

3 月金融数据：企业短贷同比多增，社融增速改善



沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lcqz.com
证书:S1320523020004



陈国文 分析师
Email:chenguowen@lcqz.com
证书:S1320524070001

投资要点:

人民币贷款多增，社融存量增速连续改善。社会融资规模存量同比增速边际改善，录得 8.4%，社融增量当月值同比多增 1.05 万亿元。表内融资方面，人民币贷款同比多增 5358 亿元，外币贷款同比多降 837 亿元，表内融资整体拉动社融表现。表外融资方面，信托贷款增量和委托贷款增量为正，但同比少增；未贴现银行承兑汇票增量为正，且同比多增。直接融资方面，政府债券融资处于高位，同比多增 10202 亿元，是拉动社融增量的最大贡献项，企业债券融资同比少增 4956 亿元，股票融资同比多增 186 亿元。

信贷同比多增，居民与企业部门均多增。贷款当月值同比多增 5500 亿元，处于近五年同期值高位水平。居民部门中长期贷款同比多增 531 亿元，是居民部门贷款多增的主要拉动项；居民部门短期贷款表现偏弱，同比少增 67 亿元。企业部门短期贷款同比多增 4600 亿元，是企业贷款多增的主要拉动项；中长期贷款同比少增 200 亿元。票据融资同比少降 514 亿元。

货币方面，M1 增速增幅扩大，M2 增速持平。M1 同比增速较上月提高 1.5 个百分点，达到 1.6%。从分项看，企业活存同比增速仍相对较弱，连续处于负增区间，指向实体企业资金活性仍有提高空间。M2 同比增速达到 7%，与上月持平。M1 与 M2 同比增速剪刀差负增边际收窄。社融存量与 M2 同比增速剪刀差持续扩大，叠加社融存量同比增速边际提高，说明实体经济融资需求在不断改善。另外，财政存款同比多降 49 亿元，存款同比少增 5500 亿元，居民部门和企业部门存款同比多增。

在特朗普政府滥施关税的背景下，我国货币政策仍保持适度宽松，以不变应万变，坚持以国内经济结构调整应对外部环境变化。4 月特朗普政府对几乎所有贸易伙伴加征“对等关税”，短期会不可避免的对我国出口造成负面影响。人民日报在 4 月 7 日重磅发声，称我国有充足的政策空间来应对外部冲击。货币政策方面，降准、降息等政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台；财政政策已明确要加大支出强度、加快支出进度，财政赤字、专项债、特别国债等仍有进一步扩张空间。面对特朗普政府关税政策带来的不确定性，我国货币政策继续保持适度宽松，财政政策保持积极，调整国内经济结构，来应对外部环境冲击。

风险提示：政策超预期风险，基本面修复不及预期风险。

相关报告

政策适度宽松，实体经济稳健修复，债券收益率下行

2025.03.31

利率债收益率：处于低位，长期仍有下行压力

2024.01.25

利率债 5 月报告：关注期债的资本利得

2023.07.11

目 录

1.社融：人民币贷款多增，社融存量增速连续改善	4
2.信贷：同比多增，居民与企业部门均多增	6
3.货币：M1 增速提高，M2 增速持平	8
4.后续：货币政策适度宽松，应对外部不确定性	9
5.风险提示	9

图目录

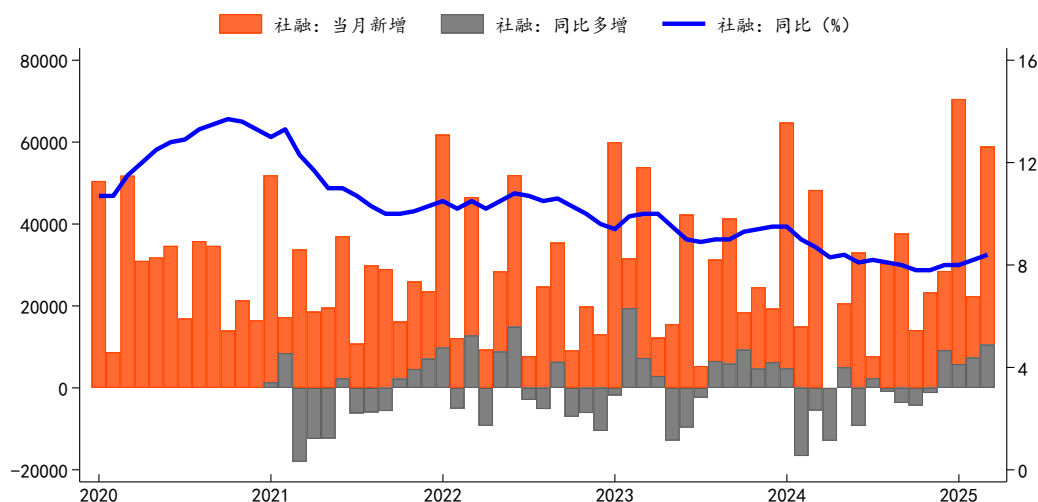
图 1	企业票据融资当月值（亿元）	4
图 2	社会融资规模增量当月值（亿元）	4
图 3	社会融资总额当月值（亿元）	5
图 4	人民币贷款增量（亿元）	5
图 5	外币贷款增量（亿元）	5
图 6	表外融资增量（亿元）	5
图 7	政府债券融资增量（亿元）	6
图 8	企业融资增量（亿元）	6
图 9	贷款各分项当月值（亿元）	6
图 10	金融机构人民币贷款当月值（亿元）	6
图 11	居民部门贷款当月值（亿元）	7
图 12	居民短期贷款当月值（亿元）	7
图 13	居民中长期贷款当月值（亿元）	7
图 14	企业部门贷款当月值（亿元）	7
图 15	企业短期贷款当月值（亿元）	7
图 16	企业中长期贷款当月值（亿元）	8
图 17	企业票据融资当月值（亿元）	8
图 18	M1 与 M2 同比增速差额（%）	8
图 19	社融存量与 M2 同比增速差额（%）	8
图 20	人民币存款当月增量（亿元）	9
图 21	居民部门存款当月增量（亿元）	9
图 22	企业部门存款当月增量（亿元）	9
图 23	财政存款当月增量（亿元）	9

事件：2025 年 4 月 13 日，中国人民银行公布了 3 月金融统计数据，社融规模新增 5.89 万亿，前值为 2.24 万亿；社融存量同比增速为 8.4%，前值为 8.2%；M2 同比增速为 7%，前值为 7%；M1 同比增速为 1.6%，前值为 0.1%。

1 社融：人民币贷款多增，社融存量增速连续改善

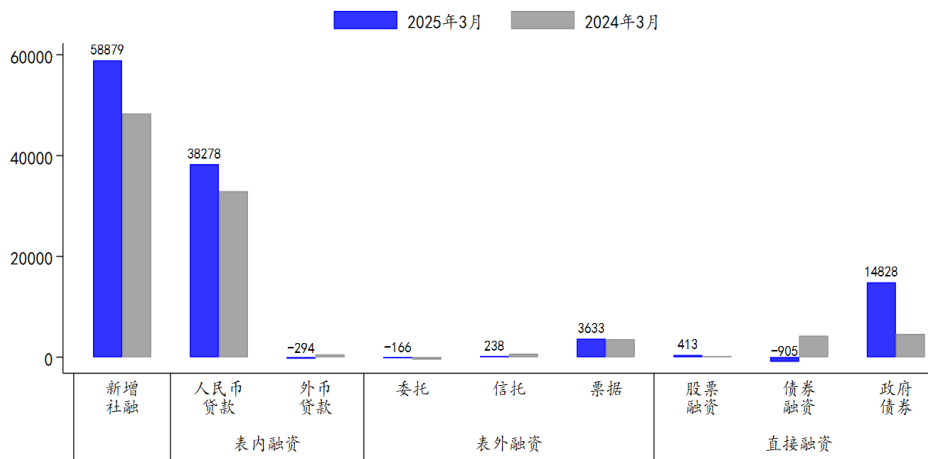
社会融资规模存量同比增速边际改善，社融增量当月值同比多增。（1）从存量角度看，3 月社融存量同比增速为 8.4%，较前值提高 0.2 个百分点。（2）从增量角度看，3 月社融当月新增达到 5.89 万亿元，去年同期为 4.83 万亿元，同比多增 10544 亿元，五年维度看高于同期表现。从结构上看，政府债发力是当月社融的主要拉动项；同时，人民币贷款同比多增，实体经济融资需求的改善，一定程度上助推了社融当月表现。

图1 企业票据融资当月值（亿元）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图2 社会融资规模增量当月值（亿元）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

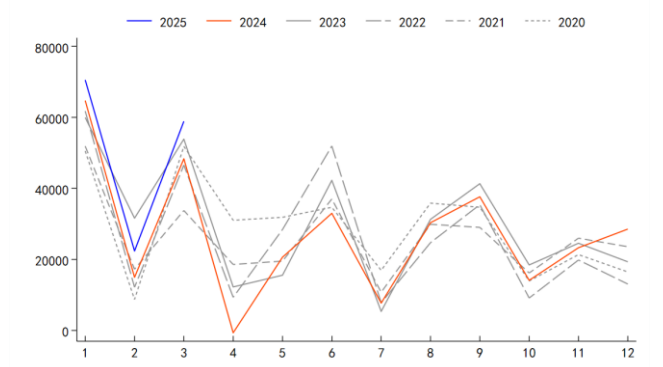
表内融资方面，人民币贷款同比多增，外币贷款同比多降，表内融资整体拉动社融表现。（1）3 月人民币贷款新增规模为 38278 亿元，同比多增 5358 亿元，五年维度看快于同期值。人民币贷款增量同比多增，指向实体经济融资需求在改善。（2）外币贷款

增量规模为-294 亿元，同比多降 837 亿元，五年维度看处于同期低位水平。外币需求同比多降，或与进口增速放缓、外币需求回落有关。

表外融资方面，信托贷款增量和委托贷款增量为正，但同比少增；未贴现银行承兑汇票增量为正，且同比多增。(1) 3 月信托贷款增量为 151 亿元，同比少增 196 亿元。(2) 委托贷款增量为 238 亿元，同比少增 443 亿元；(3) 未贴现银行承兑汇票增量为 3633 亿元，同比多增 81 亿元。(4) 表外融资增量录得 3705 亿元，同比少增 63 亿元。五年维度看，表外融资增量处于同期高位水平，增量处于高位一定程度还受季节性因素影响。

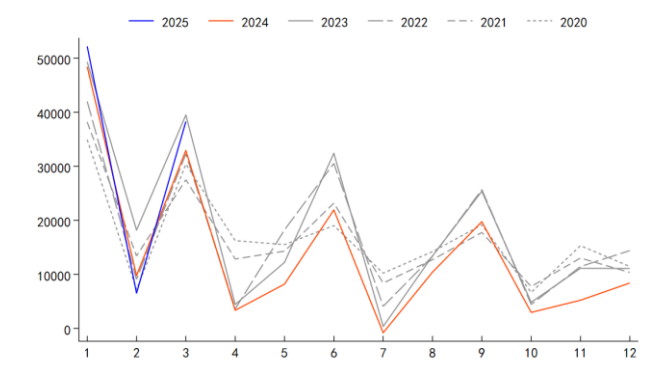
直接融资方面，政府债券融资处于高位，是拉动社融增量的最大贡献项，企业债券融资同比少增，股票融资同比多增。(1) 政府债券当月新增 14828 亿元，同比多增 10202 亿元。五年维度看，政府债券融资规模处于高位。(2) 3 月企业债券融资当月值为-905 亿元，较去年同期的 4237 亿元少增 5142 亿元。企业债券融资同比少增或与实体经济修复进度偏缓有关。(3) 股票融资当月值为 413 亿元，同比多增 186 亿元。(4) 企业融资当月值为-492 亿元，同比少增 4956 亿元，五年维度看表现偏低，低于同期值水平。

图3 社会融资总额当月值（亿元）



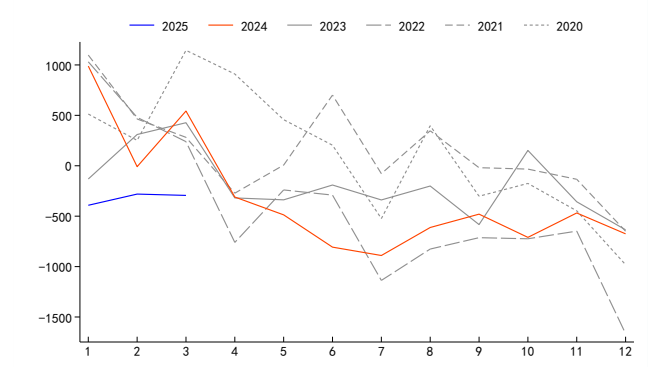
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图4 人民币贷款增量（亿元）



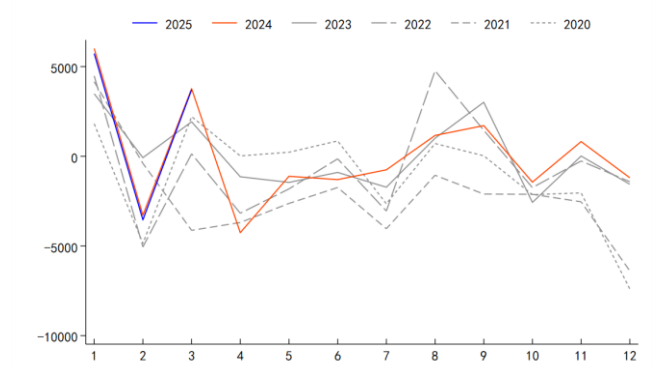
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图5 外币贷款增量（亿元）



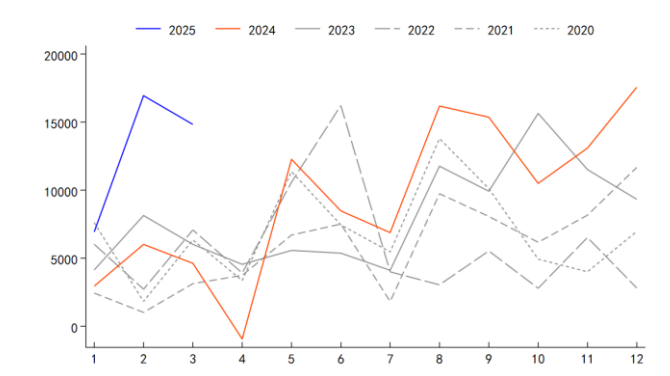
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图6 表外融资增量（亿元）



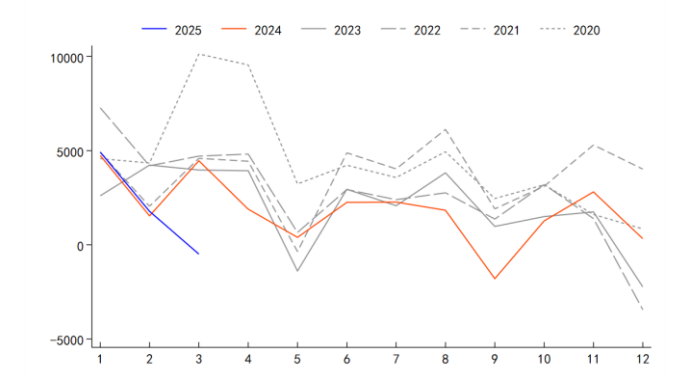
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图7 政府债券融资增量（亿元）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图8 企业融资增量（亿元）

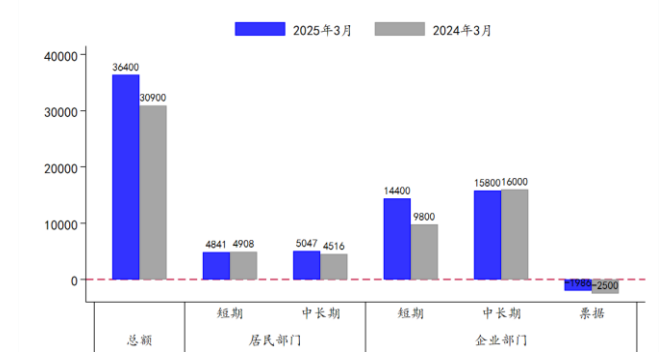


资料来源：同花顺，联储证券研究院

2.信贷：同比多增，居民与企业部门均多增

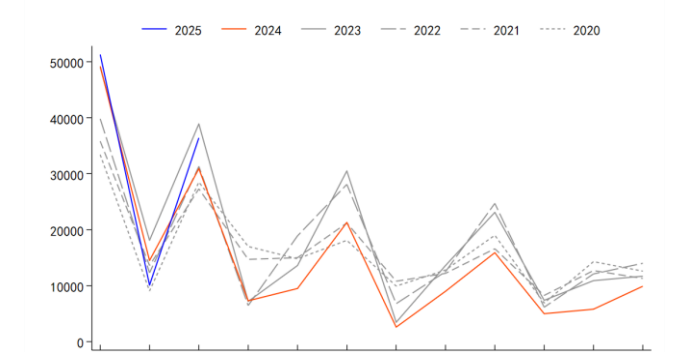
贷款当月值同比多增，处于近五年同期值高位水平。3月金融机构人民币贷款金额为3.64万亿元，同比多增5500亿元，五年维度看处于同期高位水平。从分项看，（1）居民部门贷款整体同比多增，短期贷款少增，中长期贷款多增。（2）企业部门短期贷款多增，拉动企业部门信贷融资，中长期贷款少增。（3）票据融资同比少降。

图9 贷款各分项当月值（亿元）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

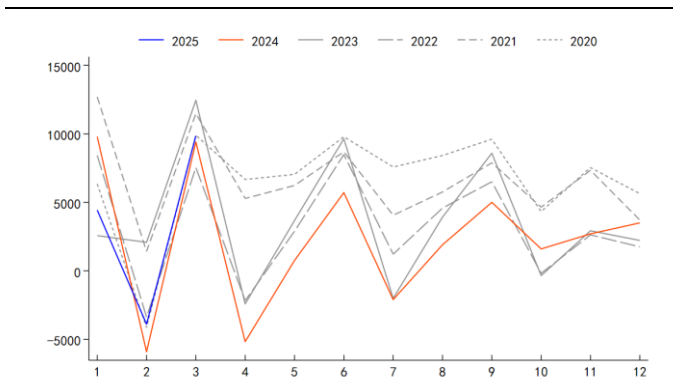
图10 金融机构人民币贷款当月值（亿元）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

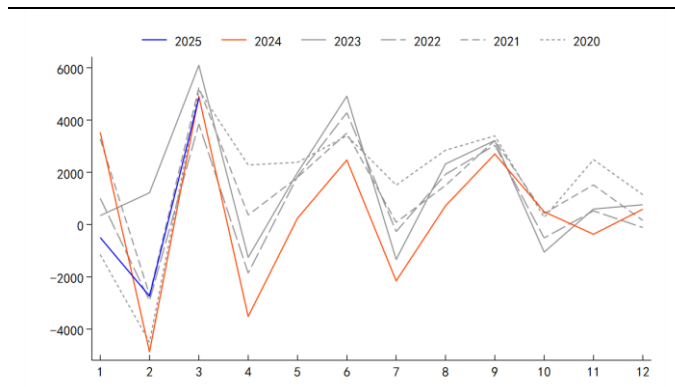
居民部门中长期贷款同比多增，是居民部门贷款多增的主要拉动项；居民部门短期贷款表现偏弱，同比少增。（1）3月居民部门贷款边际增加，录得9853亿元，同比多增447亿元，五年维度看表现中性。（2）居民部门短期贷款同比少增。3月居民部门短期贷款为4841亿元，同比少增67亿元，少增幅度较上月降低，五年维度看表现中性偏低。（3）居民部门中长期贷款同比多增。3月居民部门中长期贷款达到5047亿元，同比多增531亿元，五年维度看表现中性。居民部门贷款整体多增，指向居民部门融资需求逐步修复。

图11 居民部门贷款当月值（亿元）



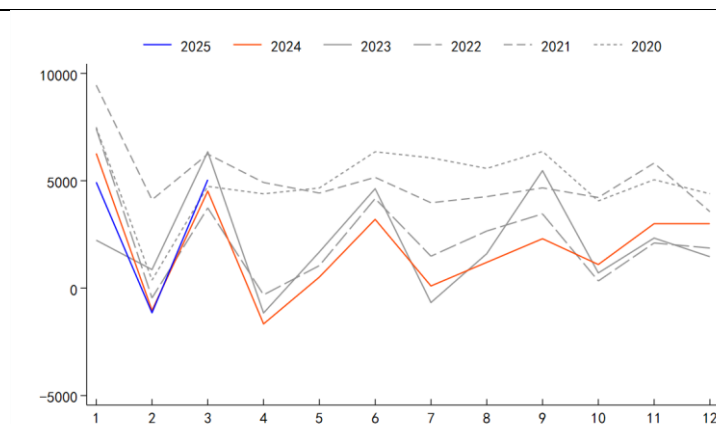
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图12 居民短期贷款当月值（亿元）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

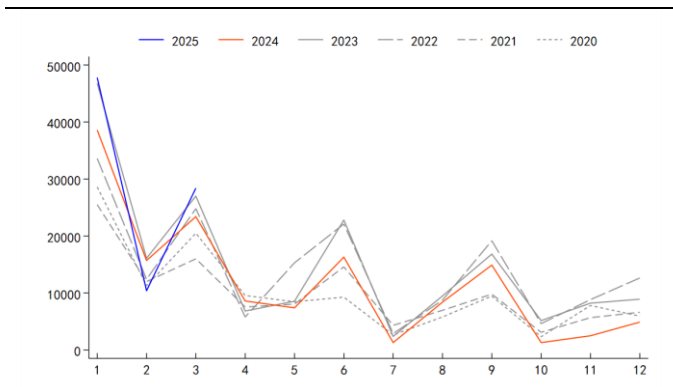
图13 居民中长期贷款当月值（亿元）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

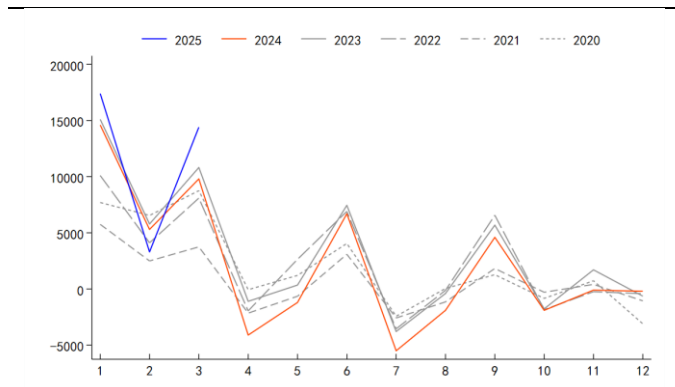
企业部门短期贷款同比多增，中长期贷款同比少增，票据融资同比多增。（1）企业部门贷款同比多增。3月企业部门贷款为 2.84 万亿元，同比多增 5000 亿元，五年维度看处于同期高位。（2）企业部门短期贷款同比多增。企业部门短期贷款录得 14400 亿元，同比多增 4600 亿元，是企业部门贷款同比多增的主要拉动项。（3）企业部门中长期贷款同比少增。企业部门中长期贷款录得 15800 亿元，同比少增 200 亿元。企业部门贷款同比多增，指向企业部门生产经营活动在修复，融资需求逐步改善。（4）票据融资同比多增。3月票据融资季节性下降，录得-1986 亿元，同比少降 514 亿元。

图14 企业部门贷款当月值（亿元）



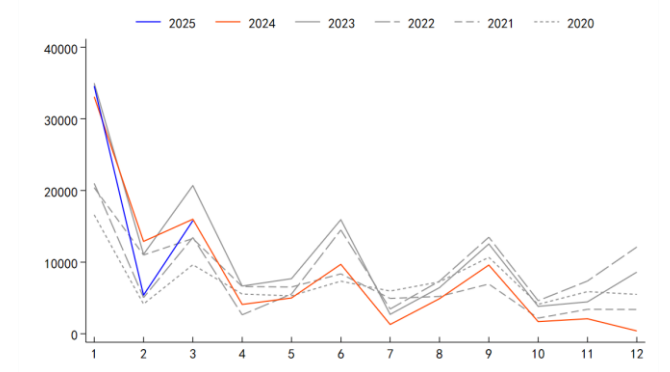
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图15 企业短期贷款当月值（亿元）



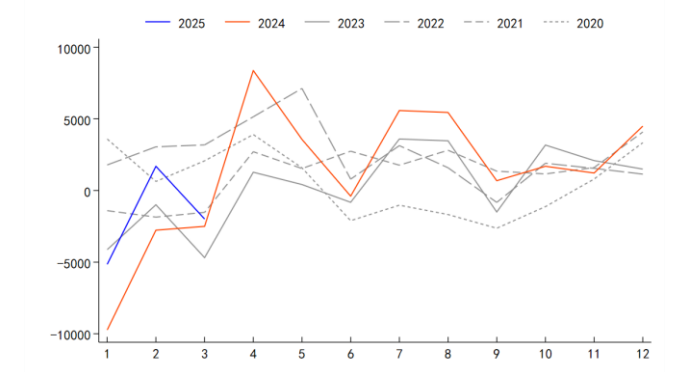
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图16 企业中长期贷款当月值（亿元）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图17 企业票据融资当月值（亿元）



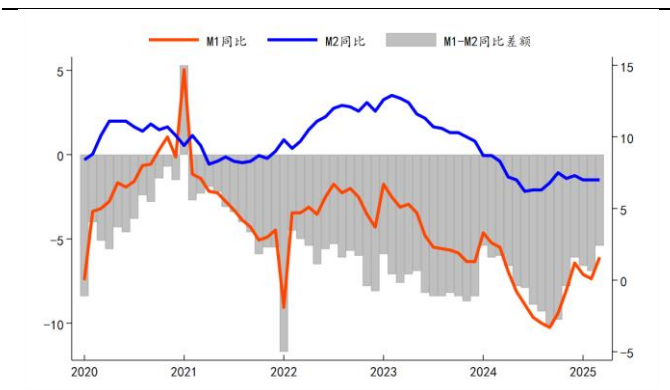
资料来源：同花顺，联储证券研究院

3.货币：M1 增速提高，M2 增速持平

M1 增幅扩大，M2 同比增速持平，M1 与 M2 同比增速剪刀差负增边际收窄。（1）3 月 M1 同比增速为 1.6%，较上月增幅扩大 1.5 个百分点。拆分来看，M0 同比增速为 11.5%，较前值提高 1.8 个百分点；企业活存同比增速仍相对较弱，连续处于负增区间，指向实体企业资金活性仍有提高空间。（2）M2 同比增速为 7%，与上月持平，增速仍处于下降趋势中。（3）M1 同比与 M2 同比差额为-5.4%，较上月降幅收窄 1.5 个百分点。M1 与 M2 剪刀差持续为负，说明货币活化程度仍有待改善。

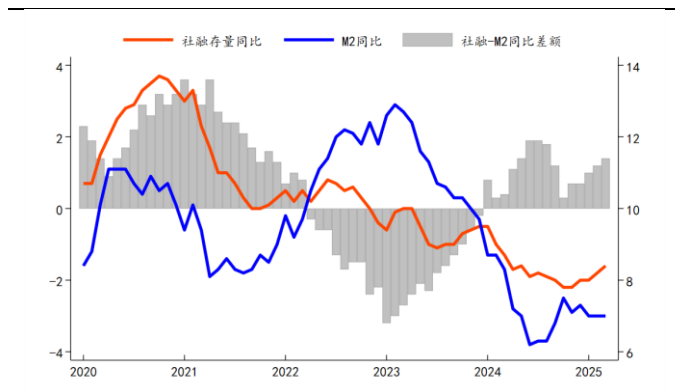
社融存量同比增加，M2 同比持平，社融存量与 M2 同比增速剪刀差持续扩大。3 月社融存量同比增速与 M2 同比增速剪刀差为 1.4%，较前值扩大 0.2 个百分点。社融与 M2 剪刀差持续正增，叠加社融存量同比增速边际提高，说明实体经济融资需求在不断改善。

图18 M1 与 M2 同比增速差额（%）



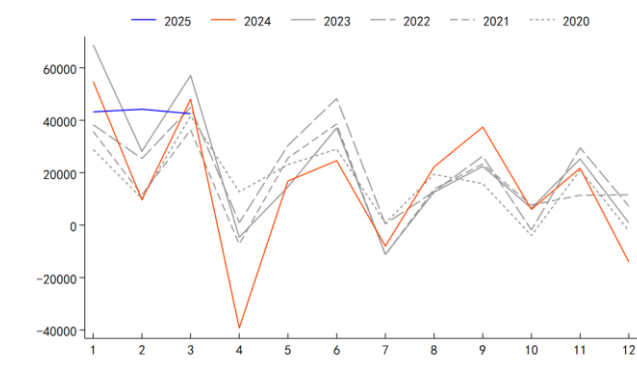
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图19 社融存量与 M2 同比增速差额（%）

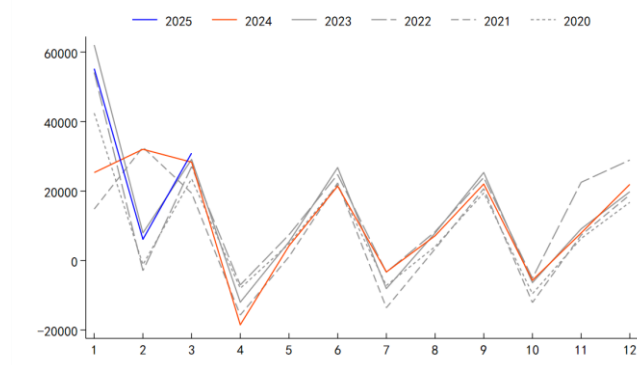


资料来源：同花顺，联储证券研究院

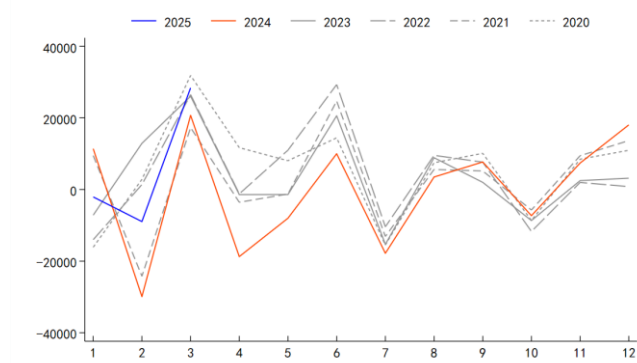
财政存款同比多降，存款同比少增，居民部门和企业部门存款同比多增。（1）3 月人民币存款当月增量录得 42500 亿元，比去年同期少增 5500 亿元，五年维度看表现中性。（2）其中，居民部门人民币存款增加 30900 亿元，同比多增 2600 亿元，五年维度看处于同期相对高位。（3）企业部门存款增加 28400 亿元，同比多增 7675 亿元，五年维度看处于同期高位。（4）财政存款增量录得-7710 亿元，同比多降 49 亿元，五年维度看处于同期低位，指向财政政策积极发力刺激经济。

图20 人民币存款当月增量（亿元）


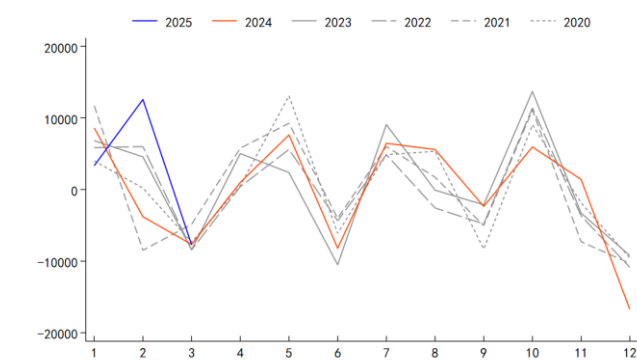
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图21 居民部门存款当月增量（亿元）


资料来源：同花顺，联储证券研究院

图22 企业部门存款当月增量（亿元）


资料来源：同花顺，联储证券研究院

图23 财政存款当月增量（亿元）


资料来源：同花顺，联储证券研究院

4.后续：货币政策适度宽松，应对外部不确定性

在特朗普政府滥施关税的背景下，我国货币政策仍保持适度宽松，以不变应万变，坚持以国内经济结构调整应对外部环境变化。4 月特朗普政府对几乎所有贸易伙伴加征“对等关税”，短期会不可避免的对我国出口造成负面影响。人民日报在 4 月 7 日重磅发声，称我国有充足的政策空间来应对外部冲击^①。货币政策方面，降准、降息等政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台；财政政策已明确要加大支出强度、加快支出进度，财政赤字、专项债、特别国债等仍有进一步扩张空间。面对特朗普政府关税政策带来的不确定性，我国货币政策继续保持适度宽松，财政政策保持积极，调整国内经济结构，来应对外部环境冲击。

5.风险提示

政策超预期风险，基本面修复不及预期风险

^① 人民日报发布评论《集中精力办好自己的事》，

http://paper.people.com.cn/rmrb/pc/content/202504/07/content_30066176.html。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 25F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000