

## 2月金融数据点评：企业部门有望继续发挥信用扩张的“压舱石”作用



沈夏宜 分析师

Email:shenxiayi@lczq.com

证书:S1320523020004

### 投资要点：

**社融存量增速与上月持平。**2026年2月社会融资规模新增约2.38万亿元，高于市场预期的1.8万亿元，同比多增1461亿元；社融存量同比增速为8.2%，与上月持平。整体来看，在春节错位、工作日减少等季节性因素影响下，社融数据仍表现出一定韧性。结构上看，2月社融同比多增主要来自实体信贷和未贴现银行承兑汇票，而政府债融资则同比回落。

**企业部门仍然发挥“压舱石”作用。**当月新增企业短期贷款6000亿元，同比多增2700亿元。一方面，春节前企业集中发放工资与奖金，带动短期经营周转资金需求阶段性上升；另一方面，月末票据利率出现明显翘尾，叠加居民信贷需求偏弱，企业短贷在一定程度上承担了“补位工具”的作用，对短贷投放形成支撑。新增企业中长期贷款8900亿元，同比多增3500亿元。一方面，去年同期基数偏低；另一方面，政策性金融工具持续落地、叠加年初第一批“两重”建设项目清单下达，相关资金拨付与项目开工节奏加快，带动配套融资需求上升；此外，去年同期化债背景下再融资债集中发行，对存量贷款替代效应较强，而今年地方政府置换债发行节奏有所错位，对银行贷款的替代效应减弱。

**居民部门信贷延续偏弱。**当月居民短期贷款减少4693亿元，同比多减1952亿元。受春节错位影响，节前居民周转资金需求集中释放，1月居民短贷同比多增1594亿元，相关贷款在节后集中到期，对2月读数形成明显拖累。居民中长期贷款减少1815亿元，同比多减665亿元。若剔除春节错位影响，1-2月居民中长期贷款同比少增2131亿元，表明居民信贷整体偏弱的拖累仍主要来自房地产需求不足。30大中城市商品房成交面积自去年10月以来同比持续回落，一二三线城市成交均明显走弱。在房价调整背景下，居民购房决策整体仍偏谨慎，主动降杠杆倾向仍在延续。

**M1、M2剪刀差收窄。**①M1增速回升至5.9%。当月M1增速较上月回升1个百分点。一方面，去年同期基数偏低；另一方面，企业融资需求提升带动活期存款派生。同时，在人民币升值背景下，较强的出口韧性推动企业结汇需求提升，也对M1形成一定支撑。②M2增速维持在9.0%。当月M2增速与上月持平。银行体系负债端资金较为充裕、财政开支力度加大均对广义货币形成一定支撑。从存款结构看，节前企业发放工资和奖金，推动企业存款向居民存款、非银存款转移，部门间存款“跷跷板”效应较为明显。

**企业部门有望继续发挥信用扩张的“压舱石”作用。**整体看，年初信贷投

### 相关报告

1-2月外贸数据点评：出口超预期开局

2026.03.11

稳增长与提质增效并重——2026年政府工作报告学习体会

2026.03.06

2月高频数据跟踪

2026.03.03

放节奏逐步趋于均衡，叠加政策性金融工具持续落地以及重点项目开工节奏加快，企业端融资需求保持一定韧性。往前看，PPI持续回升、工业品价格改善，将有助于稳定企业盈利预期，从而带动资本开支与融资需求的边际回暖。企业部门仍有望继续发挥信用扩张的“压舱石”作用，对社融形成稳定支撑。居民部门方面，信用修复节奏仍取决于房地产市场与收入预期的改善情况。当前房地产销售仍处低位运行，居民部门资产负债表修复仍需时间，短期内居民信贷对信用扩张的贡献或仍相对有限。

**风险提示：**宏观经济不及预期，地产销售不及预期，美国关税政策超预期，地缘政治风险超预期。

## 目 录

---

1. 社融：存量增速与上月持平 .....	5
2. 信贷：企业与居民部门分化延续 .....	6
3. M1 增速改善，M2 增速持平上月 .....	8
3.1 M1 和 M2 剪刀差收窄 .....	8
3.2 企业部门有望继续发挥信用扩张的“压舱石”作用 .....	9
4. 风险提示 .....	9

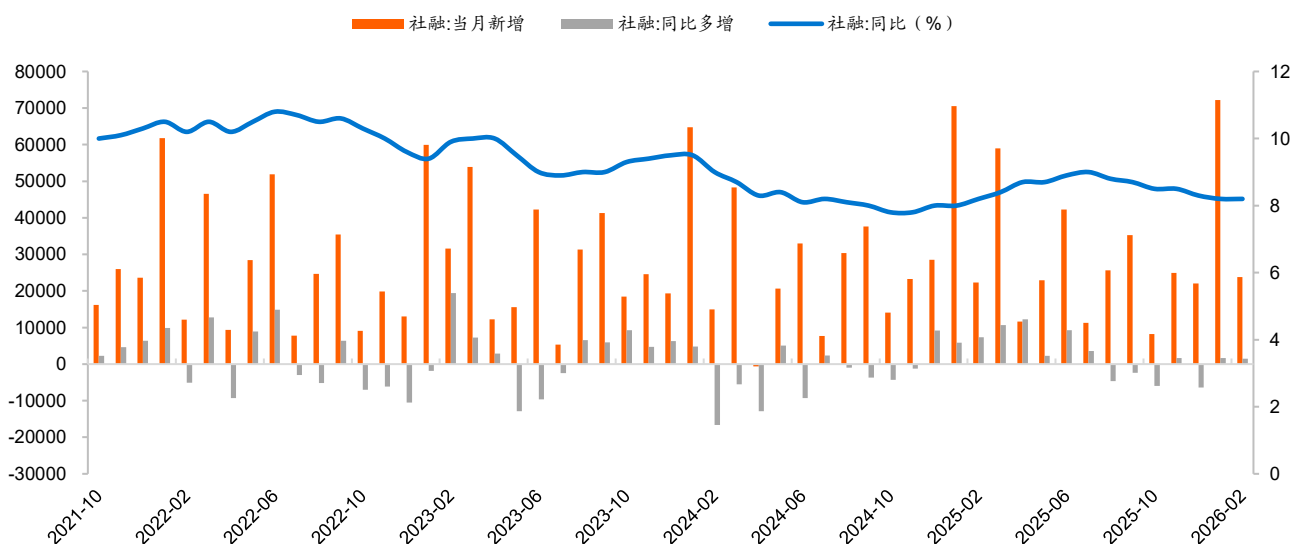
## 图目录

图 1	2 月社融同比多增 (亿元) .....	5
图 2	人民币贷款对当月社融形成支撑 (亿元) .....	6
图 3	国债净融资同比小幅少增 .....	6
图 4	再融资专项债去年同期基数较高 .....	6
图 5	城投债净融资仍然负增 .....	6
图 6	2 月新增人民币贷款 (亿元) .....	7
图 7	2 月企业部门是信贷韧性的主要来源 (亿元) .....	7
图 8	企业部门中长期贷款同比多增 (亿元) .....	8
图 9	企业部门短期贷款同比多增 (亿元) .....	8
图 10	票据贴现利率 2 月开始回升 (%) .....	8
图 11	2 月 30 大中城市商品房销售面积同比延续负增 .....	8
图 12	居民部门中长期贷款同比多减 (亿元) .....	8
图 13	居民部门短期贷款同比多减 (亿元) .....	8
图 14	M0、M1、M2 同比增速 (%) .....	9
图 15	新增人民币存款同比少增 (亿元) .....	9

## 1. 社融：存量增速与上月持平

**社融存量增速与上月持平。**2026年2月社会融资规模新增约2.38万亿元，高于市场预期1.8万亿元，同比多增1461亿元；社融存量同比增速为8.2%，与上月持平。整体来看，在春节错位、工作日减少等季节性因素影响下，社融数据仍表现出一定韧性。结构上看，2月社融同比多增主要来自实体信贷和未贴现银行承兑汇票，而政府债融资则同比回落。

图1 2月社融同比多增（亿元）



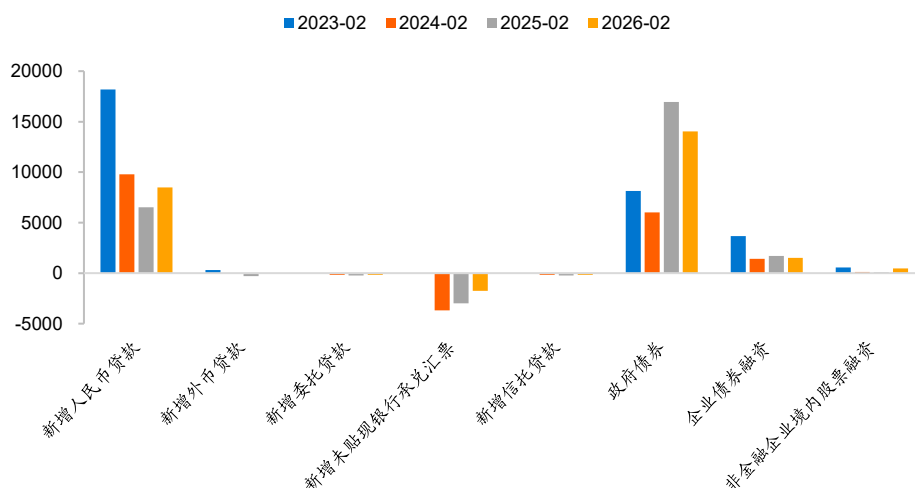
资料来源：Wind，联储证券研究院

**人民币贷款同比多增。**当月对实体经济发放人民币贷款新增8484亿元，同比多增1956亿元。在春节错位、当月工作日偏少的情况下，信贷表现出一定韧性。一是在监管“信贷均衡投放”导向下，银行开年冲量节奏较往年有所平滑，部分项目融资可能从1月延后至2月投放；二是政策性金融工具持续落地，对融资需求的撬动逐步显现；三是PPI持续回升，企业盈利预期边际改善，带动企业资本开支亦有所增强；四是去年同期化债对存量贷款置换形成的负向拖累较大，今年2月再融资债净融资同比少增，对存量贷款的替代效应明显减弱。

**政府债券同比少增。**当月新增政府债券1.4万亿元，同比少增2903亿元。主因再融资专项债发行规模回落，当月再融资专项债净融资4603亿，同比少增3358亿元。去年同期在化债需求前置的背景下，再融资专项债集中发行、基数较高。整体看，今年广义赤字规模与去年大体相当，政府债对社融的支撑力度较去年或将有所减弱。

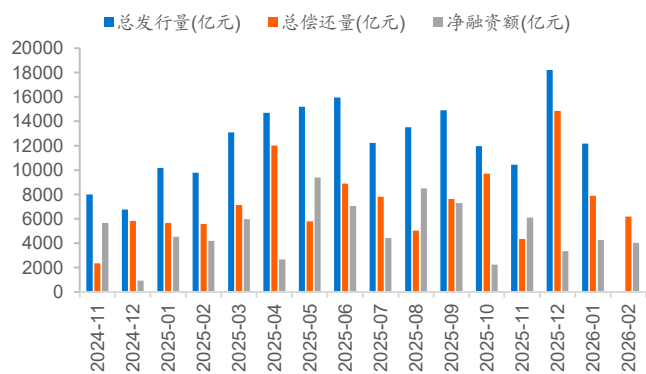
**企业债券融资小幅回落。**当月新增企业债券1521亿元，同比小幅少增181亿元。或主要受春节假期错位对企业融资安排形成阶段性扰动的影响。往前看，一方面，利率中枢仍处于相对低位，债券融资成本优势依然明显；另一方面，政策端持续鼓励科技创新债、产业债和优质民企债发行，企业债券融资规模有望保持总体稳定。

图2 人民币贷款对当月社融形成支撑（亿元）



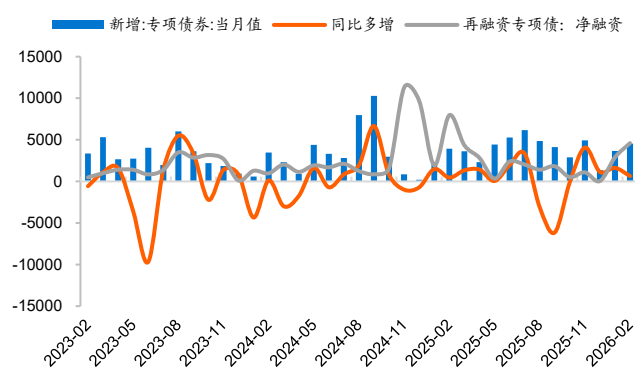
资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 国债净融资同比小幅少增



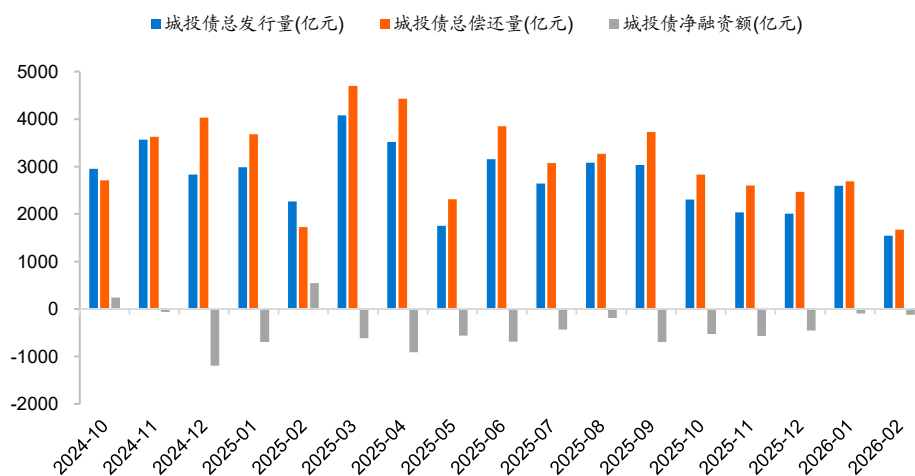
资料来源：Wind，联储证券研究院

图4 再融资专项债去年同期基数较高



资料来源：Wind，联储证券研究院

图5 城投债净融资仍然负增



资料来源：Wind，联储证券研究院

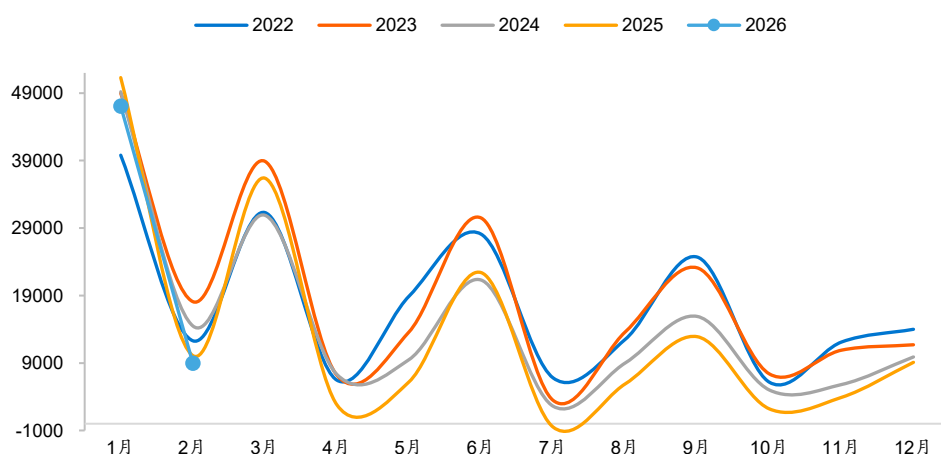
## 2. 信贷：企业与居民部门分化延续

企业部门仍然发挥“压舱石”作用。当月新增企业短期贷款 6000 亿元，同比多增 2700 亿元。一方面，春节前企业集中发放工资与奖金，带动短期经营周转资金需求阶段

性上升；另一方面，月末票据利率出现明显翘尾，叠加居民信贷需求偏弱，企业短贷在一定程度上承担了“补位工具”的作用，对短贷投放形成支撑。新增企业中长期贷款 8900 亿元，同比多增 3500 亿元。一方面，去年同期基数偏低；另一方面，政策性金融工具持续落地、叠加年初第一批“两重”建设项目清单下达，相关资金拨付与项目开工节奏加快，带动配套融资需求上升；此外，去年同期化债背景下再融资债集中发行，对存量贷款替代效应较强，而今年地方政府置换债发行节奏有所错位，对银行贷款的替代效应减弱。

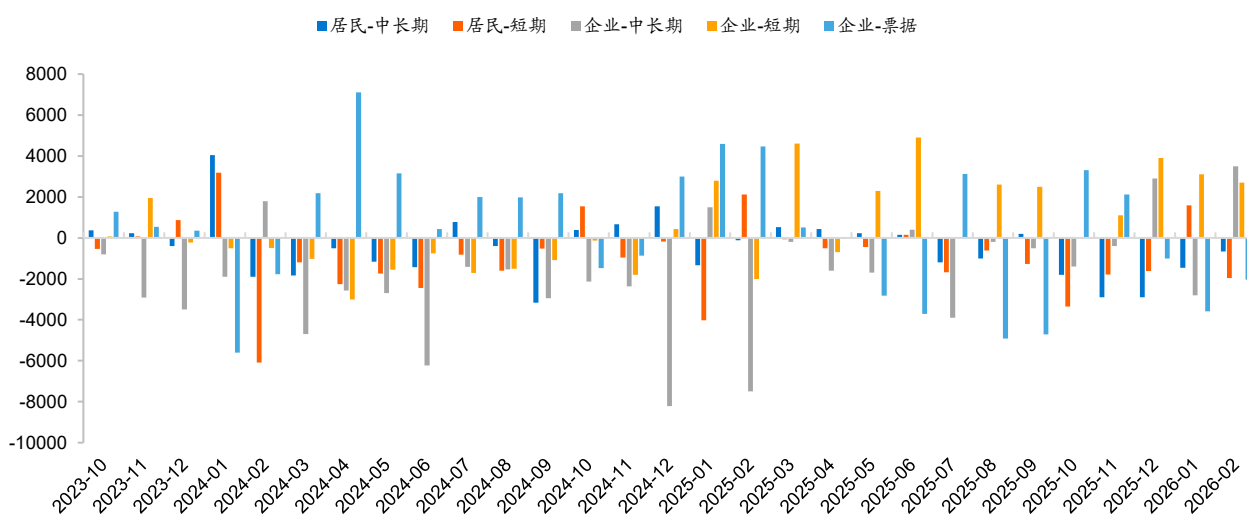
**居民部门信贷延续偏弱。**当月居民短期贷款减少 4693 亿元，同比多减 1952 亿元。受春节错位影响，节前居民周转资金需求集中释放，1 月居民短贷同比多增 1594 亿元，相关贷款在节后集中到期，对 2 月读数形成明显拖累。居民中长期贷款减少 1815 亿元，同比多减 665 亿元。若剔除春节错位影响，1-2 月居民中长期贷款同比少增 2131 亿元，表明居民信贷整体偏弱的拖累仍主要来自房地产需求不足。30 大中城市商品房成交面积自去年 10 月以来同比持续回落，一二线城市成交均明显走弱。在房价调整背景下，居民购房决策整体仍偏谨慎，主动降杠杆倾向仍在延续。

图6 2月新增人民币贷款（亿元）



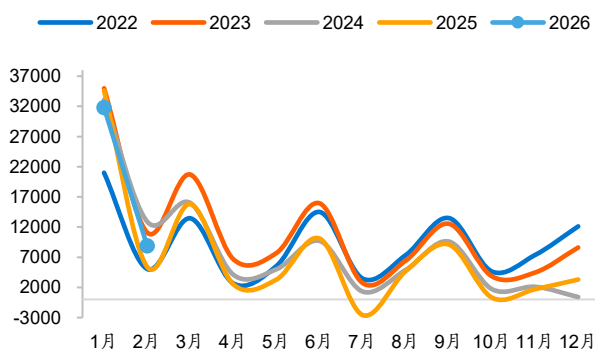
资料来源：Wind，联储证券研究院

图7 2月企业部门是信贷韧性的主要来源（亿元）



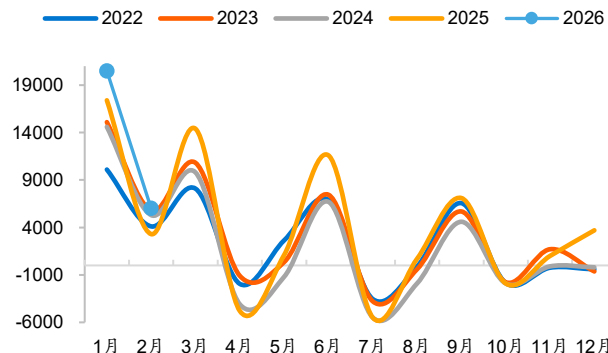
资料来源：Wind，联储证券研究院

图8 企业部门中长期贷款同比多增（亿元）



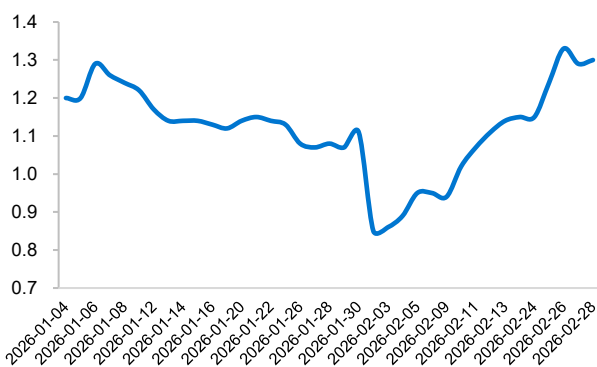
资料来源：Wind，联储证券研究院

图9 企业部门短期贷款同比多增（亿元）



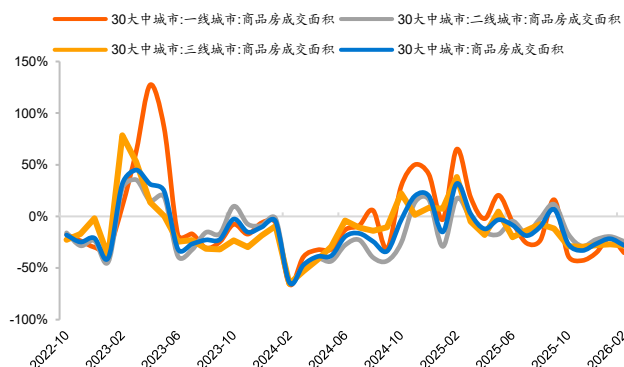
资料来源：Wind，联储证券研究院

图10 票据贴现利率 2月开始回升（%）



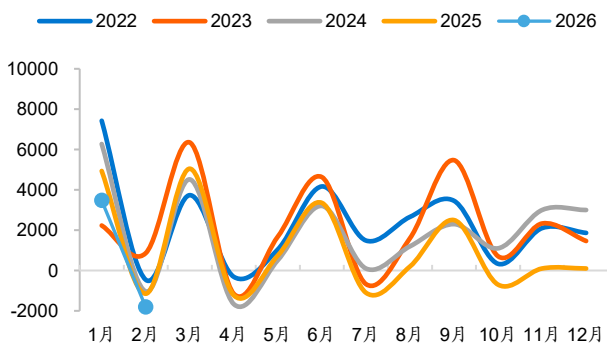
资料来源：Wind，联储证券研究院

图11 2月30大中城市商品房销售面积同比延续负增



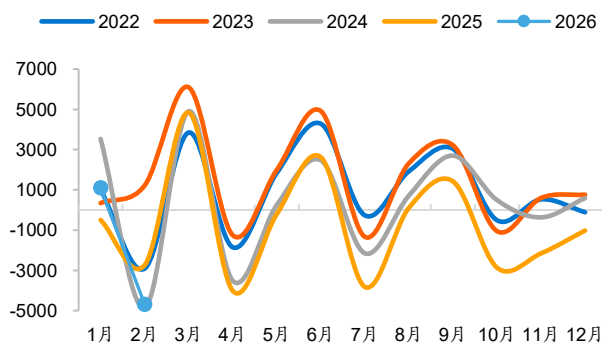
资料来源：Wind，联储证券研究院

图12 居民部门中长期贷款同比多减（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图13 居民部门短期贷款同比多减（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

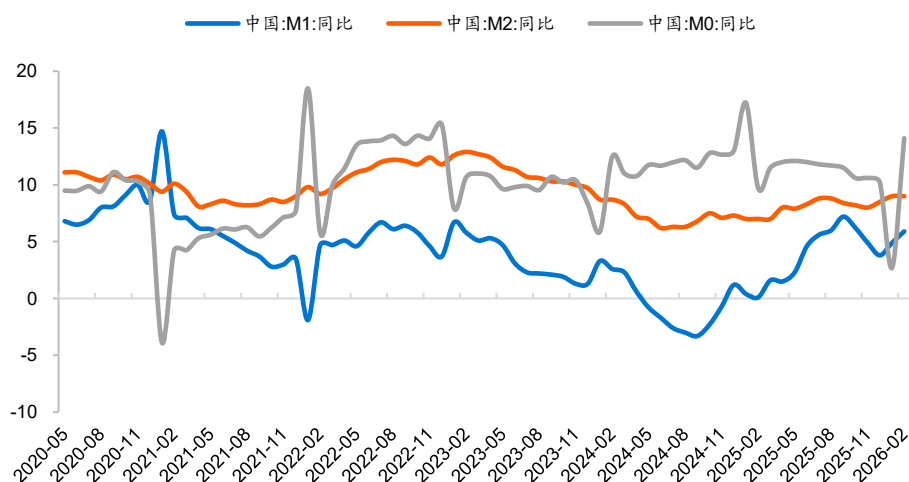
### 3. M1 增速改善，M2 增速持平上月

#### 3.1 M1 和 M2 剪刀差收窄

**M1 增速回升至 5.9%。**当月 M1 增速较上月回升 1 个百分点。一方面，去年同期基数偏低；另一方面，企业融资需求提升带动活期存款派生。同时，在人民币升值背景下，较强的出口韧性推动企业结汇需求提升，也对 M1 形成一定支撑。

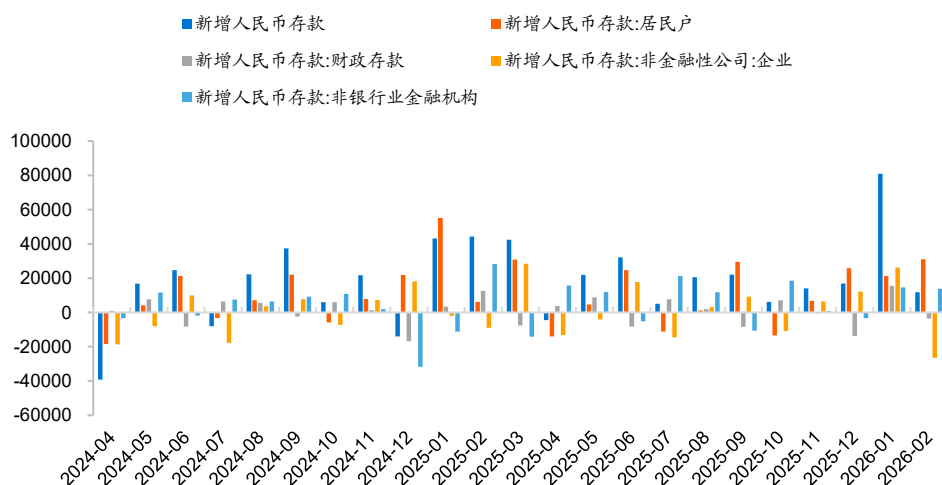
**M2 增速维持在 9.0%。**当月 M2 增速与上月持平。银行体系负债端资金较为充裕、财政开支力度加大均对广义货币形成一定支撑。从存款结构看，节前企业发放工资和奖金，推动企业存款向居民存款、非银存款转移，部门间存款“跷跷板”效应较为明显。

图14 M0、M1、M2 同比增速 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图15 新增人民币存款同比少增 (亿元)



资料来源：Wind，联储证券研究院

### 3.2 企业部门有望继续发挥信用扩张的“压舱石”作用

整体看，年初信贷投放节奏逐步趋于均衡，叠加政策性金融工具持续落地以及重点项目开工节奏加快，企业端融资需求保持一定韧性。往前看，PPI 持续回升、工业品价格改善，将有助于稳定企业盈利预期，从而带动资本开支与融资需求的边际回暖。企业部门仍有望继续发挥信用扩张的“压舱石”作用，对社融形成稳定支撑。居民部门方面，信用修复节奏仍取决于房地产市场与收入预期的改善情况。当前房地产销售仍处低位运行，居民部门资产负债表修复仍需时间，短期内居民信贷对信用扩张的贡献或仍相对有限。

## 4. 风险提示

宏观经济不及预期，地产销售不及预期，美国关税政策超预期，地缘政治风险超预期。

### 免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

### 联储证券研究院

#### 青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F  
 邮编：266100

#### 上海

地址：上海市浦东新区滨江大道1111弄1号中企国际金融中心A栋12层  
 邮编：200135

#### 北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院13号楼B座14层  
 邮编：100029

#### 深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F  
 邮编：518000