



研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

宏观事件

4月13日，央行发布2025年一季度金融统计数据。数据显示：2025年一季度社会融资规模增量累计为15.18万亿元(9.29万亿)，比去年同期多2.37万亿(多1.32万亿)；3月末，M2余额326.06万亿(320.52万亿)，同比+7.0%(+7.0%)；M1余额113.49万亿(109.44万亿)，同比+1.6%(+0.1%)。2月末人民币贷款余额同比+6.9%(+7.3%)，存款余额同比+7.4%(+7.0%)*。

* 括号内为前值。

核心观点

■ M1增长放缓，社融低位增长，资金活化程度下降

负债端：M1增长加速。1) 3月末，M1正增长增加（由0.1%回升至+1.6%）；M2增速维持不变（维持+7.0%），显示企业活期资金活跃度提升，反映出实体经济流动性改善和企业经营活力增强。2) 2月M2-M1剪刀差在M1增加和M2增速不变的状态下减少至5.4%，企业活期存款回升，资金活性增强，实体经济资金周转加快。

资产端：社融低位增长，存贷差扩张。1) 3月末社融存量增速8.4%略高于2月，维持在历史低位；社融增量角度，3月企业债券净融资5251亿元，占比3.5%，政府债券3.87万亿元，占比25.5%。社融增量结构中政府债券占比显著高于企业债，反映企业中长期融资需求恢复仍显乏力。2) 银行存贷差减小。3月金融机构人民币贷款增速继续回落0.1pct至7.4%，存款增速小幅回落0.3pct至6.7%，使得3月存贷差扩大。反映出银行信贷投放相对积极，带动存贷差小幅走阔。

■ 经济复苏承压，资金活化受限，政策调控仍待加强

从经济周期的角度：3月金融数据释放出经济修复动能加快的信号，显示我国当前处于复苏回升阶段。贷款和社融增量超预期反映出企业与居民部门的信贷需求正在回暖，尤其是制造业和重大项目投资加快落地，带动中长期贷款增长。住房成交回暖亦刺激个贷改善，配合M1增速回升，企业资金活性增强。同时，政府债券发行提速，凸显财政发力加快，有助于形成总需求合力。整体来看，金融对实体经济支持力度持续增强，政策效应正逐步显现。

从利率品供需角度：一季度信贷投放力度加大，人民币贷款增加9.78万亿元，反映出金融体系在低利率环境下对实体经济的支持持续增强。利率维持在历史低位，企业和居民融资成本较低，有效激发贷款需求。与此同时，政府债券净融资3.87万亿元，占社融增量的比重超过25%，成为社融增长主要推动力，显示财政政策发力加快、对利率品供给形成重要补充。整体上，低利率与积极财政双重作用下，信贷和债券融资形成合力，共同推动利率品市场供需改善。

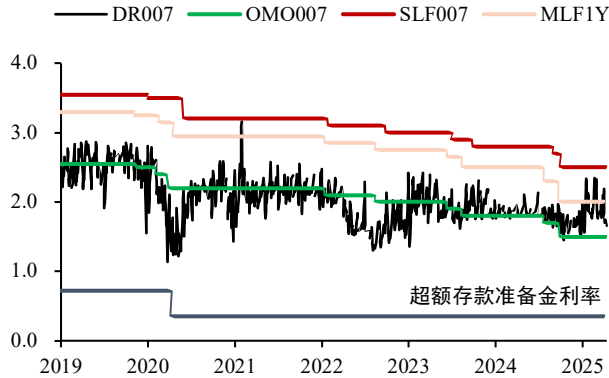
风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

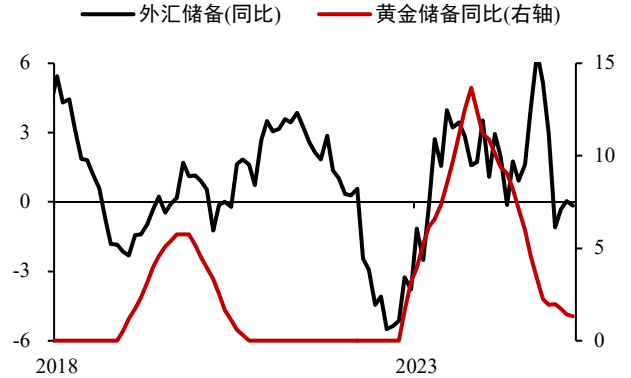
相关图表

图 1：央行利率走廊向下压缩 | 单位：%



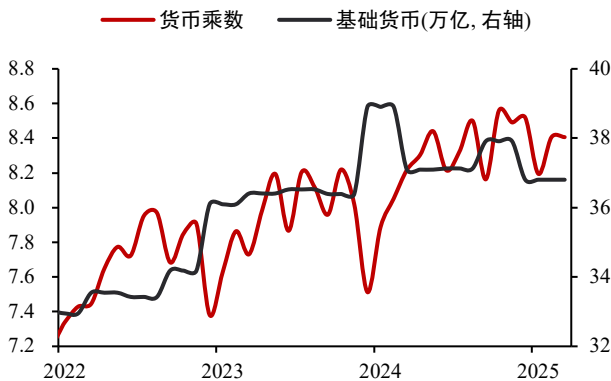
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：外汇储备和黄金储备变化 | 单位：%YoY



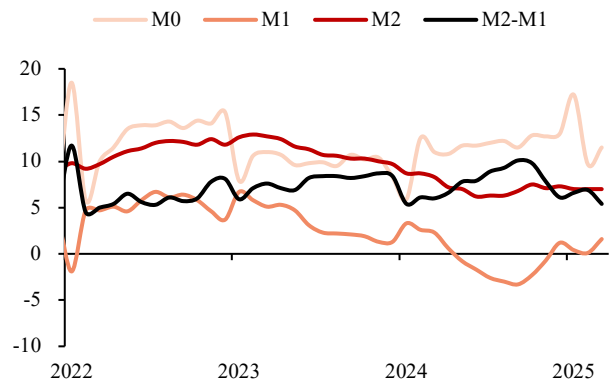
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：基础货币和货币乘数 | 单位：倍，万亿



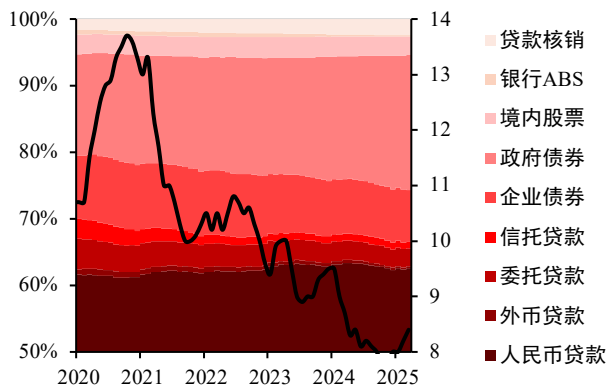
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：货币流动性受 M1 走低影响较大 | 单位：%YoY



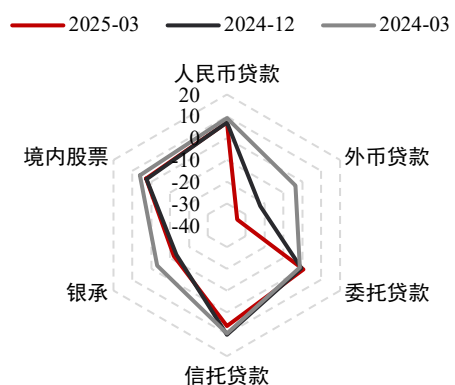
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：社融存量结构 | 单位：%pct



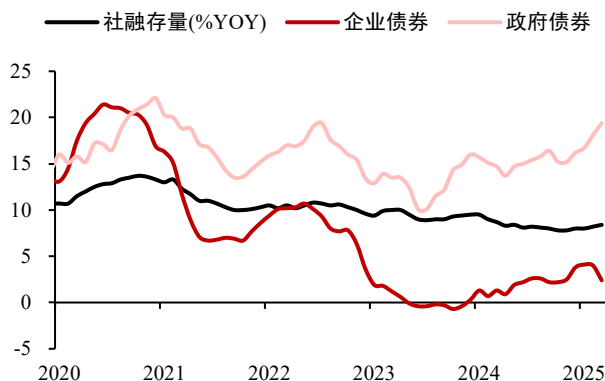
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：社融存量分项增速 | 单位：%YoY



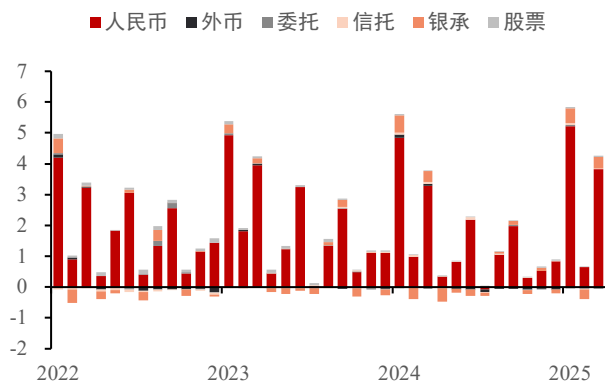
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：社融和债券融资增速对比 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：社会融资规模增量结构 | 单位：亿元



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

附录 1：2025 年 3 月金融统计数据报告¹

一、广义货币增长 7%

3 月末，广义货币(M2)余额 326.06 万亿元，同比增长 7% (2 月增长 7%)。狭义货币(M1)余额 113.49 万亿元，同比增长 1.6% (2 月增长 0.1%)。流通中货币(M0)余额 13.07 万亿元，同比增长 9.7% (2 月增长 9.7%)。一季度净投放现金 2498 亿元。

二、一季度人民币贷款增加 9.78 万亿元

3 月末，本外币贷款余额 269.26 万亿元，同比增长 6.9% (2 月增长 6.8%)。月末人民币贷款余额 265.41 万亿元，同比增长 7.4% (2 月增长 7.3%)。

一季度人民币贷款增加 9.78 万亿元。分部门看，住户贷款增加 1.04 万亿元，其中，短期贷款增加 1603 亿元，中长期贷款增加 8832 亿元；企（事）业单位贷款增加 8.66 万亿元，其中，短期贷款增加 3.51 万亿元，中长期贷款增加 5.58 万亿元，票据融资减少 5442 亿元；非银行业金融机构贷款减少 866 亿元。

3 月末，外币贷款余额 5357 亿美元，同比下降 20.1% (2 月下降 19.6%)。一季度外币贷款减少 64 亿美元。

三、一季度人民币存款增加 12.99 万亿元

3 月末，本外币存款余额 322.11 万亿元，同比增长 6.9% (2 月增长 7.1%)。月末人民币存款余额 315.22 万亿元，同比增长 6.7% (2 月增长 7%)。

一季度人民币存款增加 12.99 万亿元。其中，住户存款增加 9.22 万亿元，非金融企业存

¹ 来源：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5671024/index.html>

款增加 1.74 万亿元，财政性存款增加 8190 亿元，非银行业金融机构存款增加 3090 亿元。

3 月末，外币存款余额 9598 亿美元，同比增长 15.3% (2 月增长 12.7%)。一季度外币存款增加 1069 亿美元。

四、3 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.85%，质押式债券回购月加权平均利率为 1.87%

一季度银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 431.39 万亿元，日均成交 7.31 万亿元，日均成交同比下降 17.7% (2 月下降 14.5%)。其中，同业拆借日均成交同比下降 38.8% (2 月下降 34.9%)，现券日均成交同比增加 4.5% (1 月下降 10.1%)，质押式回购日均成交同比下降 19.6% (2 月下降 18%)。

3 月同业拆借加权平均利率为 1.85% (2 月 1.95%)，分别比上月和上年同期高 0.1 个和 0.03 个百分点。质押式回购加权平均利率为 1.87% (2 月 2%)，比上月低 0.13 个百分点，比上年同期高 0.04 个百分点。

五、国家外汇储备余额 3.24 万亿美元

3 月末，国家外汇储备余额为 3.24 万亿美元。3 月末，人民币汇率为 1 美元兑 7.1782 元人民币。

六、一季度经常项下跨境人民币结算金额为 3.96 万亿元，直接投资跨境人民币结算金额为 2.09 万亿元

一季度，经常项下跨境人民币结算金额为 3.96 万亿元 (2 月 1.18 万亿元)，其中货物贸易、服务贸易及其他经常项目分别为 3.12 万亿元 (2 月 0.93 万亿元)、0.84 万亿元 (2 月 0.25 万亿元)；直接投资跨境人民币结算金额为 2.09 万亿元 (2 月 0.57 万亿元)，其中对外直接投资、外商直接投资分别为 0.76 万亿元 (2 月 0.21 万亿元)、1.33 万亿元 (2 月 0.36 万亿元)。

注 1：当期数据为初步数。

注 2：报告中的企（事）业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。

注 3：自 2023 年 1 月起，中国人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。

注 4：中国人民银行自统计 2025 年 1 月份数据起，启用新修订的狭义货币（M1）统计口径。修订后的 M1 包括：流通中货币（M0）、单位活期存款、个人活期存款、非银行支付机构客户备付金。按可比口径回溯后，2024 年各月末 M1 可比余额和增速分别为：

表 1: M1 增速修订 | 单位: %YOY

	2024.01	2024.02	2024.03	2024.04	2024.05	2024.06
余额(亿元)	1120120	1093158	1117433	1075084	1064391	1089170
同比增速	3.30%	2.60%	2.30%	0.60%	-0.80%	-1.70%
	2024.07	2024.08	2024.09	2024.10	2024.11	2024.12
余额(亿元)	1051800	1049684	1055410	1054884	1076399	1113069
同比增速	-2.6%	-3.0%	-3.3%	-2.3%	-0.7%	1.2%

资料来源：中国人民银行

附录 2：2025 年 3 月社会融资规模统计数据报告

2025 年 3 月社会融资规模存量统计数据报告²

初步统计，2025 年 3 月社会融资规模存量为 422.96 万亿元，同比增长 8.4%（2 月增长 8.2%）。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 262.18 万亿元，同比增长 7.2%（2 月增长 7.1%）；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.19 万亿元，同比下降 34.5%（2 月下降 30.9%）；委托贷款余额为 11.24 万亿元，同比增长 0.6%（2 月增长 0.3%）；信托贷款余额为 4.35 万亿元，同比增长 6.2%（2 月增长 7.4%）；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.67 万亿元，同比下降 12.1%（2 月下降 14%）；企业债券余额为 32.59 万亿元，同比增长 2.4%（2 月增长 4%）；政府债券余额为 84.96 万亿元，同比增长 19.4%（2 月增长 18.1%）；非金融企业境内股票余额为 11.82 万亿元，同比增长 2.7%（2 月增长 2.5%）。

从结构看，3 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 62%，同比低 0.7 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.3%，同比低 0.2 个百分点；委托贷款余额占比 2.7%，同比低 0.2 个百分点；信托贷款余额占比 1%，同比低 0.1 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 0.6%，同比低 0.2 个百分点；企业债券余额占比 7.7%，同比低 0.5 个百分点；政府债券余额占比 20.1%，同比高 1.9 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 2.8%，同比低 0.1 个百分点。

注 1：社会融资规模存量是指一定时期末（月末、季末或年末）实体经济从金融体系获得的资金余额。数据来源于中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：自 2023 年 1 月起，中国人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“对实

² 来源：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5671028/index.html>

体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行了调整。

2025 年 3 月社会融资规模增量统计数据报告³

初步统计，2025 年一季度社会融资规模增量累计为 15.18 万亿元，比上年同期多 2.37 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 9.7 万亿元，同比多增 5862 亿元（2 月多增 548 亿元）；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 967 亿元，同比多减 2490 亿元（2 月多减 1652 亿元）；委托贷款增加 55 亿元，同比多增 1050 亿元（2 月多增 750 亿元）；信托贷款增加 531 亿元，同比少增 1452 亿元（2 月少增 1010 亿元）；未贴现的银行承兑汇票增加 5300 亿元，同比少增 202 亿元（2 月少增 282 亿元）；企业债券净融资 5251 亿元，同比少 4729 亿元（2 月多 414 亿元）；政府债券净融资 3.87 万亿元，同比多 2.52 万亿元（2 月多 1.49 万亿元）；非金融企业境内股票融资 962 亿元，同比多 199 亿元（2 月多 13 亿元）。

注 1：社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：自 2023 年 1 月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。

³ 来源：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5671031/index.html>

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com