

## 3月金融数据点评——

# 总量与结构均现修复

证券分析师： 徐超  
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 万琦  
分析师登记编号： S1190524070001

## 目录

- 1、政府债及实体信贷带动社融持续修复
- 2、M1与M2剪刀差有所收窄

- 中国3月新增社会融资规模58879亿元，市场预期47300亿元，前值22375亿元；
- 中国3月新增人民币贷款36400亿元，市场预期29250亿元，前值10100亿元；
- 中国3月M2同比7.0%，市场预期7.0%，前值7.0%；M1同比1.6%，前值0.1%。

图表1：金融数据主要分项

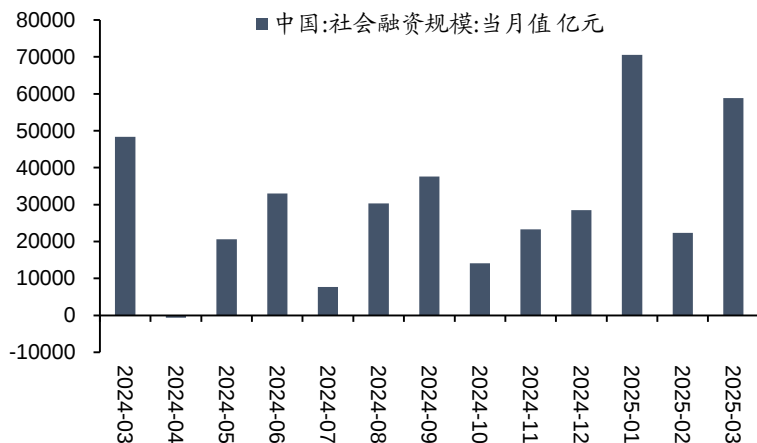
| 单位：亿元    |        |             | 2025/3 | 2025/2 | 当月新增   |        |       | 2025/3 | 2025/2 | 同比多增   |        |        | 2025/3 | 2025/2 | 2025/1 | 2024/12 | 2024/11 | 2024/10 |
|----------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 社融       | 总      | 社融规模        | 58879  | 22375  | 70546  | 28507  | 23288 | 14120  | 10544  | 7416   | 5812   | 9181   | -1266  | -4321  |        |         |         |         |
|          | 表内融资   | 人民币贷款       | 38278  | 6528   | 52194  | 8402   | 5216  | 2965   | 5358   | -3245  | 3793   | -2690  | -5904  | -1872  |        |         |         |         |
|          |        | 外币贷款        | -294   | -281   | -392   | -675   | -468  | -710   | -837   | -272   | -1381  | -40    | -111   | -862   |        |         |         |         |
|          | 表外融资   | 信托贷款        | 238    | -330   | 623    | 151    | 91    | 172    | -443   | -901   | -109   | -196   | -106   | -221   |        |         |         |         |
|          |        | 委托贷款        | -166   | -228   | 449    | -20    | -183  | -219   | 299    | -56    | 808    | 23     | 203    | 210    |        |         |         |         |
|          |        | 未贴现承兑银行汇票   | 3633   | -2987  | 4654   | -1332  | 910   | -1396  | 81     | 699    | -982   | 533    | 708    | 1140   |        |         |         |         |
|          | 企业直接融资 | 企业债券        | -905   | 1702   | 4454   | -159   | 2381  | 987    | -5142  | 279    | 134    | 2582   | 993    | -191   |        |         |         |         |
|          |        | 非金融企业境内股票融资 | 413    | 76     | 473    | 484    | 428   | 284    | 186    | -38    | 51     | -24    | 69     | -37    |        |         |         |         |
|          | 政府融资   | 政府债券        | 14828  | 16939  | 6933   | 17566  | 13089 | 10495  | 10202  | 10928  | 3986   | 8242   | 1577   | -5143  |        |         |         |         |
|          | 总      | 人民币贷款       | 36400  | 10100  | 51300  | 9900   | 5800  | 5000   | 5500   | -4400  | 2100   | -1800  | -5100  | -2384  |        |         |         |         |
| 信贷       | 总      | 短期贷款及票据融资   | 17255  | 2252   | 11754  | 4888   | 753   | 284    | 5047   | 4587   | 3359   | 3267   | -3638  | -69    |        |         |         |         |
|          |        | 中长期贷款       | 20847  | 4250   | 39535  | 3400   | 5100  | 2800   | 331    | -7612  | 163    | -6674  | -1691  | -1735  |        |         |         |         |
|          | 居民部门   | 居民人民币贷款     | 9853   | -3891  | 4438   | 3500   | 2700  | 1600   | 447    | 2016   | -5363  | 1279   | -225   | 1946   |        |         |         |         |
|          |        | 居民短期贷款      | 4841   | -2741  | -497   | 588    | -370  | 490    | -67    | 2127   | -4025  | -171   | -964   | 1543   |        |         |         |         |
|          |        | 居民中长期贷款     | 5047   | -1150  | 4935   | 3000   | 3000  | 1100   | 531    | -112   | -1337  | 1538   | 669    | 393    |        |         |         |         |
|          | 企业部门   | 企业人民币贷款     | 28400  | 10400  | 47800  | 4900   | 2500  | 1300   | 5000   | -5300  | 9200   | -4016  | -5721  | -3863  |        |         |         |         |
|          |        | 企业短期贷款      | 14400  | 3300   | 17400  | -200   | -100  | -1900  | 4600   | -2000  | 2800   | 435    | -1805  | -130   |        |         |         |         |
|          |        | 企业中长期贷款     | 15800  | 5400   | 34600  | 400    | 2100  | 1700   | -200   | -7500  | 1500   | -8212  | -2360  | -2128  |        |         |         |         |
|          |        | 企业票据融资      | -1986  | 1693   | -5149  | 4500   | 1223  | 1694   | 514    | 4460   | 4584   | 3003   | -869   | -1482  |        |         |         |         |
| M0、M1、M2 | 同比(%)  | M0          | 11.5   | 9.7    | 17.2   | 13     | 12.7  | 12.8   |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
|          |        | M1          | 1.6    | 0.1    | 0.4    | 1.2    | -0.7  | -2.3   |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
|          |        | M2          | 7      | 7      | 7      | 7.3    | 7.1   | 7.5    |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
|          | 存款     | 人民币存款       | 42500  | 44200  | 43200  | -14000 | 21700 | 6000   | -5500  | 34600  | -11600 | -14868 | -3600  | -446   |        |         |         |         |
|          |        | 住户存款        | 30900  | 6100   | 55200  | 21900  | 7900  | -5700  | 2600   | -25900 | 29900  | 2120   | -1189  | 669    |        |         |         |         |
|          |        | 非金融企业存款     | 28400  | -8940  | -2060  | 18057  | 7400  | -7300  | 7675   | 20960  | -13460 | 14892  | 4913   | 1352   |        |         |         |         |
|          |        | 财政性存款       | -7710  | 12576  | 3324   | -16725 | 1400  | 5952   | -49    | 16374  | -5280  | -7504  | 4693   | -7748  |        |         |         |         |
|          |        | 非银行业金融机构存款  | -14110 | 28300  | -11100 | -31700 | 1800  | 10800  | -12610 | 16726  | -16626 | -26374 | -13900 | 5732   |        |         |         |         |

资料来源：Wind，太平洋证券

## 1、政府债及实体信贷带动社融持续修复

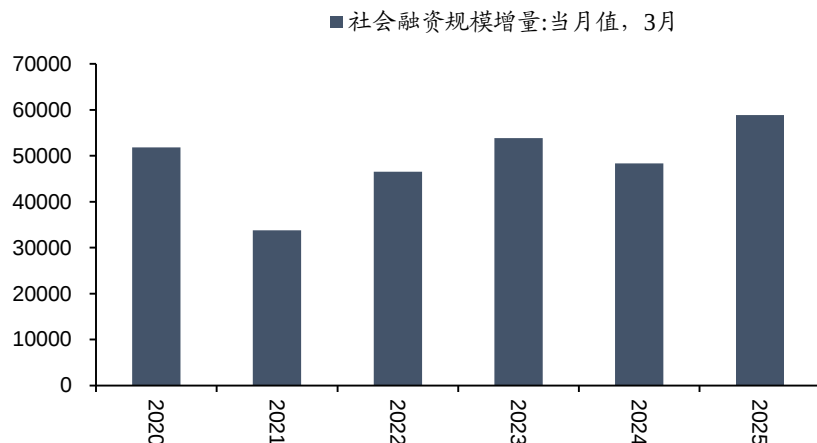
- **新增社融延续同比多增走势。**3月新增社会融资规模58879亿元，同比多增10544亿元。表现好于过去五年同期的均值水平。存量来看，2025年3月末社会融资规模存量为422.96万亿元，同比增长8.4%，较上月上升0.2个百分点。金融总量持续增长，对实体经济的支持力度进一步提升。
- **政府债券及信贷构成主要拉动。**结构上来看，本月社融同比多增的支撑一是来自政府债券，延续了前期同比多增的走势；二是来自信贷，该分项边际变化明显，新增规模显著扩张，并且由上月同比少增转为多增，对整体社融同比影响转为正向。

图表2：社融当月新增规模



资料来源：Wind，太平洋证券

图表3：社融3月新增规模

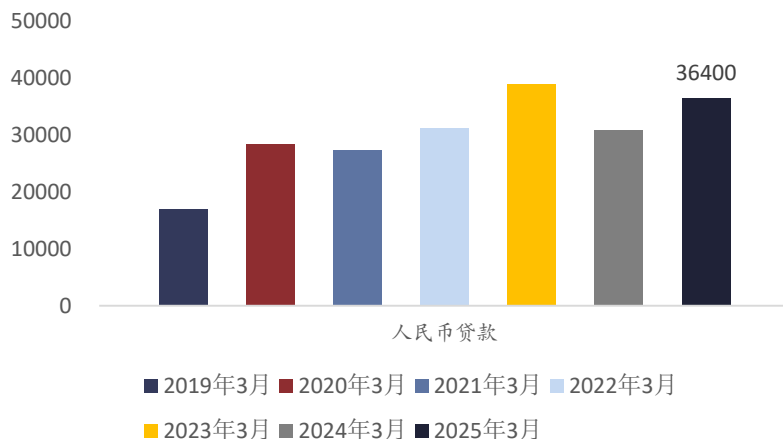


资料来源：Wind，太平洋证券

## 1、政府债及实体信贷带动社融持续修复

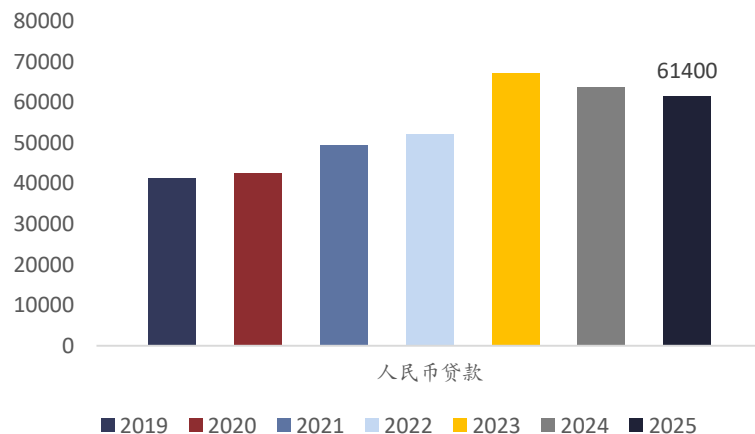
➤**信贷总量好于季节性。**3月金融机构新增人民币贷款3.64万亿元，同比多增5500亿元。与2019年以来同期水平相比，本月信贷新增规模好于季节性。对此可以从供需两方面去理解。供给方面，在政策指导下信贷投放力度加大；需求方面，伴随稳增长政策效果显现，实体部门在消费及工业生产、投资等方面的融资需求亦有改善。另外考虑到化债对信贷的置换效应，本月地方政府债券发行节奏边际放缓可能也部分支撑信贷表现超出季节性。

图表4：新增人民币贷款-单月



资料来源：Wind，太平洋证券

图表5：新增人民币贷款-累计

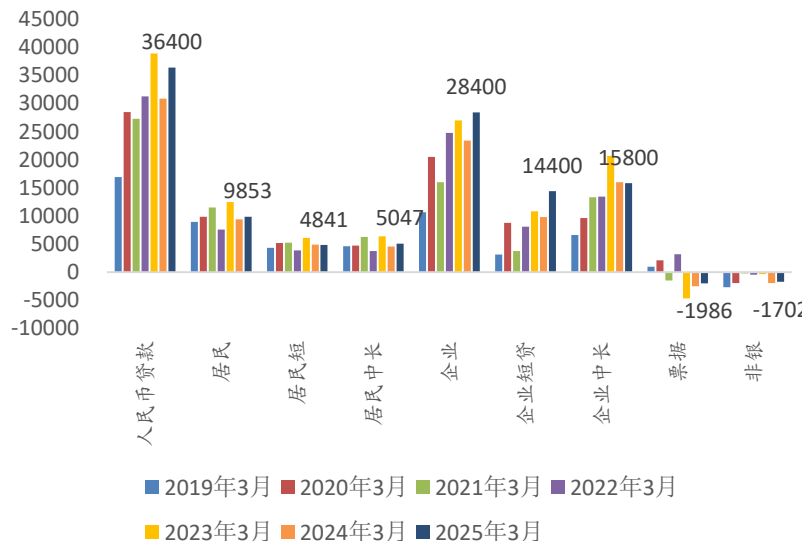


资料来源：Wind，太平洋证券

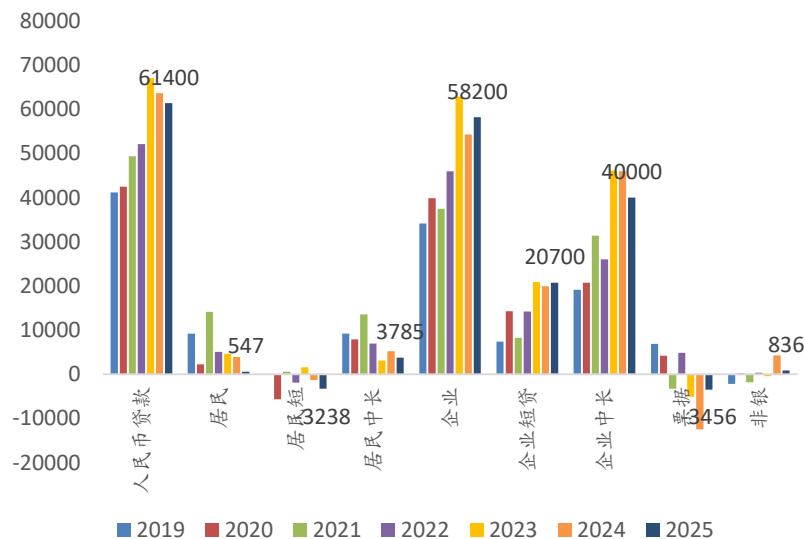
## 1、政府债及实体信贷带动社融持续修复

➤ **企业部门由拖累转为正向拉动。**3月非金融企业贷款新增28400亿元，同比多增5000亿元；居民贷款新增9853亿元，同比多增447亿元。企业部门扩表是本月信贷同比多增的主要贡献。这一结构特征较上月出现“反转”，2月份企业信贷因前期透支、债务置换等原因同比明显少增，对整体信贷构成了显著拖累。

图表6：分项新增人民币贷款-单月



图表7：分项新增人民币贷款-累计



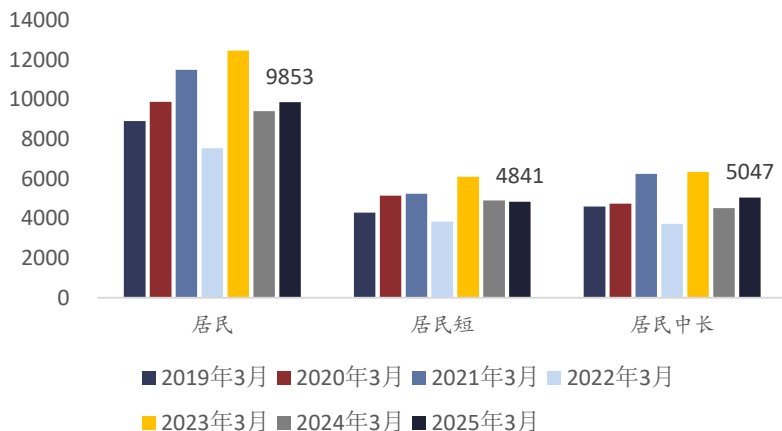
资料来源：Wind，太平洋证券

资料来源：Wind，太平洋证券

## 1、政府债及实体信贷带动社融持续修复

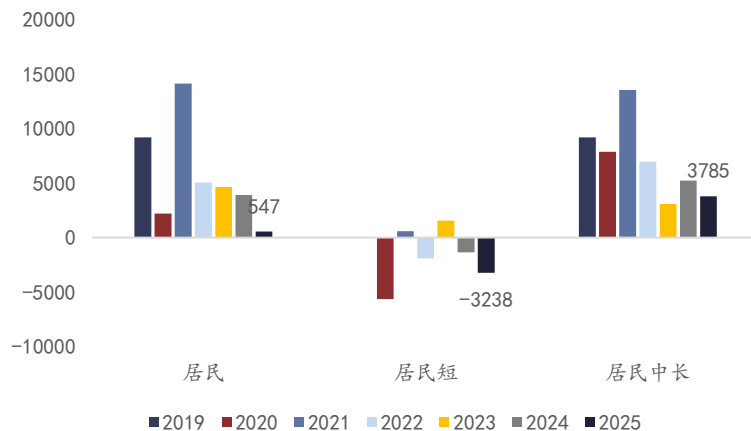
➤居民信贷方面，短贷及中长贷新增规模均由负转正。3月居民短期贷款、中长期贷款分别新增4841亿元和5047亿元，同比分别少增67亿元和多增531亿元。短贷方面，同比变化不大，但与上月净偿还的情况相比出现了边际上的改善。本月新增规模的扩张可能受益于居民消费贷投放力度的加大以及前期促消费政策的提振。3月金融监管总局印发通知，鼓励银行业金融机构在风险可控前提下，加大个人消费贷款投放力度。中长贷方面，本月同样转为同比多增。今年年初以来国内重点城市地产销售持续修复，但1-2月居民部门中长贷仍为同比负增，本月并未延续上述分化走势，楼市的回暖在居民中长贷方面有了一定体现。

图表8：居民新增人民币贷款-单月



资料来源：Wind，太平洋证券

图表9：居民新增人民币贷款-累计

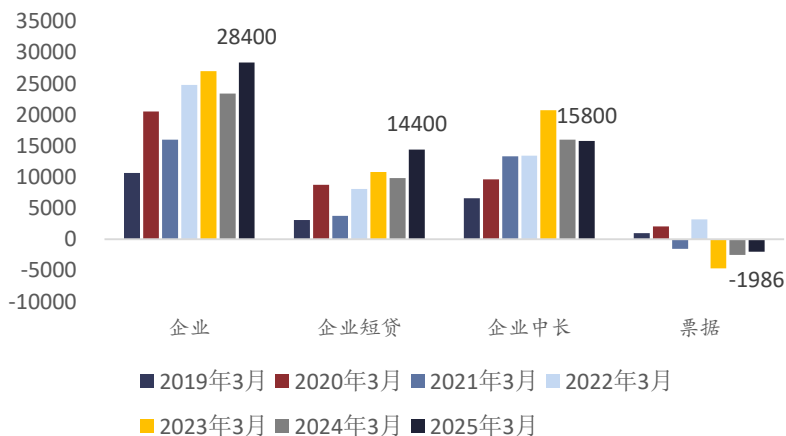


资料来源：Wind，太平洋证券

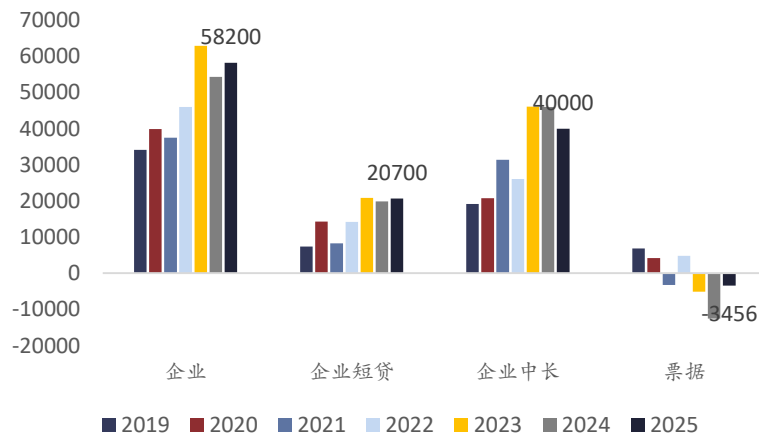
## 1、政府债及实体信贷带动社融持续修复

► **企业信贷方面，短贷带动企业贷款同比扩张。**3月企业短期贷款、中长期贷款分别新增14400亿元和15800亿元，企业票据融资-1986亿元，同比分别多增4600亿元、少增200亿元和少减514亿元。短贷扩张成为企业贷款同比多增的主要驱动，中长贷方面虽然未实现同比多增，但也有所修复，同比少增规模大幅收窄。企业新增贷款同比扩张一方面得益于“加大货币信贷投放力度”的政策指引，供给端加力形成向上拉动，另一方面可能也与企业融资需求的回暖有关。本月制造业景气度持续上行，重大项目建设加速落地，相应融资需求有所释放。此外化债节奏边际放缓，对于企业信贷置换效应可能也有一定走弱，支撑中长贷规模。

图表10：企业新增人民币贷款-单月



图表11：企业新增人民币贷款-累计



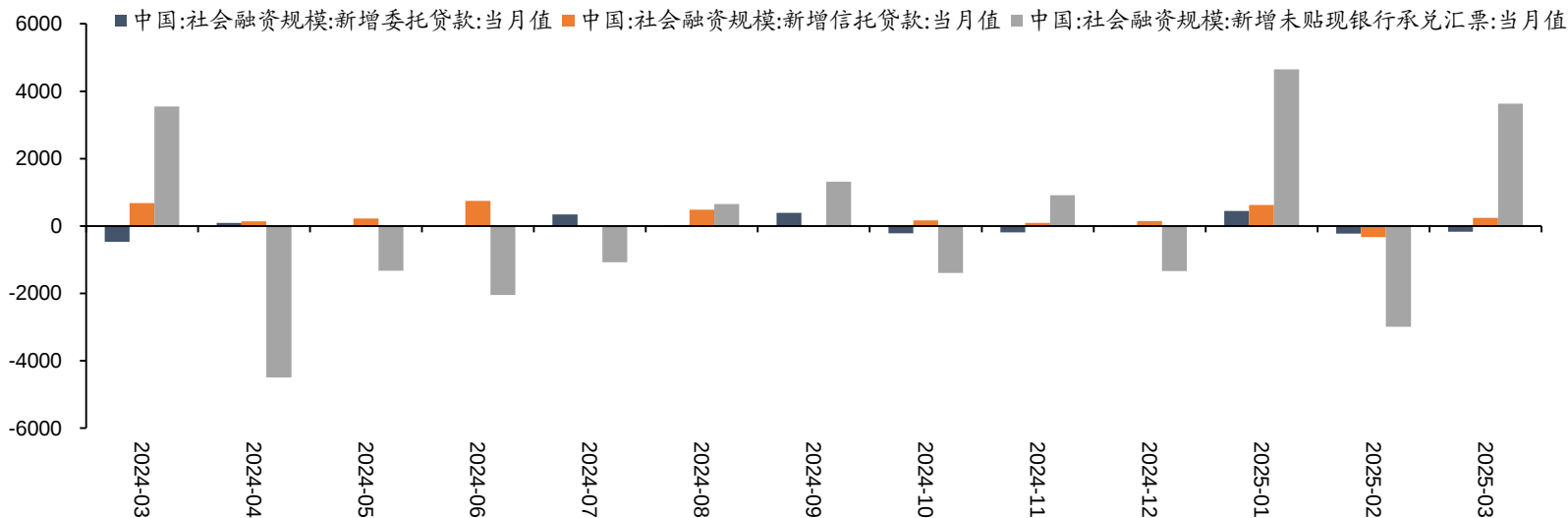
资料来源：Wind，太平洋证券

资料来源：Wind，太平洋证券

## 1、政府债及实体信贷带动社融持续修复

► **非标融资同比变动有限。** 本月表外融资3705亿元，同比少增63亿元，整体变动并不算大。其中未贴现银行承兑汇票新增6333亿元，同比多增81亿元；信托贷款多增238亿元，同比少增443亿元，是主要拖累项；委托贷款减少166亿元，同比少减299亿元。

图表12：表外融资新增规模

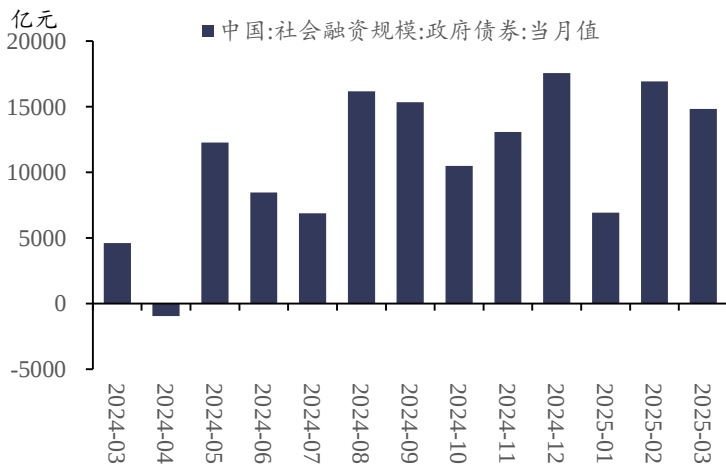


资料来源: Wind , 太平洋证券

## 1、政府债及实体信贷带动社融持续修复

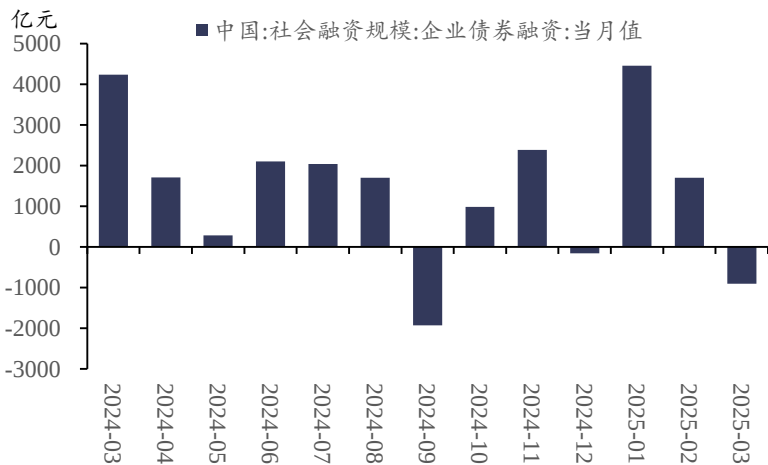
- **政府债券同比持续放量。**3月政府债券融资14828亿元，同比多增10202亿元。企业发债相比上月规模边际有小幅下行，但较去年同期还是实现了大规模的多增，依旧是整体社融的重要拉动。从结构上看，化债相关的特殊再融资债占比依旧较大，在外部环境不确定下，后续项目投资相关的专项债及特别国债可能会有提速，政府债券对社融的拉动料将持续。
- **城投债及产业债同为拖累，企业债券同比转负。**3月企业债券融资-905亿元，同比多减5142亿元。其中城投债以及产业债共同拖累企业债券新增规模，两者净融资均为负，可能受到规模较大的影响。

图表13：政府债券融资



资料来源：Wind，太平洋证券

图表14：企业债券融资



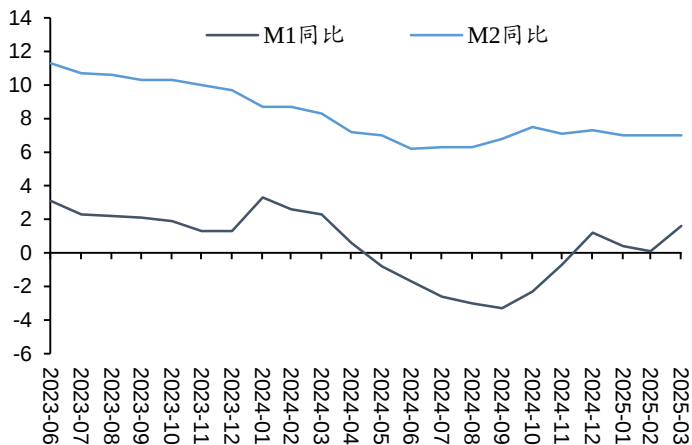
资料来源：Wind，太平洋证券

## 2、M1与M2剪刀差有所收窄

► **M1同比反弹至一年新高。**3月M1同比1.6%，较2月上升1.5个百分点，反弹至去年4月以来的新高水平。M1同比的边际回升可能受以下因素影响：一是信贷的派生效应，前文提及企业短期贷款同比大幅多增。二是财政支出节奏加快。3月财政存款减少且同比多减，前期发债积累的资金可能已下达私人部门，并在企业和居民活期存款上有所体现。三是工业生产活跃度上行，资金活化程度可能也有提高，本月M0增速为11.5%（前值9.7%）。四是地产销售回暖可能带动居民定期存款向企业活期存款转移，继而支撑M1同比。

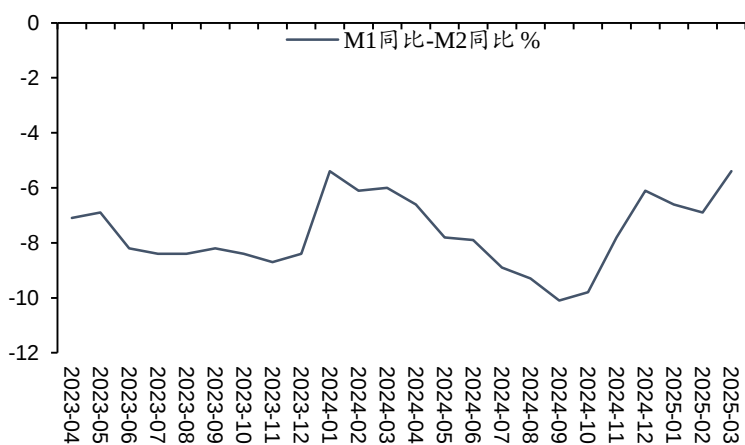
► **M2同比稳定运行。**3月M2同比增长7.0%，较上月持平，运行持续稳定。从存款结构来看，本月广义流动性的支撑主要来自居民及企业部门存款，而非金融企业存款则构成不小拖累。3月财政存款减少7710亿元，同比多减49亿元；居民存款同比多增2600亿元，非金融企业存款同比多增7675亿元；非银金融机构存款减少14110亿元，同比多减12610亿元，除存款自律机制影响外，可能还与季末存款回表、理财赎回等因素有关。

图表15：M1、M2同比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表16：M1-M2同比



资料来源：Wind，太平洋证券

## 风险提示

- 外部环境变化超预期；
- 地缘政治不确定性；
- 货币宽松政策不及预期。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。