

# 人民币贷款同比少增，M1增速季节性回落

## ——2026年3月社融数据点评

### 点评

- **新增社融同比转为少增，人民币贷款同比少增。**从社融存量看，2026年3月，社融存量同比增长7.9%，涨幅相比2月收窄0.3个百分点。从社融增量看，2026年3月社会融资规模增量为52260亿元，同比少增6701亿元，在连续两个月同比多增后转为同比少增。2026年3月对实体经济发放的人民币贷款增加31526亿元，同比少增6708亿元。2026年3月，社融同比转为少增，主要因居民信贷需求疲软、政府债券发行节奏放缓、企业中长期贷款不及预期以及表外融资减少等。3月底，央行召开一季度例会，会议明确要继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期和跨周期调节力度，与2025年以来的政策方向保持一致。此外，更加积极的财政政策持续发力，为实体经济提供资金支持，上半年社会融资增速有望得到支撑。
- **企业债推动直接融资同比多增，表外融资转为同比少增。**从社融结构看，2026年3月，直接融资新增1.6万亿元，同比多增1622亿元，主要驱动因素是企业债券融资的显著增长。2026年3月，政府债融资新增11622亿元，同比少增3244亿元，主要受政府债券去年发行量的高基数扰动。2026年1-3月地方新增债券发行14198.94亿元，高于去年同期的12393.66亿元，然而净融资额为11369.09亿元，略低于去年同期的11411.79亿元，主要因为去年同期为发行高峰期，基数偏高，导致今年3月政府债券项对社融的支撑力度同比减弱。截至4月13日，4月地方债总偿还量为1732.84亿元，远高于去年4月的71.76亿元，或将进一步拖累4月政府债融资；企业债券融资3945亿元，同比多增4850亿元，由于2025年3月企业债券融资为负值（-905亿元），低基数效应显著，叠加当前企业债券融资成本处于低位，部分企业选择发债置换贷款，使得企业债券净融资同比多增，成为支撑社融的重要分项。据财联社数据，由于城投“退平台”持续，3月城投债净融资额为32.80亿元，较2月的68.28亿元进一步收窄，但连续三个月维持正值；非金融企业境内股票融资同比多增16亿元至428亿元，反映股票融资在3月呈现温和增长态势。另外，新增表外融资同比少增2904亿元至801亿元，其中新增委托贷款为-284亿元，同比多减119亿元，新增信托贷款为-174亿元，同比多减412亿元，而未贴现银行承兑汇票同比少增2373亿元至1259亿元。这主要是因为季末银行为完成信贷投放考核，加大票据贴现力度，推动未贴现票据向表内转移，叠加去年同期基数较高，共同导致其同比少增。
- **企业短贷同比多增，企业中长贷和居民贷款同比少增。**2026年3月，企（事）业单位贷款增加26600亿元，同比少增1800亿元，同比少增主要因企业中长期贷款表现不及上年同期。其中，企业短期贷款增加14800亿元，同比多增400亿元，或因银行将原本用于票据冲量的资金转向短贷，重大项目开工使得基建领域支付需求增加，部分企业通过短贷偿还供应链欠款；企业中长期贷款增加13500亿元，同比少增2300亿元，尽管年后生产端偏强对短期经营性融资形成支撑，但对公中长期贷款的增长动力不足，反映了企业资本开支意愿和投资信心仍有待恢复；票据融资减少1911亿元，同比少减75亿元，在连续三个月同比为负后转正，显示票据冲量需求有所回升。2026年3月，居民贷款

### 西南证券研究院

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-57631106  
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏  
执业证号：S1250523030002  
电话：010-55758502  
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

联系人：徐小然  
邮箱：xuxr@swsc.com.cn

### 相关研究

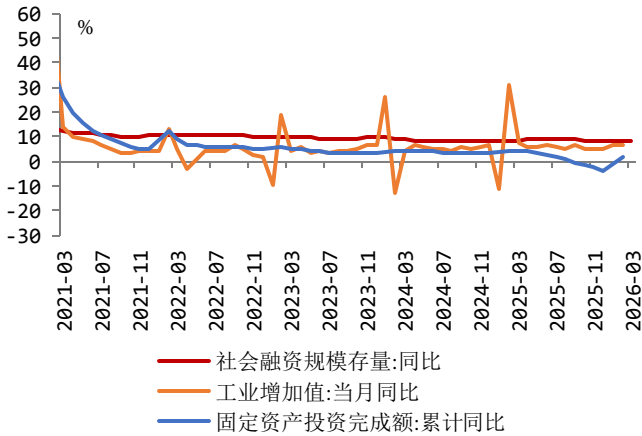
1. 食品项拖累 CPI 同比涨幅，PPI 同比 41 个月首次转正——2026 年 3 月通胀数据点评 (2026-04-13)
2. 国内推进服务业扩能提质，美伊停火谈判开启 (2026-04-10)
3. 国内氢能发展提速，美国制造业景气扩张 (2026-04-03)
4. 制造业 PMI 重返扩张区间，需求端改善显著——2026 年 3 月 PMI 数据点评 (2026-04-01)
5. 国内“词元”激活数字经济新动能，美伊谈判或一波三折 (2026-03-27)
6. 国内海洋经济启新程，美日央行按兵不动 (2026-03-22)
7. 经济开局向好，投资是亮点——2026 年 1-2 月经济数据点评 (2026-03-19)
8. 国内筑牢“人工智能+制造”数据基座，美国通胀如预期放缓 (2026-03-15)
9. 企业信贷同比多增，M1 增速回升——2026 年 2 月社融数据点评 (2026-03-15)
10. 三重因素驱动贸易“开门红”——2026 年 1-2 月贸易数据点评 (2026-03-11)



增加 4909 亿元，同比少增 4944 亿元。其中，居民短期贷款增加 1956 亿元，同比少增 2885 亿元；居民中长期贷款增加 2953 亿元，同比少增 2094 亿元。新增居民信贷同比少增，或主要受到居民消费、经营性信贷需求偏弱以及房地产市场持续调整的影响。房地产方面，节后楼市需求端有所恢复。截至 4 月 12 日，4 月 30 大中城市单月商品房成交面积约为 237.88 万平方米，相比 2025 年 4 月同期成交面积同比增加 3.64%，节后新房成交活跃度小幅提升。近期二手房成交热度延续，一线城市率先回暖，4 月 1 日至 6 日，北京二手住宅网签约 2100 套，同比增长 11.8%；上海 4 月首周（3.30-4.5）成交同比增长 32%，市场活跃度突出。

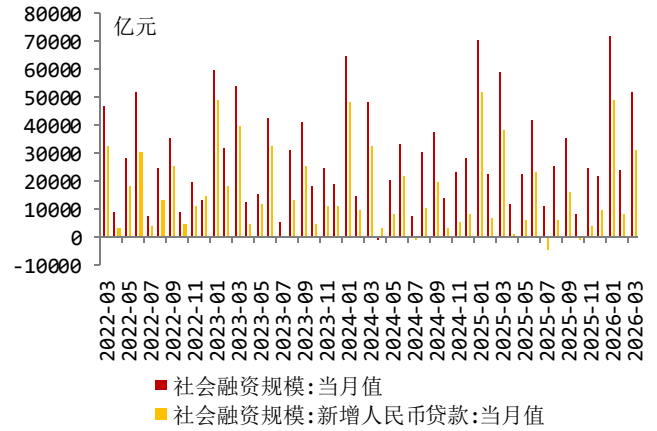
- **人民币存款同比多增，M1 同比增速放缓。**2026 年 3 月，人民币存款增加 44700 亿元，同比多增 2200 亿元。其中居民存款增加 24400 亿元，同比少增 6500 亿元，或因一季度是居民定期存款到期高峰，大量到期资金并未全部续存为定期存款，而是部分转向了理财、保险等资产，导致表内居民存款同比少增；非金融企业存款增加 27245 亿元，同比少增 1155 亿元，或受到去年同期高基数扰动影响；与此同时，非银行业金融机构存款减少 8100 亿元，同比少减 6010 亿元，反映了市场风险偏好转变与资金阶段性流出的特征，同比少减或受去年同期低基数影响；财政存款减少 7394 亿元，同比少减 316 亿元，反映财政支出保持了一定强度，同比少减或与低基数有关。3 月末，M2 同比增长 8.5%，增幅收窄 0.5 个百分点，3 月人民币贷款同比少增较多，信贷扩张力度有限，派生存款能力不足，由此制约了 M2 增长；M1 同比增长 5.1%，增速回落 0.8 个百分点，或受到春节后支付需求季节性回落因素影响。3 月末，M2 与 M1 剪刀差为 3.4 个百分点，较上月扩大 0.3 个百分点，反映企业和居民的投资消费行为偏谨慎。4 月，M1、M2 增速大概率延续温和回落或低位震荡态势，核心矛盾仍是实体融资需求偏弱、资金活性不足。下季度货币政策将继续保持适度宽松，但短期内 M2-M1 剪刀差或略有扩大。
- **风险提示：政策落地节奏不及预期风险，海外经济超预期波动风险。**已公布的宏观或产业政策在实际执行过程中，可能因配套措施不完善、部门协调不畅、地方执行力度差异或市场环境变化等因素，导致其推进速度、覆盖范围或最终效果慢于或弱于市场预期，从而影响政策目标的实现与经济修复的进程；主要经济体的政治局势、经济数据或宏观政策出现意外变化，其幅度或频率超出市场普遍预测。这种超预期波动可能引发全球金融市场动荡、贸易条件恶化或外需急剧收缩，并通过金融、贸易及预期渠道向国内传导，增加我国外部环境的复杂性与不稳定性。

图 1：社融存量同比涨幅收窄



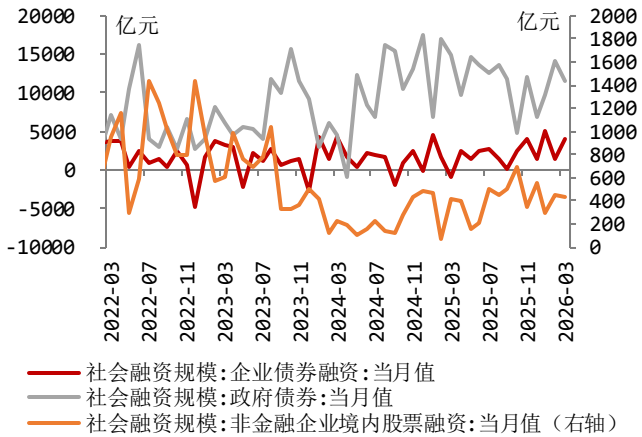
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：2026 年 3 月新增社融、新增人民币贷款同比少增



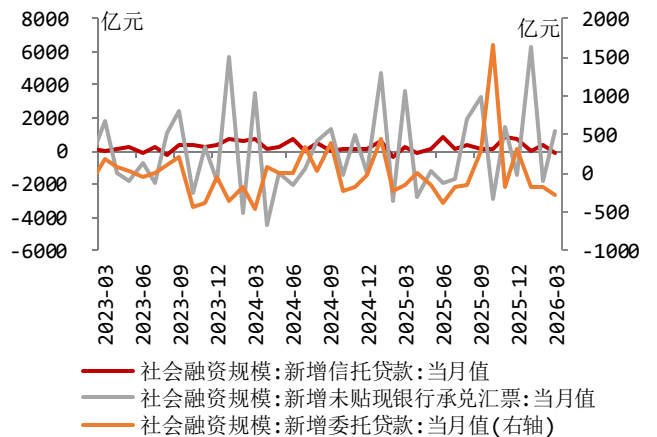
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：2026 年 3 月直接融资各分项表现



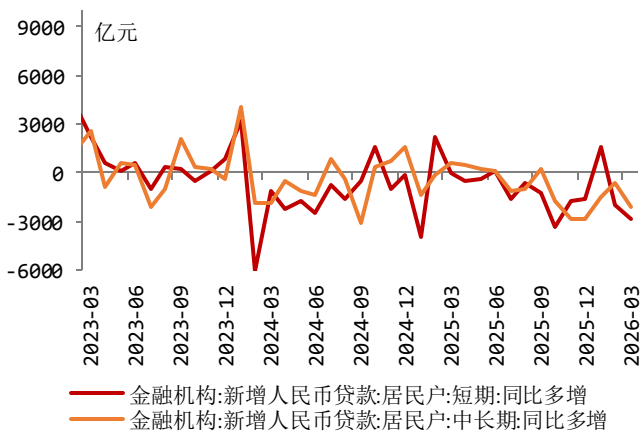
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：2026 年 3 月表外融资分项表现



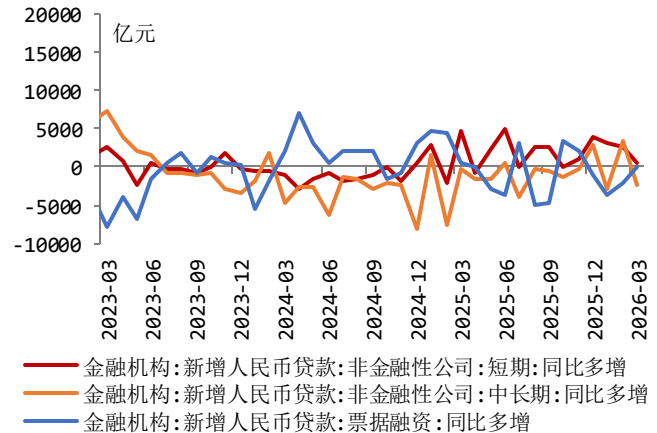
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：居民部门贷款同比少增



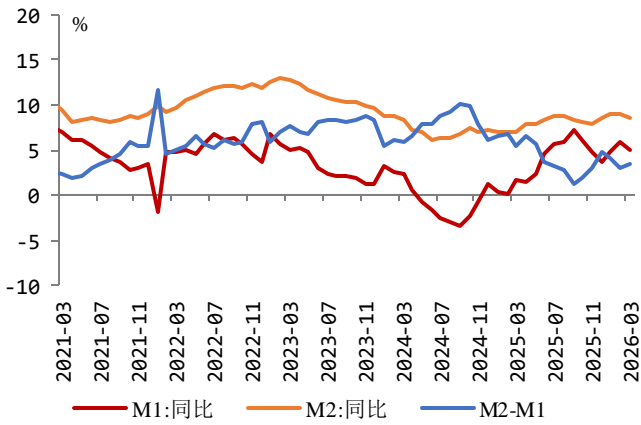
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位中长期贷款同比少增



数据来源：wind、西南证券整理

图 7：2026 年 3 月 M2-M1 同比剪刀差扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：2026 年 3 月人民币存款各分项表现



数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn

---