

宏观点评 20260413

科创引领企业债融资、直接融资持续回暖 ——2026年一季度金融数据点评

2026年04月13日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 王洋

执业证书：S0600524120012

wangyang@dwzq.com.cn

事件

■ 2026年04月13日，人民银行发布2026年一季度金融统计数据：

(1) 社会融资规模：2026年一季度新增社融 14.83 万亿元，同比少增 3,545 亿元，其中 3 月份新增社融 5.23 万亿，与近 3 年（2023 年至 2025 年，下同）季节性新增 5.37 万亿的规模较为一致；截至 2026 年一季度末，存量社融同比增长 7.9%，较 2026 年 2 月末下滑 0.3 个百分点。从社融结构来看，2026 年一季度，人民币贷款增加 8.9 万亿元，同比少增 7,960 亿元；政府债券净融资 3.54 万亿元，同比少增 3,303 亿元；企业债券融资新增 1.05 万亿元，同比多增 5,213 亿元；股票融资新增 1,173 亿元，同比多 211 亿元。在贷款和政府债两项少增的情况下，企业债券融资成为推动社融增长的主要动力。

(2) 贷款投放：2026 年一季度金融机构口径人民币贷款增加 8.6 万亿元，较去年同期少增 1,100 亿元，其中 3 月份新增贷款 2.99 万亿元，低于季节性表现（近三年同期均值 3.54 万亿元）。其中，3 月份企业贷款新增 2.66 万亿元，同比少增 1,800 亿元；居民贷款新增 4,909 亿元，同比少增 4,944 亿元。截至 2026 年一季度末，金融机构口径人民币贷款余额同比增长 5.7%，较 2026 年 2 月末回落 0.3 个百分点。

(3) 货币供应：截至 2026 年一季度末，M1 同比增长 5.1%（新口径，包括居民活期存款），较 2026 年 2 月末回落 0.8 个百分点；2026 年一季度末 M2 同比增长 8.5%，较 2026 年 2 月末回落 0.5 个百分点；M2-M1 剪刀差扩张至 3.4%（前值 3.10%）。映射到存款端，2026 年一季度人民币存款新增 13.73 万亿元，同比多增 7,400 亿元。3 月份人民币存款增加 4.47 万亿元，同比多增 2,200 亿元，从分项看：3 月份财政存款减少 7,394 亿元，同比少减 316 亿元，在剔除政府债券融资之后，财政存款减少 1.9 万亿元，同比少减 3,560 亿元；非银存款减少 8,100 亿元，同比少减 6,010 亿元；居民部门存款新增 2.44 万亿元，同比少增 6,500 亿元；企业部门存款新增 2.72 万亿元，同比少增 1,155 亿元。

相关研究

《4 月出口承压主因去年同期“抢转口”导致》

2026-04-12

《油价冲击暂可控，需求走弱信号浮现——海外周报 20260412 》

2026-04-12

观点

■ **2026 年一季度，金融总量合理增长、节奏均衡。**作为传统的贷款投放“大月”，3 月份人民币贷款增量季节性回升，尽管低于 2023 年至 2025 年季节性新增规模，但是一季度新增 8.6 万亿元的贷款规模仍然合理增长，如果以 2025 年一季度新增贷款规模占全年 60% 的比例推算，2026 年全年新增人民币贷款或达到 14.31 万亿元。从新增人民币贷款的结构来看：(1) 在政策性金融工具、春节后复工复产进度加快等因素作用下，非金融企业中长期贷款增长明显，3 月份企业中长期贷款增加 1.35 万亿，虽然较去年同期少增 2,300 亿元，但是一季度合计新增 5.42 万亿，仅比去年同期少增 1,600 亿元；(2) 企业短期贷款出现季节性修复，而票据融资和贷款仍然存在跷跷板，3 月份企业短期贷款新增 1.48 万亿，同比多增 400 亿元，且高于近 3 年季节性新增 1.17 万亿元的水平，与此同时票据融资减少 1,911 亿元，同比少减 75 亿元，短期贷款与票据融资的一增一降或显示 3 月份存在短期贷款替代票据融资季末冲量的现象；(3) 居民部门仍处于稳杠杆的阶段，3 月份居民部门短期贷款和中长期贷款分别同比少增 2,885 亿元和 2,094 亿元，关注财政贴息等消费政策对短期贷款、房地产修复对中长期贷款的促进作用。

■ **2026 年一季度，新增社会融资规模延续了 2025 年以来的两个特点。**一方面是单纯数量目标的意义下降，从主要金融指标增速看，2026 年政府工作报告强调“灵活高效地运用降准降息等多种货币政策工具，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”，由于 2026 年经济增速目标设定为 4.50%-5.0% 区间值，同时根据 4.0% 赤字率规模推算隐含名义 GDP 增速或为 5.0% 左右，一季度末社会融资规模增速和 M2 增速分别达到 7.9% 和 8.5%，继续在隐含的名义 GDP 增速之上，显示当前金融资源的供给支持仍然充裕；另一方面，社会融资规模结构延续了 2025 年以来直接融资快速增长的多元化趋势，根据人民银行披露的数据显示，一季度社会融资规模增量中人民币贷款占比为 60%，比去年同期低 3.9 个百分点，企业债券融资占比升至 7.1%，比去年同期高 3.6 个百分点，从融资的“主动性”上看，相比于银行贷款，非金融企业债券融资的主动性更强，企业债券和股票融资等直接融资回暖，更能表明实体经济有效融资需求回升。“十五五”规划明确要“提高直接融资比重”，社会融资结构多元化趋势对实体经济融资的支持作用还会进一步增强。

- **2025 年以来，实体经济融资渠道直接融资持续回暖。**2025 年全年来看，债券和股票等直接融资占新增社融的比例超过 46%，人民币贷款之外的全部融资方式占新增社融的比例超过 50%，不仅直接融资保持旺盛，信托贷款和委托贷款等“表外融资”也开始复苏，并且在企业债券融资结构中，“科创”含量也在逐步提高，根据 Wind 统计数据显示，在 2025 年全年企业债券融资新增 2.39 万亿的规模中，科创债净融资量就达到 1.83 万亿，占比高达 76.46%，2026 年一季度，科创债净融资规模也达到 3,901 亿元，占一季度新增企业债融资的 37%。以科创为代表的非金融企业债券融资持续回暖是三方面因素共同作用的结果：
 - (1) 2025 年以来金融监管从顶层设计出发，构建起来全方位、多层次支持企业债券融资的制度体系，从 2025 年 2 月人民银行提出落实落细金融支持民营经济 25 条各项举措，到 2025 年 5 月人民银行推出科技创新债券风险分担工具，以再贷款方式提供融资支持，逐步建设完善的企业债券融资机制，为科创等企业通过债券融资提供了增信支持，破解了中小企业信用不足、信息不对称等融资制度方面的约束，2025 年一季度至 2026 年一季度，在一系列结构性政策工具的作用下，企业债券融资逐步进入发行高峰。
 - (2) 企业债券等直接融资向好是中国经济进入高质量发展阶段的必然结果，2020 年至 2022 年之后，中国经济增长从“房地产和基建”驱动加快向“科技创新和绿色经济”驱动转型，在此背景下，实体经济融资体系也必然从银行贷款主导转向“直接融资和间接融资协同”的融资模式，以社会融资规模中的“非金融企业股票融资+企业债券+未贴现银行承兑汇票”作为直接融资的指标，与贷款融资的相对比例在 2022 年以来加速下行，与此同时货币政策则持续“降准降息”，直到 2025 年，直接融资和间接融资的比例逐步稳定在 18% 左右，并开始回升，表明当前制约实体经济融资的主要约束不是金融资源供给不足，而是有效融资需求不足，相比于房地产和基建等高度依赖贷款的重负债行业，科技创新等新兴产业在成长初期更加以来债券、股票等市场化程度更高的直接融资方式，2025 年以来，企业债券和股票融资逐步稳定，2026 年一季度企业债券融资延续较高的发行热情，从侧面说明中国经济增长已经进入科技创新主导的高质量增长阶段，推动融资结构也正在迈入多元化发展时期。
 - (3) 2022 年以来，随着“降准降息”等一系列宽松政策落地生效，实体经济融资条件持续宽松，广谱利率下移也导致 2023 年至 2025 年企业债券融资呈现较为明显的季节性特征，2023 年至 2024 年由于融资利率持续下行，当年一季度企业债券融资占全年新增债券融资的比例均超过 52%，而 2025 年由于利率波动较大，一季度新增企业债券融资占全年的比例缩减至 22%，但是随着 2025 年二季度以后利率逐步回归稳定，企业债券融资也开始发力，全年融资 2.39 万亿大幅超过 2024 年全年 1.9 万亿的规模。2026 年一季度 5 年期 AAA 级中票收益率和 AAA 级企业债收益率分别较 2025 年底下行 13bps 和 11bps，宽松的融资条件驱动债券融资继续回暖，而从非金融企业融资动机来看，由于当年度 4 月 30 日是年度和一季度财报的数据窗口期，抓住低利率时期的融资窗口期，

发行企业债券有助于补充流动资金，并且通过置换高成本债务，也能够优化调整债务结构。

- **货币：高基数推低 M1 增速。**2026 年一季度末 M1 同比增速回落 0.8 个百分点至 5.10%，2 月份春节之后存款回流银行体系，3 月份新增 M1 增加 3.39 万亿元，但由于去年同期 M1 新增 4.05 万亿元，偏高的基数导致 M1 增速出现下滑。从存款端来看，一方面财政支出仍然保持较高强度，财政存款继续向居民和企业存款转移；另一方面由于 3 月份股票市场受国际时局影响较大，非银存款减少幅度超出季节性水平，存款“搬家”的叙事与金融市场风险偏好有较强的正相关性，**后续还应继续关注定期存款到期再配置的过程。**
- **货币政策：低利率格局继续支撑经济基本面修复。**根据人民银行最新公布的数据显示，3 月份企业新发放贷款加权平均利率约 3.1%，比上年同期低约 25 个基点；个人住房新发放贷款加权平均利率约 3.1%，比上年同期低约 6 个基点，同时企业债券融资发行旺盛，表明在 2025 年下半年至 2026 年一季度的多种货币政策工具协同发力的配合下，流动性持续保持充裕状态，低利率正在支持有效融资复苏，展望二季度，低利率格局有望延续：（1）供给型通胀不足以改变货币政策基调，尽管 3 月份 PPI 结束 41 个月负增长，一季度通胀预期曾一度引致利率出现大幅波动，但是 3 月份 PPI 回正主要是输入型的能源价格涨价压力为主，与消费需求相关度更高的生活资料价格仍保持负增长，经济基本面还需要货币政策保持流动性宽松；（2）一季度货币政策委员会季度例会再次强调实施适度宽松的货币政策，在海外市场冲击、国内金融市场面临较大波动风险的情况下，货币政策仍将以“稳”为主，流动性还不具备因政策基调转向而收紧的基础。
- **风险提示：**海外经贸政策等风险冲击；一揽子增量政策的宽松效应尚在传导；人民币资产预期回报率低于市场预期。

图1：2026年一季度金融统计数据概览

指标 (当月值, 亿元、%)		3月同比多增	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-03
社会融资规模	规模总量	-6701	52260	23855	72185	22075	24926	58961
	表内业务 (本外币贷款)	-5993	31946	8422	49484	9129	3874	37939
	表外业务	-2904	801	-1626	6097	-505	2144	3705
	贷款类 (委贷、信托)	-531	-458	129	-196	987	656	73
	未贴现承兑汇票	-2373	1259	-1755	6293	-1492	1488	3632
	直接融资	1622	15995	15990	15088	8933	16563	14373
	政府债券	-3244	11622	14014	9764	6833	12077	14866
	企业债券	4850	3945	1522	5033	1541	4145	-905
	股票融资	16	428	454	291	559	341	412
	其他项目	50	323	256	2852	1109	550	273
	贷款总量	-6500	29900	9000	47100	9100	3900	36400
人民币 贷款	居民部门	-4944	4909	-6507	4565	-916	-2063	9853
	短期贷款	-2885	1956	-4693	1097	-1023	-2158	4841
	中长期贷款	-2094	2953	-1815	3469	100	100	5047
	企业部门	-1800	26600	14900	44500	10700	6100	28400
	短期贷款	400	14800	6000	20500	3700	1000	14400
	中长期贷款	-2300	13500	8900	31800	3300	1700	15800
	票据融资	75	-1911	-350	-8739	3500	3342	-1986
货币供给								
M1 同比	-	5.1	5.9	4.9	3.8	4.9	1.6	
M2 同比	-	8.5	9.0	9.0	8.5	8.0	7.0	

数据来源：Wind、东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>