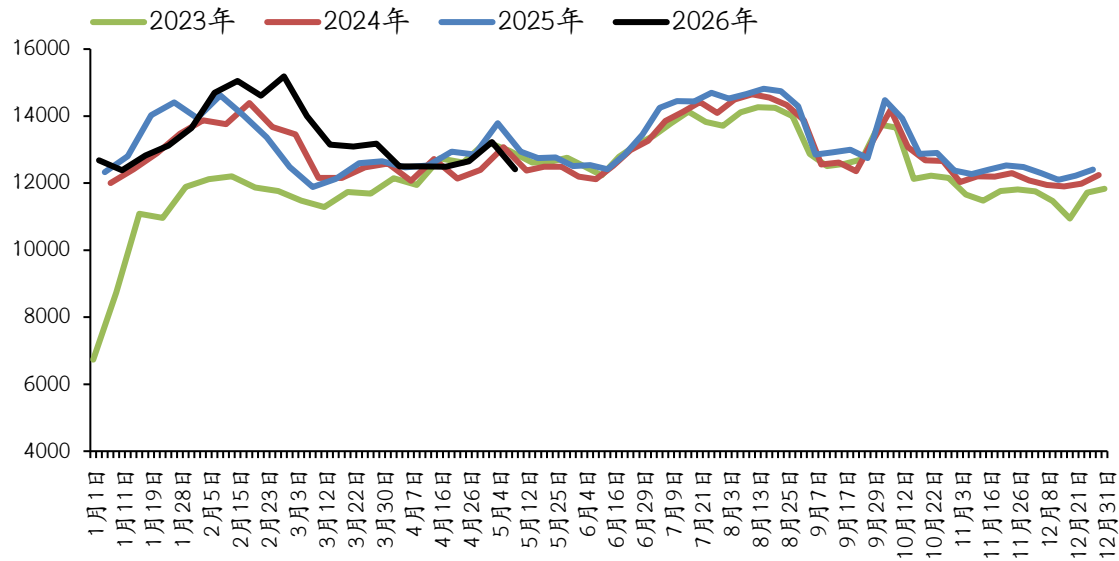
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

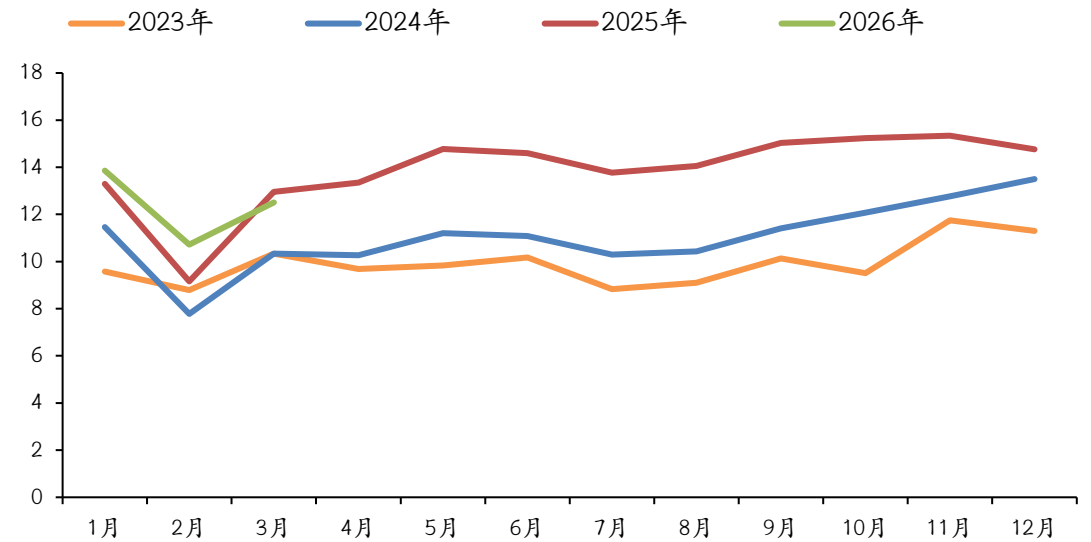
国内航班执行数不及去年同期水平

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

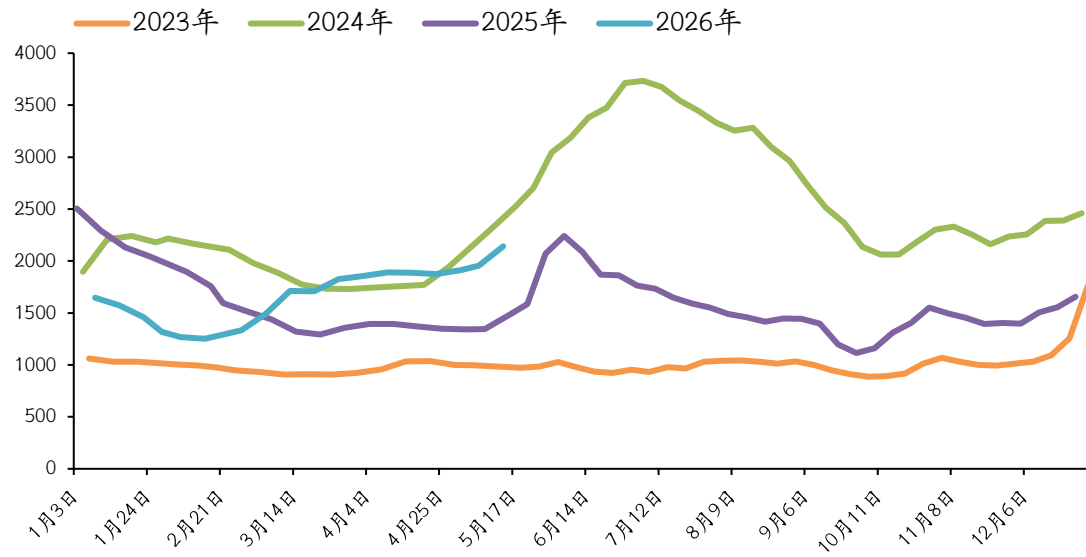
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

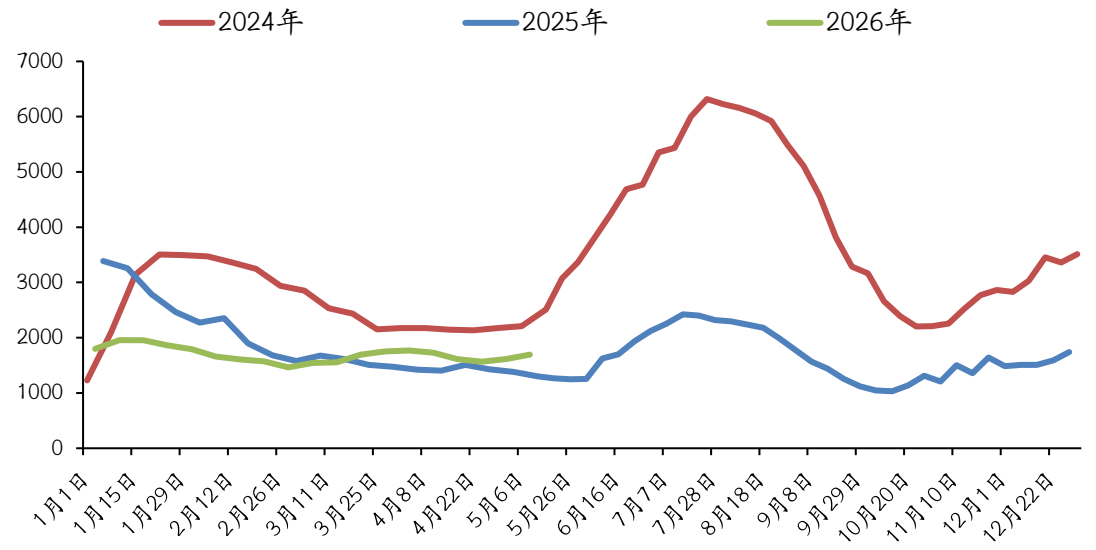
欧洲航线集装箱运价指数回升

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

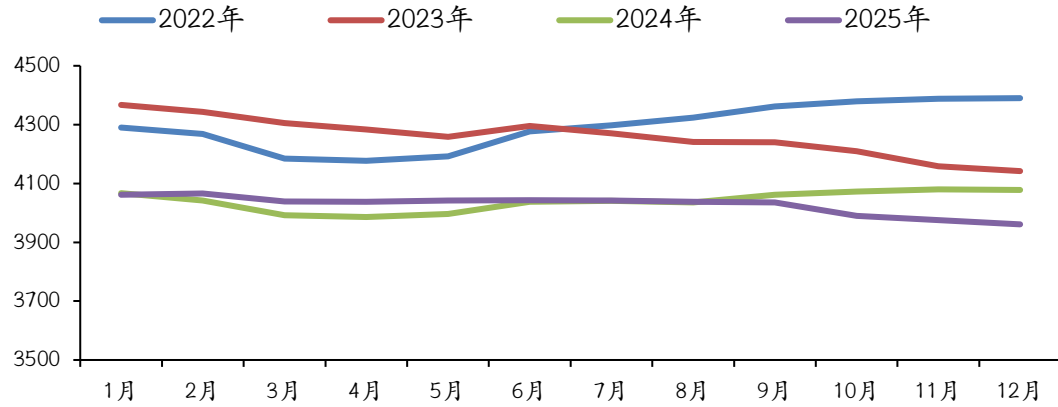
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



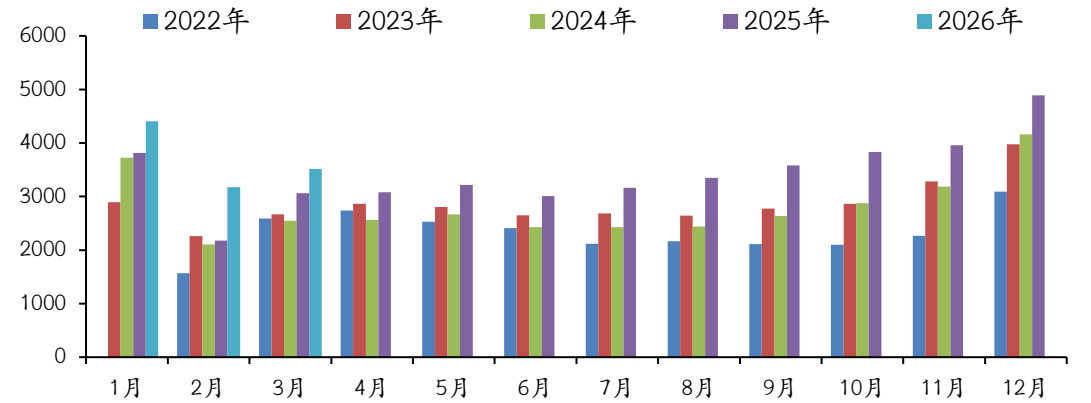
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

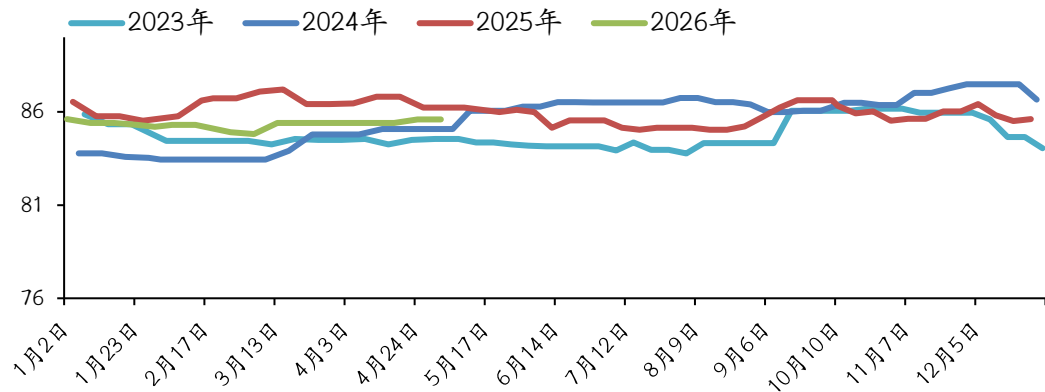
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



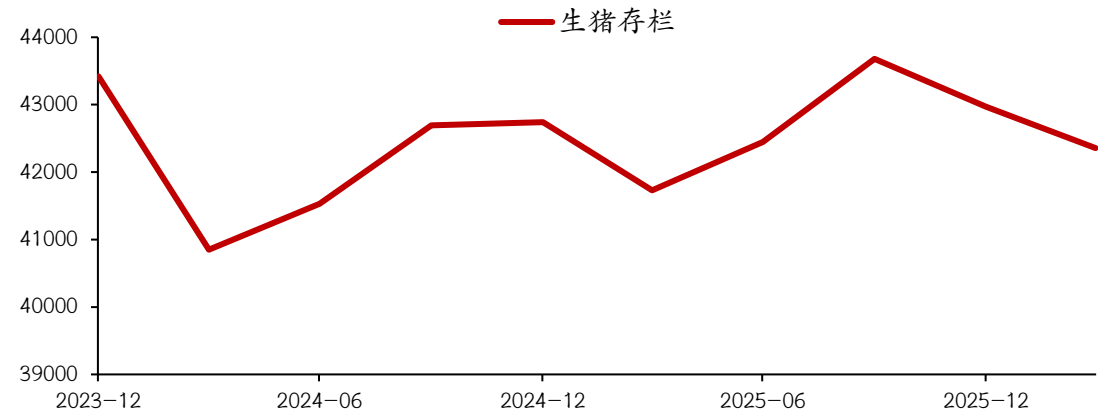
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



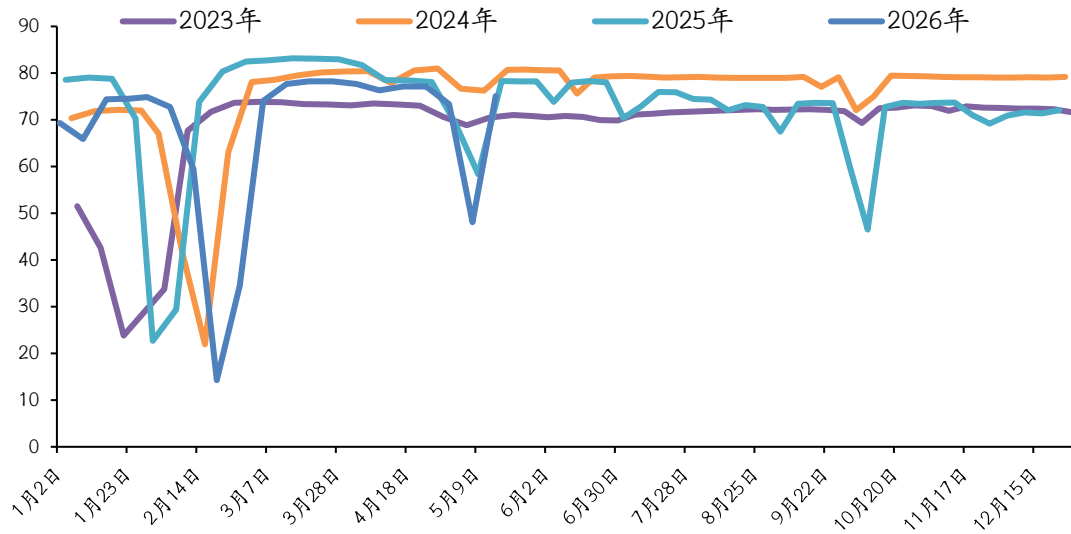
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

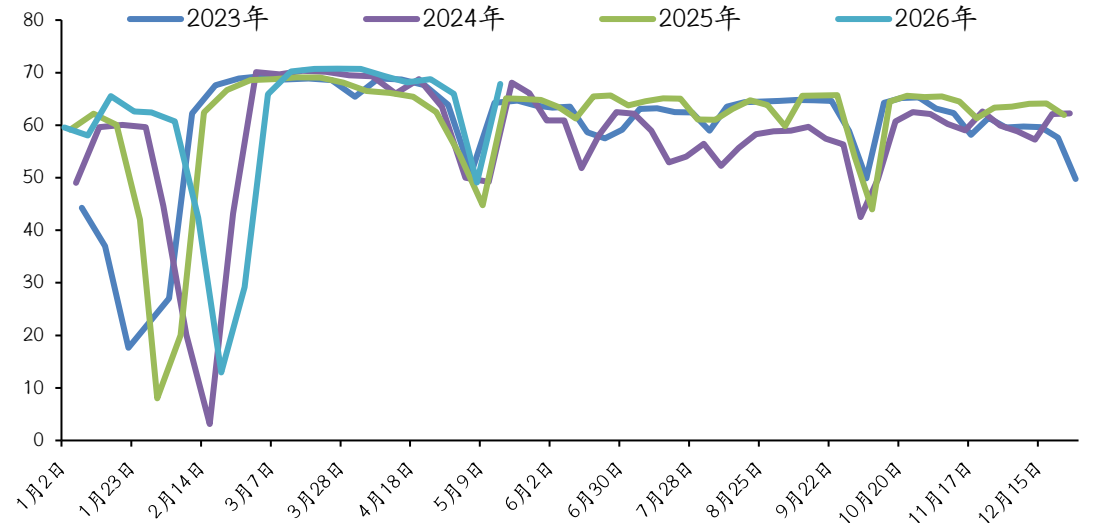
半钢胎开工率节后回升

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

分析师介绍

- 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。