

作者：柴柯青

邮箱：research@fecr.com.cn

社融、信贷“开门红”，关注增长可持续性
——2025 年一季度金融数据点评、政策回顾与前瞻

摘要

2025 年 4 月 13 日，央行公布了 3 月和一季度金融数据：

(1) 2025 年一季度社会融资规模增量累计 15.18 万亿元，其中，3 月社会融资规模增量 5.89 万亿元，同比多增 1.06 万亿元；

(2) 2025 年一季度人民币贷款增加 9.78 万亿元，其中，3 月新增人民币贷款 3.64 万亿元，同比多增 0.55 万亿元；

(3) 3 月 M2 同比 7%，前值 7%；M1 同比 1.6%，前值 0.1%；M0 同比 11.5%，前值 9.7%。

总体来看，2025 年一季度社融信贷总量均有增长，财政“靠前发力”效果显现，企业端资金有所修复。其中，信贷主要拉动项为企业短贷和票据数据修复明显，而居民端信贷需求有所走弱，消费短贷走弱、中长期贷款在地产回暖势头边际减弱情况下有所降温。3 月份财政发力带动财政支出上行，同时伴随需求端处于回暖态势，从而带动 M1 增速拐头向上，企业和个人存款活期化趋势明显，M2 与 M1 剪刀差明显收窄。往后看，尽管短期市场信心有所修复，但是鉴于内外部不确定性仍存，有效需求修复情况仍待观察。

2025 年货币政策总基调延续“适度宽松”，维持流动性合理充裕。“择机降准降息”需要考虑国内需求恢复持续性、国外“对等关税”等政策对经济的负面影响、扩张的财政政策对流动性的影响以及楼市股市波动对资产价格的影响，通过“财货”配合发力提振内需。

从债市角度看，债市利率仍有下行空间，需关注从事进出口业务的企业信用风利差波动情况。一季度货币政策掣肘因素是汇率，在“对等关税”政策下，美国衰退概率增加，降息预期升温，为国内政策利率下降打开空间，债市利率仍有下行空间。此外，当前中美摩擦存在不确定性，对部分从事进出口业务的企业收入、利润等方面形成冲击，短期信用风险或有所增加。后续重点关注关税摩擦进程、经济复苏持续性以及政策修复频率和力度。

相关研究报告：

1. 《如何促进房地产市场止跌回稳？》，2025.3.13

一、2025 年 3 月及一季度金融数据表现

2025 年 4 月 13 日，央行公布了 3 月和一季度金融数据：

(1) 2025 年一季度社会融资规模增量累计 15.18 万亿元，其中，3 月社会融资规模增量 5.89 万亿元，同比多增 1.06 万亿元；

(2) 2025 年一季度人民币贷款增加 9.78 万亿元，其中，3 月新增人民币贷款 3.64 万亿元，同比多增 0.55 万亿元；

(3) 3 月 M2 同比 7%，前值 7%；M1 同比 1.6%，前值 0.1%；M0 同比 11.5%，前值 9.7%。

(一) 社融持续回升，政府债为主要支撑项

3 月，社融存量同比增长 8.4%，前值 8.2%；新增社融规模 5.89 万亿元，同比多增 1.06 万亿元。2025 年 1-3 月，社融增量累计 15.18 万亿元，同比多增 2.37 万亿元。

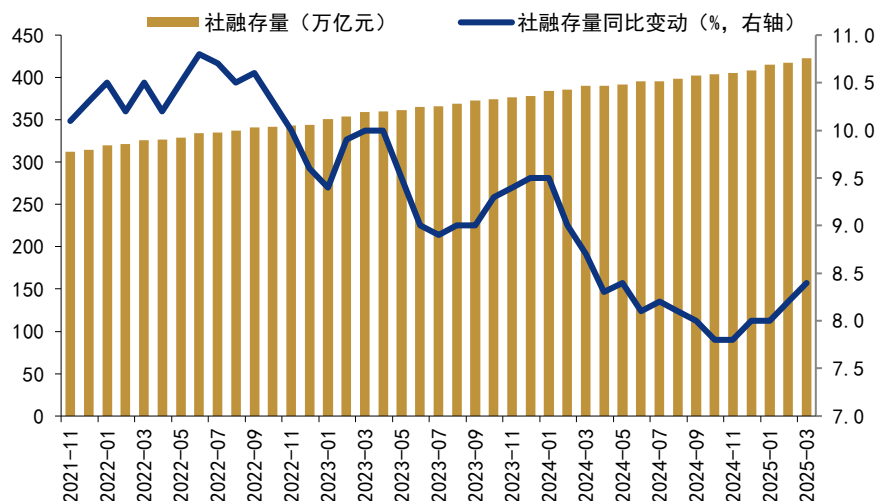


图 1：社融存量与同比变动（2021 年 11 月至 2025 年 3 月）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

结构上看，政府债为主要支撑项。3 月政府债净融资 1.48 万亿元，同比多增 1.02 万亿元；1-3 月政府债净融资 3.87 万亿元，同比多 2.52 万亿元。财政靠前发力迹象明显，根据 Wind 数据，2025 年一季度地方债发行合计规模超 2.84 万亿元，同比增长 80.58%，创历史新高，各地加快再融资债券发行进度为主因，财政发力为经济企稳回升提供有力支撑。

表内信贷同比多增、表外融资同比少增。3 月新增人民币贷款 3.83 万亿元，同比多增 0.54 万亿元。3 月表外融资 3,705 亿元，同比少增 63 亿元，其中信托贷款由负转正，同比少增 443 亿元；委托贷款持续为负、同比少减 299 亿元；未贴现银行承兑汇票同比多增 81 亿元。1-3 月，新增人民币贷款 9.78 万亿元，同比多增 0.59 万亿元。

企业直接融资大幅下降。3 月企业直接融资规模同比少增 4,956 亿元，其中企业债同比少增 5,142 亿元，非金融企业股票融资同比多增 186 亿元。1-3 月企业直接融资同比少增 4,530 亿元，其中企业债同比少增 4,729 亿元，非金融企业股票融资同比多增 199 亿元。

表1：2025年一季度新增社融分项情况（单位：亿元）

新增社融分项	贷款（人民币+外币）	三项非标融资	企业债券融资	非金融企业境内股票融资	地方政府专项债券	其他融资
2025 年一季度	96,033	5,886	5,251	962	38,700	443
2024 年一季度	92,617	6,490	9,980	763	13,584	1,548
同比变动	3,416	-604	-4,729	199	25,116	-1,105

注：三项非标融资指委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（二）信贷同比多增，企业贷款多增、居民贷款少增，票据融资表现强

总量看，3 月金融机构口径新增人民币贷款 3.64 万亿元，同比多增 5,500 亿元。1-3 月新增人民币贷款累计 9.78 万亿元，同比多增 3,200 亿元。

企业层面看，企业贷款多增、短贷多增、中长贷少增、票据少减。3 月新增企业贷款 2.84 万亿元，同比多增 5,000 亿元。其中，新增短贷同比多增 4,600 亿元、新增中长贷同比少增 200 亿元。主要原因是专项债加快发行置换部分融资平台贷款。3 月新增票据融资同比少减 514 亿元。1-3 月新增企业贷款累计 8.66 万亿元，同比多增 8,900 亿元，其中新增短贷同比多增 5,400 亿元、新增中长贷同比少增 6,200 亿元，新增票据融资同比少减 9,558 亿元。2、3 月票据利率下行带动票据贴现量增加。

居民层面看，居民贷款少增。3 月新增居民贷款 9,853 亿元，同比多增 447 亿元，其中短贷同比少增 67 亿元，中长贷同比多增 531 亿元。1-3 月居民中长贷同比少增 918 亿元，购房意愿有所回落。根据中指院数据，1-3 月 TOP100 房企销售额同比下降 9.8%。

表2：2025年一季度新增贷款分项情况（单位：亿元）

新增信贷分项	新增人民币贷款	居民户:短期	居民户:中长期	企业:短期	企业:中长期	非银金融机构	票据融资
2025 年一季度	97,800	1,603	8,832	35,100	55,800	-866	-5,442
2024 年一季度	94,600	3,568	9,750	29,700	62,000	2,336	-15,000
同比变动	3,200	-1,965	-918	5,400	-6,200	-3,202	9,558

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（三）M1 大幅回升，M1&M2 剪刀差收窄

3 月 M2 同比增速 7%，连续 2 个月持平；M1 同比增速 1.6%，较上月增加 1.5 个百分点，M2 与 M1 剪刀差收窄，降至 5.4%，资金活化程度提升，实体经济需求有所恢复。

结构上看，1-3 月新增人民币存款 12.99 万亿元，同比多增 1.75 万亿元。其中，新增居民户存款 9.22 万亿元、同比多增 6,600 亿元，新增企业存款 1.74 万亿元、同比多增 1.52 万亿元；新增非银存款 3,090 亿元，同比少增 1.26

万亿元。1-3 月新增财政存款 8,190 亿元，同比多 1.10 万亿元，2025 年一季度地方政府债发行金额约 2.84 万亿元，较去年同期大涨 80.9%，随着后续政府债资金逐步转化为财政支出，M2 增速有望加快。



图 2：M1 与 M2 同比变动（2000 年 1 月至 2025 年 3 月）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

总体来看，2025 年一季度社融信贷总量均有增长，财政“靠前发力”效果显现，企业端资金有所修复。其中，信贷主要拉动项为企业短贷和票据数据修复明显，而居民端信贷需求有所走弱，消费短贷走弱、中长期贷款在地产回暖势头边际减弱情况下有所降温。3 月份财政发力带动财政支出上行，同时伴随需求端处于回暖态势，从而带动 M1 增速拐头向上，企业和个人存款活期化趋势明显，M2 与 M1 剪刀差明显收窄。往后看，短期市场信心有所修复，但是鉴于内外部不确定性仍存，有效需求修复情况仍待观察。

二、2025 年一季度货币政策梳理

（一）货币政策总基调延续“适度宽松”，“择机降准降息”

2025 年《政府工作报告》提出“实施适度宽松的货币政策。适时降准降息，保持流动性充裕，更大力度促进楼市股市健康发展”；2025 年央行一季度例会再次明确“适度宽松货币政策”，提出“加大货币政策调控强度”“择机降准降息”，更加强调政策前瞻性、针对性、有效性。

本轮“适度宽松”提法始于 2024 年 12 月政治局会议，此后中央经济工作会议再次强调这一政策取向，2000 年以来仅 2009、2010 年明确提出“适度宽松”，其他年份均为“稳健”，14 年后重新提出“适度宽松”，有助提振市场信心、改善市场预期。从“稳健”到“适度宽松”，意味着市场流动性更加充裕，此外，“适度”意味着宽松货币政策不是过度的宽松，而是与经济增长、物价稳定等目标相匹配的宽松。

“择机降准降息”需要考虑国内外经济形势、财货配合以及稳楼市股市需求。比如，需要考虑国内需求恢复持续性、国外“对等关税”等政策对经济的负面影响、扩张的财政政策对流动性的影响以及楼市股市波动对资产价格的影响。

2025年将实施更加积极有为的宏观政策，“适度宽松”的货币政策要坚定支持性立场，面对外部不确定性因素冲击，我国仍有充足的储备工具，完全能够对冲不利因素，大国货币“以我为主”，持续发力保持回升向好态势，继续为实体经济发展营造宽松的金融环境。

（二）央行暂停买国债，更加关注利率风险，从宏观审慎视角观察债市

2025年1月10日，央行公告称“鉴于近期政府债券市场持续供不应求，2025年1月起暂停开展公开市场国债买入操作，后续将视国债市场供求状况择机恢复”。

央行在公开市场上买债始于2024年8月，主要考虑到提高流动性投放的灵活性，且对冲MLF大量到期压力，通过国债买入来投放中长期流动性，完善数量型货币政策工具箱。2024年8-12月，央行累计净买入国债达1万亿元。暂停买债的原因：一方面，在2025年一季度国债暂未放量的背景下，考虑到持续净买入会压低市场长短利率，形成长短端利率倒挂，且容易加深二级市场价格扭曲，加深债市利率风险；另一方面，受限于外部环境不确定性，考虑到特朗普加关税可能会引发美元“再通胀”，美元降息预期下降，且受中美利差扩大影响，人民币贬值压力存在，暂停买国债有助于缓和利率下行，进而稳定汇率。

2025年Q1货政报告首次将债市运行纳入宏观审慎管理。2025年央行一季度例会提出“从宏观审慎角度观察、评估债市运行情况”，债市定调防风险，长端收益率更多的是反映长期经济增长和通胀预期，收益率的过快下行和过快上行或均会产生风险，推动“平坦的”债券收益率曲线重新回归“向上倾斜”，防止资金空转。

（三）MLF由“利率招标”调整为“固定利率、数量招标”，利率属性退出，回归数量型操作工具

2025年3月24日，央行宣布自本月起对中期借贷便利（MLF）操作机制进行重要调整：从原有的单一利率招标模式，转变为“固定数量、利率招标、多重价位中标”方式。

MLF变迁贯穿于利率市场化改革过程中，从数量型工具向数量和价格双重工具再向数量型工具转变，推动央行的价格型工具由“双基准”向“单一基准”。2014年后，由外汇占款下滑对央行基础货币投放形成冲击，MLF应运而生，与降准一起成为央行投放中长期流动性的主要数量型政策工具。但是由于利率“双轨制”存在，货币政策利率传导不畅通，2019年央行改革LPR，18家报价行按MLF加点形成报价，有效报价算术平均值作为LPR报价。改革后，MLF成为贷款定价之锚，奠定了其作为中期政策利率的地位。通过报价行以MLF加点方式形成，“MLF—LPR—信贷市场利率”的利率传导机制形成。2024年7月起，LPR利率与MLF关联度下降，MLF操作时间延后至LPR报价之后，具体为MLF操作时间由LPR报价（每月20日左右）之前（每月15日左右）调整至之后（每月25日左右）。2025年3月，央行将MLF操作由单一价位中标调整为多重价位中标，采用“美式招标”意味着MLF政策利率属性退出。至此，政策利率体系转变为以公开市场操作7天期逆回购利率为锚的“单一”基准利率体系，央行流动性管理将更加高效精准，调控力度和节奏更加科学灵活。

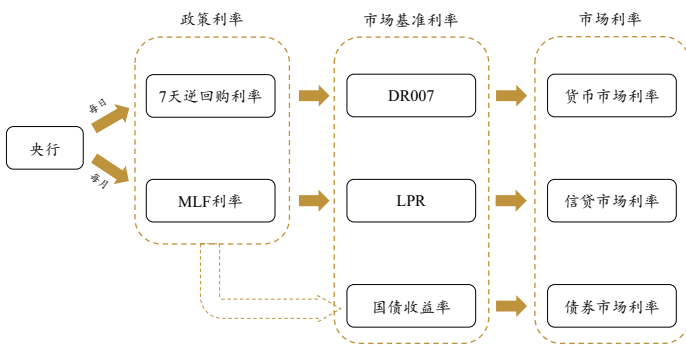


图 3：利率调控框架（原）

资料来源：易纲《中国的利率体系与利率市场化改革》，远东资信整理

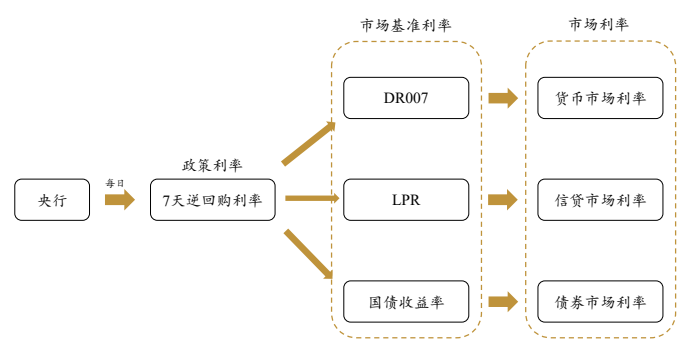


图 4：利率调控框架（现）

资料来源：远东资信整理

三、2025 年一季度货币政策工具运用与关键利率情况

流动性方面，央行综合运用多种数量型工具，保持流动性合理充裕。从中长期流动性投放看，2025 年 3 月，央行通过买断式逆回购净投放 1,000 亿元、MLF 净投放 630 亿元，3 月合计净投放中长期流动性 1,630 亿元。央行在 1-3 月分别净投放中长期资金 9,050 亿元、4,000 亿元、1,630 亿元，一季度合计净投放 1.4 万亿元。从短期流动性投放看，1 月份央行货币净投放 1.98 万亿元，2、3 月份均为净回笼货币，一季度合计货币净投放 6,558.9 亿元。

利率方面，2025 年一季度未有降息，LPR 按兵不动。短期资金面维持均衡偏紧。1 月份为缴税大月，叠加春节取现需求增加，资金面偏紧；2 月份由于流动性投放谨慎、政府债发行较快，叠加缴税缴准等影响，资金面紧平衡；3 月份降准延后叠加政府债发行提速，季末流动性需求增加，资金面延续紧平衡。2025 年 1 月 2 日至 2025 年 4 月 1 日，DR007 从 1.67% 增至 1.84%。从长端利率看，1-2 月，10 年期国债收益率持续上行，3 月以来转为持续下行。从信贷利率看，实体经济贷款利率维持低位，个人和企业融资成本下降。2024 年 12 月贷款加权平均利率 3.28%、同比下降 0.55 个百分点，企业贷款加权平均利率 3.34%、同比下降 0.41 个百分点，处于历史低位，个人住房贷款利率、一般贷款利率和企业贷款利率进一步下降，均仍处于历史低位，环比下降 0.22、0.33、0.17 个百分点。

结构性工具方面，有序落实存续的结构性货币政策工具，做好金融“五篇大文章”。2024 年四季度，新设立证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款两项支持资本市场的工具，额度分别为 5,000 亿元和 3,000 亿元。2025 年央行一季度例会提出“有效落实好存续的各类结构性货币政策工具，做好金融“五篇大文章”，继续加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度”，重点在科技创新、稳定资本市场、支持民企和中小微企业、构建房地产发展新模式等方面发力。

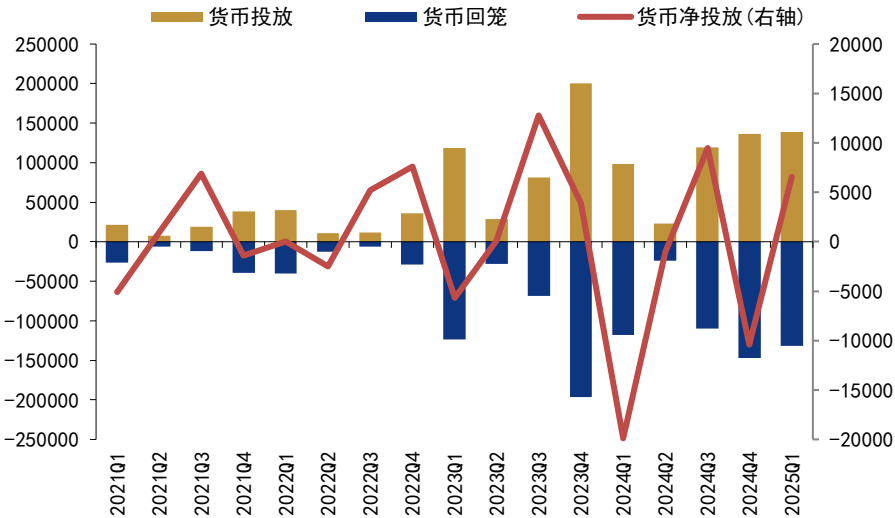


图 5：货币投放和回笼情况（2021 年 Q1 至 2025 年 Q1，单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

表 2：截至 2024 年三季度结构性货政工具情况（单位：亿元）

类别	工具名称	存续状况	额度	余额
长期性工具	支农再贷款	存续	8,350	6,531
	支小再贷款	存续	18,750	16,957
	再贴现	存续	7,400	5,835
阶段性工具	普惠小微贷款	存续	800	650
	抵押补充贷款	存续		25,841
	碳减排	存续	8,000	5,351
	支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	到期	3,000	2,116
	普惠养老专项再贷款	存续	400	21
	交通物流专项再贷款	到期	1,000	10
	设备更新改造专项再贷款	到期	2,000	1,557
	民企债券融资	存续	500	-
	科技创新和技术改造再贷款	存续	5,000	7
	科技创新再贷款	到期	4,000	865
	收费公路贷款支持工具	到期		83
	保障性住房再贷款	存续	3,000	162
	保交楼贷款	到期	2,000	127
	房企纾困专项再贷款	到期	800	209

资料来源：中国人民银行官网，远东资信整理

四、总结与展望

2025年一季度国内需求回暖，但考虑到持续性仍待观察叠加外部环境不确定性存在，货币政策仍需加强逆周期调节，保持经济稳定增长和物价处于合理水平。从金融数据看，2025年一季度社融信贷总量均有增长，财政“靠前发力”效果显现，企业端资金有所改善。其中，信贷主要拉动项为企业短贷和票据数据修复明显，而居民端信贷需求有所走弱，消费短贷走弱、中长期贷款在地产回暖势头边际减弱情况下有所降温。3月份财政发力带动财政支出上行，同时伴随需求端处于回暖态势，从而带动M1增速拐头向上，企业和个人存款活期化趋势明显，M2与M1剪刀差明显收窄。从经济数据看，在前期政策宽松背景下，中国经济在2024年四季度企稳回升，2025年1-2月，经济数据实现“开门红”，消费受益于以旧换新政策扩围等因素，1-2月社零增长环比有所提升，大规模设备更新政策推进制造业投资维持高增速，基建受益于央地共同发力，同比增速快于去年。3月制造业PMI环比上行，高技术制造业相对较强，政策效果仍在持续。但是，内需恢复基础不牢，外需受国际形势紧张影响、具有较大不确定性，供需不匹配使得物价持续低迷，1-3月CPI同比-0.1%，持续低位徘徊，通胀数据偏弱显示基本面需求仍不足。

综合来看，2025年货币政策将延续宽松基调，维持流动性合理充裕，推进“财货”紧密配合。展望下一阶段，货币政策工具箱有：1) 总量工具，择机降准降息，考虑到汇率掣肘因素，降准和结构性降息或先到来，降息窗口需要根据美联储降息预期逐渐恢复后再重新打开。买断式逆回购也是释放中长期流动性的重要工具。2) 结构性工具，使用再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，在维护资本市场稳定方面探索新型货币政策工具，支持中小微企业合理融资需求，同时在全面降息前，可能对政策支持的重点领域进行结构性降息，引导信贷定向投放支持实体经济发展。此外，为更好地发挥货币政策宽松效应，需要加强货币政策与财政政策协同，熨平市场流动性波动。一方面，由于当前市场收入就业预期不足，消费投资意愿较低，尽管利率下降，也较难发挥效果；另一方面，如果财政发力，提高赤字率、大规模增发国债等措施很可能导致流动性紧张，市场利率上行，产生“挤出效应”，进而抑制投资和消费。在这种情况下，通过放松货币政策来配合财政发力，更能够充分发挥政策效果。

从债市角度看，债市利率仍有下行空间，关注从事进出口业务的企业信用风利差波动情况。一季度金融数据表现亮眼，但从结构上看经济基本面仍偏弱，不确定性仍存，叠加激进关税政策使得美国衰退概率增加，美联储降息预期升温，为国内政策利率下降打开空间，债市利率仍有下行空间。此外，当前中美摩擦存在不确定性，对部分从事进出口业务的企业业务量、收入以及利润等方面形成冲击，短期信用风险或有所增加，比如贸易、电子通信、医药等行业。后续需重点关注关税摩擦进程、经济复苏持续性以及政策修复频率和力度。

【作者简介】

柴柯青，研究院研究与发展部研究员，对外经济贸易大学金融学硕士。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于 1988 年 2 月 15 日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业 30 余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。

**远东资信评估有限公司**网址：www.sfecr.com**北京总部**

地址：北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层
电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路 990 号海上海新城 9 层
电话：021-61428000

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。