



财新网微信



订阅
电邮

观点 > 财新名家 > 张继强 > 正文

马上有料
硬核开场

订阅&升级
立享8折新春特惠

财新 mini+
财新 mini+ Lite 财新 mini+ PRO

开门红背后的结构与预期差

2026年02月14日 09:31

听报道

AI猜你想问

1月金融数据开门红平稳，但总量略低于预期，结构上延续此前政策主导的特征。展望2月，受春节长假工作日减少影响，信贷新增规模环比将大幅回落，同比也会受到一定影响



近几年贷款前置投放的趋势越来越明显，2023-2025年，1月贷款占全年之比分别为22%、27%和32%。图：视觉中国

2026年2月13日，央行公布了2026年1月金融数据：

(1) 1月新增人民币贷款47100亿元，Wind预期44972亿元，前值9100亿元。

(2) 社会融资规模72200亿元，Wind预期65062亿元，前值22075亿元。

(3) M2同比9.0%，市场预期8.4%，前值8.5%；M1同比4.9%，前值3.8%；M0同比2.7%。

历年1月金融数据都是观察年初经济开门红成色的重要指标。近几年贷款前置投放的趋势越来越明显，2023-2025年，1月贷款占全年之比分别为22%、27%和32%。也正因如此，市场一般会对1月数据形成惯性认知。我们此前发布的调查问卷显示，投资者对2026年1月信贷普遍判断持平或略增。但从实际表现看，1月新增人民币贷款47100亿元，低于2025年1月的5.1万亿。背后源于三大原因：一是银行业反内卷和信贷提质增效要求更高；二是地产小阳春热度不及2025年，居民贷款增长有限；三是地方债供给高于2025年1月，其中的置换债会对贷款形成一定挤出。

从数据上也能看出类似的结构特征：

从居民端看，1月居民贷款新增4565亿元，同比多增127亿元，对信贷的贡献有限。其中，中长期贷款新增3469亿元，同比少增1466亿元。高频数据显示，2026年1月，30个大中城市商品房成交面积日均同比增速约-20%，尽管降幅较前月有所收窄，但绝对水平仍处于负增长区间。整体看，地产开门红强度不及2025年，一线



张继强

华泰证券研究所所长、固收首席分析师。复旦大学硕士研究生毕业。2004年开
事固定收益研究工作，2024年9月任
证券研究所所长，曾任中金公司固收



已关注

张继强最新文章

开门红背后的结构与预期差

如何看待近期二手房市场的回暖

化债下半程

存款到期潮的市场影响

站在十字路口的全球央行

订阅
电邮

最新文章

19:25 韩国前总统尹锡悦一审被判无期 法庭认定发动内乱罪名成立

12:33 湖北宜城一烟花爆竹店爆燃致12人死亡 含5名未成年人

22:57 特斯拉无人驾驶出租车Cybercab下线 美国正在制定自动驾驶法案

21:46 卢浮宫破获大规模门票诈骗华人网络 十年致1000万欧元损失

14:25 航运大并购：德国集装箱巨头赫伯罗特 42亿美元收购以星航运

11:02 习近平复信美国友人：中美人民交流合作的愿望不会改变

06:59 春节AI应用红包战火热 “千问帮我”总数50亿次、元宝全网抽奖36亿次 | AI狂飙

22:04 英国拟降低中国公司赴英上市审计要求

20:57 美国欲对外国造船和进口货物加税 10年最高可收1.5万亿美元

18:14 孟加拉新政府就任 “穷人银行家”尤努斯秉政18个月功成身退

城市情绪稍强。短贷方面，1月居民短期贷款新增1097亿元，同比多增1594亿元。背后一是年初银行通常会加大消费信贷的营销力度；二是春节假期临近可能刺激了部分消费贷需求；三是2025年同期基数较低（2025年1月居民短贷为负增长）。然而，短期贷款的波动性较大，其多增能否持续且转化为消费复苏仍需观察。

从企业端看，1月非金融企业贷款新增4.45万亿元，同比少增3300亿元。其中中长期贷款同比少增2800亿元，较前几个月出现一定下滑，一方面是在政策性金融工具投放后，企业主动性资本开支意愿并不强劲。这与1月PMI中生产经营活动预期指数的小幅回落相呼应。另一方面，1月置换债发行也对贷款形成一定挤出，1月用于置换的特殊再融资债发行超过2000亿，同比高于2025年。企业短期贷款新增2.05万亿元，同比多增3100亿元，而票据融资则大幅减少8739亿元，同比多减3590亿元。显示出银行压缩票据为一般性贷款腾挪额度。而短期贷款的增长可能部分用于满足企业季节性流动资金需求（如春节前备货、发放薪酬）。

社融方面，1月新增社会融资规模72200亿元，同比多增1654亿元，存量同比增速8.2%，较上月下滑0.1个百分点。其中主要支撑仍来自政府债。1月政府债券融资9764亿元，同比多增2831亿元，增量主要由地方债贡献，且超长债供给的占比高于2025年1月，整体呈现出节奏前置、久期偏长的特征。不过，年初以来开门红实物量成色相对一般，继续关注节后复工进展。

债券方面，1月企业债券融资5033亿元，同比多增579亿元。其中，城投债（Wind口径）、地产债（证监会口径）、产业债（Wind口径）1月净融资分别为约-90亿元、-180亿元、5100亿元。1月城投债净偿还规模有所收窄，但发债用途仍以“借新还旧”为主，区域较为分化，不过各地退平台进程加速；地产融资维持低迷；产业债仍是主要贡献，行业集中于公用事业及基建相关领域，消费类行业净融资有所回暖，民营企业融资出现阶段性回补，关注后续持续性。

非标方面，1月非标融资6097亿元，同比多增371亿元，主要支撑项为未贴现票据。其中，新增委托贷款同比多减641亿元，新增信托贷款同比多减627亿元。新增未贴现票据单月同比多增1639亿元，1月底票据利率小幅上行，票据冲量意愿不强，表内票据融资同比多减，表内外票据呈现“此消彼长”的现象。

存款方面，1月M1同比4.9%，较上个月上升1.1个百分点。基数效应褪去后M1增速依旧不弱，原因主要在两点：一是人民币升值趋势持续，企业居民结汇热情较高，人民币存款增加。二是，年初大量定期存款到期，叠加股市情绪不弱，资金继续活化。而春节季节性因素在纳入居民活期之后影响已经不大。

M2同比增长9.0%，较上月上升0.5个百分点。存款结构上，1月财政存款15500亿元，同比多增12176亿元，1月为税收大月、财政支出小月，且政府债供给规模也较高。1月居民存款同比少增33900亿元，企业存款同比多增28160亿元，主要受春节错位影响，2025年春节在1月，企业发放薪酬等带来2025年1月居民存款基数高、企业基数低。非银金融机构存款同比多增25600亿元。一方面是基数影响。2024年11月底非银同业存款自律监管落地，其后两个月同业存款出现不少流失压力，2025年1月基数仍低。另外，2026年1月股市开门红预期较强，基金申购预计较多，带来更多非银存款增长。

财新网微信

订阅
电邮

总的来看，1月金融数据开门红平稳，但总量略低于预期，结构上延续此前政策主导的特征。展望2月，受春节长假工作日减少影响，信贷新增规模环比将大幅回落，同比也会受到一定影响。对市场而言，无论是1月的惯例开门红，还是2月的回落，市场都有一定预期，数字本身可能并不重要，更多关注融资结构变化以及春节后两会的政策信号。[财](#)

责任编辑：张帆(ZN005) | 版面编辑：肖子何(ZN048)

版权声明：观点频道所发布文章及图片之版权属作者本人及/或相关权利人所有，未经作者及/或相关权利人单独授权，任何网站、平面媒体不得予以转载。财新网对相关媒体的网站信息内容转载授权并不包括上述文章及图片。文章均为作者个人观点，不代表财新网的立场和观点。



推广 财新会员积分兑好礼

订阅财新网主编精选电邮

订阅电邮

评论区 0



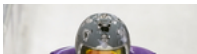
发表评论得积分

分享到： | 评论仅代表网友个人观点，不代表财新网观点

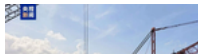
发布

本篇文章暂无评论

图片推荐



纪念阵亡同胞还是政治表达？乌克兰选手因“照片头盔”被禁赛



中国完成首次火箭一级箭体海上打捞回收任务



中央芭蕾舞团原创芭蕾舞剧《红楼梦》：中西合璧的美学重塑



记者手记 | 米兰冬奥：狂欢与落寞同场

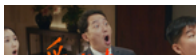
视听推荐



【商旅对话】英国驻华贸易使节倪乐思：中英两国应在互补性基础上携手共赢



【财新时间】宋向前：时间是有效的



《爱你老己，一点就惠》职场喜剧爆笑上线【特别呈现】



加华资本宋向前：当年轻人“足不出户”，中国消费正在走向两极

财新网所刊载内容之知识产权为财新传媒及/或相关权利人专属所有或持有。未经许可，禁止进行转载、摘编、复制及建立镜像等任何使用。

京ICP证090880号 京ICP备10026701号-8 | 网信算备110105862729401250013号 | 京公网安备 11010502034662号

广播电视节目制作经营许可证：京第01015号 | 出版物经营许可证：第直100013号

Copyright 财新网 All Rights Reserved 版权所有 复制必究

违法和不良信息举报电话（涉网络暴力有害信息举报、未成年人举报、谣言信息）：010-85905050 13195200605 举报邮箱：laixin@caixin.com

关于我们 | 加入我们 | 啄木鸟公益基金会 | 意见与反馈 | 提供新闻线索 | 联系我们 | 友情链接

财新传媒
Caixin Media