



光期研究 见微知著

宏观周报：信贷数据偏弱，货币活化程度提升

2025年10月19日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

社融信贷数据偏弱，货币活化程度提升

要点

中国9月份社会融资规模增加35338亿元人民币，比上年同期少增2297亿元。人民币贷款增加12900亿元人民币，比上年同期少增3000亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为8.7%、6.4%，前值为8.8%、6.6%。M1、M2同比分别为7.2%、8.4%，前值为6.0%、8.8%。9月份政府专项债券和新增人民币贷款依旧是社融分项主力，同比少增主要受到去年同期基数较高的影响。今年政府债发行节奏前置，去年下半年发行节奏加快，政府债发行在三季度受高基数影响拖累社融同比少增。预计四季度地方政府债依旧拖累社融表现，发行量约为1.2万亿元，净融资约为6000亿元，与前三季度及去年同期相比，供给压力明显减弱。

金融机构新增人民币贷款比上年同期少增3000亿元，分项来看，住户贷款同比少增1110亿元，企业贷款同比少增2700亿元。住户贷款中，与消费相关的住户短期贷款同比少增1279亿元。虽然促消费政策持续加码，但是“以旧换新”补贴退坡，商品消费明显降温，服务消费“接力”后动力不足，后续服务消费补贴政策仍有加码空间。企业贷款中，短期贷款同比多增2500亿元，同时票据融资同比少增4712亿元，新增贷款结构持续改善。股市赚钱效应较好，居民存款搬家仍在持续，M1增速持续上行至7.2%。由于去年手工补息带来的低基数效应，M1同比高增的趋势可能贯穿整个三季度。受去年同期基数较高的影响，M2同比回落至8.4%，M2-M1剪刀差进一步收窄，体现资金活化程度提升、循环效率提高。

中国9月CPI同比下降0.3%，较上个月回升0.1%，表现不及市场预期，环比也低于季节性。虽然整体CPI表现偏弱，CPI的结构显示好转的迹象。CPI有两大分化值得关注，第一是核心CPI和CPI的分化。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.0%，涨幅连续第5个月扩大，为近19个月以来涨幅首次回到1%。核心CPI分为服务和消费品，二者目前走势也在分化。服务消费频次较商品消费更高，补贴的透支效应相对较小，消费政策的重心边际向服务消费领域倾斜。服务消费价格的上涨的幅度比商品消费更高，服务价格同比涨幅自3月份起逐步扩大，本月上涨0.6%，涨幅较为稳定。“反内卷”初见成效，PPI同比降幅持续收窄。

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

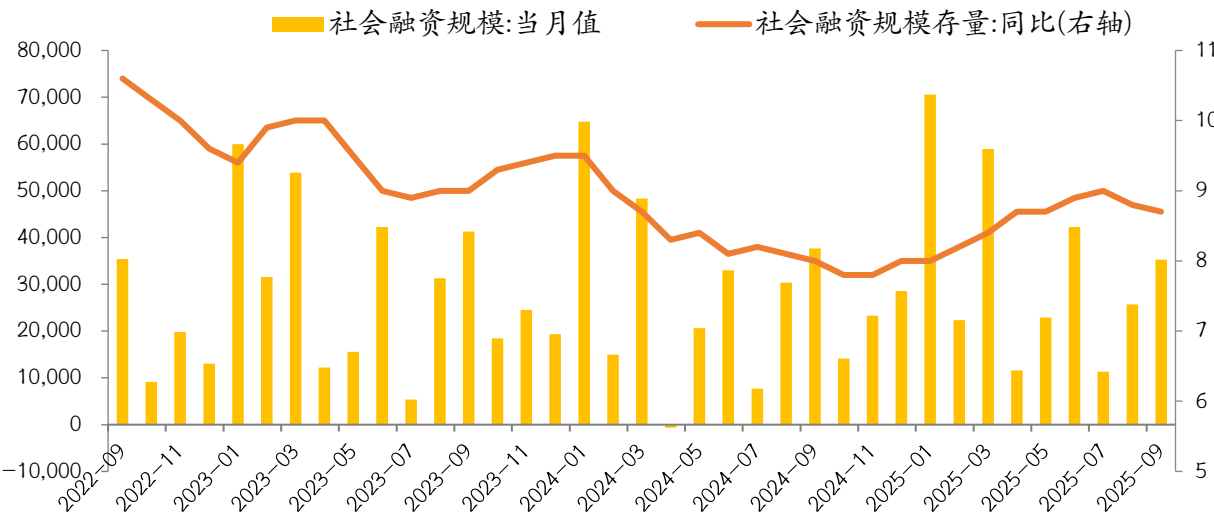
宏观指标		2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09
GDP (%)	当季							5.40			5.40			4.60
工业增加值 (%)	当月		5.20	5.70	6.80	5.80	6.10	7.70	5.90		6.20	5.40	5.30	5.40
社零 (%)	当月		3.40	3.70	4.80	6.40	5.10	5.90	4.00		3.50	3.00	4.80	3.20
固定资产投资 (%)	累计		0.50	1.60	2.80	3.70	4.00	4.20	4.10		3.20	3.30	3.40	3.40
制造业投资 (%)	累计		5.10	6.20	7.50	8.50	8.80	9.10	9.00		9.20	9.30	9.30	9.20
基建投资 (%)	累计		2.00	3.20	4.60	5.60	5.80	5.80	5.60		4.40	4.20	4.30	4.10
房地产投资 (%)	累计		-12.90	-12.00	-11.20	-10.70	-10.30	-9.90	-9.80		-10.60	-10.40	-10.30	-10.10
出口 (%)	当月	8.30	4.40	7.20	5.80	4.80	8.10	12.40	-3.00		10.70	6.70	12.70	2.40
CPI (%)	当月	-0.40	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10	0.20	0.30	0.40
PPI (%)	当月	-2.90	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80
社融 (%)		8.70	8.80	9.00	8.90	8.70	8.70	8.40	8.20	8.00	8.00	7.80	7.80	8.00
人民币贷款 (%)		6.40	6.60	6.80	7.00	7.00	7.10	7.20	7.10	7.20	7.20	7.40	7.70	7.80
M1 (%)		7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	1.50	1.60	0.10	0.40	1.20	-0.70	-2.30	-3.30
M2 (%)		8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	8.00	7.00	7.00	7.00	7.30	7.10	7.50	6.80

资料来源：Wind，光大期货研究所

1.重要经济数据

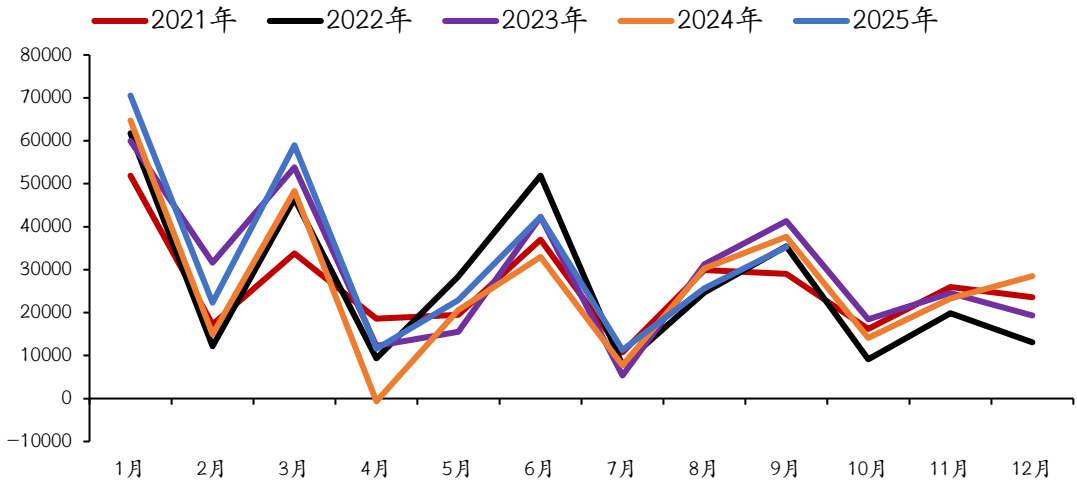
中国9月份社融人民币贷款表现偏弱

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）

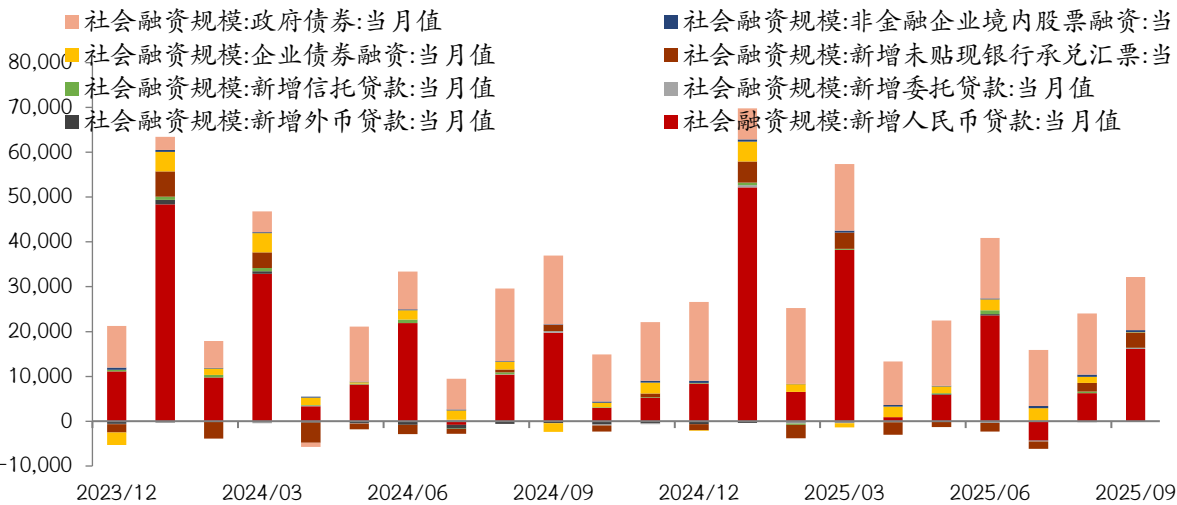


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国9月份社会融资规模增加35338亿元人民币，比上年同期少增2297亿元。人民币贷款增加12900亿元人民币，比上年同期少增3000亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为8.7%、6.4%，前值为8.8%、6.6%。M1、M2同比分别为7.2%、8.4%，前值为6.0%、8.8%。

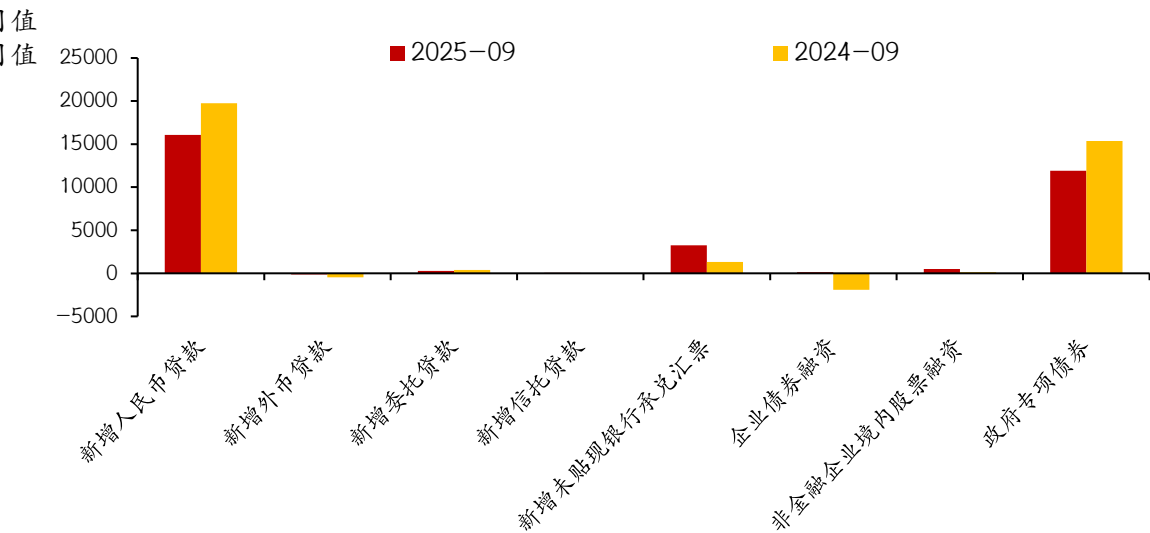
9月份政府专项债券和新增人民币贷款同比少增主要受到去年同期基数较高的影响

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）

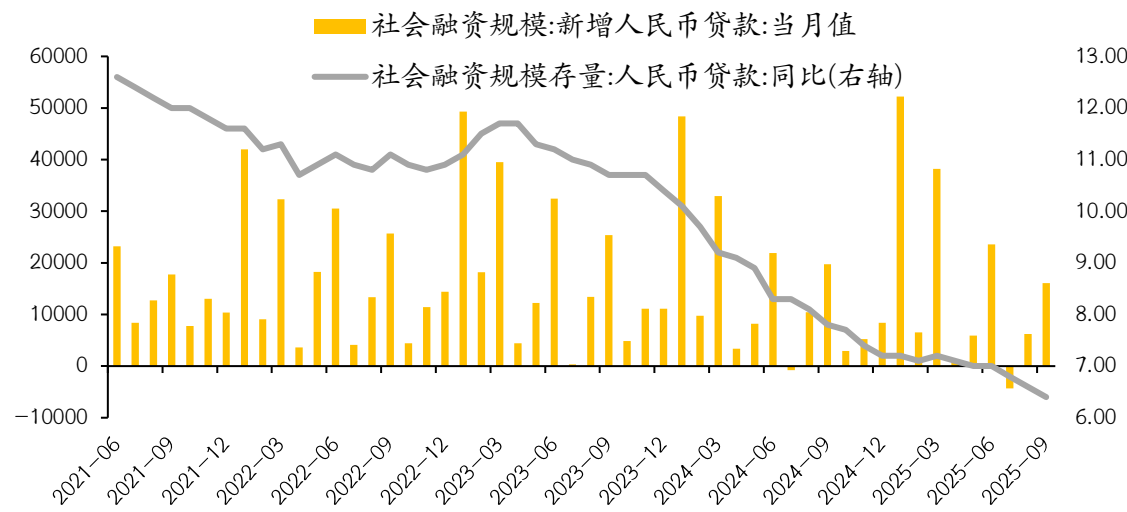


资料来源：Wind，光大期货研究所

9月份政府专项债券和新增人民币贷款依旧是社融分项主力，同比少增主要受到去年同期基数较高的影响。今年政府债发行节奏前置，去年下半年发行节奏加快，政府债发行在三季度受高基数影响拖累社融同比少增。预计四季度地方政府债依旧拖累社融表现，发行量约为1.2万亿元，净融资约为6000亿元，与前三季度及去年同期相比，供给压力明显减弱。

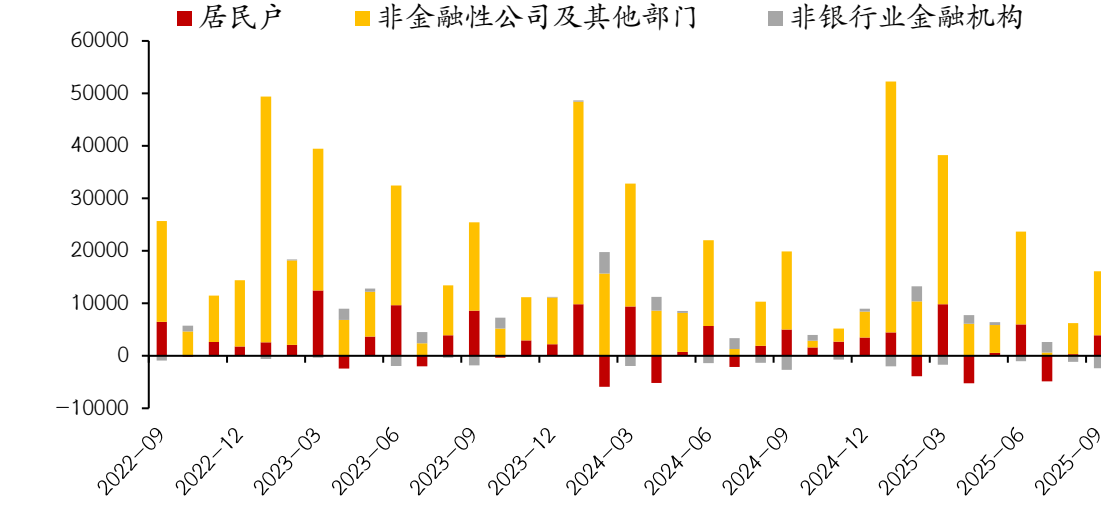
新增贷款结构持续改善

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）

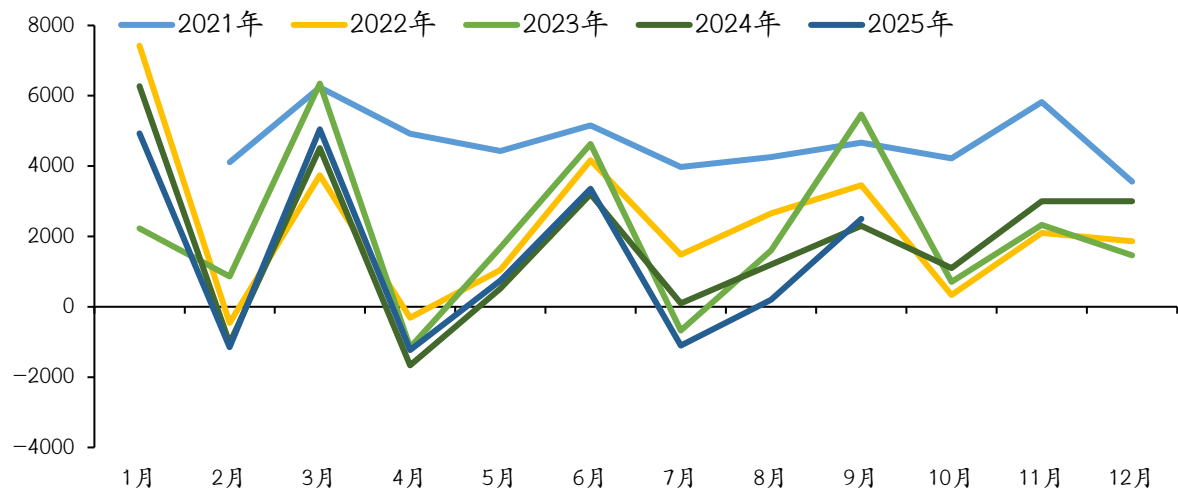


资料来源：Wind，光大期货研究所

金融机构新增人民币贷款比上年同期少增3000亿元，分项来看，住户贷款同比少增1110亿元，企业贷款同比少增2700亿元。住户贷款中，与消费相关的住户短期贷款同比少增1279亿元。虽然促消费政策持续加码，但是“以旧换新”补贴退坡，商品消费明显降温，服务消费“接力”后动力不足，后续服务消费补贴政策仍有加码空间。企业贷款中，短期贷款同比多增2500亿元，同时票据融资同比少增4712亿元，新增贷款结构持续改善。

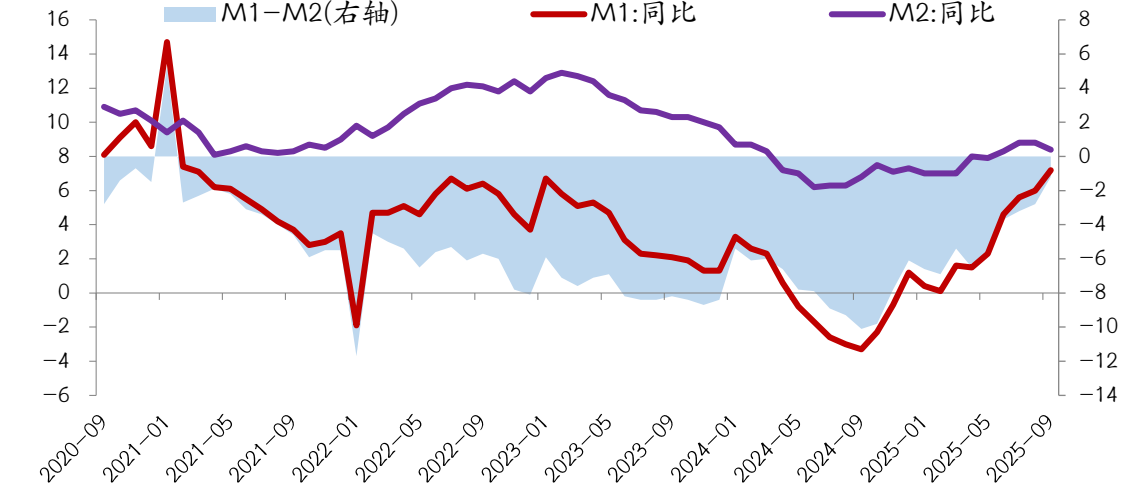
M1增速持续上行

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：%）

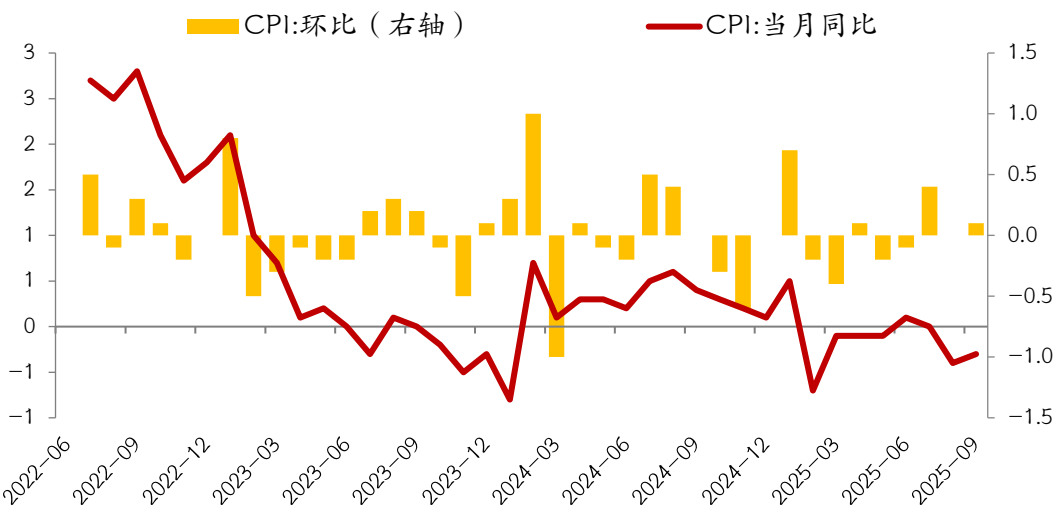


资料来源：Wind，光大期货研究所

股市赚钱效应较好，居民存款搬家仍在持续，M1增速持续上行至7.2%。由于去年手工补息带来的低基数效应，M1 同比高增的趋势可能贯穿整个三季度。受去年同期基数较高的影响，M2同比回落至8.4%，M2-M1 剪刀差进一步收窄，体现资金活化程度提升、循环效率提高。

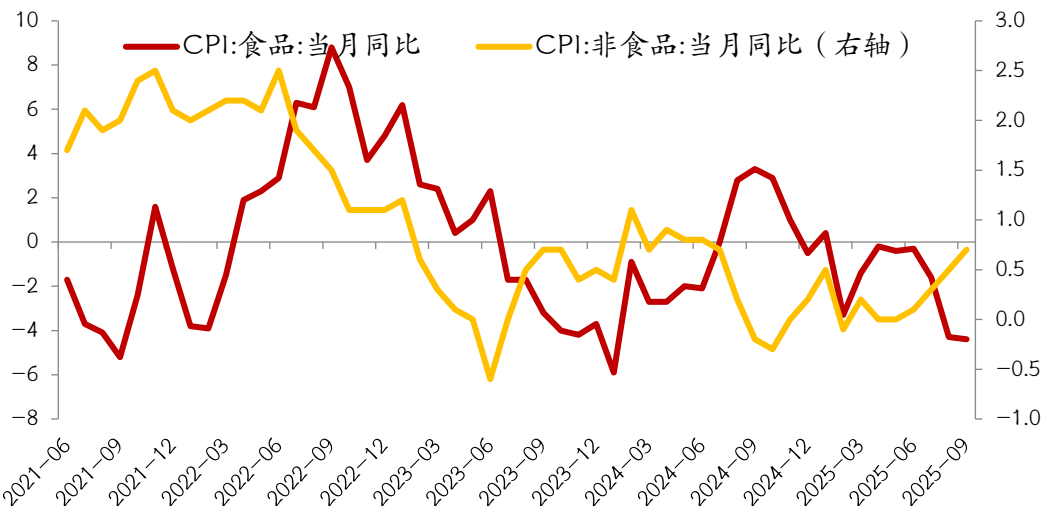
中国 9 月 CPI 同比下降 0.3%，表现不及市场预期，环比也低于季节性

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：%）

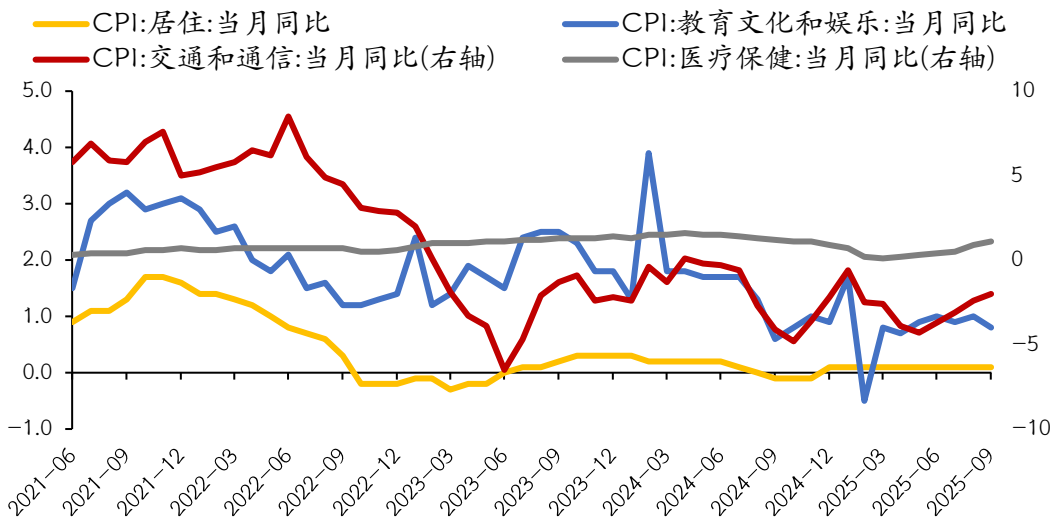


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国 9 月 CPI 同比下降 0.3%，较上个月回升0.1%，表现不及市场预期，环比也低于季节性。虽然整体CPI表现偏弱，CPI的结构显示好转的迹象。CPI有两大分化值得关注，第一是核心CPI和CPI的分化。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.0%，涨幅连续第5个月扩大，为近19个月以来涨幅首次回到1%。核心CPI分为服务和消费品，二者目前走势也在分化。服务消费频次较商品消费更高，补贴的透支效应相对较小，消费政策的重心边际向服务消费领域倾斜。服务消费价格的上涨的幅度比商品消费更高，服务价格同比涨幅自3月份起逐步扩大，本月上涨0.6%，涨幅较为稳定。

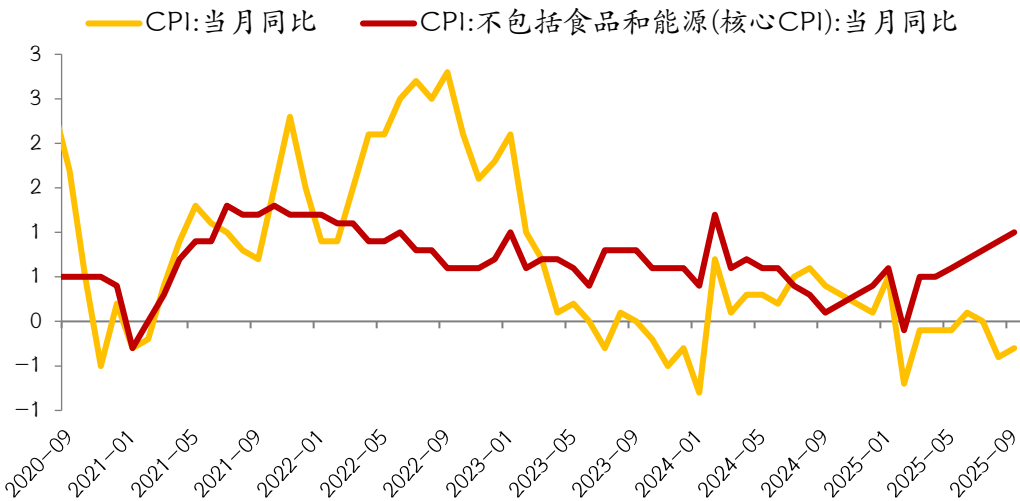
食品价格拖累CPI表现

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：%）

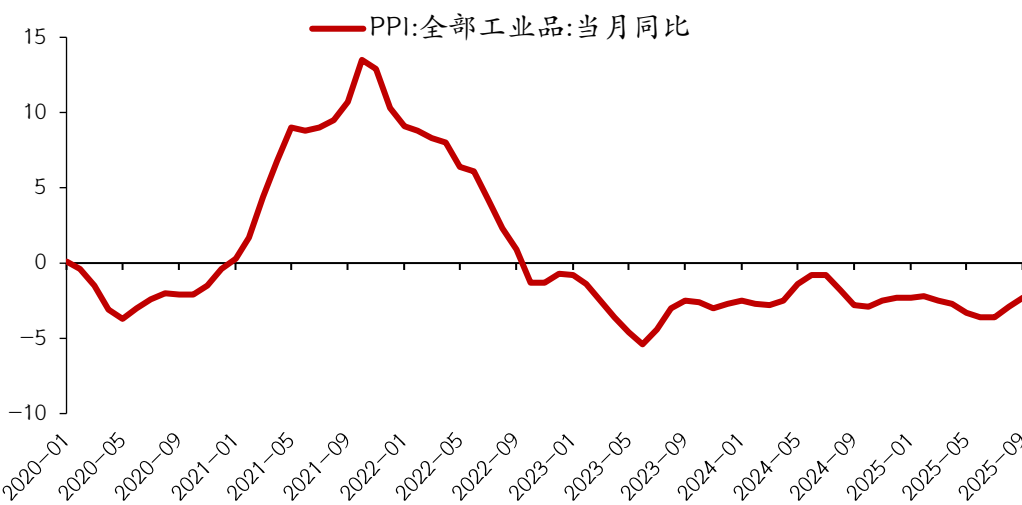


资料来源：Wind，光大期货研究所

食品价格拖累CPI表现。食品价格下降4.4%，降幅比上月扩大0.1个百分点，影响CPI同比下降约0.83个百分点，是影响CPI同比下降的主要因素。食品中，猪肉价格下降17.0%，是最大的拖累项。从生猪供需基本面来看，猪肉价格仍有下跌空间。

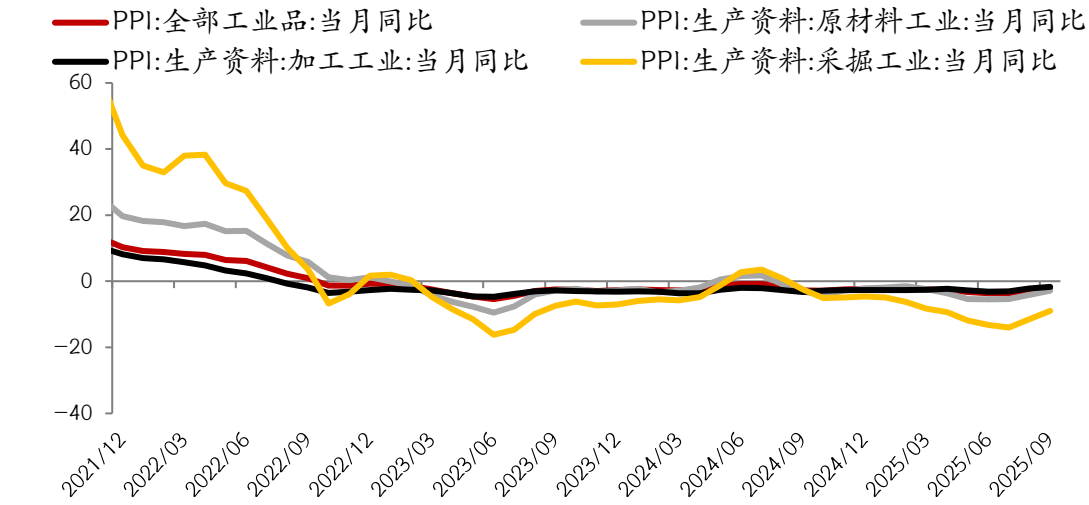
“反内卷”初见成效，PPI同比降幅持续收窄

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：%）

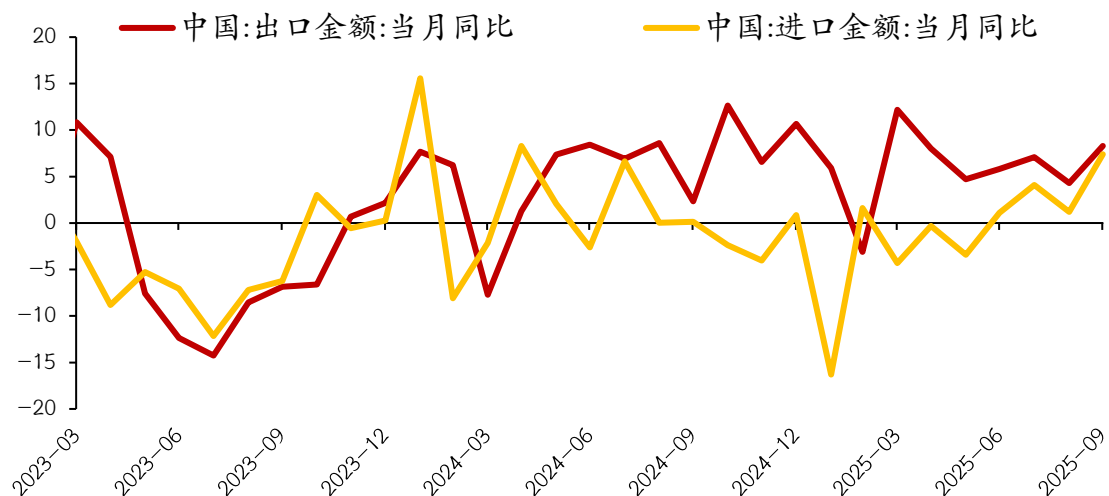


资料来源：Wind，光大期货研究所

“反内卷”初见成效，PPI同比降幅持续收窄。“反内卷”政策陆续公布，9月以来工信部陆续公布十大重点行业稳增长工作方案，对于汽车、电子和电力装备等新动能行业以及钢铁等旧动能行业继续强调治理低价无序竞争和推进产能治理。此外，国家发改委和市场监管总局9月发布《关于治理价格无序竞争 维护良好市场价格秩序的公告》，细化部署价格治理工作。“反内卷”政策以及部分原材料行业供需关系改善，煤炭、黑色金属这些原材料价格已经开始企稳回升。

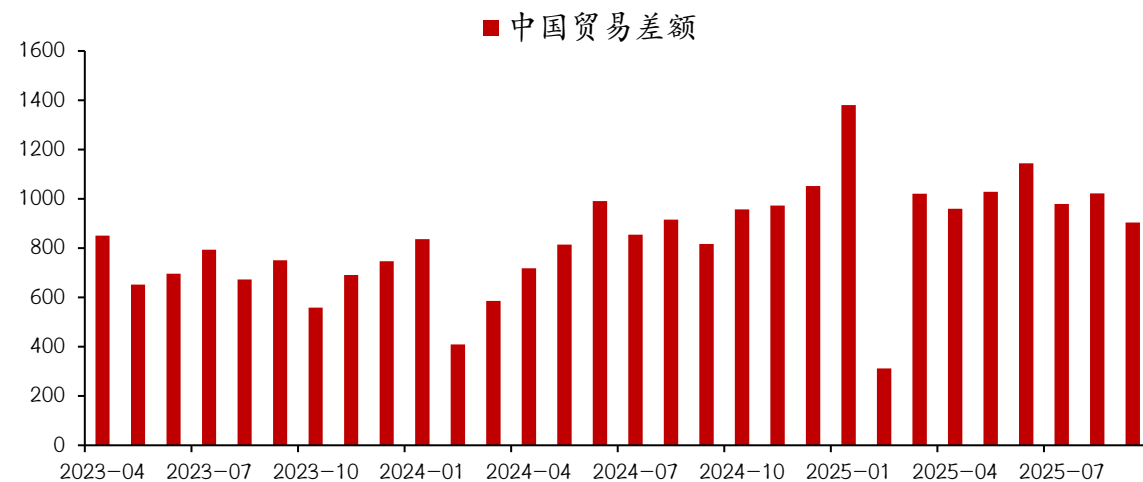
出口韧性，抢出口仍在进行

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

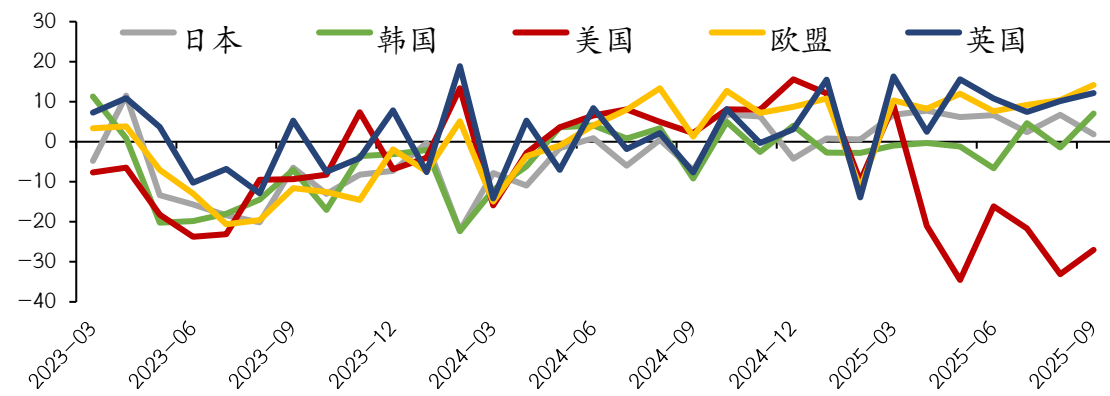
图表：中国贸易差额（单位：亿美元）



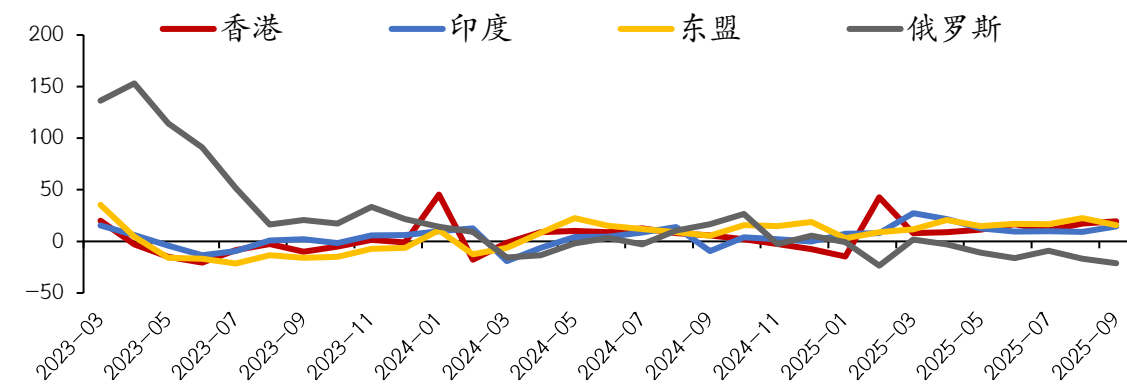
资料来源：Wind，光大期货研究所

中国对主要国家出口情况

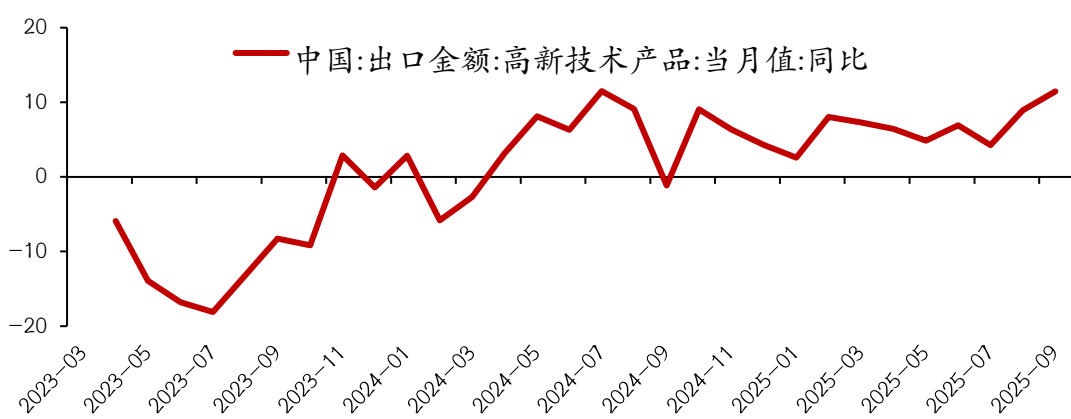
图表：中国对主要发达经济体出口金额同比（%）



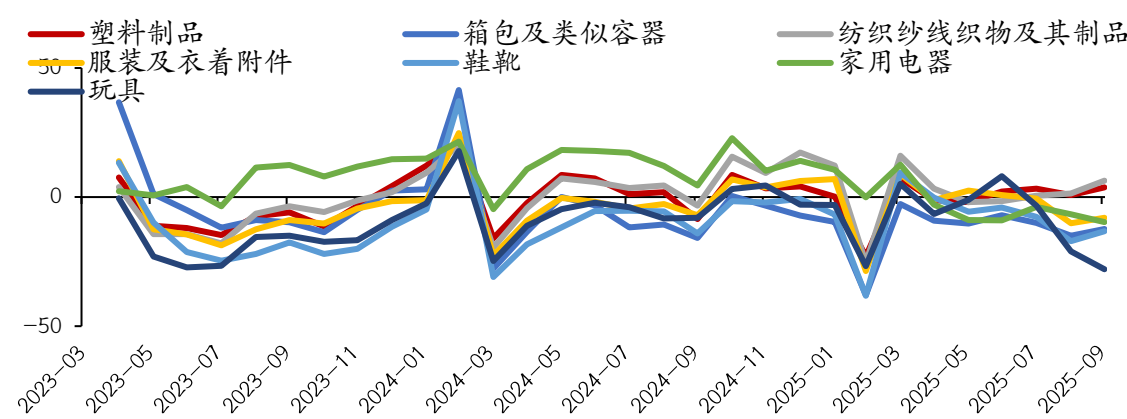
图表：中国对中国香港、东盟、印度、俄罗斯出口金额同比（%）



图表：中国出口高新技术产品金额同比（%）



图表：中国出口主要劳动密集型产品金额同比（%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

主要国家和商品进出口数据

图表：主要进出口数据

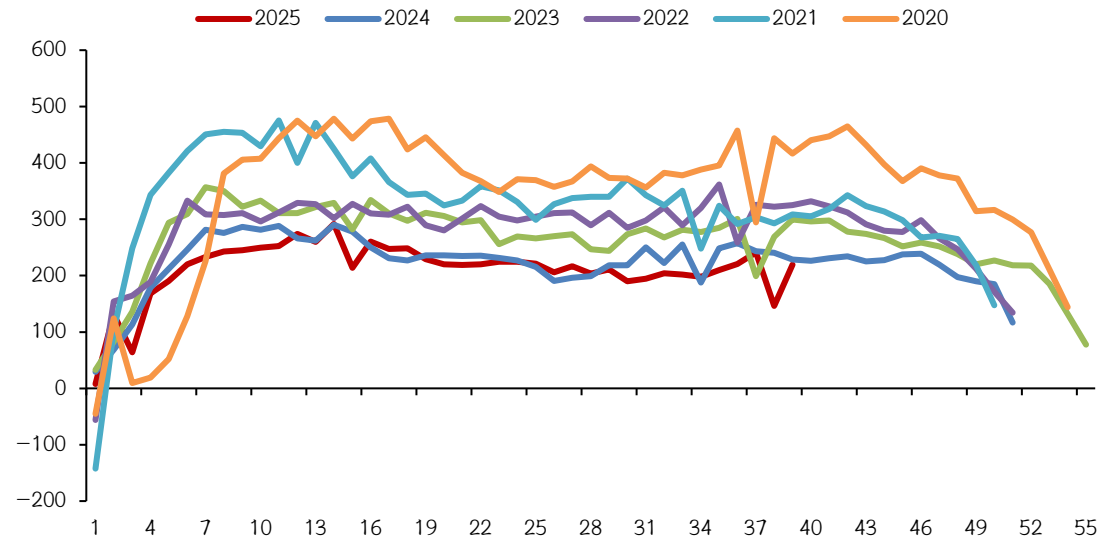
名称(当月同比)	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12
出口金额（按美元计）	8.3	4.3	7.1	5.8	4.7	8.0	12.2	-3.1	5.9	10.7
进口金额（按美元计）	7.4	1.2	4.1	1.1	-3.4	-0.3	-4.3	1.6	-16.3	0.8
贸易差额（按美元计）	904.5	1,022.6	979.2	1,144.1	1,028.9	959.3	1,020.2	311.6	1,380.4	1,051.8
出口金额:美国	-27.0	-33.1	-21.7	-16.1	-34.5	-21.0	9.1	-9.8	12.1	15.6
出口金额:欧盟	14.2	10.4	9.2	7.6	12.0	8.3	10.3	-11.5	10.8	8.8
出口金额:英国	12.2	10.2	7.5	10.8	15.6	2.5	16.3	-13.9	15.5	3.1
出口金额:日本	1.8	6.7	2.4	6.6	6.2	7.8	6.7	0.5	0.8	-4.2
出口金额:韩国	7.0	-1.4	4.6	-6.7	-1.2	-0.3	-0.9	-2.8	-2.7	4.0
出口金额:俄罗斯	-21.1	-16.7	-9.1	-16.2	-10.8	-2.7	1.9	-23.5	-0.7	5.5
出口金额:东南亚	15.6	22.5	16.6	16.9	14.8	20.8	11.6	8.8	3.2	18.9
出口金额:印度	14.4	9.1	9.8	9.4	12.5	21.7	27.3	7.8	7.5	0.0
出口金额:中国香港	19.4	17.2	10.7	16.7	11.4	8.8	7.8	42.8	-14.5	-7.6
名称(当月同比)	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2024-12	2024-11	2024-10
出口数量:未锻轧铝及铝材	-7.3	-10.2	-7.7	-19.8	-3.1	-0.4	-1.2	3.1	36.6	31.1
出口数量:钢材	3.1	0.2	25.7	10.7	9.8	13.4	5.8	25.9	15.9	40.8
出口数量:肥料	68.1	26.2	85.7	44.9	21.4	20.7	26.9	22.3	-0.9	-4.7
出口数量:稀土	-4.3	22.6	21.4	60.3	-5.7	4.8	20.3	-3.3	5.0	10.8
出口数量:成品油	-1.0	8.4	7.2	-0.6	-17.6	10.1	-12.9	-19.5	3.0	-23.4
出口数量:粮食	74.9	7.1	25.2	36.3	58.9	54.3	60.2	-42.2	-16.0	11.8
出口数量:水产品	12.6	0.4	9.2	7.5	7.7	10.8	22.3	22.1	16.7	14.4
进口数量:纸浆	10.3	-5.5	23.8	16.3	6.9	-10.3	2.5	-8.8	-13.2	-12.5
进口数量:未锻轧铜及铜材	1.4	2.4	9.5	6.4	-16.8	0.1	-1.5	21.8	-4.2	1.3
进口数量:天然及合成橡胶(包括胶乳)	20.8	7.8	3.5	27.2	25.3	31.1	16.7	11.3	3.9	4.7
进口数量:天然气	-7.9	0.8	-2.1	1.1	-10.8	-6.1	-14.9	-8.6	-1.4	20.0
进口数量:天然气	-11.9	-25.2	24.2	13.8	-30.2	-37.2	-33.7	-30.8	-2.0	-4.7
进口数量:原油	3.9	0.8	11.5	7.4	-0.8	7.5	4.8	-1.1	14.3	-8.7
进口数量:大豆	13.2	1.1	18.4	10.3	36.2	-29.1	-36.8	-19.2	-9.7	56.8
进口数量:铁矿砂及其精矿	11.7	3.8	1.8	8.5	-3.8	1.3	-6.7	11.5	-0.9	4.5

资料来源：Wind，光大期货研究所

2.实体经济高频

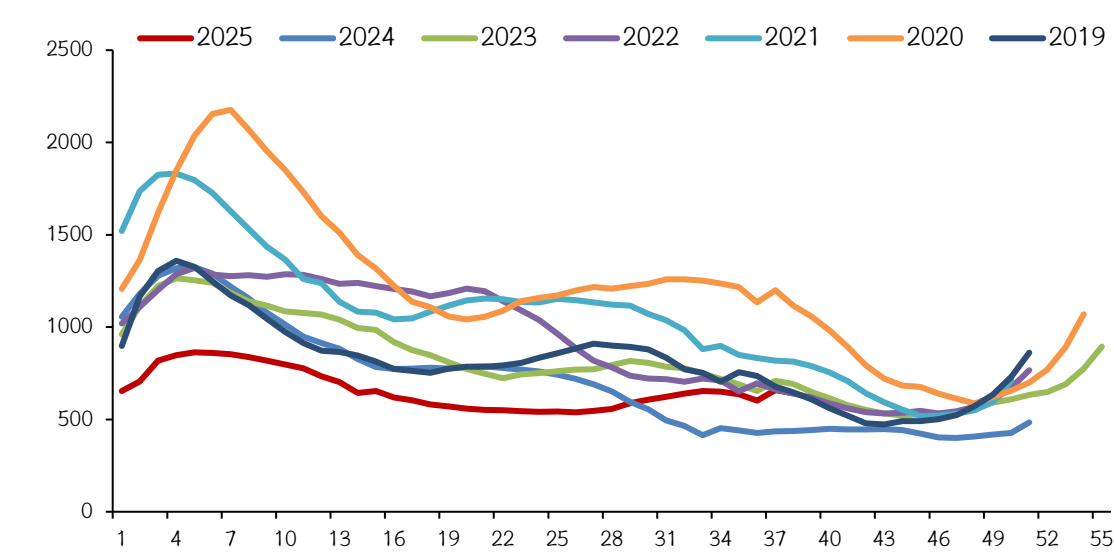
钢材表需节后回升

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

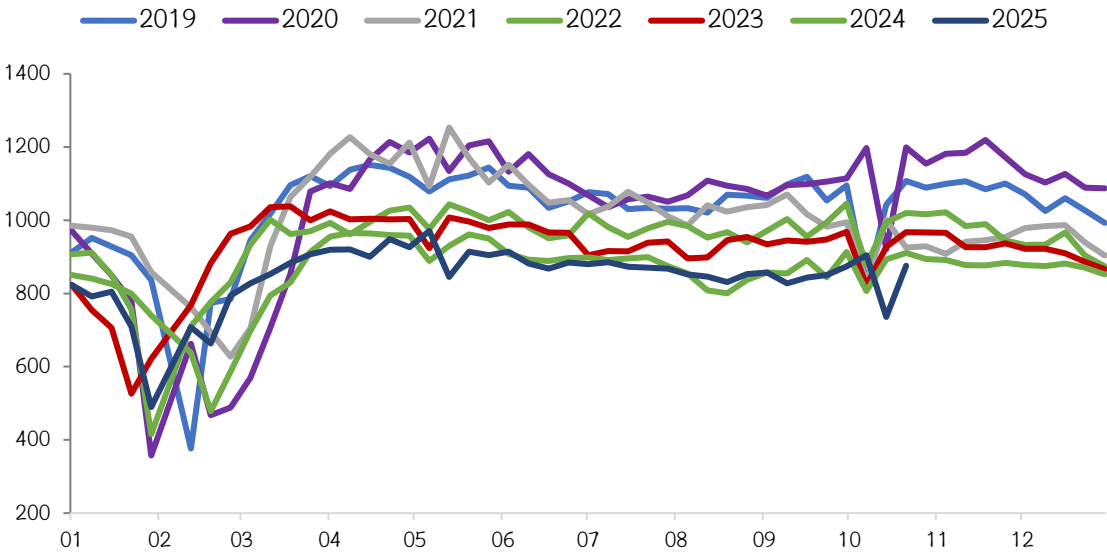
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

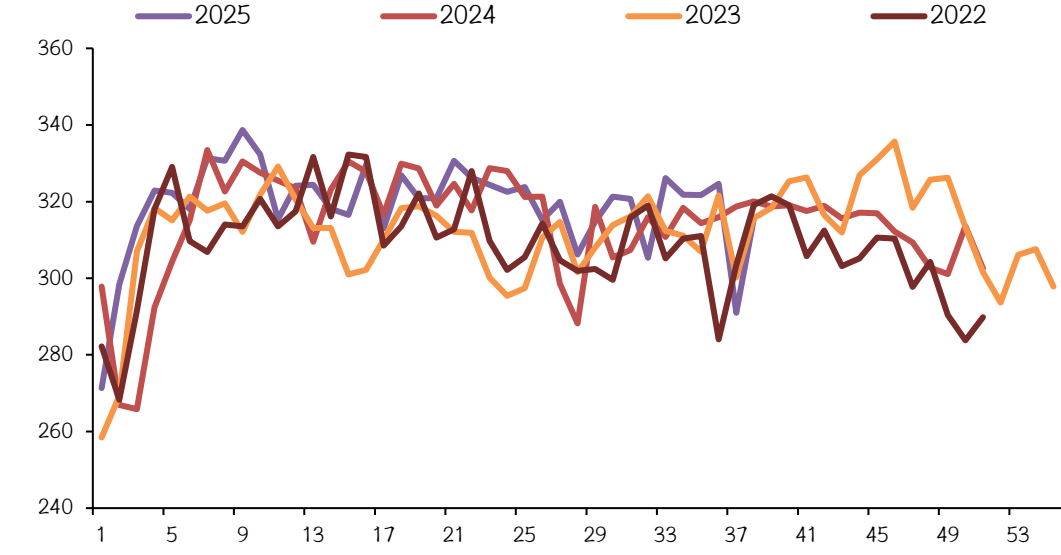
五大品种表需节后回升

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

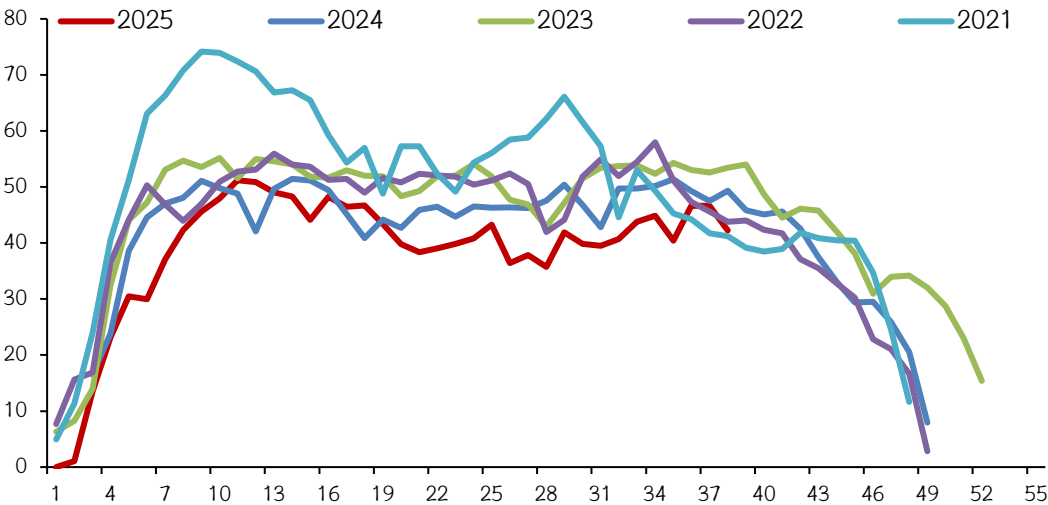
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

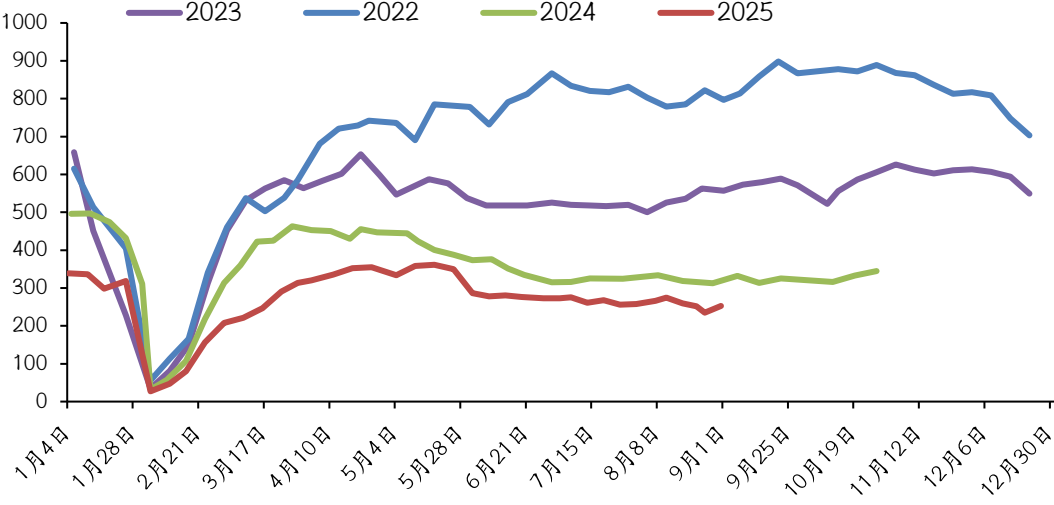
水泥磨机开工负荷回落

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

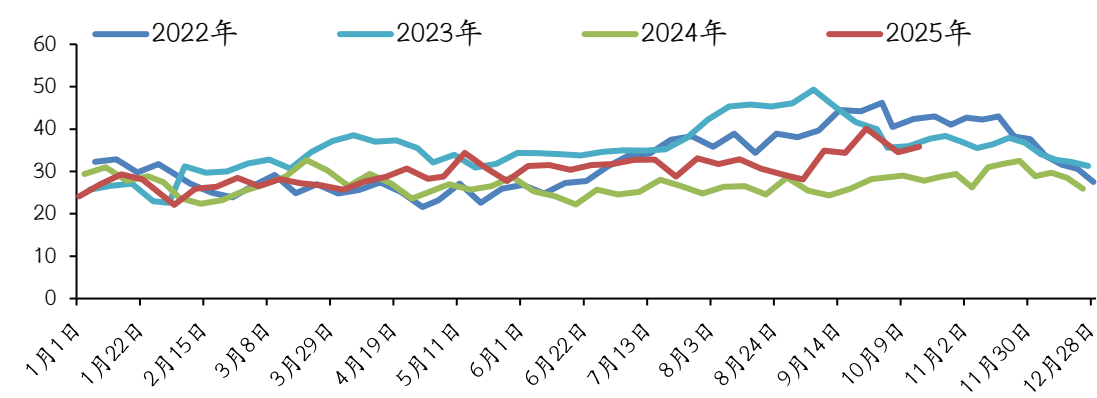
图表：水泥出库量（经农历调整）（单位：万吨）



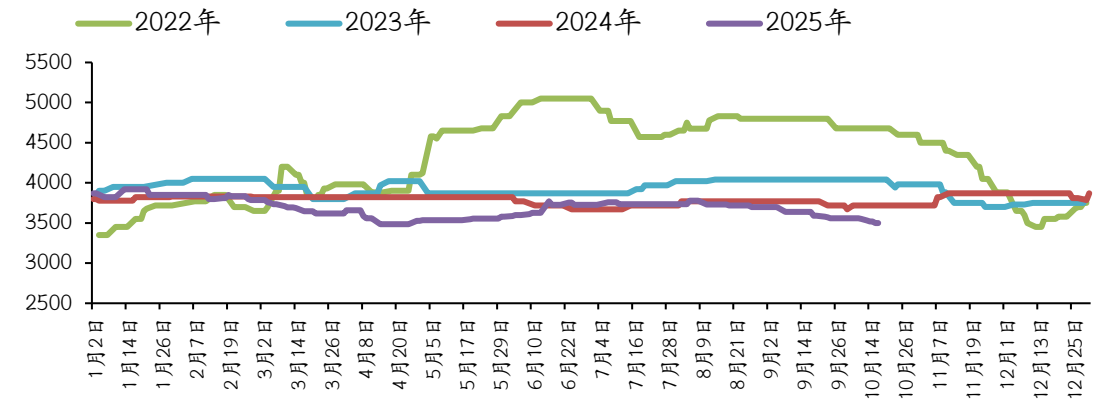
资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

沥青出货量回落

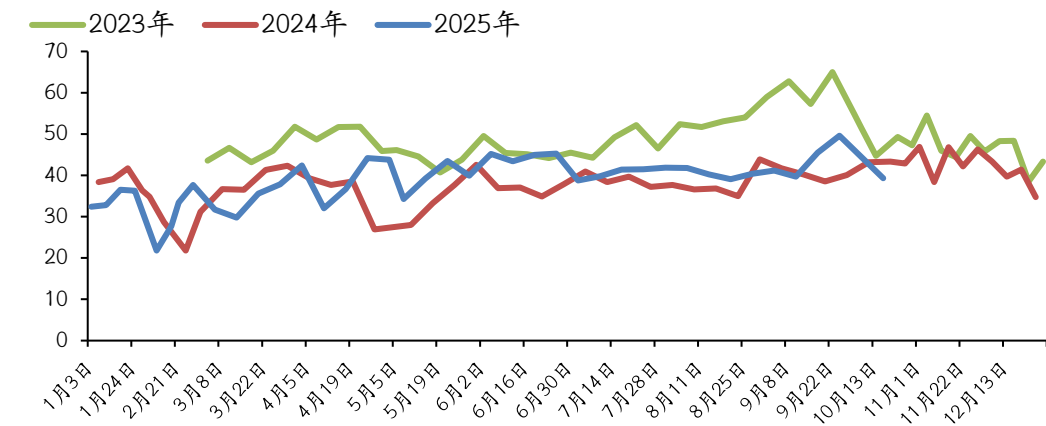
图表：沥青开工率（单位：%）



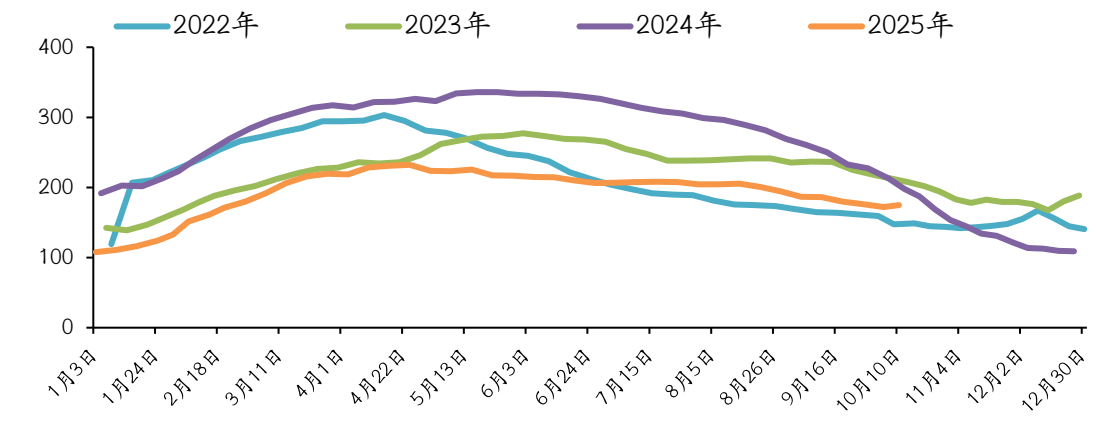
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



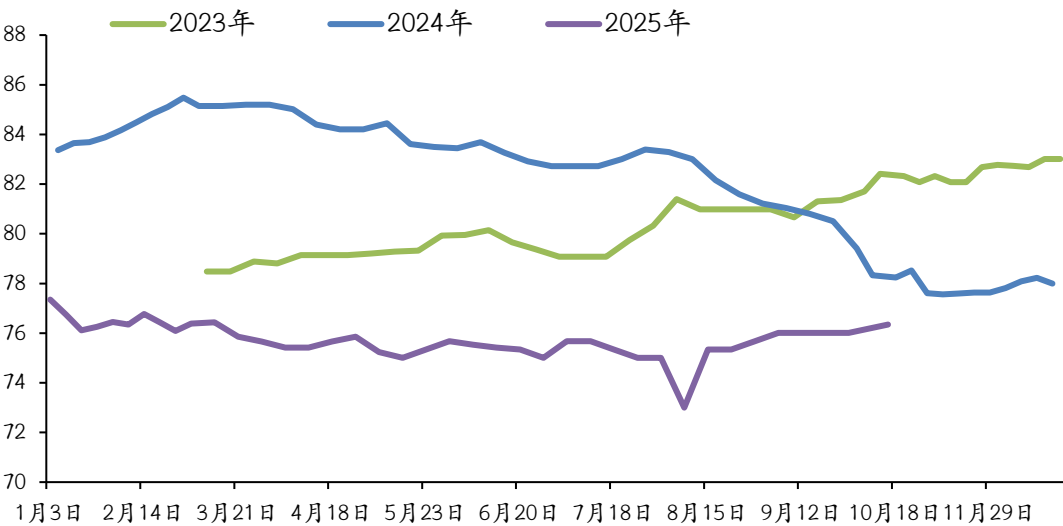
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

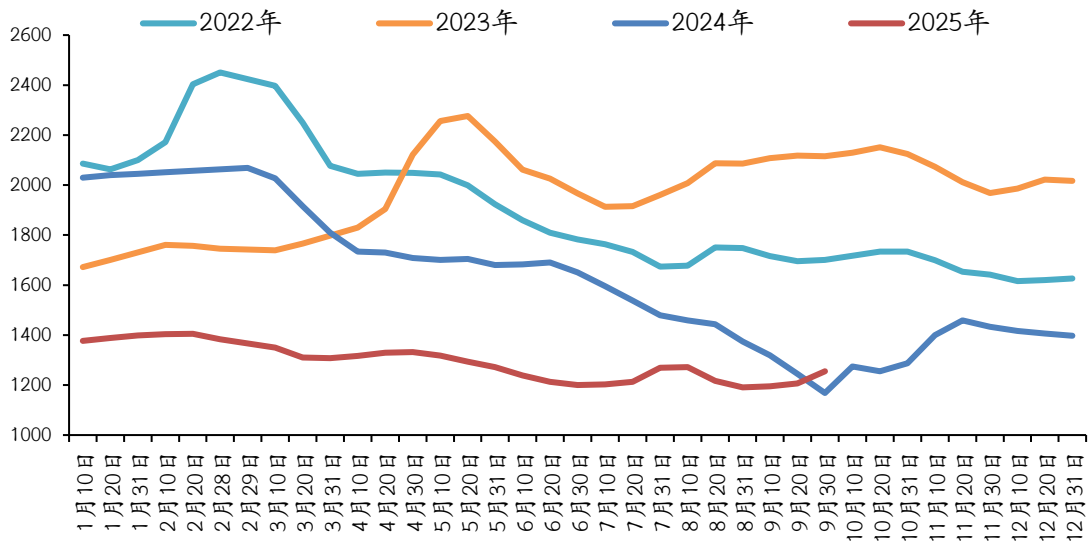
浮法平板玻璃产能平稳

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

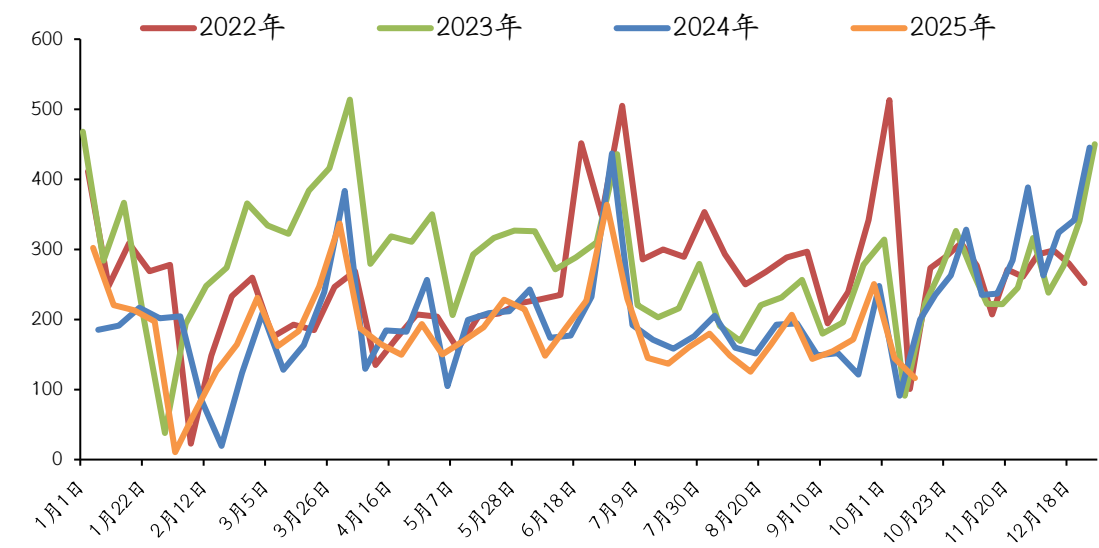
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

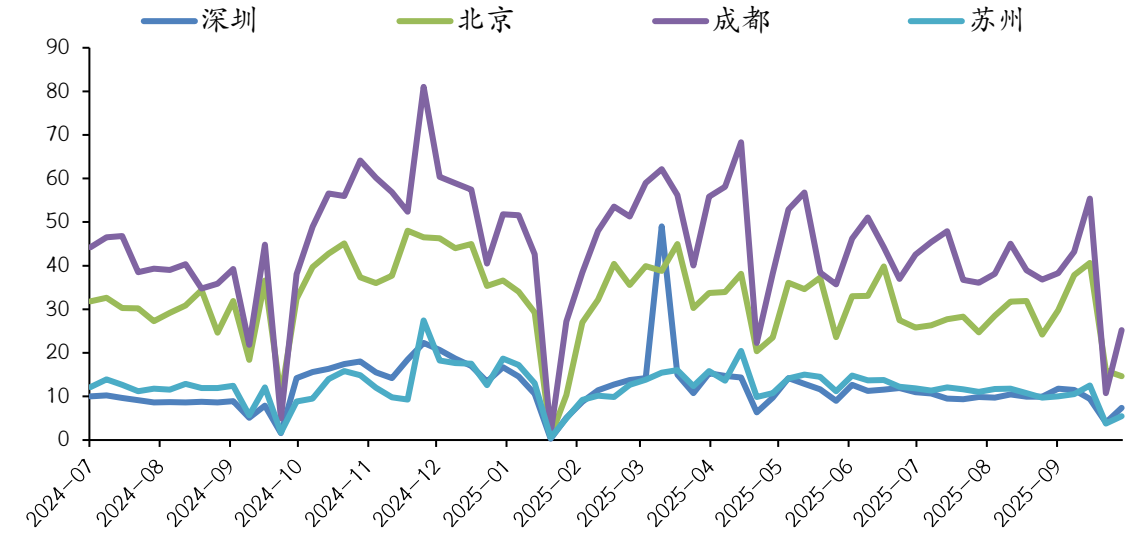
30城商品房成交面积偏弱

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

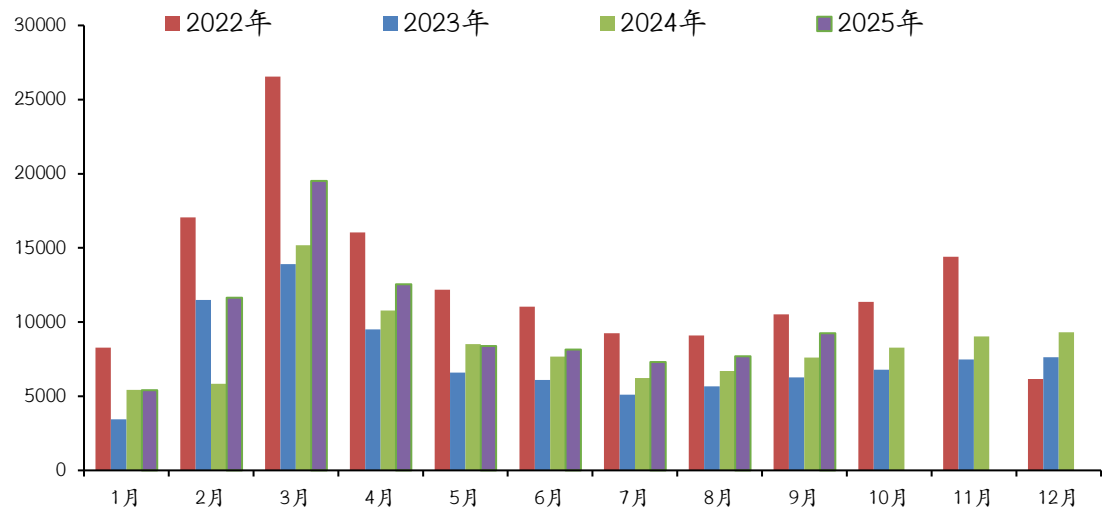
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

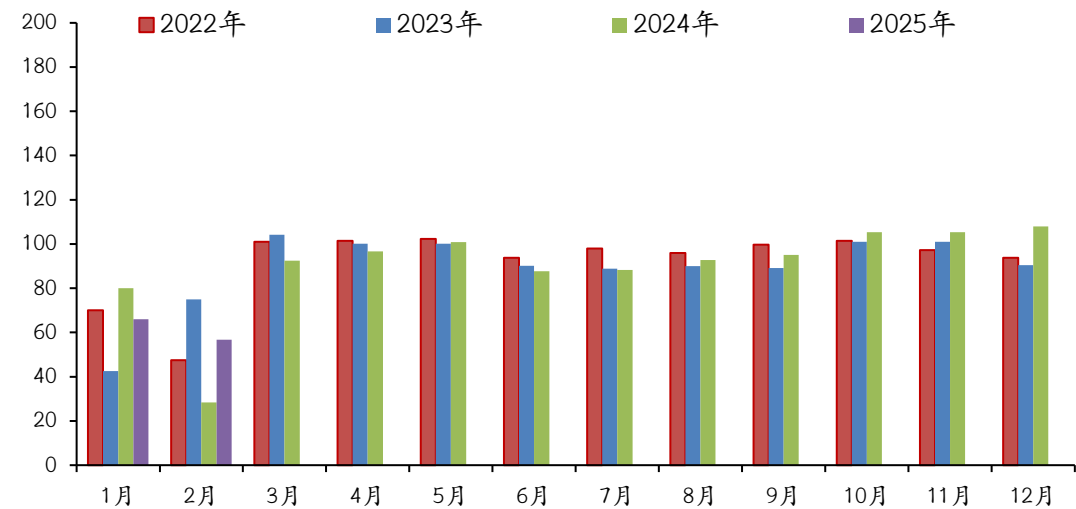
2025年9月销售各类挖掘机19858台，同比增长25.4%

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

2025年9月销售各类挖掘机19858台，同比增长25.4%。其中国内销量9249台，同比增长21.5%；出口量10609台，同比增长29%。

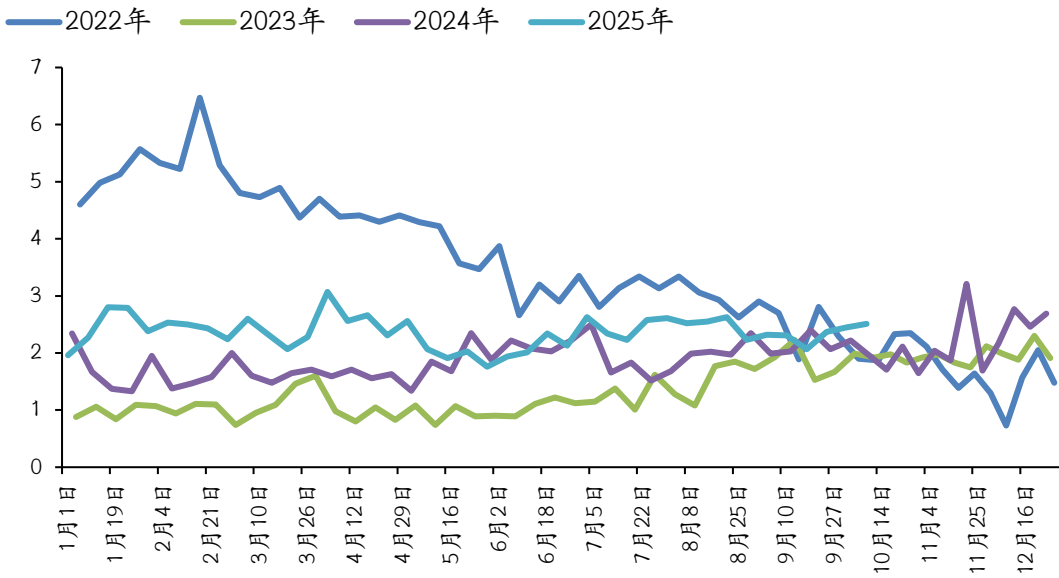
美国粗钢产量平稳

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

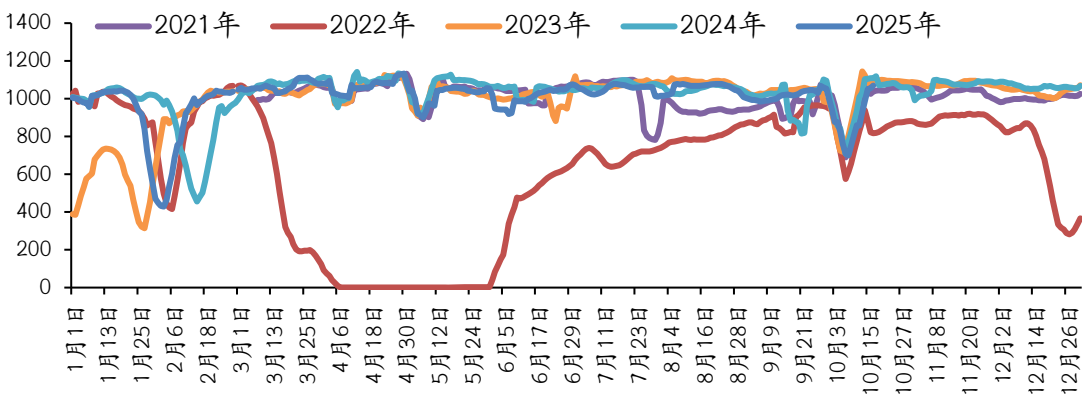
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



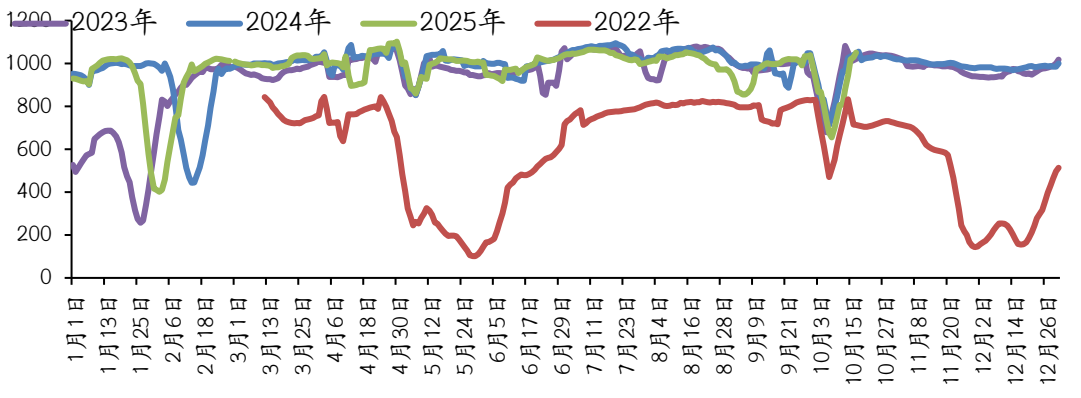
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量节后回升

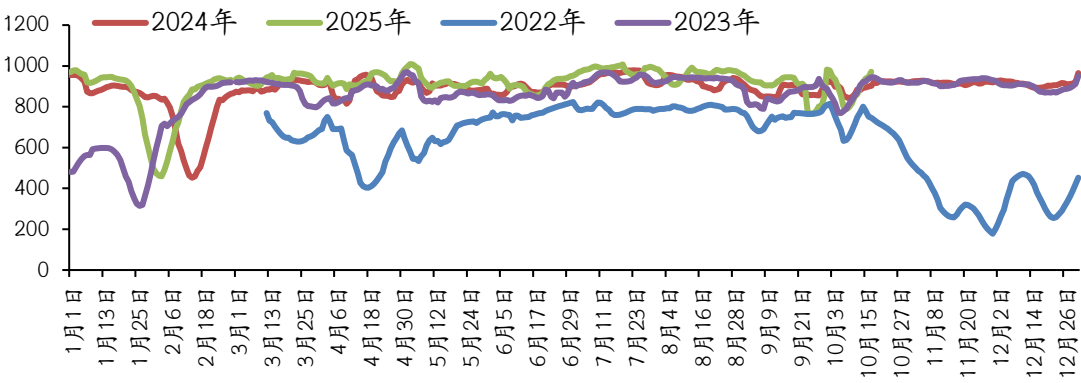
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



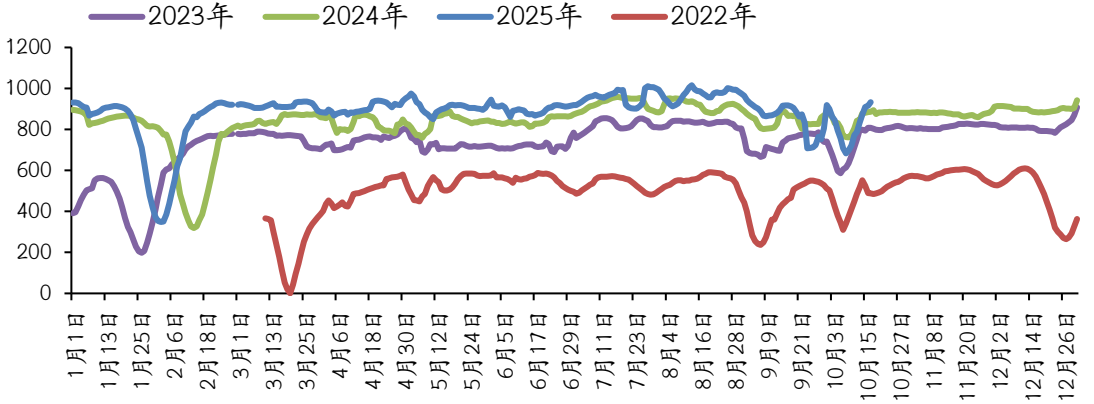
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



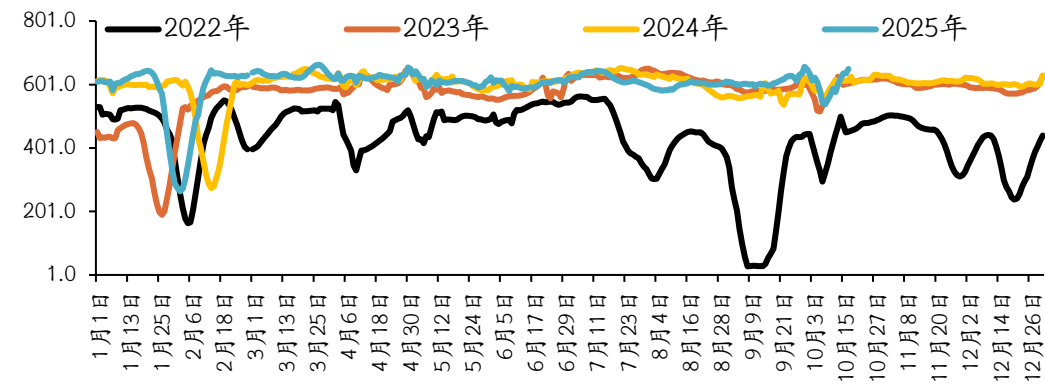
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



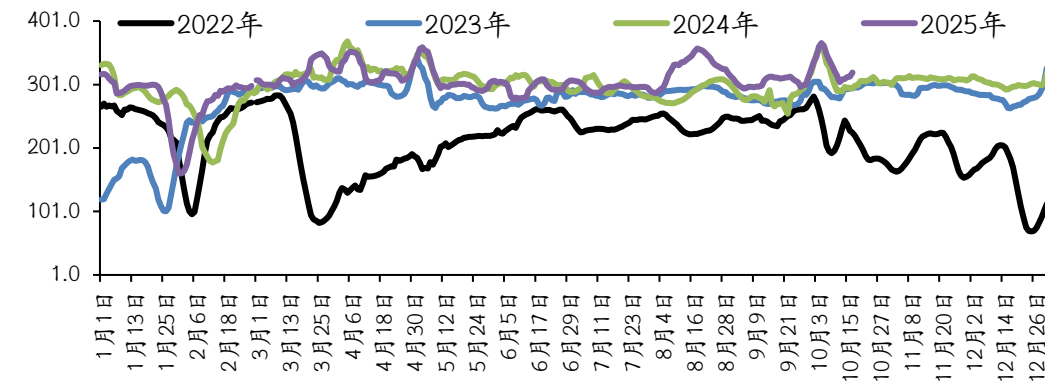
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量节后回升

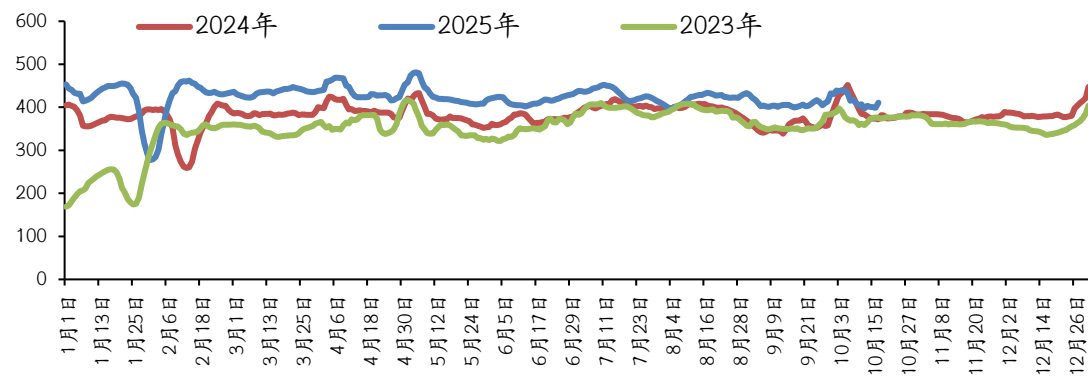
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



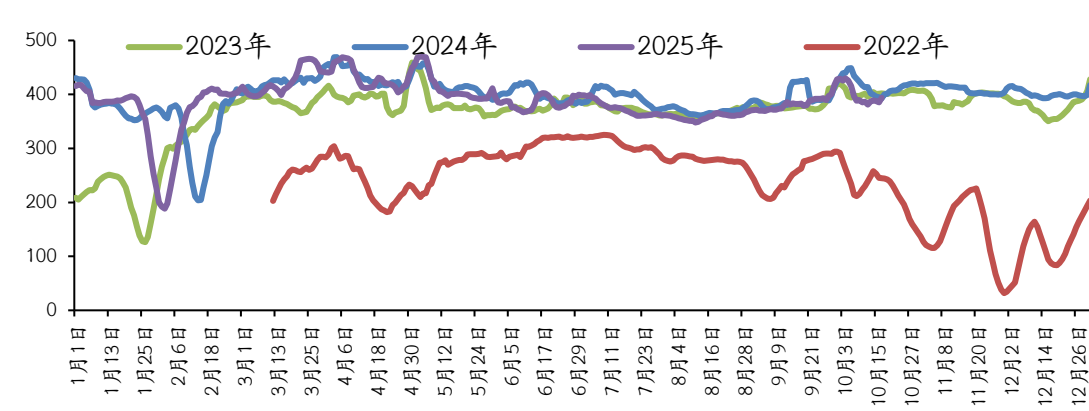
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



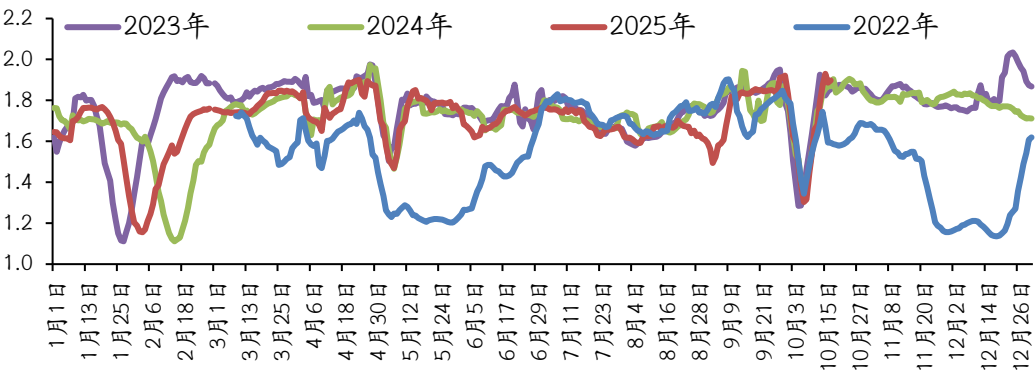
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



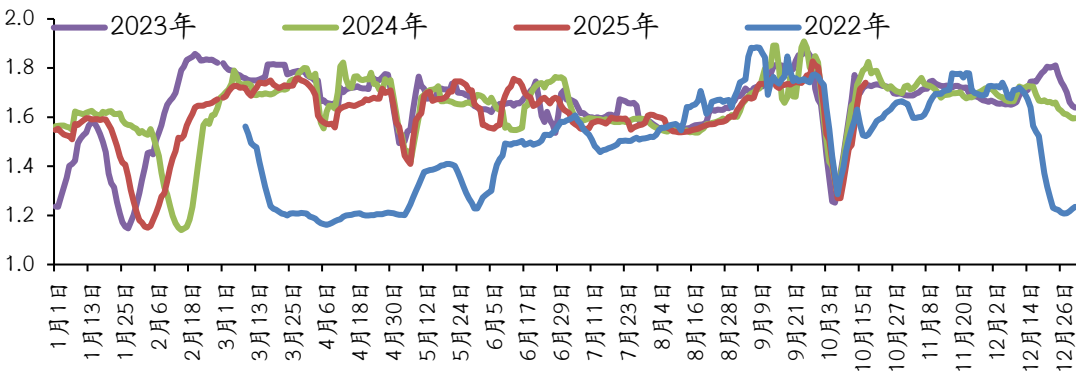
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数节后回升

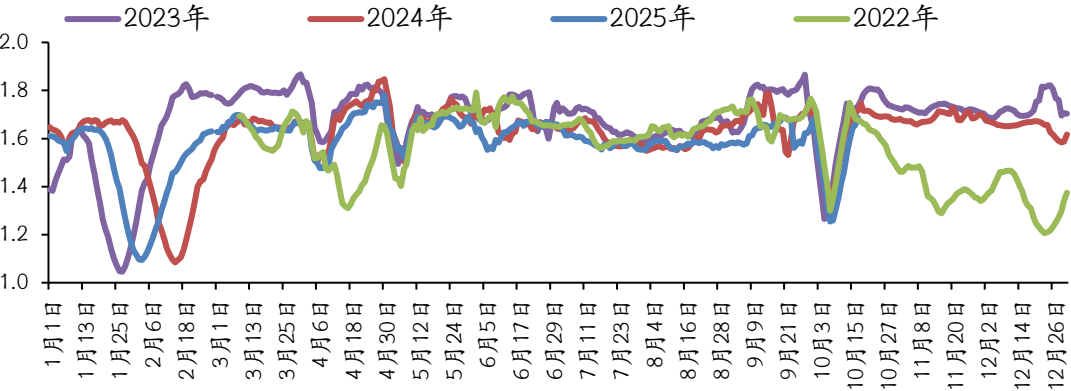
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



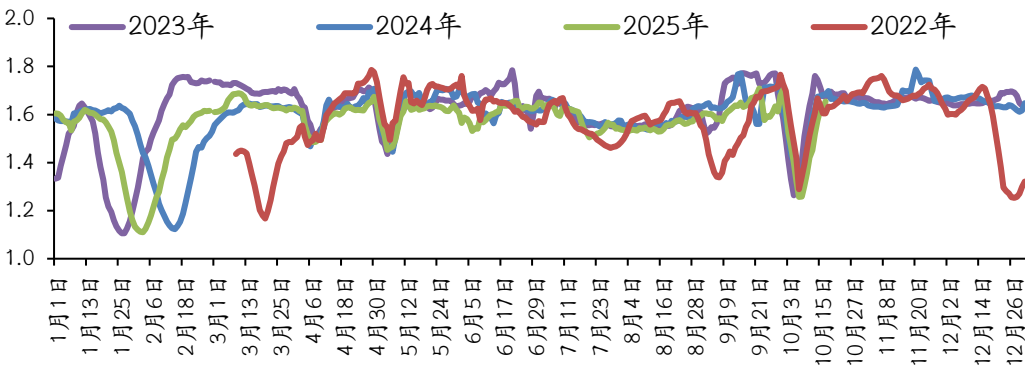
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



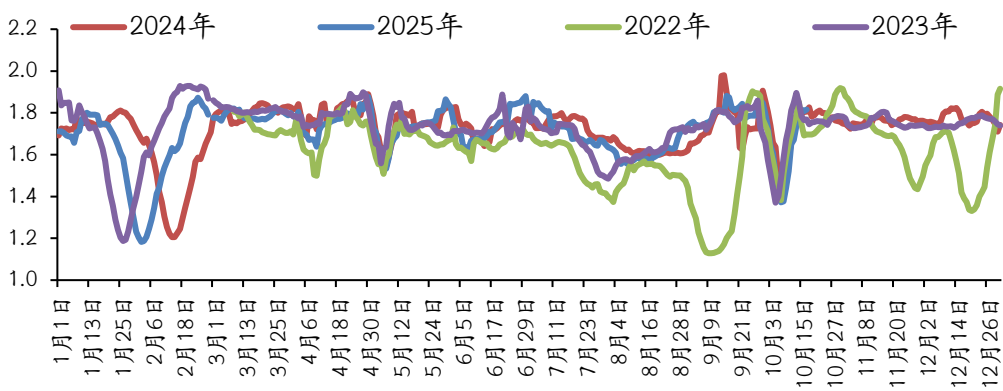
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



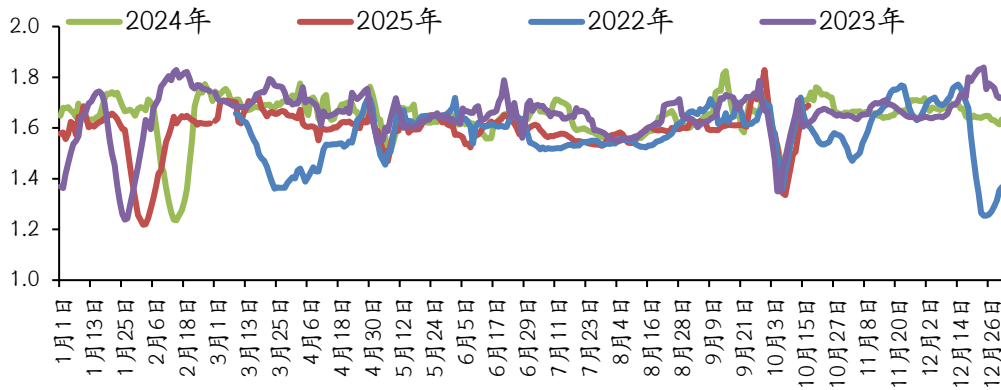
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数节后回升

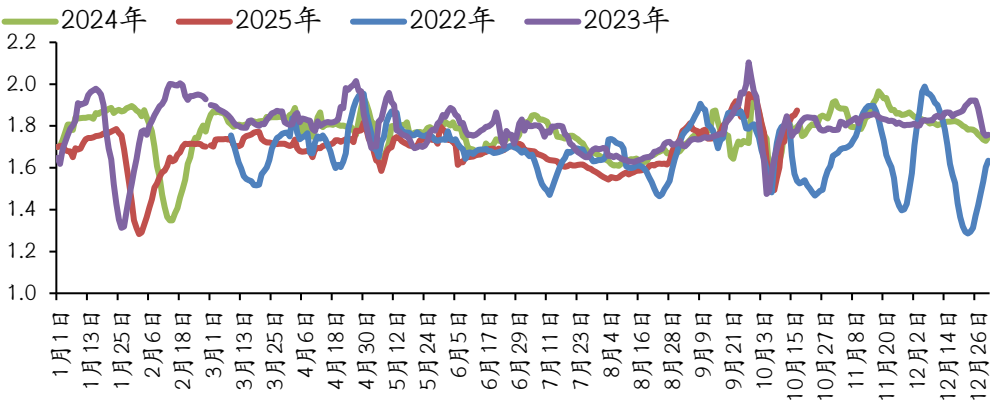
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



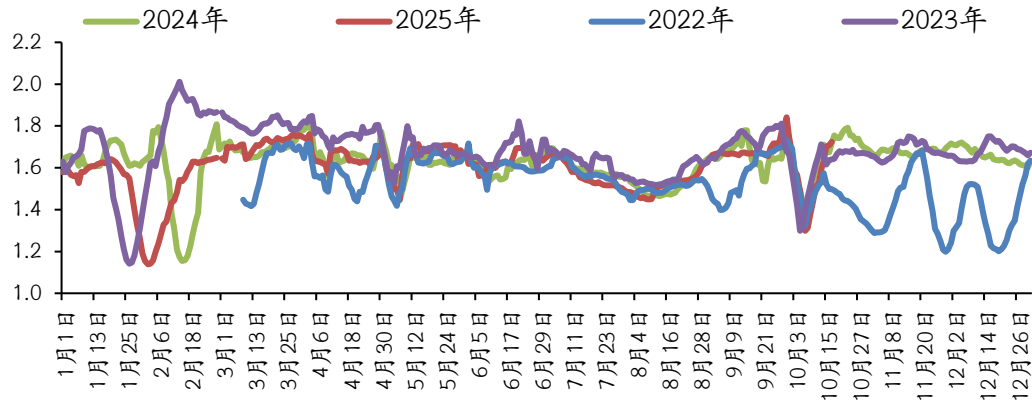
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



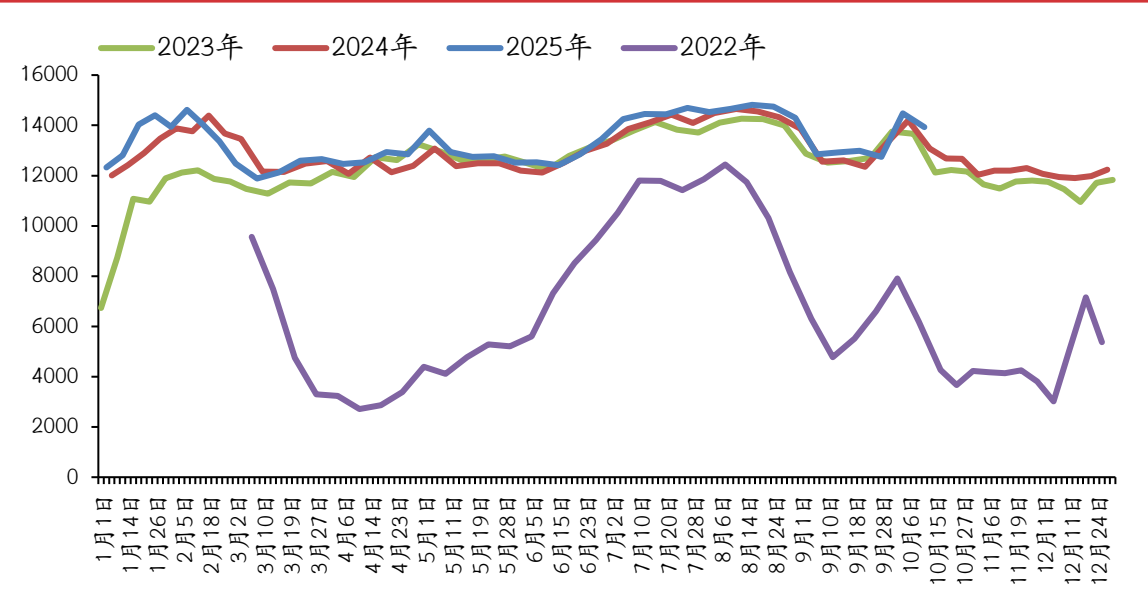
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

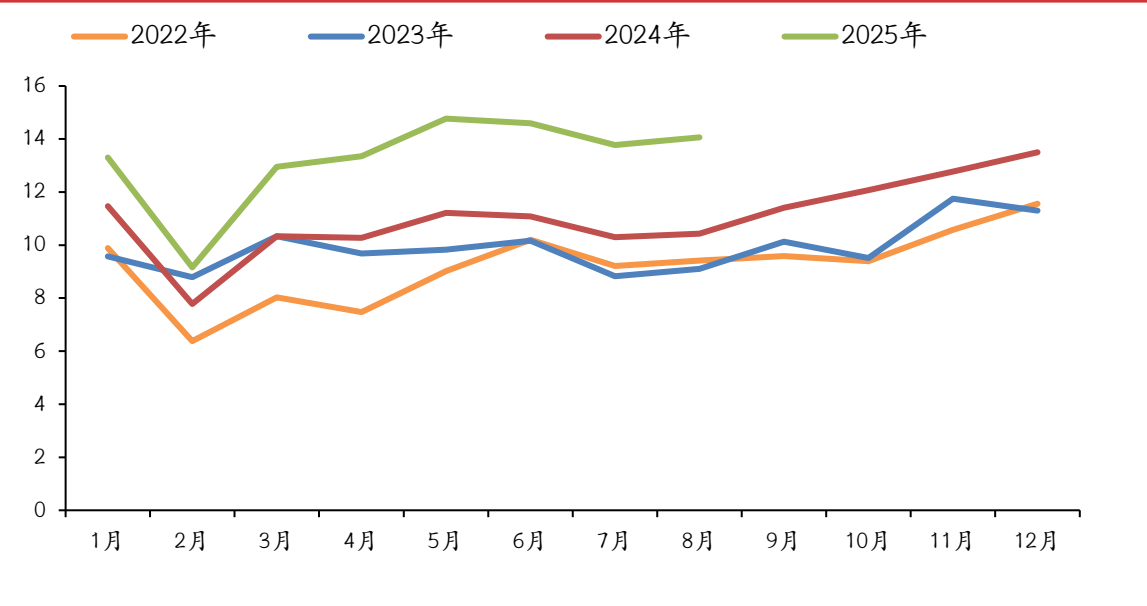
国内航班执行数高于去年同期水平

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

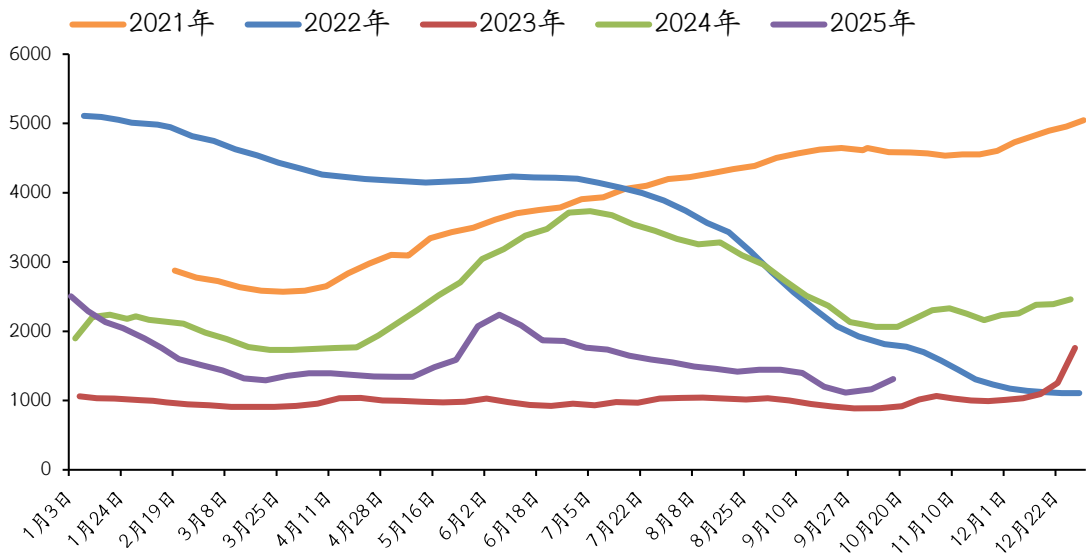
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

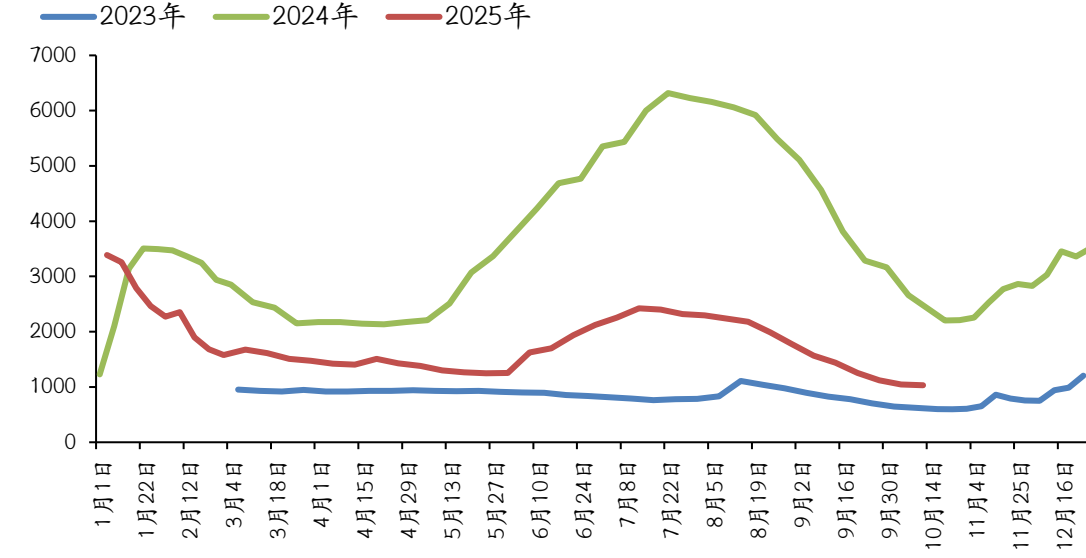
欧洲航线集装箱运价指数平稳

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

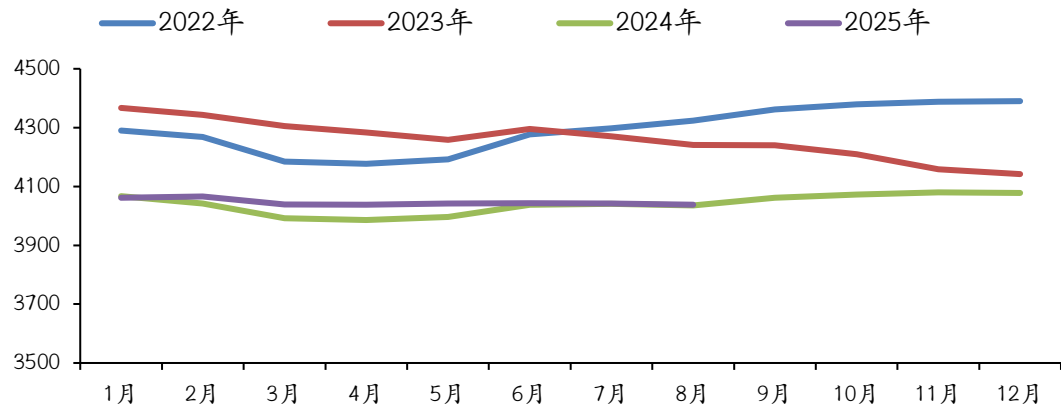
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



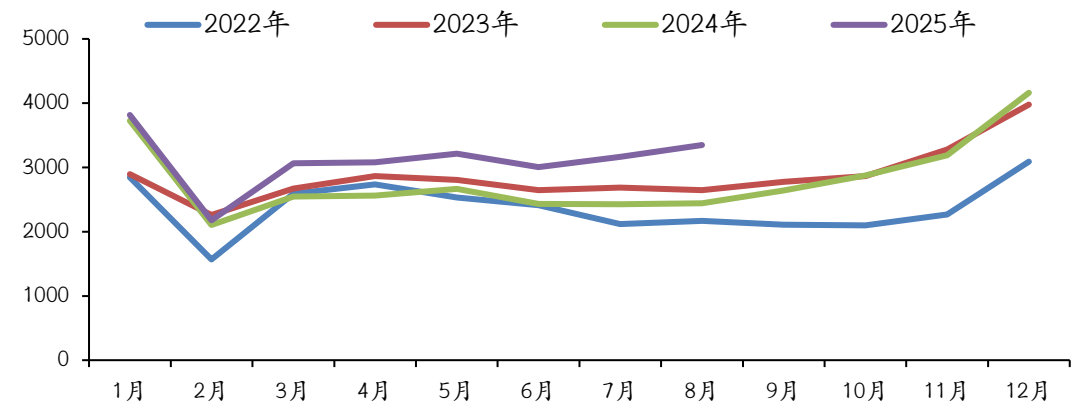
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

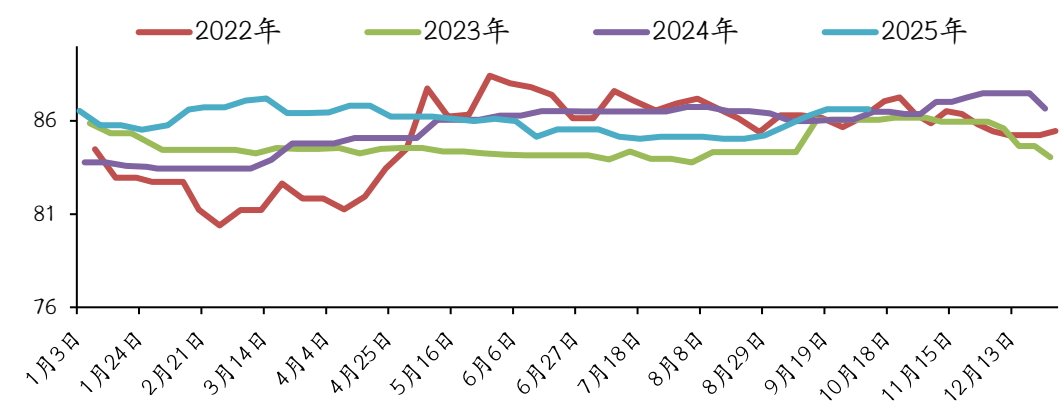
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



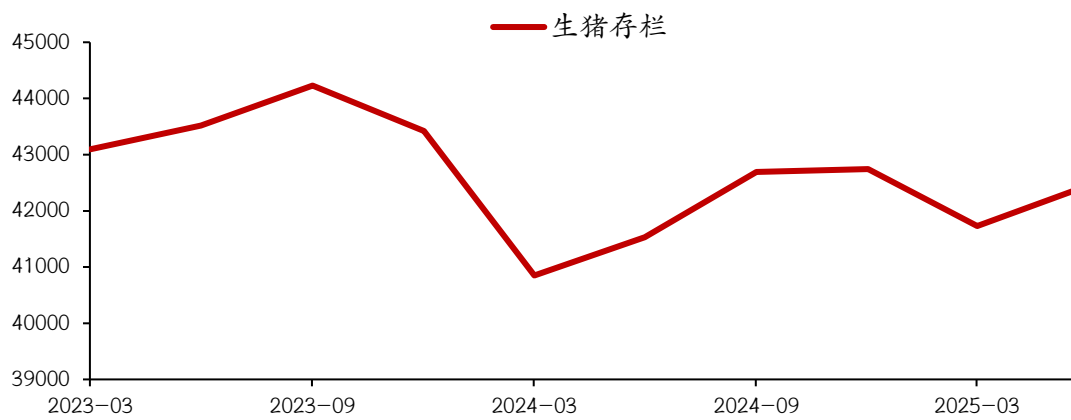
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



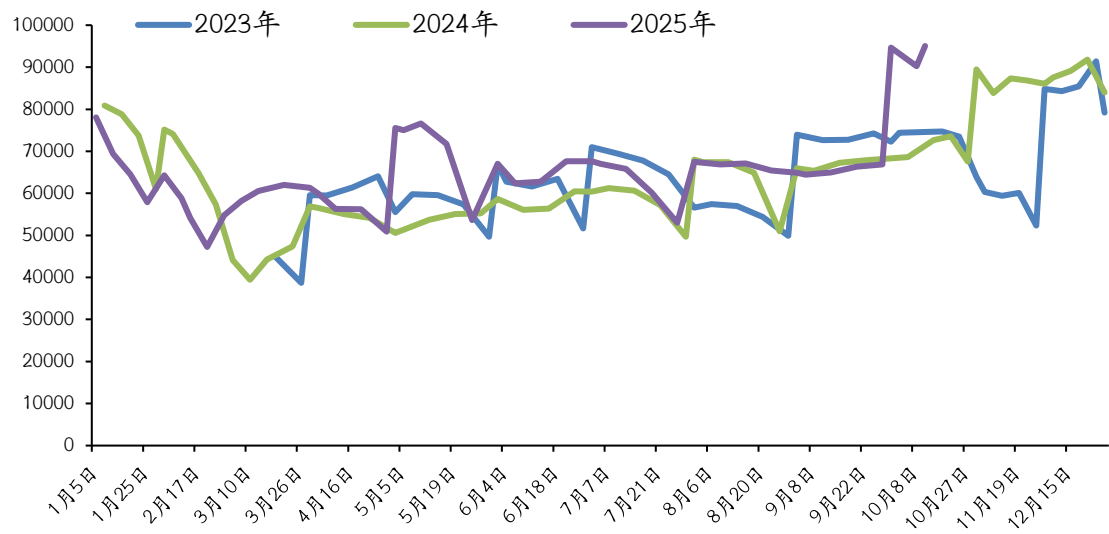
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

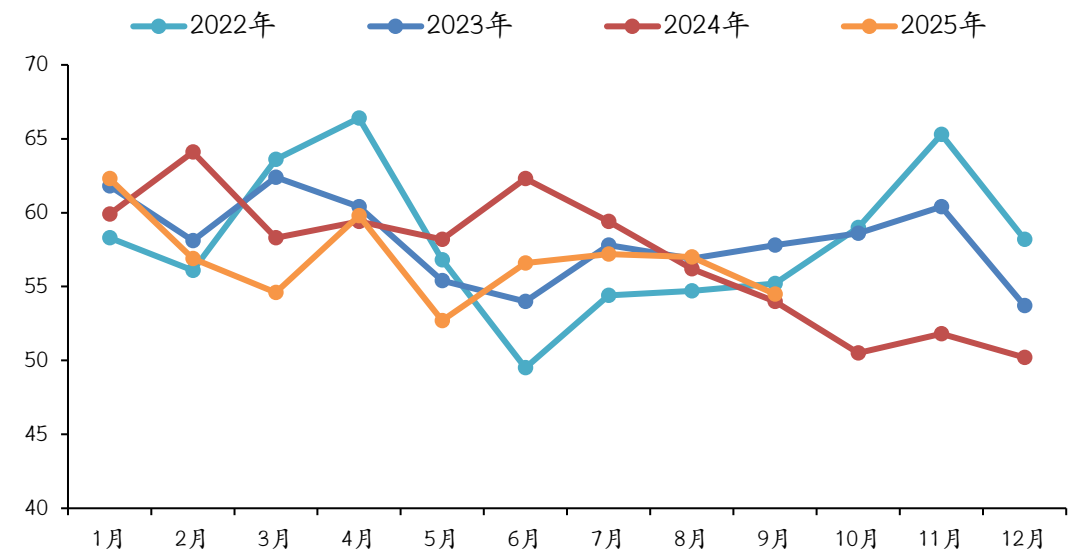
乘用车销量加速放量

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

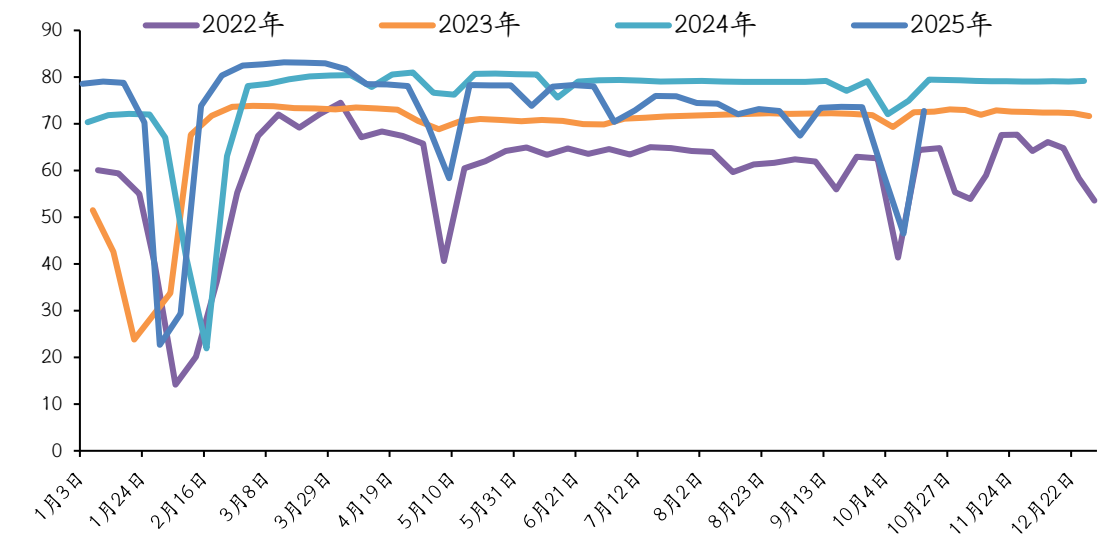
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

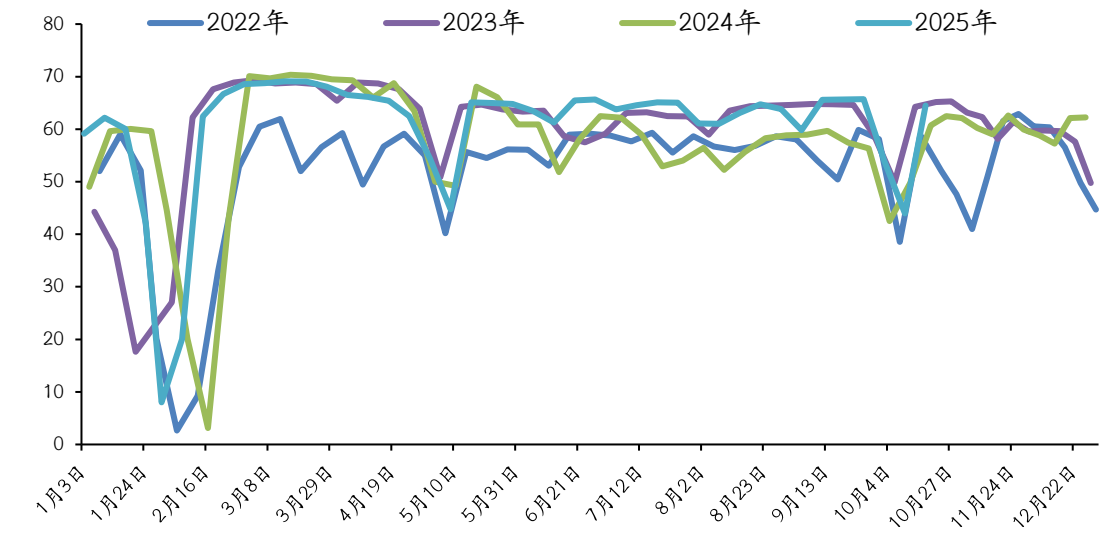
半钢胎开工率回升至节前水平

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。