



光期研究 见微知著

宏观周报：信用派生偏弱，债券融资支撑社融增长

于洁

2026年8月16日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

目 录

- 1.海外宏观经济
- 2.国内宏观经济
- 3.终端需求观察
- 4.下周重点关注



宏观：信用派生偏弱，债券融资支撑社融增长

要 点	
一、海外宏观：通胀延续温和回落，9月议息会议按兵不动概率为66.9%	美国7月CPI符合预期。美国7月CPI同比上涨3.4%，较6月3.5%小幅回落；核心CPI同比上涨2.5%，环比上涨0.2%，整体符合市场预期。能源价格回落对整体通胀形成拖累，但核心服务价格仍保持一定韧性。从结构看，7月通胀改善主要来自能源价格下降以及部分商品价格压力缓解。与此同时，核心服务通胀仍未完全回落，住房、交通等服务价格仍体现较强黏性，显示美国通胀下行仍处于缓慢阶段。整体来看，美国通胀进入“高位震荡下行”阶段，商品端价格压力明显弱化，但服务端去通胀速度偏慢，距离美联储2%的目标仍存在一定距离。 生产端通胀低于预期。美国7月PPI环比持平，低于市场预期的上涨0.2%；同比上涨4.7%，较6月5.5%明显回落。核心PPI环比上涨0.2%，低于市场预期。从结构看，7月PPI主要受到商品价格下降影响，其中商品价格环比下降0.7%；服务价格环比上涨0.2%，显示生产端价格压力主要集中于服务领域。整体来看，上游成本压力继续缓解，企业端输入性通胀压力下降，有利于后续消费端通胀进一步回落。 9月议息会议按兵不动概率为66.9%。7月通胀数据显示通胀继续降温，结合此前就业数据走弱，市场重新交易美国经济放缓以及货币政策转向预期。使美联储9月继续加息的必要性下降。市场关注重点从“是否需要进一步加息”转向“高利率维持时间”。后续政策路径仍取决于就业和通胀数据表现，若通胀延续回落趋势，美联储年内加息空间进一步收窄。
二、国内宏观：信用派生偏弱，债券融资支撑社融增长	中国7月份社会融资规模增加14062亿元人民币，比上年同期多增2755亿元。金融机构人民币贷款减少3400亿元人民币，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7.4%、5.2%，前值为7.4%、5.3%。M2同比回落至7.7%，仍处于较高增速；M1同比维持4%。M2增速持续高于社融、贷款增速，信用派生偏弱。 社融同比多增主要是企业债券、政府专项债券、未贴现银行承兑汇票的同比拉动。流动性宽松带来发债成本显著低于贷款，大量国企、大型产业企业发债置换存量银行贷款，把高息信贷替换为低成本债券，直接推升企业债券净融资，同时压制企业人民币贷款增量。上半年专项债发行偏慢，三季度为发力高峰，专项债、政策性金融工具集中投放，是社融增速核心支撑变量。7月票据融资冲量现象明显缓解，对应着新增未贴现银行承兑汇票偏高，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。

要点

人民币贷款分项来看，住户贷款同比多增290亿元，与消费相关的住户短期贷款同比多增427亿元，住户中长期贷款同比少增102亿元。住户贷款同比小幅改善，并非居民“去杠杆”反转，而是去年同期居民持续降杠杆、提前还款、消费贷大规模缩量，形成低基数。7月新房市场进入季节性淡季，全国重点50城市新建商品住宅成交环比回落25.6%至1069万平方米，同比下降4.8%，较上月扩大2.6个百分点。居民主动降杠杆、收缩信贷消费的趋势并未出现反转。

企业贷款同比少增1900亿元，其中企业中长期贷款同比多增300亿元，短期贷款同比多增3000亿元，票据融资同比少增4954亿元，信贷结构优化。伴随三季度政府专项债提速、重大项目开工落地，企业中长期贷款有望边际改善。

面对经济结构和融资结构变迁，央行货币政策框架正从数量型调控向价格型调控转型，单一贷款指标已无法完整反映实体融资状况。观察当前金融环境，需要贷款+债券结合看、重点关注融资结构与市场利率。信贷内生需求偏弱对债市形成一定利好，但政府债三季度发行节奏加快将会给债市带来阶段性供给压力，债市整体维持震荡格局。分期限来看，短端在资金面难以进一步转松背景下整体保持平稳，长债受益于输入型通胀压力缓解表现相对偏强。

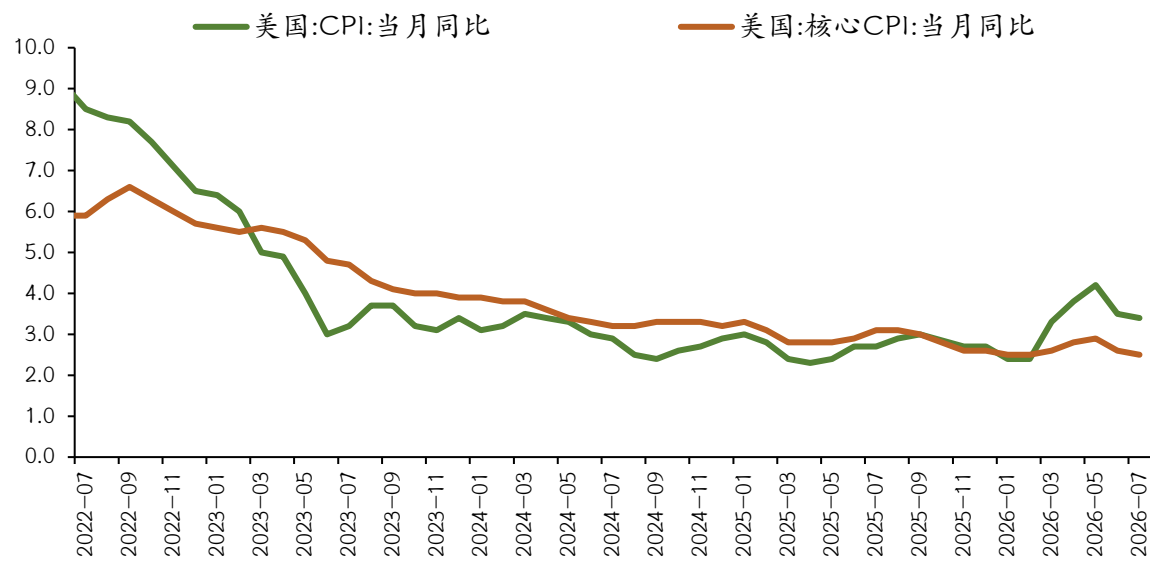
下周重点关注：中国7月经济数据和美联储公布7月FOMC会议纪要



1.海外宏观经济

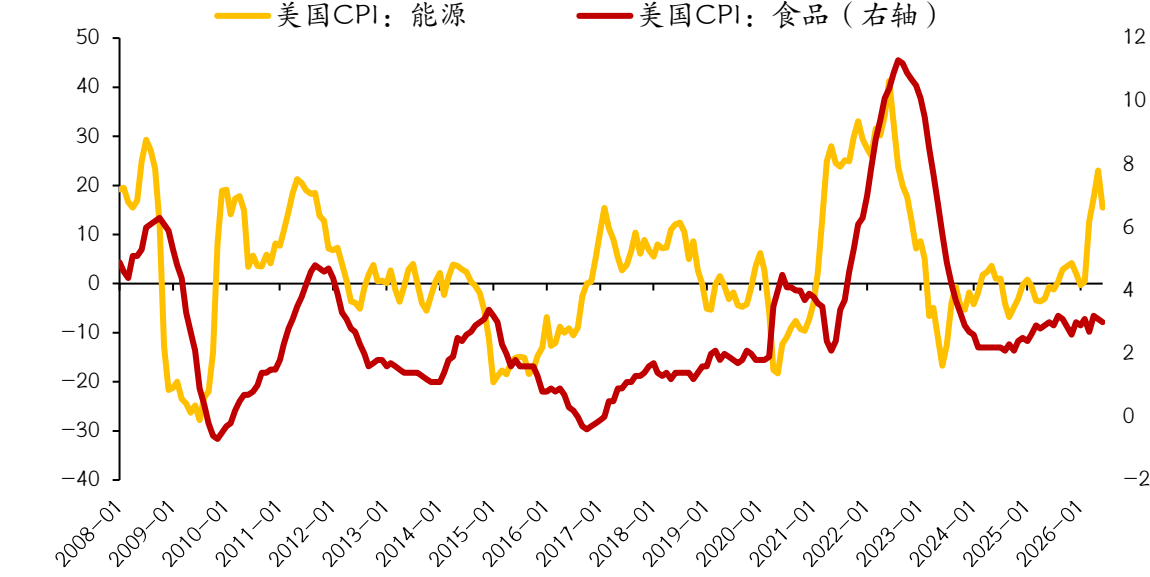
美国7月CPI符合预期

图表：美国CPI同比（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：美国CPI能源和食品同比（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

美国7月CPI同比上涨3.4%，较6月3.5%小幅回落；核心CPI同比上涨2.5%，环比上涨0.2%，整体符合市场预期。能源价格回落对整体通胀形成拖累，但核心服务价格仍保持一定韧性。从结构看，7月通胀改善主要来自能源价格下降以及部分商品价格压力缓解。与此同时，核心服务通胀仍未完全回落，住房、交通等服务价格仍体现较强黏性，显示美国通胀下行仍处于缓慢阶段。整体来看，美国通胀进入“高位震荡下行”阶段，商品端价格压力明显弱化，但服务端去通胀速度偏慢，距离美联储2%的目标仍存在一定距离。

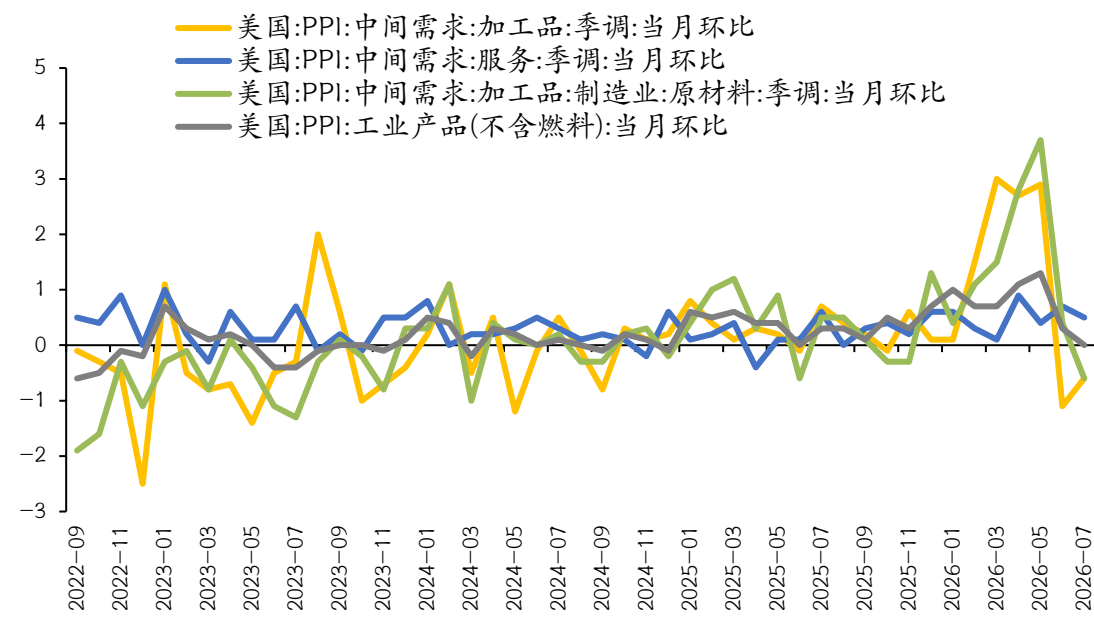
美国7月生产端通胀低于预期

图表：美国PPI同比（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：美国PPI同比（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

美国7月PPI环比持平，低于市场预期的上涨0.2%；同比上涨4.7%，较6月5.5%明显回落。核心PPI环比上涨0.2%，低于市场预期。从结构看，7月PPI主要受到商品价格下降影响，其中商品价格环比下降0.7%；服务价格环比上涨0.2%，显示生产端价格压力主要集中于服务领域。整体来看，上游成本压力继续缓解，企业端输入性通胀压力下降，有利于后续消费端通胀进一步回落。

9月议息会议按兵不动概率为66.9%

图表：美联储利率预期

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/9/16	0.0%	0.0%	66.9%	33.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	53.6%	39.8%	6.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	32.4%	45.3%	19.8%	2.6%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	26.4%	42.9%	24.4%	5.8%	0.5%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	20.2%	39.0%	28.8%	10.1%	1.7%	0.1%
2027/4/28	0.0%	0.0%	18.5%	37.4%	29.7%	11.7%	2.4%	0.2%
2027/6/9	0.0%	0.0%	17.0%	35.9%	30.3%	13.2%	3.2%	0.4%
2027/7/28	0.0%	0.0%	17.0%	35.9%	30.3%	13.2%	3.2%	0.4%
2027/9/15	0.0%	0.6%	17.7%	35.7%	29.7%	12.8%	3.1%	0.4%
2027/10/27	0.0%	1.4%	18.5%	35.4%	28.9%	12.4%	3.0%	0.4%
2027/12/8	0.1%	2.7%	19.9%	34.9%	27.6%	11.6%	2.8%	0.4%

资料来源：CME fedwatch tool

7月通胀数据显示通胀继续降温，结合此前就业数据走弱，市场重新交易美国经济放缓以及货币政策转向预期。使美联储9月继续加息的必要性下降。市场关注重点从“是否需要进一步加息”转向“高利率维持时间”。后续政策路径仍取决于就业和通胀数据表现，若通胀延续回落趋势，美联储年内加息空间进一步收窄。

2.国内宏观经济

宏观经济数据总览

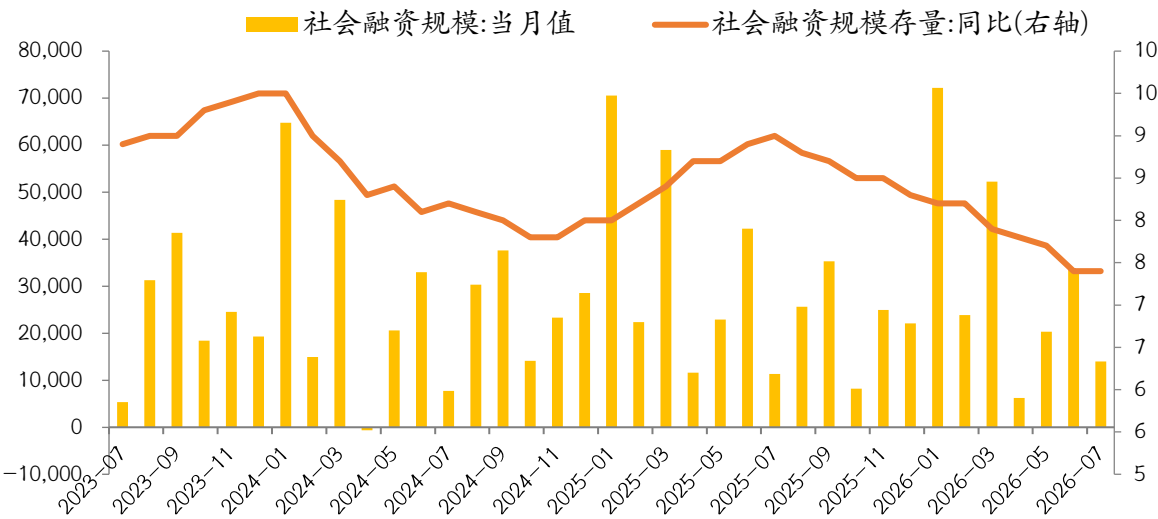
图表：宏观经济数据总览

宏观指标		2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07
GDP (%)	当季		4.30			5.00			4.50			4.80		
工业增加值 (%)	当月		5.30	4.50	4.10	5.70	6.30	—	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70
社零 (%)	当月		1.00	−0.60	0.20	1.70	2.80	—	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70
固定资产投资 (%)	累计		−5.70	−4.10	−1.60	1.70	1.80	—	−3.80	−2.60	−1.70	−0.50	0.50	1.60
制造业投资 (%)	累计		−1.20	−0.40	1.20	4.10	3.10	—	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20
基建投资 (%)	累计		−2.40	0.60	4.30	8.90	11.40	—	−1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29
房地产投资 (%)	累计		−18.00	−16.20	−13.70	−11.20	−11.10	—	−17.50	−16.00	−14.90	−14.00	−13.20	−12.40
出口 (%) (1-2月合并)	当月	23.90	27.00	19.40	14.10	2.50	21.80	—	6.60	5.90	−1.20	8.20	4.30	7.10
CPI (%)	当月	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	−0.30	−0.40	0.00
PPI (%)	当月	3.50	4.10	3.90	2.80	0.50	−0.90	−1.40	−1.90	−2.20	−2.10	−2.30	−2.90	−3.60
社融 (%)		7.40	7.40	7.70	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00
人民币贷款 (%)		5.10	5.20	5.50	5.60	5.70	6.00	6.10	6.40	6.40	6.50	6.60	6.80	6.90
M1 (%)		4.00	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60
M2 (%)		7.70	8.00	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80

资料来源：Wind，光大期货研究所

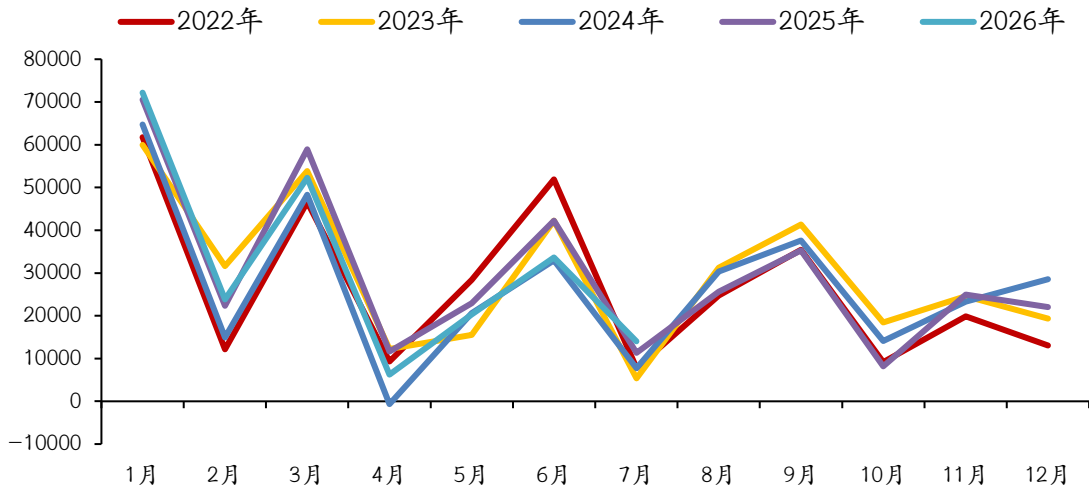
信用派生偏弱，债券融资支撑社融增长

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）

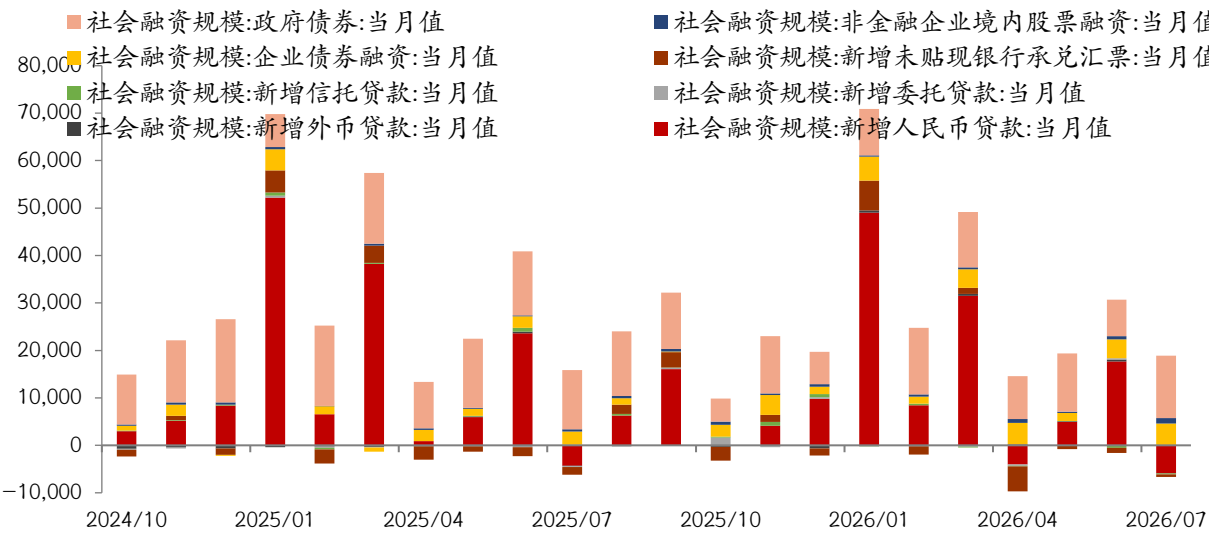


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国7月份社会融资规模增加14062亿元人民币，比上年同期多增2755亿元。金融机构人民币贷款减少3400亿元人民币，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7.4%、5.2%，前值为7.4%、5.3%。M2同比回落至7.7%，仍处于较高增速；M1同比维持4%。M2增速持续高于社融、贷款增速，信用派生偏弱。

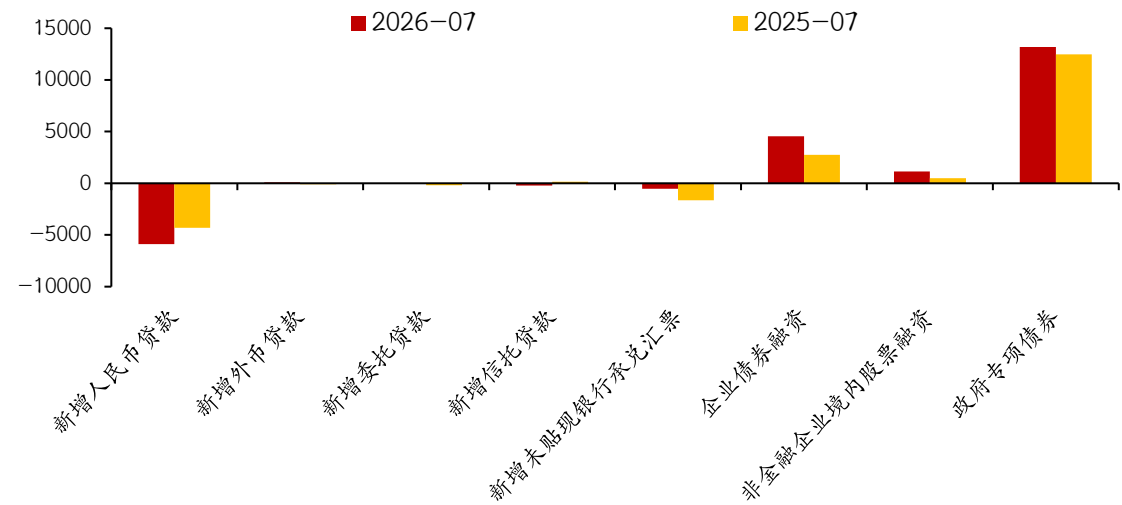
社融同比多增主要是企业债券、政府专项债券、未贴现银行承兑汇票的同比拉动

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）

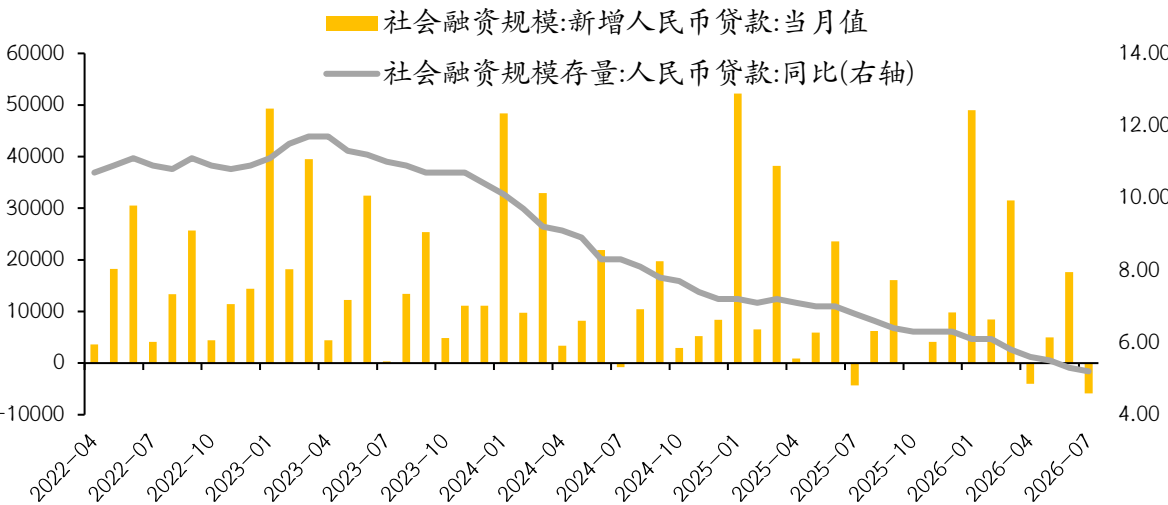


资料来源：Wind，光大期货研究所

社融同比多增主要是企业债券、政府专项债券、未贴现银行承兑汇票的同比拉动。流动性宽松带来发债成本显著低于贷款，大量国企、大型产业企业发债置换存量银行贷款，把高息信贷替换为低成本债券，直接推升企业债券净融资，同时压制企业人民币贷款增量。上半年专项债发行偏慢，三季度为发力高峰，专项债、政策性金融工具集中投放，是社融增速核心支撑变量。7月票据融资冲量现象明显缓解，对应着新增未贴现银行承兑汇票偏高，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。

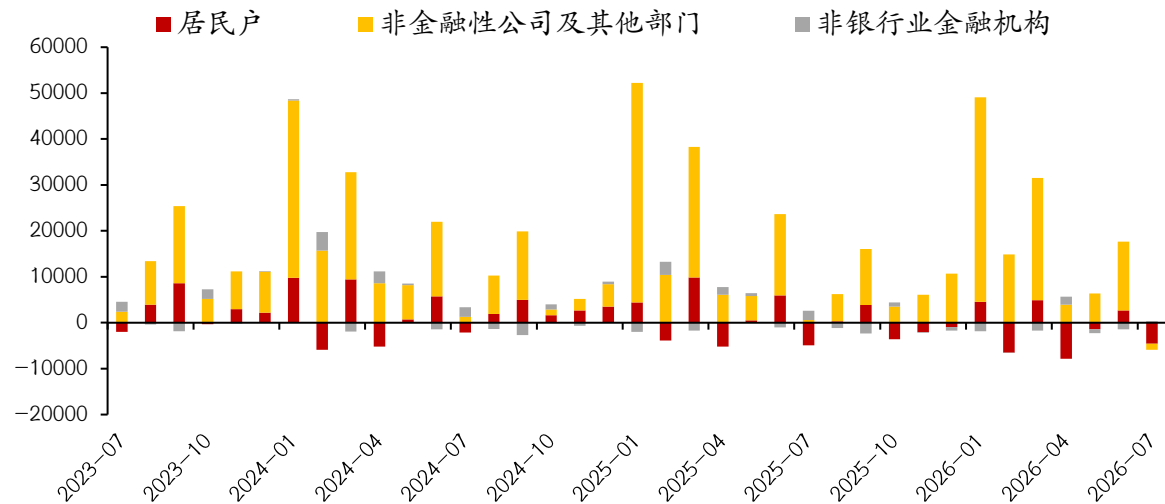
票据融资同比少增4954亿元，信贷结构优化

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）



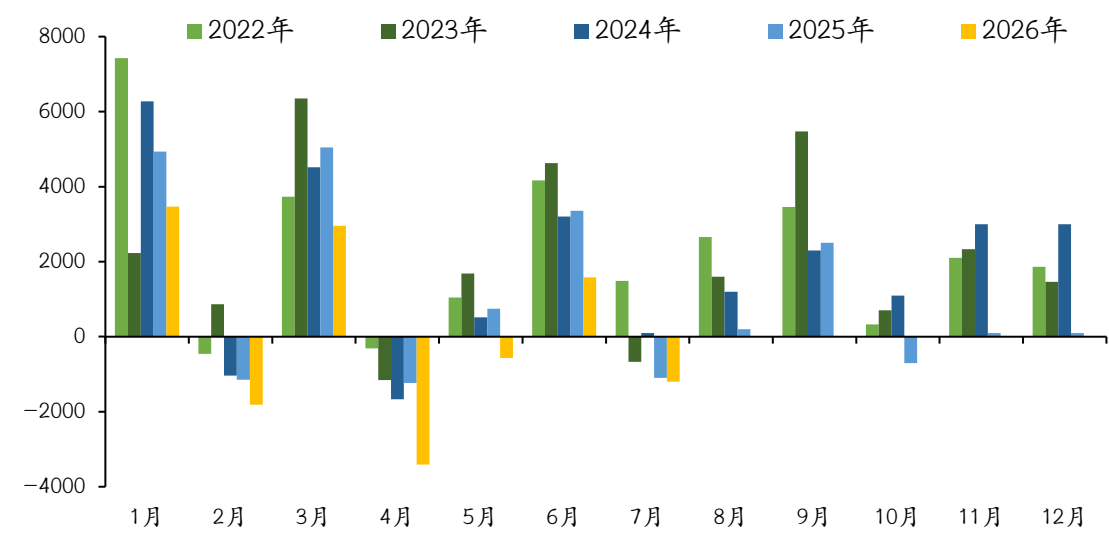
资料来源：Wind，光大期货研究所

人民币贷款分项来看，住户贷款同比多增290亿元，与消费相关的住户短期贷款同比多增427亿元，住户中长期贷款同比少增102亿元。住户贷款同比小幅改善，并非居民“去杠杆”反转，而是去年同期居民持续降杠杆、提前还款、消费贷大规模缩量，形成低基数。7月新房市场进入季节性淡季，全国重点50城市新建商品住宅成交环比回落25.6%至1069万平方米，同比下降4.8%，较上月扩大2.6个百分点。居民主动降杠杆、收缩信贷消费的趋势并未出现反转。

企业贷款同比少增1900亿元，其中企业中长期贷款同比多增300亿元，短期贷款同比多增3000亿元，票据融资同比少增4954亿元，信贷结构优化。伴随三季度政府专项债提速、重大项目开工落地，企业中长期贷款有望边际改善。

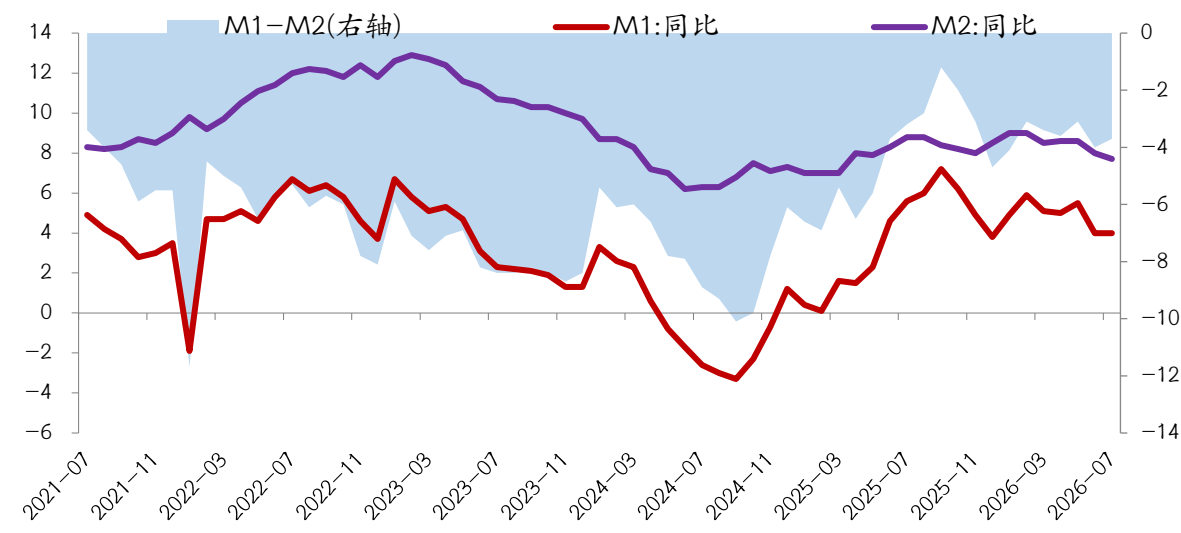
观察当前金融环境，需要贷款+债券结合看

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：%）



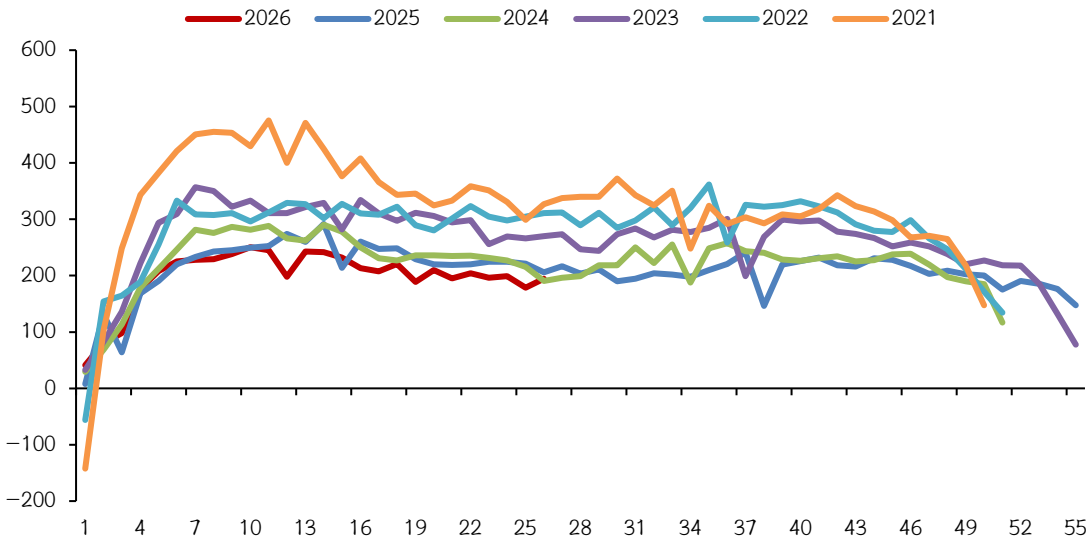
资料来源：Wind，光大期货研究所

面对经济结构和融资结构变迁，央行货币政策框架正从数量型调控向价格型调控转型，单一贷款指标已无法完整反映实体融资状况。观察当前金融环境，需要贷款+债券结合看、重点关注融资结构与市场利率。信贷内生需求偏弱对债市形成一定利好，但政府债三季度发行节奏加快将会给债市带来阶段性供给压力，债市整体维持震荡格局。分期限来看，短端在资金面难以进一步转松背景下整体保持平稳，长债受益于输入型通胀压力缓解表现相对偏强。

3.终端需求观察

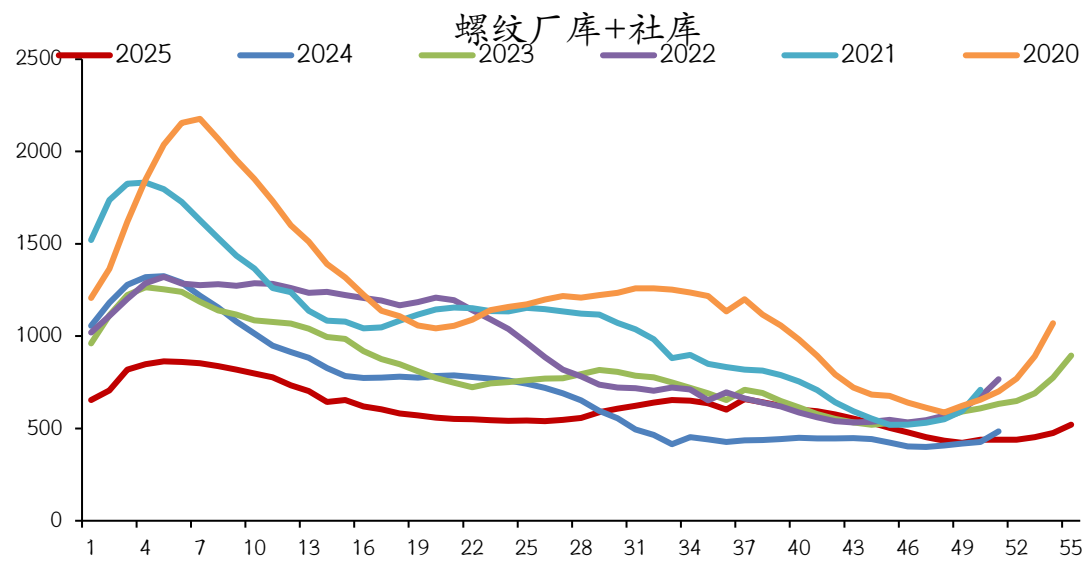
螺纹表需回升15.83万吨

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

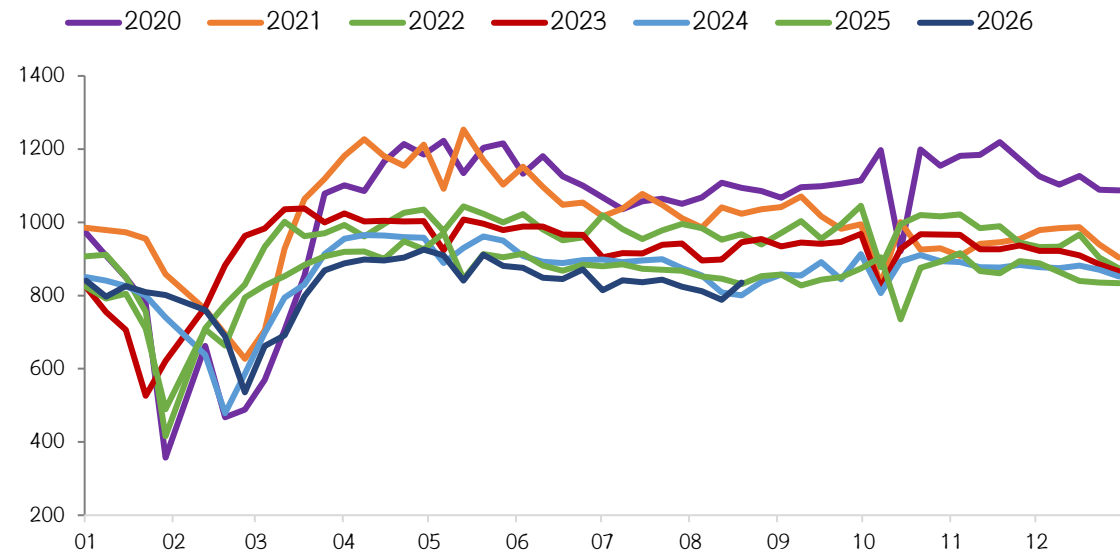
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

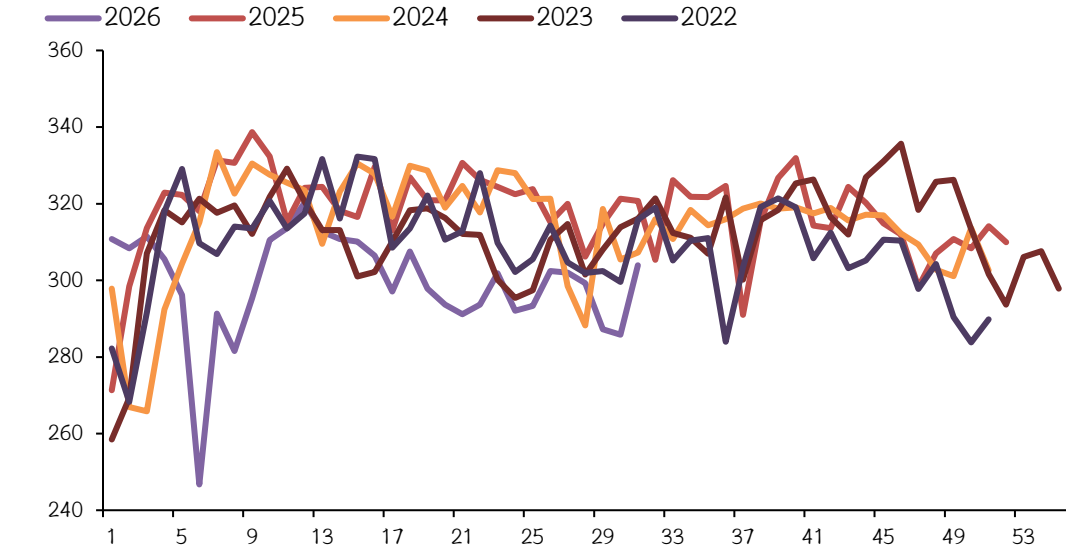
热卷表需回升18.16万吨

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

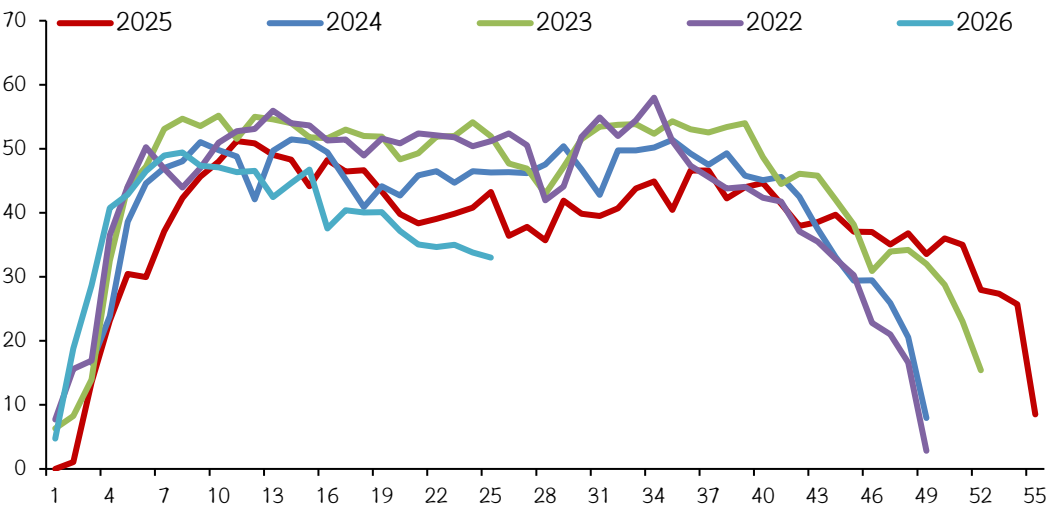
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

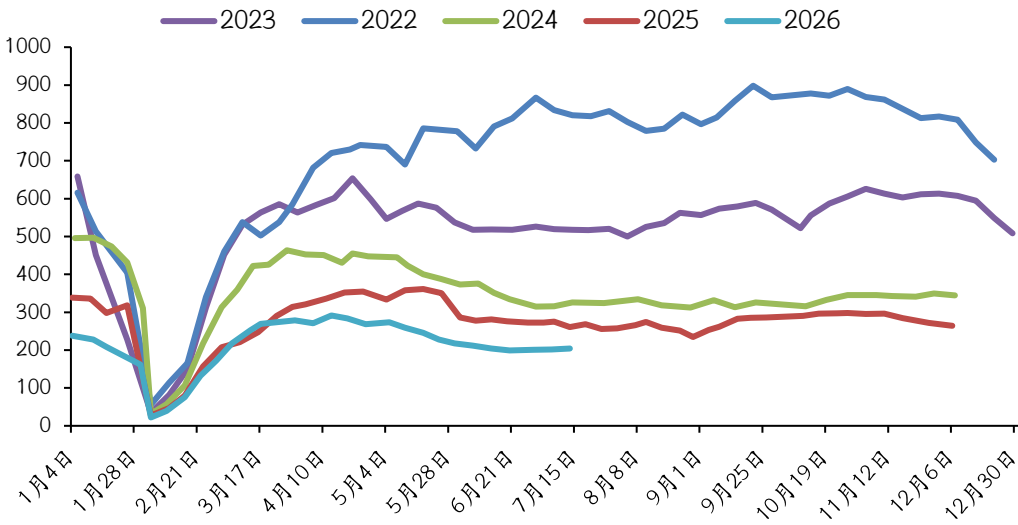
本周全国水泥磨机开工负荷均值33.00%，环比下降0.86个百分点

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）

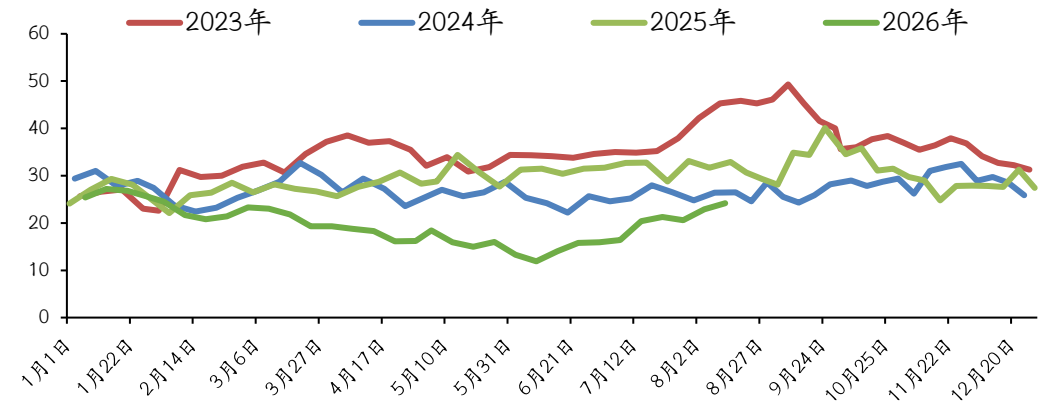


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

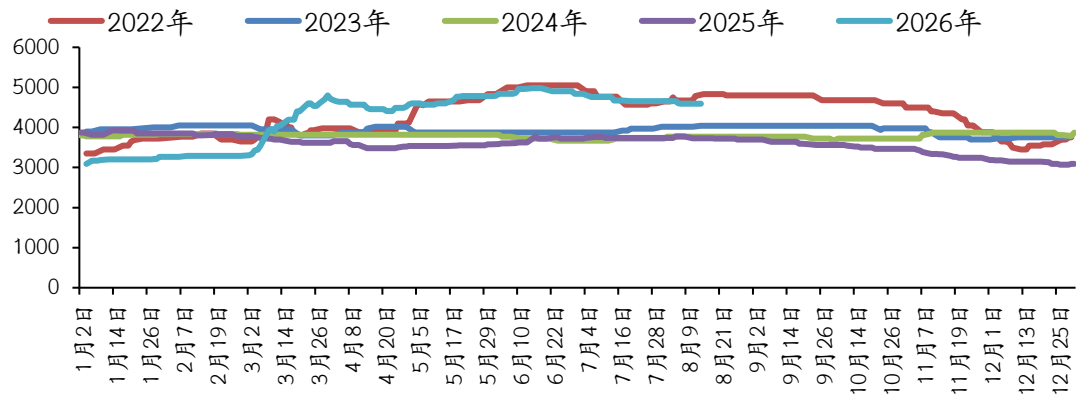
卓创资讯对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周全国水泥磨机开工负荷均值33.00%，环比下降0.86个百分点。需求波动比较明显，中东部部分区域受到雨水天气影响，磨机开工有一定下降，西南和华南则有上升。

沥青出货量持续回升

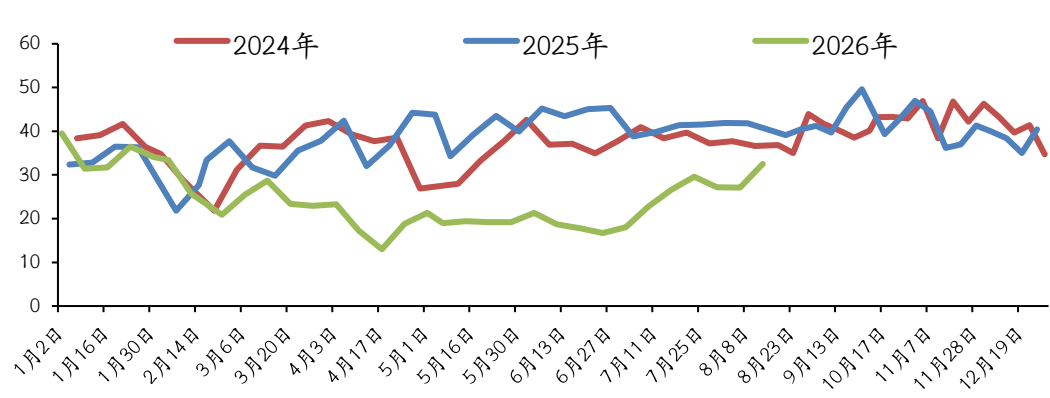
图表：沥青开工率（单位：%）



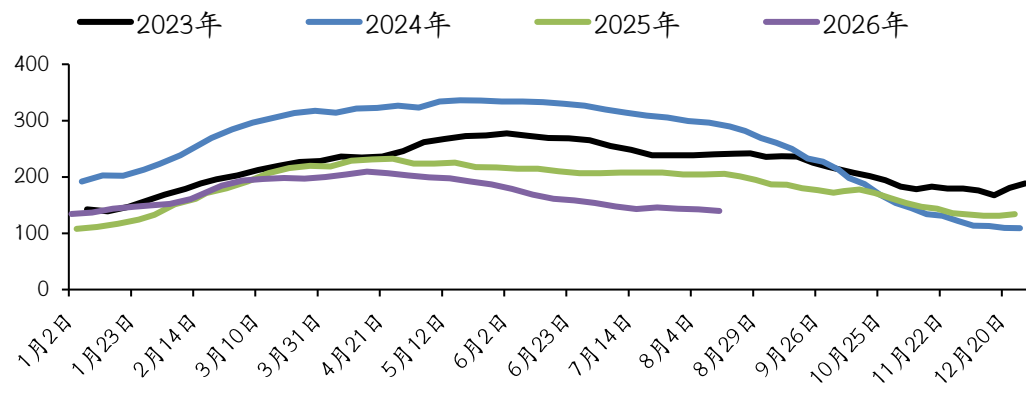
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



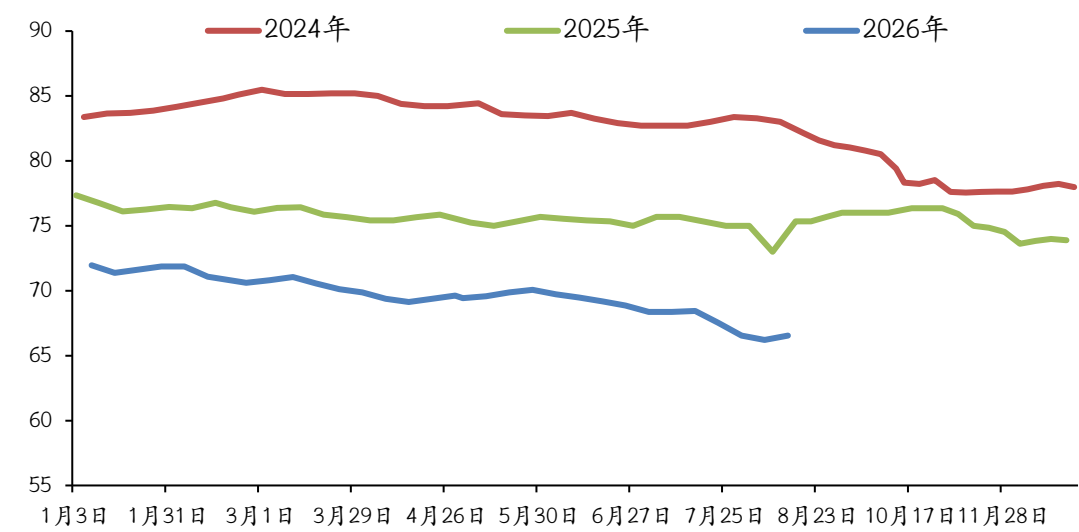
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

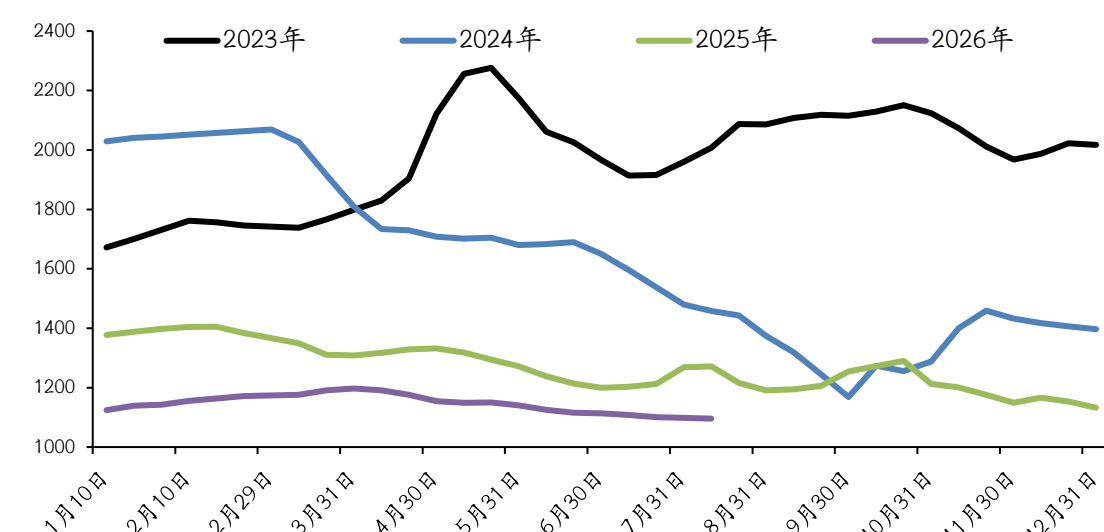
浮法平板玻璃产能平稳

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

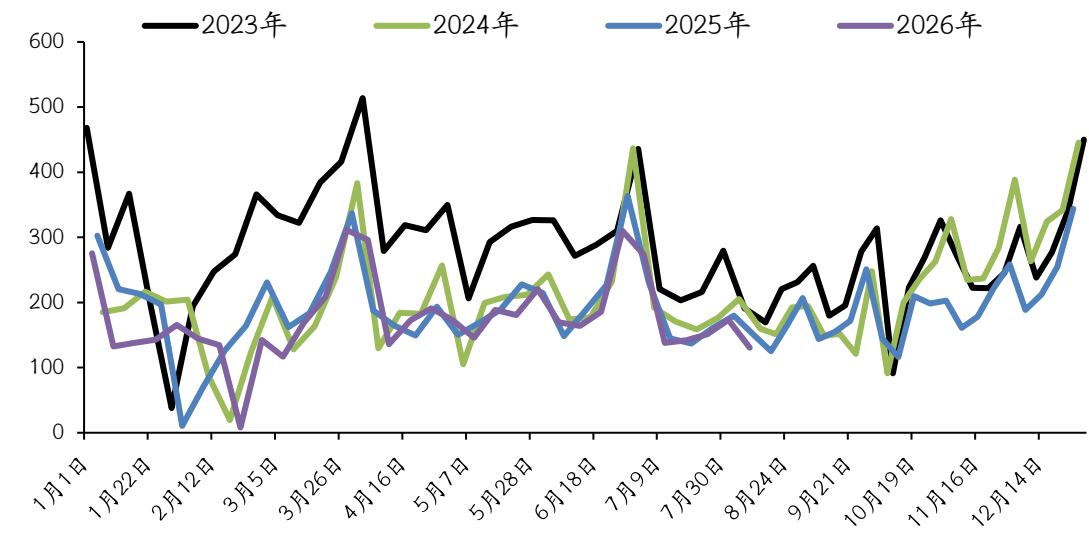
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

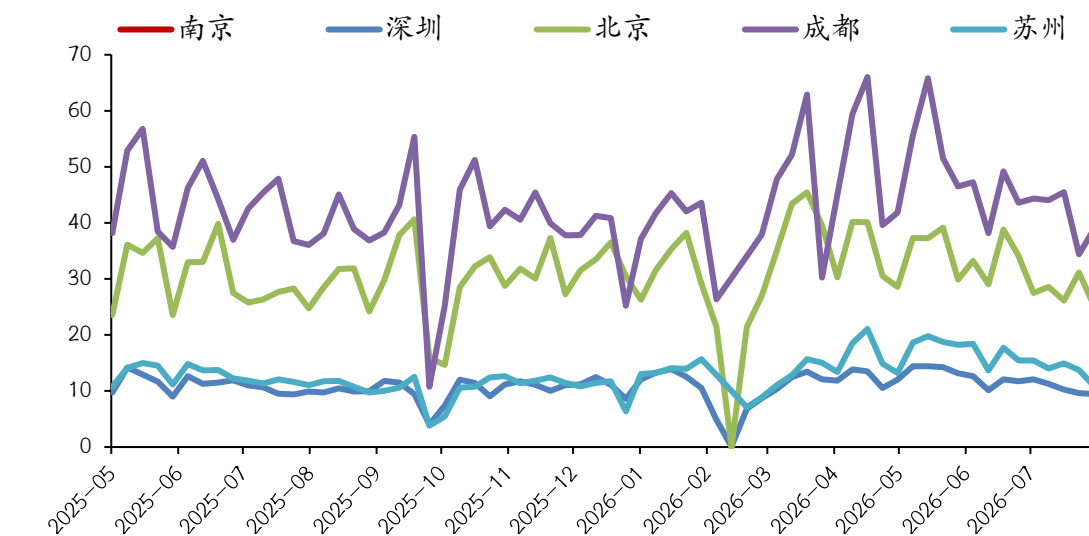
8月3-9日大中城市商品房销售面积130.5万平，环比下降24%

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

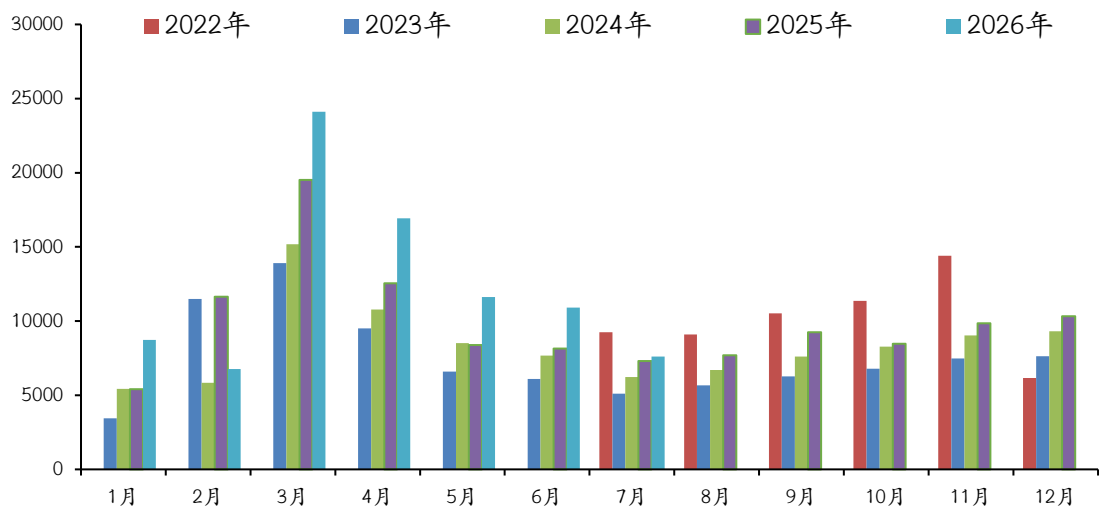
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

2026年7月销售各类挖掘机19521台，同比增长13.9%

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7月销售各类挖掘机19521台，同比增长13.9%。其中：国内销量7608台（含电动挖掘机41台），同比增长4.13%；出口11913台（含电动挖掘机62台），同比增长21.2%。

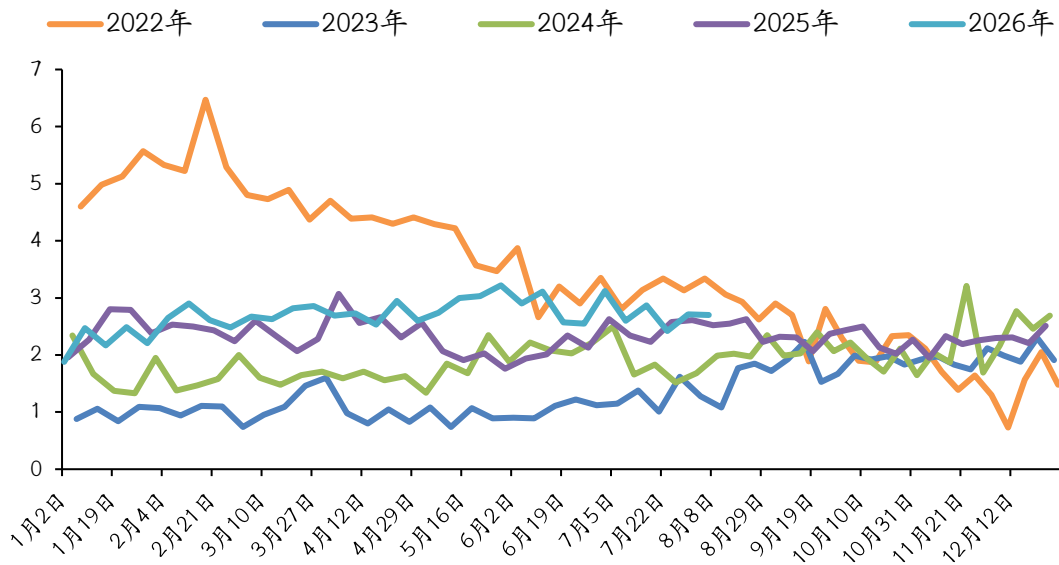
美国粗钢产量平稳

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

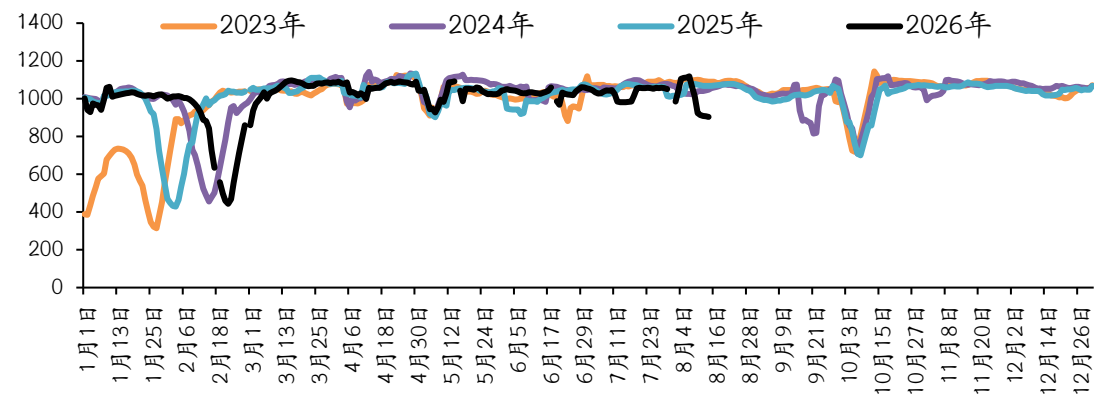
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



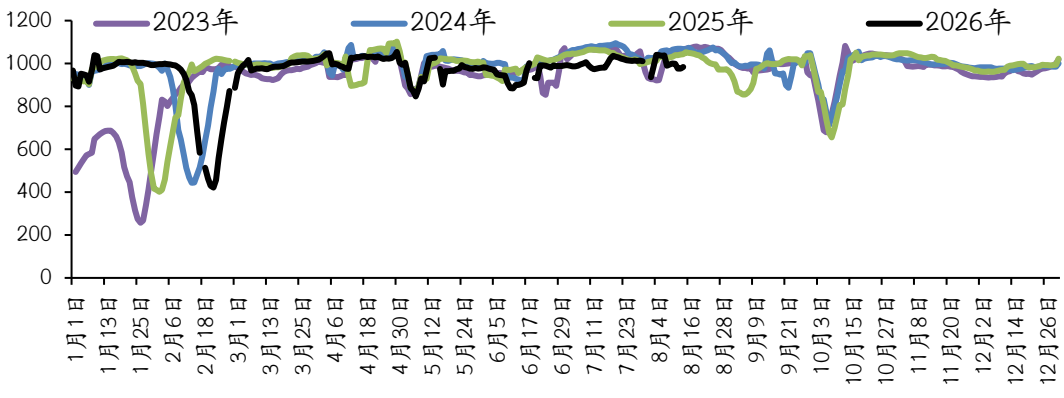
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量平稳

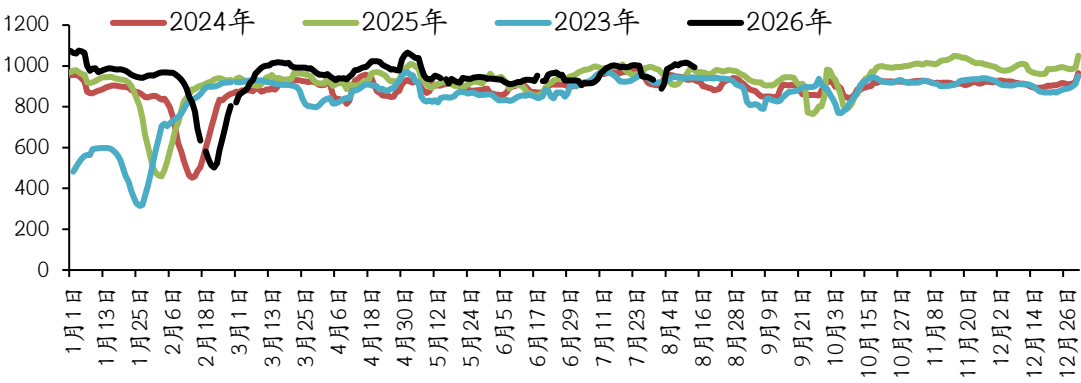
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



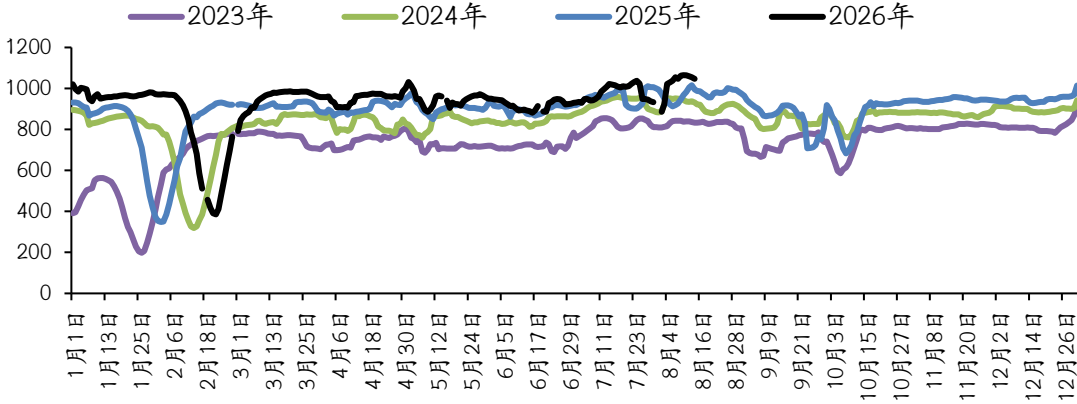
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



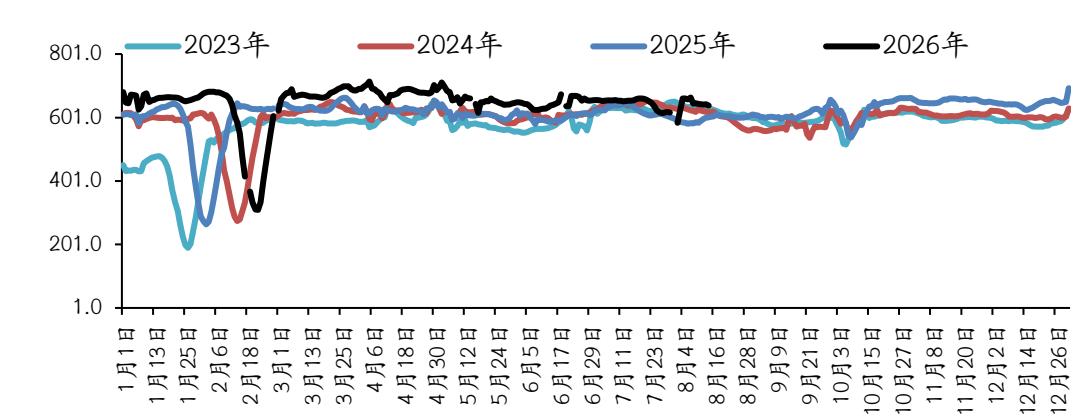
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



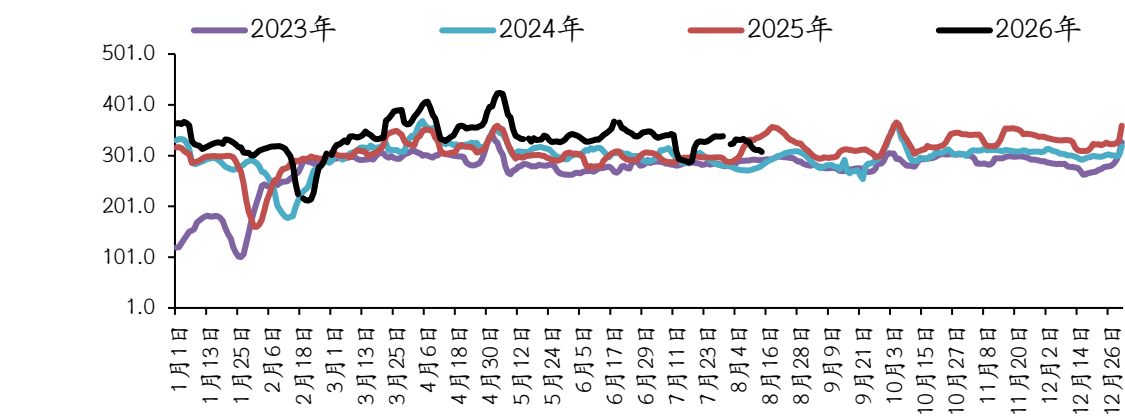
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量平稳

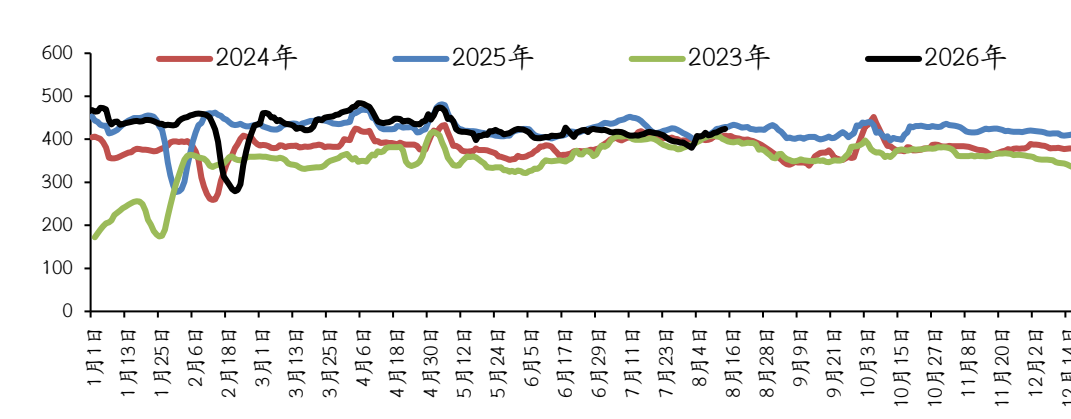
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



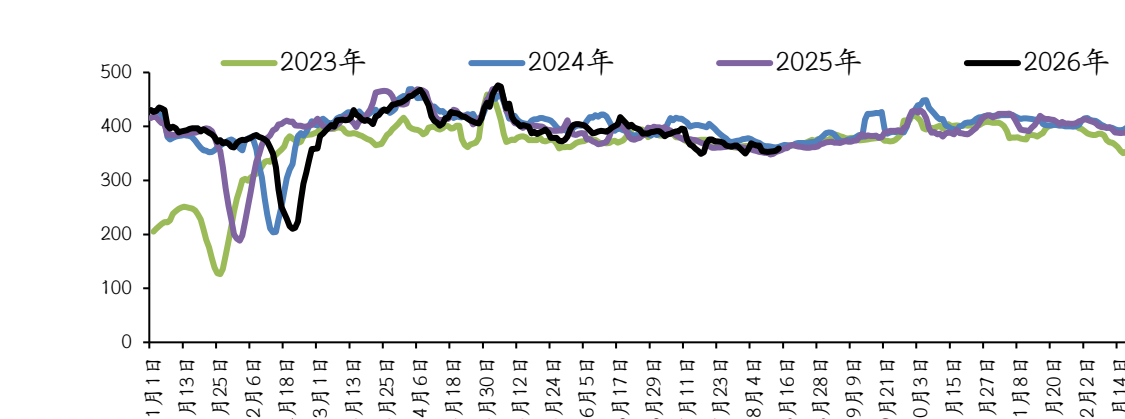
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



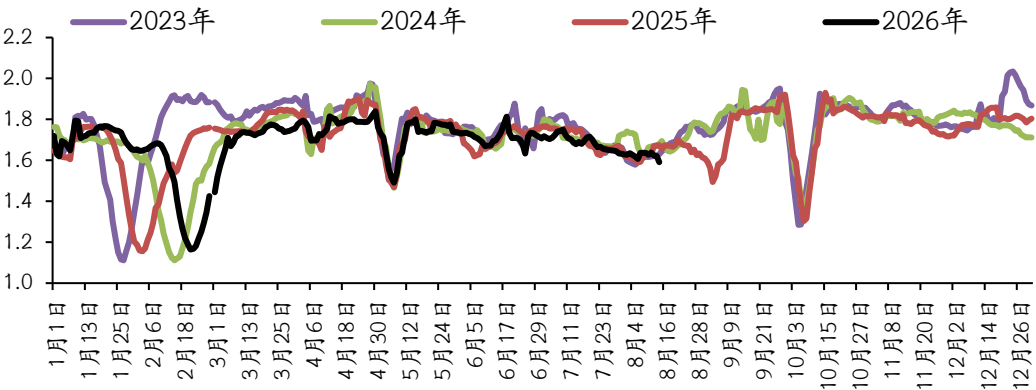
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



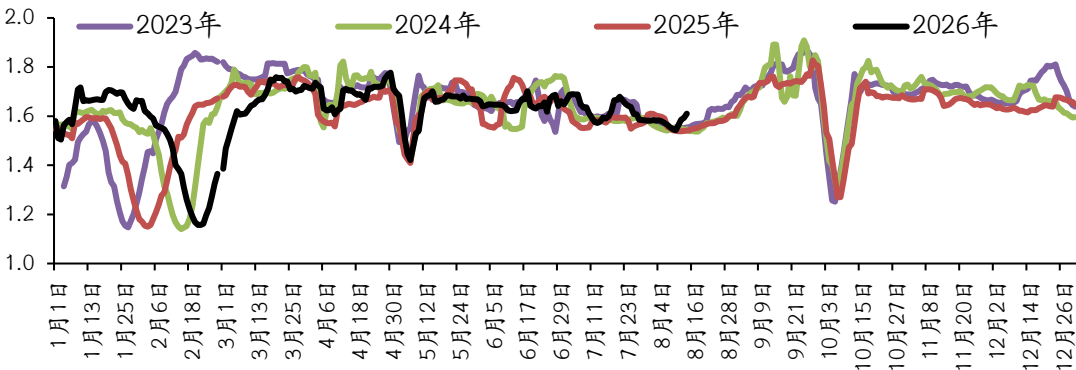
资料来源：iFinD，光大期货研究所

受暑期影响，一线城市拥堵延时指数回落

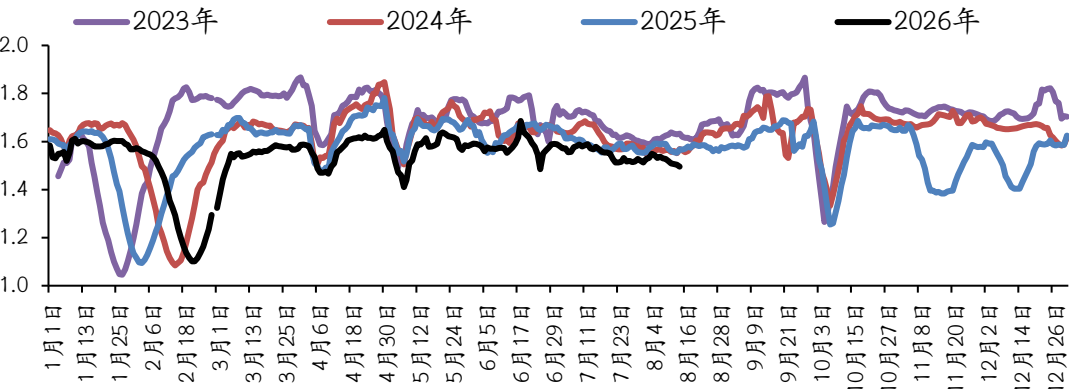
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



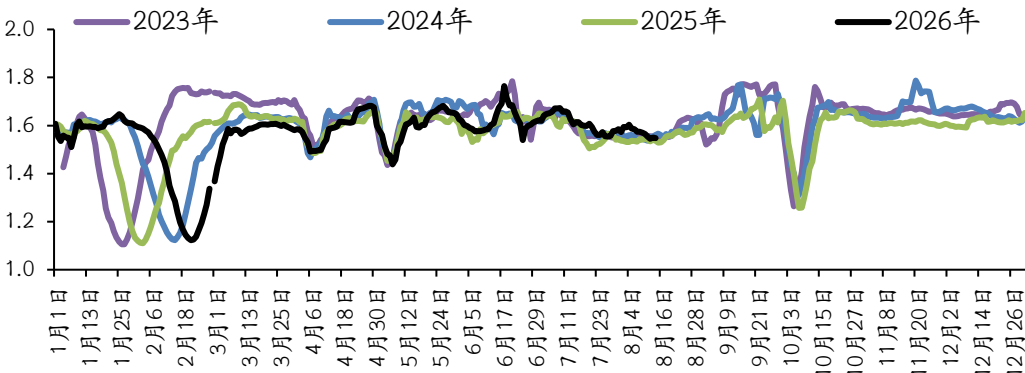
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



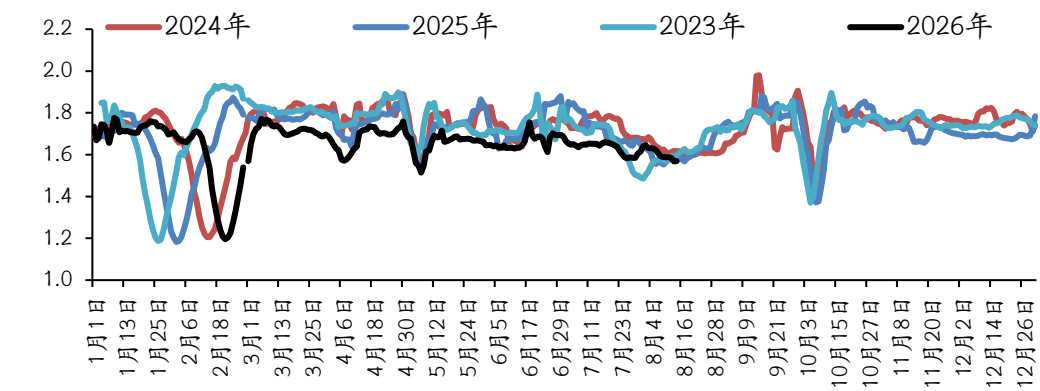
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



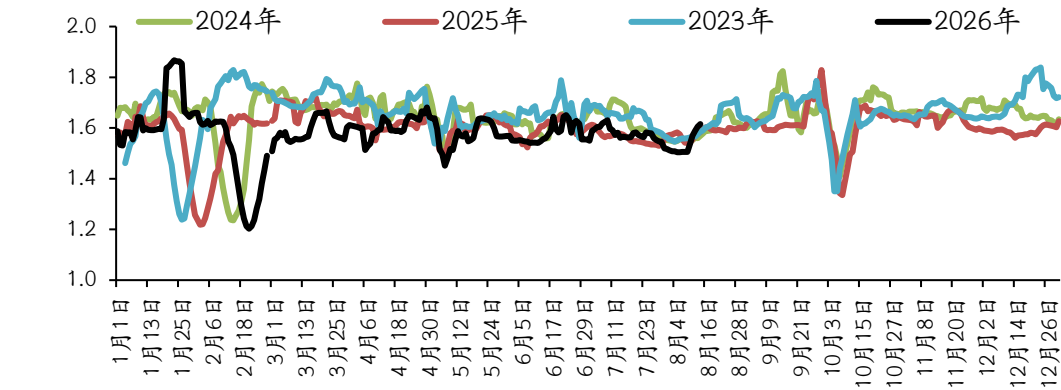
资料来源：iFinD，光大期货研究所

受暑期影响，主要二线城市拥堵延时指数回落

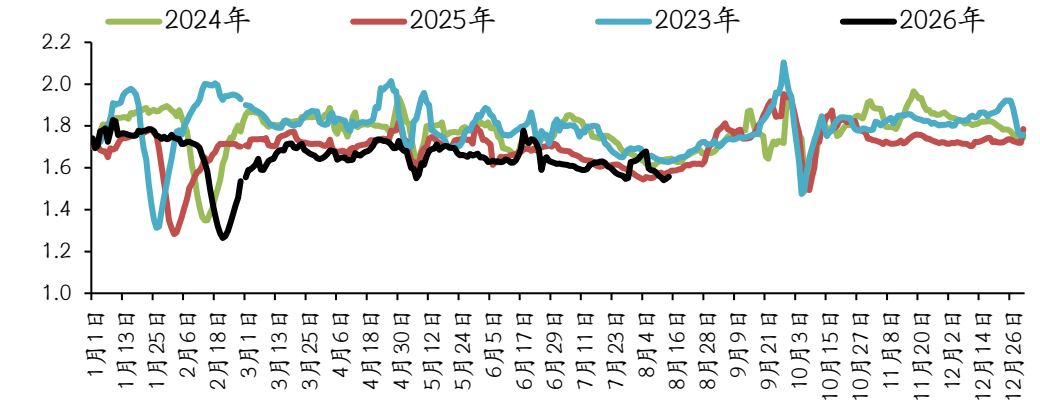
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



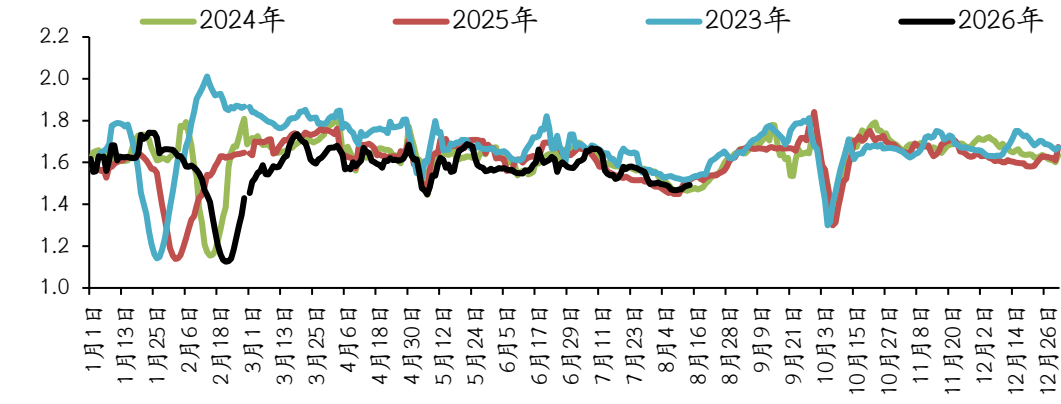
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



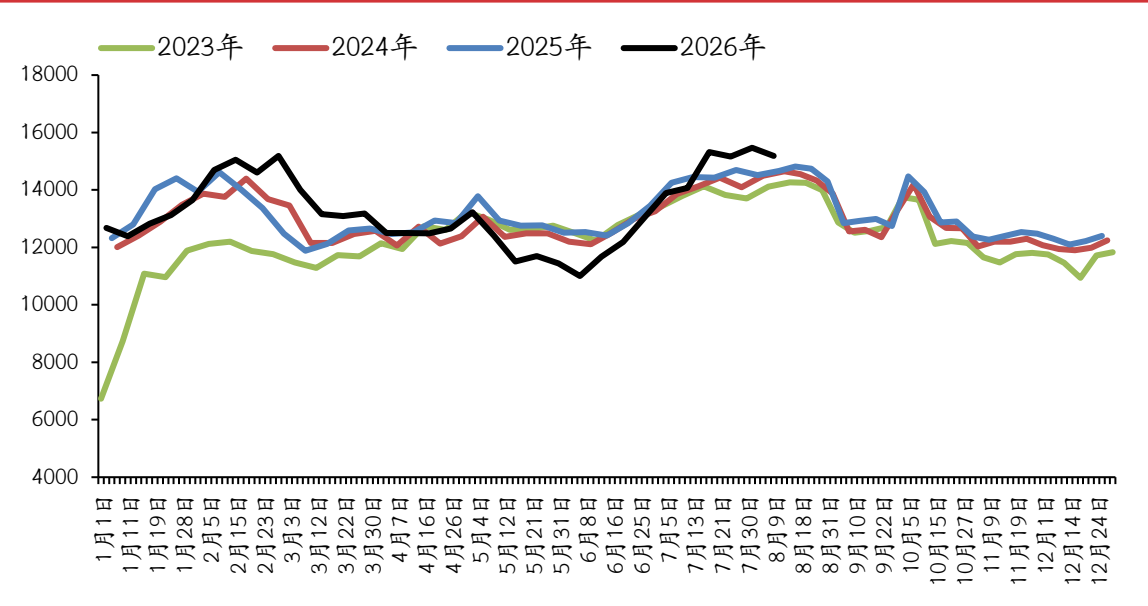
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

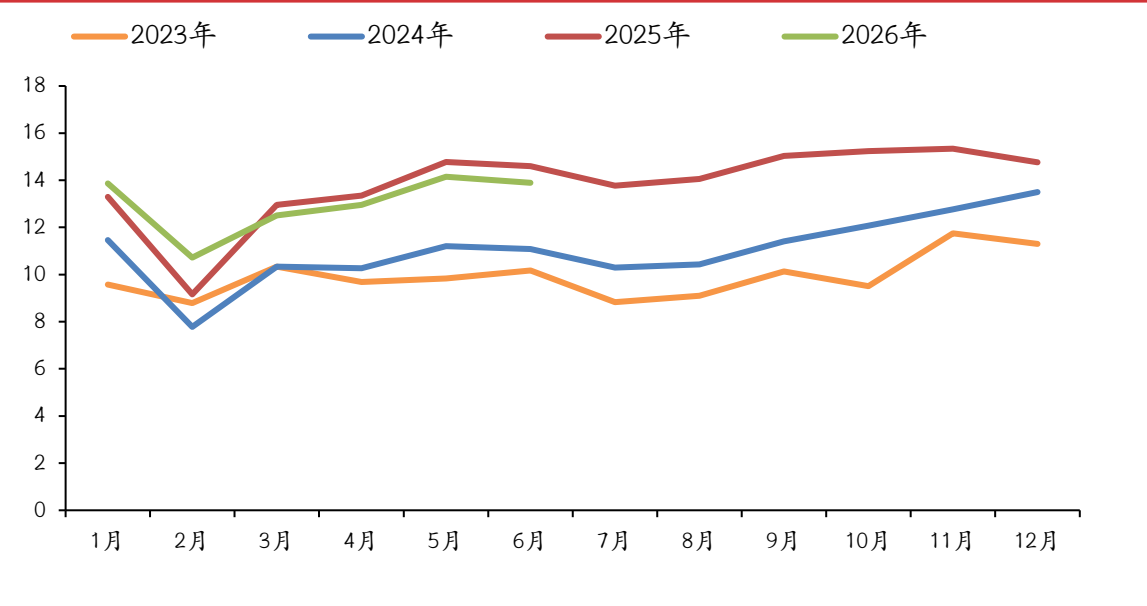
受暑期影响，国内航班执行数季节性回升

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

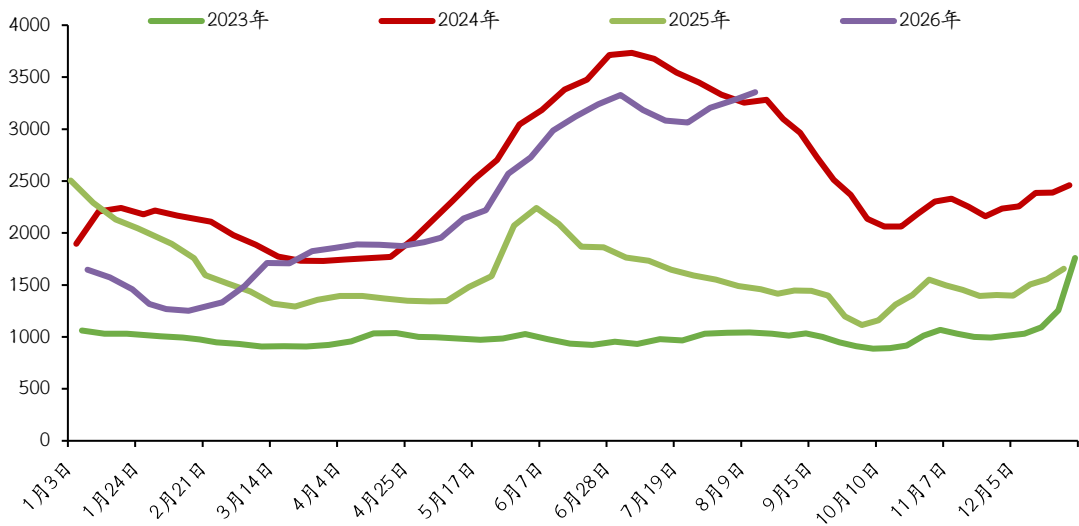
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

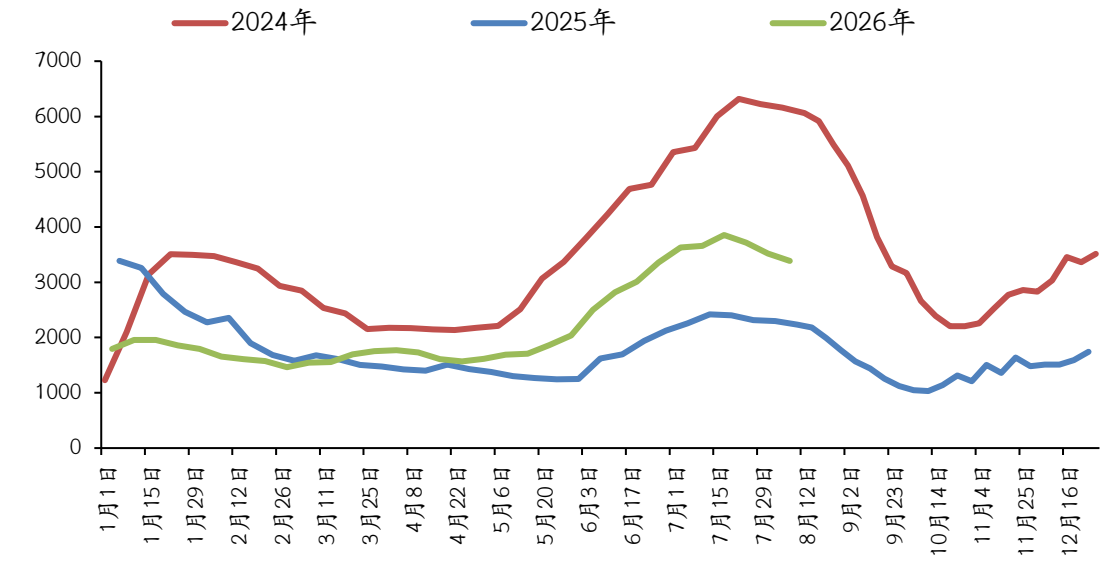
集装箱运价指数处于高位

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

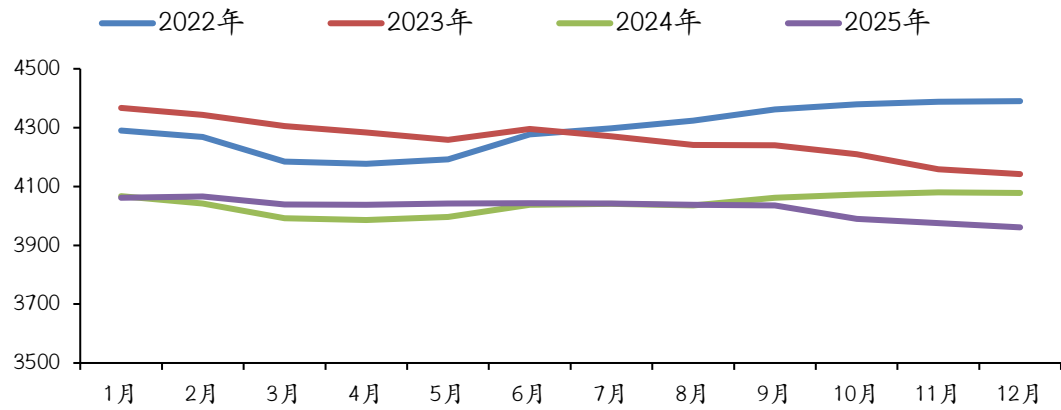
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



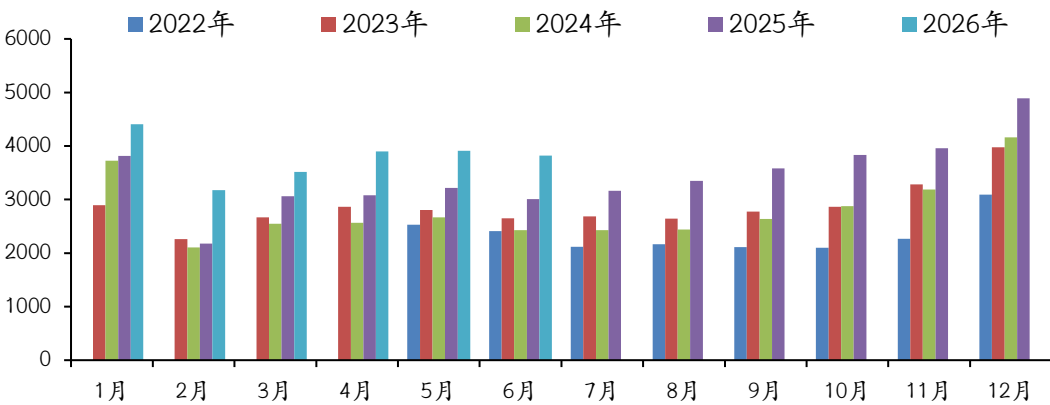
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

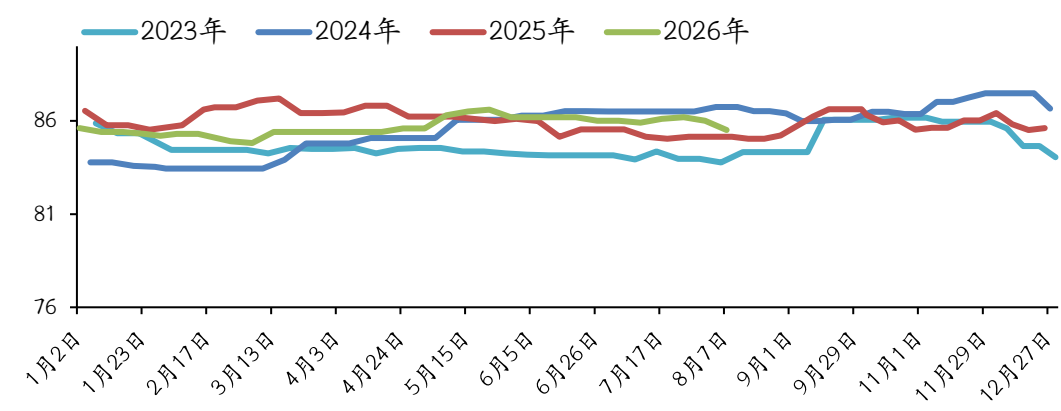
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



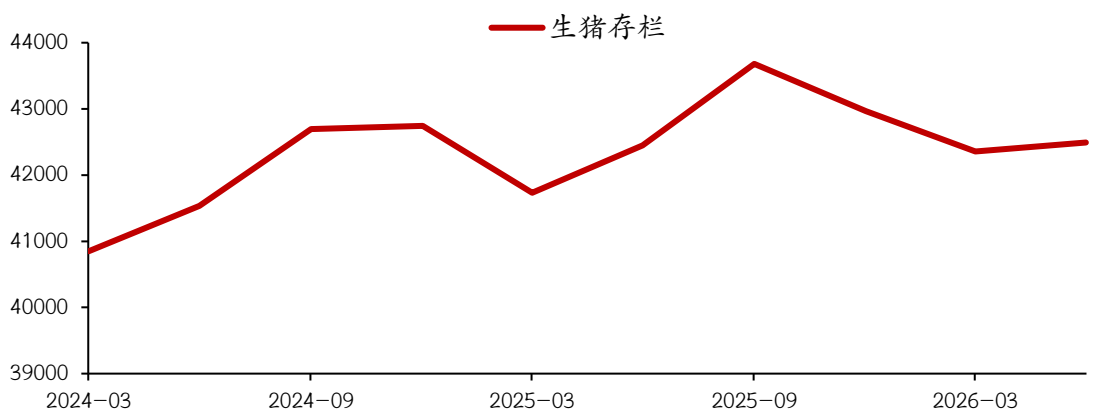
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



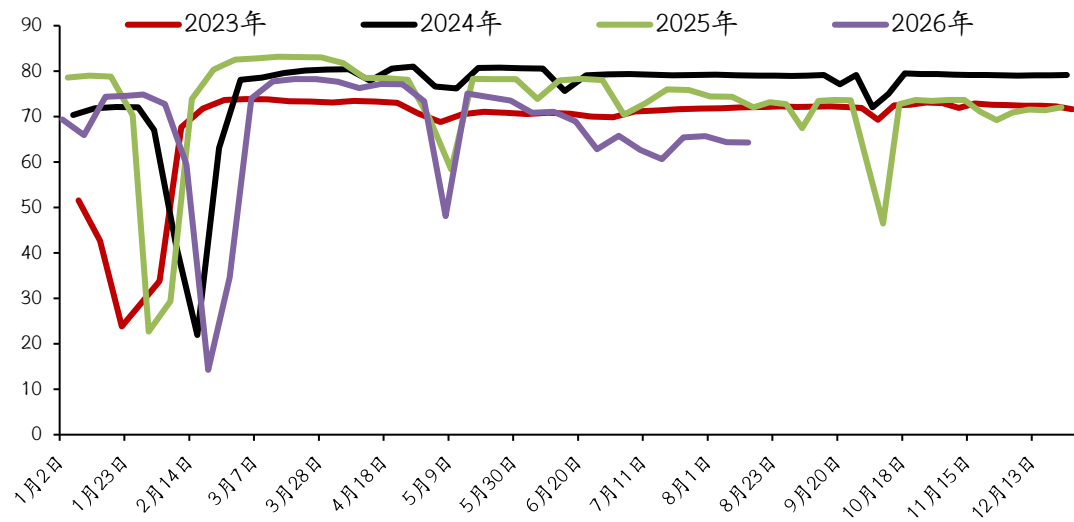
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

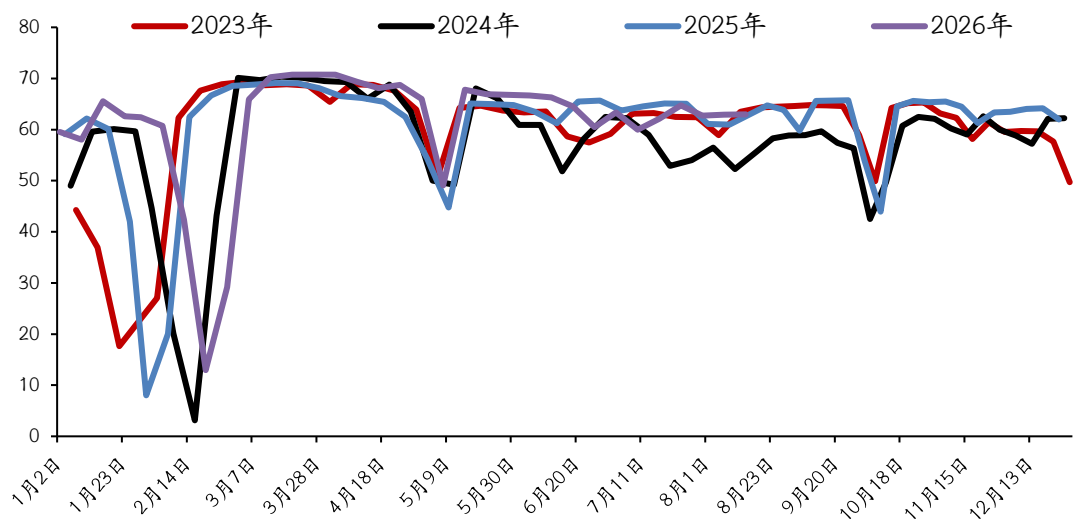
半钢胎开工率平稳

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

4.下周重点关注：中国7月经济数据和美联储公布7月FOMC会议纪要

日期	重要数据/事件
8月17日 星期一	1、中国7月工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资、房地产投资及销售数据 2、中国8月LPR报价
8月18日 星期二	1、美国7月工业产出 2、美国7月进口价格指数、出口价格指数
8月19日 星期三	1、美联储公布7月FOMC会议纪要
8月20日 星期四	1、美国截至8月15日当周初请失业金人数 2、美国8月费城联储制造业指数
8月21日 星期五	1、美国8月Markit制造业PMI初值、服务业PMI初值 2、欧元区8月Markit制造业PMI初值、服务业PMI初值

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。