

2026年03月15日

社融新增超预期增长，M1、M2剪刀差进一步收窄

固定收益研究团队

——2026年2月金融数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

王帅中（联系人）

wangshuaizhong@kysec.cn

证书编号：S0790125070016

事件：央行公布2026年2月金融数据，社融新增2.38万亿元，社融存量同比增长8.2%，较前值持平；截至2026年2月社会融资规模增量9670亿元，同比增长3.4%；M1同比增长5.9%，M2同比增长9.0%，M0同比增长14.1%，前两个月净投放现金1.05万亿元。

● 2月金融数据关注点

1、2月社融新增2.38万亿元，同比多增1461亿元，高于2021-2025年同期均值。社融新增量超出市场预期，Wind统计的13家机构预测中位数为1.85万亿元，平均数为1.84万亿元。社融新增连续两月超预期，2月受春节假期影响，政府债券发行速度有所放缓，政府债券净融资同比下降，在政策性金融工具落地与央行年初两方面政策措施的推动下，企业端新增贷款拉动人民币贷款同比增长30.0%。社融存量同比增长8.2%，较前值持平。

2、新增企业、居民贷款呈分化态势，仍表现为企业端强势，居民端疲弱的特征，分化程度进一步加深。2月新增企业、居民贷款仍呈现明显分化，居民新增贷款同比少增2616亿元，短期、中长期贷款均同比少增，居民短期贷款减少或仍反映居民端需求偏弱，消费更加谨慎，同时也或与春节期间年终集中发放，有资金偿还贷款有关；中长期贷款减少或仍与房地产市场持续低迷有关，居民端需求亟需提振。企业端新增贷款同比多增4500亿元，短期、中长期贷款均同比多增，票据融资同比少增2043亿元，企业端新增贷款并不依靠票据冲量。年初央行宣布两方面政策措施，一是下调各类结构性货币政策工具利率0.25pct，二是完善结构性工具并加大支持力度。叠加2025年底金融工具投放对企业贷款形成支撑，企业中长期贷款投放得以回暖。

3、M2同比持平、M1同比提升，剪刀差连续两个月收窄。2月M1同比增长5.9%，较前值提升1.0pct；M2同比增长9.0%，与前值持平。M1同比持续回升，一方面反应资金的活化程度的提高，另一方面也与春节假期期间居民取现过节有关。M1与M2剪刀差绝对值连续两个月收窄，或也反应民存款持续活化，或预示企业生产经营、消费投资等经济活动正持续回暖。

4、进入3月，随着生产端节后复工节奏显著加快，实体企业信贷融资需求或将呈现边际回暖态势。两会政策红利与“十五五”重大项目落地开工形成共振，预计将带动配套融资需求稳步释放，金融总量有望延续合理增长态势。

● 债市观点：预计10年国债目标区间2-3%，中枢或为2.5%

(1) 基本面：经济修复不及预期证伪，叠加2026年初或宽信用、宽财政，加速周期回升；

(2) 宽货币：如果有宽货币政策（例如降准降息、买债等），则与2025年类似，收益率或短暂下行后上行；

(3) 通胀：预计通胀回升，重点关注PPI环比能否持续为正；

(4) 资金利率：如果通胀环比持续回升，则资金收紧存在可能性，此时短端债券收益率也会开始上行；

(5) 地产：本次未把地产作为稳增长的主要手段，因此与美国2008年之后类似，地产是滞后指标（2009-2011年美国的经济、通胀回升；2012年美国地产见底），地产或在各项经济指标回升、以及股市上涨之后，滞后性见底；

(6) 债券：预计10年国债目标区间2-3%，中枢或为2.5%。

● **风险提示：**政策变化超预期；经济变化超预期。

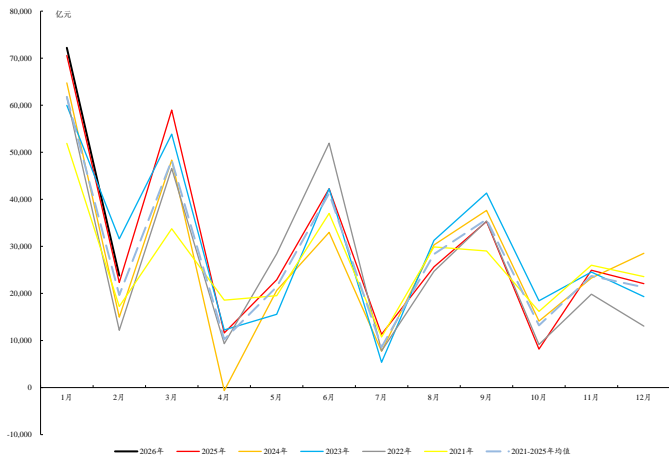
相关研究报告

《出口同比持续超预期增长—2026年1-2月进出口数据点评》-2026.3.11

《CPI同比超预期回升，PPI同比降幅进一步收窄—2026年2月价格数据点评》-2026.3.10

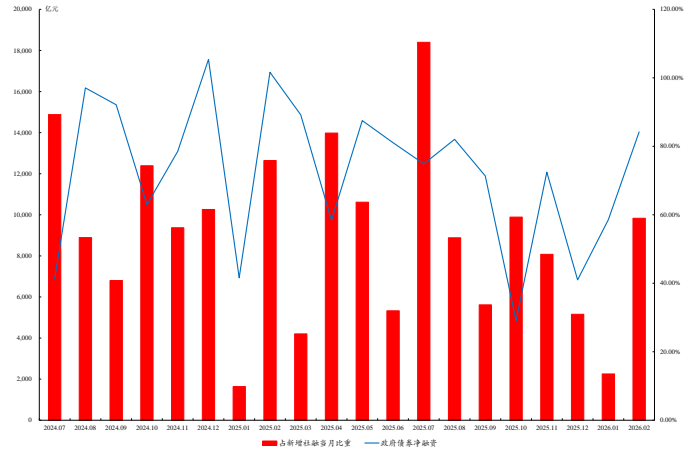
《正确理解GDP目标下调—2026年政府工作报告学习》-2026.3.6

附图 1: 2月新增社融高于 2021-2025 年均值



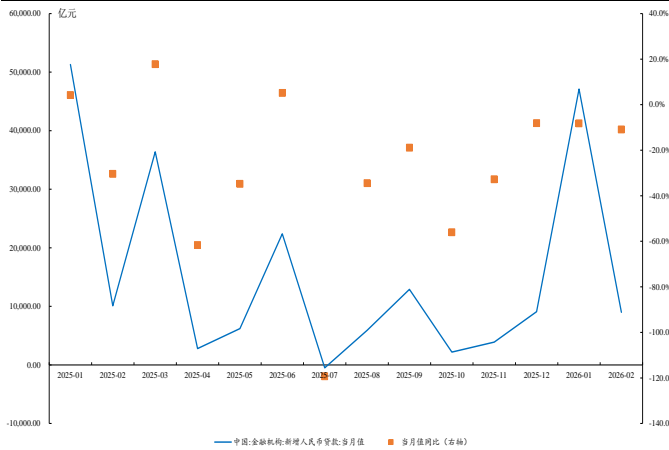
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 2月政府债券净融资占比回升



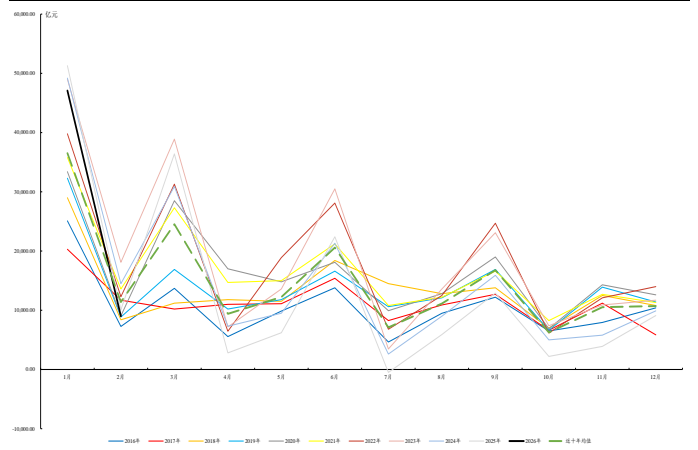
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 2月新增人民币贷款同比降低 10.9%



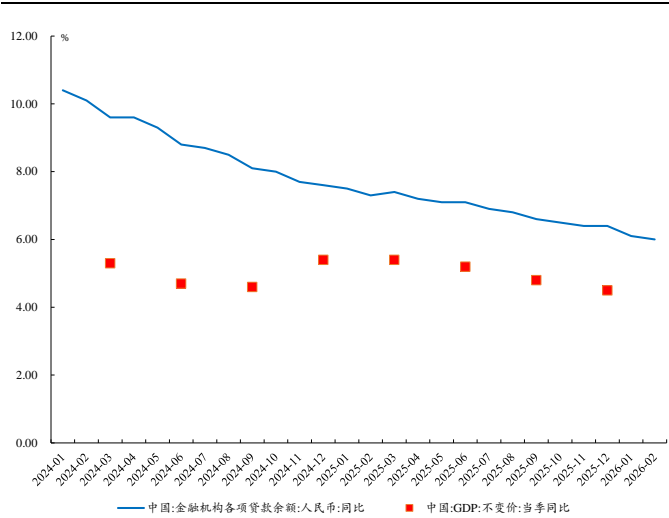
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 2月新增人民币贷款处于近五年低位



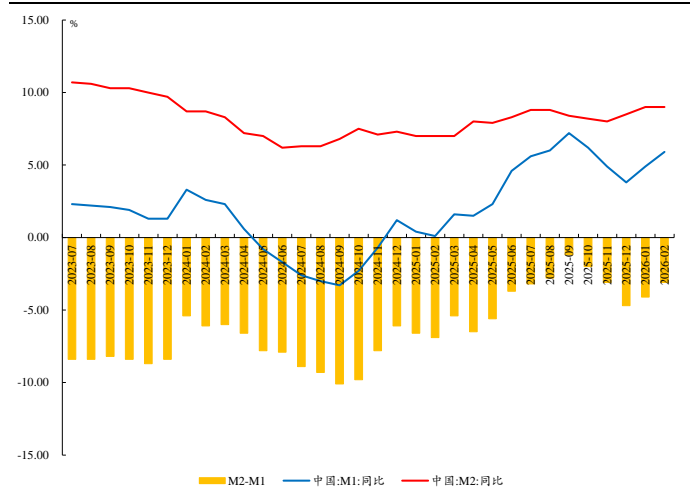
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 2月贷款余额同比增长高于 2025 年经济增速



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: M1 与 M2 剪刀差绝对值连续两月收窄



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 7: 3 月 13 日 10Y 国债活跃券收益率震荡上行



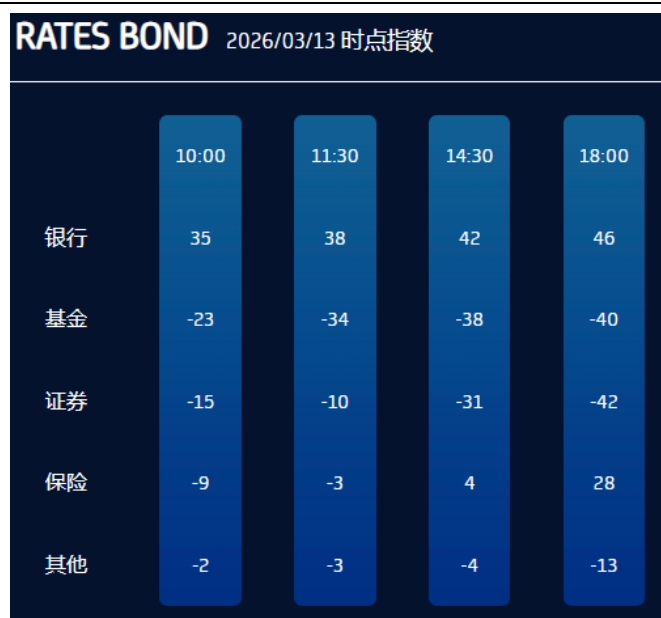
资料来源: Wind

附图 8: 3 月 113 日 10Y 国开活跃券收益率呈“N”型



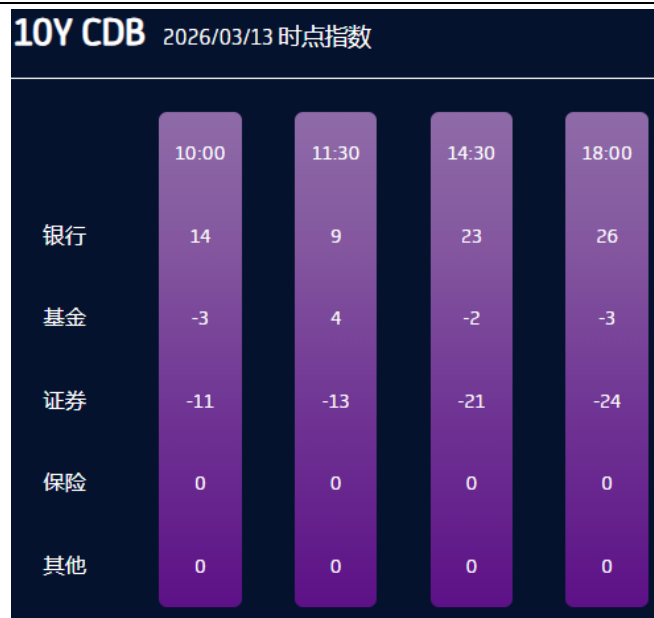
资料来源: Wind

附图 9: 3 月 13 日利率债银行、保险买方力量较强



资料来源: 上海国际货币经纪官网

附图 10: 3 月 13 日 10Y 国开债银行买方力量较强



资料来源: 上海国际货币经纪官网

附表 1：2026 年 2 月年政府债券净融资同比下降 17.1%

指标	本期值 (亿元)	2025 年同期值 (亿元)	同比增减	本期占比	2025 年同期占比	占比变动情况 (百分点)
2026 年 2 月社会融资规模增量	96000	92877	3.4%			
-人民币贷款	57500	58722	-2.1%	59.9%	63.2%	-3.3
-外币贷款 (折合人民币)	433	-673	164.3%	0.5%	-0.7%	1.2
-委托贷款	-373	221	-268.8%	-0.4%	0.2%	-0.6
-信托贷款	305	293	4.1%	0.3%	0.3%	0.0
-未贴现的银行承兑汇票	4538	1667	172.2%	4.7%	1.8%	2.9
-企业债券净融资	6554	6156	6.5%	6.8%	6.6%	0.2
-政府债券净融资	23800	23872	-0.3%	24.8%	25.7%	-0.9
-非金融企业境内股票融资	745	549	35.7%	0.8%	0.6%	0.2

指标	本期值 (亿元)	2025 年同期值 (亿元)	同比增减	本期占比	2025 年同期占比	占比变动情况 (百分点)
2 月社会融资规模当月值	23792.00	22331.00	6.5%			
-人民币贷款	8484.00	6528.00	30.0%	35.7%	29.2%	6.4
-外币贷款 (折合人民币)	-35.00	-281.00	87.5%	-0.1%	-1.3%	1.1
-委托贷款	-181.00	-228.00	20.6%	-0.8%	-1.0%	0.3
-信托贷款	309.00	-330.00	193.6%	1.3%	-1.5%	2.8
-未贴现的银行承兑汇票	-1755.00	-2987.00	41.2%	-7.4%	-13.4%	6.0
-企业债券净融资	1521.00	1702.00	10.6%	6.4%	7.6%	-1.2
-政府债券净融资	14036.00	16939.00	-17.1%	59.0%	75.9%	-16.9
-非金融企业境内股票融资	454.00	76.00	497.4%	1.9%	0.3%	1.6

指标	本期值 (万亿元)	2025 年同期值 (万亿元)	同比增减	本期占比	2025 年同期占比	占比变动情况 (百分点)
2 月末社会融资规模存量	451.40	417.29	8.2%			
-人民币贷款	274.15	258.36	6.1%	60.7%	61.9%	-1.2
-外币贷款 (折合人民币)	1.08	1.22	-11.5%	0.2%	0.3%	-0.1
-委托贷款	11.28	11.25	0.3%	2.5%	2.7%	-0.2
-信托贷款	4.70	4.33	8.5%	1.0%	1.0%	0.0
-未贴现的银行承兑汇票	2.60	2.30	13.0%	0.6%	0.6%	0.0
-企业债券净融资	34.84	32.80	6.2%	7.7%	7.9%	-0.1
-政府债券净融资	97.30	83.47	16.6%	21.6%	20.0%	1.6
-非金融企业境内股票融资	12.27	11.78	4.2%	2.7%	2.8%	-0.1

数据来源：中国人民银行、开源证券研究所

附表 2：2 月新增企（事）业单位贷款较 2025 年同期增加 4500 亿元

指标（亿元）	2026 年 2 月	2026 年 1 月	2025 年 2 月	较上期变动	较 2025 年同期变动
人民币贷款	9,000.00	47,100.00	10,100.00	-38,100.00	-1,100.00
住户贷款	-6,507.00	4,565.00	-3,891.00	-11,072.00	-2,616.00
住户短期贷款	-4,693.00	1,097.00	-2,741.00	-5,790.00	-1,952.00
住户中长期贷款	-1,815.00	3,469.00	-1,150.00	-5,284.00	-665.00
企（事）业单位贷款	14,900.00	44,500.00	10,400.00	-29,600.00	4,500.00
短期贷款	6,000.00	20,500.00	3,300.00	-14,500.00	2,700.00
中长期贷款	8,900.00	31,800.00	5,400.00	-22,900.00	3,500.00
票据融资	-350.00	-8,739.00	1,693.00	8,389.00	-2,043.00
非银行业金融机构贷款	-105.00	-1,882.00	2,844.00	1,777.00	-2,949.00

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

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

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

西安

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