



联系人

作者：
中诚信国际 研究院
院长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn

研究员 张堃
kzhang02@ccxi.com.cn

研究员 张文宇
wyzhang@ccxi.com.cn



相关报告

政府债融资支撑社融改善，微观主体信贷需求仍待提振，2025 年 3 月 17 日

信贷实现“开门红”，但内生需求仍有待改善，2025 年 2 月 17 日

信贷持续拖累社融，化债落地加速 M1 改善，2024 年 12 月 16 日

货币供给增速边际回升，一揽子增量政策效果显现，2024 年 11 月 12 日

政府债持续支撑社融，M2 增速触底回升，2024 年 10 月 15 日

M1 同比将至历史新低，支持性货币政策有望更加宽松，2024 年 9 月 14 日

新增人民币贷款触历史新低，政策亟需发力提振有效需求，2024 年 8 月 14 日

金融数据点评

微观主体信贷需求边际回升，外部承压下政策需协同发力

——3 月金融数据点评



事件：3 月社融新增 5.89 万亿，同比多增 1.05 万亿，存量社融增速 8.4%，环比上升 0.2pct，同比下降 0.3pct；金融机构人民币贷款新增 3.64 万亿，同比多增 0.55 万亿；M1（新口径）同比增长 1.6%，环比上升 1.5pct；M2 同比增长 7.0%，环比持平。

3 月新增社融创历史同期高点，社融存量增速延续环比上升、同比下降。2025 年 3 月新增社融 5.89 万亿元，同比多增 1.05 万亿，与历年同期相比，本月为历史最高点；一季度新增社融 15.18 万亿，较上年同期多增 2.38 万亿。存量角度看，3 月社融存量同比为 8.4%，较上月上升 0.2pct，增速延续回升势头。

政府债券发行保持高位、融资需求边际回暖带动信贷回升，共同支撑社融延续改善。从社融分项来看，2025 年 3 月社融口径新增人民币贷款、三项非标、地方政府债、企业债券和股票融资额分别为 3.83 万亿、3705 亿、1.48 万亿、-905 亿和 413 亿元。具体来看，3 月政府债券融资同比大幅多增 1.02 万亿，仍是社融的主要支撑项。今年以来，财政政策、货币政策等协同发力，政府债券发行和财政支出节奏加快，地方债保持较高的发行规模，3 月地方债发行规模为 0.98 亿，同比多增 0.35 万亿，一季度地方债发行规模为 2.84 万亿，为历史同期最高水平，对一季度社融形成有力支撑。3 月社融口径新增人民币贷款同比多增 5358 亿元，是本月社融边际改善的另一支撑项，反映企业和居民融资需求边际升温，一季度社融口径新增人民币贷款同比多增 5906 亿元，信贷需求回升或主要与宏观政策发力显效、预期趋稳有关。此外，3 月企业债券融资较去年同期少增 5142 亿，是 3 月社融的主要拖

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

累因素。这一方面或与3月利率债收益率大幅上行推高信用债发行成本有关，另一方面，3月信用债到期量较大，也影响到了净融资表现，3月净融资额由正转负至-1144.69亿元，较上月减少3421.79亿元。

“楼市”小阳春带动居民中长期贷款边际改善，企业短期贷款对信贷支撑较强，“票据冲量”特征再现。从居民端来看，3月居民短期贷款同比少增67亿元，显示居民短期融资需求仍偏弱；中长期贷款同比多增531亿元，主要受房地产市场回暖影响。3月部分重点城市房地产市场迎来“小阳春”，3月一线城市商品房成交面积环比增加近95%，同比增加18%，为居民中长期贷款提供支撑。不过从一季度数据看，居民短期贷款同比少增1965亿元，长期贷款同比少增918亿元，居民部门需求依然有待提升，一方面尽管“以旧换新”政策对于提振居民消费起到了一定积极作用，当前消费者信心指数连续3个月回升，但仍位于历史低位水平，消费需求的释放还受到收入与就业预期偏弱等因素制约；另一方面，房地产市场整体处于筑底阶段，虽然1-2月商品房住宅销售面积和销售额增速较上年底显著回升但仍为负，且当前房地产价格依然在下行，居民部门中长期贷款需求偏弱。从企业端来看，3月新增企业短期贷款较去年同期多增4600亿，新增中长期贷款较去年同期少增200亿，新增票据融资较去年同期多增514亿，“票据冲量”特征延续。一季度来看，新增企业短期贷款同比多增5400亿，新增票据融资同比少减9558亿，新增企业中长期贷款同比少增6200亿。一季度中长期贷款同比少增，一定程度上反映当前企业投资性的融资扩张需求仍偏弱，企业投资扩产的信心仍待进一步修复。此外，在3月居民和企业部门新增贷款中，居民中长期贷款占居民新增贷款比重（3个月移动平均值）虽小幅回落但回落的幅度较上月收窄，企业中长期贷款占企业新增贷款比重（3个月移动平均值）较上月回升，显示新增信贷结构边际改善。

图1：3月新增社融创历年同期高点

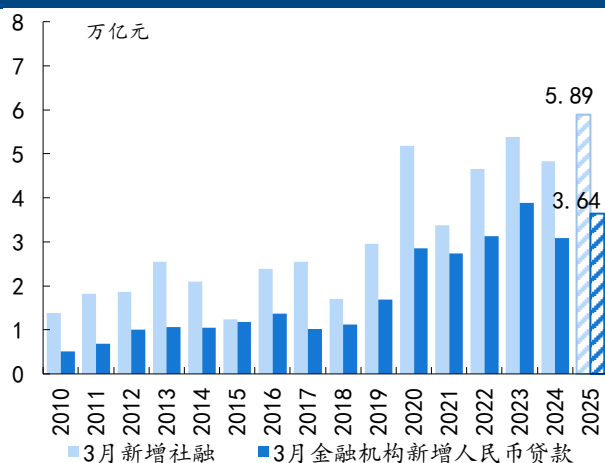
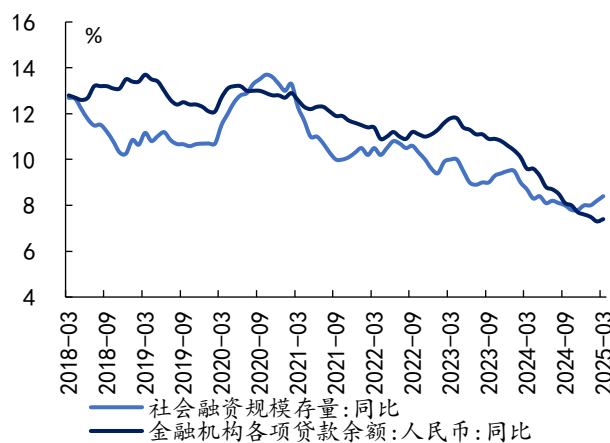


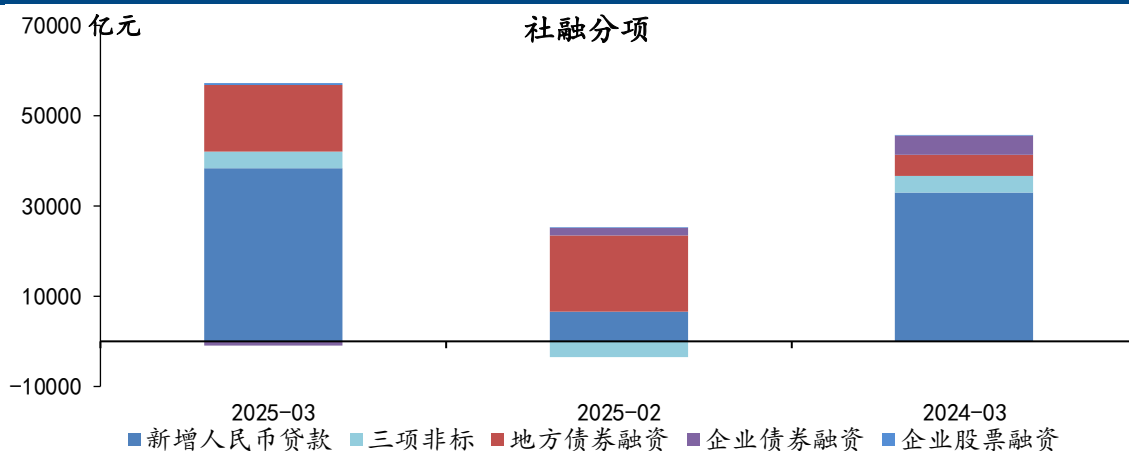
图2：3月信贷增速边际回升



数据来源：Wind, 中诚信国际

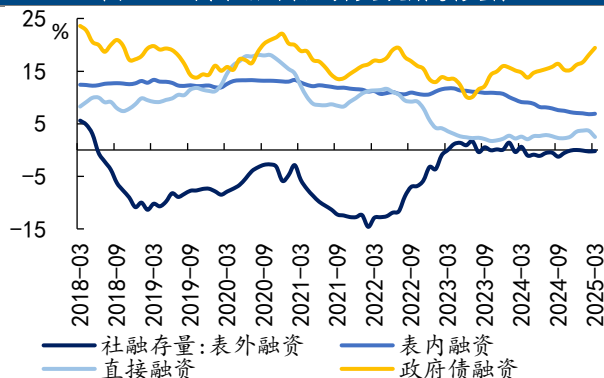
数据来源：Wind, 中诚信国际

图3：3月政府债券融资和信贷融资支撑本月社融



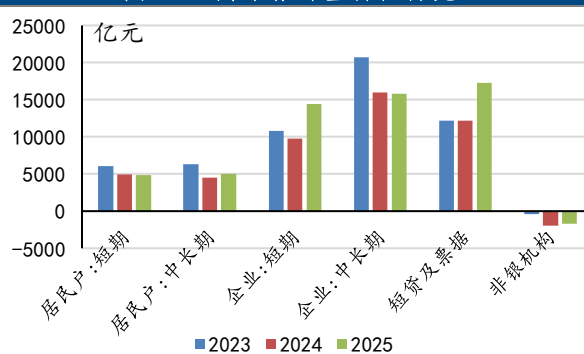
数据来源：Wind, 中诚信国际

图4：3月社融同比仍受政府债支撑



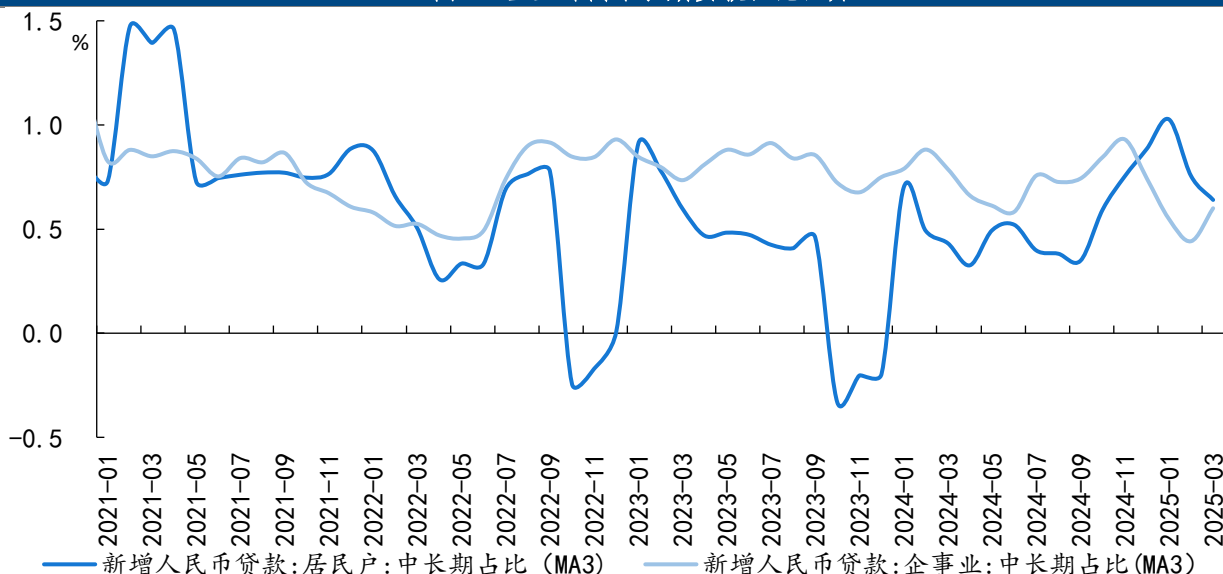
数据来源：Wind, 中诚信国际

图5：3月票据冲量特征再现



数据来源：Wind, 中诚信国际

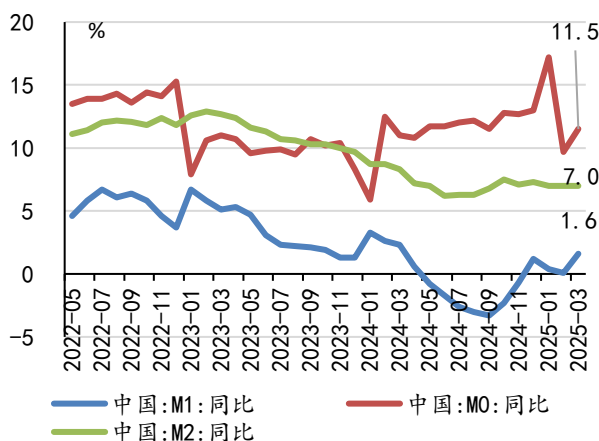
图6：企业部门中长期贷款占比回升



数据来源：Wind, 中诚信国际

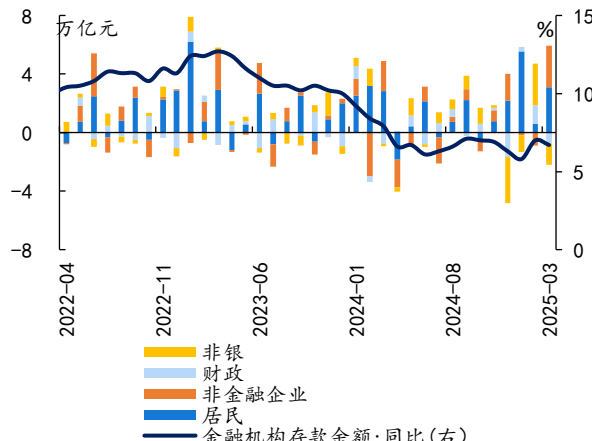
M1 增速边际回升、M2 增速连续 3 个月持平于 7%，企业资金活化程度边际改善。3 月 M1 同比增长 1.6%，较前月回升 1.5 个百分点。3 月份 M1 同比增速回升的主要支撑或来自于微观主体流动性的改善，今年以来政府债发行后资金逐步下拨至微观主体，微观主体现金流有所改善。此外特朗普上台以来美国先后大幅加征关税，随着外部不确定性上升，外贸企业对活期存款的偏好可能也出现阶段性升高。3 月 M2 同比增长 7%，环比持平，同比下降 1.3pct。从新增存款来观察，3 月居民和企业存款分别同比多增 2600、7675 亿元，是 M2 的主要支撑，非银存款多减 1.26 万亿，是 M2 的主要拖累项，或受非银同业存款利率自律机制落地影响，同时 3 月理财、股市收益震荡调整，或也使得部分非银存款外流。伴随 M1 增速上行，M1-M2 剪刀差由上月的-6.6%收窄至-5.4%，资金活化程度边际改善。

图 7：3 月 M1 增速边际回升



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 8：3 月新增居民存款和企业存款均较前值增加



数据来源：Wind, 中诚信国际

4 月是传统的信贷“小月”，叠加美国加征关税带来的外部冲击加剧、微观主体信心受到扰动，短期信贷需求承压，宏观政策需及时发力呵护微观主体信心。从历年信贷情况来看，4 月信贷规模通常会较 3 月季节性下降，2001 年-2024 年，3 月新增人民币贷款均值为 1.29 万亿元人民币，4 月仅为 6715 亿元。而今年 4 月，叠加伴随美国“对等关税”落地，我国面临的外部冲击加剧，外贸企业生产经营承压，微观主体投资与经营信心短期或受挫，制约融资需求。在此背景下，亟需宏观政策加大力度稳增长、稳信心。财政政策要继续靠前发力，同时优化支出结构，既要提升财政发力的“民生含量”，聚焦提振消费尤其是服务消费，进一步发力促消费，也要注重科技创新、助企纾困、广义基建、稳定房地产市场等领域。货币政策保持“适度宽松”基调，3 月中下旬以来，央行通过 MLF 操作等加大流动性呵护力度，央行副行长也多次表示将根据国内外经济金融形势“择机降准降息”，强化市场对宽松政策

的预期。4 月或可率先推动降准落地，同时为配合地方债和特别国债发行提速，货币宽松的必要性有所上升，央行可综合运用多种货币工具维护市场流动性充裕，同时更加注重政策的精准滴灌，并与财政政策做好协同配合。监管层面要优化民营企业尤其是外贸企业的融资环境，多维度协同发力以修复市场预期、筑牢微观主体发展信心。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>

