

1月金融数据解读

居民信贷“破冰”

◆ 经济研究 · 宏观快评

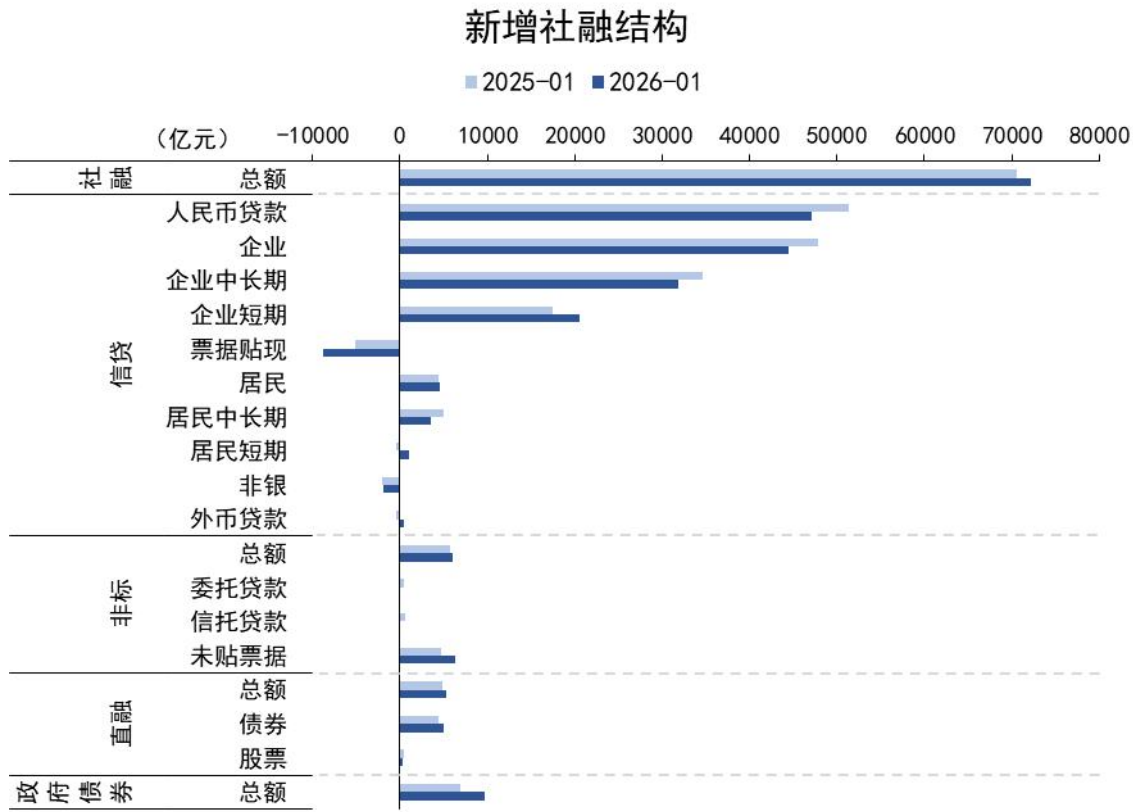
证券分析师：李智能 0755-22940456 lizn@guosen.com.cn 执证编码：S0980516060001
 证券分析师：田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003

事项：

1月我国新增社融7.22万亿元（预期6.51万亿元），新增人民币贷款4.71万亿元（预期4.50万亿元），M2同比增长9.0%（预期8.4%）。

评论：

图1：金融数据分项一览



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

结论：1月金融数据呈现总量强劲、结构分化的特征。新增社融环比多增5.01万亿元，高于季节性水平，绝对金额创历史新高。受去年同期高基数影响，社融同比增速小幅回落至8.2%。信贷方面，总量同比延续少增，但结构持续改善。企业端票据融资同比明显多减，短贷与中长贷结构优化；居民端释放积极信号，新增贷款由负转正、同比多增127亿元，终结此前连续6个月同比少增趋势，指向居民加杠杆意愿边际回暖。M1同比增速回升1.1个百分点至4.9%，货币流通加快，与居民融资改善相互印证。

值得关注的是，今年1月社融结构与去年同期高度相似，均为总量强劲、票据压降、直接融资活跃的组合。而去年在超预期的“开门红”之后，后续月份持续走弱，反映出1月数据易受银行开门红冲量、政策靠前发力等非内生因素扰动。因此，尽管当前数据释放积极信号，但单月表现尚不足以确认趋势性拐点，后续仍需观察2—3月数据的可持续性。

展望后续，1月金融数据反映出宽信用效果初显，居民部门出现企稳迹象。预计货币政策将继续维持适度宽松基调，操作上或以结构性工具为主、总量工具为辅，重点巩固居民信贷修复势头，并配合财政发力以稳定内需。

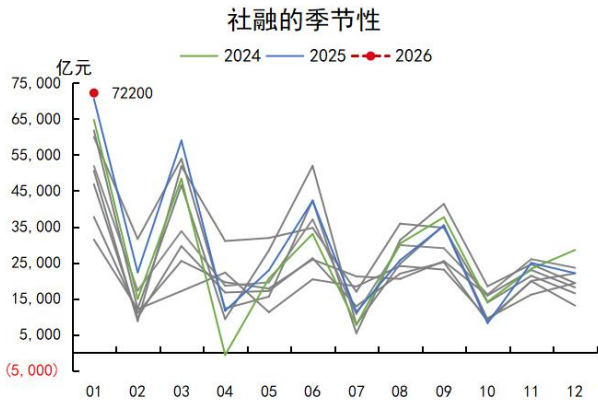
具体看，1月数据的几个主要特征：

1月新增社融回落斜率和绝对金额均创同期历史新高，表现较强劲。与过去五年同期绝对金额比较，今年1月社融创历史新高；从同比角度看，去年同期信贷和政府债券同比明显多增推高基数，本月社融增速小幅回落至8.2%。相较去年同期，1月社融同比多增1654亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：政府（贡献223.8%）、直融（贡献31.4%）、非标（贡献29.3%）和信贷（贡献-184.5%）。

1月信贷环比延续超季节性上升但同比仍维持少增，显示信贷边际继续回暖但总量仍偏弱，企业端总量偏弱但结构进一步改善。宽口径下（非社融），当月新增信贷为4.71万亿元，同比少增4200亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增5.18万亿元，同比少增2334亿元。

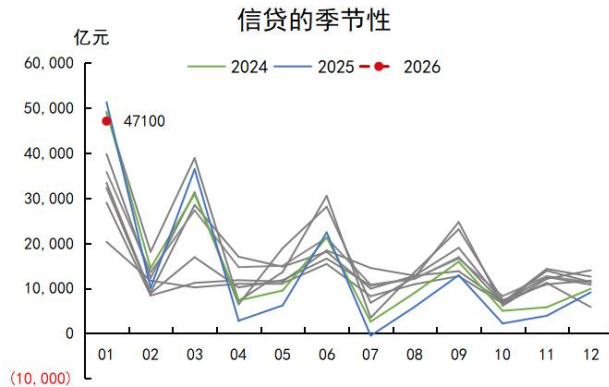
当月存款增加8.09万亿元，同比多增3.77万亿元，M2同比增速继续上升至9.0%。从结构看，居民、企业、财政、非银存款均不同程度增加。同比看，居民存款少增，企业、非银、财政存款多增。与此同时，M1同比增速较去年12月有所反弹（回升1.1pct至4.9%），回落幅度大于去年同期的低基数效应（去年1月较前月回落0.8pct），指向实际货币流通有所加快，这与居民融资总量出现改善相印证。

图2：1月新增社融表现强劲，环比回升超季节性



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：1月新增信贷超季节性上升但绝对金额弱于过去两年



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 解读

社融：高基数继续拖累同比回落

1月新增社融回落斜率和绝对金额均创同期历史新高，表现较强劲。1月是新增社融季节性回升月份，过去五年同期环比平均增加4.16万亿元，今年1月环比增加5.01亿元，明显高于历史均值。其中信贷环比增加4.03万亿元（历史平均增加3.63万亿元），非标环比增加6602亿元（历史平均增加8363亿元），政府债券环比增加2931亿元（历史平均减少5173亿元），直融环比增加3224亿元（历史平均增加4989亿元）。与过去五年同期绝对金额比较，今年1月社融创历史新高；从同比角度看，去年同期信贷和政府债券同比明显多增推高基数，本月社融增速小幅回落至8.2%。相较去年同期，1月社融同比多增1654亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：政府（贡献223.8%）、直融（贡献31.4%）、非标（贡献29.3%）和信

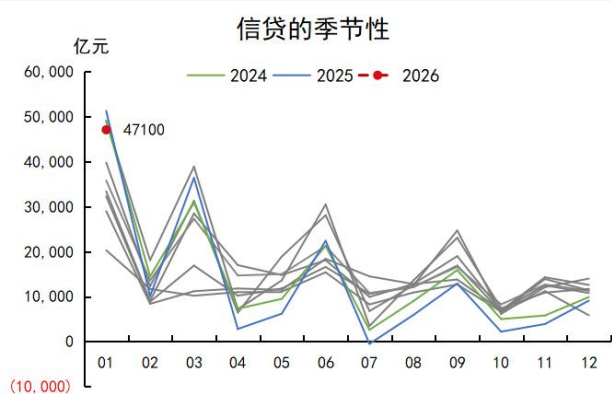
贷（贡献-184.5%）¹。

人民币贷款

1月信贷环比延续超季节性上升但同比仍维持少增，显示信贷边际继续回暖但总量仍偏弱，企业端总量偏弱但结构进一步改善。宽口径下（非社融），当月新增信贷为4.71万亿元，同比少增4200亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增5.18万亿元，同比少增2334亿元。

1月企业贷款总量偏弱，同比转为少增，但结构进一步改善。当月非金融企业贷款新增4.45万亿元，同比少增3300亿元，终结此前连续三月的同比多增趋势。结构上，中长贷同比少增，短贷同比多增，票据同比多减。中长贷当月增加3.18万亿元（同比-2800亿元）；短贷增加2.05万亿元（同比+3100亿元），票据减少8739亿元（同比-3590亿元）。

图4：1月新增信贷延续超季节性回升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：1月票据融资明显负增，企业信贷结构进一步改善



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

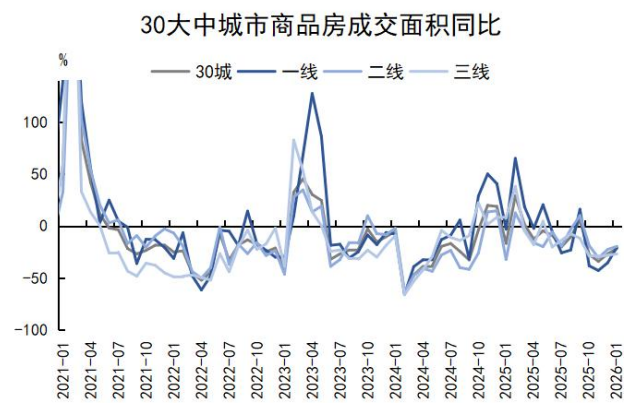
居民贷款由负转正，同比转为多增，终结此前连续6个月少增趋势，显示居民加杠杆意愿出现边际改善。当月新增居民贷款4565亿元，同比多增127亿元，显示居民消费和购房需求边际改善。具体看，短贷新增1097亿元，终结此前连续3个月净减少趋势，同比多增1594亿元，提示1月居民消费有所回暖。中长贷新增3469亿元，同比少增1466亿元，与地产市场边际回暖但仍偏弱的态势相印证。

图6：1月居民短贷明显改善，中长贷维持正值但仍偏弱



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：1月楼市销售面积同比降幅继续收窄但仍偏低



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

¹ ABS 和贷款核销两项尚未公布。

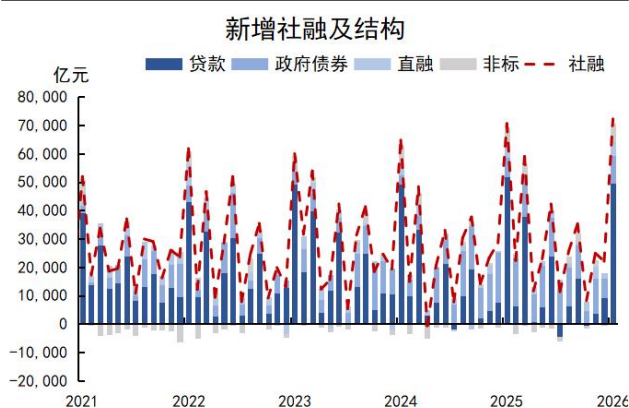
非标、直接融资与政府债券

1月政府融资表现较佳，仍是本月社融增量的重要构成之一。当月新增政府债融资9764亿元，同比多增2831亿元，终结此前连续5个月的少增趋势。

表外融资再次转正，汇票构成支撑。当月表外三项融资合计新增6097亿元，同比多增371亿元。其中，未贴现银行承兑汇票新增6293亿元（同比+1639亿元）；信托贷款减少4亿元（同比-627亿元），委托贷款减少192亿元（同比-641亿元）。

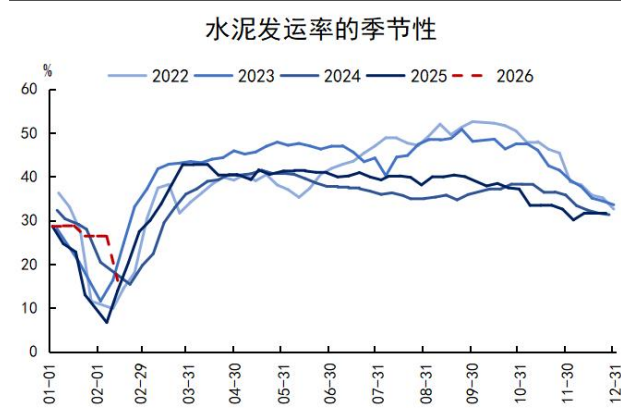
1月企业直接融资连续第5个月同比多增。当月新增企业直接融资5324亿元，同比多增397亿元。结构上，信用债新增融资5033亿元，同比多增579亿元。同时，股票融资新增291亿元，同比少增182亿元。

图8：信贷主导本月社融增量



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

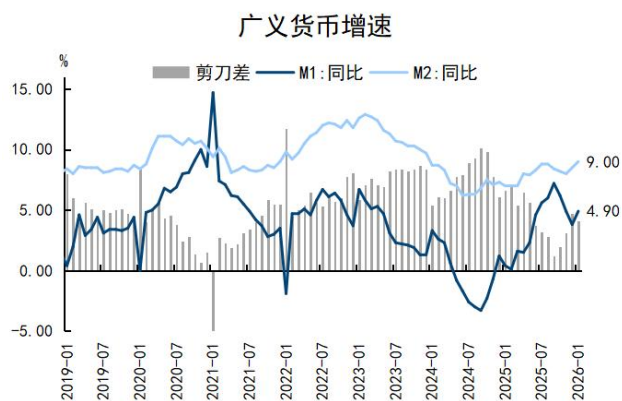
图9：1月水泥发运率较为平稳



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

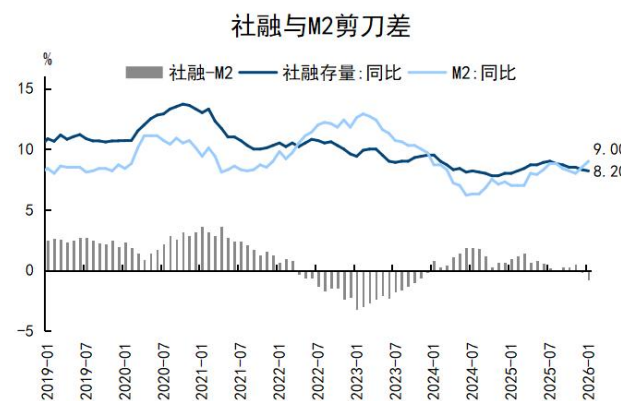
货币：M2-M1剪刀差有所收窄

图10：M2-M1剪刀差有所收窄



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：社融-M2剪刀差延续负值且幅度有所扩大



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

当月存款增加8.09万亿元，同比多增3.77万亿元，M2同比增速继续上升至9.0%。从结构看，居民、企业、财政、非银存款均不同程度增加。同比看，居民存款少增，企业、非银、财政存款多增。当月居民存款增加2.13万亿元，同比少增3.39万亿元；企业存款增加2.61万亿元，同比多增2.82万亿元；新增非银存款1.45万亿元，同比多增2.56万亿元；新增财政存款1.55万亿元，同比多增1.22万亿元。

与此同时，M1 同比增速较去年 12 月有所反弹（回升 1.1pct 至 4.9%），回落幅度大于去年同期的低基数效应（去年 1 月较前月回落 0.8pct），指向实际货币流通有所加快，这与居民融资总量出现改善相印证。M2-M1 增速剪刀差收窄 0.6pct 至 4.1%，社融-M2 增速剪刀差负值扩大 0.6pct 至-0.8%。

◆ 风险提示

海外市场波动，海外经济进入衰退。

相关研究报告：

《1 月非农数据点评-“强数据”难掩“弱动能”》——2026-02-12

《通胀数据快评-PPI 环比显著走强》——2026-02-11

《宏观解读报告-经济实现质量提升——深圳市 2025 年经济数据跟踪与解读》——2026-02-05

《1 月 PMI 数据解读-“十五五”首份成绩单表现如何？》——2026-01-31

《2025 年 12 月财政数据快评-财政收入增速缘何大幅下滑？》——2026-01-31

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032