2026年03月15日



标配

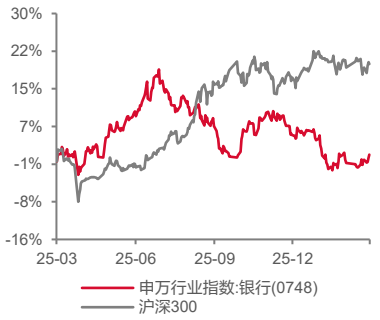
# 企业融资成色较好，利率环境对息差较为友好

## ——银行业“量价质”跟踪（二十四）

**证券分析师**

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn




**相关研究**

1.多因素推动社融与M2保持较快增长——银行业“量价质”跟踪（二十三）

2.企业融资回暖，货币政策结构性优先于总量性——银行业“量价质”跟踪（二十二）

3.招商银行（600036）：业绩寻底，红利与价值属性兼备——公司简评报告

## 投资要点：

- **事件：**中国人民银行公布2026年2月金融数据。2月末，社会融资规模存量同比增长8.2%（前值8.2%），社融口径人民币贷款同比增长6.1%（前值6.1%），金融机构口径人民币贷款同比增长6.0%（前值6.1%）。M2与M1分别同比增长9.0%、5.9%（前值为9.0%、4.9%）。2月新发放企业贷款加权平均利率约为3.1%，环比下降10bps，新发放个人住房贷款加权平均利率约为3.1%，环比稳定，二者保持历史低位。

- **企业融资多点开花，成色较好。**2月新增社会融资规模2.38万亿元，同比多增1461亿元，企业融资的贡献较为明显。结构上来看，企业融资延续1月良好态势，中长期贷款、短期贷款分别新增8900亿元、6000亿元，分别同比多增3500亿元、2700亿元，外币贷款与表外融资（委托贷款+信托贷款+未体现银行承兑汇票）同比也实现多增。企业融资表现较好，一方面是主要受益于此前结构性政策工具扩容及降息（这一政策组合对普惠、新经济等领域的定向支持力度较大），另一方面春节前企业流动性需求上升，通过融资方式获得流动性补充力度较大，对短期贷款的促进比较明显；此外，超长期特别国债设备更新与技术改造资金已进入集中投放期，多地启动制造业、新能源、工程机械、高端装备等领域升级项目。这些项目需要大量中长期资金支持，推动了企业中长期贷款需求。外币贷款连续改善，或与汇率预期有关，人民币升值意味着企业外币贷款面临的汇兑损失较贬值时大幅下降，进而促进外币融资需求。票据贴现则同比少增，与短期贷款多增呈现典型的跷跷板效应，与此同时，未贴现银行承兑汇票多增，实际为同一枚硬币的另一面。

- **居民信贷偏弱，政府融资节奏前置。**居民贷款表现较弱，中长期贷款与短期贷款分别减少1815亿元与4693亿元，分别同比多减665亿元与1952亿元。一方面与消费需求偏弱有关，另一方面与春节错位有关（春节前后居民房地产交易和个体经营活跃度下降）。政府债增加1.40万亿元，同比少增2903亿元，主要体现春节错位，与1月合计后，和去年同期基本持平，表明今年以来财政发力节奏依然明显靠前。

- **信贷更加聚焦于结构优化。**两会发布的政府工作报告对金融总量的增长目标未发生变化。随着金融市场发展，社会融资渠道多元化，在社融、货币供应量与名义经济增速基本匹配的同时（当前这个条件已满足），贷款增速略低一些也是合理的。在监管对金融总量增长诉求淡化的背景之下，后续信贷增长的看点在于存量政策落实。此前结构性货币政策工具扩容与结构优化即体现了这一路径。预计商业银行信贷结构方面，居民领域仍会向消费、经营领域倾斜，对公领域向小微、科创、资本市场、绿色等领域倾斜，以配合消费、科创、民生等领域的支持性财政、产业政策组合。

- **融资派生与季节性回表推动M2较快增长；春节流动性需求驱动M1继续回升。**2月M2增速持平，保持2024年以来的最高值。M2增速较高，一方面与政府债券前置发行的较强派生能力有关，另一方面与春节期间流动性向银行体系季节性回流有关。M1增速继续回升，或主要受益于以下原因：财政支出力度较大；股市春季行情带动存款活化；居民工资奖金发放力度较大。结构上来看，新增居民存款明显高于去年同期，一方面是由于春节错位，今年居民流动性需求高峰在2月而非1月，这一情形与2024年类似；另一方面是由于部分居民定期存款到期后选择收益率更有优势的非银存款，后者新增规模明显高于去年同期。非金融企业存款则明显少增，主要与春节错位有关，春节前企业付款规模会比较大。

- **政策保持呵护态度，贷款利率稳定，银行息差压力有望趋缓。**此前央行下调结构性政策工具利率25bps。虽然这一政策对银行息差的直接贡献有限，但其体现的呵护态度相比直接影响更具意义。另外，央行连续数月加大中长期流动性投放力度（通过MLF、买断式逆回购、国债购买等方式），既能发挥其适度宽松的政策功能，也能缓解银行在定期存款到期高峰面临的流动性压力。再者，近期同业存款定价管理趋严，亦有利于降低同业存款成本。综合来看，现阶段政策有利于降低银行负债端成本。资产端来看，2月新发放贷款利率基本稳定，国债收益率窄幅震荡，利率走势与“保持社会融资成本低位运行”的政策相符。考虑到“开门红”旺季稳增长压力不大，且银行一季度因重定价高峰面临息差压力，预计短期内再度“降准降息”可能性不大。当前汇率约束已经明显缓解，一季度重定价结束后银行息差约束也将明显减轻，央行后续“降准降息”空间将再度上升。若后续息差压力进一步加大，按照贷存利率联动规律，存款利率将继续调整，息差受影响较为中性。

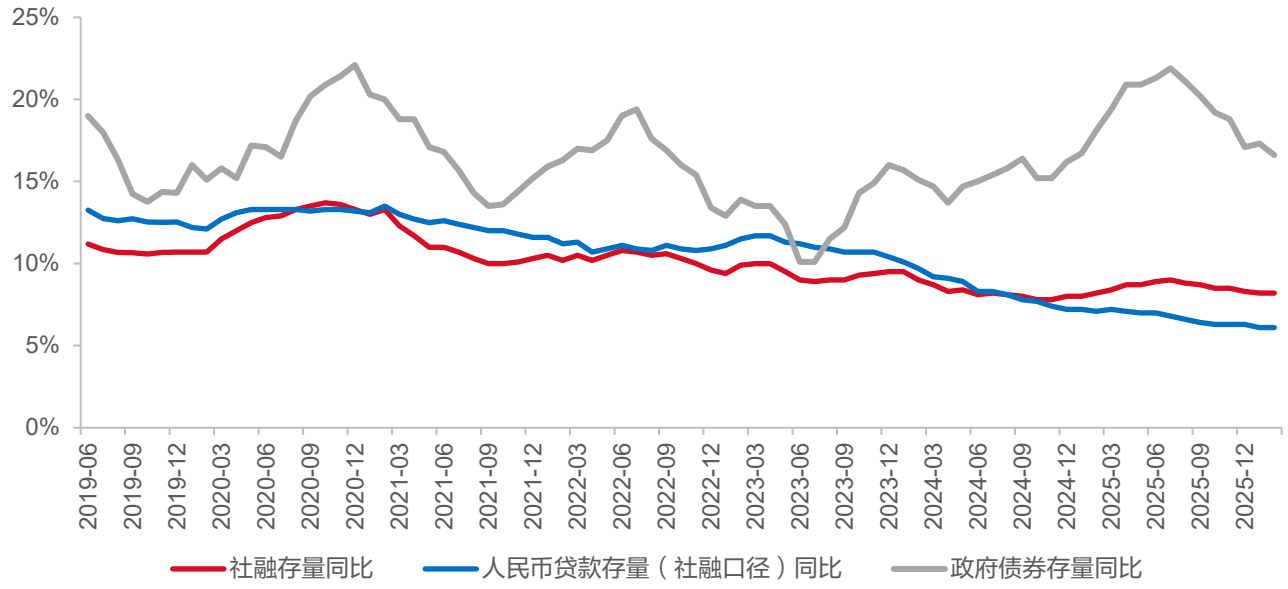
- **投资建议**：2月企业融资多点开花，体现政策协同发力的效果显著。居民融资受春节错位及需求影响依然较弱，政府融资继续靠前发力。这种融资结构对银行规模的影响较为中性。现阶段货币政策和利率环境（短端利率下行、长端利率稳定）对息差较为友好，预计2026年息差下行压力将进一步减弱。现阶段银行业零售资产风险拐点仍有待进一步确认，但参照此前制造业、对公房地产业不良周期的演进路径，预计整体资产质量依然稳定。前期银行板块调整较为充分，当前板块股息优势逐步扩大，对中长期配置型资金仍具有吸引力。建议关注国有大型银行及头部中小银行。

- **风险提示：制造业贷款、经营性贷款、房地产行业贷款风险快速上升；存款大幅流出导致揽储成本大幅上升；债市大幅调整导致中小银行投资收益明显承压。**

# 图表目录

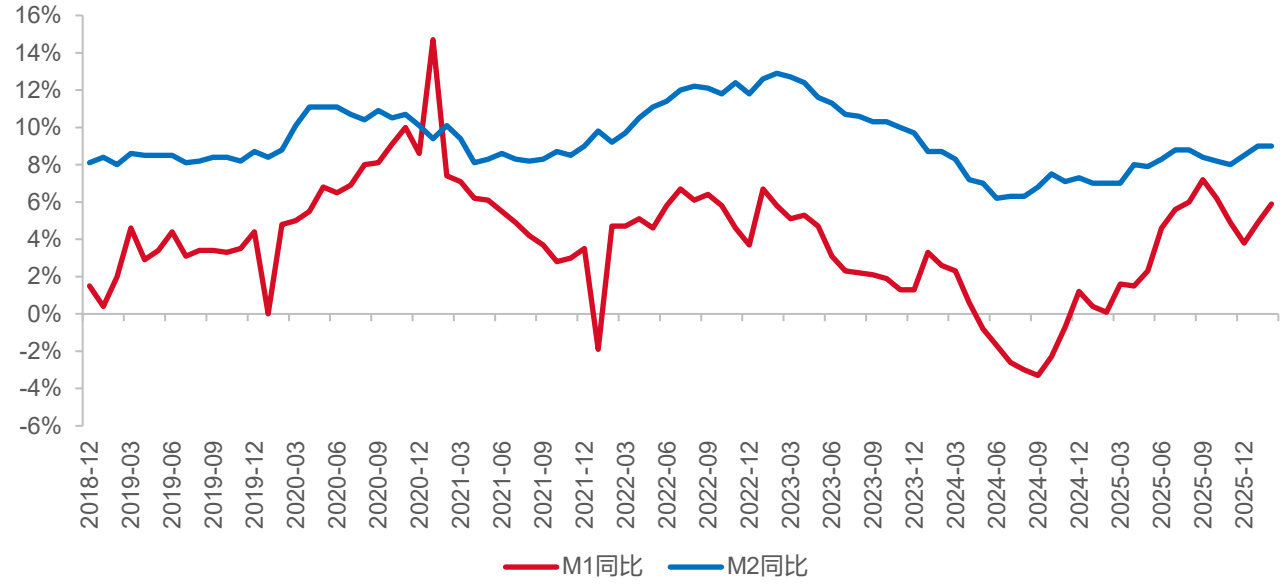
图 1 社会融资规模存量同比增速 ..... 4
图 2 M1 与 M2 同比增速 ..... 4
图 3 各月新增社会融资规模，单位：亿元 ..... 5
图 4 各月新增人民币贷款（社融），单位：亿元 ..... 5
图 5 各月新增企（事）业单位贷款，单位：亿元 ..... 6
图 6 各月新增居民贷款，单位：亿元 ..... 6
图 7 各月新增政府债券，单位：亿元 ..... 7
图 8 各月新增非金融企业存款，单位：亿元 ..... 7
图 9 各月新增居民存款，单位：亿元 ..... 8
图 10 各月新增非银行金融机构存款，单位：亿元 ..... 8

图1 社会融资规模存量同比增速



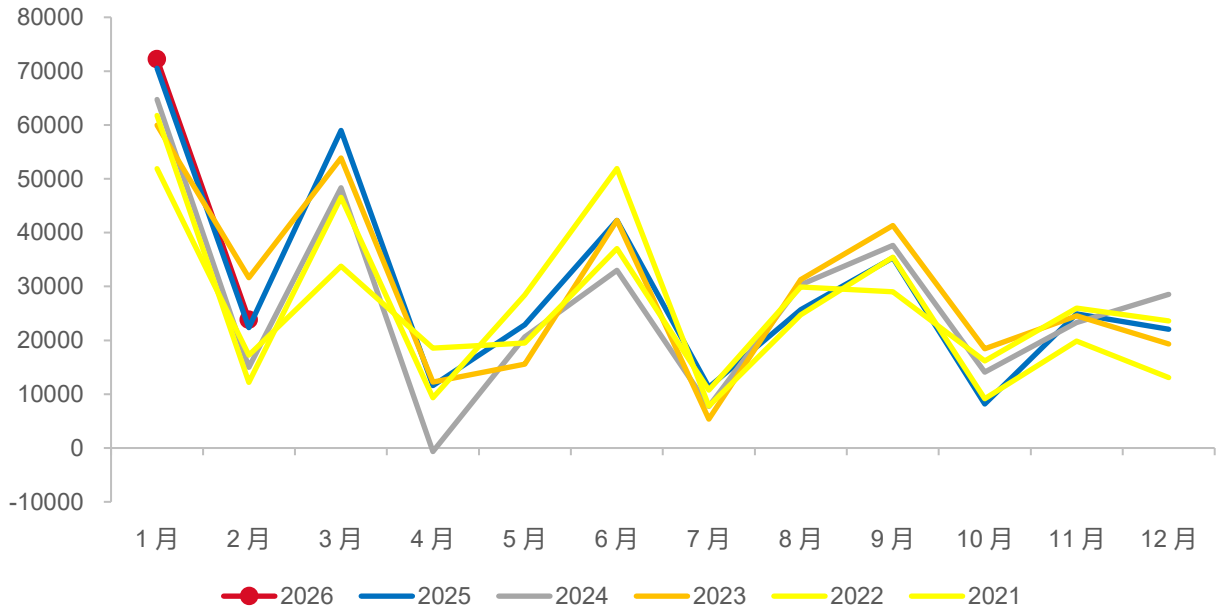

资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 M1 与 M2 同比增速



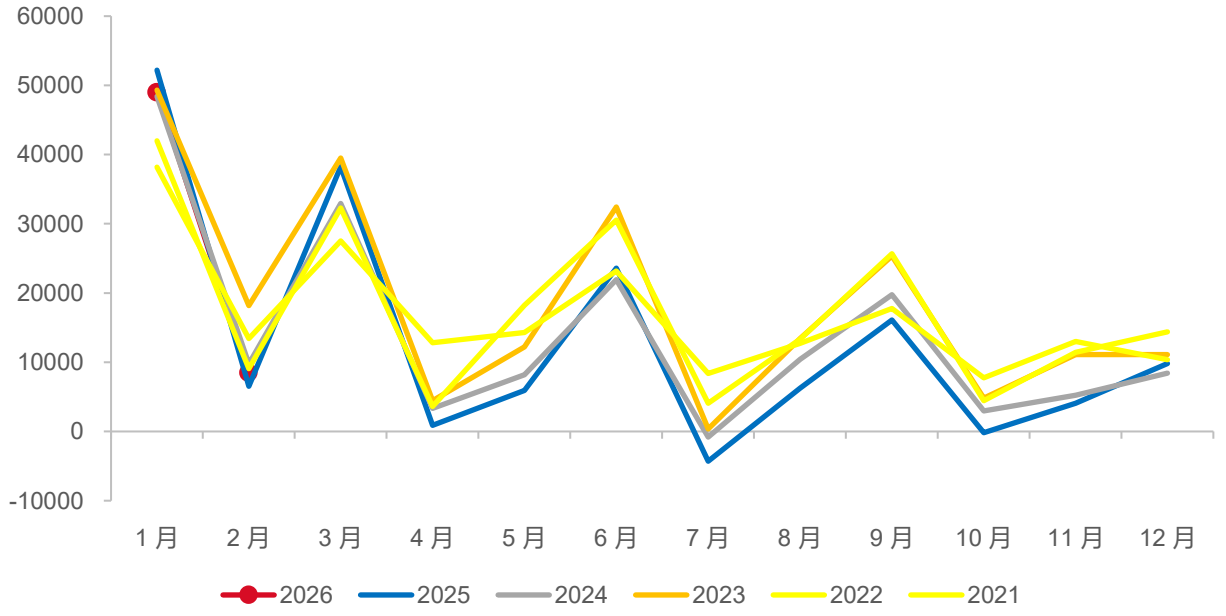

资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 各月新增社会融资规模，单位：亿元




资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 各月新增人民币贷款（社融），单位：亿元



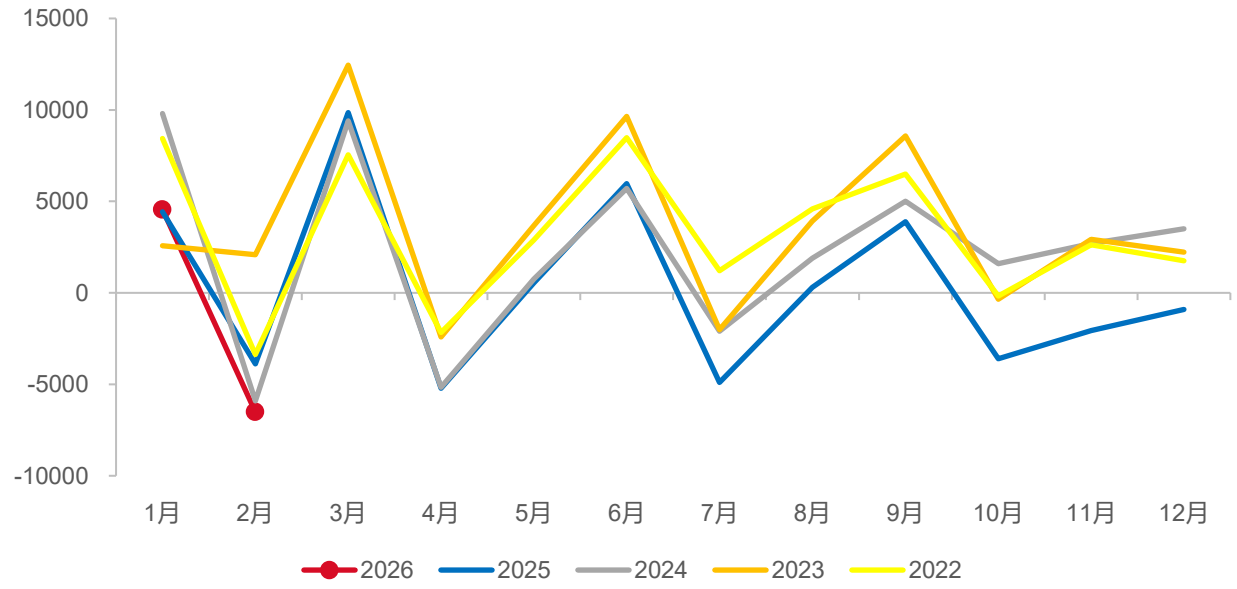

资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 各月新增企（事）业单位贷款，单位：亿元



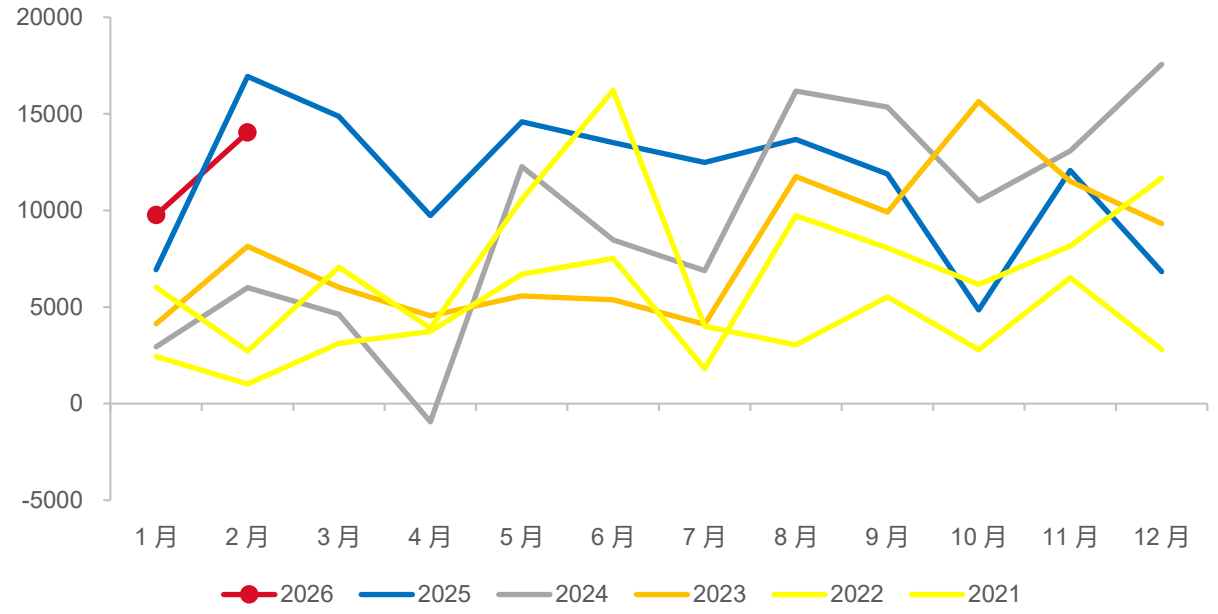

资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 各月新增居民贷款，单位：亿元



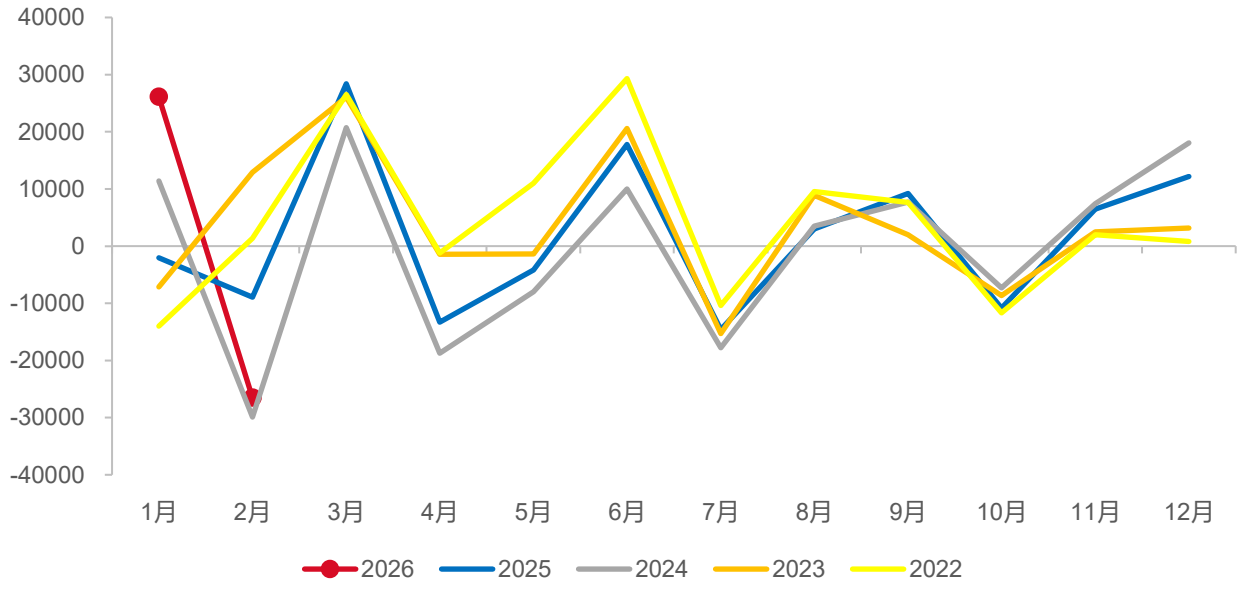

资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 各月新增政府债券，单位：亿元



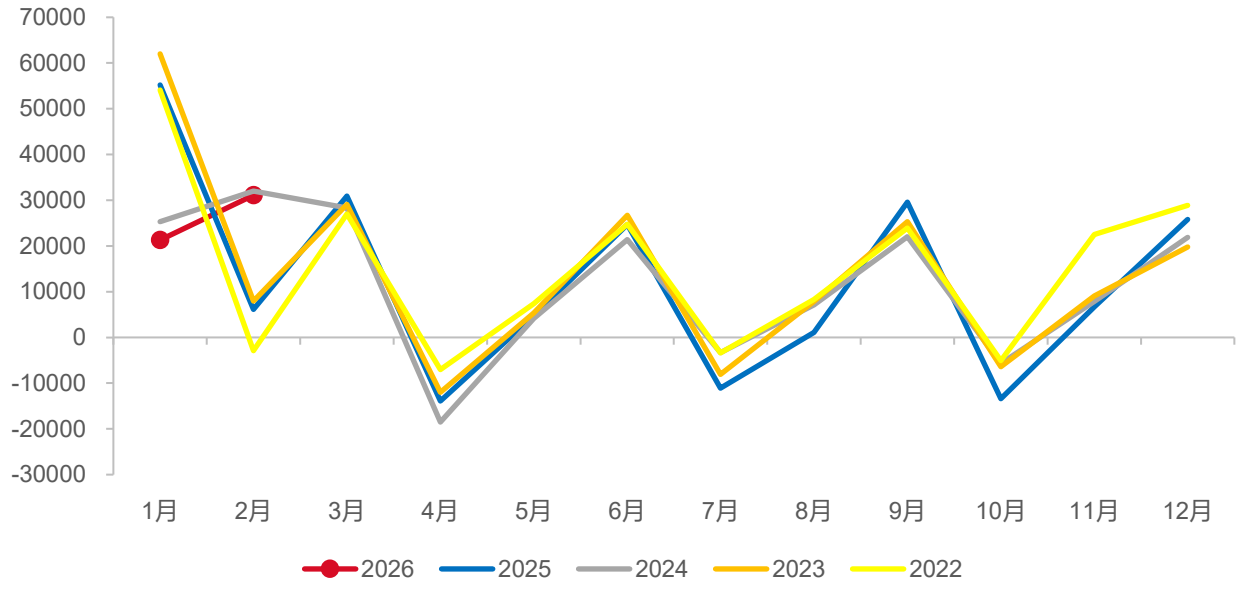

资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 各月新增非金融企业存款，单位：亿元



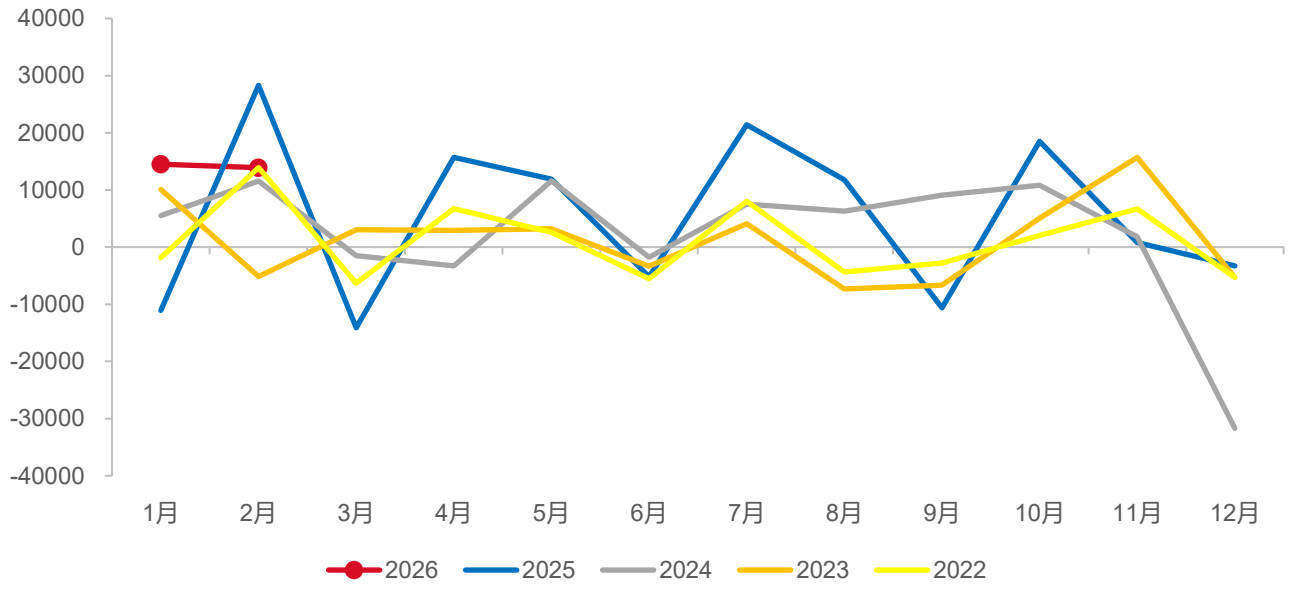

资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 各月新增居民存款，单位：亿元




资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 各月新增非银行金融机构存款，单位：亿元




资料来源：Wind，东海证券研究所

## 一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15% |

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

**上海 东海证券研究所**

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221959689
传真：（8621）50585608
邮编：200125

**北京 东海证券研究所**

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8610）59707105
手机：18221959689
传真：（8610）59707100
邮编：100089