

开年信贷季节性大规模投放，金融数据走势较为平稳

——2026年1月金融数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：2026年2月13日，央行公布的数据显示，2026年1月新增人民币贷款4.71万亿，同比少增4200亿；1月新增社会融资规模为7.22万亿，同比多增1662亿。1月末，广义货币(M2)同比增长9.0%，增速较上月末加快0.5个百分点；狭义货币(M1)同比增长4.9%，增速较上月末加快1.1个百分点。

基本观点：

总体上看，1月金融数据比较平稳。其中，1月贷款季节性大规模投放，同比出现较大幅度少增，主要原因是当前投资和消费较弱，企业和居民贷款需求仍显乏力，同时，1月各类稳增长政策落地效果尚不明显，对贷款需求的撬动和提振作用仍较为有限。1月社融同比实现多增，主要受政府债券融资拉动，当月政府债券融资同比较大幅度多增，体现了宏观政策靠前发力、财政资金尽可能提前安排的政策导向。1月末M2增速上行，主要源于非银存款连续大幅同比多增，当前M2增速持续处于较高水平。1月末M1增速回升，背后是上年同期基数较低，前期《保障中小企业款项支付条例》实施对M1增速也有一定推升作用。1月末社融存量增速和M2增速“一降一升”，但都明显高于名义GDP增速，显示货币金融政策延续支持性立场。

综合宏观经济金融变化趋势，我们预计在1月央行推出一揽子结构性政策之后，短期内货币政策处于观察期，二季度降息降准窗口有可能打开。受债券融资占比提高，地方隐债置换，经济结构转型升级，以及部分企业和居民信贷融资需求不振等因素影响，2026年新增贷款总体还会处于温和水平；在债券融资支持下，新增社融会保持较大规模的同比多增，后者是当前衡量金融对实体经济支持力度最主要的总量指标。

具体来看：

一、1月贷款季节性大规模投放，同比出现较大幅度少增，主要原因是当前投资和消费较弱，企业和居民贷款需求仍显乏力，同时，1月各类稳增长政策落地效果尚不明显，对贷款需求的撬动和提振作用仍较为有限。

在“早投放早受益”的季节性规律下，1月新增人民币贷款4.71万亿，预计将为年内最高峰，环比大幅多增3.80万亿。不过，1月人民币贷款同比仍少增4200亿，这部分与去年同期基数偏高有关，但与2023年、2024年同期相比，当月新增贷款规模也处偏低水平，显示贷款表现较弱。1月末，各项贷款余额同比增速为6.1%，较上月末放缓0.3个百分点，续创有数据记录以来的最低水平。

分项看，1月企业贷款同比少增3300亿。其中，企业中长期贷款同比少增2800亿，主要原因是去年四季度推出的以5000亿新型政策性金融工具以及盘活5000亿地方债务结存限额为代表的稳增长增量政策落地见效较为缓慢，且尽管今年财政靠前发力、年初政府债券即大量发行，但当月财政资金可能尚来不及大规模下达并投入项目建设，因而对配套贷款需求的撬动作用仍较为有限。同时，受需求不足、外部经贸环境波动加大、反内卷持续推进等因素影响，近期制造业企业投资放缓，对企业中长期贷款需求也有一定抑制作用。另外，1月企业债券融资放量，会对信贷需求形成一定替代效应，以及1月置换债发行规模较大，隐债置换会下拉新增贷款规模等，也是当月企业中长期贷款同比少增的原因。1月企业短贷同比多增3100亿，票据融资同比少增3590亿，我们判断，1月15日央行下调结构性工具利率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，或为企业短期贷款对票据融资延续替代效应的重要原因。

1月居民贷款有所恢复，同比多增127亿。其中，居民短贷同比多增1594亿，主要原因是去年同期居民短贷负增、表现明显弱于季节性带来的低基数效应；居民中长期贷款则同比少增1466亿，反映了房地产市场持续调整造成的影响，同时，经济下行压力加大，外部环境不确定性增多，也导致与个体经营和耐用品消费相关的居民中长期经营贷和消费贷需求承压。

二、1月社融同比实现多增，主要受政府债券融资拉动，当月政府债券融资同比较大幅度多增，体现了宏观政策靠前发力、财政资金尽可能提前安排的政策导向。

1月新增社融7.22万亿，环比季节性多增5.01万亿，同比也多增1662亿，但因同比多增规模较小，月末社融存量增速较上月末小幅放缓0.1个百分点至8.2%。在投向实体经济的人民币贷款同比少增3178亿元的情况下，1月社融同比实现多增，主要受政府债券融资拉动。1月政府债券融资大规模发行，同比多增2831亿，体现了宏观政策靠前发力、财政资金尽可能提前安排的政策导向。

从其他分项来看，1月表外票据融资同比多增1639亿，背后是当月表内票据融资同比大幅少增，意味着表外转表内规模下降；1月外币贷款恢复正增，且同比多增860亿，或因近期人民币兑美元持续升值带动汇率预期改善；1月企业债券融资同比多增579亿，这主要受当月债券发行利率下行提振。上述三项也对1月社融恢复同比多增起到了积极的拉动作用。另外，1月委托贷款、信托贷款、企业境内股票融资

同比分别多减或少增 641 亿、627 亿和 182 亿，对当月社融同比表现有一定下拉作用但影响有限。

三、1 月末 M2 增速上行，主要源于非银存款连续大幅同比多增，当前 M2 增速持续处于较高水平。1 月末 M1 增速回升，背后是上年同期基数较低，前期《保障中小企业款项支付条例》实施对 M1 增速也有一定推升作用。

1 月末 M2 同比增速为 9.0%，较上月末上行 0.5 个百分点，连续第二个月大幅上行，增速创近 25 个月以来最高。在 1 月政府债券大规模发行，月末财政存款同比大幅多增的背景下，1 月末 M2 增速继续显著上升，背后的直接原因与上月类似，即非银存款延续大幅同比多增势头——2025 年 12 月同比少减（相当于多增）2.84 万亿，2026 年 1 月同比多增 2.56 万亿。

具体来看，2024 年 11 月底起，非银同业存款利率纳入自律管理，同业活期存款利率被引导下行，这导致非银机构（基金、理财、券商等）主动减少银行存款配置，转向货币基金、同业存单或其他高收益资产。数据显示，2024 年 12 月非银存款大幅减少 3.17 万亿元；超低基数下，2025 年 12 月非银存款同比大幅少减 2.84 万亿，显著推升了当月 M2 增速；2026 年 1 月，银行年末考核时点后，居民存款回流理财，当月新增非银存款转正，达到 1.45 万亿，而监管规则调整推动 2025 年 1 月非银存款继续大规模流出 1.1 万亿，低基数效应再度推动 2026 年 1 月非银存款同比多增 2.56 万亿，几乎全部解释了 0.5 个百分点的 M2 增速上行。我们判断，2 月起伴随这一短期扰动因素消退，M2 增速会逐步向略高于 8.0% 的增长水平回归。

值得一提的是，1 月居民存款同比大幅少增 3.77 万亿，而企业存款同比多增 2.61 万亿，主因春节错期，今年年终奖发放较上年推迟。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，1 月末的同比增速是 4.9%，比上月末回升了 1.1 个百分点，主要原因是上年同期增速基数走低。值得一提的是，近期 M1 同比保持正增长，除了上年同期低基数原因外，还与《保障中小企业款项支付条例》施行有关。2025 年 6 月起，我国实施修订后的《保障中小企业款项支付条例》，重点包括加快大型企业中小企业应收账款的支付，加大为中小企业纾困力度。这会驱动大型企业通过发债等方式筹集资金，偿还对中小企业的“应付账款 / 票据”，部分资金会转化为中小企业的活期存款，整体增加企业活期存款规模。国家统计局数据显示，2025 年末规模以上工业企业应收账款余额同比增长 4.7%，增速较 2025 年 5 月末低 4.3 个百分点，相当于少增约 9700 亿元；而 2025 年下半年以来大型企业发债规模明显增加，同期企业活期存款余额同比增速由负转正。

需要指出的是，当前房地产市场持续调整，企业和居民消费、投资需求偏弱，仍然是 M1 增速偏低、

M2 与 M1 增速差较大的主要原因。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，1 月新增信贷、新增社融数据比较平稳。当月存量社融增速和 M2 增速“一降一升”，但都明显高于名义 GDP 增速，显示货币金融政策延续支持性立场。央行《2025 年第四季度货币政策执行报告》称，“（2026 年）继续实施好适度宽松的货币政策，发挥增量政策和存量政策集成效应。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，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机，持续营造适宜的货币金融环境”；同时要求，“引导银行稳固信贷支持力度，保持金融总量合理增长，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长和价格总水平预期目标相匹配”。综合宏观经济金融变化趋势，我们预计在 1 月央行推出一揽子结构性政策之后，短期内货币政策处于观察期，二季度降息降准窗口有可能打开。受债券融资占比提高，地方隐债置换，经济结构转型升级，以及部分企业和居民信贷融资需求不振等因素影响，2026 年新增贷款总体还会处于温和水平；在债券融资支持下，新增社融会保持较大规模的同比多增，后者是当前衡量金融对实体经济支持力度最主要的总量指标。