



2025 年 4 月 14 日

政府融资进程加快

——宏观点评报告

分析师：郑罡

执业证书编号：S0990511010001

电话：0755-83000291

邮箱：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

相关报告

企业存款增速回升（2025.1.14）

春节错月影响 CPI 同比负增长

（2025.3.10）

制造业景气继续回升（2025.3.31）

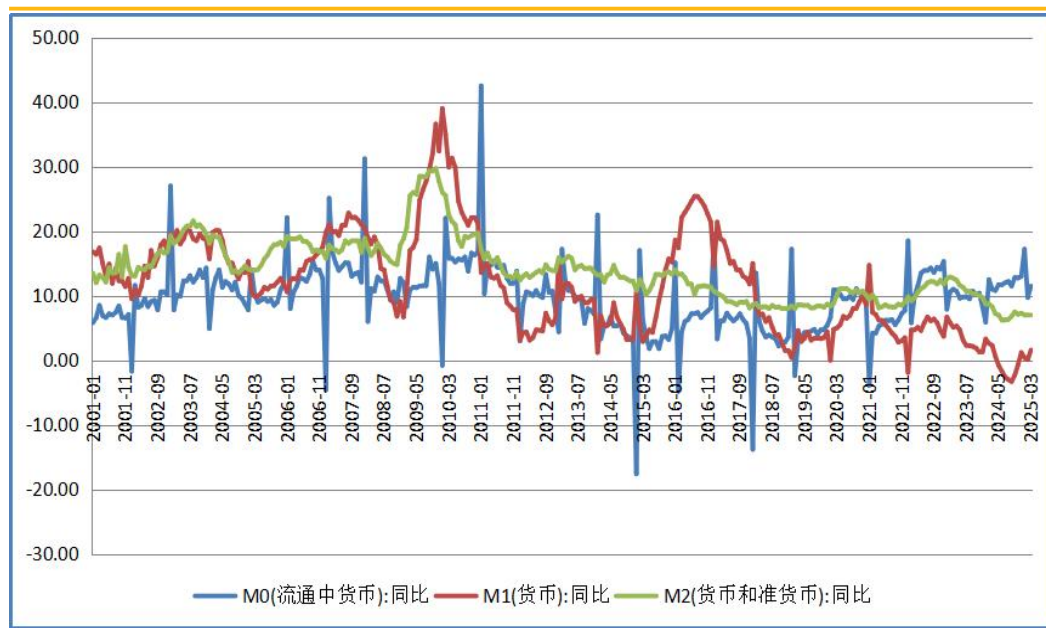
核心 CPI 同比回升 关注扩内需加码

（2025.4.10）

- 3 月 M0 余额为 13.07 万亿元，规模较上月下降约 0.2 万亿元，同比增长 11.5%，前值为 9.7%，增速提升 1.8 个百分点。春节后居民现金需求量减少，M0 规模下降；一季度央行现金投放 2498 亿元，企业生产运营仍需要一定现金储备。3 月 M1 余额增至 113.49 万亿元，规模较上月增加约 4.05 万亿元，同比增长 1.6%，前值为同比增长 0.1%，增速较上月上升 1.5 个百分点。3 月 PMI 在扩张区间内继续回升，企业生产预期改善，贷款融资需求恢复，用于交易用支付资金增加，推动 M1 增长，3 月 M2 余额为 326.06 万亿元，规模较上月增加月 5.54 万亿元，同比增长 7%，与前值持平。M2 增速保持稳定，金融市场流动性相对充裕。M2-M1 剪刀差从 2 月的 6.9 个百分点收窄至 5.4 个百分点，降幅达 1.5 个百分点，经济活跃度边际改善，企业投资和居民消费有所恢复。
- 3 月社会融资规模存量为 422.96 万亿元，同比增长 8.4%，增速较上月提升 0.2 个百分点。3 月新增人民币贷款为 3.83 万亿元，新增外币贷款为-294 亿元，合计新增贷款 3.8 万亿元，同比多增 4521 亿元。3 月新增委托贷款为-166 亿元，新增未贴现银行承兑汇票为 3633 亿元，新增信托贷款为 238 亿元，合计新增表外融资为 3705 亿元，同比少增 63 亿元。3 月新增企业债券融资为-905 亿元，新增企业股票融资 413 亿元，同比少增 4956 亿元。3 月政府债券发行 1.48 万亿元，同比多增 1.02 万亿元。前三个月，国内企事业单位中长期贷款累计规模 5.58 万亿元，累计同比增长-10%，同期事业单位短期贷款累计规模 3.51 万亿元，累计同比增长 18.18%，企业对长期投融资发展仍比较谨慎，尤其是全球贸易不确定性压力增加背景下，企业长期投资仍有待国际经贸秩序预期稳定。政府增加借债规模无疑是支撑 3 月社融增长的主要因素，积极财政政策靠前发力有利于缓解因内需不足，增厚稳增长安全边际，预计为对冲外部不确定性影响，积极财政政策有望加码。
- 企业存款继续恢复增长态势，3 月企业存款余额增速为 1.4%，前值为 0.45%，较上月提升 0.95 个百分点。政府发债提速，部分资金投向基建项目，转化为企业存款；节后国内社会生产消费形势好转，改善企业现金流；企业短端融资增速较快，支持企业存款增长。3 月居民存款余额增速放缓至 10.25%，前值为 10.27%，下降 0.02 个百分点，居民存款余额增加 3.09 万亿元。经济恢复初期，居民储蓄或仍保持惯性增长。3 月财政存款同比增长 16.93%，前值为 14.94%，较上月提升 1.99 个百分点，财政存款余额为 6.44 万亿元，仍保持相对高位，短期财政支出增加刺激经济空间犹在。后期央行或配合积极财政政策发债进程，增强稳经济政策力度。
- （文中其他数据来源于 iFind 和英大证券研究所整理）

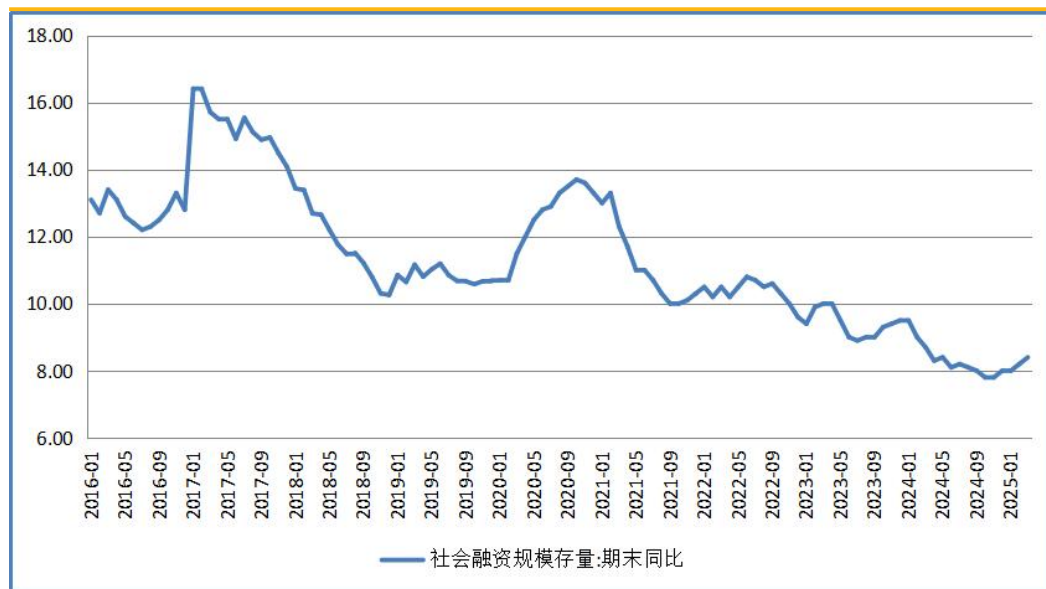
风险提示：全球贸易战升级，导致外需增长异常放缓，增加国内产能过剩压力。国内楼市成交再度低迷，抑制内需增长。

图 1: M0、M1 和 M2 同比



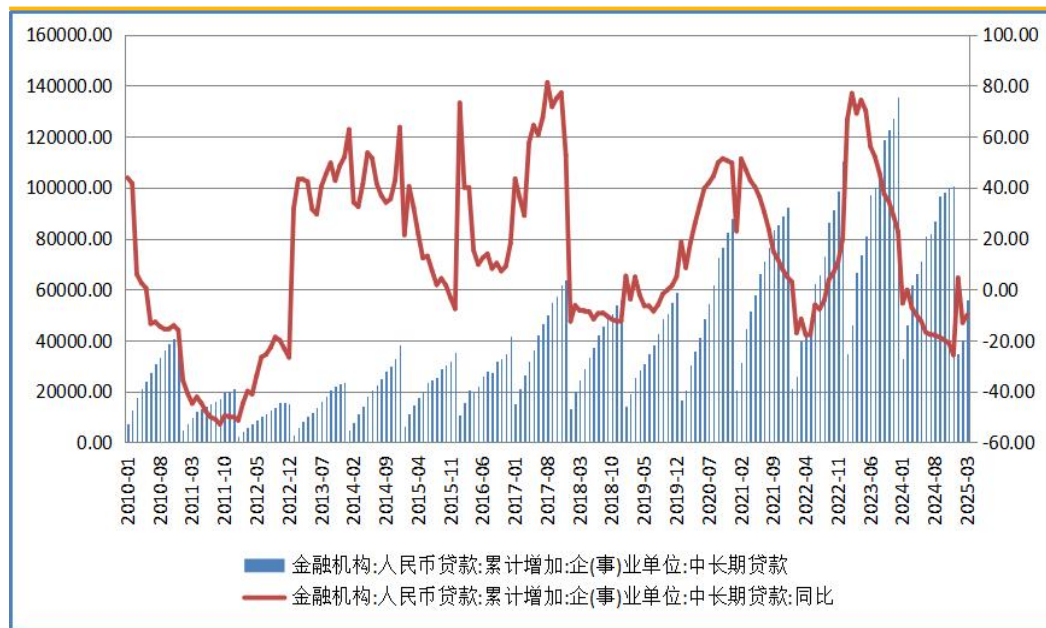
数据来源: iFind 和英大证券研究所整理

图 2: 社会融资规模存量增速



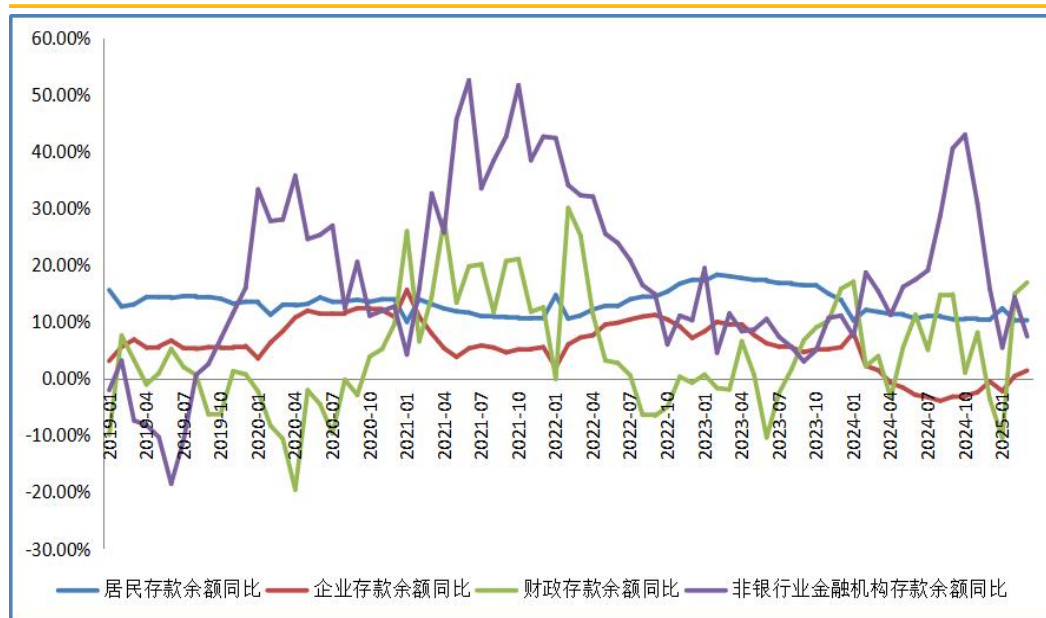
数据来源: iFind 和英大证券研究所整理

图 3：企业中长期信贷负增长



数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

图 4：居民存款、企业存款、财政存款和非银行金融机构存款增速



数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

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，并不代表英大证券有限责任公司，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“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

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涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有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。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上