

# 开年金融数据的几点信号

## ——2026年1月金融数据点评

### 投资要点：

#### 证券分析师

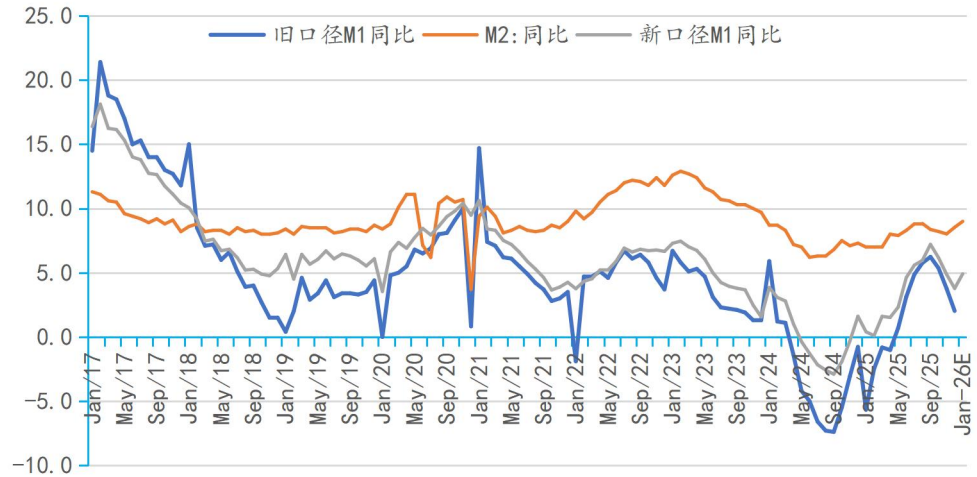
廖志明  
SAC: S1350524100002  
liaozhiming@huayuanstock.com

#### 联系人

事件：2月13日傍晚央行披露了1月金融数据：新增贷款4.71万亿元，社融增量7.22万亿元。1月末，M2达347.2万亿，YoY+9.0%；M1 YoY +4.9%；社融增速8.2%。

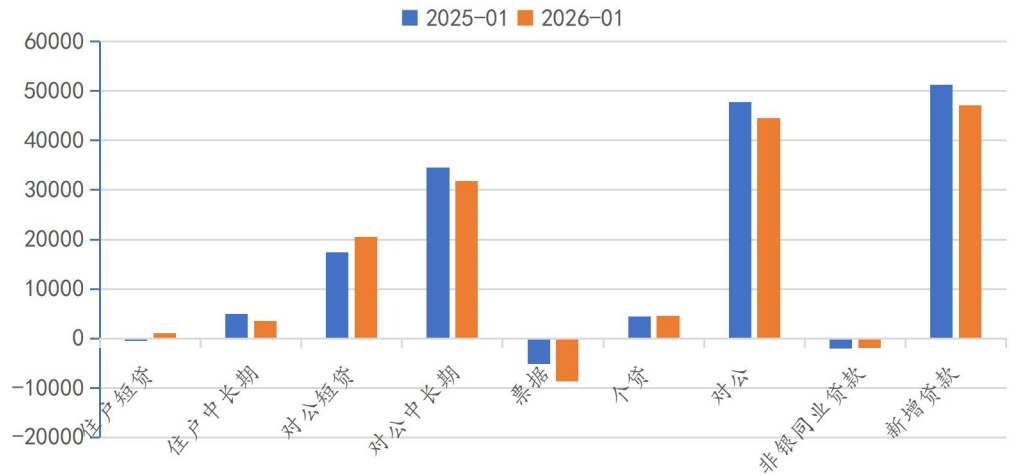
- **1月新增贷款同比明显少增，反映2026年信贷需求依然偏弱。**由于“早投放早受益”，年初银行信贷投放动力强，信贷投放节奏普遍前倾。2026年春节较晚，春节前企业发年终奖可能促使个人提前偿还个贷，或对2月份个贷数据影响较大。2025年春节较早，春节错位之下，1月份新增贷款4.71万亿，同比少增0.42万亿，反映了当前信贷需求依然偏弱。1月个贷增量4565亿，其中，短贷+1097亿，中长期+3469亿。1月份对公贷款+4.45万亿，其中，短贷+2.05万亿，中长期+3.18万亿，票据贴现-8739亿。由于投放节奏前倾，1月份银行卖出票据为一般信贷腾空间。不过，信贷需求较弱，叠加信贷不良压力，2026年新增贷款或仍将同比少增。
- **M1增速暂时性回升。**央行自2025年1月起启用新口径M1，是在先前M1的基础上，进一步纳入个人活期存款、非银行支付机构客户备付金。近几年来看，新旧口径M1同比增速走势接近，但新口径M1增速走势更加平稳。2026年1月末新口径M1增速4.9%，较上月末上升1.1个百分点，或主要是由于同比基数较低及1月份股市成交活跃。1月末M2增速9.0%，较上月末回升0.5个百分点，主要受同比基数影响。
- **1月社融增速环比回落，2026年社融增速或继续回落。**1月份社融增量7.22万亿（2025年1月社融增量7.05万亿），同比小幅多增，多增主要来自政府债券净融资及未贴现银行承兑汇票。1月对实体经济人民币贷款增量4.9万亿，同比少增3194亿；委托贷款-192亿，信托贷款-4亿，未贴现银行承兑汇票+6293亿；企业债券净融资5033亿；政府债券净融资9764亿。1月末社融增速环比下降0.1个百分点至8.2%。展望2026年，我们预计新增贷款（社融口径）同比小幅少增，政府债券净融资同比扩大，社融增量同比接近，社融增速小幅回落，2026年末社融增速7.5%左右。
- **长债收益率存进一步下行空间。**2025年11月20日-2026年1月末，券商、基金及年金等交易盘合计净卖出超长利率债3498亿。因交易盘已大幅减仓超长债，超长债持仓较少，股市上涨对超长债的负面影响大幅减弱。倘若机构股市预期大幅回落，交易盘部分买回前期踩踏式减仓的超长债，则可能推动30Y国债收益率显著下行。本波债市行情靠配置盘驱动，交易盘参与较少。近期，贵金属价格大幅波动，A股震荡，风险偏好可能下降。我们认为，一季度长债收益率可能再度下行5-10BP，10Y国债收益率有望走向1.75%，30Y国债活跃券或重回2.2%以下，1Y大行同业存单利率或降至1.55%以下。行情往往在不经意间发生，一致预期的前期可能是强化趋势，后期则可能是错的。我们预计2026年10Y国债收益率1.6%-1.9%区间震荡，债市走势或明显强于年初预期。
- **风险提示：出口或超预期，引发债市阶段性调整；经济超预期复苏可能导致债市大跌；理财或基金监管政策的影响。**

图表 1: 2026 年 1 月份新口径 M1 增速 4.9%, M2 增速 9.0%, 均环比上升 (%)



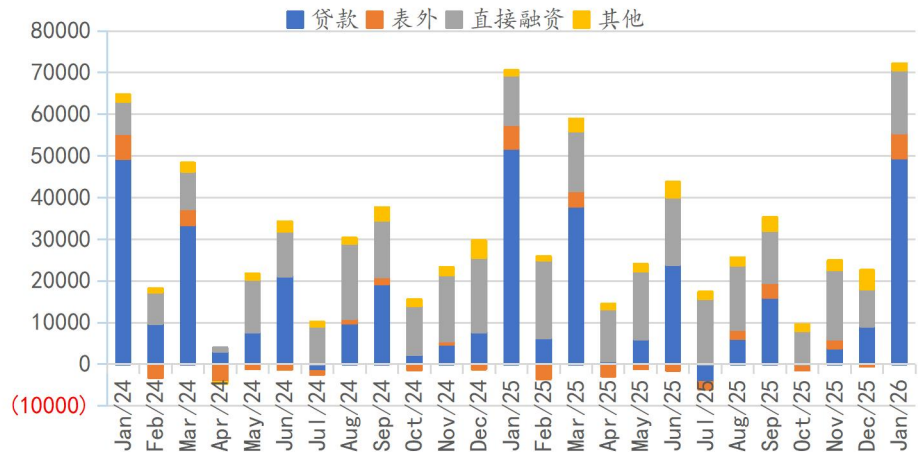
资料来源: 人行官网、华源证券研究所

图表 2: 2026 年 1 月新增贷款 4.71 万亿, 同比明显少增 (亿元)



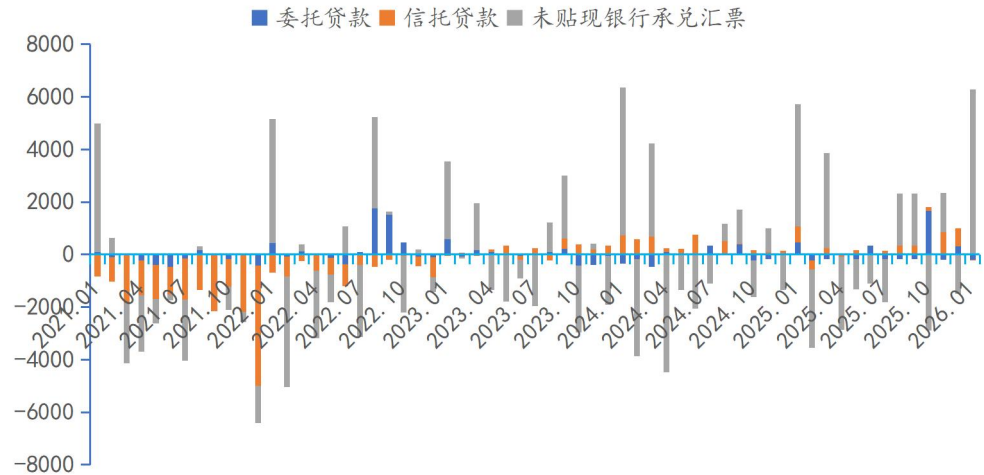
资料来源: 人行官网、华源证券研究所

图表 3: 2026 年 1 月社融增量 7.22 万亿, 同比小幅多增 (亿元)



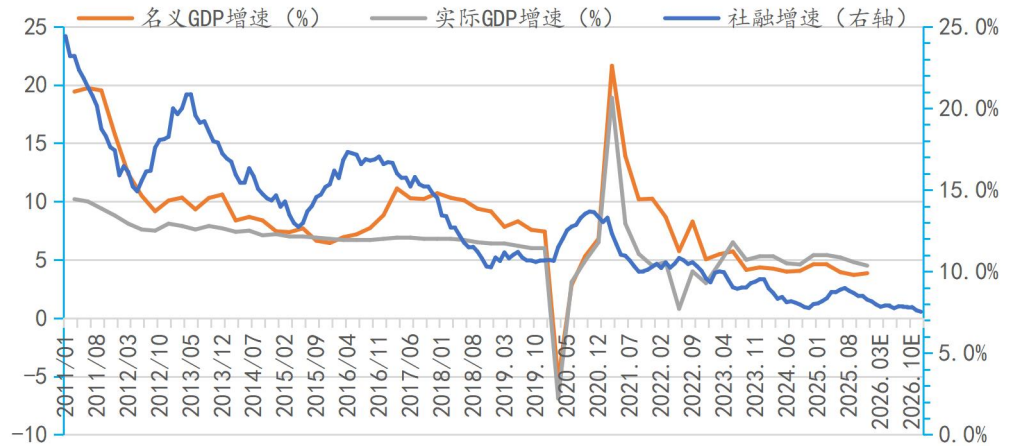
资料来源: 人行官网、华源证券研究所

图表 4：2026 年 1 月表外融资大幅正增长（亿元）



资料来源：人民银行官网、华源证券研究所

图表 5：2026 年 1 月末社融增速 8.2%，2026 年社融增速或小幅回落



资料来源：同花顺 iFinD、华源证券研究所

图表 6：2018-2025 年社融主要分项情况及 2026 年预测（亿元）

	社融	人民币信贷	表外融资	政府债券	企业债券
2018	224920	156712	-29380	48531	26318
2019	255752	168835	-17619	47204	32416
2020	347918	200309	-13226	83217	43749
2021	313408	199404	-26686	70156	32865
2022	320099	209147	-5835	71228	20509
2023	355799	222242	-7	96045	16255
2024	322558	170495	103	112954	19094
2025	356000	159100	4997	138400	23900
2026E	351505	148500	4992	143264	23731
同比变动	-4528	-10647	-4	4895	-186

资料来源：人民银行官网、华源证券研究所

## 风险提示

出口或超预期，引发债市阶段性调整；经济超预期复苏可能导致债市大跌；理财委外监管政策，银行自营投资基金的监管政策等。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。