

# 社融同比增速微降，信贷结构延续分化 ——3月金融数据点评

证券分析师： 徐超  
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 戴梓涵  
分析师登记编号： S1190524110003

## 报告摘要

**事件：**中国人民银行2026年4月15日发布数据显示，3月新增社会融资规模52271亿元，前值23837亿元；3月新增人民币贷款29900亿元，前值9000亿元；人民币存款新增44700亿元。广义货币（M2）同比8.5%，前值9.0%，M1同比5.1%，前值5.9%。

### 一、社融与信贷均走弱

3月新增社融5.23万亿元，同比少增6690亿元。3月末社会融资规模存量为456.46万亿元，同比增长7.9%，较2月份减少0.3个百分点。社融增量低于预期，主要受社融口径信贷同比少增以及表外票据回落影响。其中，人民币贷款项3月份同比增速下降0.3个百分点至5.8%；政府债券同比增速为15.9%，较上月下降0.7个百分点；企业债券同比增速为7.9%，较上月增加1.7个百分点，形成一定支撑。新增人民币贷款和政府债券是新增社融同比少增的主要拖累项。3月份金融机构口径的新增人民币贷款29900亿元，同比少增6500亿元，整体投放边际减弱。结构上来看，本月新增信贷的主要拖累来自居民端，企业贷款为主要支撑。本月居民贷款增加4909亿元，同比少增4944亿元；企业贷款增加26600亿元，同比少增1800亿元。其中票据融资减少1911亿元，同比少减75亿元。

3月居民短期贷款、中长期贷款分别新增1956亿元和2953亿元，同比分别少增2885亿元和2094亿元。受到春节假期后消费需求季节性回落影响，本月居民信贷延续收缩，继续对总量形成拖累，3月房地产虽出现“小阳春”，但主要集中在一线城市二手房，对居民中长期信贷需求的带动作用有限。3月企业短期贷款新增14800亿元，同比多增400亿元，中长期贷款新增13500亿元，同比少增2300亿元。本月企业融资仍是信贷的主要支撑，年初财政金融呵护政策持续发挥效果，企业短期经营性需求维持韧性。地缘冲突背景下，外部不确定性较高，企业资本开支扩产意愿阶段性回落，中长贷相对偏弱。本月表外融资新增801亿元，同比少增2904亿元，其中未贴现银行承兑汇票是主要拖累。3月新增政府债券融资11658亿元，同比少增3208亿元，为社融的主要拖累项。其中今年新增转向债券的发行节奏较去年有所提速。考虑到4月政府债券融资规模的基数有所走高，该项对社融同比的拖累可能减弱。企业债券本月新增融资3910亿元，同比多增4815亿元。

### 二、M1、M2同比增速有所回落

3月份人民币存款新增44700亿元，同比多增2200亿元。其中非银行业金融机构存款同比多增6010亿元，住户存款同比少增6500亿元。受到春节错位影响消退、前期居民存款活化效应减弱等因素影响，3月M2同比增速为8.5%，较上月减少0.5个百分点。M1同比增速为5.1%，较上月减少0.8个百分点，增速均有所回落。由于M1同比增速降幅大于M2，M2-M1增速剪刀差扩大0.3个百分点至3.4%，企业、居民存款活期意愿比例边际降低，投资和消费动力有所减弱。

### 三、风险提示：政策不确定性；宏观基本面变化超预期；海外地缘政治风险。

## 目录

- 1、社融与信贷均走弱
- 2、M1、M2同比增速有所回落
- 3、风险提示

▶ **事件：** 中国人民银行2026年4月15日发布数据显示，3月新增社会融资规模52271亿元，前值23837亿元；3月新增人民币贷款29900亿元，前值9000亿元；人民币存款新增44700亿元。广义货币（M2）同比8.5%，前值9.0%，M1同比5.1%，前值5.9%。

图表1：金融数据主要分项

单位：亿元		当月新增						同比多增					
		2026/3	2026/2	2026/1	2025/12	2025/11	2025/10	2026/3	2026/2	2026/1	2025/12	2025/11	2025/10
社融	总	52271	23837	72185	22075	24926	8178	-6690	1506	1639	-6462	1638	-5942
	表内融资	31522	8458	49016	9804	4096	-154	-6712	1930	-3178	1402	-1120	-3119
	表外融资	420	-36	468	-675	-222	-200	715	245	860	0	246	510
	信托贷款	-173	310	-4	679	843	155	-411	640	-627	528	752	-17
	委托贷款	-284	-181	-192	308	-187	1654	-119	47	-641	328	-4	1873
	未贴现承兑银行汇票	1258	-1755	6293	-1492	1488	-2895	-2374	1232	1639	-162	578	-1499
	企业直接融资	3910	1522	5033	1541	4145	2500	4815	-180	579	1700	1764	1513
	企业债券	428	454	291	559	341	695	16	378	-182	75	-87	411
	非金融企业境内股票融资												
	政府融资	11658	14014	9764	6833	12077	4852	-3208	-2925	2831	-10733	-1012	-5643
信贷	总	29900	9000	47100	9100	3900	2200	-6500	-1100	-4200	-800	-1900	-2800
	人民币贷款	14845	957	12858	6177	2184	240	-2410	-1295	1104	1289	1431	-44
	短期贷款及票据融资	16453	7085	35269	3400	1800	-400	-4394	2835	-4266	0	-3300	-3200
	中长期贷款	4909	-6507	4565	-916	-2063	-3604	-4944	-2616	127	-4416	-4763	-5204
	居民部门	1956	-4693	1097	-1023	-2158	-2866	-2885	-1952	1594	-1611	-1788	-3356
	居民人民币贷款	2953	-1815	3469	100	100	-700	-2094	-665	-1466	-2900	-2900	-1800
	居民短期贷款	26600	14900	44500	10700	6100	3500	-1800	4500	-3300	5800	3600	2200
	居民中长期贷款	14800	6000	20500	3700	1000	-1900	400	2700	3100	3900	1100	0
	企业部门	13500	8900	31800	3300	1700	300	-2300	3500	-2800	2900	-400	-1400
	企业人民币贷款	-1911	-350	-8739	3500	3342	5006	75	-2043	-3590	-1000	2119	3312
企业短期贷款													
企业中长期贷款													
企业票据融资													
M0、M1、M2	同比 (%)	12.5	14.1	2.7	10.2	10.6	10.6						
	M0	5.1	5.9	4.9	3.8	4.9	6.2						
	M1	8.5	9	9	8.5	8	8.2						
	M2	44700	11700	80900	16800	14100	6100	2200	-32500	37700	30800	-7600	100
	人民币存款	24400	31100	21300	25800	6700	-13400	-6500	25000	-33900	3900	-1200	-7700
	住户存款	27245	-26545	26100	12200	6453	-10853	-1155	-17605	28160	-5857	-947	-3553
非金融企业存款	-7394	-3500	15500	-13821	-500	7200	316	-16076	12176	2904	-1900	1248	
财政性存款	-8100	13900	14500	-3300	800	18500	6010	-14400	25600	28400	-1000	7700	
非银行业金融机构存款													

资料来源：Wind，太平洋证券

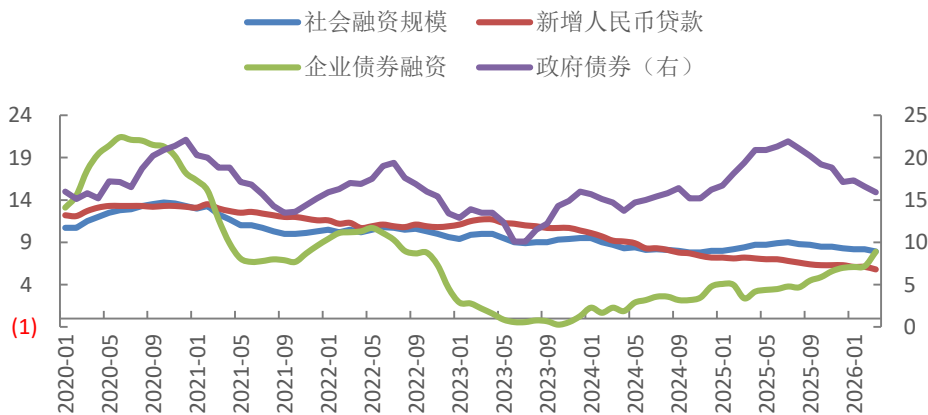
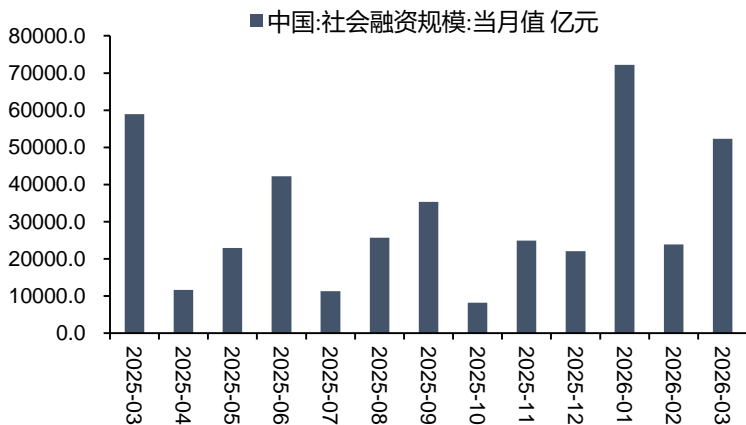
# 1、社融与信贷均走弱

➤3月新增社融同比增速小幅下行，新增人民币贷款和政府债券为主要拖累

➤3月新增社融5.23万亿元，同比少增6690亿元。3月末社会融资规模存量为456.46万亿元，同比增长7.9%，较2月份减少0.3个百分点。社融增量低于预期，主要受社融口径信贷同比少增以及表外票据回落影响。其中，人民币贷款项3月份同比增速下降0.3个百分点至5.8%；政府债券同比增速为15.9%，较上月下降0.7个百分点；企业债券同比增速为7.9%，较上月增加1.7个百分点，形成一定支撑。新增人民币贷款和政府债券是新增社融同比少增的主要拖累项。

图表2：社融当月新增规模

图表3：社融同比增速（单位：%）



资料来源: Wind, 太平洋证券

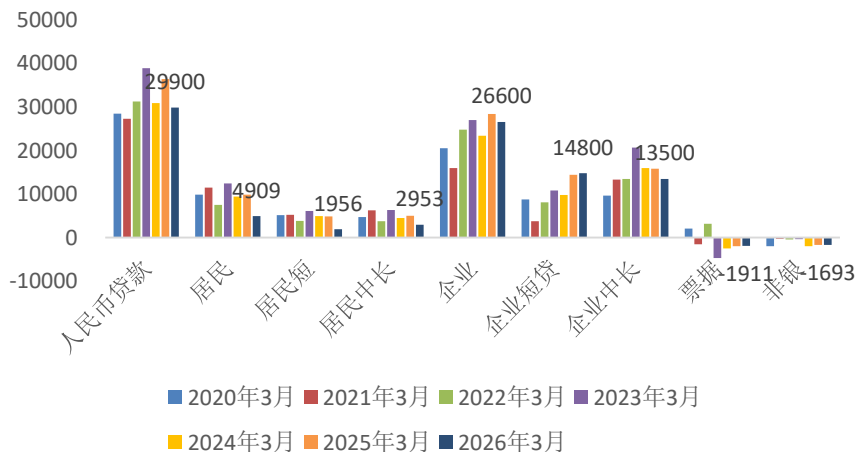
资料来源: Wind, 太平洋证券

## 1、社融与信贷均走弱

### ► 信贷投放同比少增，企业贷款为主要支撑

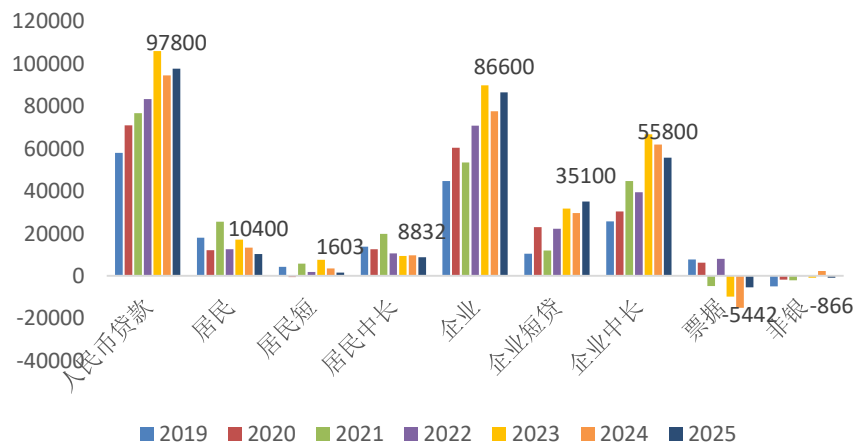
► 3月份金融机构口径的新增人民币贷款29900亿元，同比少增6500亿元，整体投放边际减弱。结构上来看，本月新增信贷的主要拖累来自居民端，企业贷款为主要支撑。本月居民贷款增加4909亿元，同比少增4944亿元；企业贷款增加26600亿元，同比少增1800亿元。其中票据融资减少1911亿元，同比少减75亿元。

图表4：分项新增人民币贷款-单月



资料来源：Wind，太平洋证券

图表5：分项新增人民币贷款-累计



资料来源：Wind，太平洋证券

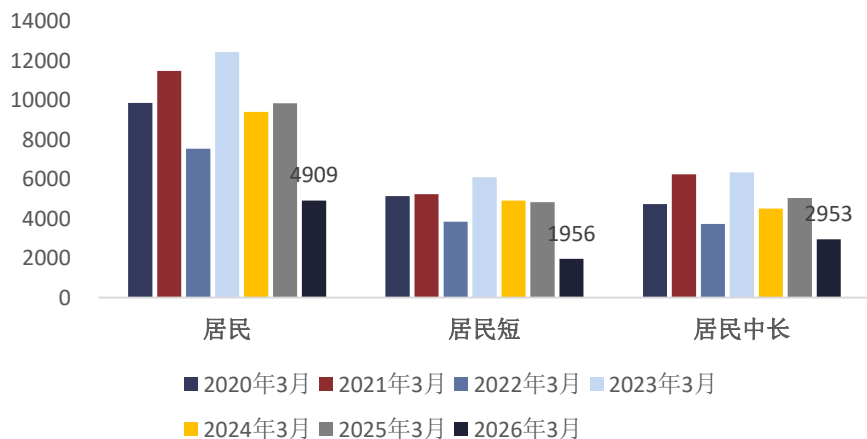
# 1、社融与信贷均走弱

## ➤居民信贷方面，短贷及中长贷均同比少增

➤3月居民短期贷款、中长期贷款分别新增1956亿元和2953亿元，同比分别少增2885亿元和2094亿元。

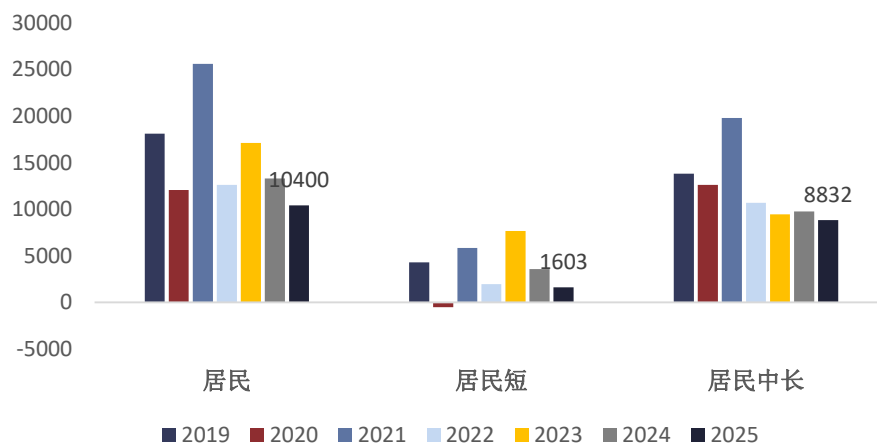
受到春节假期后消费需求季节性回落影响，本月居民信贷延续收缩，继续对总量形成拖累，3月房地产虽出现“小阳春”，但主要集中在一线城市二手房，对居民中长期信贷需求的带动作用有限。

图表6：居民新增人民币贷款-单月



资料来源：Wind，太平洋证券

图表7：居民新增人民币贷款-累计



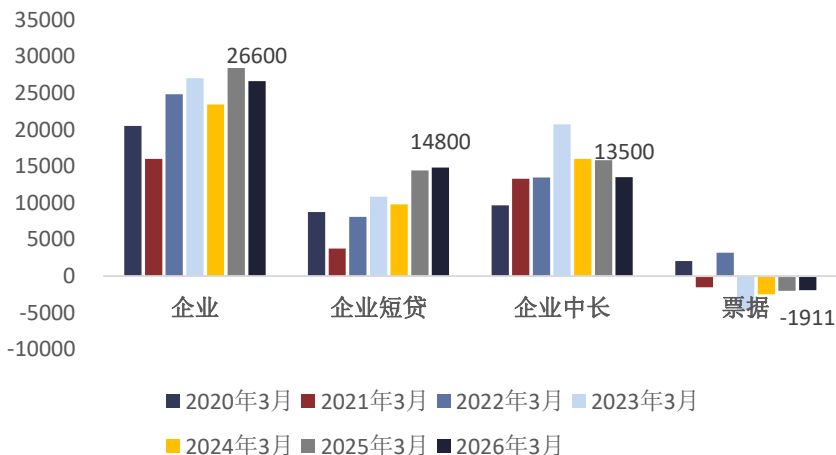
资料来源：Wind，太平洋证券

# 1、社融与信贷均走弱

## ➤企业信贷结构有所分化

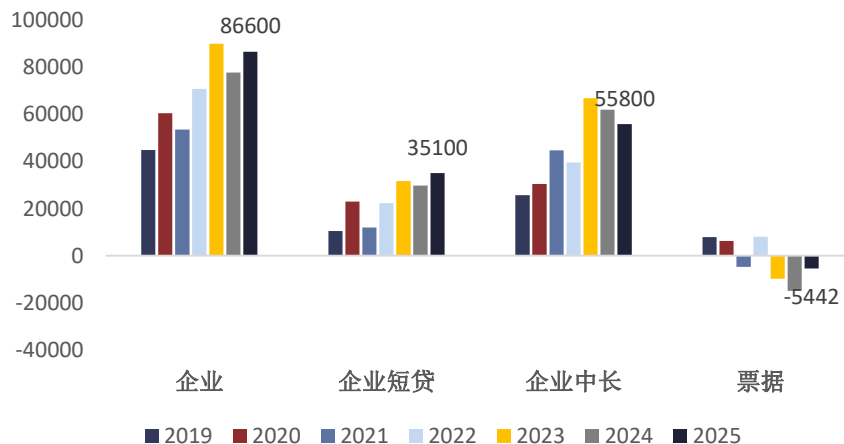
➤3月企业短期贷款新增14800亿元，同比多增400亿元，中长期贷款新增13500亿元，同比少增2300亿元，票据融资减少1911亿元，同比少减75亿元。本月企业融资仍是信贷的主要支撑，年初财政金融呵护政策持续发挥效果，企业短期经营性需求维持韧性。地缘冲突背景下，外部不确定性较高，企业资本开支扩产意愿阶段性回落，中长贷相对偏弱。

图表8：企业新增人民币贷款-单月



资料来源：Wind，太平洋证券

图表9：企业新增人民币贷款-累计



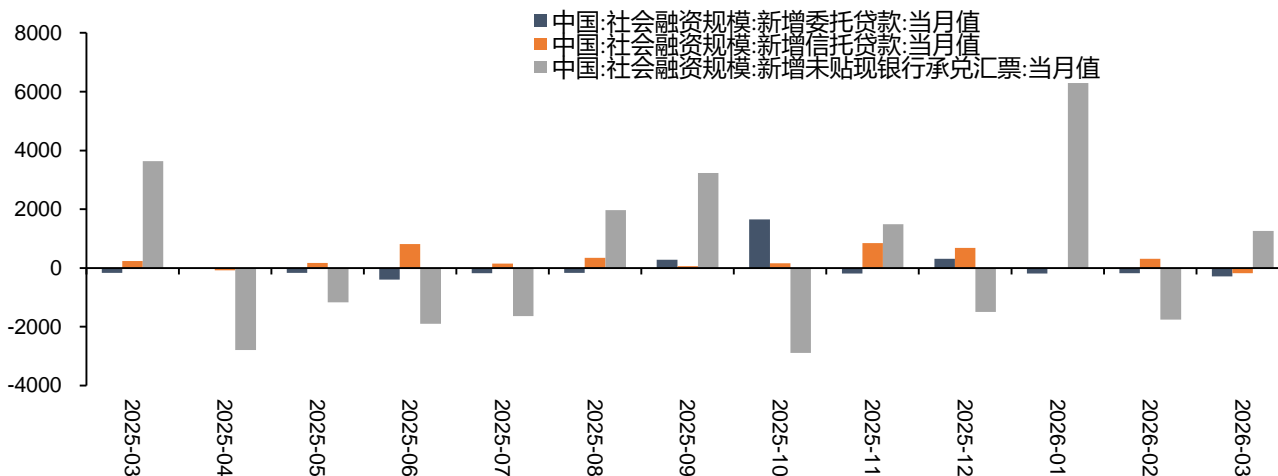
资料来源：Wind，太平洋证券

## 1、社融与信贷均走弱

### ▶未贴现银行承兑汇票拖累非标融资

▶本月表外融资新增801亿元，同比少增2904亿元，其中未贴现银行承兑汇票是主要拖累，未贴现票据增加1259亿元，同比少增2373亿元，或与企业短贷增量的替代作用等因素有关。信托贷款减少174亿元，同比多减412亿元，委托贷款减少284亿元，同比多减119亿元。

图表10：表外融资新增规模



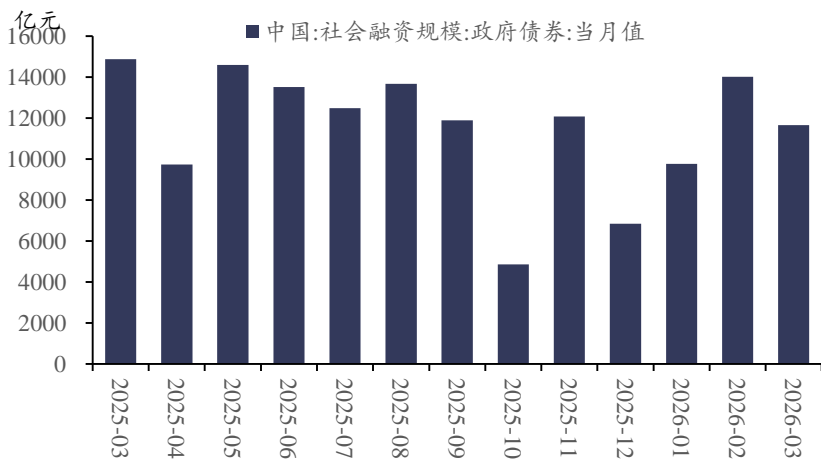
资料来源：Wind，太平洋证券

# 1、社融与信贷均走弱

## ➤政府债券同比明显少增

➤3月新增政府债券融资11658亿元，同比少增3208亿元，为社融的主要拖累项。其中今年新增专项债券的发行节奏较去年有所提速。考虑到4月政府债券融资规模的基数有所走高，该项对社融同比的拖累可能减弱。企业债券本月新增融资3910亿元，同比多增4815亿元。

图表11：政府债券融资



资料来源：Wind，太平洋证券

图表12：企业债券融资



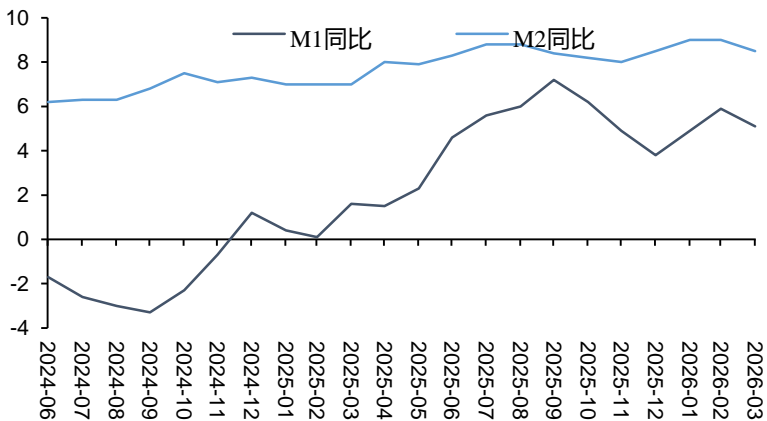
资料来源：Wind，太平洋证券

## 2、M1、M2同比增速有所回落

### ►M1、M2同比增速有所回落，M2-M1剪刀差小幅走扩

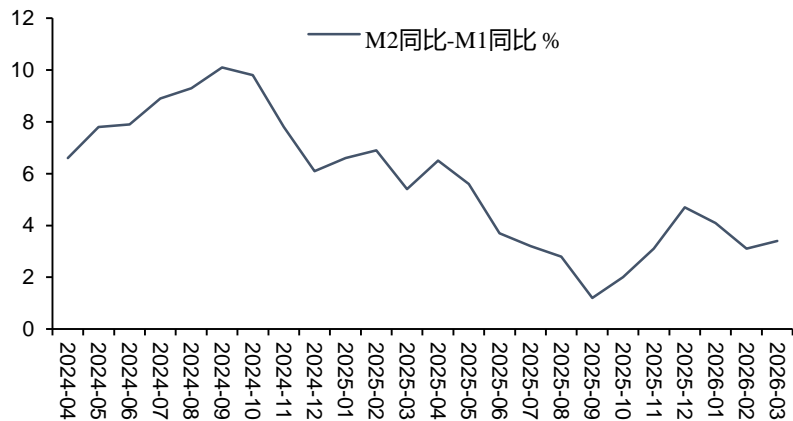
►3月份人民币存款新增44700亿元，同比多增2200亿元。其中非银行业金融机构存款同比多增6010亿元，住户存款同比少增6500亿元。受到春节错位影响消退、前期居民存款活化效应减弱等因素影响，3月M2同比增速为8.5%，较上月减少0.5个百分点。M1同比增速为5.1%，较上月减少0.8个百分点，增速均有所回落。由于M1同比增速降幅大于M2，M2-M1增速剪刀差扩大0.3个百分点至3.4%，企业、居民存款活期意愿比例边际降低，投资和消费动力有所减弱。

图表13：M1、M2同比增速



资料来源：Wind，太平洋证券

图表14：M2-M1剪刀差



资料来源：Wind，太平洋证券

## 风险提示

- 政策不确定性；
- 宏观基本面变化超预期；
- 海外地缘政治风险。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

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。