

3 月金融总量增速稳中有降，结构性支持力度较强

——2026 年 3 月金融数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：2026 年 4 月 13 日，央行公布的数据显示，2026 年 3 月新增人民币贷款 2.99 万亿，同比少增 6500 亿；3 月新增社会融资规模为 52260 亿，同比少增 6701 亿；3 月末，广义货币(M2)同比增长 8.5%，增速比上月末低 0.5 个百分点；狭义货币(M1)同比增长 5.1%，增速较上月末低 0.8 个百分点。

基本观点：

总体上看，今年 3 月及一季度新增信贷、社融走势比较平稳。其中，受居民信贷融资需求偏弱，地方政府隐债置换，企业债券融资替代贷款，信贷投放节奏更加均衡，以及经济转型升级带动信贷需求结构调整等影响，一季度末各项贷款余额增速进一步走低；但在债券融资高增带动下，存量社融增速和 M2 增速保持在 8.0% 左右，都明显高于名义 GDP 增速，显示货币金融对实体经济保持较强支持力度。3 月末小微企业和科技企业贷款均保持两位数高增，表明当前货币政策正在与财政政策协同发力，推动新旧动能转换，稳定就业大局。当前 M1 增速仍处于偏低水平，显示后期宏观政策要在大力提振内需方向上进一步发力，其中的关键是要切实稳住房地产市场。

短期来看，在外部不确定性骤然升高过程中，国内货币政策在保持市场流动性充裕的同时，也会阶段性地向稳物价倾斜，降息降准时点有可能延后，新增信贷、社融将以稳为主。后期若出现较为明显的外需走弱迹象，国内逆周期调节力度会相应加码，货币金融对实体经济的支持力度也会明显上升。这方面有充足的政策空间。

具体来看：

一、3 月贷款同比少增，其中，企业中长期贷款同比少增主要与信贷投放结构更为均衡、企业融资渠道更加多元、隐债置换以及经济转型升级带动信贷需求结构调整等因素有关；当月居民贷款表现依然偏弱，则主要受房地产市场持续调整，以及个体经营和居民消费需求偏弱影响。

3 月是信贷大月，新增人民币贷款 2.99 万亿，环比季节性多增 2.09 万亿，但同比少增 6500 亿，拖累月末贷款余额同比增速较上月末放缓 0.3 个百分点至 5.7%，续创有数据记录以来最低水平。

从分项来看，3月企业贷款同比少增1800亿，结构上呈现短贷偏多的特点。今年以来，以结构性货币政策工具扩容提额降息、贷款财政贴息等为代表，政策面对中小微企业和科技企业等重点领域信贷需求的支持力度持续加大，提振企业短贷连续同比多增。3月新增企业短贷8800亿，占当月新增企业贷款规模的75%，同比多增400亿。

3月企业中长期贷款则同比少增2300亿，我们判断主要有以下几个原因：一是在“信贷均衡投放”的政策导向下，3月作为季末信贷大月的贷款“冲量”现象有所缓解；二是3月债券发行利率延续下行走势，驱动优质企业以债券融资替代贷款，如果合并计算新增企业贷款和社融项下新增企业债券融资规模，3月同比多增3050亿；三是今年一季度置换隐债再融资专项债发行进度已接近50%，隐债置换对新增企业中长期贷款会产生下拉作用；四是当前经济转型升级带动信贷需求结构调整，其中，房地产、城投平台持续处于调整状态，对这些领域的信贷投放规模下降，而发展较快的高技术制造业信贷融资密度相对较低。值得注意的是，3月票据融资延续负增，同比仅少减75亿，这也印证了当月贷款“冲量”现象的缓解，同时可能也与企业短贷对票据融资产生替代有关。

3月居民贷款表现依然偏弱，同比少增4944亿。其中，居民短贷和居民中长期贷款同比分别少增2885亿和2094亿。这主要仍受房地产市场持续调整，以及个体经营和居民消费需求偏弱影响。

整体上看，当前信贷环境比较宽松，企业和居民贷款利率处于低位，3月企业新发放贷款和个人住房新发放贷款加权平均利率均为约3.1%，较上年同期分别低约25bp和6bp。考虑到信贷投放结构更为均衡、企业融资渠道更加多元以及隐债置换等因素，3月信贷表现依然平稳。

二、3月社融同比少增，主要受投向实体经济的人民币贷款、政府债券融资和表外票据融资同比少增拖累，其中，政府债券融资少增主要受高基数影响。

3月新增社融5.23万亿，环比季节性多增2.84万亿，但同比少增6701亿，拖累月末社融存量同比增速较上月末放缓0.3个百分点至7.9%。除投向实体经济的人民币贷款同比少增6708亿外，3月政府债券融资和表外票据融资同比也现较大幅度少增，对当月社融同比增速起到明显的下拉作用。其中，3月政府债券融资同比少增3244亿，背后是去年3月为政府债券发行高峰期，导致同比基数偏高。从绝对规模来看，3月新增政府债券融资规模达到1.16万亿，财政靠前发力的趋势并未改变。

社融其他分项中，3月企业债券融资同比多增4850亿，主要原因是当月债券发行利率下降带动企业债券融资需求，同时，同比出现较大幅度的多增也与上年同期企业债券净融资规模为负值有关。另外，3月信托贷款和委托贷款同比分别多减412亿和119亿，外币融资同比多增715亿，企业股票融

资同比多增 16 亿，对社融整体表现的影响较为有限。

三、3 月末 M2 增速放缓，主要原因是当月新增人民币贷款出现一定幅度的少增，带动存款派生速度相应放缓。3 月末 M1 增速较上月末下行 0.8 个百分点，除因上年同期基数抬高、春节次月居民用于消费的现金和活期存款会有一部分转为定期存款等因素拉低 M1 增速外，也与 3 月房地产市场持续调整，以及一季度用于化债的再融资专项债发行规模同比下降等因素有关。

3 月末 M2 同比增速为 8.5%，增速比上月末低 0.5 个百分点，继续处于较高水平。在上年同期基数稳定的背景下，3 月末 M2 减速，主要原因是当月新增人民币贷款出现一定幅度的少增，带动存款派生速度相应放缓。值得一提的是，当月非银存款同比少增 6010 亿，对月末 M2 增速形成一定支撑。背后是上年 3 月同业存款新规带动非银存款大规模外流约 1.4 万亿，低基数下今年 3 月非银存款同比大幅少减，直接推高月末 M2 增速约 0.2 个百分点。这是年初以来 M2 增速变化的一个重要影响因素。总体上看，在近期贷款增速走低，存款派生效应相应减弱的背景下，政府和企业债券融资规模较大，并逐步转化为企业和居民存款，是近期 M2 增速处于偏高水平的主要原因。

3 月末 M1 同比增速为 5.1%，增速较上月末低 0.8 个百分点。主要原因有两个：一是去年同期基数大幅抬高。背后是去年 3 月用于化债的地方政府债券大规模发行，直接推动企业活期存款大幅增加；另外，去年 3 月房地产“小阳春”效应偏强，带动居民定期存款向企业活期存款转移规模较大，也在一定程度上抬高了 M1 同比基数。二是今年 3 月 M1 增长动能偏弱。除了春节次月居民用于消费的现金、活期存款会有一部分转为定期存款，拉低 M1 增速外，还有以下原因：（1）3 月房地产市场延续调整，居民定期存款向房企活期存款转移受阻；（2）今年一季度用于化债的再融资专项债发行规模同比下降（今年一季度发行量约为 0.96 万亿，少于去年一季度的 1.34 万亿），也会带动城投平台活期存款同比少增；（3）数据显示，1-2 月规模以上工业企业应收账款同比增速升至 7.1%，较上年末上升 2.4 个百分点，也会对企业活期存款增长有一定影响。这些都在一定程度上带动 3 月末 M1 同比增速回落。

3 月末 M1 增速偏低，M2 与 M1 之间的增速差由上月的 3.1 个百分点扩大至 3.4 个百分点，表明在房地产市场持续调整，国内投资、消费等有效需求不足的背景下，宽货币向宽信用传导受阻，资金活化程度偏低，货币政策对实体经济的支持效率有待进一步提升。这也意味着后期宏观政策要在大力提振内需方向上进一步发力，其中的关键是要切实稳住房地产市场。

总体上看，受居民信贷融资需求偏弱，地方政府隐债置换，企业债券融资替代贷款，信贷投放节奏更加均衡，以及经济转型升级带动信贷需求结构调整等影响，一季度末各项贷款余额增速走低；但在债券融

资高增带动下，存量社融增速和 M2 增速保持在 8.0%左右，都明显高于名义 GDP 增速，显示货币金融对实体经济保持较强支持力度。

需要强调的是，年初结构性货币政策工具“降息、增量、扩围”，以及财政政策“贴息、担保、补偿”的政策组合拳全面发力，一季度金融资源更多流向中小微企业、科技企业等国民经济重点领域和薄弱环节，3 月末普惠金融口径下的小微企业贷款余额同比增长 10.3%，明显领先 5.7%的整体信贷余额增速，科技贷款余额也保持两位数增长。这释放了当前货币政策正在与财政政策协同发力，全力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时不搞大水漫灌的信号。

值得注意的是，2月底以来中东局势演变推动国际油价大幅上冲，3月国内整体物价水平出现较强上行态势，这也会对经济增长动能形成一定扰动。短期来看，在外部不确定性骤然升高过程中，国内货币政策在保持市场流动性充裕的同时，也会阶段性地向稳物价倾斜，降息降准时点有可能延后，新增信贷、社融将以稳为主。后期若出现较为明显的外需走弱迹象，国内逆周期调节力度会相应加码，货币金融对实体经济的支持力度也会明显上升。这方面有充足的政策空间。