

2月信贷、社融数据延续平稳走势，财政支出加力对M2和M1增速有重要支撑

——2026年2月金融数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：2026年3月13日，央行公布的数据显示，2026年2月新增人民币贷款9000亿，同比少增1100亿；2月新增社会融资规模为23800亿，同比多增1469亿。2月末，广义货币(M2)同比增长9.0%，增速与上月末持平；狭义货币(M1)同比增长5.9%，增速较上月末加快1.0个百分点。

基本观点：

总体上看，2月金融数据比较平稳。其中，当月贷款同比少增，但若剔除非银贷款影响，投向实体经济的贷款同比有所多增；2月企业贷款同比较大大幅度多增，主因扩投资政策发力见效以及年初出口高增对企业贷款需求产生拉动，当月居民贷款表现则依然偏弱。2月社融同比延续多增，主要受投向实体经济的人民币贷款同比多增带动；受春节错月影响，当月政府债券融资和企业债券融资同比少增，但财政靠前发力背景下，新增政府债券融资绝对规模仍处历史同期次高水平。2月末M2增速保持较快增长水平，主要受财政支出力度加大支撑；2月末M1增速回升，除了上年同期基数下降外，也因财政支出加力带动部分财政资金转化为企业和居民活期存款。

3月全国“两会”政府工作报告要求继续实施适度宽松的货币政策。预计全年降息幅度有可能达到0.2至0.3个百分点，上、下半年分别实施一次，降准幅度为0.5个百分点。总体上看，2026年物价还会处于偏低水平，汇率因素对国内货币政策灵活调整的掣肘减弱，货币政策在适度宽松方向有充足的调整空间。

具体来看：

一、2月贷款同比少增，但若剔除非银贷款影响，投向实体经济的贷款同比有所多增；2月企业贷款同比较大大幅度多增，主因扩投资政策发力见效以及年初出口高增对企业贷款需求产生拉动，当月居民贷款表现则依然偏弱。

2月新增人民币贷款9000亿，环比季节性少增3.81万亿，同比少增1100亿，拖累月末贷款余额

增速较上月末放缓 0.1 个百分点至 6.0%，续创有数据记录以来的最低水平。不过，若剔除非银贷款影响——2 月非银贷款同比多减 2949 亿，当月投向实体经济的人民币贷款同比有所多增，显示信贷对实体经济的支持力度较为平稳。

从分项看，2 月新增贷款结构呈现出明显的“企业强、居民弱”特点。其中，2 月企业贷款同比多增 4500 亿，企业短贷和中长期贷款同比分别多增 2700 亿和 3500 亿，票据融资则同比多减 2043 亿。我们判断，主要原因是今年财政靠前发力、年初政府债券即大量发行，加之去年四季度推出的 5000 亿新型政策性金融工具逐步落地见效，对投资起到拉动作用并撬动配套贷款需求。同时，今年以来出口高增，贸易政策不确定性也有所下降，出口企业生产及投资信心修复对企业贷款也会产生一定支撑。另外，1 月 15 日央行下调结构性政策工具利率 0.25 个百分点，按市场化方式激励引导银行增加对重点领域信贷投放，可能也是企业贷款多增并对票据融资产生替代效应的重要原因。

2 月居民贷款负增 6507 亿，同比多减 2616 亿，其中，居民短贷和中长期贷款同比分别多减 1652 亿和 665 亿。这主要仍受房地产市场持续调整，以及个体经营和居民消费需求偏弱影响。另外，今年春节在 2 月中旬，也存在年终奖发放后居民提前还贷，进而下拉 2 月新增居民贷款数据的可能性。

二、2 月社融同比延续多增，主要受投向实体经济的人民币贷款同比多增带动；受春节错月影响，当月政府债券融资和企业债券融资同比少增，但财政靠前发力背景下，新增政府债券融资绝对规模仍处历史同期次高水平。

2 月新增社融 2.38 万亿，环比少增 4.84 万亿，同比多增 1469 亿，支撑月末社融存量增速持平上月末于 8.2%。除投向实体经济的人民币贷款同比多增 1972 亿外，2 月表外票据融资、信托贷款、企业股票融资、外币贷款、委托贷款等同比也均现多增或少减，其中，表外票据融资同比少减 1232 亿，主因当月表内票据融资同比大幅多减，表外转表内规模下降。

不过，受春节错期影响，2 月新增债券融资规模同比下降。其中，企业债券融资同比少增 181 亿，政府债券融资同比少增 2903 亿，但在财政靠前发力背景下，2 月新增政府债券融资绝对规模仍在 1.40 万亿的历史同期次高水平。

三、2 月末 M2 增速保持较快增长水平，主要受财政支出力度加大支撑；2 月末 M1 增速回升，除了上年同期基数下降外，主要原因是财政支出加力，部分财政资金转化为企业和居民活期存款。

2 月末 M2 同比增速为 9.0%，与上月末持平，继续处于近两年以来的最高水平。背后的主要原因是当月财政支出力度显著加大，财政存款同比大幅多减约 1.6 万亿。这抵消了非银存款当月同比少增

1.44 万亿带来的影响，推动 M2 增速保持高位。需要说明的是，此前两个月 M2 增速连续大幅加快，主要是上年同期监管政策调整导致非银存款大幅外流，使得同比基数明显偏低造成的。2 月这一影响因素消退，是当月财政存款大幅多减，而 M2 增速未能继续上行的原因。近期 M2 增速持续处于 8.0% 以上的较高水平，除了短期因素影响外，一个重要原因是前期政府债券融资高增，通过财政性支出转化为企业和居民存款。

M1 方面，2 月末的同比增速是 5.9%，比上月末回升了 1.0 个百分点，除了上年同期基数下降外，主要原因是当月财政支出显著发力，部分资金转化为企业和居民的活期存款。另外，近期大型企业加快对中小企业应收账款支付，部分资金会转化为中小企业的活期存款，也在整体增加企业活期存款规模。需要指出的是，当前房地产市场持续调整，企业和居民消费、投资活动偏弱，宽货币向宽信用传导受到一定影响，是 M2 与 M1 存在一定增速差的主要原因。这意味着后期宏观政策要在大力提振内需上显著发力。

总体上看，2 月新增信贷、新增社融数据比较平稳，月末存量社融增速和 M2 增速均与上月末持平，都明显高于名义 GDP 增速，显示货币金融对实体经济保持了较高的支持力度。

3 月全国“两会”政府工作报告要求，“继续实施适度宽松的货币政策，把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。”这意味在年初推出一揽子结构性货币政策后，接下来央行会相机抉择，推动全面政策性降息落地。我们预计，全年降息幅度有可能达到 0.2 至 0.3 个百分点，上、下半年分别实施一次。这是今年引导企业和居民融资成本下行，激发内生性消费和投资需求的一个重要发力点。除了降息外，今年监管层还将推动银行等金融机构降低评估费、担保费等融资中间费用，这也是促进实体经济融资成本低位运行的有效措施。

数量型政策方面，今年降准还有空间，预计幅度在 0.5 个百分点；与此同时，今年央行将继续综合运用 MLF 和买断式逆回购等工具，向市场注入中期流动性，同时结合国债买卖和降准向市场注入长期流动性。当前数量型宽松政策工具丰富，能够保持流动性处于更为稳定的充裕状态，确保政府债券顺利发行，引导金融机构稳固对实体经济的信贷支持力度。另外，今年央行还会灵活运用科技创新再贷款和支农支小再贷款等结构性货币政策工具，通过“加量降价”、完善实施方式，引导金融资源更多流向国民经济重点领域和薄弱环节。这也能起到以结构带总量的作用。我们判断，作为当前衡量金融总量的主要指标，今年新增社融会延续一定幅度的同比多增。

总体上看，2026 年物价还会处于偏低水平，汇率因素对国内货币政策灵活调整的掣肘减弱，货币政策在适度宽松方向有充足的调整空间。不过需要指出的是，“十五五”期间央行致力于构建科学稳健的货币政策体系，这意味着 2026 年货币政策不会大放大收，还会坚持不搞大水漫灌。由此，基本可以排除 2026 年大幅降息，以及实施大规模数量宽松的可能性。