

宏观点评 20260214

货币先行释放经济向好信号

——2026年1月金融数据点评

2026年02月14日

证券分析师 芦哲

执业证书: S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 王洋

执业证书: S0600524120012

wangyang@dwzq.com.cn

事件

■ 2026年02月13日, 人民银行发布2026年1月份金融统计数据:

(1) 社会融资规模: 2026年1月新增社融72,200亿元, 同比多增1,654亿元; 截至2026年1月末, 存量社融同比增长8.2%, 较2025年末小幅回落0.1个百分点。从社融结构来看, 2026年1月政府债券融资推升社融, 当月企业债券融资新增5,033亿元, 同比多增579亿元, 但是略低于近3年同期均值3,471亿元水平; 政府债券融资新增9,764亿元, 同比多增2,831亿元; 股票融资新增291亿元, 同比少增182亿元; 2026年1月三项表外融资新增6,097亿元, 同比多增371亿元, 其中信托贷款和企业票据融资分别同比少增627亿元和641亿元, 未贴现票据融资增加6,293亿元, 同比多增1,639亿元, 表内贴现强度回升。

(2) 贷款投放: 2026年1月金融机构口径人民币贷款增加47,100亿元(前值9,100亿元), 较去年同期少增4,200亿元, 低于季节性表现(近三年同期均值49,833亿元)。其中, 企业贷款新增44,500亿元, 同比少增3,300亿元; 居民贷款增加4,565亿元, 同比多增127亿元。截至2026年1月末, 金融机构口径人民币贷款余额同比增长6.10%, 较2025年末回落0.3个百分点。

(3) 货币供应: 截至2026年1月末, M1同比增长4.9%(新口径, 包括居民活期存款), 较2025年末回升1.1个百分点; 2026年1月末M2同比增长9.0%, 较2025年末回升0.5个百分点; M2-M1剪刀差收窄至4.1%(前值4.70%)。映射到存款端, 2026年1月人民币存款新增80,900亿元, 同比多增37,700亿元, 其中财政存款增加15,500亿元, 同比多增12,176亿元, 在剔除政府债券融资之后, 财政存款增加5,736亿元, 同比多增9,345亿元; 非银存款增加14,500亿元, 同比多增25,600亿元; 居民部门存款新增21,300亿元, 同比少增33,900亿元; 企业部门存款增加26,100亿元, 同比多增28,160亿元。

观点

■ **财政靠前发力和货币“适度宽松”, 推动融资结构向好。** 2026年1月新增贷款尽管从规模上弱于2025年同期, 但是贷款结构已显现向好特征, 同时由于政府债券融资靠前发力, 新增社会融资规模同比多增, 并且融资结构多元化趋势仍在延续: (1) 2026年1月新增政府债融资9,764亿元, 同比多增2,831亿元, 根据《金融时报》报道, 国债、地方政府一般债和专项债发行规模都明显增加, 1月份政府债券融资占社会融资规模的比例达到13.5%, 处于2021年以来同期最高水平, 同时未贴现银行承兑汇票和债券融资等直接融资均继续改善, 显示在流动性供给充裕、融资条件相对宽松的情况下, 融资结构继续向好; (2) 从贷款结构来看, 银行体系票据冲量的诉求下降, 基建项目投资撬动中长期贷款支撑贷款平稳增长, 根据《金融时报》介绍, 年初以来国家发改委下达2026年提前批“两重”建设项目清单和中央预算内投资, 总规模约2950亿元, 各地积极推动重大项目早开工、早建设, 基建项目贷款撬动贷款有较大幅度增长, 同时2026年1月中旬货币政策适时为再贷款工具“降息”, 也撬动重要领域和新兴经济融资增长。

■ **展开贷款结构来看:** 2026年1月份居民短期贷款增加1,097亿元, 同比多增1,594亿元, 中长期贷款新增3,469亿元, 同比少增1,466亿元, 居民部门合计增加4,565亿元, 同比多增127亿元, 显示居民部门继续处于“稳杠杆”阶段。2026年1月企业短期贷款增加20,500亿元, 同比多增3,100亿元, 超过近3年新增企业短期贷款季节性水平, 而同期票

相关研究

《“真的”失业率, “假的”新增非农——2026年1月美国非农就业数据点评》

2026-02-12

《春节错月, 物价“表冷里热”——1月物价数据点评》

2026-02-11

据融资减少 8,739 亿元，同比多减 3,590 亿元，表明一方面银行体系使用票据冲量的诉求降低，开年项目储备支持贷款平稳投放；另一方面企业融资在结构性工具和基建项目带动下回暖。2026 年 1 月企业中长期贷款新增 31,800 亿元，同比少增 2,800 亿，接近过去 3 年季节性新增 34,233 亿元的水平。结构性工具“降息”既是一次性的调整落地，又会持续对融资结构产生积极影响，人民银行多次提到“降准降息还有一定空间”，我们预计 2026 年货币政策仍会根据经济金融形势择机“降准降息”，但是具体时点还需根据国内外经济和金融市场环境综合研判、相机抉择。

- **货币：基数效应减弱后 M1 增速跳升。**2026 年 1 月 M1 同比增速跳升 1.1 个百分点至 4.90%，在 2025 年四季度基数效应减弱后，M1 增速回升，显示 2026 年一季度定期存款到期后转为活期存款的资金活化效应较强，2026 年存款“搬家”的流动性叙事仍有继续发酵的可能，在定期存款“搬家”的作用下，1 月份非银机构存款增加 14,500 亿元，不仅同比多增 25,600 亿元，而且大幅超过近 3 年同期平均水平，后续还应继续关注大规模的 3-5 年期定期存款再配置的过程，M1 增速跳升也先行释放出经济活性和资本市场活跃度持续提升向好的信号。
- 从其他部门存款来看，2026 年 1 月存款增加 80,900 亿元，同比多增 37,700 亿元，受此推动，M2 同比增速上升至 9.0%，从存款增量看，居民和企业部门存款分别同比少增 33,900 亿元和同比多增 28,160 亿元，主要受春节假期错位的影响，而财政部门存款同比多增 12,176 亿元则是由于财政融资前置、支出处于淡季，后续财政支出强度回升，或继续推动财政存款向企业存款的转移。
- **货币政策：流动性供给充裕、重在加强与财政的协同。**2026 年 1 月中旬结构性工具“降息”之后，人民银行继续加大不同期限的流动性投放，1 月份净投放 3,000 亿元买断式逆回购、7,000 亿元 MLF 并开展了 1,000 亿元国债净买入操作，2 月份以来已累计净投放 6,000 亿元买断式逆回购，流动性持续保持供给充裕的宽松状态，后续来看：（1）在结构性政策工具继续发挥牵引带动作用的同时，加强与财政政策的协同，在 2025 年四季度货币政策执行报告中，人民银行重点提及“再贷款+财政贴息”、民企发行债券风险共担等协同机制，接下来引导金融资源继续加强对重点领域的支持作用，推动贷款和社融高质量增长或继续是货币政策的重心；（2）国债买卖将常态化操作，作为流动性的有效补充，10 年期国债收益率等重要利率将在流动性供给保持充裕的情况下，延续窄幅震荡的格局，M1 增速跳升已先行释放经济活性向好的信号，随着低利率局面延续，以及后续定期存款再配置，流动性宽松环境继续有利于风险资产的表现。
- **风险提示：**海外经贸政策等风险冲击；一揽子增量政策的宽松效应尚在传导；人民币资产预期回报率低于市场预期。

图1：2026年1月金融统计数据概览

指标 (当月值, 亿元、%)		1月同比多增	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-01
社会融资规模	规模总量	1654	72200	22075	24926	8178	35299	70546
	表内业务 (本外币贷款)	-2334	49468	9129	3874	-354	15952	51802
	表外业务	371	6097	-505	2144	-1086	3579	5726
	贷款类 (委贷、信托)	-1268	-196	987	656	1809	345	1072
	未贴现承兑汇票	1639	6293	-1492	1488	-2895	3234	4654
	直接融资	3228	15088	8933	16563	8047	12528	11860
	政府债券	2831	9764	6833	12077	4852	11893	6933
	企业债券	579	5033	1541	4145	2500	136	4454
	股票融资	-182	291	559	341	695	499	473
	其他项目	332	2852	1109	550	2103	827	2520
	贷款总量	-4200	47100	9100	3900	2200	12900	51300
人民币 贷款	居民部门	127	4565	-916	-2063	-3604	3890	4438
	短期贷款	1594	1097	-1023	-2158	-2866	1421	-497
	中长期贷款	-1466	3469	100	100	-700	2500	4935
	企业部门	-3300	44500	10700	6100	3500	12200	47800
	短期贷款	3100	20500	3700	1000	-1900	7100	17400
	中长期贷款	-2800	31800	3300	1700	300	9100	34600
	票据融资	-3590	-8739	3500	3342	5006	-4026	-5149
货币 供给	M1 同比	-	4.9	3.8	4.9	6.2	7.2	0.4
	M2 同比	-	9.0	8.5	8.0	8.2	8.4	7.0

数据来源：Wind、东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>