

2026年02月14日

标配

证券分析师

王鸿行 S0630522050001
 whxing@longone.com.cn



相关研究

- 1.企业融资回暖，货币政策结构性优先于总量性——银行业“量价质”跟踪（二十二）
- 2.招商银行（600036）：业绩寻底，红利与价值属性兼备——公司简评报告
- 3.企业短期贷款与债券融资较好，存款季节性回表——银行业“量价质”跟踪（二十一）

多因素推动社融与M2保持较快增长

——银行业“量价质”跟踪（二十三）

投资要点：

- **事件：**中国人民银行公布2026年1月金融数据。1月末，社会融资规模存量同比增长8.2%（前值8.3%），社融口径人民币贷款同比增长6.1%（前值6.3%），金融机构口径人民币贷款同比增长6.1%（前值6.4%）。M2与M1分别同比增长9.0%与4.9%（前值为8.5%与3.8%）。1月新发放企业贷款加权平均利率约为3.2%，新发放个人住房贷款加权平均利率约为3.1%，均保持低位。
- **融资环境向好，1月社融高增。**1月新增社会融资规模7.22万亿元，突破去年同期高位，同比多增1662亿元。结构上来看，企业与居民中长期贷款分别新增加3.18万亿元与3469亿元，分别同比少增2800与1466亿元，主要是由于企业基数较高、居民住房需求偏弱。政府债券、企业短期贷款、居民短期贷款、企业债券、外币贷款均表现较好。其中，政府债券新增9764亿元，同比多增2831亿元，主要是由于今年财政节奏继续提前。企业短期贷款、居民短期贷款、企业债券分别新增2.05万亿元、1097亿元、5033亿元，分别同比多增3100、1594、579亿元或主要受益于此前结构性政策工具扩容及降息（这一政策组合对普惠、新经济等领域的定向支持力度较大）。外币贷款新增468亿元，同比多增860亿元，这一改善或与汇率预期有关，人民币升值意味着企业外币贷款面临的汇兑损失较贬值时大幅下降，进而促进外币融资需求。票据贴现则同比少增，与短期贷款多增呈现典型的跷跷板效应，与此同时，未贴现银行承兑汇票多增，实际为同一枚硬币的另一面。
- **信贷更加聚焦于结构优化。**随着金融市场发展，社会融资渠道多元化，在社融、货币供应量与名义经济增速基本匹配的同时（当前这个条件是满足的），贷款增速略低一些也是合理的。在监管对金融总量增长诉求淡化的背景之下，后续信贷增长的看点在于存量政策落实。此前结构性货币政策工具扩容与结构优化即体现了这一路径。预计商业银行信贷结构方面，居民领域仍会向消费、经营领域倾斜，对公领域向小微、科创、资本市场、绿色等领域倾斜，以配合消费、科创、民生等领域的支持性财政、产业政策组合。
- **融资派生与理财回流推动M2增速明显回升；非银或承接部分到期存款。**1月M2、M1均有所回升，其中，M2创阶段性新高。M2增速回升一方面与政府债券前置发行的较强派生能力有关，另一方面与理财季节性回表有关。M1增速回升或主要受益于以下原因：财政支出前置；股市春季行情带动存款活化；春节前企业资金结算需求集中释放。结构上来看，新增居民存款明显低于去年同期，一方面是由于春节错位，今年居民流动性需求高峰在2月而非1月，这一情形与2024年类似；另一方面是由于部分居民定期存款到期后选择收益率更有优势的非银存款，后者新增规模明显高于去年同期。非金融企业存款也明显多增，一方面也与春节错位有关，1月现金准备增加以应对2月节前支出高峰，另一方面与财政资金加速拨付、信贷资金滞留企业账户等因素有关。
- **政策保持呵护态度，贷款利率稳定，银行息差压力有望趋缓。**此前央行下调结构性政策工具利率25bps。虽然这一政策对银行息差的直接贡献有限，但其体现的呵护态度相比直接影响更具意义。另外，央行连续数月加大中长期流动性投放力度（通过MLF、买断式逆回购及国债购买等方式），既能承载其适度宽松的政策功能，也能缓解银行在定期存款到期高峰面临的流动性压力。1月资金利率维持低位，新发放贷款利率保持稳定，利率走势与“保持社会融资成本低位运行”的政策相符，对银行息差较为有利。考虑到“开门红”旺季稳增长压力不大，且银行一季度因重定价高峰面临息差压力，预计短期内再度“降准降息”可能性不大。当前汇率约束已经明显缓解，一季度重定价结束后银行息差约束也将明

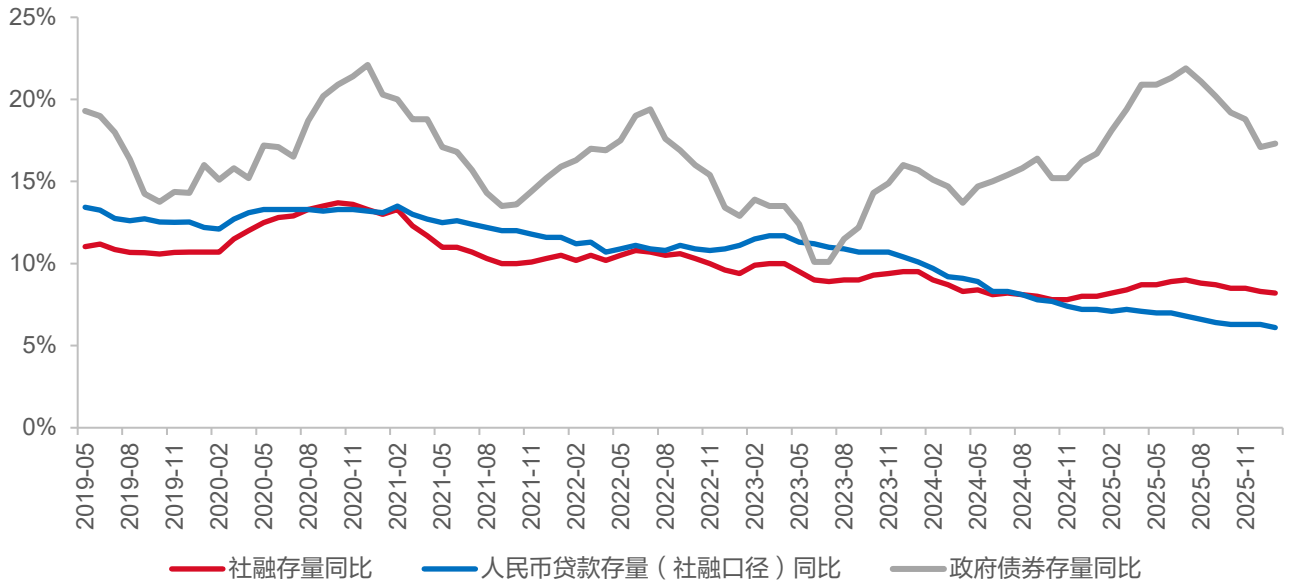
显减轻，央行后续“降准降息”空间将再度上升。届时若息差压力进一步加大，按照贷存利率联动规律，存款利率将继续调整，息差受影响较为中性。

- **投资建议：**1月，企业中长期贷款与居民中长期贷款新增规模均低于去年同期。不过，在财政及结构性政策驱动下，单月新增社融创新高。这种融资结构对银行规模的影响较为中性。利率环境对息差较为友好，预计2025、2026年息差下行压力将明显小于2024年。现阶段银行业零售资产风险拐点有待进一步确认，但参照此前制造业、对公房地产业不良周期的演进路径，预计整体资产质量依然稳定。前期银行板块调整较为充分，当前板块股息优势逐步扩大，对中长期配置资金仍具有吸引力。建议关注国有大型银行及头部中小银行。
- **风险提示：**制造业贷款、经营性贷款、房地产行业贷款风险快速上升；存款大幅流出导致揽储成本大幅上升；债市大幅调整导致中小银行投资收益明显承压。

图表目录

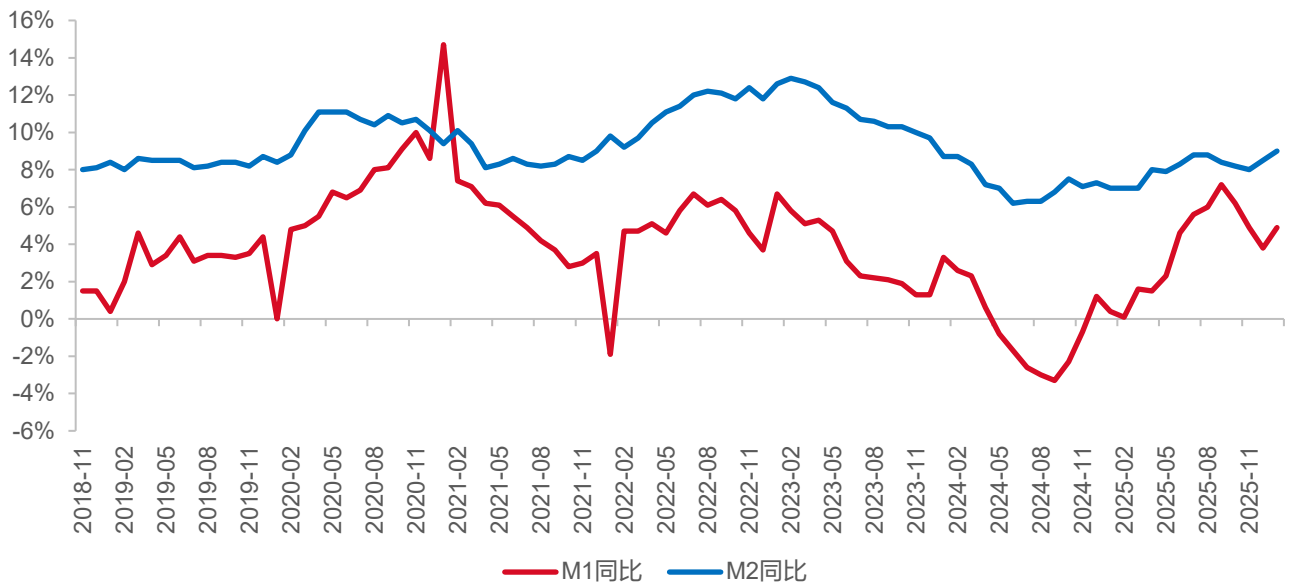
图 1 社会融资规模存量同比增速	4
图 2 M1 与 M2 同比增速	4
图 3 各月新增社会融资规模, 单位: 亿元	5
图 4 各月新增人民币贷款 (社融), 单位: 亿元	5
图 5 各月新增企 (事) 业单位贷款, 单位: 亿元	6
图 6 各月新增居民贷款, 单位: 亿元	6
图 7 各月新增政府债券, 单位: 亿元	7
图 8 各月新增非金融企业存款, 单位: 亿元	7
图 9 各月新增居民存款, 单位: 亿元	8
图 10 各月新增非银行金融机构存款, 单位: 亿元	8

图1 社会融资规模存量同比增速



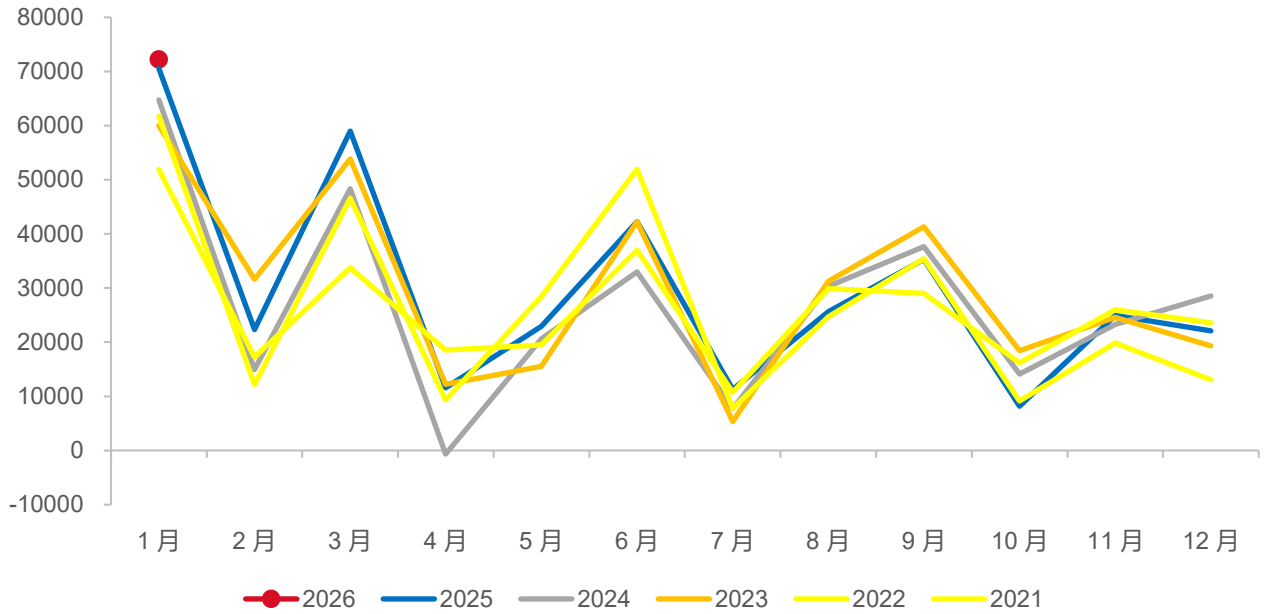
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图2 M1与M2同比增速



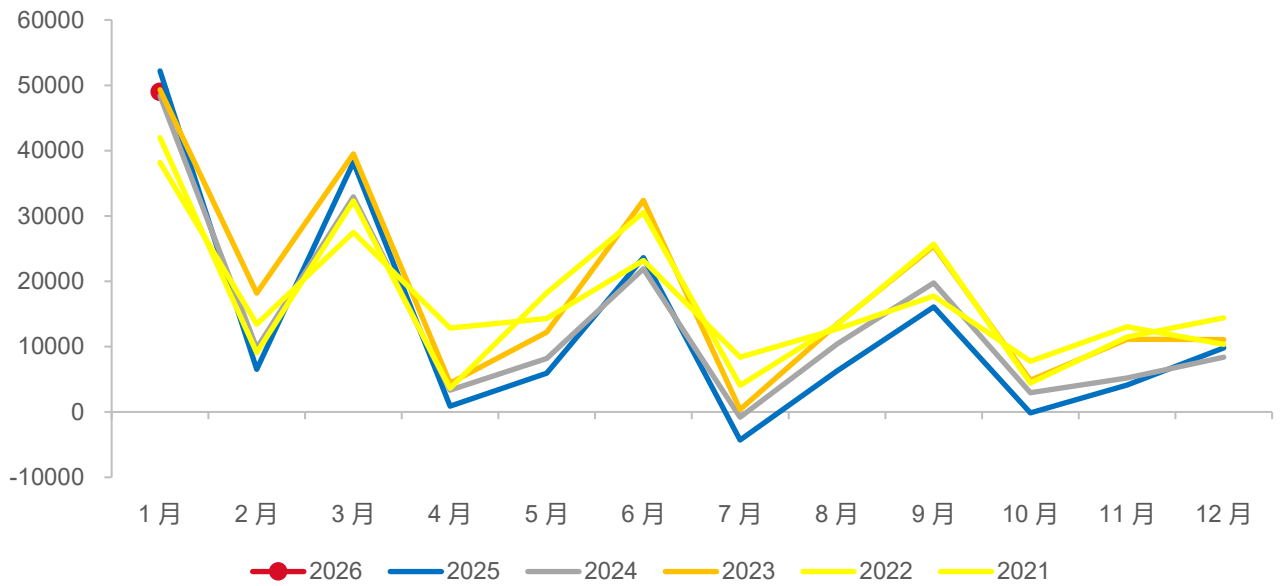
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 各月新增社会融资规模，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 各月新增人民币贷款（社融），单位：亿元



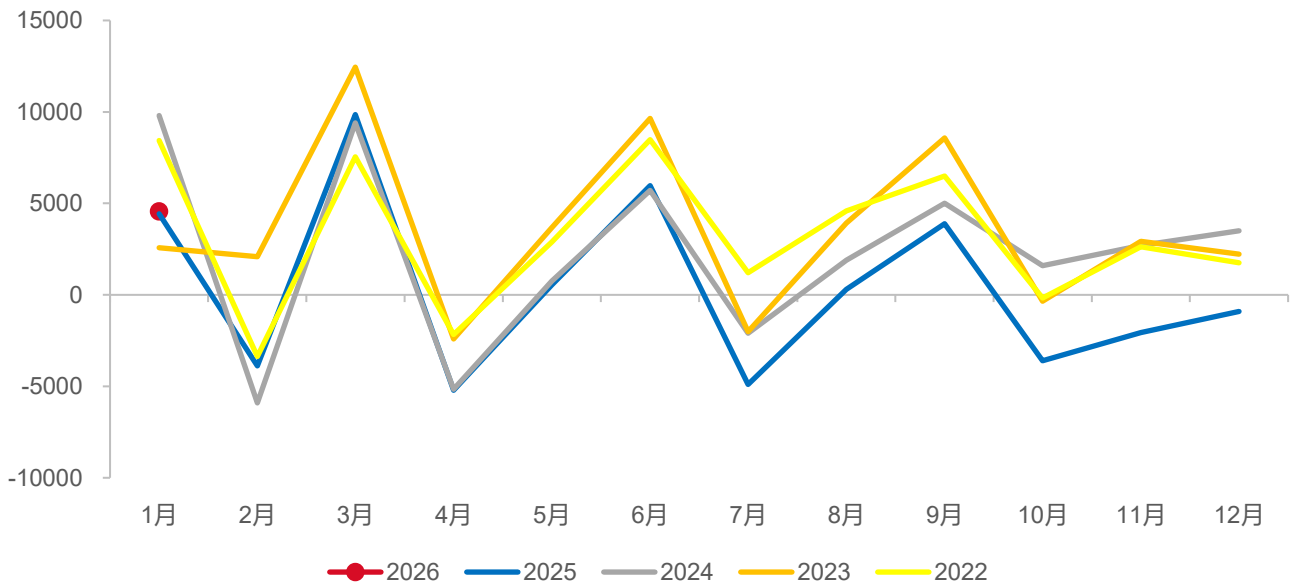
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 各月新增企（事）业单位贷款，单位：亿元



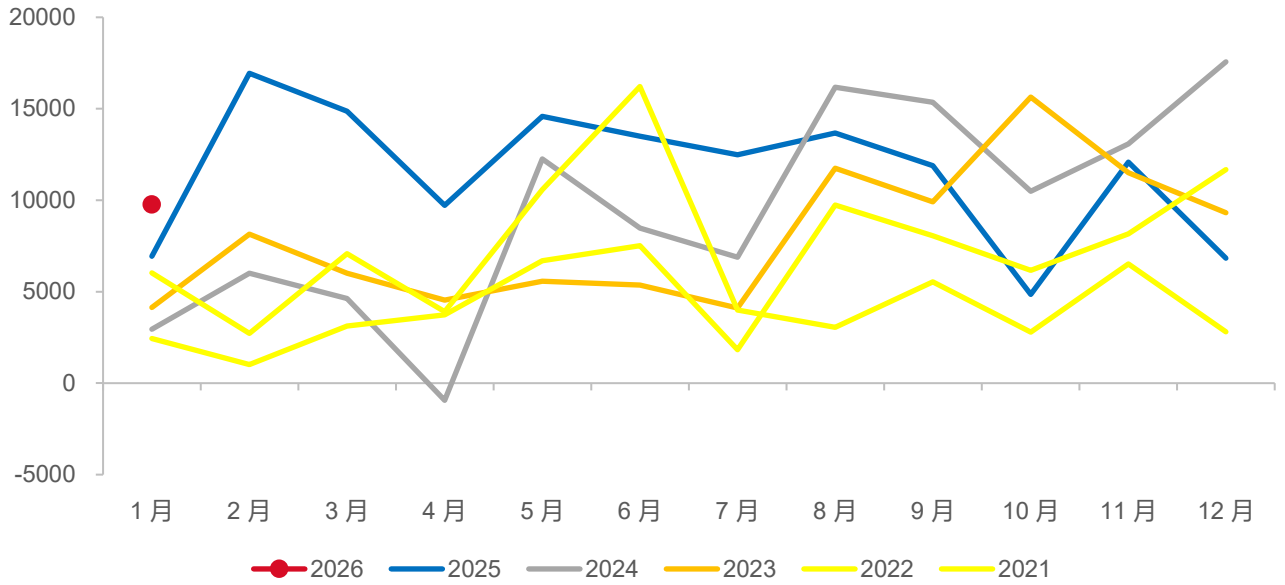
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 各月新增居民贷款，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 各月新增政府债券，单位：亿元



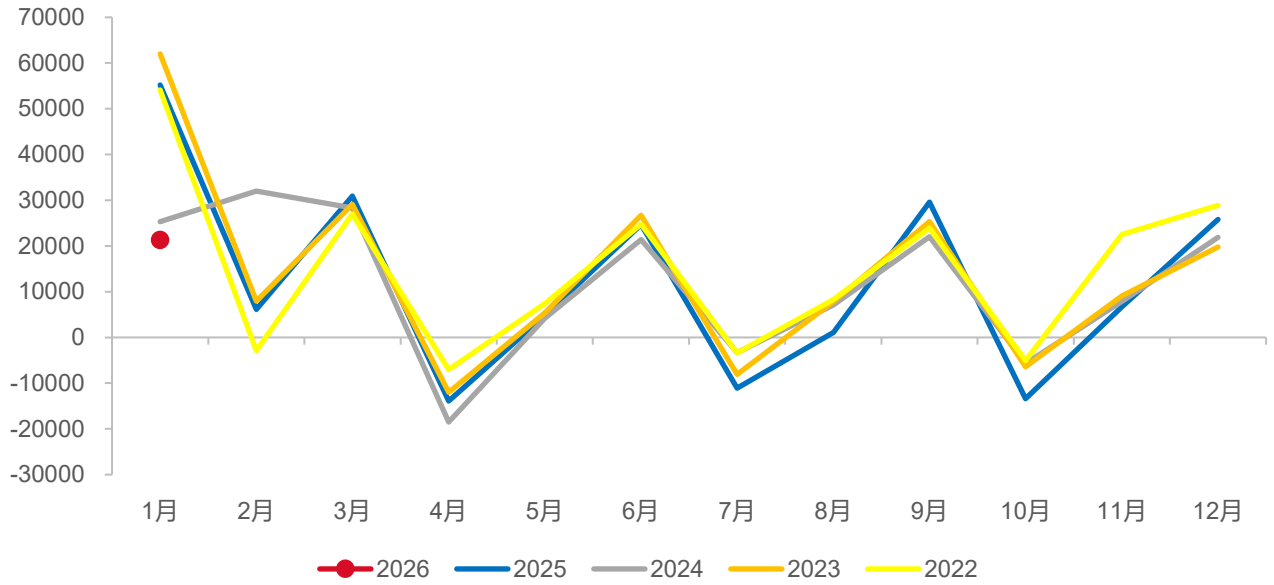
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 各月新增非金融企业存款，单位：亿元



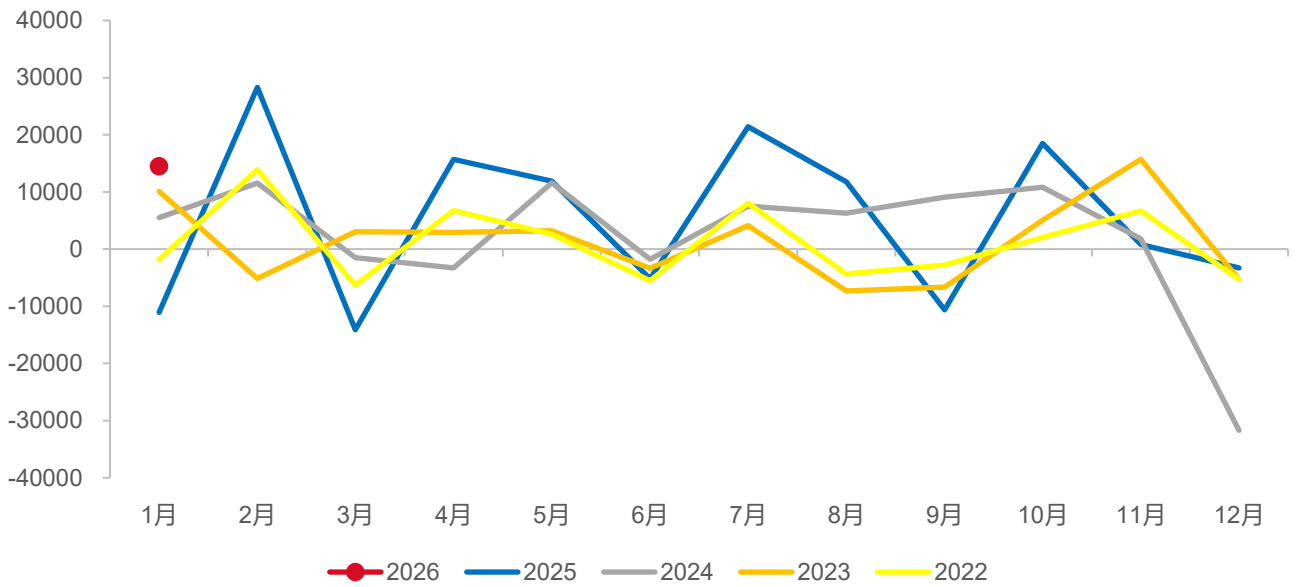
资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 各月新增居民存款，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 各月新增非银行金融机构存款，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089