



银行角度看 3 月社融：社融增速小幅回落，信用结构仍待改善

银行

证券研究报告/行业点评报告

2026 年 04 月 13 日

评级： 增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师：邓美君

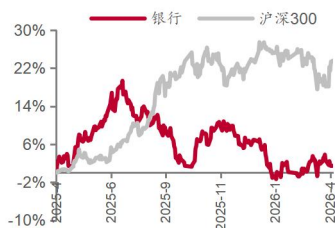
执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	42
行业总市值(亿元)	148,671.91
行业流通市值(亿元)	142,599.26

行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《专题 | 详细拆解国有大型银行（六家）2025 年报：营收与利润双正增，资产质量保持稳健，高股息分红稳定》2026-04-12
- 2、《前瞻 | 上市银行 2026 年一季报：利息收入回暖确定性强，资产质量保持稳健》2026-04-12
- 3、《3 月资金月报：季末机构资金延续流出市场，银行板块韧性较强》2026-04-08

报告摘要

- 社融情况：社融增速小幅回落，信用结构仍待改善。2026 年 3 月社融新增 5.23 万亿元，较去年同期下降 6701 亿元，新增规模略高于万得一致预期（5.09 万亿元）。3 月累计新增社融同比+7.9%，增速较上月下降 0.3 个百分点。
- 社融增量细拆：2026 年 3 月社融规模同比少增 6701 亿元，除债券融资、股票融资外各项均不及去年同期，人民币贷款、政府债与未贴现银行承兑汇票成为主要拖累。具体来看，1、表内信贷情况：信贷投放不及去年。3 月份人民币贷款新增 3.15 万亿元，较去年同期少增 6708 亿元，一方面受到去年基数较高影响，另一方面居民贷款意愿仍较低。2、表外信贷情况：委托贷款与信托贷款同比下滑。委托贷款减少 284 亿元，同比多减 119 亿元；信托贷款减少 174 亿元，同比下降 412 亿元；未贴现银行承兑汇票增加 1259 亿元，同比少增 2373 亿元，开票弱于往年同期。3、债券和股权融资分析：①政府债发行同比少增。2026 年 3 月政府债新增融资 11622 亿元，同比少增 3244 亿元，国债到期量较大，化债专项债发行放缓。②企业债与股票融资均同比提升。3 月新增企业债融资 3945 亿，新增股票融资 428 亿，同比分别提升 4850 亿元和提升 16 亿元。3 月新增的贷款/政府债/企业债融资占比分别 61.1%/ 22.2%/ 7.5%，上月占比分别为 35.3%/ 58.7%/ 6.4%。
- 信贷情况：3 月人民币贷款增加 2.99 万亿元，同比少增 6500 亿元，低于万得一致预期（3.25 万亿元）。信贷余额同比增长 5.7%，增速较上月下降 0.3 个百分点。
- 信贷结构分析：居民贷款同比少增 4944 亿元，企业贷款同比少增 1800 亿元。3 月新增贷款较去年同期少增 6500 亿元，其中居民短贷、中长贷分别同比少增 2885 亿元和少增 2094 亿元。企业短贷同比多增 400 亿元，企业中长贷同比少增 2300 亿元；票据同比少减 75 亿元。具体来看：1、企业贷款情况：短贷同比略多增，中长贷同比少增，票据融资同比少减。3 月企业短贷、企业中长贷、票据融资增量分别为+1.48 万亿元、+1.35 万亿元、-1911 亿元，增量较上年同期变化分别为+400 亿、-2300 亿和+75 亿。企业短期贷款多增预计来源于短期资金需求和融资替代效应，中长贷节后开工景气度暂未能延续。2、居民贷款情况：2026 年 1-3 月合计数据看，居民短贷与中长贷同比少增，居民短贷合计同比少增 3243 亿，中长贷合计同比少增 4225 亿。居民消费需求仍较疲软，不及去年；虽房地产市场进入传统销售旺季，但居民整体购房需求因房价下跌持续疲软，外加提前还款，中长期贷款增量不及去年。具体数据来看，3 月居民短贷、中长贷增量分别为 1956 亿元、2953 亿元，较去年同期分别变化为-2885 亿、-2094 亿。3、非银信贷：减少 1693 亿元，较去年同期+9 亿元。
- 流动性与存款情况：剪刀差小幅走扩；存款同比多增。3 月 M1 与 M2 增速均环比下降，剪刀差小幅走扩。3 月 M1、M2 分别同比增长 5.1%、8.5%，较上月同比增速分别-0.8 个百分点、-0.5 个百分点，主要因 3 月居民与企业贷款均不及往年同期。M2-M1 的剪刀差为 3.4%，较上月小幅上升 0.3 个百分点，但自 2025 年 6 月以来持续保持在 5%以内，绝对值处于低位。3 月人民币存款增加 4.47 万亿元，同比多增 2200 亿元，存款同比增 8.6%，增速较上月下降 0.1 个百分点。居民与企业存款同比少增，一方面去年基数较高，另一方面存款利率下行与理财分流共同影响。财政存款同比小幅提升，非银存款同比少减较多。合并 1-3 月看，居民存款同比少增 1.54 万亿元，存款搬家态势仍在演进。1、居民存款：3 月居民存款增加 2.44 万亿元，较去年同期-6500 亿元。2、企业存款：3 月企业存款增加 2.72 万亿元，较去年同期-1155 亿元。3、财政存款：3 月财政存款减少 0.74 万亿元，较去年同期+316 亿元。4、非银存款：3 月非银存款减少 0.81 万亿元，较去年同期+6010 亿元。
- 投资建议：1、银行股经营模式和投资逻辑从“顺周期”到“弱周期”：市场强时，银行股短期偏弱；但经济偏平淡期间，银行股高股息持续会具有吸引力，继续看好银行股稳健性和持续性；两条选股逻辑。（逻辑详见报告《银行股：从“顺周期”到“弱周期”》）。2、银行股两条投资主线：一是拥有区域优势、确定性强的城农商行，区域包括江苏、上海、成渝、山东和福建等（详见我们区域经济系列深度研究），重点推荐江苏银行、齐鲁银行、杭州银行、渝农商、南京、沪农等区域银行。二是高股息稳健的逻辑，重点推荐大型银行：六大行（如农行、建行和工行）；以及股份行中的招商、兴业和中信等。

- 风险提示：经济下滑超预期，经济恢复不及预期，数据更新不及时等。



内容目录

银行角度看 3 月社融：社融增速小幅回落，信用结构仍待改善	1
一、社融情况：增速小幅下降；信贷与政府债均同比少增	4
二、信贷情况：居民贷款意愿仍较低，企业则是短贷为主	6
三、流动性与存款情况：剪刀差小幅走扩；存款同比多增	10
四、银行投资建议与风险提示	12

图表目录

图表 1：社融同比增速	4
图表 2：新增社融较上年同期增加情况（亿元）	5
图表 3：新增社融结构占比	6
图表 4：人民币贷款增加额与人民币贷款余额同比增速（亿，%）	7
图表 5：新增贷款同比增加（亿元）	8
图表 6：新增表内外票据融资及企业短贷占比新增社融（亿元）	8
图表 7：剔除非银和票据的新增贷款情况（亿元）	9
图表 8：10 大城市商品房月均成交面积（万平方米）	10
图表 9：30 大中城市商品房月均成交面积（万平方米）	10
图表 10：M2 及 M1 同比增速（%）	10
图表 11：M2 与 M1 增速差（%）	10
图表 12：人民币存款增加额与人民币存款余额同比增速（亿，%）	11
图表 13：新增存款同比增加（亿元）	11

一、社融情况：增速小幅下降；信贷与政府债均同比少增

- **2026 年 3 月社融新增 5.23 万亿元，较去年同期下降 6701 亿元，新增规模略高于万得一致预期（5.09 万亿元）。3 月累计新增社融同比+7.9%，增速较上月下降 0.3 个百分点。**

图表 1：社融同比增速

	新增社融（亿）	比去年同期增加（亿）	同比增速
2023/3/31	53,867	7,302	10.00%
2023/4/30	12,249	2,922	10.00%
2023/5/31	15,560	-12,855	9.50%
2023/6/30	42,265	-9,661	9.00%
2023/7/31	5,366	-2,419	8.90%
2023/8/31	31,279	6,567	9.00%
2023/9/30	41,326	5,915	9.00%
2023/10/31	18,441	9,307	9.30%
2023/11/30	24,554	4,717	9.40%
2023/12/31	19,326	6,095	9.50%
2024/1/31	64,734	4,778	9.50%
2024/2/29	14,959	-16,651	9.00%
2024/3/31	48,335	-5,532	8.70%
2024/4/30	-658	-12,907	8.30%
2024/5/31	20,623	5,063	8.40%
2024/6/30	32,985	-9,280	8.10%
2024/7/31	7,707	2,341	8.20%
2024/8/31	30,323	-956	8.10%
2024/9/30	37,635	-3,691	8.00%
2024/10/31	14,120	-4,321	7.80%
2024/11/30	23,288	-1,266	7.80%
2024/12/31	28,537	9,211	8.00%
2025/1/31	70,546	5,812	8.00%
2025/2/28	22,331	7,372	8.20%
2025/3/31	58,961	10,626	8.40%
2025/4/30	11,599	12,257	8.70%
2025/5/31	22,900	2,277	8.70%
2025/6/30	42,251	9,266	8.90%
2025/7/31	11,307	3,600	9.00%
2025/8/31	25,660	-4,663	8.80%
2025/9/30	35,299	-2,336	8.70%
2025/10/31	8,178	-5,942	8.50%
2025/11/30	24,926	1,638	8.50%
2025/12/31	22,075	-6,462	8.30%
2026/1/31	72,185	1,639	8.20%
2026/2/28	23,855	1,524	8.20%
2026/3/31	52,260	-6,701	7.90%

来源：WIND，中泰证券研究所

- **社融增量细拆：2026 年 3 月社融规模同比少增 6701 亿元，除债券融资、股票融资外各项均不及去年同期，人民币贷款、政府债与未贴现银行承兑汇票成为主要拖累。具体来看，1、表内信贷情况：信贷投放不及去年。3 月份人民币贷款新增 3.15 万亿元，较去年同期少增 6708 亿元，一方面受到去年基数较高影响，另一方面居民贷款意愿仍较低。2、表外信贷情况：委托贷款与信托贷款同比下滑。委托贷款减少 284 亿元，同比多减 119 亿元；信托贷款减少 174 亿元，同比下降 412 亿元；未贴现银行承兑汇票增加 1259 亿元，同比少增 2373 亿元，开票弱于往年同期。3、债券和股权融资分析：①政府债发行同比少增。2026 年 3 月政府债新增融资 11622 亿元，同比少增 3244 亿元，国债到期量较大，化债专项债发行放缓。②企业债与股票融资均同比提升。3 月新增企业债融资 3945 亿，新增股票融资 428 亿，同比分别提升 4850 亿元和提升 16 亿元。**

图表 2：新增社融较上年同期增加情况（亿元）

	社融	人民币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	债券融资	股票融资	政府债券	Abs	核销
2023/3/31	7,302	7,196	68	214	1,505	-393	-344	-1,059	-48	-349
2023/4/30	2,922	815	85	734	1,212	-712	-173	636	-160	-36
2023/5/31	-12,855	-6,011	167	922	-727	-2,510	461	-5,011	-158	29
2023/6/30	-9,661	1,873	324	674	-1,757	-97	111	-10,845	-3	16
2023/7/31	-2,419	-3,724	-81	628	781	330	-651	111	61	-619
2023/8/31	6,567	68	-1,658	251	-2,357	1,276	-215	8,714	-139	-29
2023/9/30	5,915	-317	-1,300	593	2,265	305	-696	4,387	20	287
2023/10/31	9,307	406	-899	454	-380	-1,235	-467	12,847	-2,398	101
2023/11/30	4,717	-328	-298	562	11	784	-429	4,992	-1,122	117
2023/12/31	6,095	-3,309	58	1,111	-1,311	2,146	-935	6,515	-126	963
2024/1/31	4,778	-913	-943	794	2,673	2,682	-542	-1,193	130	162
2024/2/29	-16,651	-8,411	-95	505	-3,617	-2,239	-457	-2,127	69	121
2024/3/31	-5,532	-6,567	-640	726	1,760	880	-387	-1,389	-438	352
2024/4/30	-12,907	-1,082	6	23	-3,145	-1,233	-807	-5,485	-1,591	72
2024/5/31	5,063	-4,022	-44	-79	464	2,429	-642	6,695	-77	218
2024/6/30	-9,280	-10,486	53	902	-1,354	-149	-546	3,105	-669	316
2024/7/31	2,341	-1,172	337	-256	888	746	-555	2,772	-194	46
2024/8/31	-956	-3,001	-72	705	-478	-1,085	-904	4,418	-331	162
2024/9/30	-3,691	-5,627	184	-396	-1,085	-2,576	-198	5,437	9	355
2024/10/31	-4,321	-1,872	210	-221	1,140	-191	-37	-5,143	2,330	150
2024/11/30	-1,266	-5,904	203	-106	708	993	69	1,577	1,243	82
2024/12/31	9,211	-2,690	23	-196	535	2,582	-24	8,242	161	290
2025/1/31	5,812	3,793	808	-109	-982	134	51	3,986	-24	-77
2025/2/28	7,372	-3,245	-56	-901	699	279	-38	10,928	-59	54
2025/3/31	10,626	5,314	300	-443	80	-5,142	185	10,240	512	380
2025/4/30	12,257	-2,465	-91	-219	1,696	633	205	10,666	1,651	111
2025/5/31	2,277	-2,274	-157	-51	167	1,211	41	2,319	324	96
2025/6/30	9,266	1,673	-397	68	145	322	49	5,032	584	386
2025/7/31	3,600	-3,488	-522	175	-563	712	274	5,601	501	100
2025/8/31	-4,663	-4,158	-190	-134	1,322	-365	324	-2,505	418	117
2025/9/30	-2,336	-3,661	-109	56	1,922	2,062	371	-3,464	236	-124
2025/10/31	-5,942	-3,119	1,873	-17	-1,499	1,513	411	-5,643	298	-125
2025/11/30	1,638	-1,120	-4	752	578	1,764	-87	-1,012	99	298
2025/12/31	-6,462	1,402	328	528	-162	1,700	75	-10,733	124	208
2026/1/31	1,639	-3,178	-641	-627	1,639	579	-182	2,831	128	-42
2026/2/28	1,524	1,930	47	640	1,232	-180	378	-2,925	213	-163
2026/3/31	-6,701	-6,708	-119	-412	-2,373	4,850	16	-3,244	76	-

来源：WIND，中泰证券研究所

注：核销数据暂未披露

- 社融增量结构占比：季末 3 月新增信贷支持力度超 6 成。3 月新增的贷款/政府债/企业债融资占比分别为 61.1%/ 22.2%/ 7.5%，上月占比分别为 35.3%/ 58.7%/ 6.4%。

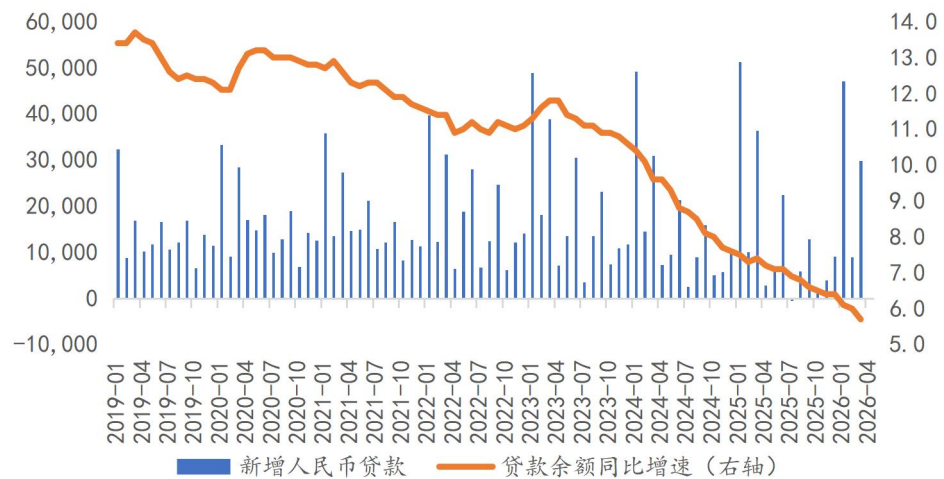
图表 3：新增社融结构占比

	新增信贷	表外融资	直接融资	政府债	企业债	abs	核销
2023/3/31	74.1%	3.6%	7.4%	11.2%	6.2%	-0.3%	2.3%
2023/4/30	33.6%	-9.3%	32.1%	37.1%	24.0%	-3.1%	3.7%
2023/5/31	76.4%	-9.4%	-8.9%	35.8%	-13.8%	-2.2%	3.3%
2023/6/30	76.2%	-2.1%	7.0%	12.7%	5.3%	-0.1%	4.2%
2023/7/31	0.5%	-32.1%	38.7%	76.6%	24.0%	-5.5%	7.5%
2023/8/31	42.2%	3.2%	12.2%	37.6%	8.9%	-0.4%	1.9%
2023/9/30	60.0%	7.3%	2.4%	24.0%	1.6%	-0.4%	4.4%
2023/10/31	27.1%	-13.9%	8.1%	84.8%	6.4%	-13.7%	2.3%
2023/11/30	43.8%	0.1%	7.1%	46.9%	5.7%	-5.5%	3.0%
2023/12/31	54.1%	-8.1%	-11.6%	48.2%	-14.2%	-1.4%	12.1%
2024/1/31	76.3%	9.3%	7.3%	4.6%	6.7%	-0.3%	0.7%
2024/2/29	65.3%	-22.0%	10.3%	40.2%	9.5%	-1.4%	3.3%
2024/3/31	69.2%	7.8%	9.2%	9.6%	8.8%	-1.2%	3.3%
2024/4/30	-461.9%	647.3%	-287.7%	142.4%	-259.4%	298.9%	-79.0%
2024/5/31	37.4%	-5.4%	1.9%	59.5%	1.4%	-2.1%	3.6%
2024/6/30	64.0%	-3.9%	6.8%	25.7%	6.4%	-2.1%	6.3%
2024/7/31	-22.0%	-9.8%	29.4%	89.3%	26.4%	-6.4%	5.8%
2024/8/31	32.3%	3.8%	6.1%	53.3%	5.6%	-1.5%	2.5%
2024/9/30	51.2%	4.5%	-4.8%	40.8%	-5.1%	-0.4%	5.7%
2024/10/31	16.0%	-10.2%	9.0%	74.3%	7.0%	-1.4%	4.1%
2024/11/30	20.4%	3.5%	12.1%	56.2%	10.2%	-0.5%	3.5%
2024/12/31	27.1%	-4.2%	1.1%	61.6%	-0.6%	-0.4%	9.2%
2025/1/31	73.4%	8.1%	7.0%	9.8%	6.3%	-0.3%	0.6%
2025/2/28	28.0%	-15.9%	8.0%	75.9%	7.6%	-1.2%	2.4%
2025/3/31	64.3%	6.3%	-0.8%	25.2%	-1.5%	-0.1%	3.3%
2025/4/30	6.5%	-24.8%	23.5%	83.9%	20.2%	-2.7%	5.4%
2025/5/31	26.4%	-5.1%	7.2%	63.7%	6.5%	-0.4%	3.6%
2025/6/30	56.6%	-3.5%	6.2%	32.0%	5.7%	-0.3%	5.9%
2025/7/31	-38.8%	-14.7%	28.8%	110.4%	24.3%	0.1%	4.8%
2025/8/31	24.0%	8.4%	7.0%	53.3%	5.2%	-0.2%	3.4%
2025/9/30	45.2%	10.1%	1.8%	33.7%	0.4%	0.2%	5.8%
2025/10/31	-4.3%	-13.3%	39.1%	59.3%	30.6%	1.2%	5.5%
2025/11/30	15.5%	8.6%	18.0%	48.5%	16.6%	-0.1%	4.5%
2025/12/31	41.4%	-2.3%	9.5%	31.0%	7.0%	0.0%	12.9%
2026/1/31	68.6%	8.4%	7.4%	13.5%	7.0%	-0.1%	0.5%
2026/2/28	35.3%	-6.8%	8.3%	58.7%	6.4%	-0.2%	1.6%
2026/3/31	61.1%	1.5%	8.4%	22.2%	7.5%	0.0%	0.0%

来源：WIND，中泰证券研究所

二、信贷情况：居民贷款意愿仍较低，企业则是短贷为主

- 3月人民币贷款增加2.99万亿元，同比少增6500亿元，低于万得一致预期（3.25万亿元）。信贷余额同比增长5.7%，增速较上月下降0.3个百分点。

图表 4：人民币贷款增加额与人民币贷款余额同比增速（亿，%）

来源：WIND，中泰证券研究所

- **信贷结构分析：居民贷款同比少增 4944 亿元，企业贷款同比少增 1800 亿元。**3 月新增贷款较去年同期少增 6500 亿元，其中居民短贷、中长贷分别同比少增 2885 亿元和少增 2094 亿元。企业短贷同比多增 400 亿元，企业中长贷同比少增 2300 亿元；票据同比少减 75 亿元。
- **具体来看：1、企业贷款情况：短贷同比略多增，中长贷同比少增，票据融资同比少减。**3 月企业短贷、企业中长贷、票据融资增量分别为+1.48 万亿元、+1.35 万亿元、-1911 亿元，增量较上年同期变化分别为+400 亿、-2300 亿和+75 亿。**企业短期贷款多增预计来源于短期资金需求和融资替代效应，中长贷节后开工景气度暂未能延续。****2、居民贷款情况：2026 年 1-3 月合计数据看，居民短贷与中长贷同比少增，居民短贷合计同比少增 3243 亿，中长贷合计同比少增 4225 亿。**居民消费需求仍较疲软，不及去年；虽房地产市场进入传统销售旺季，但居民整体购房需求因房价下跌持续疲软，外加提前还款，中长期贷款增量不及去年。具体数据来看，3 月居民短贷、中长贷增量分别为 1956 亿元、2953 亿元，较去年同期分别变化为-2885 亿、-2094 亿。**3、非银信贷：减少 1693 亿元，较去年同期+9 亿元。**

图表 5：新增贷款同比增加（亿元）

	人民币贷款	居民	企业	中长期	短期	居民短期	居民中长期	企业短期	企业中长期	票据融资	非银机构
2023/3/31	7,600	4,908	2,200	9,865	4,972	2,246	2,613	2,726	7,252	-7,874	75
2023/4/30	734	-241	1,055	3,175	1,450	601	-842	849	4,017	-3,868	755
2023/5/31	-5,300	784	-6,742	2,784	-2,144	148	637	-2,292	2,147	-6,709	143
2023/6/30	2,400	1,157	687	1,899	1,175	632	463	543	1,436	-1,617	-306
2023/7/31	-3,331	-3,224	-499	-2,905	-1,305	-1,066	-2,158	-239	-747	461	694
2023/8/31	1,100	-658	738	-1,965	118	398	-1,056	-280	-909	1,881	67
2023/9/30	-1,600	2,082	-2,339	1,070	-704	177	2,014	-881	-944	-673	-914
2023/10/31	1,232	-166	537	-420	-468	-541	375	73	-795	1,271	948
2023/11/30	-1,200	298	-616	-2,679	2,015	69	228	1,946	-2,907	543	-108
2023/12/31	-2,401	468	-3,721	-3,901	653	872	-403	-219	-3,498	351	105
2024/1/31	200	7,229	-8,200	2,141	2,687	3,187	4,041	-500	-1,900	-5,606	834
2024/2/29	-3,600	-7,988	-400	-101	-6,571	-6,086	-1,901	-485	1,800	-1,778	3,872
2024/3/31	-8,000	-3,041	-3,600	-6,532	-2,201	-1,186	-1,832	-1,015	-4,700	2,187	-1,579
2024/4/30	112	-2,755	1,761	-3,079	-5,264	-2,263	-510	-3,001	-2,569	7,101	473
2024/5/31	-4,100	-2,915	-1,158	-3,868	-3,295	-1,745	-1,170	-1,550	-2,698	3,152	-241
2024/6/30	-9,200	-3,930	-6,503	-7,661	-3,192	-2,443	-1,428	-749	-6,233	428	545
2024/7/31	-859	-93	-1,078	-640	-2,536	-821	772	-1,715	-1,412	1,989	-113
2024/8/31	-4,600	-2,022	-1,088	-1,946	-3,103	-1,604	-402	-1,499	-1,544	1,979	-997
2024/9/30	-7,200	-3,585	-1,934	-6,114	-1,601	-515	-3,170	-1,086	-2,944	2,186	-860
2024/10/31	-2,384	1,946	-3,863	-1,735	1,413	1,543	393	-130	-2,128	-1,482	-988
2024/11/30	-5,100	-225	-5,721	-1,691	-2,769	-964	669	-1,805	-2,360	-869	-494
2024/12/31	-1,800	1,279	-4,016	-6,674	264	-171	1,538	435	-8,212	3,003	475
2025/1/31	2,100	-5,363	9,200	163	-1,225	-4,025	-1,337	2,800	1,500	4,584	-2,257
2025/2/28	-4,400	2,016	-5,300	-7,612	127	2,127	-112	-2,000	-7,500	4,460	-1,201
2025/3/31	5,500	447	5,000	331	4,533	-67	531	4,600	-200	514	256
2025/4/30	-4,500	-50	-2,500	-1,165	-1,201	-501	435	-700	-1,600	-40	-973
2025/5/31	-3,300	-217	-2,100	-1,468	1,849	-451	232	2,300	-1,700	-2,826	226
2025/6/30	1,100	267	1,400	551	5,050	150	151	4,900	400	-3,716	391
2025/7/31	-3,100	-2,793	-700	-5,100	-1,671	-1,671	-1,200	0	-3,900	3,125	-31
2025/8/31	-3,100	-1,597	-2,500	-1,200	1,989	-611	-1,000	2,600	-200	-4,920	225
2025/9/30	-3,000	-1,110	-2,700	-300	1,221	-1,279	200	2,500	-500	-4,712	356
2025/10/31	-2,800	-5,204	2,200	-3,200	-3,356	-3,356	-1,800	0	-1,400	3,312	-164
2025/11/30	-1,900	-4,763	3,600	-3,300	-688	-1,788	-2,900	1,100	-400	2,119	554
2025/12/31	-800	-4,416	5,800	0	2,289	-1,611	-2,900	3,900	2,900	-1,000	-1,340
2026/1/31	-4,200	127	-3,300	-4,266	4,694	1,594	-1,466	3,100	-2,800	-3,590	126
2026/2/28	-1,100	-2,616	4,500	2,835	748	-1,952	-665	2,700	3,500	-2,043	-2,949
2026/3/31	-6,500	-4,944	-1,800	-4,394	-2,485	-2,885	-2,094	400	-2,300	75	9

来源：WIND，中泰证券研究所

图表 6：新增表内外票据融资及企业短贷占比新增社融（亿元）

	新增票据融资	新增未贴现银行承兑汇票	合计	新增票据+未贴现银行承兑汇票占比新增社融	新增企业短贷	新增企业短贷占比社融
2023/3/31	-4,687	1,792	-2,895	-5.4%	10,815	20.1%
2023/4/30	1,280	-1,345	-65	-0.5%	-1,099	-9.0%
2023/5/31	420	-1,795	-1,375	-8.8%	350	2.2%
2023/6/30	-821	-691	-1,512	-3.6%	7,449	17.6%
2023/7/31	3,597	-1,963	1,634	30.5%	-3,785	-70.5%
2023/8/31	3,472	1,129	4,601	14.7%	-401	-1.3%
2023/9/30	-1,500	2,397	897	2.2%	5,686	13.8%
2023/10/31	3,176	-2,536	640	3.5%	-1,770	-9.6%
2023/11/30	2,092	202	2,294	9.3%	1,705	6.9%
2023/12/31	1,497	-1,865	-368	-1.9%	-635	-3.3%
2024/1/31	-9,733	5,636	-4,097	-6.3%	14,600	22.6%
2024/2/29	-2,767	-3,686	-6,453	-43.1%	5,300	35.4%
2024/3/31	-2,500	3,552	1,052	2.2%	9,800	20.3%
2024/4/30	8,381	-4,490	3,891	-591.3%	-4,100	623.1%
2024/5/31	3,572	-1,331	2,241	10.9%	-1,200	-5.8%
2024/6/30	-393	-2,045	-2,438	-7.4%	6,700	20.3%
2024/7/31	5,586	-1,075	4,511	58.5%	-5,500	-71.4%
2024/8/31	5,451	651	6,102	20.1%	-1,900	-6.3%
2024/9/30	686	1,312	1,998	5.3%	4,600	12.2%
2024/10/31	1,694	-1,396	298	2.1%	-1,900	-13.5%
2024/11/30	1,223	910	2,133	9.2%	-100	-0.4%
2024/12/31	4,500	-1,330	3,170	11.1%	-200	-0.7%
2025/1/31	-5,149	4,654	-495	-0.7%	17,400	24.7%
2025/2/28	1,693	-2,987	-1,294	-5.8%	3,300	14.8%
2025/3/31	-1,986	3,632	1,646	2.8%	14,400	24.4%
2025/4/30	8,341	-2,794	5,547	47.8%	-4,800	-41.4%
2025/5/31	746	-1,164	-418	-1.8%	1,100	4.8%
2025/6/30	-4,109	-1,900	-6,009	-14.2%	11,600	27.5%
2025/7/31	8,711	-1,638	7,073	62.6%	-5,500	-48.6%
2025/8/31	531	1,973	2,504	9.8%	700	2.7%
2025/9/30	-4,026	3,234	-792	-2.2%	7,100	20.1%
2025/10/31	5,006	-2,895	2,111	25.8%	-1,900	-23.2%
2025/11/30	3,342	1,488	4,830	19.4%	1,000	4.0%
2025/12/31	3,500	-1,492	2,008	9.1%	3,700	16.8%
2026/1/31	-8,739	6,293	-2,446	-3.4%	20,500	28.4%
2026/2/28	-350	-1,755	-2,105	-8.8%	6,000	25.2%
2026/3/31	-1,911	1,259	-652	-1.2%	14,800	28.3%

来源：WIND，中泰证券研究所

图表 7：剔除非银和票据的新增贷款情况（亿元）

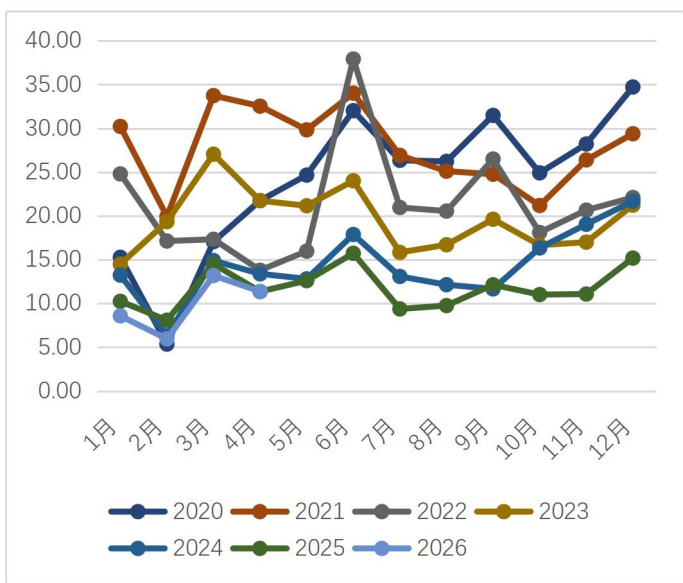
	剔除非银的 新增贷款	剔除非银和票据 的新增贷款	剔除非银比去年 同期	剔除非银和票据 比去年同期
2023/3/31	39,279	43,966	7,525	15,399
2023/4/30	5,054	3,774	-21	3,847
2023/5/31	12,996	12,576	-5,443	1,266
2023/6/30	32,462	33,283	2,706	4,323
2023/7/31	1,289	-2,308	-4,025	-4,486
2023/8/31	13,958	10,486	1,033	-848
2023/9/30	24,944	26,444	-686	-13
2023/10/31	5,296	2,120	284	-987
2023/11/30	11,107	9,015	-1,092	-1,635
2023/12/31	11,606	10,109	-2,506	-2,857
2024/1/31	48,951	58,684	-634	4,972
2024/2/29	10,455	13,222	-7,472	-5,694
2024/3/31	32,858	35,358	-6,421	-8,608
2024/4/30	4,693	-3,688	-361	-7,462
2024/5/31	9,137	5,565	-3,859	-7,011
2024/6/30	22,717	23,110	-9,745	-10,173
2024/7/31	543	-5,043	-746	-2,735
2024/8/31	10,355	4,904	-3,603	-5,582
2024/9/30	18,604	17,918	-6,340	-8,526
2024/10/31	3,900	2,206	-1,396	86
2024/11/30	6,501	5,278	-4,606	-3,737
2024/12/31	9,331	4,831	-2,275	-5,278
2025/1/31	53,308	58,457	4,357	-227
2025/2/28	7,256	5,563	-3,199	-7,659
2025/3/31	38,102	40,088	5,244	4,730
2025/4/30	1,166	-7,175	-3,527	-3,487
2025/5/31	5,611	4,865	-3,526	-700
2025/6/30	23,426	27,535	709	4,425
2025/7/31	-2,526	-11,237	-3,069	-6,194
2025/8/31	7,030	6,499	-3,325	1,595
2025/9/30	15,248	19,274	-3,356	1,356
2025/10/31	1,264	-3,742	-2,636	-5,948
2025/11/30	4,047	705	-2,454	-4,573
2025/12/31	9,871	6,371	540	1,540
2026/1/31	48,982	57,721	-4,326	-736
2026/2/28	9,105	9,455	1,849	3,892
2026/3/31	31,593	33,504	-6,509	-6,584

来源：WIND，中泰证券研究所

注：非银贷款包含非银同业拆借，不稳定性较大，因而剔除非银来看票据对新增信贷的贡献

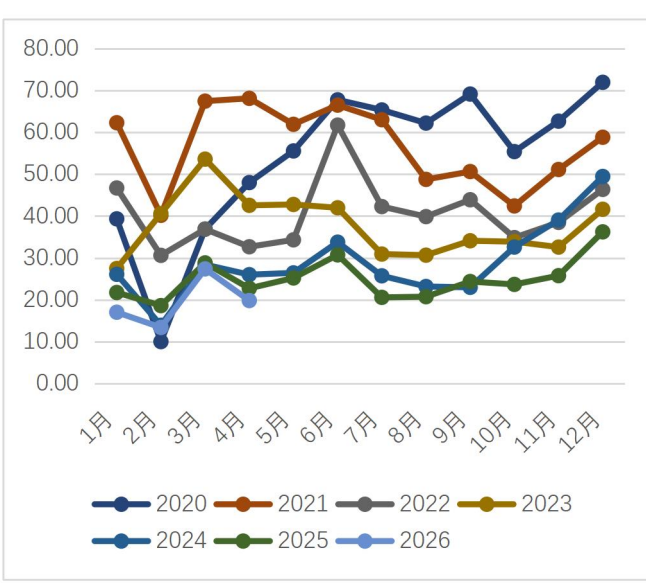
- **2026 年 3 月、4 月按揭贷款需求景气度跟踪**:10 大和 30 大城市商品房 2026 年 3 月月平均成交面积分别为 13.19 和 27.38 万平方米，较上月均呈现显著提升，接近去年同期水平（往年同期 14.50、28.82）。截止到 2026 年 4 月 12 日，4 月全国 10 大和 30 大城市商品房月平均成交面积分别为 11.37 和 19.82 万平方米（往年同期 11.36、22.74）。房地产市场进入“金三银四”传统销售旺季。

图表 8：10 大城市商品房月均成交面积（万平方米）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 9：30 大中城市商品房月均成交面积（万平方米）

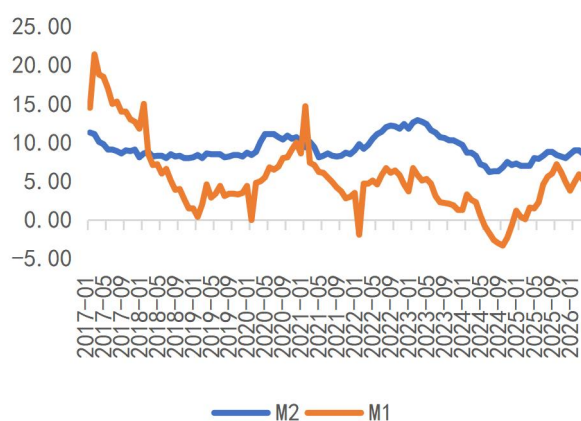


来源：WIND，中泰证券研究所

三、流动性与存款情况：剪刀差小幅走扩；存款同比多增

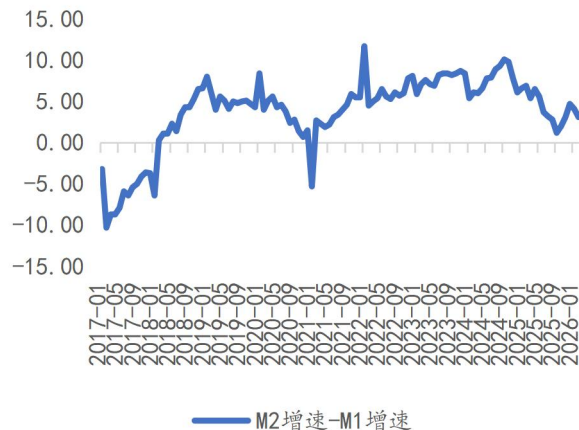
- 3 月 M1 与 M2 增速均环比下降，剪刀差小幅走扩。3 月 M1、M2 分别同比增长 5.1%、8.5%，较上月同比增速分别-0.8 个百分点、-0.5 个百分点，主要因 3 月居民与企业贷款均不及往年同期。M2-M1 的剪刀差为 3.4%，较上月小幅上升 0.3 个百分点，但自 2025 年 6 月以来持续保持在 5% 以内，绝对值处于低位。

图表 10：M2 及 M1 同比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 11：M2 与 M1 增速差（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

- 3 月人民币存款增加 4.47 万亿元，同比多增 2200 亿元，存款同比增 8.6%，增速较上月下降 0.1 个百分点。居民与企业存款同比少增，一方面去年基数较高，另一方面存款利率下行与理财分流共同影响。财政存款同比小幅提升，非银存款同比少减较多。合并 1-3 月看，居民存款同比少增 1.54 万亿元，存款搬家态势仍在演进。1、居民存款：3 月居民存款增加 2.44 万亿元，较去年同期-6500 亿元。2、企业存款：3 月企业存款增加 2.72 万亿元，较去年同期-1155 亿元。3、财政存款：3 月财政存款减少 0.74 万亿元，较

去年同期+316 亿元。**4、非银存款：**3 月非银存款减少 0.81 万亿元，较去年同期+6010 亿元。

图表 12：人民币存款增加额与人民币存款余额同比增速（亿，%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 13：新增存款同比增加（亿元）

	人民币存款	居民	企业	财政存款	非银
2023/3/31	12,200	2,051	-456	13	9,370
2023/4/30	-5,518	-4,968	-198	4,618	-3,804
2023/5/31	-15,800	-2,029	-12,393	-3,223	653
2023/6/30	-11,200	1,997	-8,709	-6,129	2,195
2023/7/31	-11,647	-4,713	-4,900	4,215	-3,915
2023/8/31	-200	-409	-661	2,484	-2,969
2023/9/30	-3,900	1,422	-5,639	2,673	-3,845
2023/10/31	8,290	-1,266	3,048	2,300	3,020
2023/11/30	-4,200	-13,411	511	388	9,020
2023/12/31	-6,402	-9,123	2,341	1,636	2
2024/1/31	-13,900	-36,700	18,555	1,776	-4,574
2024/2/29	-18,500	24,074	-42,800	-8,356	16,737
2024/3/31	-9,100	-774	-5,330	751	-4,550
2024/4/30	-34,591	-6,500	-17,317	-4,047	-6,212
2024/5/31	2,200	-1,164	-6,607	5,264	8,379
2024/6/30	-12,500	-5,336	-10,601	2,303	1,520
2024/7/31	3,200	4,793	-2,500	-2,625	3,370
2024/8/31	9,600	-777	-5,390	5,675	13,622
2024/9/30	15,000	-3,316	5,690	-231	15,750
2024/10/31	-446	669	1,352	-7,748	5,732
2024/11/30	-3,600	-1,189	4,913	4,693	-13,900
2024/12/31	-14,868	2,120	14,892	-7,504	-26,374
2025/1/31	-11,600	29,900	-13,460	-5,280	-16,626
2025/2/28	34,600	-25,900	20,960	16,374	16,726
2025/3/31	-5,500	2,600	7,675	-49	-12,610
2025/4/30	34,800	4,600	5,428	2,729	19,010
2025/5/31	5,000	500	3,824	1,167	300
2025/6/30	7,500	3,300	7,773	-7	-3,400
2025/7/31	13,000	-7,800	3,209	1,247	13,900
2025/8/31	-1,600	-6,000	-503	-3,687	5,500
2025/9/30	-15,300	7,600	1,494	-6,042	-19,700
2025/10/31	100	-7,700	-3,553	1,248	7,700
2025/11/30	-7,600	-1,200	-947	-1,900	-1,000
2025/12/31	30,800	3,900	-5,857	2,904	28,400
2026/1/31	37,700	-33,900	28,160	12,176	25,600
2026/2/28	-32,500	25,000	-17,605	-16,076	-14,400
2026/3/31	2,200	-6,500	-1,155	316	6,010

来源：WIND，中泰证券研究所

四、银行投资建议与风险提示

- **投资建议：**1、银行股经营模式和投资逻辑从“顺周期”到“弱周期”：市场强时，银行股短期偏弱；但经济偏平淡期间，银行股高股息持续会具有吸引力，继续看好银行股稳健性和持续性；两条选股逻辑。（逻辑详见报告《银行股：从“顺周期”到“弱周期”》）。2、银行股两条投资主线：一是拥有区域优势、确定性强的城农商行，区域包括江苏、上海、成渝、山东和福建等（详见我们区域经济系列深度研究），重点推荐江苏银行、齐鲁银行、杭州银行、渝农商、南京、沪农等区域银行。二是高股息稳健的逻辑，重点推荐大型银行：六大行（如农行、建行和工行）；以及股份行中的招商、兴业和中信等。
- **风险提示：**经济下滑超预期，经济恢复不及预期，数据更新不及时等。



更多研报请关注公众号“中泰研究”

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。