



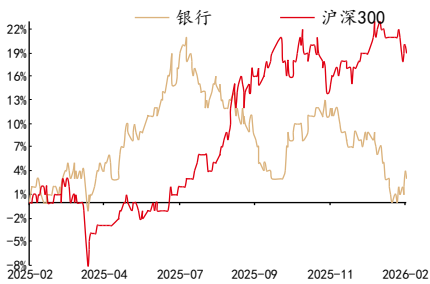
行业投资评级

强于大市 | 维

行业基本情况

收盘点位	3971.44
52周最高	4670.31
52周最低	3824.91

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：张银新
SAC 登记编号：S1340525040001
Email: zhangyinxin@cnpsec.com

近期研究报告

《部分信贷或后置至次年》 -
2026.01.08

1月金融数据前瞻 (2026.1.6-2026.2.9)

预计社融同比多增

● 投资要点

(1) 预计1月新增信贷整体小幅少增：预计1月新增人民币贷款（信贷口径）约51000-52000亿元，相较上年同期小幅少增。新增实体人民币贷款（社融口径）约51000-52000亿元。

(2) 对公偏弱但仍为主要支撑、居民需求偏弱：1月企业经营状况指数较上月呈现改善，与PMI指数呈现背离，我们认为春节前1-2周生产、采购、订单通常季节性回落，1月环比12月PMI高基数走弱符合“节前淡季”规律，BCI企业经营状况指数中融资环境指数、消费品价格前瞻、销售前瞻均呈现改善，说明企业对信贷融资宽松、春节消费、价格修复的预期仍较强。考虑历年同期表现来看，1月份PMI走弱，BCI指数走强，2月份春节假期的年份中，对公贷款投放强度仍处于较高水平。我们预计2026年1月对公信贷整体需求可能偏弱但受益于春节假期错位，读数或不低，是1月新增主要支撑。受到今年农历新年相对较晚影响，部分春节采买需求后置，同时1月居民房地产贷款规模增量或较为有限、乘用车零售预计录得环比明显下行，预计居民短期及中长期贷款增长继续偏弱。

(3) 预计1月新增社融约73800-74800亿：参考银行对实体的信贷投放（剔除票据贴现、银行对非银贷款以及境外人民币贷款）历史数据以及相关市场活跃情况，同时考虑非银机构对实体的信贷投放，预计社融口径新增人民币贷款在51000-52000亿元，同比小幅少增；预计未贴现票据约4500亿元左右；政府债券和企业债券合计净融资约16900亿元；IPO和再融资合计约1400亿元；信托贷款、委托贷款和外币贷款或维持小幅正增，其他项基本持平历史数据。

● 投资建议：

2026年一季度或将仍有大量定期存款到期，受益于定存大量到期重定价，部分银行息差改善或较为明显，同时受益于新型政策性金融工具等工具支持，重点省市固定资产投资增速或将明显改善，有望驱动地方城农商银行规模增速维持高位。

投资方向上：一是建议继续关注存款到期量较大、息差有望超预期改善相关标的：重庆银行、招商银行、交通银行。二是建议关注明显受益于固定资产投资改善的城商行：江苏银行、齐鲁银行、青岛银行等。

● 风险提示：

存在模型和经验测算判断误差、假设与实际偏离、宏观经济修复不及预期、外部事件超预期恶化、不良资产大面积暴露等风险。

目录

1 预计1月新增信贷整体小幅少增.....	4
1.1 总量读数上信贷或整体小幅少增.....	4
1.2 结构上对公偏弱但仍为主要支撑，居民需求偏弱.....	5
2 预计1月新增社融约73800-74800亿.....	7
3 投资建议.....	9
4 风险提示.....	9

图表目录

图表 1: PMI 主要分项情况.....	4
图表 2: 不同类型企业 PMI.....	4
图表 3: 1M 票据利率走势.....	5
图表 4: 6M 票据-6M NCD.....	5
图表 5: 中国企业经营状况指数和中国高频经济活动指数.....	6
图表 6: 居民信心指数.....	7
图表 7: 信贷规模增量及增速.....	8
图表 8: 社融规模增量及增速.....	8

1 预计 1 月新增信贷整体小幅少增

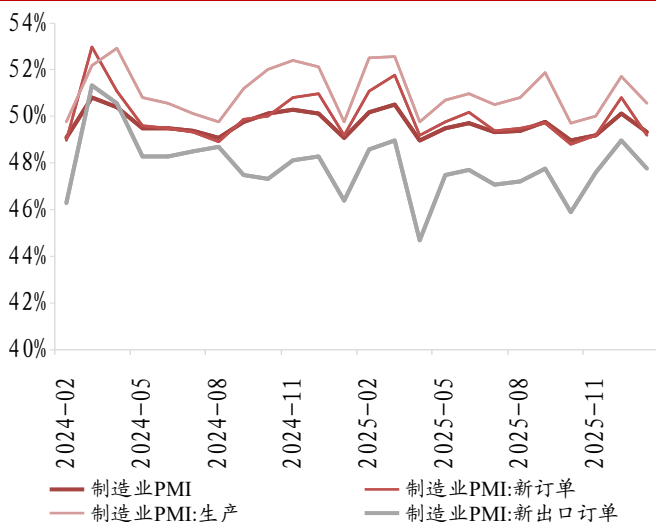
1.1 总量读数上信贷或整体小幅少增

预计 1 月新增人民币贷款（信贷口径）约 51000-52000 亿元，相较上年同期小幅少增。新增实体人民币贷款（社融口径）约 51000-52000 亿元。

1 月 PMI 读数整体回落。1 月官方制造业 PMI 景气指数回落至 49.3%，继 12 月升至荣枯线上方后再度回到收缩区间。其中新订单、生产、新出口指数分别为 49.2%、50.6%、47.8%，分别下行 1.6pct、1.1pct 和 1.2pct。1 月份临近春节的生产端提前减缓与人员返乡或共同导致 PMI 读数回落。

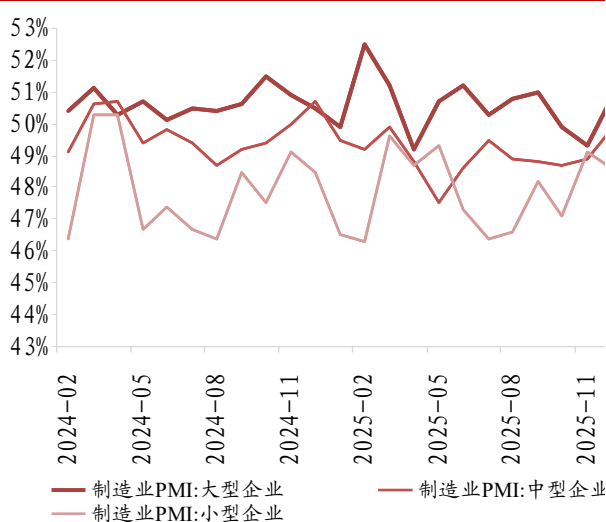
1 月不同类型企业情况读数同步转弱。大型企业 PMI 下行 0.5pct 至 50.3%，中小型企业下行幅度明显更大，中型企业下行 1.1pct 至 48.7%，小型企业 PMI 下行 1.2pct 至 47.4%。各类企业需求同步转弱，小型企业整体压力更为明显。

图表1：PMI 主要分项情况



资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

图表2：不同类型企业 PMI

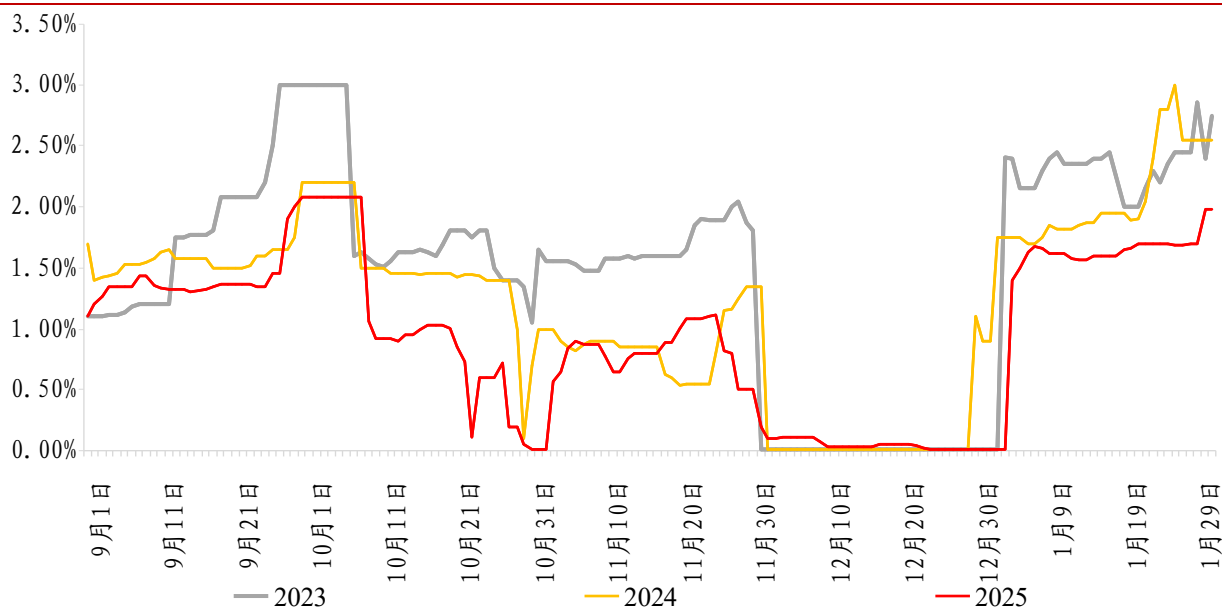


资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

银行方面，得益于今年春节相对靠后，1 月信贷投放或较为积极。**票据和存单读数上**，1 月初票据利率迅速走出上月的低位水平，回到 1.5% 上方并在下旬缓慢上行至 1.70% 左右。临近月末，最后一个交易日票据利率继续上行至 1.98%，1 月最后一个交易日 1M、6M 分别收于 1.98%、1.11%，低于此前两年同期水平。全

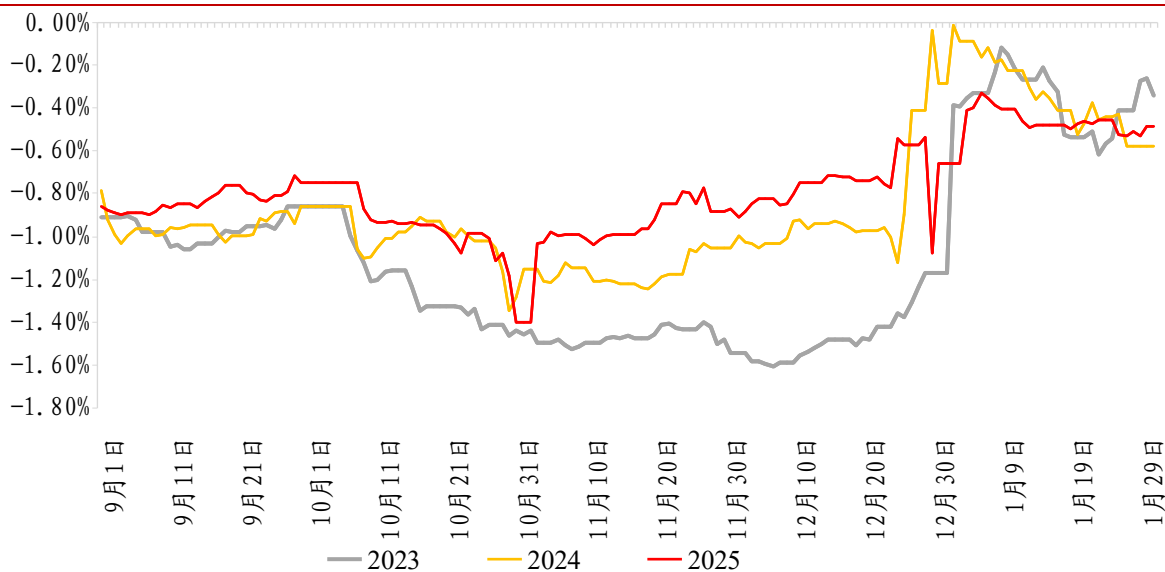
月票据利率上行幅度较小显示市场呈现结构性供小于求。同业存单来看，发行利率整体平稳、环比小幅下行，1月6M票据-6M NCD收益率相较前两年同期位置稍有上移，主要原因为6M票据收益率下行幅度相较于前两年略低。

图表3: 1M 票据利率走势



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表4: 6M 票据-6M NCD

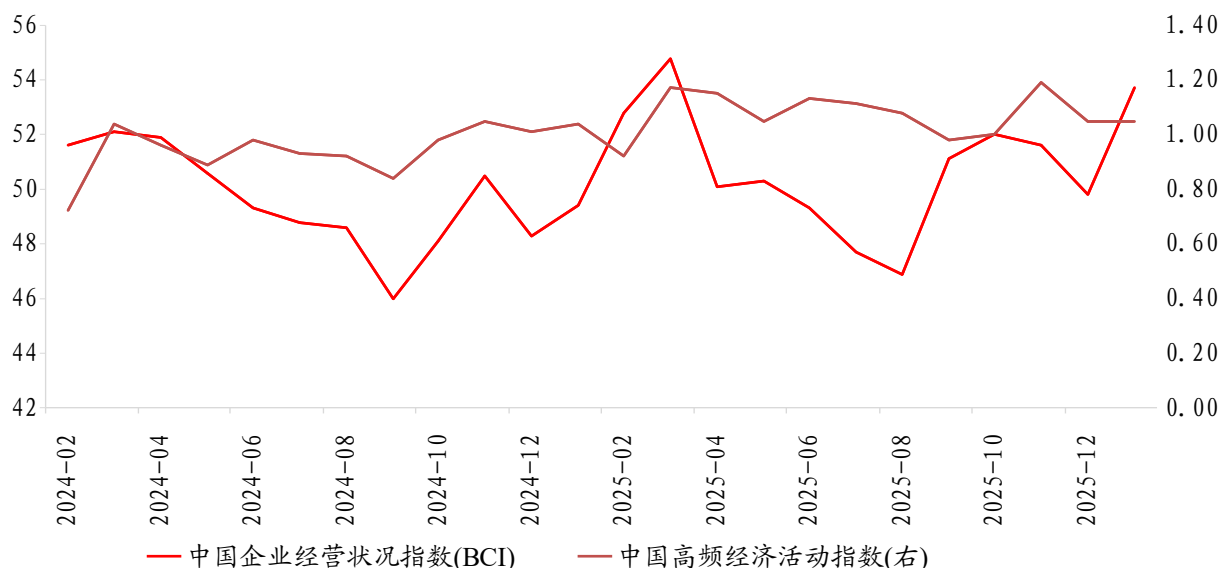


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

1.2 结构上对公偏弱但仍为主要支撑，居民需求偏弱

预计对公贷款仍是主要支撑。1月企业经营状况指数较上月呈现改善,与PMI指数呈现一点背离,我们认为春节前1-2周生产、采购、订单通常季节性回落,1月环比12月PMI高基数走弱符合“节前淡季”规律,BCI企业经营状况指数中融资环境指数、消费品价格前瞻、销售前瞻均呈现改善,说明企业对信贷融资宽松、春节消费、价格修复的预期仍较强。考虑历年同期表现来看,1月份PMI走弱,BCI指数走强,2月份春节假期的年份中,对公贷款投放强度仍处于较高水平。我们预计2026年1月对公信贷整体需求可能偏弱但受益于春节假期错位,读数或不低,是1月新增主要支撑。

图表5: 中国企业经营状况指数和中国高频经济活动指数



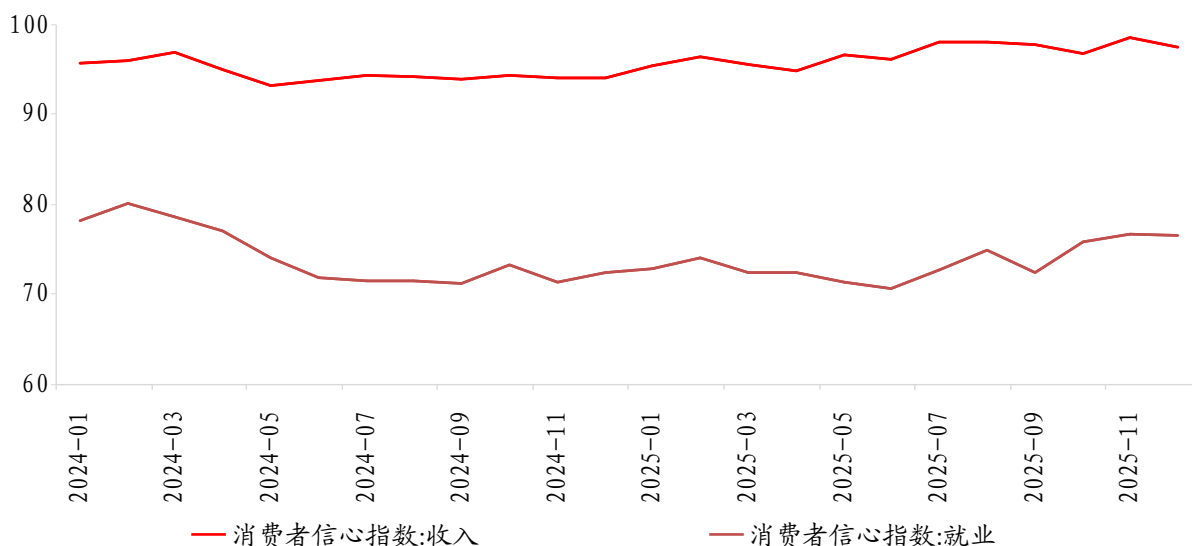
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

预计居民短期贷款增长继续偏弱。一方面,最新一期消费者信心指数的收入与就业分项边际均有小幅下行。另一方面,尽管新一轮消费品以旧换新补贴政策在2026年1月初落地,但受到今年农历新年相对较晚影响,部分春节采买消费需求后置至2月。预计2026年1月消费贷款同比增长或有限,1月居民短贷或承压。

预计居民中长期贷款同比少增。一方面,从房地产市场表现来看,据《2026年1月全国房地产市场研究报告》,2026年1月重点城市新建商品住宅成交面积季节性下降、重点城市二手房成交面积修复,但考虑价格降幅来看,居民房地产

贷款规模增量或较为有限。另一方面，据中国汽车流通协会数据，初步推算1月狭义乘用车零售预计约180万辆、环比明显下行，部分原因为消费者对于政策变动的观望情绪较为突出，非房中长期消费贷款增长或继续承压。

图表6: 居民信心指数



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

2 预计1月新增社融约73800-74800亿

预计1月新增社会融资规模73800-74800亿元，同比多增约4000亿元。

新增社融人民币贷款同比少增。参考银行对实体的信贷投放(剔除票据贴现、银行对非银贷款以及境外人民币贷款)历史数据以及相关市场活跃情况，同时考虑非银机构对实体的信贷投放，预计社融口径新增人民币贷款在51000-52000亿元，同比小幅少增。

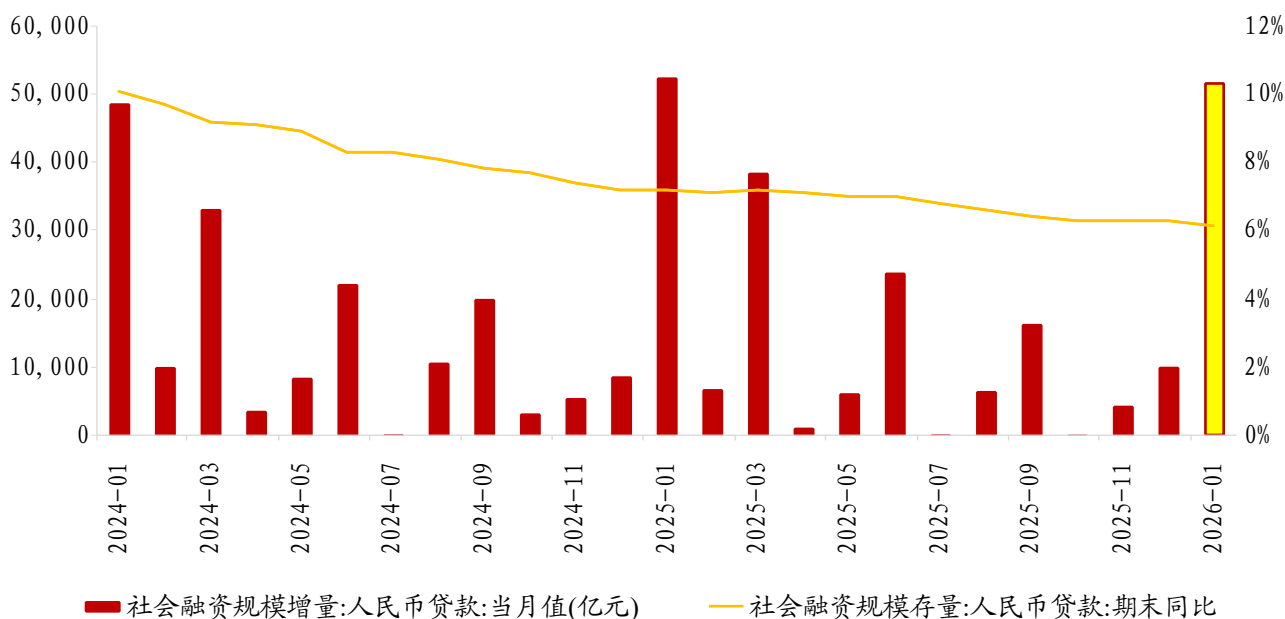
未贴现票据增量环比上升。从票据利率走势看，1月票据市场贴现发生额增速高于承兑，贴现承兑比为72%，较上月下降4个百分点，同比上行5个百分点，票据市场总体呈供小于求的状态，预计未贴现票据约4500亿元左右。

政府债券和企业债券合计净融资约16900亿元：同花顺数据显示，1月国债合计净融资规模约4300亿，地方债净融资约7500亿元。发行明显前置，净融资总体高于去年同期水平。1月公司债、企业债、中票、短融等信用债合计净融资约5100亿、同比多增。

IPO和再融资合计约1400亿元：1月国内IPO规模约90亿元，定增配股等融资约1260亿，较上月显著多增。

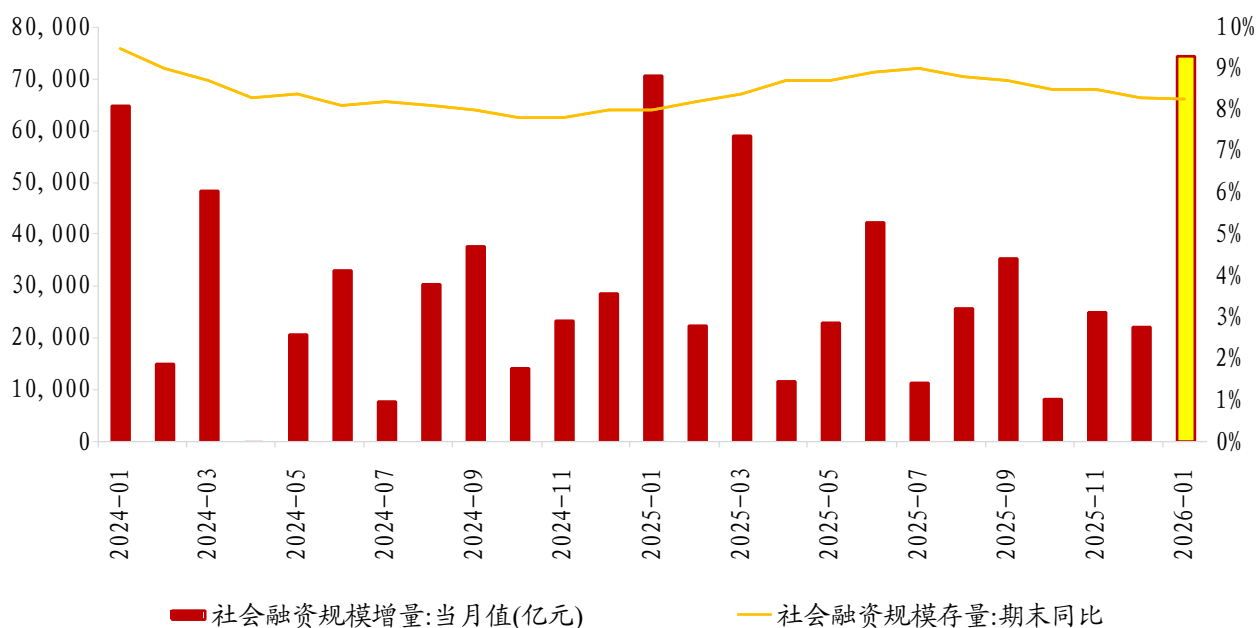
信托贷款、委托贷款和外币贷款或维持小幅正增，其他项基本持平历史数据。

图表7：信贷规模增量及增速



资料来源：iFind, 中邮证券研究所；注：1月数据为预测

图表8：社融规模增量及增速



资料来源：iFind, 中邮证券研究所；注：1月数据为预测

3 投资建议

2026 年一季度或将仍有大量定期存款到期，受益于定存大量到期重定价，部分银行息差改善或较为明显，同时受益于新型政策性金融工具等工具支持，重点省市固定资产投资增速或将明显改善，有望驱动地方城农商行规模增速维持高位。

投资方向上：一是建议继续关注存款到期量较大、息差有望超预期改善相关的：重庆银行、招商银行、交通银行。二是建议关注明显受益于固定资产投资改善的城商行：江苏银行、齐鲁银行、青岛银行等。

4 风险提示

存在模型和经验测算判断误差、假设与实际偏离、宏观经济修复不及预期、外部事件超预期恶化、不良资产大面积暴露等风险。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准涨幅在 20% 以上
		增持	预期个股相对同期基准涨幅在 10% 与 20% 之间
		中性	预期个股相对同期基准涨幅在 -10% 与 10% 之间
		回避	预期个股相对同期基准涨幅在 -10% 以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准涨幅在 10% 以上
		中性	预期行业相对同期基准涨幅在 -10% 与 10% 之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准涨幅在 -10% 以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准涨幅在 10% 以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准涨幅在 5% 与 10% 之间
		中性	预期可转债相对同期基准涨幅在 -5% 与 5% 之间
		回避	预期可转债相对同期基准涨幅在 -5% 以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048