

2026年一季度实体部门资金运转分析

居民存款继续向非银分流

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 银行

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师: **王剑** 021-60875165
 证券分析师: **田维韦** 021-60875161

wangjian@guosen.com.cn
 tianweiwei@guosen.com.cn

执证编码: S0980518070002
 执证编码: S0980520030002

核心观点:

2026年一季度实体部门资金运转呈现出财政强力托底、内生动力偏弱、资金加速金融化三大特征。企业和居民合计获得资金约 14.50 万亿元，其中银行投放贷款（包括核销和 ABS）约 9.20 万亿元，企业债券净融资 1.05 万亿元，财政净支出投放约 3.06 万亿元（测算值），净结汇 1.25 万亿元，财政和净结汇贡献明显提升。资金去向来看，居民部门存款新增 7.70 万亿元，非金融企业存款新增 2.54 万亿元，取现（M0）净增 0.58 万亿元，金融投资净增（轧差项）约 3.68 万亿元，金融投资占比处在近年来高位。

实体部门行为特征：居民防御性储蓄与企业政策依赖延续。（1）居民部门呈现明显的去杠杆与防御性储蓄特征。一季度居民新增融资仅 2967 亿元，创多年新低，短期消费贷款减少 1640 亿元。同时，居民存款高增约 7.70 万亿元，反映了在收入预期不稳下的预防性储蓄倾向。（2）企业部门融资虽有改善，但结构上呈现政策驱动强于市场自发的特征。民间固定资产投资仍同比负增，中小企业 PMI 持续处于荣枯线以下。投资增长主要集中在政策支持领域，如基建投资同比增长 8.9%，通用设备制造业等高端制造领域增速较好，而房地产投资同比下降 11.2%。

居民存款正从银行表内大规模转向非银体系，一季度非银存款新增约 2.3 万亿元，处历史高位。在配置方向上，保险产品成为重要吸纳方，1-2 月保费收入创多年新高；偏股混合型基金、QDII、FOF 等基金份额亦有增长。相比之下，理财与货币基金规模基本稳定，显示投资者在低利率环境下寻求多元化及全球化资产配置。不过，资金在金融体系内高频循环，未有效下沉至实体，推升了金融资产估值但未充分发挥服务实体经济的作用。

评论:

2026年一季度实体部门资金运转：财政托底未变，资金加速金融化

2026年1-3月实体部门资金来源和流向结果见表1，具体为：企业和居民合计获得资金约 14.50 万亿元，其中银行投放贷款（包括核销和 ABS）约 9.20 万亿元，企业债券净融资 1.05 万亿元，财政净支出投放约 3.06 万亿元（测算值），净结汇 1.25 万亿元。资金去向来看，居民部门存款新增 7.70 万亿元，非金融企业存款新增 2.54 万亿元，取现（M0）净增 0.58 万亿元，金融投资净增（轧差项）约 3.68 万亿元。

- **资金来源端，贷款占比下降，财政净支出和净结汇贡献提升明显。**（1）实体部门贷款净增 9.20 万亿元，处在多年的低位，占实体部门融资总量的 63.4%，较前几年出现明显的下行，这与今年银行信贷投放更趋平滑有关，但也体现了实体部门融资意愿依然不强。结构上，企业是信贷融资的主力，居民融资意愿仍然非常疲软。（2）财政净支出规模和占比也是处在近几年的高位，财政强力托底经济，这也体现在 1 季度 GDP 实现 5.0% 的不错增长，但社零增速却持续降至低位。（3）净结汇规模持续增加，成为 2026 年企业资金来源的重要方式，主要与汇率变动相关，而不是源于投资扩产需求。
- **资金去向端，居民存款占比明显下降，金融投资大幅提升。**（1）居民存款绝对水平和占比都处在多年低位，一是高息存款到期后存在流出迹象；二是企业融资后或没有大幅增加投资扩产，而是增加金融投资，分流了流向居民的资金。不过居民存款新增依然达到 7.7 万亿元，表明居民预防性储蓄需求

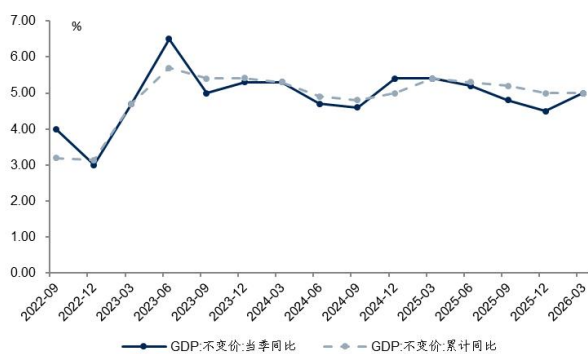
仍比较强。(2)企业存款处在较好水平,我们判断净结汇规模大幅增加贡献较大。(3)金融投资比例明显提升,表明企业和居民拿到资金后,消费和投资的意愿相较于前几年有所回落,金融投资意愿有所提升。

表1: 实体部门资金来源和去向

	1-3月累计值				
	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
实体部门资金来源:					
实体部门贷款(含核销和ABS)	85,039	108,137	92,642	99,290	91,981
居民贷款	12,600	17,100	13,300	10,400	2,967
其中,居民中长期贷款	10,700	9,442	9,750	8,832	4,607
非金融企业贷款	70,763	89,885	77,794	86,556	86,029
其中,企业中长期贷款	39,500	66,800	62,000	55,800	54,200
核销和ABS	1,676	1,152	1,548	2,334	2,985
企业债券	13,198	8,657	9,980	5,251	10,465
非标	-1,229	641	988	587	-524
财政净支出	12,495	15,815	16,383	23,148	30,568
净结汇	3,669	-914	-2,193	-3,290	12,496
合计	113,172	132,336	117,800	124,986	144,986
实体部门资金去向:					
居民存款	78,191	98,893	85,562	92,197	76,955
其中,定期及其他存款	69,907	96,573	71,938	79,512	65,313
非金融企业存款	12,923	30,749	1,062	16,208	25,416
其中,定期及其他存款	18,314	28,301	3,086	8,552	12,384
取现	4,317	885	3,766	2,498	5,821
金融投资	17,742	1,808	27,412	14,083	36,794
合计	113,172	132,336	117,800	124,986	144,986

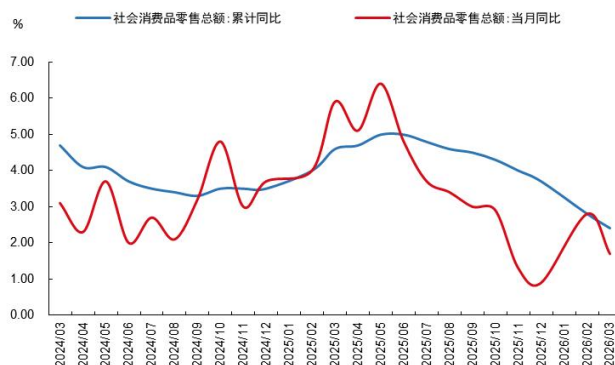
资料来源: WIND, iFinD, 国信证券经济研究所整理。注: 3月财政数据仍未披露, 采用拟合数据, 财政净支出=政府债净增长-财政存款净增长。

图1: 2026年一季度GDP同比增长5.0%



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图2: 2026年一季度社零累计同比增速降至2.4%



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

企业和居民行为背后逻辑分析

居民部门去杠杆与高储蓄依然延续。一季度居民新增融资仅2967亿元,创下多年新低,尤其是短期消费贷款减少了1640亿元,这显示居民不仅不愿新增借贷,甚至在主动偿还债务,已经进入去杠杆周期。此外,监管部门对高利率个人消费贷的遏制也加速了这一进程。同时,居民将原本可能用于消费或投资的资金转为预防性储蓄,一季度在高息存款大量到期、居民收入增速放缓的背景下,居民存款仍高增约7.7万

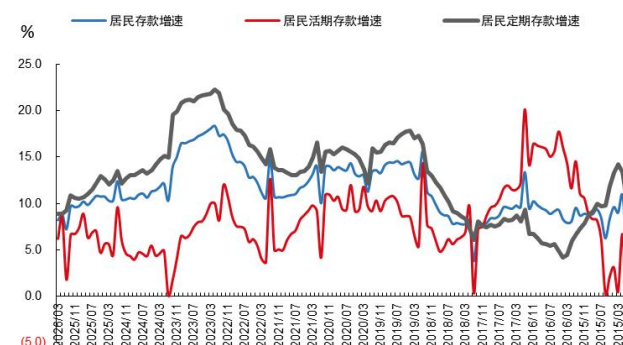
亿元，是居民“钱不敢花、不敢借”的体现。

图3: 居民可支配收入增速



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

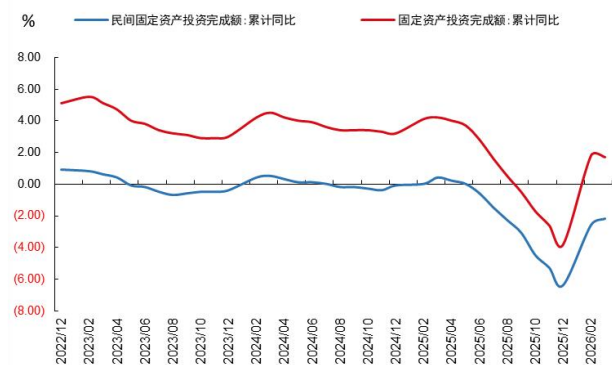
图4: 居民存款增速



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

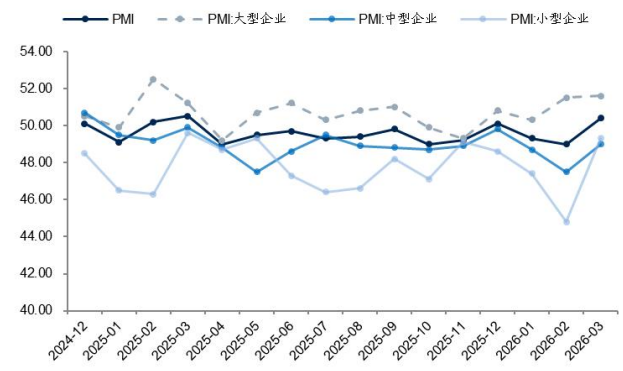
企业部门融资体现出政策驱动强于市场自发，结构优化优于总量扩张的特征。一季度企业中长期贷款同比略有少增，但考虑债券融资和企业净结汇规模后，一季度企业融资总量处在较高水平。不过民间固定资产投资仍同比负增，中小企业 PMI 也处在荣枯线之下，结合财政净支出处在较高水平，表明企业融资的改善主要体现在政策扶持领域。一季度基建投资同比增长 8.9%，房地产投资同比下降 11.2%，制造业投资同比增长 4.1%，其中也是通用设备制造业等政策支持领域增长较好。

图5: 民间固定资产投资仍是负增长



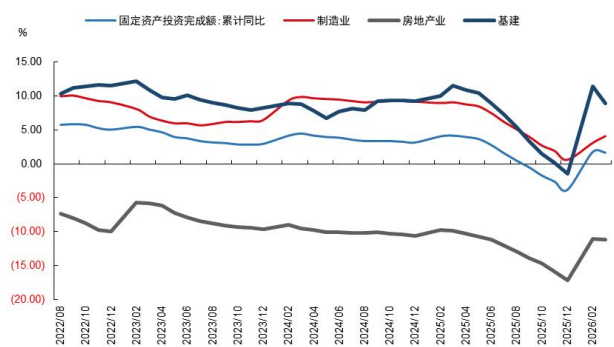
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图6: 中小企业 PMI 仍在荣枯线以下



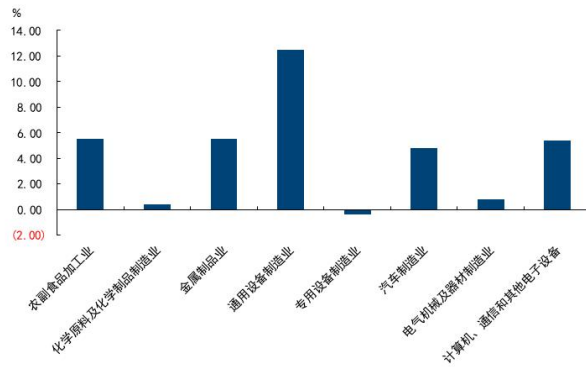
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图7：一季度基建投资累计同比增长 8. %



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图8：一季度制造业分项累计同比增速



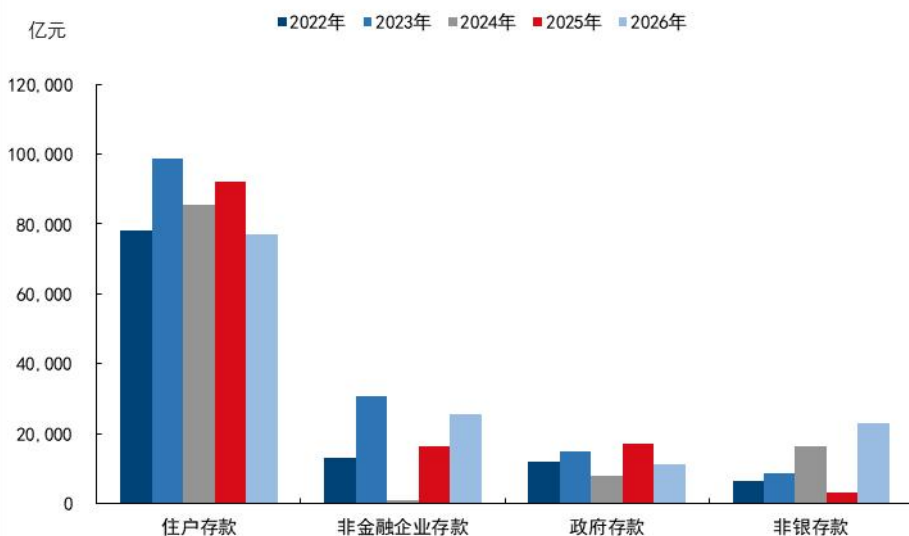
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

整体而言，当前宏观经济的关键矛盾在于居民部门可支配收入增速下降且预期不确定性较高，导致居民持续的主动去杠杆和储蓄防御，这从需求侧制约了企业投资扩张的可持续性。因而我们一直强调，经济内生动能的全面恢复，仍有赖于居民资产负债表预期的根本性改善和终端消费需求的实质性回暖。

居民存款流向探析

2026 年一季度非银存款新增约 2.3 万亿元，处在近年来的高位，这与同期居民存款少增、金融投资增加相吻合，清晰印证了存款利率大幅调降后，居民资金从银行表内向非银体系转移的趋势。但是，正如《银行业点评-存款搬家新演绎：资金充裕但循环低效》（2026 年 3 月 18 日）指出的，当前非银金融机构同样面临严重的资产荒，非银机构只能将吸纳的资金再次存回银行体系，最终导致资金在资管产品与银行同业存款之间形成高频循环流动。由于资金并未真正通过消费或投资环节下沉至实体部门，仅推升了金融资产估值，未能发挥资金服务实体经济的核心作用，同时进一步加剧了货币政策传导的堵点问题。

图9：历年 1-3 月累计新增存款规模



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

居民存款流向哪些资管产品？我们并不掌握准确数据，只能通过资管产品规模变动来简单窥探。（1）保

险产品因其相对存款的利率优势和银行的渠道推动，预计是重要的资金吸纳方向。2026年1-2月保险公司新增保费收入约1.64万亿元，处在近年来的高位。（2）理财和货币基金规模变动不大，预计收益率下行后吸引力不足。（3）从公募基金份额而言，偏股混合型基金、混合债券型二级基金、QDII基金、FOF基金以及商品基金的份额都有不错的增长，这与一季度商品、权益市场整体表现较好有关。

表2: 2026年一季度各类基金份额和净值变动

	份额合计(亿份)		资产净值合计(亿元)	
	2025/12/31	2026/3/31	2025/12/31	2026/3/31
股票型基金	39,585	38,956	60,509	50,741
普通股型基金	3,404	3,437	5,745	5,774
被动指数型基金	34,304	33,420	52,088	42,066
增强指数型基金	1,876	2,099	2,677	2,902
混合型基金	25,461	26,671	36,596	37,826
偏股混合型基金	17,894	18,981	24,001	25,075
平衡混合型基金	175	175	265	265
偏债混合型基金	2,207	2,310	2,668	2,770
灵活配置型基金	5,185	5,205	9,661	9,716
债券型基金	93,082	93,798	111,128	111,187
中长期纯债型基金	54,307	54,374	57,713	57,786
短期纯债型基金	9,178	9,232	10,152	10,206
混合债券型一级基金	7,035	7,032	8,370	8,366
混合债券型二级基金	12,512	13,075	15,810	16,417
可转换债券型基金	318	318	581	581
被动指数型债券基金	9,702	9,736	18,450	17,780
增强指数型债券基金	30	30	51	51
货币市场型基金	150,356	150,331	150,104	149,755
另类投资基金	979	1,053	4,310	4,980
股票多空	35	35	42	42
商品型基金	944	1,017	4,268	4,937
QDII基金	8,198	9,171	9,738	9,768
国际(QDII)股票型基金	7,107	8,039	8,260	8,250
国际(QDII)混合型基金	418	459	753	794
国际(QDII)债券型基金	595	595	632	632
国际(QDII)另类投资基金	78	78	93	93
FOF基金	2,237	2,883	2,442	3,085
股票型FOF基金	8	8	8	8
混合型FOF基金	2,016	2,662	2,203	2,847
债券型FOF基金	214	214	231	231
REITs	490	490	1,889	1,889
全部基金	320,388	323,353	376,717	369,232

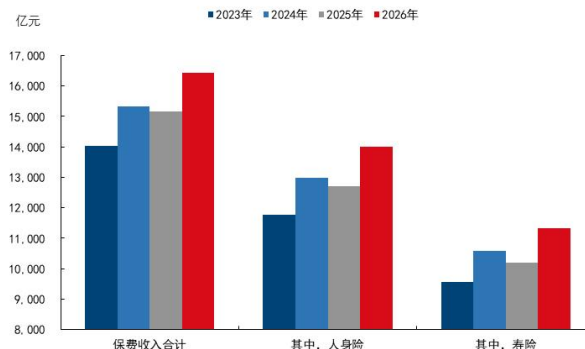
资料来源: WIND, 国信证券研究所

图10: 理财规模基本稳定



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

图11: 历年 1-2 月累计保费收入



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

整体而言，居民存款的流向并非集中于少数几类产品，而是呈现多点开花的态势，保险成为重要的资金吸纳方向。偏股混合型基金、固收+、QDII、FOF、商品基金等也承接了部分资金，理财和货币基金则因为收益率下降，规模基本不变，反映出投资者在低利率环境下寻求更高的稳健收益，同时进行多元化以及全球化布局的综合策略。

投资建议

经济内生动能依然不足，维持 2026 年是银行业基本面筑底之年，但拐点向上预期仍需待经济复苏信号进一步明确。因此，2026 年个股分化是主旋律，全年择股核心策略是精选复苏 Alpha。对于二季度而言，考虑到美伊战争的扰动仍在，我们判断“稳健红利”与“绩优成长”双主线并举是二季度最优解。（1）绩优股的“Alpha 弹性”适配二季度盈利周期节奏。2026 年绩优银行估值溢价将有所修复，上半年业绩持续改善将强化市场信心，二季度为布局黄金时点，重点推荐宁波银行、渝农商行等。（2）低利率以及高波动环境下，高股息策略仍有效，但我们建议配置从国有大行转向优质股份行与区域行。业绩底部明确背景下，优质股份行及区域行股息率大概率向大行收敛，兼具高股息防御性与业绩修复弹性，当前配置性价比更优，重点推荐招商银行、江苏银行；同时建议关注具备转债属性的兴业银行等。

风险提示

稳增长不及预期，银行资产质量下行压力增大。银行是强监管行业，若后续发布的政策不利于短期银行基本面，则会对银行短期估值带来冲击。国际政治动荡，海外不确定加大，需要警惕海外局势变化对风险偏好的影响。

相关研究报告：

- 《银行业二季度投资策略-“绩优成长”与“稳健红利”双主线并举》——2026-04-12
- 《银行理财 2026 年 4 月月报-从“固收+”到“+固收”》——2026-04-04
- 《银行业点评-存款搬家新演绎：资金充裕但循环低效》——2026-03-18
- 《私募信贷市场风险如何？-行业快评》——2026-03-09
- 《银行业 2026 年经营展望：择股篇-政策底迈向业绩底，绩优股领衔价值重估》——2026-03-07

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032