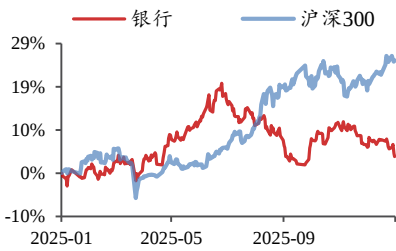


银行

2026 年 01 月 16 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《政策支撑稳增长,关注 Q1 银行景气度修复行情——行业点评报告》

-2026.1.16

《2026 钱往何处：理财真净值化时代的攻守之道——2026 年理财资产配置展望》-2026.1.8

《银行视角解码《金融稳定报告（2025）》——行业点评报告》

-2025.12.31

企业信贷超季节性增长，信贷投放前置趋势或延续 ——行业点评报告

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

丁黄石（分析师）

dinghuangshi@kysec.cn

证书编号：S0790524040004

● 12 月企业信贷超季节性增长，预计 2026 年 Q1 投放占比或为历年最高水平

12 月人民币贷款新增 9100 亿元，同比少增 800 亿元，余额增速 6.4%环比 11 月持平。年末信贷投放虽放缓，但化债影响减弱下信贷增速保持平稳：（1）受 LPR 调降、客户竞争加剧等影响，近年来银行信贷投放明显前置，Q4 为开门红项目储备重要时点，银行或将部分项目挪至来年开门红，避免开年抢客户激烈竞争，同时降低了当年考核基数；（2）2024 年 Q4 化债政策方始实施，置换过程对信贷规模影响相对显著，但 2025 年财政靠前发力，Q4 化债节奏相对弱于 2024 年同期。分部门看，企业贷款总量结构均改善，居民借贷意愿仍偏弱：

（1）12 月企业贷款同比多增 5800 亿元，短贷和中长贷同比分别多增 3900 和 2900 亿元，低基数效应以及政策性金融工具撬动均有贡献，但企业信贷需求实质性回暖仍待观察，此外低收益票据同比少增 1000 亿元，新增贷款结构相对优化；（2）居民端 12 月同比少增 4416 亿元，短贷及中长贷均减少，其中短贷同比少增 1611 亿元，财政贴息政策 9 月发力，以及 11 月份互联网消费活动（如双 11）或透支了部分 12 月消费信贷需求，而中长贷同比少增 2900 亿元反映了当前房价尚未企稳的环境下按揭需求偏弱的问题，叠加部分居民年末奖金发放或用于按揭提前偿还，按揭增长持续承压。回顾 2025 年，在 LPR 预期调降叠加需求偏弱背景下，银行年初信贷投放意愿强烈，2025 年 Q1 人民币贷款投放占全年比重达 60%，我们认为 2026 年该趋势或将延续，各银行间年初信贷投放竞争仍激烈，预计 2026 年 Q1 信贷投放占比或达历年最高水平。

● 政府债发行放缓拖累 12 月社融，企业贷款新发放利率企稳

12 月份社融新增 2.2 万亿元，同比少增 6462 亿元；存量增速为 8.3%，环比 11 月下降 0.2pct，社融增速自 7 月开始连续下行，12 月较 7 月高点累积下行 0.7pct 整体幅度有限。结构看 12 月政府债券发行放缓成为拖累项，贷款成为本月增量社融主要贡献（1）12 月政府债新增 6833 亿元为年内较低水平（仅高于 10 月），受年内政府债发行前置影响，Q4 地方政府债发行减速，叠加 2024 年化债工作于 Q4 开始形成的较高基数效应，12 月政府债同比大幅少增 1.07 万亿元，我们预计 2026 年 Q4 财政政策仍将靠前发力，政府债券仍将成为新增社融的主要拉动项；（2）社融口径人民币信贷同比多增 1402 亿元，信贷拉动当月社融增长，12 月通常为信贷淡月，此次信贷超季节性增长能否延续仍需观察。此外价格方面 12 月新发放企业/个人住房贷款利率均为 3.10%，连续多月环比持平，息差压力下银行对低息贷款逐步压降，同时部分银行信贷客群结构由头部向腰部迁徙提升了贷款收益水平，这些因素共同促使新发放利率企稳；（3）12 月企业债融资新增 1541 亿元，同比多增 1700 亿元，直接融资渠道亦贡献社融增长。

● M1 增速回落，居民存款向资本市场迁徙现象仍待观察

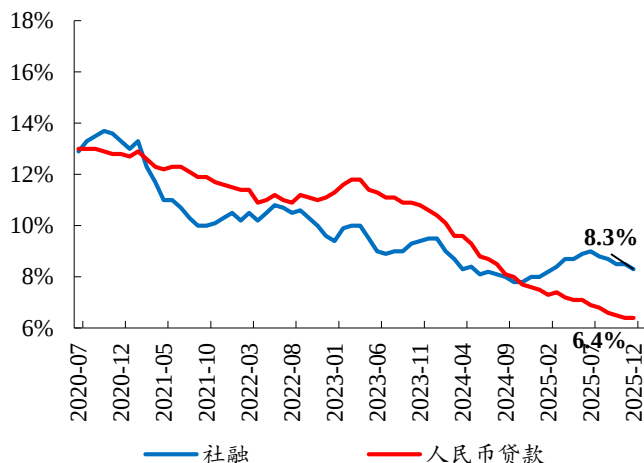
12 月 M2 同比增长 8.5%环比上升 0.5pct；M1 同比增 3.8%环比下降 1.1pct，自 9 月后 M1 增速虽延续回落，但绝对水平仍高于年初。当前 M2-M1 剪刀差上升并非意味着经济活跃度弱化，主要受高基数影响：（1）2024 年 12 月化债力度较大，化债资金流向企业活期账户抬升基数；（2）12 月财政存款同比多增 2904 亿元，或代表年末财政支出力度不如 2024 年同期，但伴随 2026 年化债工作开始推进，M1 仍有回升趋势；（3）非银存款同比大幅多增 2.84 万亿元，主要源于 2024 年同业活期存款利率纳入自律管理后形成的低基数效应，结合居民存款同比多增 3900 亿元，我们认为居民存款流向资本市场仍待观察。

● 投资建议

近年来信贷投放前置明显，今年开门红力度或加码，1 月份信贷投放占全年比重或为历年最高，叠加企业/个人住房新发放利率企稳，量、价两端或推动银行经营修复。此外在经济修复过程中，财富管理业务突出的银行，以及重点区域金融环境活跃的中小银行，在稳增长的政策环境下更受益。推荐中信银行，受益标的农业银行、招商银行、江苏银行、重庆银行、杭州银行、渝农商行。

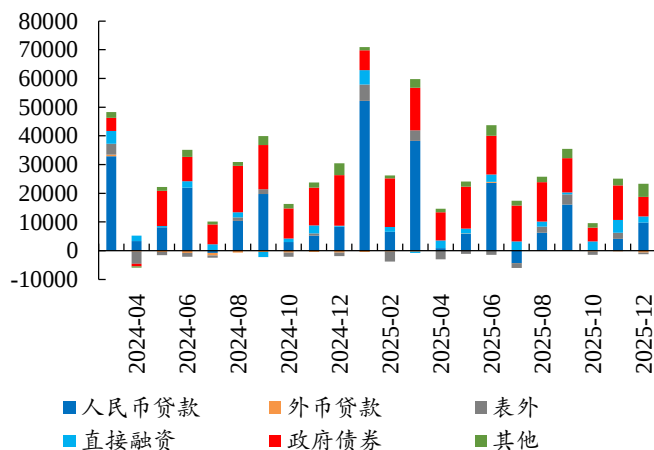
● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 1：社融增速高位回落



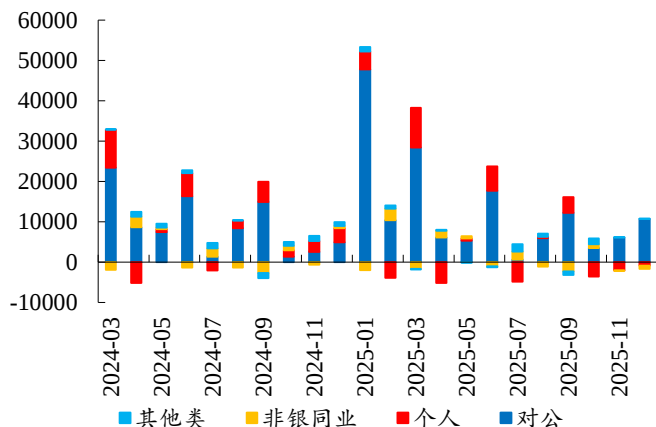
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：12 月增量社融主要靠贷款贡献（亿元）



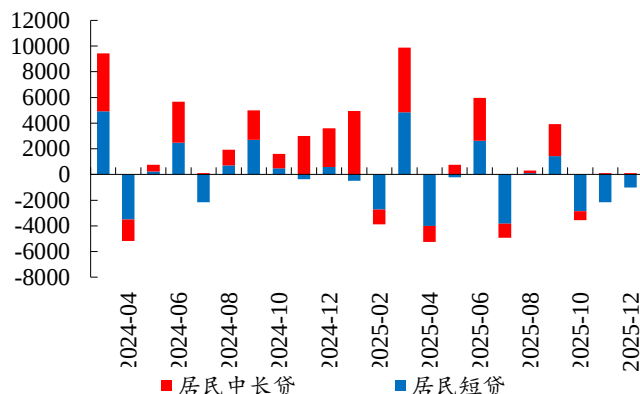
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：12 月对公信贷需求超季节性增长（亿元）



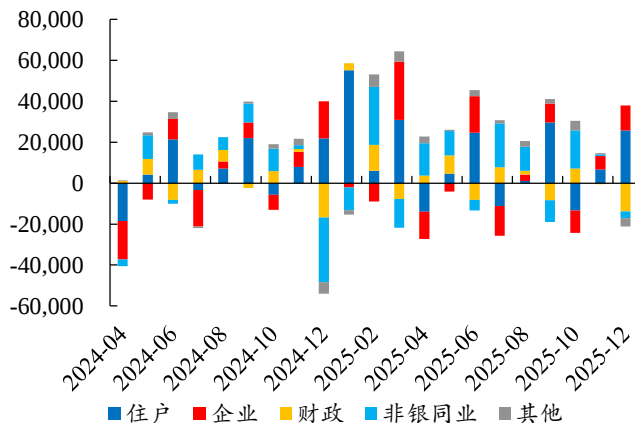
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：居民短贷减少或反映前期冲量透支需求（亿元）



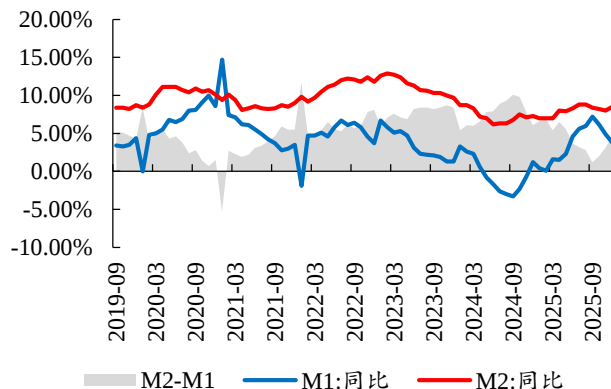
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：12 月居民存款显著增长（亿元）



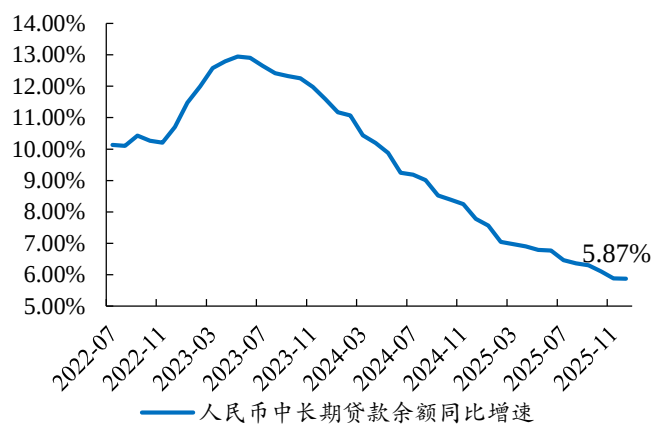
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：M1 增速下降主要源于同期高基数效应



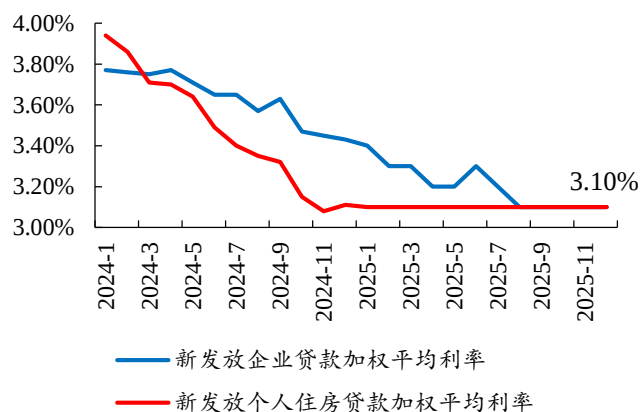
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7：12 月人民币中长期贷款增速仍处低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：新发放企业贷款利率阶段性企稳



数据来源：中国政府网等、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn