

中国经济 | 点评报告

输入性通胀下的流动性与信用

——3 月金融数据点评

报告要点

3 月社融同比转为少增，信贷、政府债是主要拖累。企业、居民中长贷同比均少增。M1、M2 同比双双走弱，非银存款同比多增。往前看：1) 今年政府债额度增量有限，叠加高基数，未来社融增速或面临下行压力；2) 输入性通胀影响下，预计央行仍将保持流动性充裕；3) 虽然通胀回升更多是输入性的，而并非是内生性的，但在一定程度上会降低央行降准降息的概率，进而制约信用扩张的程度；4) 货币宽松有限，信用扩张的关键依然在财政，关注特别国债、新型政策性金融工具的落地。

分析师及联系人



于博

SAC: S0490520090001

SFC: BUX667



宋筱筱

SAC: S0490520080011

SFC: BVZ974

输入性通胀下的流动性与信用

——3 月金融数据点评

事件描述

2026 年 4 月 13 日，央行公布 2026 年 3 月金融统计数据：3 月，社融新增 5.2 万亿，人民币贷款新增 3.0 万亿；3 月末，社融规模存量同比增长 7.9%，M2 同比增长 8.5%。

事件评论

- **社融同比转为少增，信贷、政府债是主要拖累。**3 月新增社融 5.2 万亿，同比-0.7 万亿。具体来看：1) 3 月社融中的信贷同比转为少增，一方面或主要系今年春节较晚，项目开工复工恢复较慢，政府债对应的项目配套融资落地也较慢，另一方面今年隐债置换债将持续对信贷形成压制；2) 3 月政府债新增 1.2 万亿，同比-0.3 万亿，与政府债高频发行数据基本一致，去年因关税冲击政府债发行前置，今年政府债虽依然前置，但稳增长迫切性弱于去年同期；3) 3 月非标融资同比均较弱，后续观察新型政策性金融工具落地情况；4) 企业债同比多增，是本月社融数据的亮点之一，一方面是低基数，另一方面 Q1 城投债净融资转正，部分地区隐债清零、退出名单后，低利率环境下，城投融资或有一定恢复。
- **企业、居民中长贷同比均少增。**3 月当月新增信贷 3.0 万亿，同比-0.7 万亿，居民、企业部门信贷环比季节性改善，但同比均为负。居民短贷和中长贷新增转为正值，不再是净偿还状态，但同比均为少增，指向居民融资需求仍较疲软，后续在地产小阳春、消费贷款贴息等拉动下，居民信贷有望迎来一定修复。企业短贷、中长贷环比季节性改善，但企业短贷同比多增、中长贷同比少增，输入性通胀+内需仍弱的组合下，成本冲击或压制部分企业盈利和居民消费，因此企业融资仍较谨慎、以补充短期流动性资金为主，3 月末票据利率也并未季节性抬升，后续在开工复产、专项债城投债配套融资、新型政策性金融工具落地等拉动下，或有望对今年的非标融资、信贷融资形成一定支撑。
- **M1、M2 同比双双走弱，非银存款同比多增。**3 月 M0、M1、M2 同比分别回落至 12.5%、5.1%、8.5%。春节过后，M0 同比增速季节性回落。从存款来看，3 月新增存款 4.5 万亿，从结构来看，居民、企业、财政、非银存款同比-0.7 万亿、-0.1 万亿、+316 亿、+0.6 万亿，财政存款释放较慢、居民企业存款同比少增，或共同导致 M2 同比回落。M1 同比回落，主要有以下原因：1) 2026 年 M1 同比将持续受到基数影响，1-2 月是年内低基数的唯一窗口，此后 M1 基数将一路走高至 9 月方能回落；2) 近期通胀预期上行、美元走强，人民币升值步伐暂停，或压制企业结售汇积极性；3) 企业中长贷走弱也同步减少企业活期存款。此外值得注意的是，3 月权益市场震荡，但非银存款同比多增，“低利率时代”存款搬家或持续、缓慢推进。
- **输入性通胀背景下，流动性保持充裕，信用扩张受阻。**3 月社融同比回落至 7.9%，社融口径的信贷同比也回落至 5.8%。往前看：1) 今年政府债额度增量有限，叠加年内社融同比基数将一路提升至 7 月，未来社融增速或持续面临下行压力；2) 美伊冲突下油价高企，输入性通胀影响下，为呵护经济基本面，预计央行仍将保持流动性充裕，近期短端市场利率 DR007 持续位于政策利率以下，指向资金面整体偏宽；3) 虽然通胀回升更多是输入性的，而并非是内生性的，但在一定程度上会降低央行降准降息的概率，进而制约信用扩张的程度；4) 货币宽松有限，信用扩张的关键依然在财政，关注特别国债、新型政策性金融工具的落地。

风险提示

- 1、经济复苏不及预期；
- 2、美联储降息不及预期；
- 3、关税政策最终落地情况存在不确定性；
- 4、央行数据口径误差。

请阅读最后评级说明和重要声明

相关研究

- 《PPI 转正，是否具备持续性？——3 月通胀数据点评》2026-04-10
- 《一场来自外需的及时雨——3 月 PMI 数据点评》2026-03-31
- 《强劲的外需，和不请自来的通胀——1-3 月工业企业利润点评》2026-03-27



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

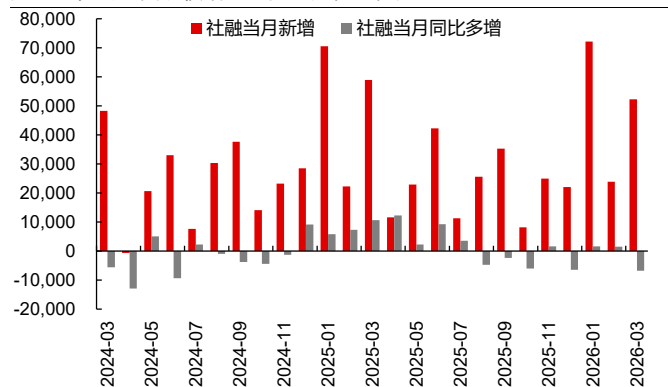
社融同比转为少增，信贷、政府债是主要拖累	4
企业、居民中长贷同比均少增	4
M1、M2 双双走弱，非银存款同比多增	5
输入性通胀下，流动性充裕，信用扩张受阻	5
风险提示	7

图表目录

图 1：社会融资规模增量、同比变化（亿元）	4
图 2：社会融资主要分项同比变化（亿元）	4
图 3：历年各月居民中长贷新增（亿元）	4
图 4：居民贷款分项同比变化（亿元）	4
图 5：历年各月企业中长贷新增（亿元）	4
图 6：企业贷款分项同比变化（亿元）	4
图 7：M0、M1、M2 同比增速（%）	5
图 8：居民、企业、财政、非银存款同比变化（亿元）	5
图 9：企业、居民活期存款增速（%）	5
图 10：美元指数与人民币汇率	5
图 11：社融增速、信贷增速（%）	5
图 12：两会各类政府债额度及同比情况（亿元）	5
图 13：短端市场利率与政策利率（%）	6

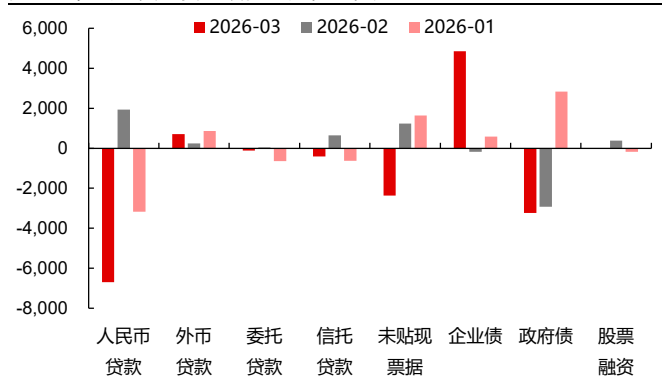
社融同比转为少增，信贷、政府债是主要拖累

图 1：社会融资规模增量、同比变化（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

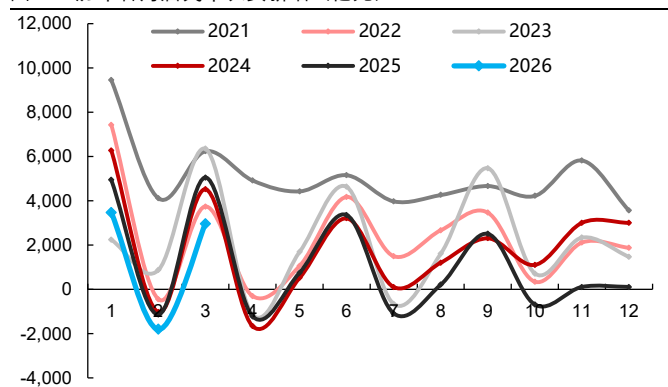
图 2：社会融资主要分项同比变化（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

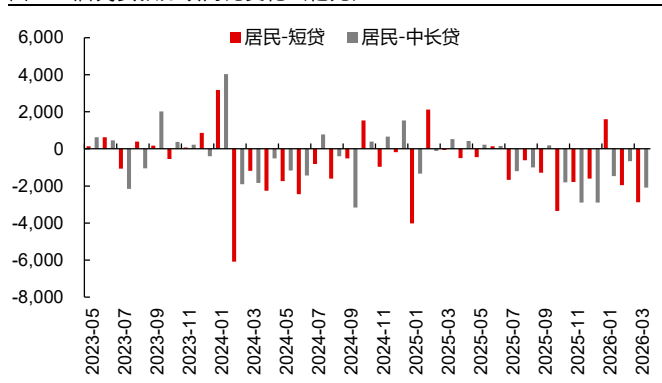
企业、居民中长贷同比均少增

图 3：历年各月居民中长贷新增（亿元）



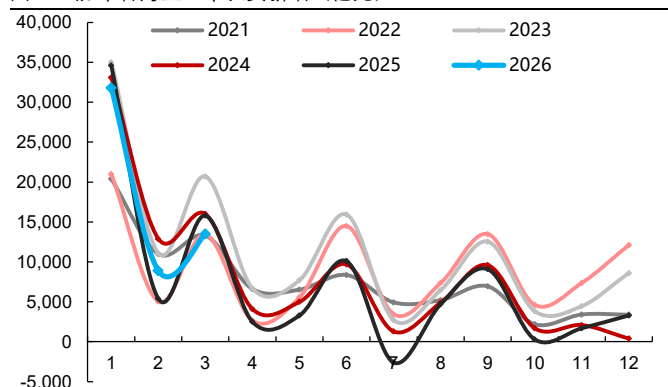
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：居民贷款分项同比变化（亿元）



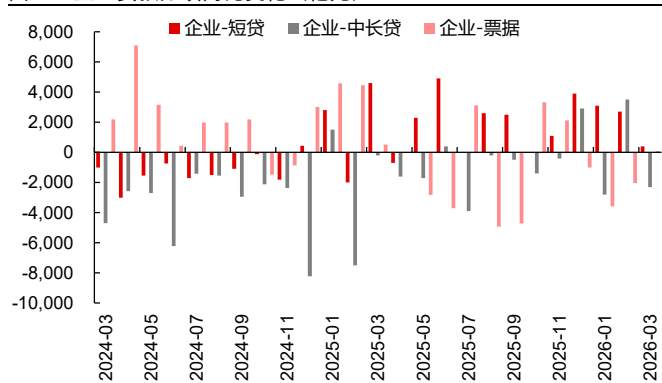
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：历年各月企业中长贷新增（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

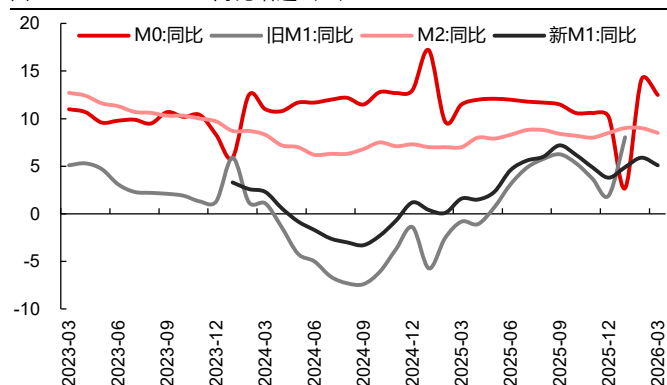
图 6：企业贷款分项同比变化（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

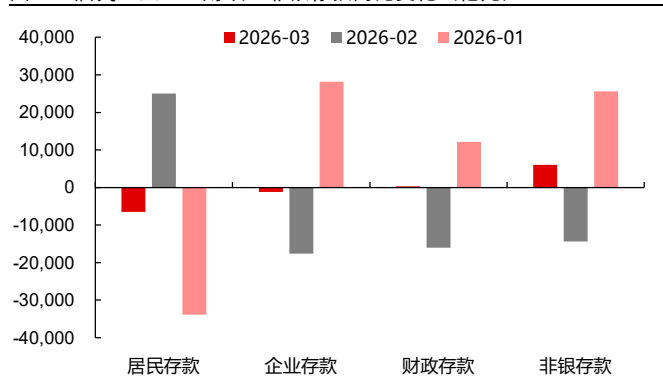
M1、M2 双双走弱，非银存款同比多增

图 7：M0、M1、M2 同比增速 (%)



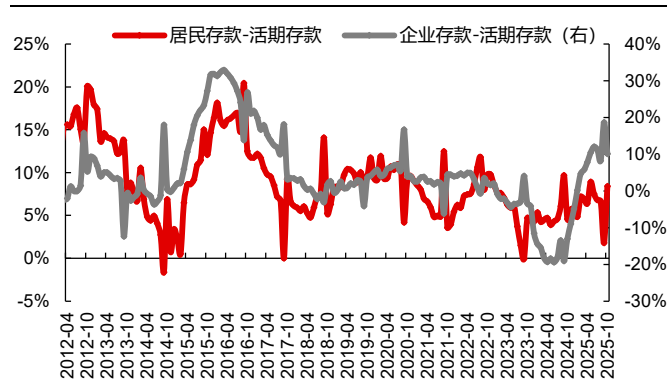
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：居民、企业、财政、非银存款同比变化 (亿元)



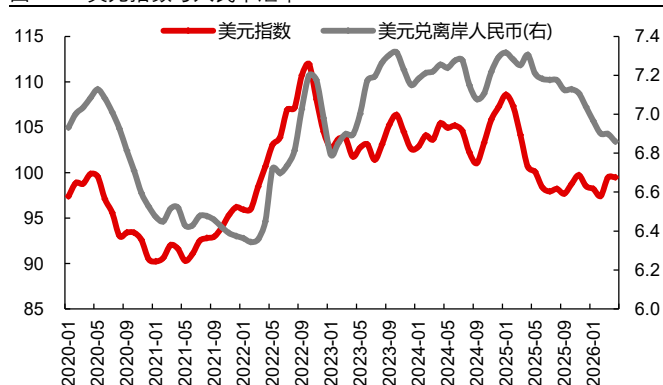
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：企业、居民活期存款增速 (%)



资料来源：Wind，长江证券研究所

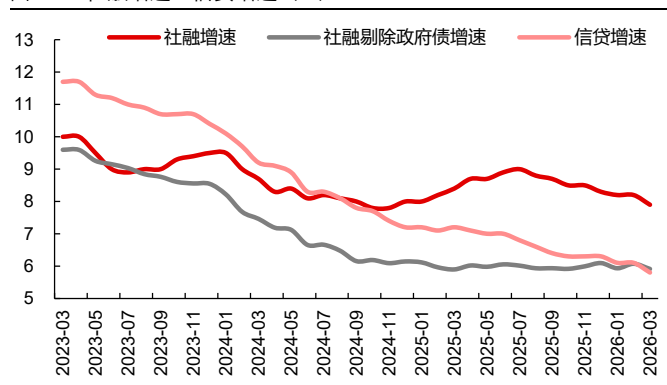
图 10：美元指数与人民币汇率



资料来源：Wind，长江证券研究所

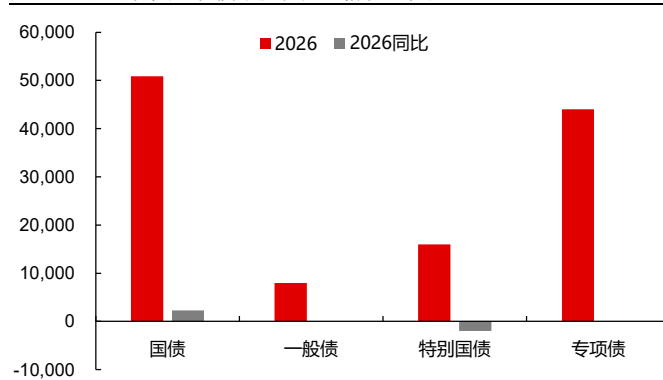
输入性通胀下，流动性充裕，信用扩张受阻

图 11：社融增速、信贷增速 (%)



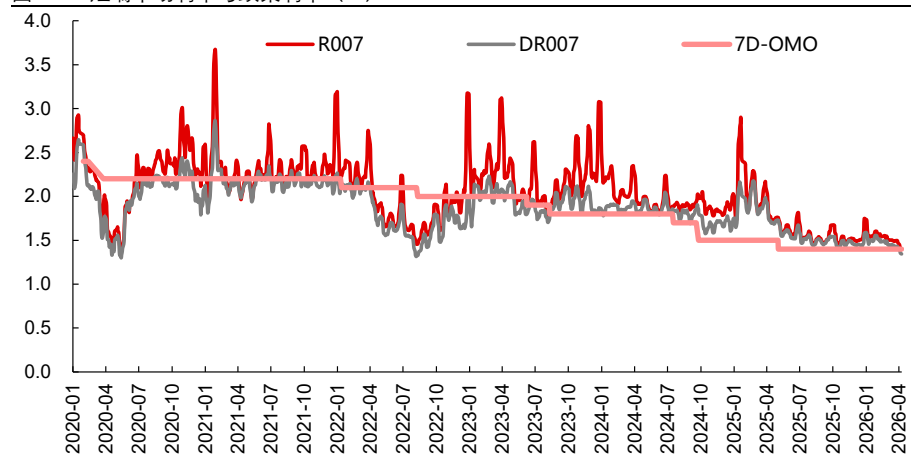
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：两会各类政府债额度及同比情况 (亿元)



资料来源：Wind，财政部，长江证券研究所

图 13：短端市场利率与政策利率 (%)



资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

- 1、经济复苏不及预期：经济复苏强度较弱，居民、企业信心不足，信贷增长不及预期，社融存量增速走弱。
- 2、美联储降息不及预期：美国经济韧性较强、通胀具有较强粘性，美联储降息不及预期，或对我国货币适度宽松政策实施形成一定掣肘。
- 3、关税政策最终落地情况存在不确定性：目前中美两国就关税政策仍处于谈判、博弈阶段，最终落地情况存在较大不确定性，我们的政策应对或根据形势需要相应出台。
- 4、央行数据口径误差：文中数据基于每月央行官网上社融、金融统计数据报告的新闻网址进行测算、分析，央行后续会在官网上再披露更为精准的 Excel 表格数据，但由于小数点保留不一致等原因，或导致部分数据存在偏差。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。

