

宏观点评 20260313

平滑投放后，3 月份贷款或季节性冲量 ——2026 年 2 月金融数据点评

2026 年 03 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 03 月 13 日，人民银行发布 2026 年 2 月份金融统计数据：

(1) **社会融资规模**：2026 年 2 月新增社融 23,800 亿元，同比多增 1,469 亿元，与近 3 年（2023 年至 2025 年，下同）季节性新增规模基本一致；截至 2026 年 2 月末，存量社融同比增长 8.2%，与 2026 年 1 月末持平。从社融结构来看，2026 年 2 月政府债券融资新增 14,036 亿元，同比少增 2,903 亿元；企业债券融资新增 1,521 亿元，同比少增 181 亿元，仍然低于近 3 年同期均值 2,262 亿元的水平；股票融资新增 454 亿元，同比多增 378 亿元；2026 年 2 月三项表外融资减少 1,627 亿元，同比少减 1,918 亿元，其中信托贷款新增 309 亿元，同比多增 639 亿元；企业票据融资减少 1,755 亿元，同比少减 1,232 亿元。

(2) **贷款投放**：2026 年 2 月金融机构口径人民币贷款增加 9,000 亿元（前值 47,100 亿元），较去年同期少增 1,100 亿元，低于季节性表现（近三年同期均值 14,233 亿元）。其中，企业贷款新增 14,900 亿元，同比多增 4,500 亿元；居民贷款减少 6,507 亿元，同比多减 2,616 亿元。截至 2026 年 2 月末，金融机构口径人民币贷款余额同比增长 6.0%，较 2026 年 1 月末回落 0.1 个百分点。

(3) **货币供应**：截至 2026 年 2 月末，M1 同比增长 5.9%（新口径，包括居民活期存款），较 2026 年 1 月末回升 1.0 个百分点；2026 年 2 月末 M2 同比增长 9.0%，与 2026 年 1 月末持平；M2-M1 剪刀差收窄至 3.1%（前值 4.10%）。映射到存款端，2026 年 2 月人民币存款新增 11,700 亿元，同比少增 32,500 亿元，其中财政存款减少 3,500 亿元，同比多减 16,076 亿元，在剔除政府债券融资之后，财政存款减少 17,536 亿元，同比多减 13,173 亿元；非银存款增加 13,900 亿元，同比少增 14,400 亿元；居民部门存款新增 31,100 亿元，同比多增 25,000 亿元；企业部门存款减少 26,545 亿元，同比多减 17,605 亿元。

观点

■ **2026 年 1 月至 2 月贷款投放平滑、合并看春节因素扰动较小**。由于有春节假期错位因素的影响，1 月份和 2 月份融资指标容易出现较大波动，但是 2026 年 1 月至 2 月，春节因素对融资规模的扰动较小，反映出贷款投放节奏更趋平滑：(1) 2026 年 1 月至 2 月，新增政府债净融资 2.38 万亿元（同比少 94 亿元）、人民币贷款增加 5.75 万亿元（同比少增 1,248 亿元），而企业债券净融资和境内股票融资分别同比多 398 亿元和 195 亿元，合计来看，2026 年前 2 个月，社会融资规模增加 9.6 万亿元，比去年同期多增 3,162 亿元，实体经济融资结构不仅延续了 2025 年以来直接融资快速增长的多元化趋势，而且新增贷款和政府债融资节奏更加平滑，春节因素的扰动作用下降；(2) 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，截至 2026 年 2 月末，社会融资规模增速和 M2 增速分别达到 8.20% 和 9.0%，均高于隐含的名义 GDP 增速，并且 2026 年 2 月企业新发放贷款加权平均利率从 1 月份的 3.20% 左右再度回落至 3.1% 左右，充裕的广义流动性供给和低位运行的融资利率，有助于促进物价合理回升。由于新增贷款投放节奏更加平滑，我们预计 2026 年一季度新增人民币贷款占全年的比例或也与 2025 年同期持平于 60% 左右。

相关研究

《美国 2 月 CPI：“好戏”在后头——

2026 年 2 月美国 CPI 数据点评》

2026-03-12

《蜜糖还是黄连：“输入型涨价”能否破局低通胀》

2026-03-10

- **“两会”后开工复工节奏加快、叠加财政与准财政工具持续发力，3月份贷款融资或季节性冲量。**2026年1月至2月，货币政策与财政政策协同发力：货币政策落地结构性工具“降息”、丰富和完善再贷款工具箱；财政政策促消费政策持续发力，财政部部长介绍2026年1月至2月，两项促消费政策合计新发放服务业经营主体贷款和个人消费贷款5.1万亿元。
- **展开2026年2月贷款结构来看：**(1)非金融企业中长期贷款是贷款新增主力，2026年前2个月，企业贷款增加5.94万亿元(2025年同期新增5.82万亿元)，其中非金融企业中长期贷款增加4.07万亿元(2025年同期新增4万亿元)，单就2026年2月份看，非金融企业贷款同比多增4,500亿元，其中中长期贷款同比多增3,500亿元。(2)居民部门仍处于“稳杠杆”阶段，2026年2月居民短期贷款减少4,693亿元，同比多减1,952亿元，中长期贷款减少1,815亿元，同比多减665亿元，2026年前2个月，居民部门贷款合计减少1,942亿元(2025年同期为增加547亿元)。随着一次性信用修复政策及促消费等一揽子增量政策推进，居民部门融资或逐步修复。(3)2026年2月票据融资减少350亿元，叠加社融口径未贴现承兑汇票负增长，表明一方面在“承上启下”的2月份，贷款投放节奏更加平滑，银行票据冲量的诉求不高；另一方面2月份经营性贷款推动短期贷款增长，但企业短期融资诉求较低。**“两会”后，随着“两重”等项目开工施工节奏加快，叠加货币与财政一揽子政策持续发力，3月份中长期贷款融资和消费贷款或主导贷款投放季节性冲量。**
- **货币：M1增速延续回升。**2026年2月M1同比增速回升1个百分点至5.90%，传统的春节取现等季节因素并未对M1增速产生扰动，主要原因或在于：一方面从增量看，2026年2月M1减少20,381亿元，但是相比2025年2月减少30,087亿元的基数，2026年2月同比少减9,707亿元对推升M1增速起到了直接作用，M1增量“同比少减”或反映出“化债”等政府债融资部门对活期存款的“消耗”作用下降；另一方面，2月份发放奖金和工资等需求驱动存款从企业向居民转移，一季度定期存款到期后转为活期存款的资金活化效应继续增强，导致M1增速延续回升势头，从存款看，2026年2月居民部门存款新增31,100亿元，同比多增25,000亿元，而同期非金融企业存款同比多减17,605亿元。
- **定期存款“搬家”叙事仍在发酵。**2026年2月，非银机构存款增加13,900亿元，尽管同比少增14,400亿元，但是仍然超过近3年同期平均11,570亿元的季节性水平，2026年1月至2月非银金融机构存款相比2025年同期多增11,200亿元，后续还应继续关注大规模的3-5年期定期存款再配置的过程。
- **货币政策：3月买断式逆回购净回笼未改流动性充裕格局。**2026年3月份货币政策的边际变化在于：(1)政府工作报告强调“促进社会综合融资成本低位运行”，短期“降息”等总量宽松的诉求下降，政策重心将继续通过保持低利率环境推动融资需求修复，同时加强与财政政策在“促内需专项资金”等方面的协同配合，今年仍有“降息”的空间和概率，但节奏上需要视经济增长和金融市场形势综合研判；(2)2026年3月份买断式逆回购开启“净回笼”，先是3月6日3个月期买断式逆回购缩量2,000亿元，为2025年6月以来3个月期限工具首次缩量，再是3月13日央行宣布将于3月16日开展5,000亿元6个月期买断式逆回购操作，但是本月有6,000亿元6个月期工具到期，意味着两个期限买断式逆回购合计净回笼规模将达到3,000亿元，但是考虑到2026年1月和2月买断式逆回购均是净投放，短中期工具的单月净回笼或未改变流动性供给充裕的局面，本月还有4500亿元MLF到期，在中期流动性投放层面，货币政策加量续作的概率较大。
- **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2月金融统计数据概览

指标（当月值，亿元、%）		2月同比多增	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-02
社会融资规模	规模总量	1469	23800	72208	22075	24926	8178	22331
	表内业务（本外币贷款）	2218	8465	49484	9129	3874	-354	6247
	表外业务	1918	-1627	6097	-505	2144	-1086	-3545
	贷款类（委贷、信托）	686	128	-196	987	656	1809	-558
	未贴现承兑汇票	1232	-1755	6293	-1492	1488	-2895	-2987
	直接融资	-2706	16011	15088	8933	16563	8047	18717
	政府债券	-2903	14036	9764	6833	12077	4852	16939
	企业债券	-181	1521	5033	1541	4145	2500	1702
	股票融资	378	454	291	559	341	695	76
	其他项目	86	256	2852	1109	550	2103	170
	贷款总量	-1100	9000	47100	9100	3900	2200	10100
人民币贷款	居民部门	-2616	-6507	4565	-916	-2063	-3604	-3891
	短期贷款	-1952	-4693	1097	-1023	-2158	-2866	-2741
	中长期贷款	-665	-1815	3469	100	100	-700	-1150
	企业部门	4500	14900	44500	10700	6100	3500	10400
	短期贷款	2700	6000	20500	3700	1000	-1900	3300
	中长期贷款	3500	8900	31800	3300	1700	300	5400
	票据融资	-2043	-350	-8739	3500	3342	5006	1693
货币供给	M1 同比	-	5.9	4.9	3.8	4.9	6.2	0.1
	M2 同比	-	9.0	9.0	8.5	8.0	8.2	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>