

社融信贷增长超预期，资金活化程度提高

—— 2025 年 3 月金融数据点评

2025 年 4 月 14 日

- **事件：**央行公布了 2025 年 3 月金融数据。
- **社融同比多增，增速延续上升趋势：**3 月新增社融 5.89 万亿元，同比多增 1.05 万亿元；截至 3 月末，社融存量同比增长 8.36%，增速环比提升 0.17pct。政府债持续发力；供需双向驱动下，人民币贷款同比转为多增，居民和企业部门信贷需求均有改善。M1 增速上升，资金活化程度提高。
- **人民币贷款同比多增，政府债仍为拉动社融增长主要动力：**3 月，人民币贷款增加 3.83 万亿元，同比多增 5358 亿元，多增幅度为 2023 年 4 月以来最高，预计主要受益重点领域信贷投放加力，且两重两新推动下，相关领域信贷需求或亦有改善。新增政府债 1.48 万亿元，同比多增 1.02 万亿元，仍为社融增长的主要来源。3 月政府债发行 2.29 万亿元，同比多发行 7080 亿元；其中，地方特殊再融资债券发行 3830.35 亿元。企业债减少 905 亿元，同比多减 5142 亿元，预计受债市波动之下企业债券融资成本上升影响较多。新增非金融企业境内股票融资 413 亿元，同比多增 186 亿元；表外融资增加 3705 亿元，同比少增 63 亿元，其中，未贴现银行承兑汇票增加 3633 亿元，同比多增 81 亿元。
- **居民中长贷和企业短贷同比改善：**3 月末，金融机构人民币贷款余额同比 +7.4%，增速环比 +0.1pct。3 月单月，金融机构新增人民币贷款 3.64 万亿元，同比多增 5500 亿元，居民和企业端信贷增长均有改善。居民贷款增加 9853 亿元，同比多增 447 亿元；其中，短期贷款增加 4841 亿元，同比少增 67 亿元；中长期贷款增加 5047 亿元，同比多增 531 亿元，预计受益于房地产市场回暖，居民购房需求改善，3 月 30 城住宅成交面积同比 +4%。企业贷款新增 2.84 万亿元，同比多增 5000 亿元；其中，短期贷款新增 1.44 万亿元，同比多增 4600 亿元；中长期贷款新增 1.58 万亿元，同比少增 200 亿元，预计化债影响仍存但有所减弱；票据融资减少 1986 亿元，同比多增 514 亿元。
- **M1 增速上升，季末理财回表扰动非银存款：**3 月，新口径 M1 和 M2 分别同比 +1.6%、+7.0%，分别环比上升 1.5pct、与上月持平；M1-M2 剪刀差为 -5.4%。资金活化程度有所提高，预计或主要受益于房地产市场边际回暖以及企业流动性改善。3 月末，金融机构人民币存款余额同比 +6.7%。3 月单月，金融机构人民币存款同比少增 5500 亿元；其中，居民、企业部门存款分别增加 3.09、2.84 万亿元，分别同比多增 2600、7675 亿元；财政存款减少 7710 亿元，同比多减 49 亿元。非银存款减少 1.41 万亿元，同比多减 1.26 万亿元，或受季末银行理财回表增多的影响。
- **投资建议：**政府债继续发力支撑社融。关注有效信贷需求改善的持续性。货币政策适度宽松状态延续，降准降息预期增强。大行增资开启，基本面积因素累积，利好银行信贷投放和资产质量。我们继续看好银行板块红利价值，维持推荐评级。个股推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）、邮储银行（601658）、江苏银行（600919）、常熟银行（601128）。
- **风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化的风险，利率持续下行的风险。

银行

推荐 维持

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

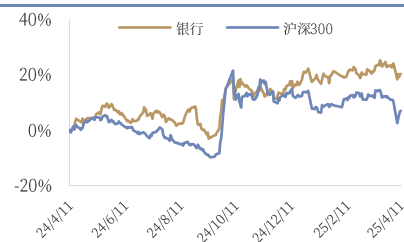
分析师登记编码：S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图

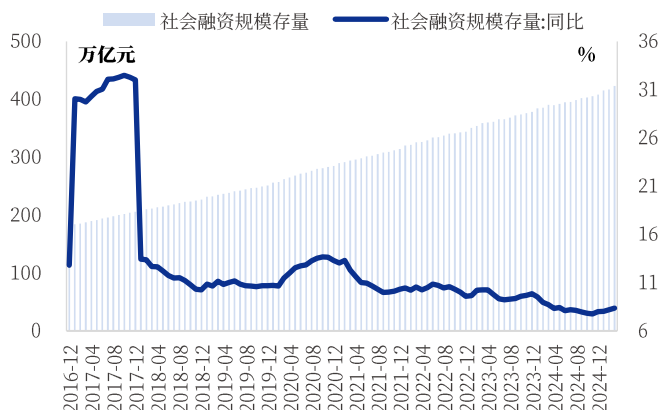
2025-04-11



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

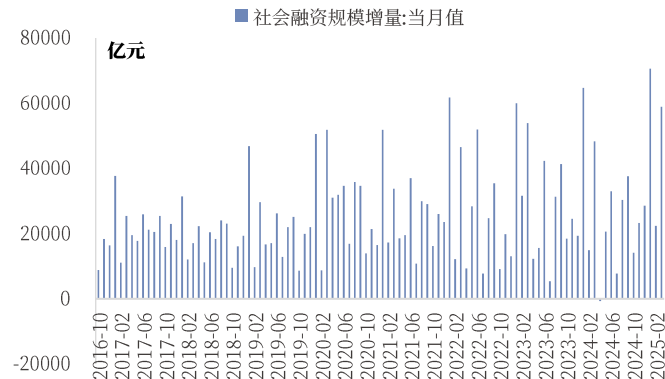
相关研究

图1：社融存量



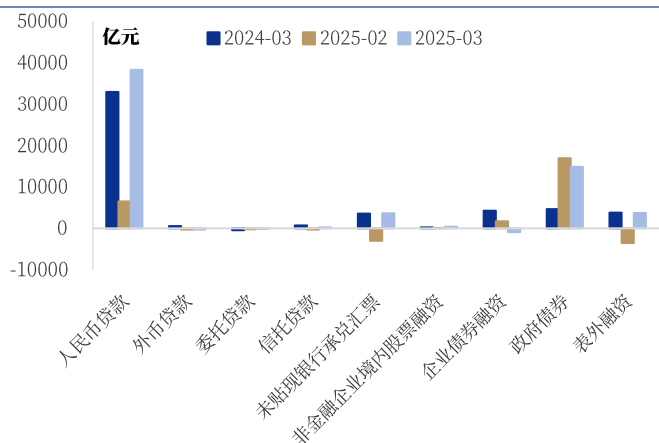
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：社融增量



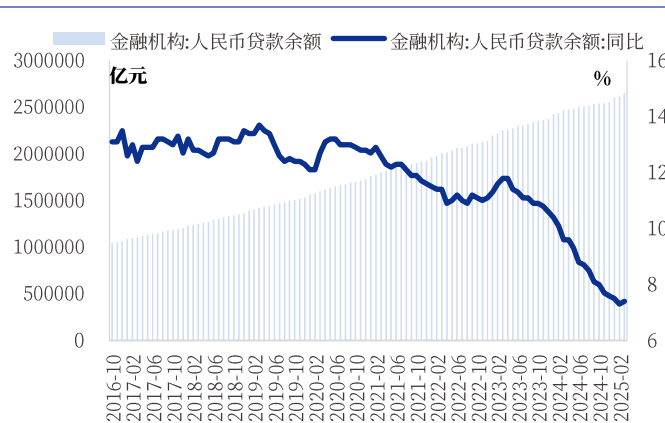
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：社融分项数据



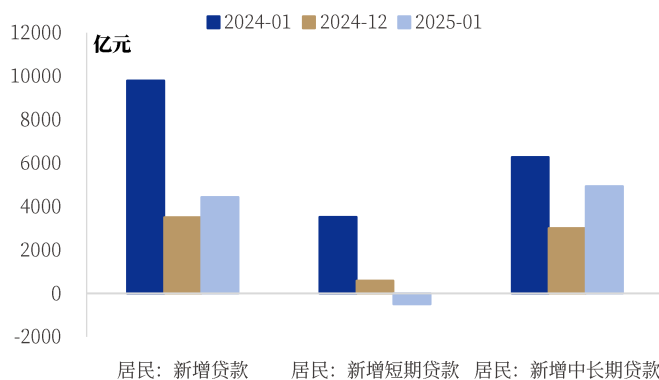
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：金融机构贷款余额及增速



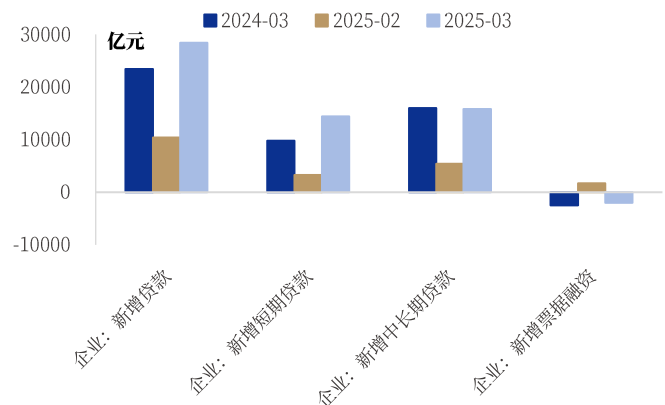
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：金融机构贷款数据-居民部门



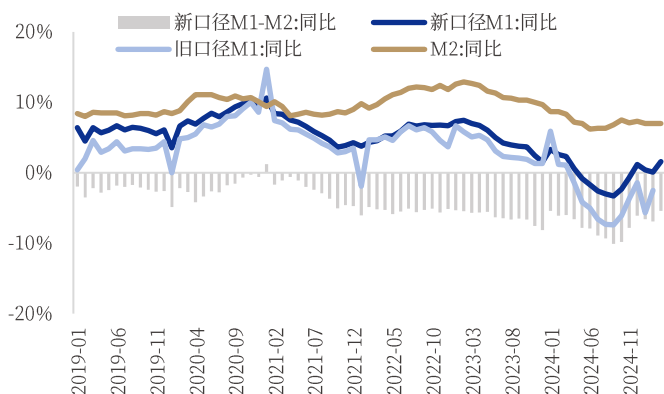
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：金融机构贷款数据-企业部门



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

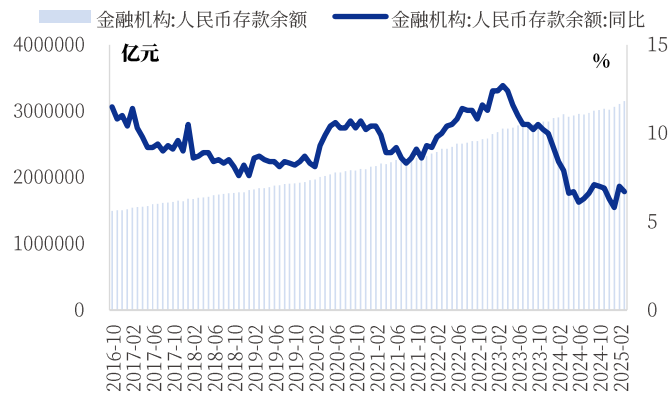
图7: M1、M2 增速与 M1-M2 剪刀差



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

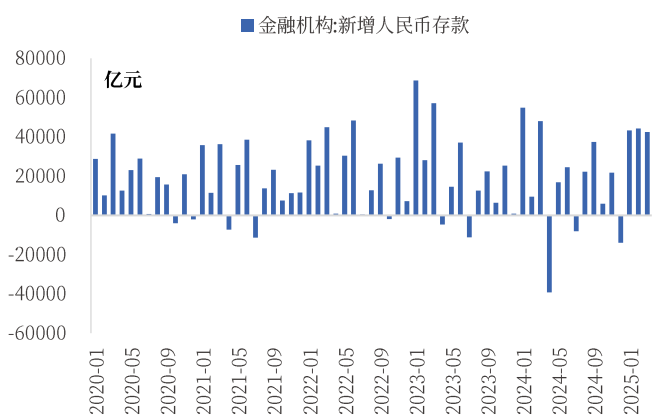
注: 2024年1月前新口径M1、2024年12月后旧口径M1为测算数据。

图8: 金融机构存款余额及增速



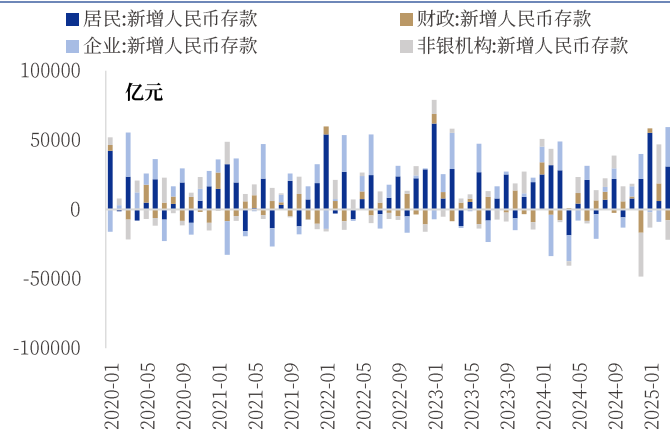
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图9: 金融机构人民币存款增量



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图10: 金融机构分部门新增存款结构



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，证券从业 8 年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn