

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	3929.41
52周最高	4670.31
52周最低	3824.91

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：张银新  
SAC 登记编号：S1340525040001  
Email: zhangyinxin@cnpsec.com

近期研究报告

《预计社融同比多增》 - 2026.02.10

## 2月金融数据前瞻 (2026.02.10-2026.03.09)

### 春节假期扰动，同比小幅少增

#### ● 投资要点：

(1) **预计2月新增信贷整体小幅少增**：预计2月新增人民币贷款（信贷口径）约9000-9500亿元，相较上年同期小幅少增。新增实体人民币贷款（社融口径）约6000亿元。

(2) **对公偏弱但仍为主要支撑，居民需求偏弱**：2月企业经营状况指数较上月持平，未明显反映春节假期较晚、过长造成制造业PMI大幅下行。分项来看，BCI企业经营状况指数中，企业招工前瞻指数、消费品价格前瞻、销售前瞻指数等显现一定改善，说明企业对节后用工、春节消费、价格修复等方面预期仍较强。综合春节前资金需求短期增长、考虑历年同期表现与今年春节假期分布来看，对公贷款投放强度或基本持平、短贷投放强度更高。对公贷款仍为2月信贷投放主要支撑；居民端消费需求高涨但年终奖发放或用于偿还零售贷款，叠加春节假期影响使得房地产与汽车销售进入阶段性淡季，预计2月居民短期贷款整体偏弱、中长期消费贷款增长或阶段性承压。

(3) **预计2月新增社融约20400亿**：参考银行对实体的信贷投放（剔除票据贴现、银行对非银贷款以及境外人民币贷款）历史数据以及相关市场活跃情况，同时考虑非银机构对实体的信贷投放，预计社融口径新增人民币贷款在6000亿元，同比小幅少增；预计未贴现票据减少1000亿元左右；政府债券和企业债券合计净融资约15300亿元；IPO和再融资合计约400亿元；信托贷款、委托贷款和外币贷款或小幅负增，合计约-300亿元，其他项基本持平历史数据。

#### ● 投资建议：

2026年一季度或将仍有大量定期存款到期，受益于定存大量到期重定价，部分银行息差改善或较为明显，同时受益于新型政策性金融工具等工具支持，重点省市固定资产投资增速或将明显改善，有望驱动地方城农商行规模增速维持高位。

投资方向上：一是建议继续关注存款到期量较大、息差有望超预期改善相关标的：重庆银行、招商银行、交通银行。二是建议关注明显受益于固定资产投资改善的城商行：江苏银行、齐鲁银行、青岛银行等。

#### ● 风险提示：

存在模型和经验测算判断误差、假设与实际偏离、宏观经济修复不及预期、外部事件超预期恶化、不良资产大面积暴露等风险。

## 目录

1 预计 2 月新增信贷整体小幅少增.....	4
1.1 总量读数上信贷或整体小幅少增.....	4
1.2 结构上对公偏弱但仍为主要支撑，居民需求偏弱.....	6
2 预计 2 月新增社融约 20400 亿.....	7
3 投资建议.....	9
4 风险提示.....	9

## 图表目录

图表 1: PMI 主要分项情况.....	4
图表 2: 不同类型企业 PMI.....	4
图表 3: 1M 票据利率走势.....	5
图表 4: 6M 票据-6M NCD.....	5
图表 5: 中国企业经营状况指数和中国高频经济活动指数.....	6
图表 6: 居民信心指数.....	7
图表 7: 信贷规模增量及增速.....	8
图表 8: 社融规模增量及增速.....	8

## 1 预计 2 月新增信贷整体小幅少增

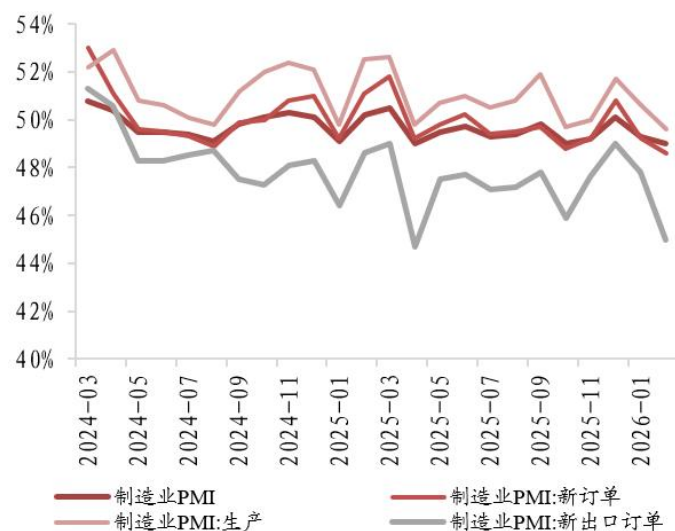
### 1.1 总量读数上信贷或整体小幅少增

预计 2 月新增人民币贷款（信贷口径）约 9000-9500 亿元，相较上年同期小幅少增。新增实体人民币贷款（社融口径）约 6000 亿元。

**2 月 PMI 读数整体回落。**2 月官方制造业 PMI 景气指数继续回落至 49.00%，继 1 月回到荣枯线下方后继续保持在收缩区间。其中新订单、生产、新出口指数分别为 48.60%、49.60%、45.00%，分别下行 0.6pct、1.0pct 和 2.8pct。1 月份低基数下，2 月份“史上最长”且偏晚的春节假期对于制造业的明显扰动导致 PMI 出现显著回落。

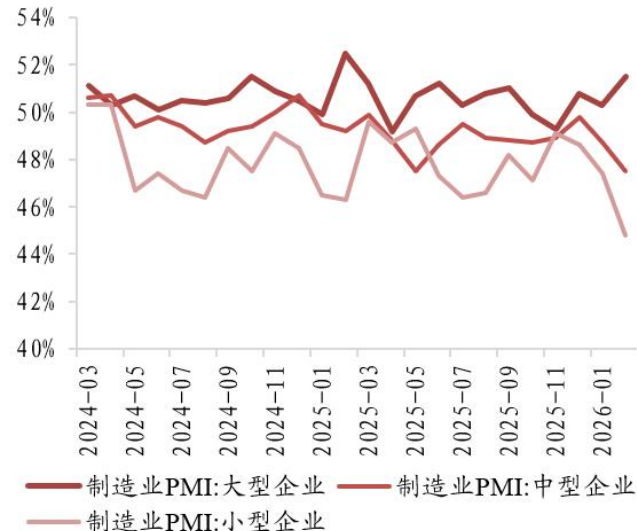
**2 月不同类型企业情况读数明显分化。**大型企业 PMI 逆势上行 1.2pct 至 51.5%，中小型企业则延续 1 月下行趋势，其中中型企业下行 1.2pct 至 47.5%，小型企业 PMI 大幅下行 2.6pct 至 44.8%。中小型企业生产情况受到春节假期影响相较大型企业更为明显，PMI 表现相较大型企业显著较差。

图表1：PMI 主要分项情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

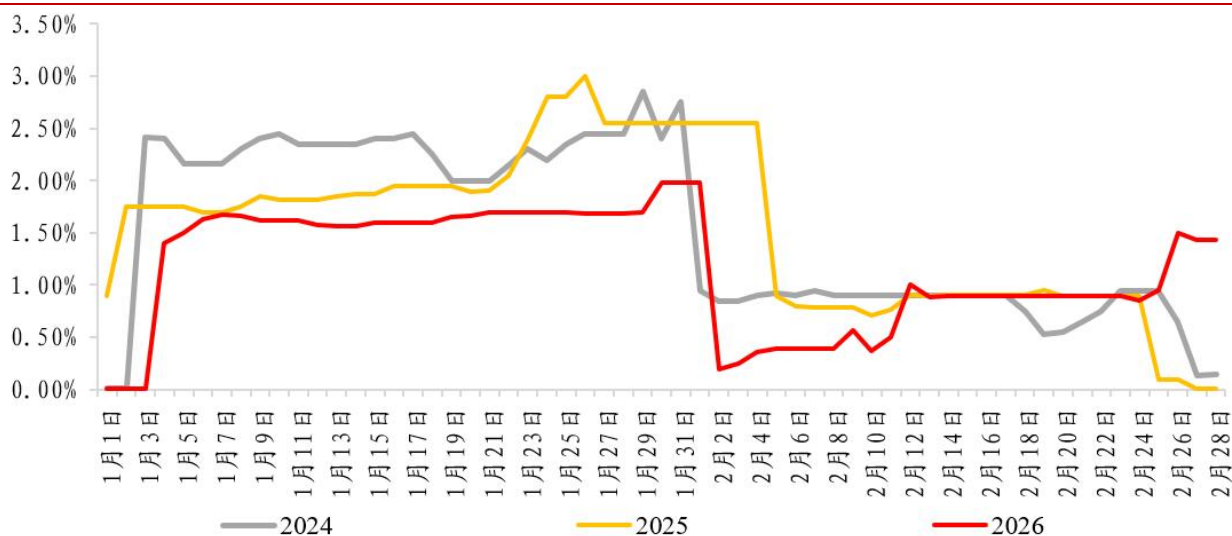
图表2：不同类型企业 PMI



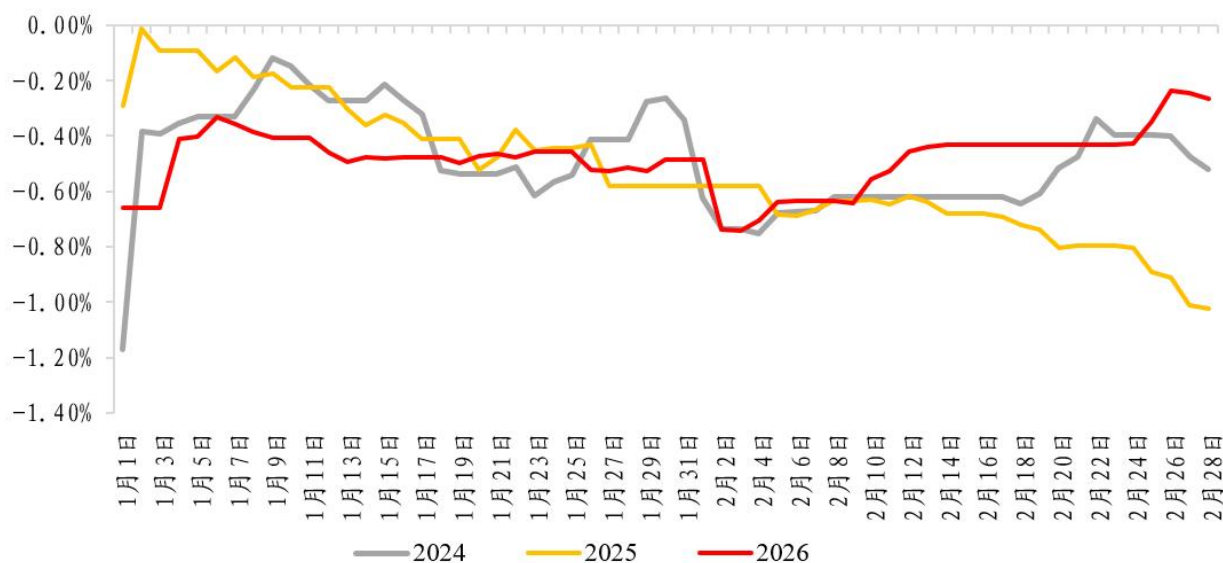
资料来源：iFind，中邮证券研究所

**银行信贷投放方面**，2 月春节假期仍为最主要干扰因素，2 月信贷投放或受到工作偏少影响。**票据和存单读数上**，2 月初票据利率在跨月后快速回落至 0.19%，

随后缓慢回升至春节前的 0.90%。2 月底春节假期结束复工后票据利率跳升至 1.40% 以上。2 月最后一个交易日 1M、6M 分别收于 1.43%、1.30%，高于此前两年同期水平。全月票据利率来看，月初快速回落、临近月末跳升，市场呈现整体供过于求。同业存单来看，全月发行利率整体平稳、环比小幅下行。2 月 6M 票据-6M NCD 收益率相较前两年同期位置稍有上移，主要原因为 6M 票据收益率月末出现明显上行。

**图表3：1M 票据利率走势**


资料来源：Wind，中邮证券研究所

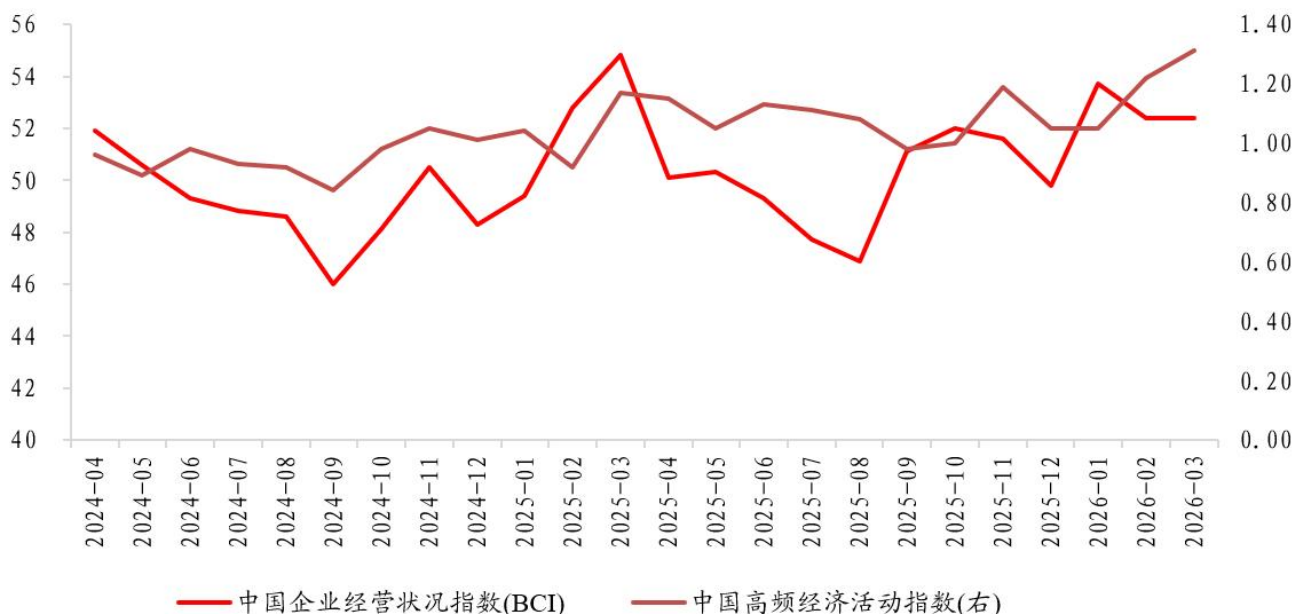
**图表4：6M 票据-6M NCD**


资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 1.2 结构上对公偏弱但仍为主要支撑，居民需求偏弱

**预计对公贷款仍是信贷投放主要支撑。**2月企业经营状况指数较上月持平，未明显反映春节假期较晚、过长造成制造业PMI大幅下行。分项来看，BCI企业经营状况指数中，企业招工前瞻指数、消费品价格前瞻、销售前瞻指数等显现一定改善，说明企业对节后用工、春节消费、价格修复等方面预期仍较强。综合春节前资金需求短期增长、考虑历年同期表现与今年春节假期分布，对公贷款投放强度或基本持平、短贷投放强度更高。对公贷款仍为2月信贷投放主要支撑。

图表5：中国企业经营状况指数和中国高频经济活动指数



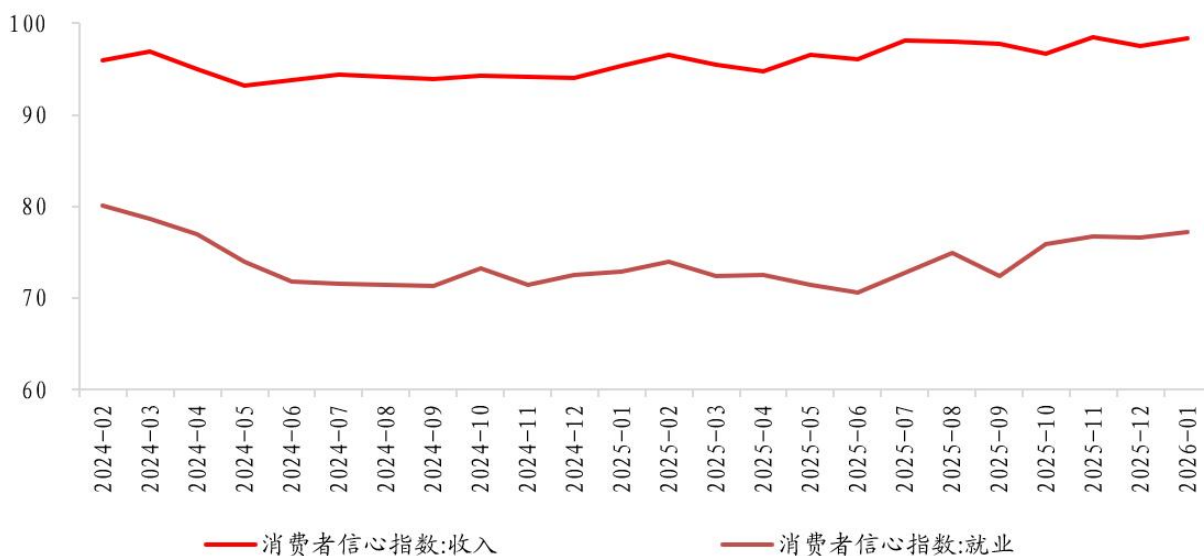
资料来源：iFind，中邮证券研究所

**预计居民短期贷款整体偏弱。**二月春节假期购物需求及多部门联合开展的发票抽奖等消费促进活动或一定程度上提振居民消费需求。而考虑到临近年末，年终奖金等或可用于零售贷款提前偿还，或导致2月居民短期贷款同比偏弱。

**预计居民中长期贷款阶段性承压。**受到2月份春节假期影响，春节返乡使得购房人群显著外流、房地产市场进入阶段性淡季。从房地产市场表现来看，据克而瑞监测数据显示，2026年2月全国重点50城市新建商品住宅成交面积约675万平方米，环比下降26%、同比减少28%；全国重点15城市二手房成交面积约497万平方米，环比骤降51%、同比下滑28%。汽车消费上看，据乘联分会数据，2月

1-8日，全国乘用车市场零售32.8万辆、同环比均改善，但考虑到2月春节假期较长，全月汽车销量或并不乐观。预计2月非房中长期消费贷款增长或阶段性承压。

图表6: 居民信心指数



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

## 2 预计2月新增社融约20400亿

**预计2月新增社会融资规模20400亿元，同比少增约2000亿元。**

**新增社融人民币贷款同比少增。**参考银行对实体的信贷投放(剔除票据贴现、银行对非银贷款以及境外人民币贷款)历史数据以及相关市场活跃情况，同时考虑非银机构对实体的信贷投放，预计社融口径新增人民币贷款在6000亿元，同比小幅少增。

**未贴现票据减少1000亿元左右。**从票据利率走势看，2月票据市场贴现发生额增速低于承兑，贴现承兑比为78%，同比下降约8个百分点，票据市场总体呈供大于求的状态，预计未贴现票据减少1000亿元左右。

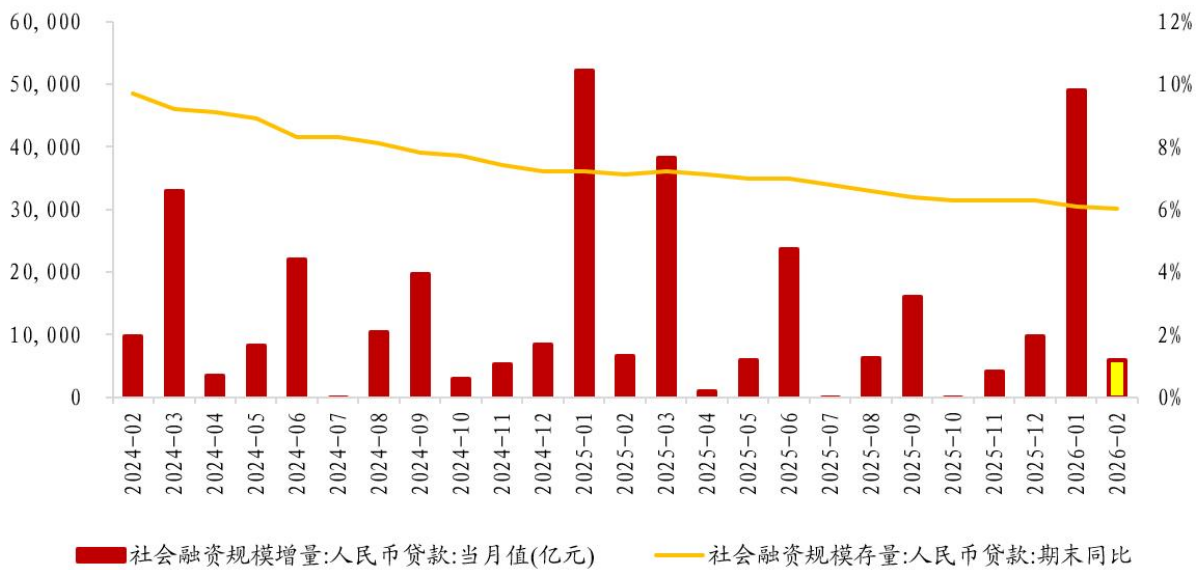
**政府债券和企业债券合计净融资约15300亿元。**同花顺数据显示，2月国债合计净融资规模约4000亿，地方债净融资约10200亿元，政府债券净融资总体

略低于去年同期水平。2月公司债、企业债、中票、短融等信用债合计净融资约1100亿、同比少增。

**IPO和再融资合计约400亿元。**2月国内IPO规模约60亿元，定增配股等融资约350亿，较上月显著少增。

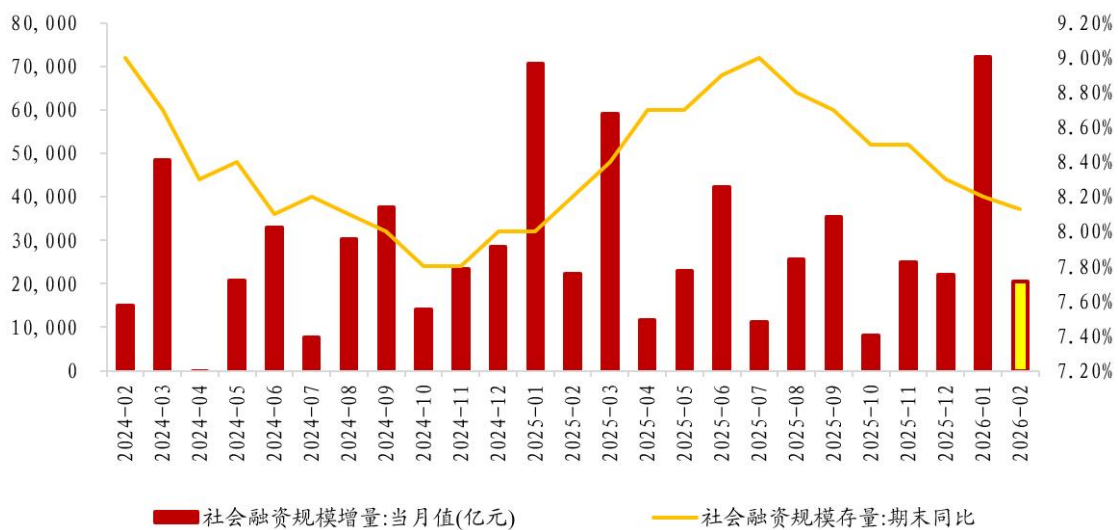
**信托贷款、委托贷款和外币贷款或小幅负增，合计约-300亿元。**其他项基本持平历史数据。

**图表7：信贷规模增量及增速**



资料来源：iFind，中邮证券研究所；注：2月数据为预测

**图表8：社融规模增量及增速**



资料来源：iFind，中邮证券研究所；注：2月数据为预测

### 3 投资建议

2026 年一季度或将仍有大量定期存款到期，受益于定存大量到期重定价，部分银行息差改善或较为明显，同时受益于新型政策性金融工具等工具支持，重点省市固定资产投资增速或将明显改善，有望驱动地方城农商行规模增速维持高位。

投资方向上：一是建议继续关注存款到期量较大、息差有望超预期改善相关标的：重庆银行、招商银行、交通银行。二是建议关注明显受益于固定资产投资改善的城商行：江苏银行、齐鲁银行、青岛银行等。

### 4 风险提示

存在模型和经验测算判断误差、假设与实际偏离、宏观经济修复不及预期、外部事件超预期恶化、不良资产大面积暴露等风险。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048