

## 银行

2026年02月14日

## 存款开门更红，债券融资靠前

### ——1月金融数据点评

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

吴文鑫（分析师）

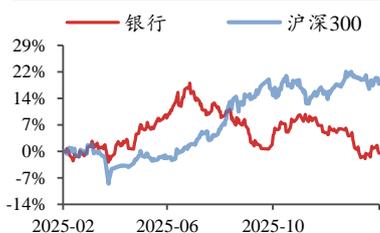
liuchengxiang@kysec.cn

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790524060002

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《信贷轻总量、重结构，“广义存款”未流失—2025Q4 央行货币政策执行报告学习》-2026.2.11

《2026年净息差展望：筑底企稳—行业深度报告》-2026.2.3

《2026年初银行存贷形势更新与展望—行业深度报告》-2026.1.26

#### ● 受春节错位效应影响，M1、M2增速明显回升

1月M1同比增速为4.9%，环比上升1.1pct；M2同比增速为9.0%，环比上升0.5pct，或与春节错位效应以及银行主动营销活存趴账有关。1月新增人民币存款8.09万亿元，同比显著多增（上年为4.32万亿元）。存款结构上，居民存款当月值同比少增3.39万亿元，而企业存款、财政存款、非银存款均实现多增，分别多增2.82万亿元、1.22万亿元、2.56万亿元。企业存款和财政存款高增主要派生力度较强，此外与2026年春节较晚有关（2月中下旬），1月企业正常经营并未使得企业存款明显向居民存款转移；非银存款高增或与股市热度较高有关。理财通常在1月并不刻意追求“开门红”，需让位于存款，预计理财规模将在2月春节假期结束后初显增长，届时亦将贡献部分非银存款。

#### ● 社融：一般性贷款同比少增，而直接融资前置

1月社融新增7.22万亿元，存量增速环比降至8.2%，环比下降0.1pct，同比上升0.2pct。结构上：（1）贷款：人民币贷款（社融口径）当月新增4.9万亿元，同比少增3194亿元；（2）表外三项：委托贷款、信托贷款均同比少增，未贴现银票同比多增1639亿元，或与春节错位低基数有关；（3）直接融资：企业债券、政府债券分别同比多增579亿元、2831亿元，股票融资同比少增182亿元，直接融资合计同比多增3228亿元，1月社融多增核心由政府债拉动。

#### ● 人民币贷款：贷款“短期化”特征明显，中长贷乏力或与存款稳定性有关

1月人民币贷款新增4.71万亿元，同比少增4200亿元，其中短期贷款及票据同比多增1104亿元，中长期贷款同比少增4266亿元，贷款“短期化”明显。

（1）企业：中长贷乏力，票据压降，短贷为增长引擎。1月对公短贷单月同比多增3100元，对公中长贷同比少增2800亿元，票据贴现同比多减3590亿元。短贷冲量、中长贷增长乏力，或是降息预期下企业主动缩短贷款期限，也受债务置换影响，另外则是年初以来银行存款的波动率增加，尤其是储蓄存款日均增幅或一般，由于银行“短钱”不能过分“长投”进而影响企业中长贷强度。

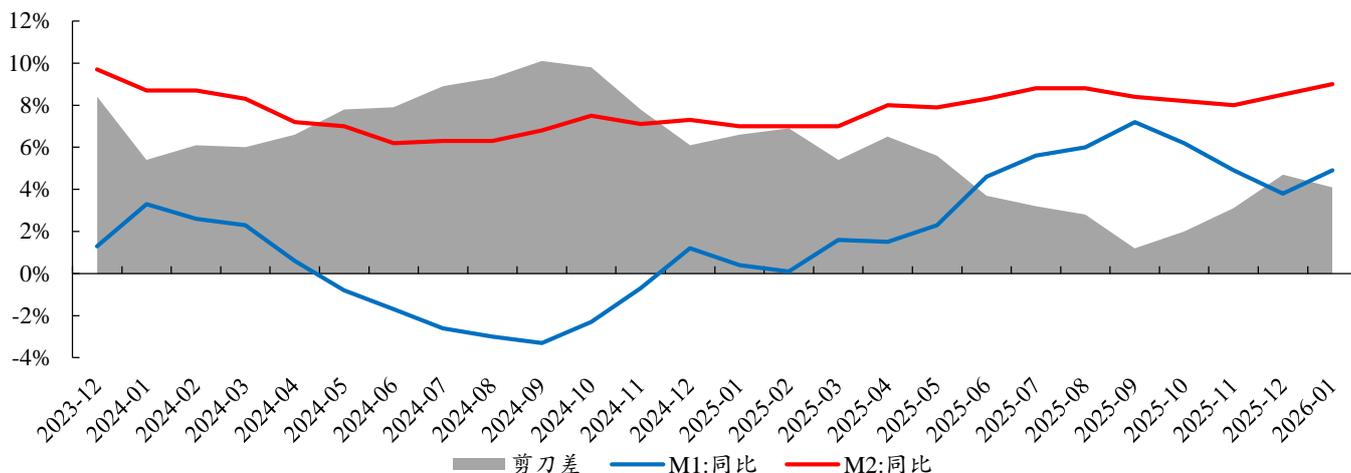
（2）居民：读数小幅改善。1月居民短贷同比分别多增1594亿元，主要由于低基数；居民中长贷同比少增1466亿元，连续4个月同比少增，或反映居民按揭贷款需求仍未明显复苏，居民资产负债表有待进一步修复。

（3）非银：非银贷款同比多增126亿元。

● 投资建议：存贷节奏错位催化银行配债强度，关注3月信贷及存款到期窗口年初的存款总量超预期及信贷节奏温和，使得存贷差反映的剩余流动性配债需求较强，阶段性或持续，下一观察窗口在3月（信贷强度及存款到期后的留存情况）。从存贷款开门红的形势分析，大型银行和优质区域行更占据扩表优势和业绩确定性。推荐中信银行、苏州银行，受益标的有农业银行、工商银行、江苏银行、重庆银行等。

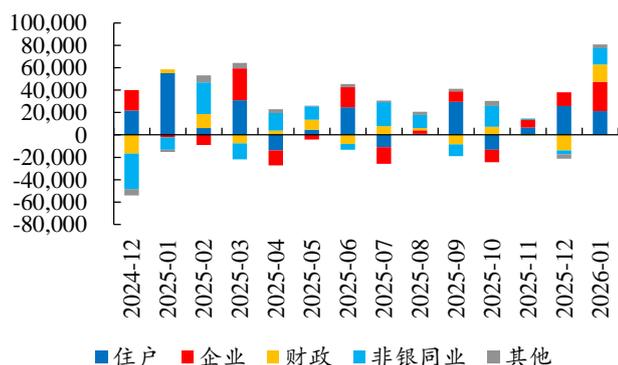
● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 1: 1月 M2- M1 剪刀差环比下降



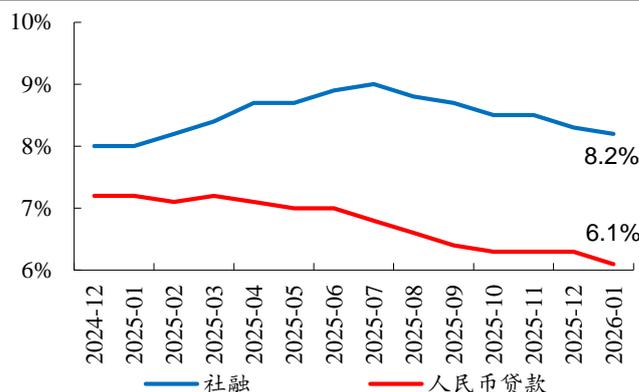
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 1月存款增长较好主要受益于企业存款、财政存款、非银存款 (亿元)



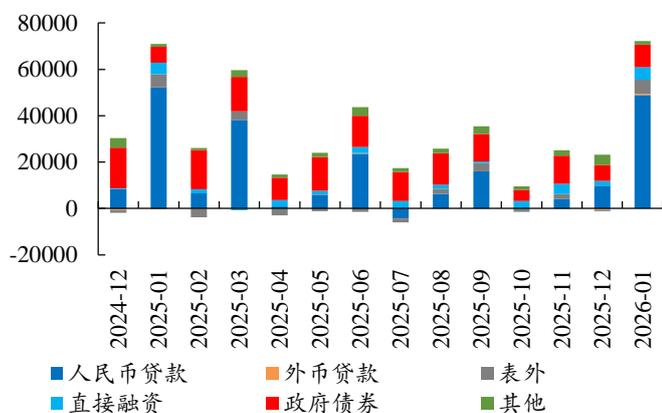
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 1月社融增速、人民币贷款增速环比下降



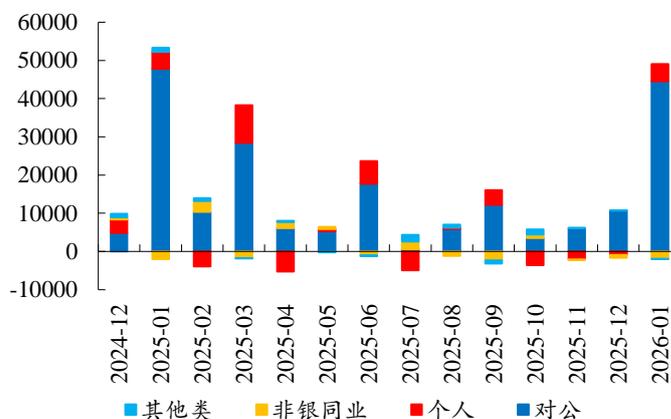
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 1月企业直接融资、政府债券同比多增 (亿元)



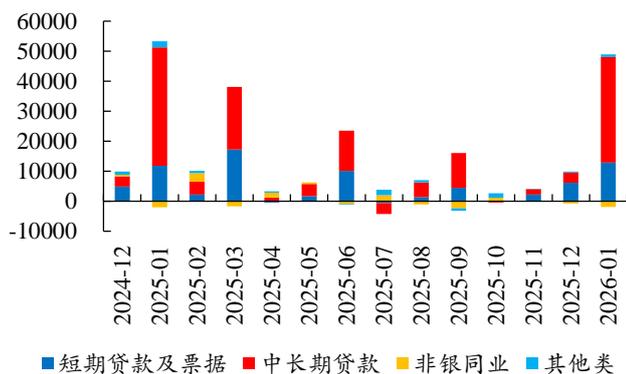
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 1月居民、非银贷款同比小幅多增 (亿元)



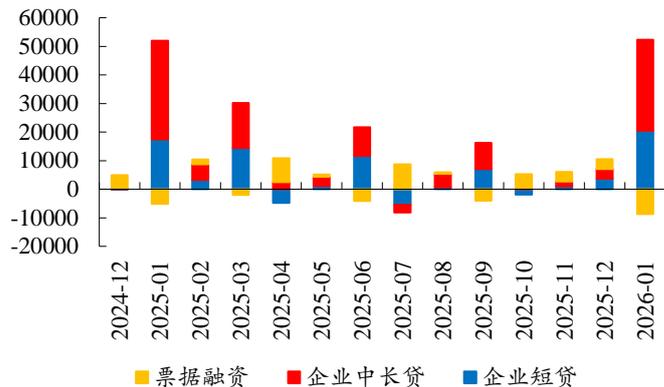
数据来源: Wind、开源证券研究所

### 附图 6: 1 月短贷及票据同比多增 (亿元)



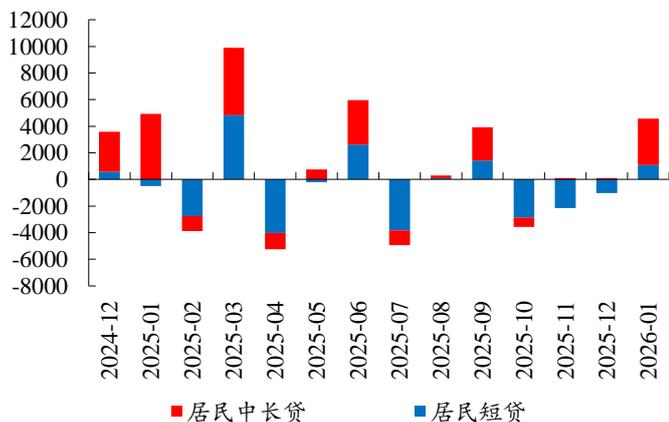
数据来源: Wind、开源证券研究所

### 附图 7: 1 月企业短贷同比多增、中长贷同比少增 (亿元)



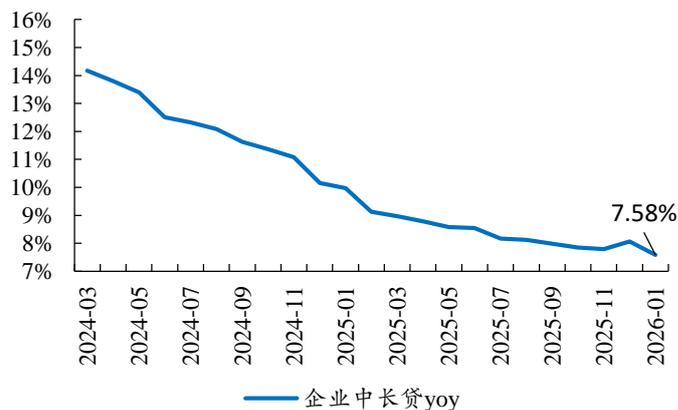
数据来源: Wind、开源证券研究所

### 附图 8: 1 月居民短贷同比多增、中长贷同比少增 (亿元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

### 附图 9: 1 月末企业中长贷同比增速持续下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn