

3 月金融数据点评

M2 增速已见阶段性高点

核心观点:

- 2026 年 4 月 13 日，央行公布 26 年 3 月金融数据。我们点评如下：
- **社融情况：**政府债及信贷高基数下，社融增速边际回落。3 月社融增速环比回落 0.3pct 至 7.9%，社融同比少增 0.7 万亿元。一是受政府债净融资高基数影响同比少增 0.3 万亿元；二是受居民信贷疲弱拖累，且去年同期基数较高，社融口径人民币贷款同比少增 0.7 万亿元。
- **货币增速：**M1、M2 增速已见阶段性高点。3 月 M2 增速环比回落 0.5pct 至 8.5%，M2 增速回落速度快于社融；M1 增速环比大幅回落 0.8pct 至 5.1%，预计主要原因有二：其一，高基数下财政净支出力度同比回落，对企业现金流的积极影响减弱。其二，净结汇支撑逐步减弱。从回报率看，随着央行连续出台汇率逆周期调节，叠加短期市场风险偏好变化与油价上涨共同驱动美元避险及交易需求提升，3 月离岸人民币兑美元贬值 0.45%，由 25Q4 以来的单边升值步入双向波动，可能阶段性抑制跨境回流。从季节性看，结汇主要集中于年末年初，预计 3 月净结汇边际明显回落。展望后续，地缘局势不确定性仍较高，预计高油价继续带动美元交易需求，净结汇支撑 M2 增长已见阶段性高点。
- **政府部门：**高基数下财政净支出力度同比小幅回落。季末月财政支出力度仍保持同期高位，但高基数下 3 月同比少增 0.2 万亿元。展望后续，今年广义狭义财政与去年持平，预计高基数下财政拉动作用趋弱。
- **居民部门：**居民信贷需求仍较疲弱。3 月居民短期及中长期贷款同比分别少增 0.29 万亿元、0.21 万亿元，预计主要原因有二：其一，新能源车购税从全额免税调整为减半征收，汽车消费承压下，一季度居民短期贷款规模回落；其二，房地产市场虽有所回暖但成交结构预计以低总价刚需房源为主，预计居民加杠杆购房意愿仍有待修复。展望后续，今年直接国补变为引导撬动，且各地因城施策地产政策持续落地，地产市场逐步企稳后，居民加杠杆意愿有望逐步修复。
- **企业部门：**企业短贷走强、中长期信贷走弱。3 月对公短期大幅增长 1.48 万亿元，同比多增 0.04 万亿元；中长期信贷同比少增 0.23 万亿元。短贷多增可能由于油价上涨下 PPI 转正，企业为锁定成本、保障生产提前集中备货。展望后续，“两重”建设加速开工将带动配套融资需求，新型政策性金融工具杠杆效应持续释放，企业信贷将逐步恢复。
- **非银部门：**非银存款同比少降。季末资金回流银行体系驱动非银存款规模回落 0.81 万亿元，但去年同期同业自律及债市波动形成的低基数下，非银存款同比少降 0.60 万亿元。
- **风险提示：**（1）经济表现不及预期；（2）金融风险超预期；（3）财政政策力度不及预期；（4）政策调控力度超预期。

行业评级

买入

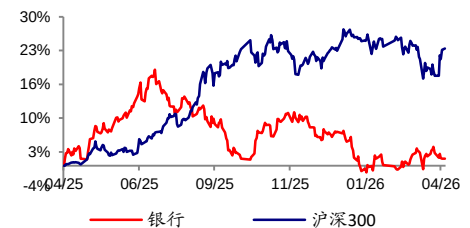
前次评级

买入

报告日期

2026-04-13

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师:

林虎



SAC 执证号: S0260525040004



SFC CE No. BWK411



021-38003643



gflinhu@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

跨境流动性跟踪 20260412: 2026-04-12

外储规模基本稳定，央行购金步伐加快

银行行业:资负向大行集中或 2026-04-12

为 DR007 偏低的重要推手—

—银行资负跟踪 20260412

银行投资观察 20260412:一 2026-04-12

季度趋势好于去年，关注龙头估值修复

联系人:

李文洁 021-38003644

gflinwenjie@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
建设银行	601939.SH	CNY	9.32	2026/3/29	买入	11.25	1.33	1.41	7.01	6.61	0.66	0.61	9.68	9.57
中国银行	601988.SH	CNY	5.69	2026/3/31	买入	6.69	0.74	0.78	7.69	7.29	0.64	0.60	8.55	8.46
邮储银行	601658.SH	CNY	4.99	2026/3/29	买入	7.57	0.70	0.71	7.13	7.03	0.56	0.53	8.06	7.75
交通银行	601328.SH	CNY	6.85	2026/3/28	买入	8.41	1.03	1.07	6.65	6.40	0.50	0.47	7.73	7.56
招商银行	600036.SH	CNY	38.98	2026/3/30	买入	52.12	5.96	6.30	6.54	6.19	0.82	0.75	13.10	12.66
浦发银行	600000.SH	CNY	9.86	2026/4/1	买入	13.28	1.50	1.60	6.57	6.16	0.42	0.40	6.59	6.70
兴业银行	601166.SH	CNY	18.42	2026/3/27	买入	23.30	3.53	3.69	5.22	4.99	0.45	0.42	8.82	8.63
光大银行	601818.SH	CNY	3.19	2026/3/31	买入	4.23	0.57	0.59	5.60	5.41	0.36	0.34	6.61	6.46
华夏银行	600015.SH	CNY	7.26	2026/3/31	买入	9.92	1.56	1.57	4.65	4.62	0.34	0.32	7.59	7.17
浙商银行	601916.SH	CNY	2.96	2026/3/31	买入	3.19	0.40	0.39	7.40	7.59	0.45	0.43	6.11	5.76
平安银行	000001.SZ	CNY	11.07	2026/3/22	买入	13.95	2.14	2.24	5.17	4.94	0.44	0.42	8.89	8.70
北京银行	601169.SH	CNY	5.39	2025/11/2	买入	6.57	1.08	1.12	5.00	4.81	0.37	0.35	7.68	7.52
江苏银行	600919.SH	CNY	10.81	2025/10/30	买入	13.21	1.98	2.30	5.47	4.70	0.69	0.62	13.25	13.80
宁波银行	002142.SZ	CNY	30.51	2026/1/20	买入	35.37	4.87	5.70	6.26	5.35	0.78	0.70	13.13	13.74
南京银行	601009.SH	CNY	10.90	2026/1/23	买入	14.72	1.80	1.94	6.07	5.62	0.64	0.58	11.14	10.83
杭州银行	600926.SH	CNY	17.18	2026/1/23	买入	19.26	2.84	3.16	6.05	5.44	0.81	0.72	14.10	14.00
成都银行	601838.SH	CNY	17.23	2025/10/29	买入	20.01	3.48	3.69	4.95	4.67	0.73	0.65	15.46	14.69
苏州银行	002966.SZ	CNY	8.24	2025/11/2	买入	10.10	1.25	1.30	6.59	6.34	0.65	0.61	10.31	9.92
沪农商行	601825.SH	CNY	9.17	2025/10/31	买入	10.45	1.30	1.38	7.04	6.64	0.63	0.59	9.20	9.15
常熟银行	601128.SH	CNY	7.01	2025/10/30	买入	8.72	1.43	1.61	4.91	4.35	0.65	0.56	14.04	13.98
齐鲁银行	601665.SH	CNY	5.85	2026/2/4	买入	7.04	1.01	1.18	5.79	4.96	0.98	0.56	11.74	11.87
青岛银行	002948.SZ	CNY	5.17	2026/3/27	买入	6.30	1.03	1.26	5.02	4.10	0.65	0.57	14.83	14.83
长沙银行	601577.SH	CNY	9.32	2025/10/31	买入	10.42	2.07	2.17	4.50	4.29	0.47	0.43	10.81	10.40
江阴银行	002807.SZ	CNY	4.49	2025/10/29	买入	5.29	1.01	1.13	4.45	3.97	0.50	0.45	11.55	11.86
渝农商行	601077.SH	CNY	7.33	2026/3/26	买入	8.09	1.16	1.31	6.32	5.60	0.59	0.55	9.71	10.14
瑞丰银行	601528.SH	CNY	5.22	2026/3/27	买入	6.39	1.03	1.07	5.06	4.88	0.48	0.45	9.83	9.47
建设银行	00939.HK	HKD	8.42	2026/3/29	买入	9.66	1.33	1.41	6.33	5.97	0.59	0.55	9.68	9.57
中国银行	03988.HK	HKD	5.04	2026/3/31	买入	5.77	0.74	0.78	6.81	6.46	0.56	0.53	8.55	8.46
交通银行	03328.HK	HKD	7.10	2026/3/28	买入	8.49	1.03	1.07	6.89	6.64	0.52	0.49	7.73	7.56
招商银行	03968.HK	HKD	49.72	2026/3/30	买入	64.70	5.96	6.30	8.34	7.89	1.05	0.96	13.10	12.66
中国光大银行	06818.HK	HKD	3.12	2026/3/31	买入	4.18	0.57	0.59	5.47	5.29	0.35	0.34	6.61	6.46
邮储银行	01658.HK	HKD	4.97	2026/3/29	买入	7.42	0.70	0.71	7.10	7.00	0.56	0.53	8.06	7.75
浙商银行	02016.HK	HKD	2.42	2026/3/31	买入	2.64	0.40	0.39	6.05	6.21	0.37	0.35	6.11	5.76
青岛银行	03866.HK	HKD	4.42	2026/3/27	买入	5.23	1.03	1.26	4.29	3.51	0.56	0.49	13.86	14.83
重庆农村商业	03618.HK	HKD	7.11	2026/3/26	买入	7.59	1.16	1.31	6.13	5.43	0.57	0.53	9.71	10.14

注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。表中估值指标按照最新收盘价计算。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

目录索引

一、整体情况：社融增速边际回落，M1、M2 增速已见阶段性高点	6
二、政府部门：高基数下财政力度同比小幅回落	11
三、居民部门：居民信贷需求仍较疲弱	16
四、对公部门：企业短贷走强、中长期信贷走弱	20
五、非银部门：非银存款同比少降	27
六、风险提示	29

图表索引

图 1: 社融存量及存贷款同比增速 (单位:%)	7
图 2: 新老口径 M1 同比增速 (单位:%)	7
图 3: 单月新增 M2 (单位:亿元)	8
图 4: 单月新增 M1 (单位:亿元)	8
图 5: 单月财政力度 2 (单位:亿元)	11
图 6: 当年累计财政力度 2 (单位:亿元)	12
图 7: 单月财政力度 2 同比多增 (单位:亿元)	12
图 8: 当年累计财政力度 2 同比多增 (单位:亿元)	13
图 9: 财政力度 2 滚动 12 月-同比多增 (单位:亿元)	13
图 10: 单月新增政府债券 (单位:亿元)	14
图 11: 单月新增财政存款 (单位:亿元)	14
图 12: 单月政府部门净融资 (单位:亿元)	15
图 13: 政府债日度累计净融资 (单位:亿元)	15
图 14: 居民超额储蓄同比多增-单月 (亿元)	16
图 15: 居民超额储蓄增速	16
图 16: 单月新增居民部门贷款 (单位:亿元)	17
图 17: 单月新增居民部门短期贷款 (单位:亿元)	18
图 18: 单月新增居民部门中长期贷款 (单位:亿元)	18
图 19: 单月新增居民部门存款 (单位:亿元)	19
图 20: 单月居民部门净融资 (单位:亿元)	19
图 21: 单月新增非金融对公部门社融融资 (单位:亿元)	20
图 22: 单月新增非金融对公部门贷款 (单位:亿元)	21
图 23: 单月新增非金融对公部门短期贷款 (单位:亿元)	21
图 24: 单月新增非金融对公部门中长期贷款 (单位:亿元)	22
图 25: 单月新增票据融资 (单位:亿元)	22
图 26: 单月新增委托贷款 (单位:亿元)	23
图 27: 单月新增信托贷款 (单位:亿元)	23
图 28: 单月新增外币贷款 (单位:亿元)	24
图 29: 单月新增企业债融资 (单位:亿元)	24
图 30: 单月新增企业境内股票融资 (单位:亿元)	25
图 31: 非金融企业部门单月新增人民币存款 (单位:亿元)	25
图 32: 单月新增其他企业存款 (主要为机关团体存款) (单位:亿元)	26
图 33: 非金融对公部门净融资 (单位:亿元)	26
图 34: 单月新增非银金融机构贷款 (单位:亿元)	27
图 35: 单月新增非银金融机构存款 (单位:亿元)	28
图 36: 单月新增非银金融机构净融资 (单位:亿元)	28

表 1: 社融、存贷款、货币同比增速	6
表 2: 历年 3 月新增货币社融结构 (亿元)	6
表 3: 历年截至 3 月新增货币社融结构 (亿元)	6
表 4: 历年 3 月新增社融结构 (单位:亿元)	9
表 5: 历年 3 月新增贷款结构 (单位:亿元)	9
表 6: 历年 3 月新增存款结构 (单位:亿元)	9
表 7: 历年 3 月净金融债务增量 (单位:亿元)	9
表 8: 历年截至 3 月累计新增社融结构 (单位:亿元)	10
表 9: 历年截至 3 月累计新增贷款结构 (单位:亿元)	10
表 10: 历年截至 3 月累计新增存款结构 (单位:亿元)	10
表 11: 历年截至 3 月累计净金融债务增量 (单位:亿元)	10
表 12: 历年 3 月政府部门单月新增融资-亿元	11
表 13: 历年 3 月政府部门累计新增融资-亿元	11
表 14: 历年 3 月居民部门单月新增融资-亿元	17
表 15: 历年 3 月居民部门累计新增融资-亿元	17
表 16: 历年 3 月非金融对公部门单月新增融资-亿元	20
表 17: 历年 3 月非金融对公部门累计新增融资-亿元	20
表 18: 历年 3 月非银金融机构单月及累计新增融资-亿元	27

一、整体情况：社融增速边际回落，M1、M2 增速已见阶段性高点

表1：社融、存贷款、货币同比增速

	2026/3	2026/2	2026/1	2025/12	2025/11	2025/10	2025/9	2025/8	2025/7	2025/6
社融增速	7.9%	8.2%	8.2%	8.3%	8.5%	8.5%	8.7%	8.8%	9.0%	8.9%
各项贷款增速	5.7%	6.0%	6.1%	6.4%	6.4%	6.5%	6.6%	6.8%	6.9%	7.1%
各项存款增速	8.6%	8.7%	9.9%	8.7%	7.7%	8.0%	8.0%	8.6%	8.7%	8.3%
非财政存款增速	8.7%	8.8%	9.4%	8.7%	7.7%	8.0%	8.0%	8.4%	8.4%	8.0%
M2 增速	8.5%	9.0%	9.0%	8.5%	8.0%	8.2%	8.4%	8.8%	8.8%	8.3%
M1 增速	5.1%	5.9%	4.9%	3.8%	4.9%	6.2%	7.2%	6.0%	5.6%	4.6%
M0 增速	12.5%	14.1%	2.7%	10.2%	10.6%	10.6%	11.5%	11.7%	11.8%	12.0%
单位活期增速	4.2%	4.8%	5.2%	2.9%	4.1%	5.6%	6.7%	5.3%	4.8%	3.8%

数据来源：Wind，中国人民银行，广发证券发展研究中心

注：中国人民银行自统计 2025 年 1 月份数据起，启用新修订的狭义货币（M1）统计口径，表中 M1 增速为修订后可比口径。修订后的 M1 包括：流通中货币（M0）、单位活期存款、个人活期存款、非银行支付机构客户备付金。（下同）

表2：历年3月新增货币社融结构（亿元）

	社会融资规模	社融扣政府债	社融口径贷款	人民币贷款	人民币贷款+政府债	人民币贷款+政府债-财政存款	M2	M0	M1	M1-M0
2022	46,565	39,491	32,291	31,300	38,374	46,799	56,199	-2,086	28,824	30,910
2023	53,867	47,852	39,487	38,900	44,915	53,327	59,317	-2,011	26,436	28,447
2024	48,335	43,709	32,920	30,900	35,526	43,187	52,379	-3,799	24,223	28,023
2025	58,961	44,095	38,234	36,400	51,266	58,976	55,381	-2,065	40,493	42,558
2026	52,260	40,638	31,526	29,900	41,522	48,916	46,440	-4,336	33,941	38,278
同比多增	-6,701	-3,457	-6,708	-6,500	-9,744	-10,060	-8,941	-2,272	-6,552	-4,280

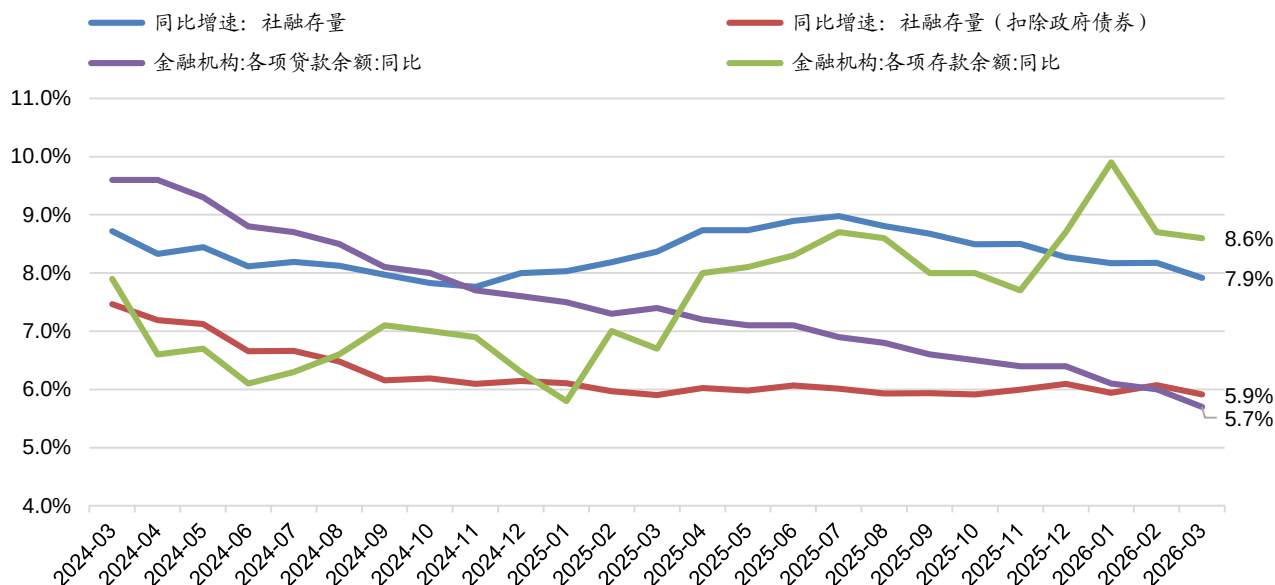
数据来源：Wind，中国人民银行，广发证券发展研究中心

表3：历年截至3月新增货币社融结构（亿元）

	社会融资规模	社融扣政府债	社融口径贷款	人民币贷款	人民币贷款+政府债	人民币贷款+政府债-财政存款	M2	M0	M1	M1-M0
2022	120,494	104,672	83,363	83,400	99,222	95,796	114,789	4,317	4,411	94
2023	145,433	127,140	106,985	106,000	124,293	121,319	150,245	885	8,122	7,237
2024	128,028	114,444	91,094	94,600	108,184	111,039	125,239	3,766	17,338	13,572
2025	151,838	113,100	96,956	97,800	136,538	128,348	125,232	2,498	21,590	19,092
2026	148,300	112,900	89,000	86,000	121,400	116,794	135,652	5,839	38,054	32,215
同比多增	-3,538	-200	-7,956	-11,800	-15,138	-11,554	10,420	3,341	16,464	13,123

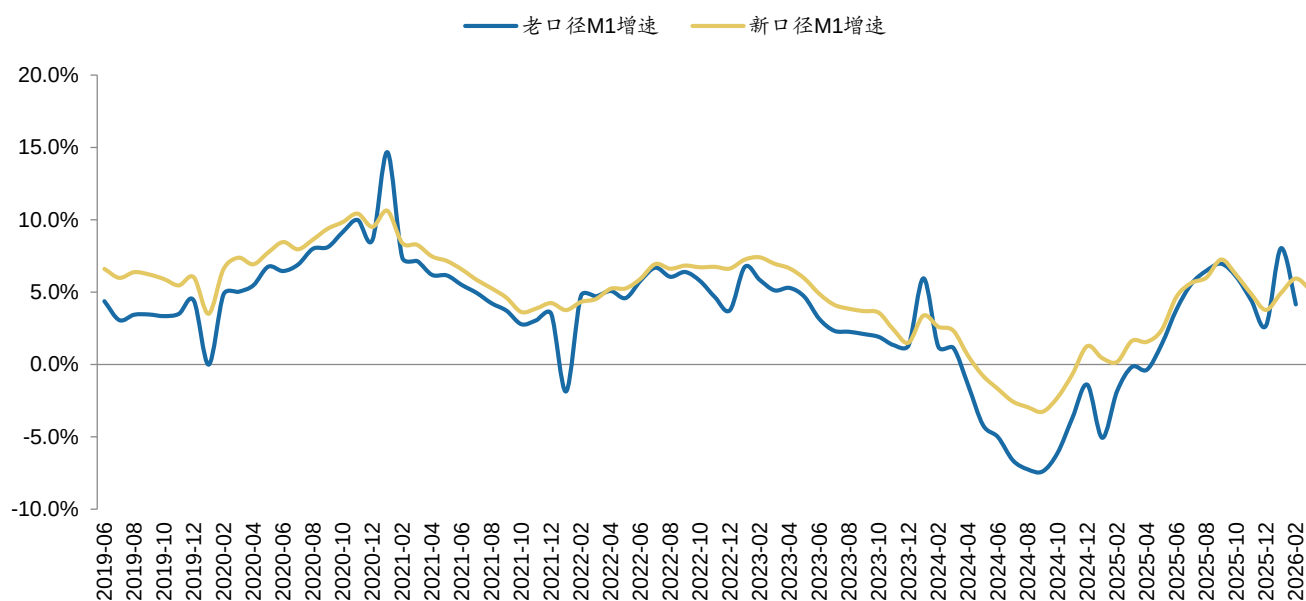
数据来源：Wind，中国人民银行，广发证券发展研究中心

图1: 社融存量及存贷款同比增速 (单位:%)



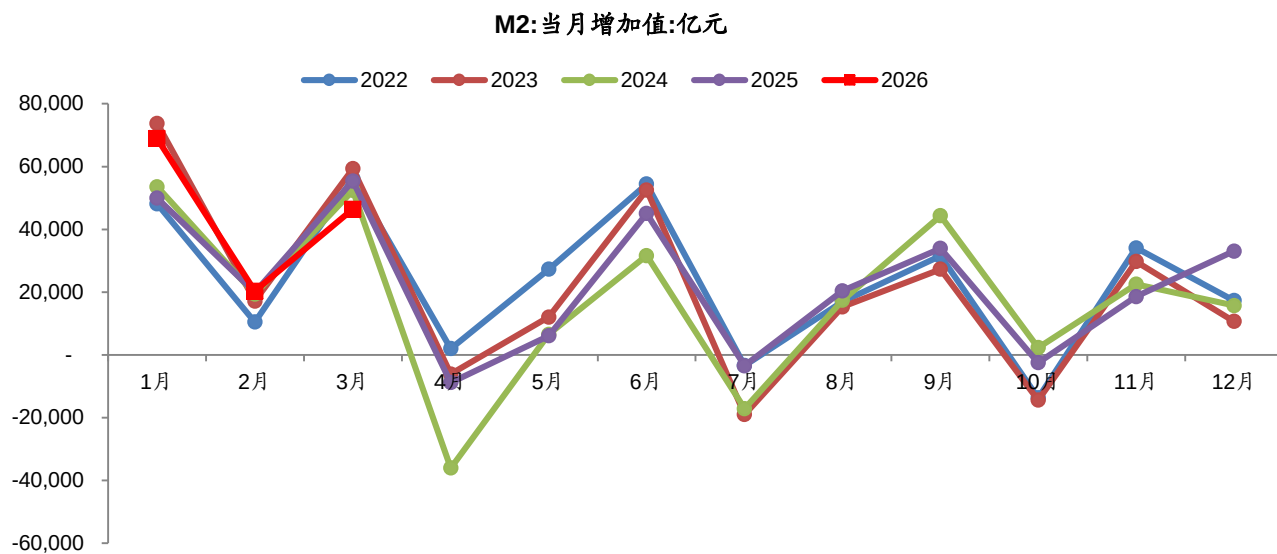
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图2: 新老口径M1同比增速 (单位:%)



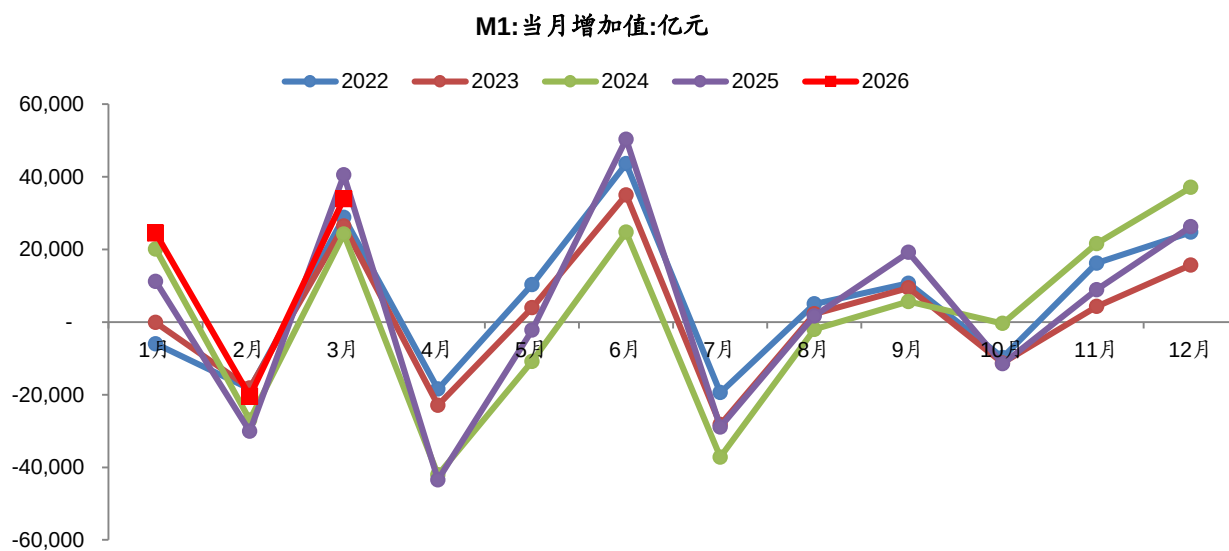
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图3: 单月新增M2 (单位:亿元)



数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图4: 单月新增M1 (单位:亿元)



数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

表4: 历年3月新增社融结构 (单位:亿元)

年份	社会融资规模	新增人民币贷款	新增外币贷款	新增委托贷款	新增信托贷款	新增未贴现银行承兑汇票	企业债券融资	非金融企业境内股票融资	政府债券	其他
2022	46,565	32,291	239	107	-259	287	3,750	958	7,074	2,118
2023	53,867	39,487	427	175	-45	1,792	3,357	614	6,015	2,045
2024	48,335	32,920	543	-465	681	3,552	4,237	227	4,626	2,014
2025	58,961	38,234	-295	-165	238	3,632	-905	412	14,866	2,944
2026	52,260	31,526	420	-284	-174	1,259	3,945	428	11,622	3,518
同比多增	-6,701	-6,708	715	-119	-412	-2,373	4,850	16	-3,244	574

数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

表5: 历年3月新增贷款结构 (单位:亿元)

年份	金融机构: 新增人民币贷款	新增人民币贷款(投向实体)	人民币贷款(投向实体, 扣除票据融资)	对公: 中长期	对公: 短期	对公: 票据融资	居民户: 中长期	居民户: 短期	非银行业金融机构贷款	其他
2022	31,300	32,291	29,104	13,448	8,089	3,187	3,735	3,848	-454	-553
2023	38,900	39,487	44,174	20,700	10,815	-4,687	6,348	6,094	-379	9
2024	30,900	32,920	35,420	16,000	9,800	-2,500	4,516	4,908	-1,958	134
2025	36,400	38,234	40,220	15,800	14,400	-1,986	5,047	4,841	-1,702	-
2026	29,900	31,526	33,437	13,500	14,800	-1,911	2,953	1,956	-1,693	295
同比多增	-6,500	-6,708	-6,783	-2,300	400	75	-2,094	-2,885	9	295

数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

表6: 历年3月新增存款结构 (单位:亿元)

年份	新增人民币存款	居民+企业存款	新增居民存款	新增企业存款	财政存款	非银金融机构存款	其他企业存款(主要机关团体存款)	机关团体存款	境外存款	其他
2022	44,900	53,534	27,023	26,511	-8,425	-6,320	6,111	7,034	-952	30
2023	57,100	55,129	29,074	26,055	-8,412	3,050	7,333	7,004	236	93
2024	48,000	49,025	28,300	20,725	-7,661	-1,500	8,136	8,039	172	-75
2025	42,500	59,300	30,900	28,400	-7,710	-14,110	5,020	6,415	-1,440	45
2026	44,700	51,645	24,400	27,245	-7,394	-8,100	8,549			
同比多增	2,200	-7,655	-6,500	-1,155	316	6,010	3,529			

数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

表7: 历年3月净金融债务增量 (单位:亿元)

年份	居民贷款	居民存款	居民贷款-存款	企业社融	企业存款	企业债务-企业存款	政府债券	财政存款	政府债务-政府存款	非银贷款-非银存款
2022	7,583	27,023	-19,440	29,519	32,622	-3,103	7,074	-8,425	15,499	5,866
2023	12,442	29,074	-16,632	31,356	33,388	-2,032	6,015	-8,412	14,427	-3,429
2024	9,424	28,300	-18,876	28,523	28,861	-338	4,626	-7,661	12,287	-458
2025	9,888	30,900	-21,012	27,499	33,420	-5,921	14,866	-7,710	22,576	12,408
2026	4,909	24,400	-19,491	30,724	35,794	-5,070	11,622	-7,394	19,016	6,407
同比多增	-4,979	-6,500	1,521	3,225	2,374	851	-3,244	316	-3,560	-6,001

数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

表8: 历年截至3月累计新增社融结构 (单位:亿元)

年份	社会融资规模	新增人民币贷款	新增外币贷款	新增委托贷款	新增信托贷款	新增未贴现银行承兑汇票	企业债券融资	非金融企业境内股票融资	政府债券	其他
2022	120,494	83,363	1,750	461	-1,690	792	13,198	2,982	15,822	3,816
2023	145,433	106,985	606	682	-41	4,686	8,657	2,149	18,293	3,416
2024	128,028	91,094	1,523	-996	1,984	5,502	9,980	763	13,584	4,594
2025	151,838	96,956	-968	56	531	5,299	5,251	961	38,738	5,014
2026	148,300	89,000	852	-657	132	5,797	10,500	1,173	35,400	6,103
同比多增	-3,538	-7,956	1,820	-713	-399	498	5,249	212	-3,338	1,089

数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

表9: 历年截至3月累计新增贷款结构 (单位:亿元)

年份	金融机构: 新增人民币贷款	新增人民币贷款(投向实体)	人民币贷款(投向实体, 扣除票据融资)	对公: 中长期	对公: 短期	对公: 票据融资	居民户: 中长期	居民户: 短期	非银行业金融机构贷款	其他
2022	83,400	83,363	75,336	39,500	22,300	8,027	10,700	1,943	-81	1,011
2023	106,000	106,985	116,788	66,800	31,700	-9,803	9,442	7,653	-791	999
2024	94,600	91,094	106,094	62,000	29,700	-15,000	9,750	3,568	2,336	2,246
2025	97,800	96,956	102,398	55,800	35,100	-5,442	8,832	1,603	-866	2,773
2026	86,000	89,000	100,000	54,200	41,300	-11,000	4,607	-1,640	-3,680	2,213
同比多增	-11,800	-7,956	-2,398	-1,600	6,200	-5,558	-4,225	-3,243	-2,814	-560

数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

表10: 历年截至3月累计新增存款结构 (单位:亿元)

年份	新增人民币存款	居民+企业存款	新增居民存款	新增企业存款	财政存款	非银金融机构存款	其他企业存款(主要机关团体存款)	机关团体存款	境外存款	其他
2022	108,600	92,100	78,200	13,900	3,426	5,744	7,330	8,164	-1,033	199
2023	153,900	130,800	99,000	31,800	2,974	7,987	12,139	12,066	770	-697
2024	112,400	87,825	85,600	2,225	-2,855	15,600	11,830	10,873	1,511	-554
2025	129,900	109,600	92,200	17,400	8,190	3,090	9,020	8,521	1,023	-524
2026	137,300	103,600	76,800	26,800	4,606	20,300	8,794			
同比多增	7,400	-6,000	-15,400	9,400	-3,584	17,210	-226			

数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

表11: 历年截至3月累计净金融债务增量 (单位:亿元)

年份	居民贷款	居民存款	居民贷款-存款	企业社融	企业存款	企业债务-企业存款	政府债券	财政存款	政府债务-政府存款	非银贷款-非银存款
2022	12,643	78,200	-65,557	86,528	21,230	65,298	15,822	3,426	12,396	-5,825
2023	17,095	99,000	-81,905	100,750	43,939	56,811	18,293	2,974	15,319	-8,778
2024	13,318	85,600	-72,282	89,954	14,055	75,899	13,584	-2,855	16,439	-13,264
2025	10,435	92,200	-81,765	91,289	26,420	64,869	38,738	8,190	30,548	-3,956
2026	2,967	76,800	-73,833	96,500	35,594	60,906	35,400	4,606	30,794	-23,980
同比多增	-7,468	-15,400	7,932	5,211	9,174	-3,963	-3,338	-3,584	246	-20,024

数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

二、政府部门：高基数下财政力度同比小幅回落

表12: 历年3月政府部门单月新增融资-亿元

	政府债券	财政存款	政府债务-政府存款	财政力度 3
2022	7,074	-8,425	15,499	16,661
2023	6,015	-8,412	14,427	13,113
2024	4,626	-7,661	12,287	9,907
2025	14,866	-7,710	22,576	20,432
2026	11,622	-7,394	19,016	18,865
同比多增	-3,244	316	-3,560	-1,567

数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

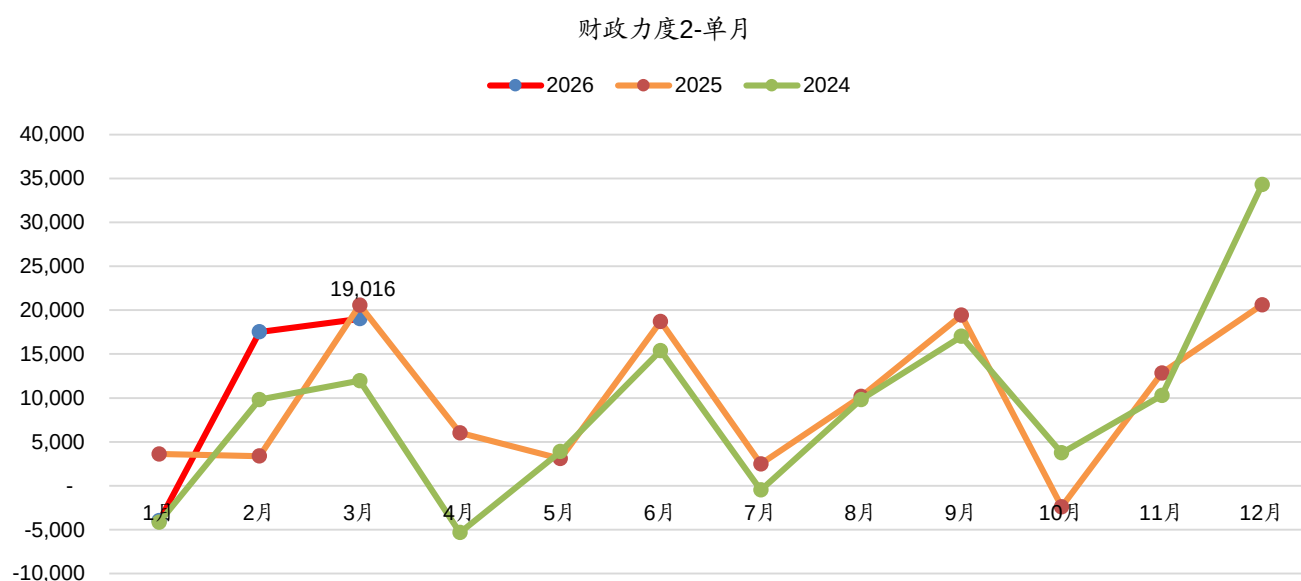
注: 财政力度 3=当月政府债增量+当月 PSL 增量-当月财政存款增量-(央行其他负债-其他资产) 增量

表13: 历年3月政府部门累计新增融资-亿元

	政府债券	财政存款	政府债务-政府存款	财政力度
2022	15,822	3,426	12,396	16,215
2023	18,293	2,974	15,319	11,679
2024	13,584	-2,855	16,439	15,245
2025	38,738	8,190	30,548	25,765
2026	35,400	4,606	30,794	34,052
同比多增	-3,338	-3,584	246	8,288

数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

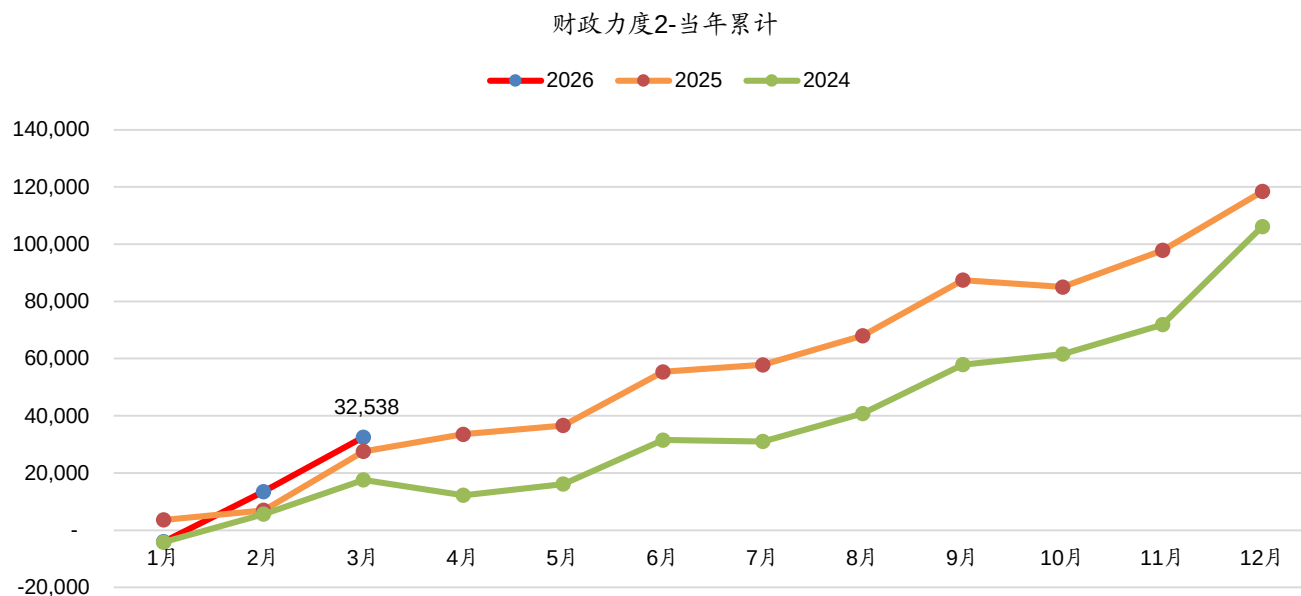
图5: 单月财政力度2 (单位:亿元)



数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

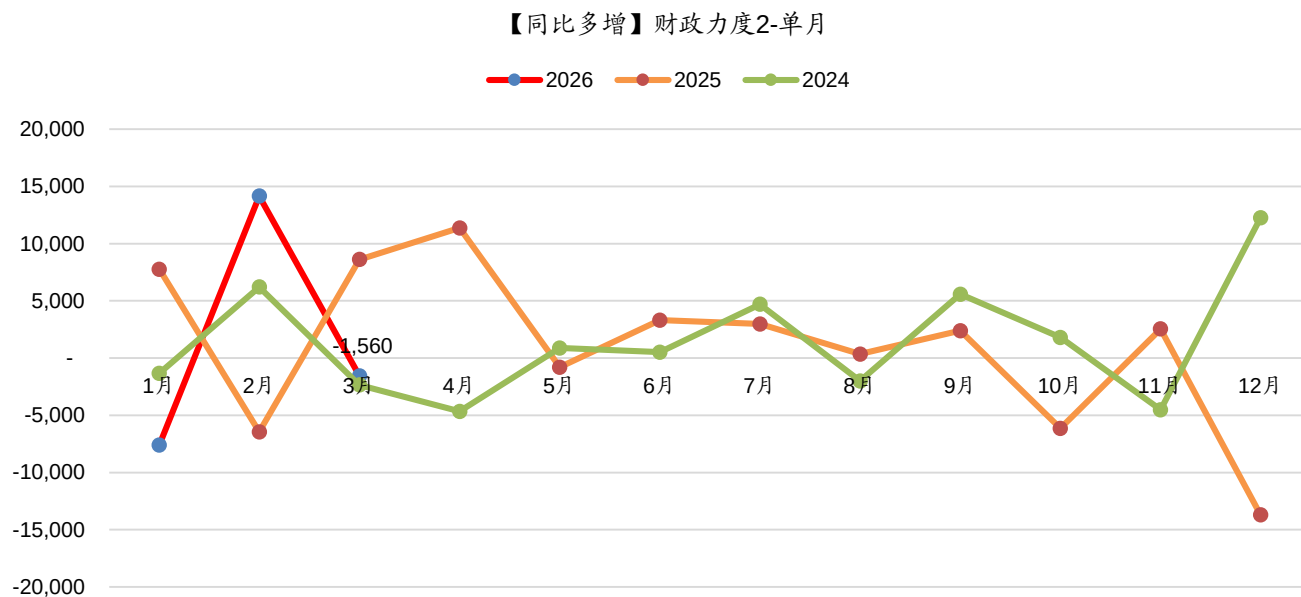
注: 财政力度 2=当月政府债增量+当月 PSL 增量-当月财政存款增量

图6：当年累计财政力度2（单位:亿元）



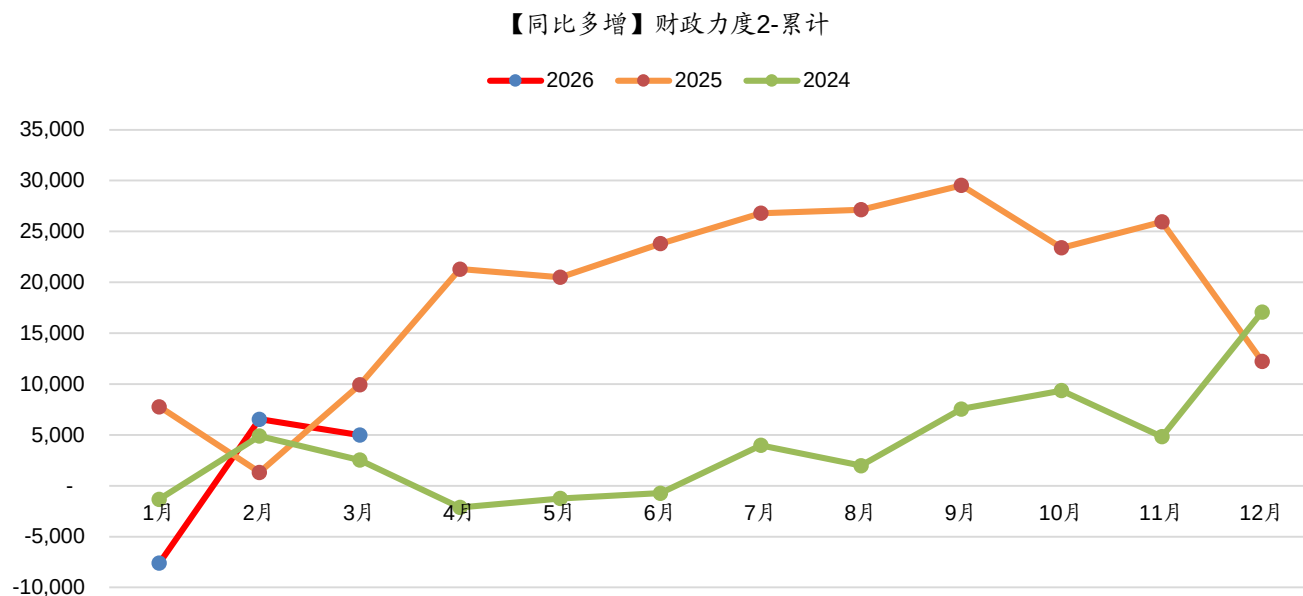
数据来源：Wind，中国人民银行，广发证券发展研究中心

图7：单月财政力度2同比多增（单位:亿元）



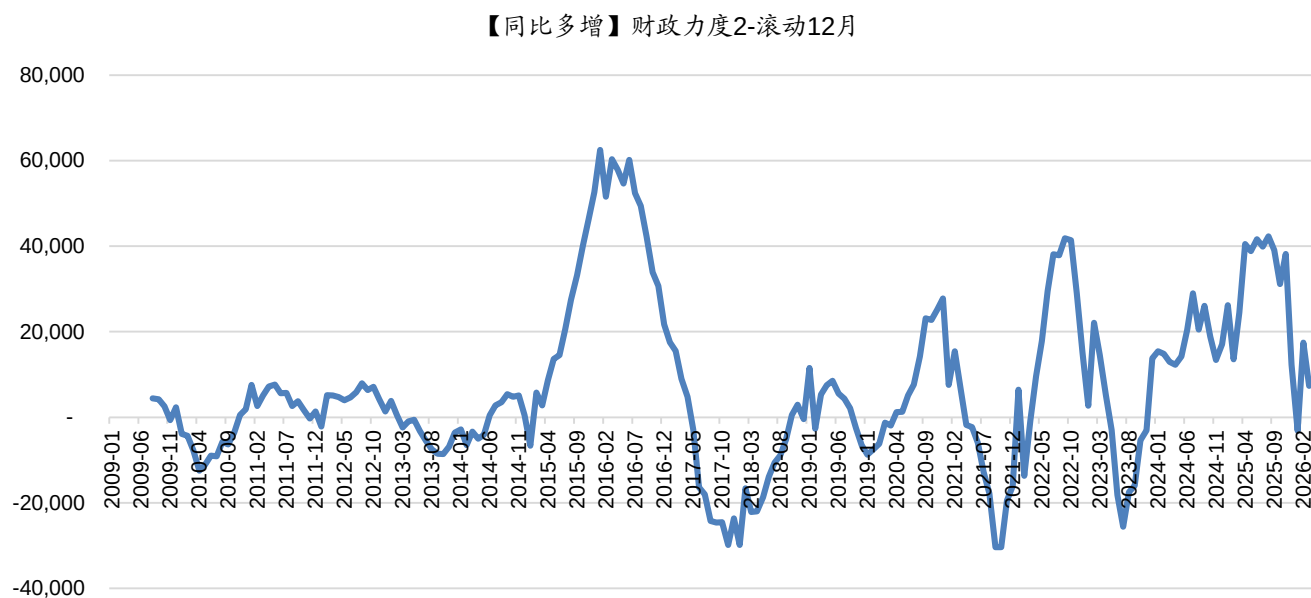
数据来源：Wind，中国人民银行，广发证券发展研究中心

图8：当年累计财政力度2同比多增（单位:亿元）



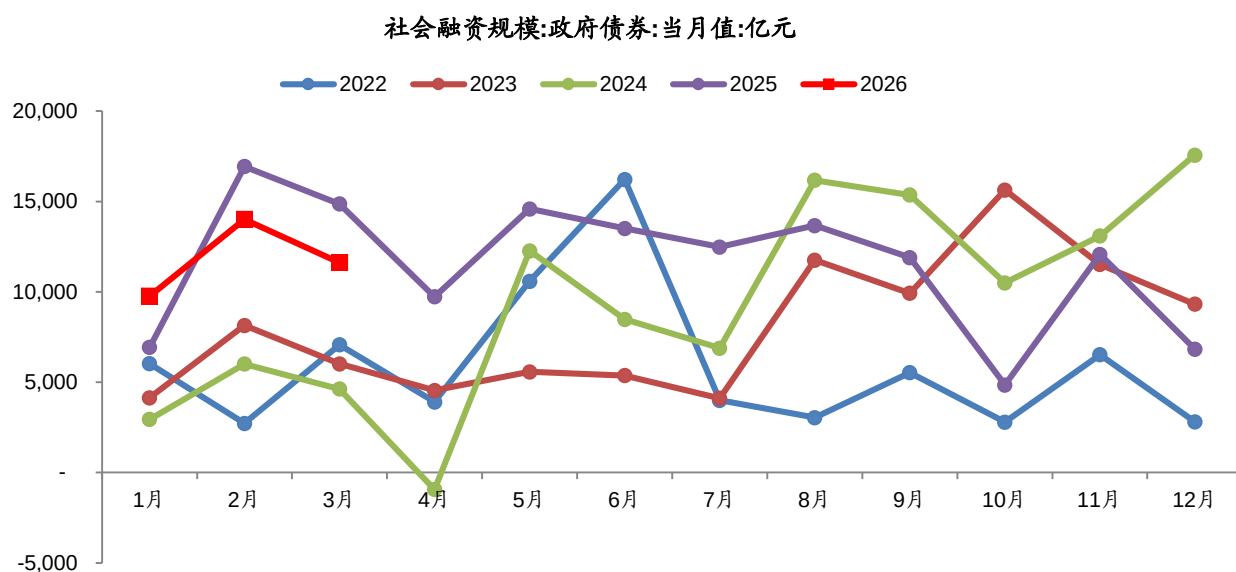
数据来源：Wind，中国人民银行，广发证券发展研究中心

图9：财政力度2滚动12月-同比多增（单位:亿元）



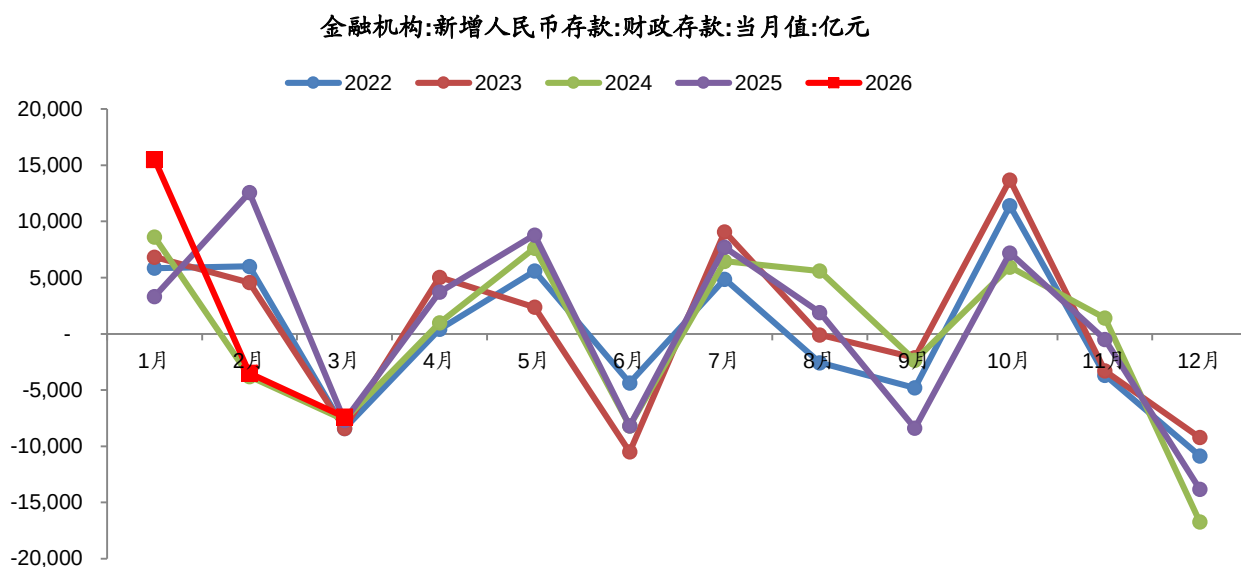
数据来源：Wind，中国人民银行，广发证券发展研究中心

图10: 单月新增政府债券 (单位:亿元)



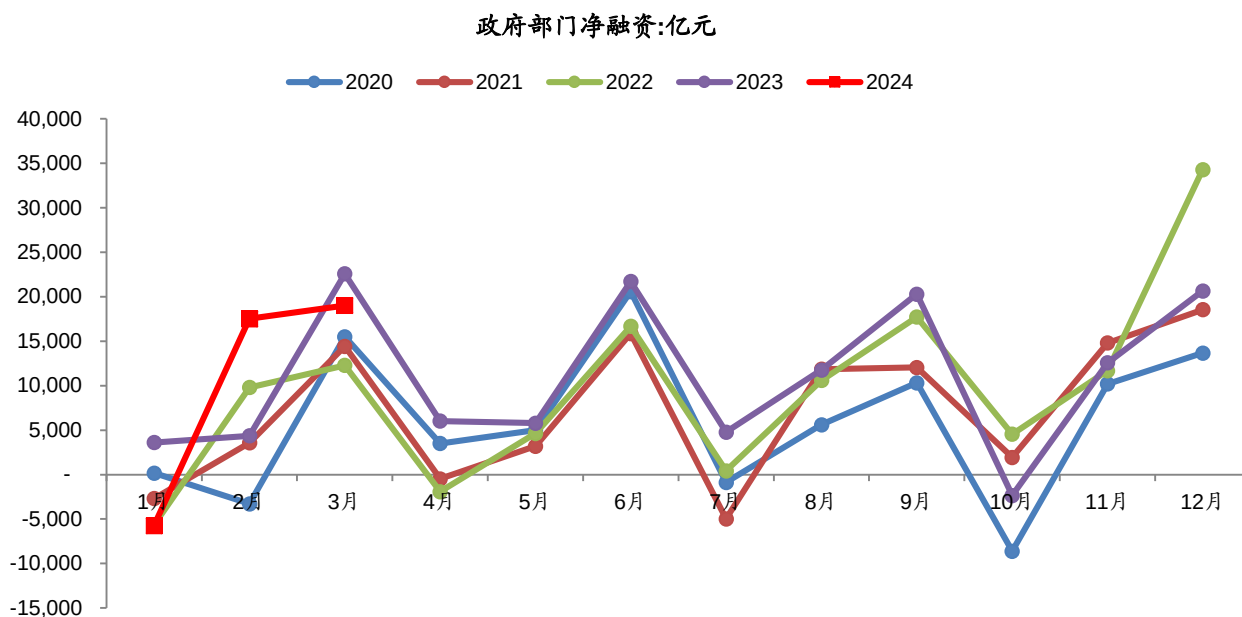
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图11: 单月新增财政存款 (单位:亿元)



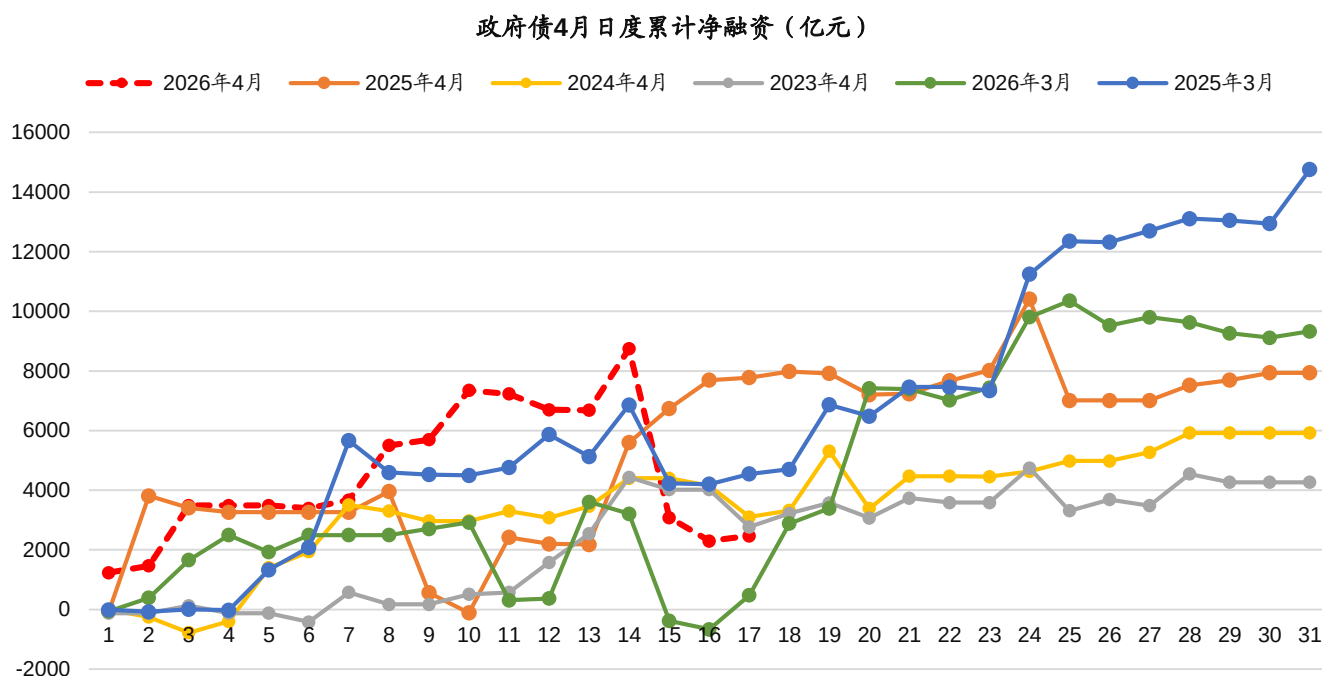
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图12: 单月政府部门净融资 (单位:亿元)



数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

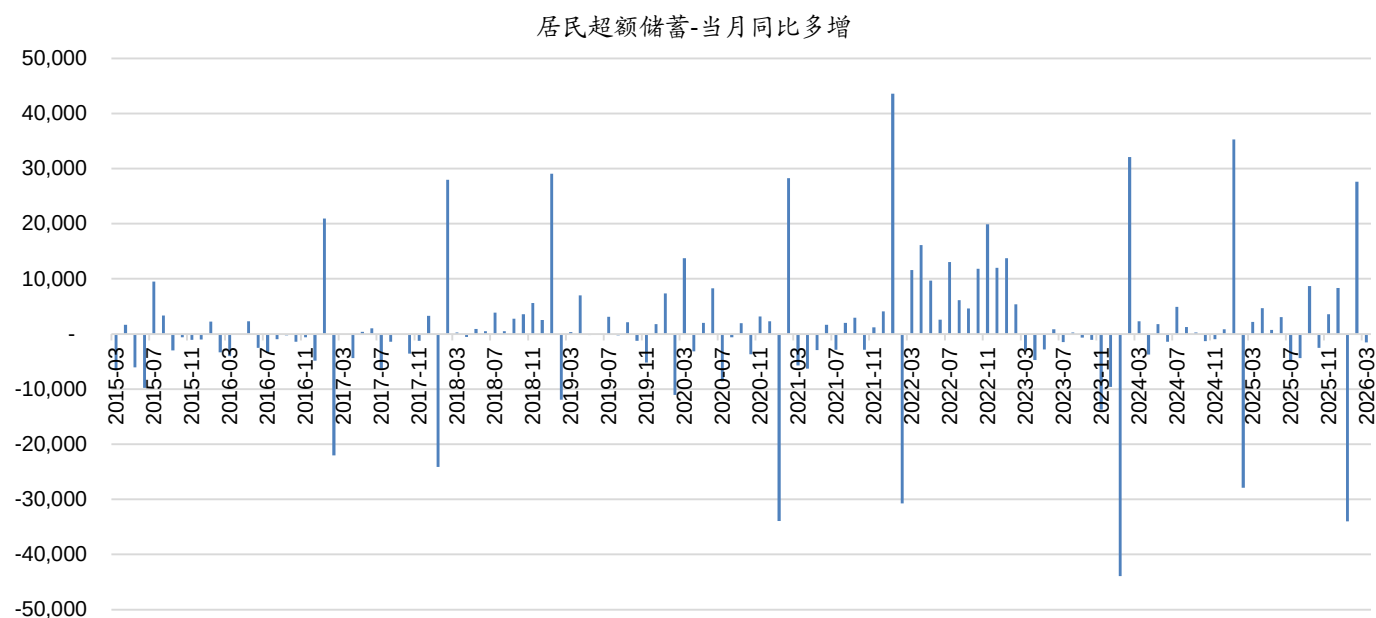
图13: 政府债日度累计净融资 (单位:亿元)



数据来源: iFind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

三、居民部门：居民信贷需求仍较疲弱

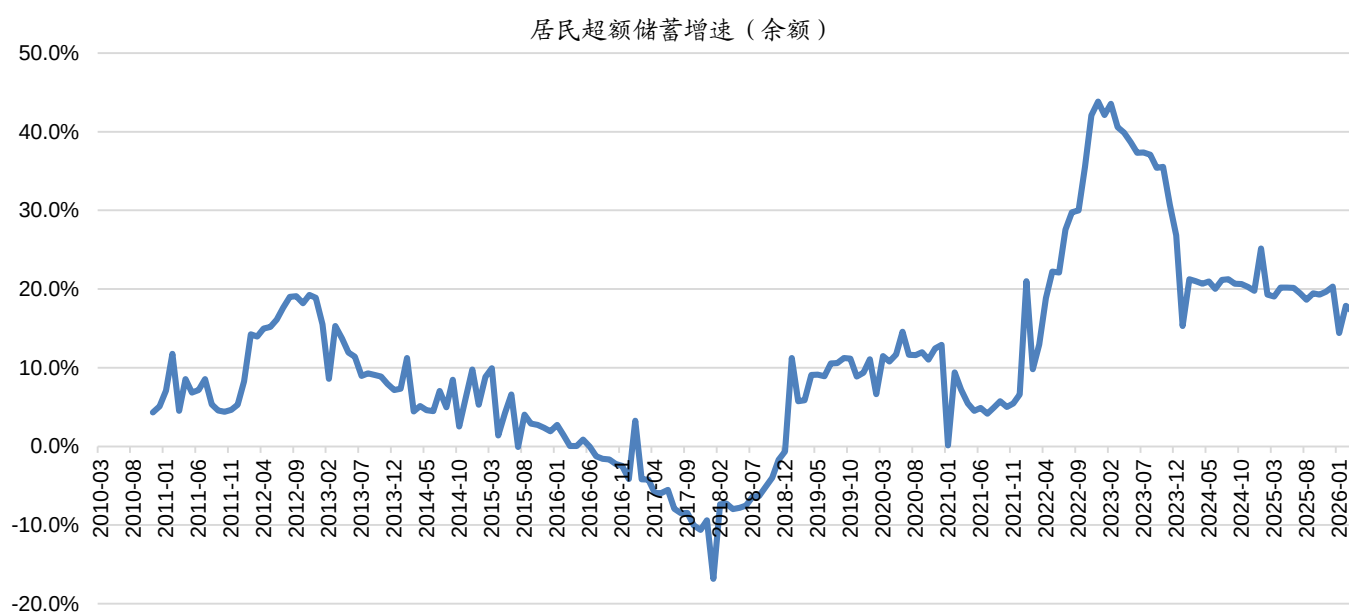
图14：居民超额储蓄同比多增-单月（亿元）



数据来源：Wind，中国人民银行，广发证券发展研究中心

注：居民超额储蓄=当月居民存款增量-当月居民贷款增量

图15：居民超额储蓄增速



数据来源：Wind，中国人民银行，广发证券发展研究中心

注：居民超额储蓄=居民存款-居民贷款

表14: 历年3月居民部门单月新增融资-亿元

	居民贷款	居民户：中长期贷款	居民户：短期贷款	居民存款	居民贷款-存款
2022	7,583	3,735	3,848	27,023	-19,440
2023	12,442	6,348	6,094	29,074	-16,632
2024	9,424	4,516	4,908	28,300	-18,876
2025	9,888	5,047	4,841	30,900	-21,012
2026	4,909	2,953	1,956	24,400	-19,491
同比多增	-4,979	-2,094	-2,885	-6,500	1,521

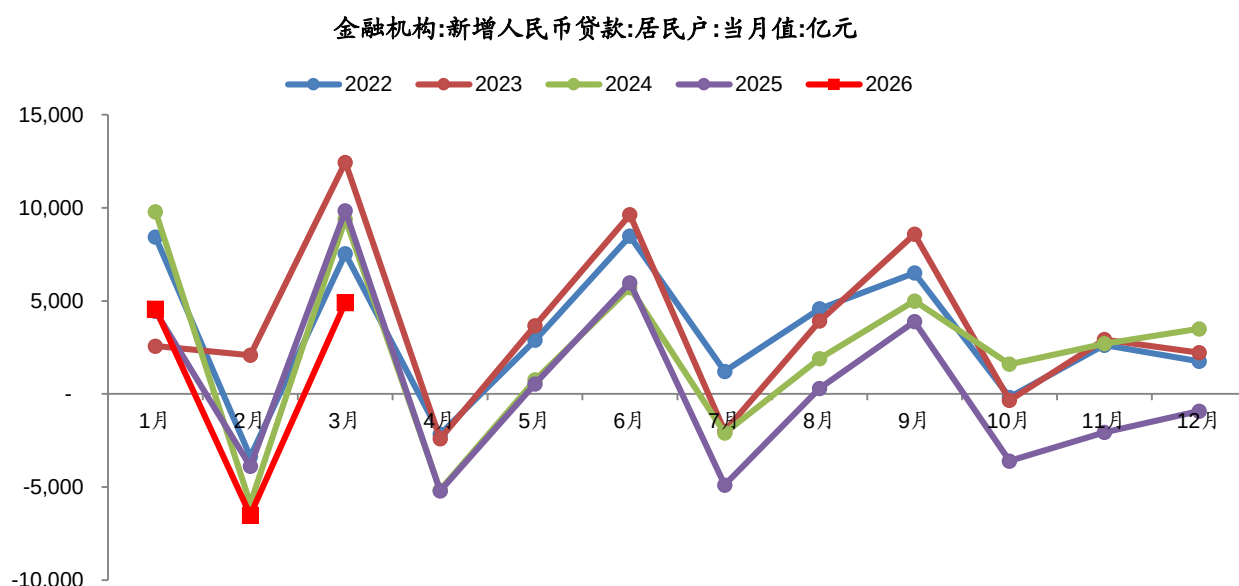
数据来源：Wind，中国人民银行，广发证券发展研究中心

表15: 历年3月居民部门累计新增融资-亿元

	居民贷款	居民户：中长期贷款	居民户：短期贷款	居民存款	居民贷款-存款
2022	12,643	10,700	1,943	78,200	-65,557
2023	17,095	9,442	7,653	99,000	-81,905
2024	13,318	9,750	3,568	85,600	-72,282
2025	10,435	8,832	1,603	92,200	-81,765
2026	2,967	4,607	-1,640	76,800	-73,833
同比多增	-7,468	-4,225	-3,243	-15,400	7,932

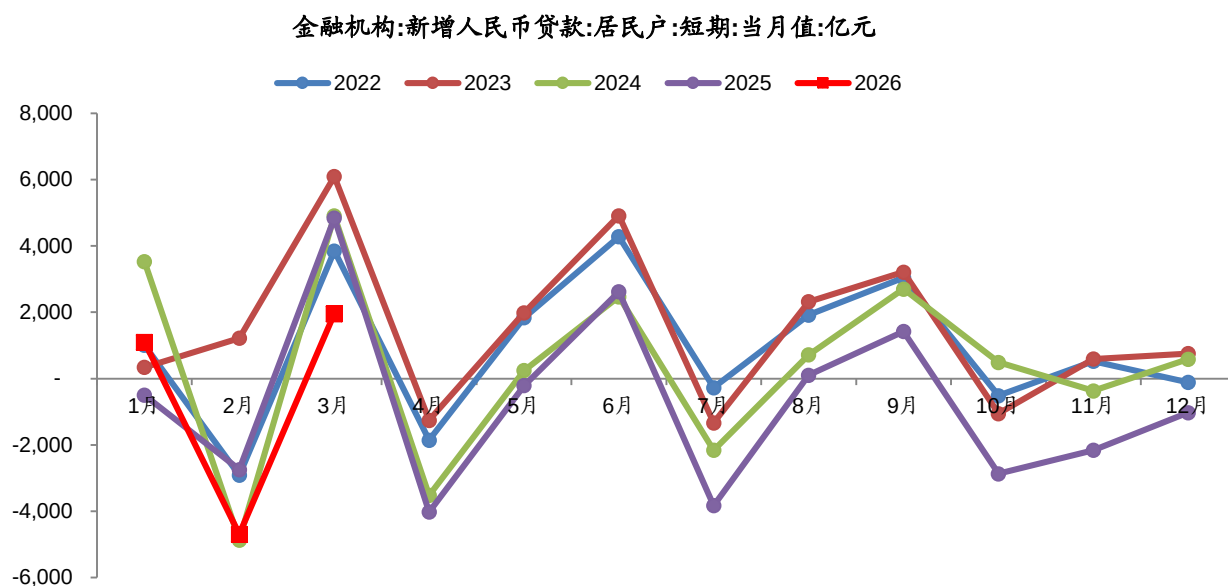
数据来源：Wind，中国人民银行，广发证券发展研究中心

图16: 单月新增居民部门贷款（单位:亿元）



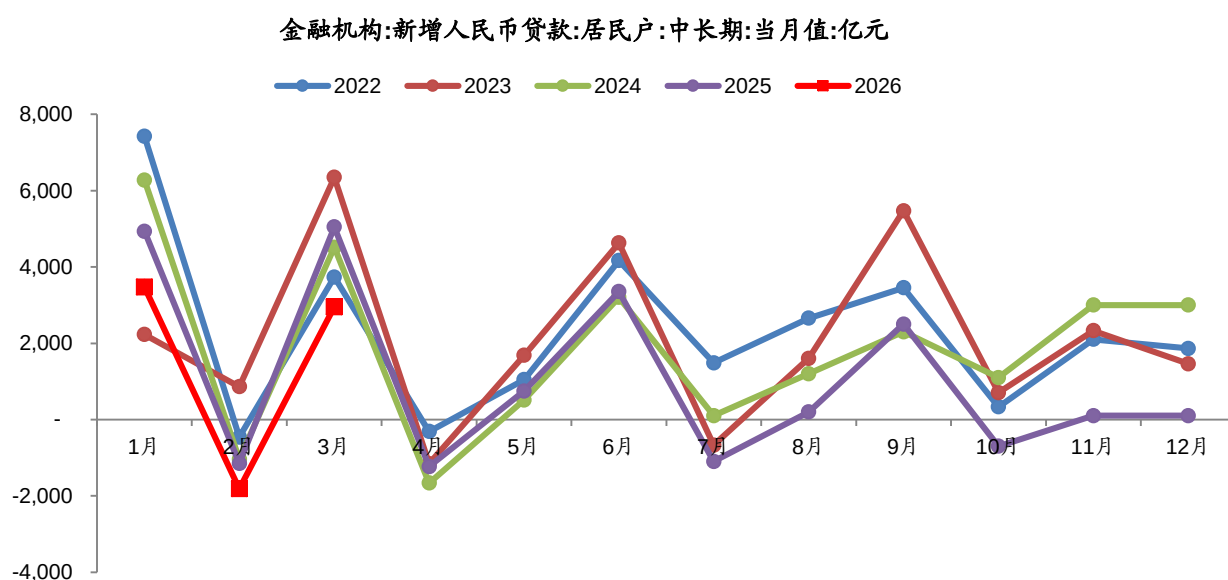
数据来源：Wind，中国人民银行，广发证券发展研究中心

图17: 单月新增居民部门短期贷款 (单位:亿元)



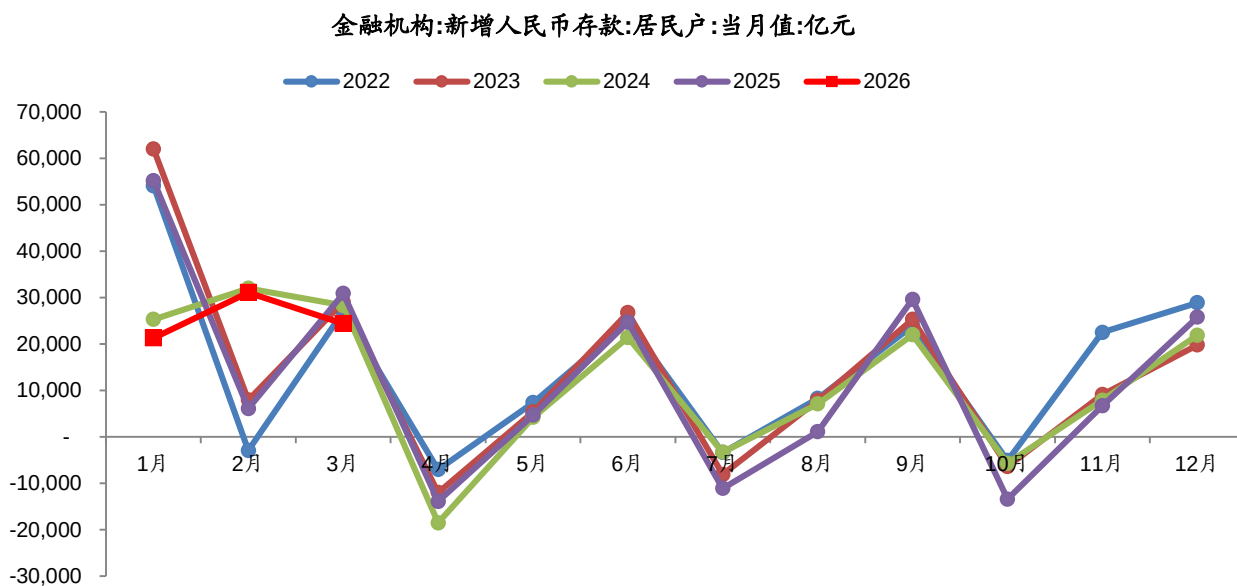
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图18: 单月新增居民部门中长期贷款 (单位:亿元)



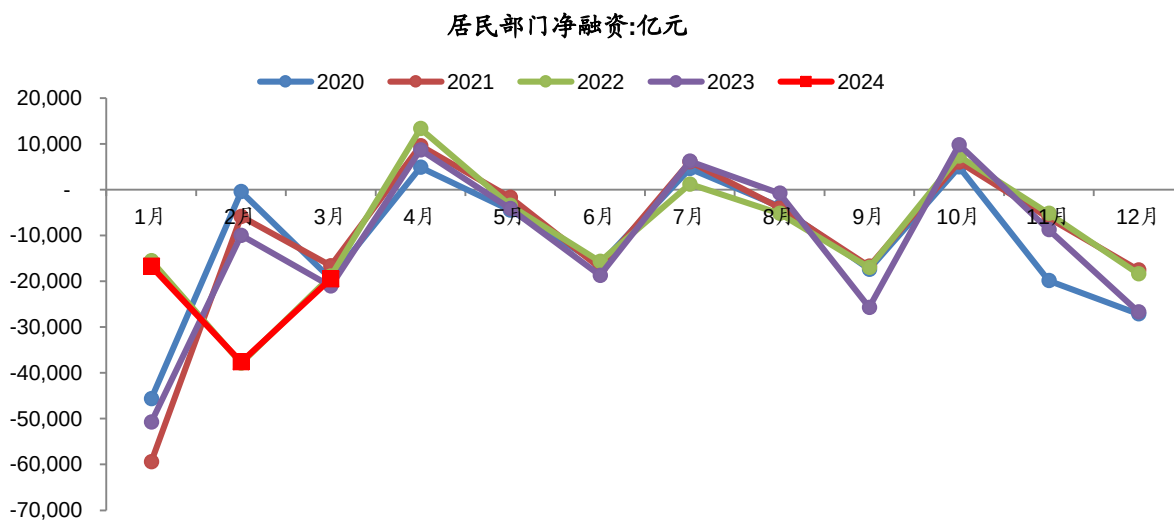
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图19: 单月新增居民部门存款 (单位:亿元)



数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图20: 单月居民部门净融资 (单位:亿元)



数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

四、对公部门：企业短贷走强、中长期信贷走弱

表16: 历年3月非金融对公部门单月新增融资-亿元

	企业社融 融资	对公:中 长期	对公:短 期	对公:票据 融资	新增外币 贷款	新增委托 贷款	新增信托 贷款	新增未贴现银 行承兑汇票	企业债券 融资	非金融企业境 内股票融资	新增企业 存款	其他单位 存款	企业债务-企 业存款
2022	29,519	13,448	8,089	3,187	239	107	-259	287	3,750	958	26,511	6,111	-3,103
2023	31,356	20,700	10,815	-4,687	427	175	-45	1,792	3,357	614	26,055	7,333	-2,032
2024	28,523	16,000	9,800	-2,500	543	-465	681	3,552	4,237	227	20,725	8,136	-338
2025	27,499	15,800	14,400	-1,986	-295	-165	238	3,632	-905	412	28,400	5,020	-5,921
2026	30,724	13,500	14,800	-1,911	420	-284	-174	1,259	3,945	428	27,245	8,549	-5,070
同比多增	3,225	-2,300	400	75	715	-119	-412	-2,373	4,850	16	-1,155	3,529	851

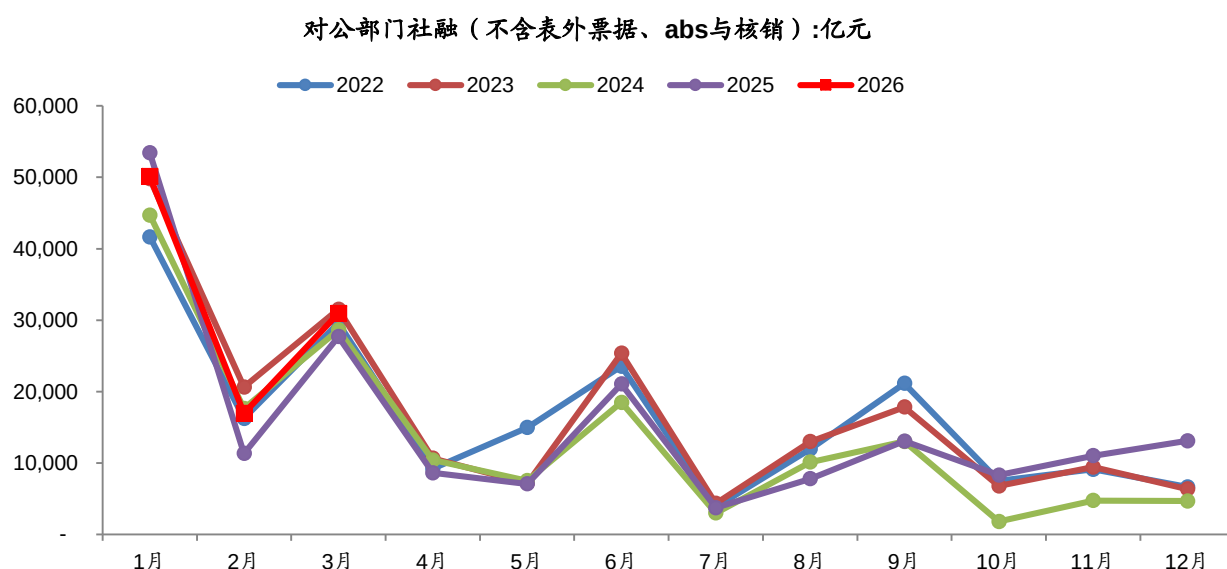
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

表17: 历年3月非金融对公部门累计新增融资-亿元

	企业社融 融资	对公:中 长期	对公:短 期	对公:票据 融资	新增外币 贷款	新增委托 贷款	新增信托 贷款	新增未贴现银 行承兑汇票	企业债券 融资	非金融企业境 内股票融资	新增企业 存款	其他单位 存款	企业债务-企 业存款
2022	86,528	39,500	22,300	8,027	1,750	461	-1,690	792	13,198	2,982	13,900	7,330	65,298
2023	100,750	66,800	31,700	-9,803	606	682	-41	4,686	8,657	2,149	31,800	12,139	56,811
2024	89,954	62,000	29,700	-15,000	1,523	-996	1,984	5,502	9,980	763	2,225	11,830	75,899
2025	91,289	55,800	35,100	-5,442	-968	56	531	5,299	5,251	961	17,400	9,020	64,869
2026	96,500	54,200	41,300	-11,000	852	-657	132	5,797	10,500	1,173	26,800	8,794	60,906
同比多增	5,211	-1,600	6,200	-5,558	1,820	-713	-399	498	5,249	212	9,400	-226	-3,963

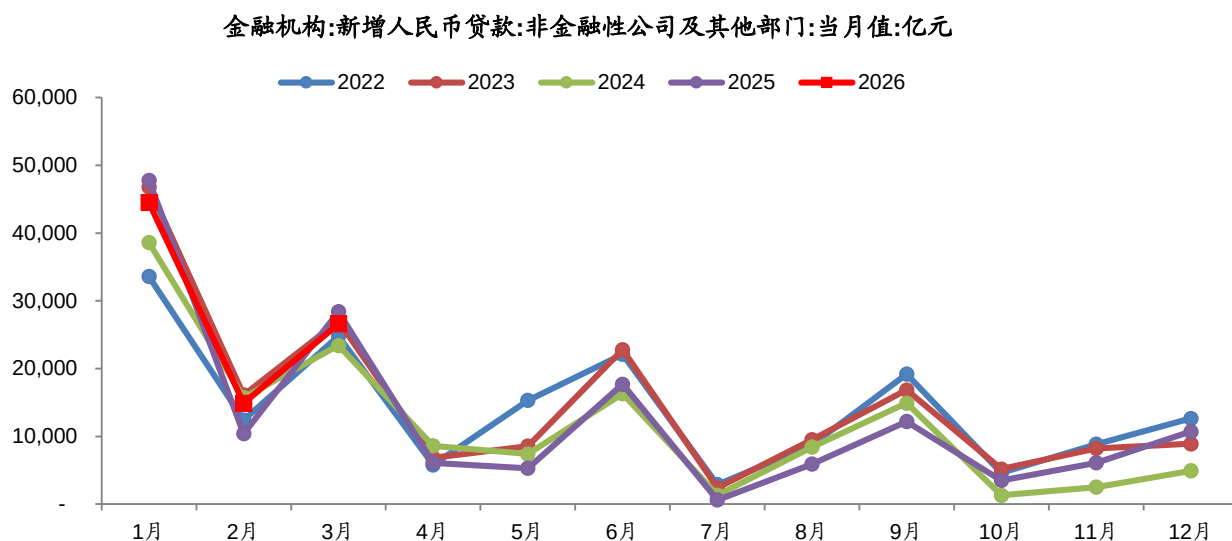
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图21: 单月新增非金融对公部门社融融资 (单位:亿元)



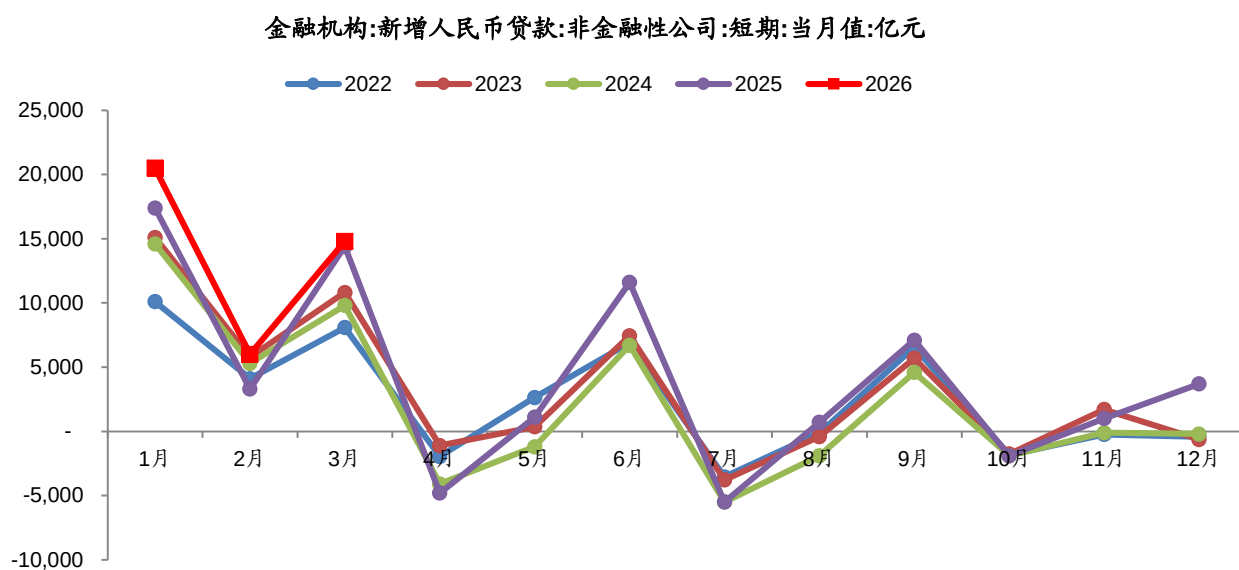
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图22: 单月新增非金融对公部门贷款 (单位:亿元)



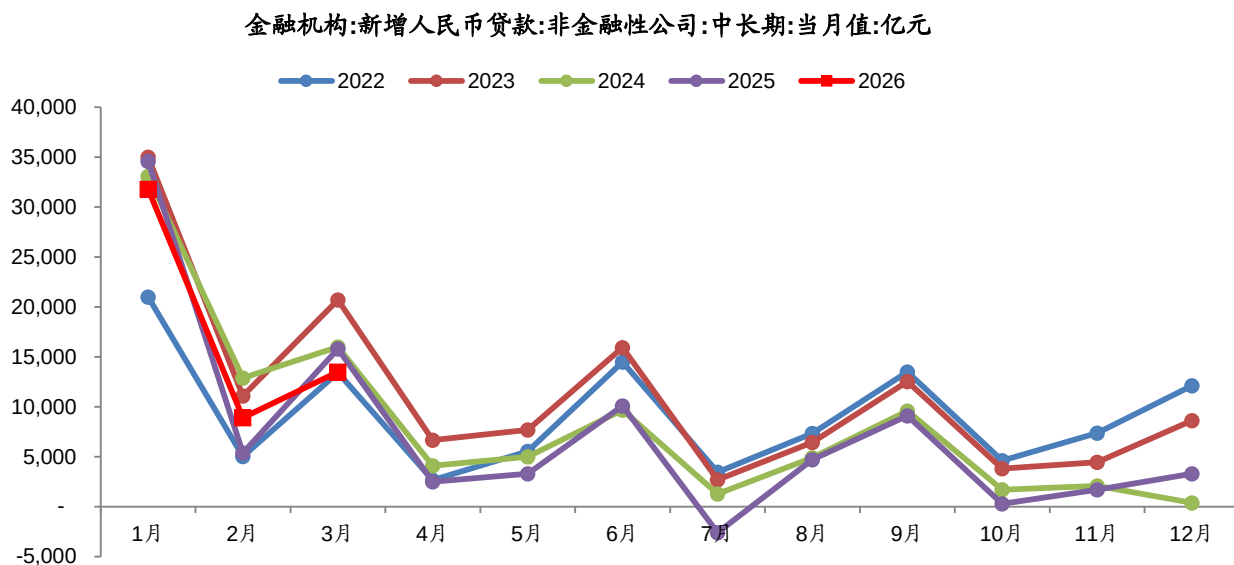
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图23: 单月新增非金融对公部门短期贷款 (单位:亿元)



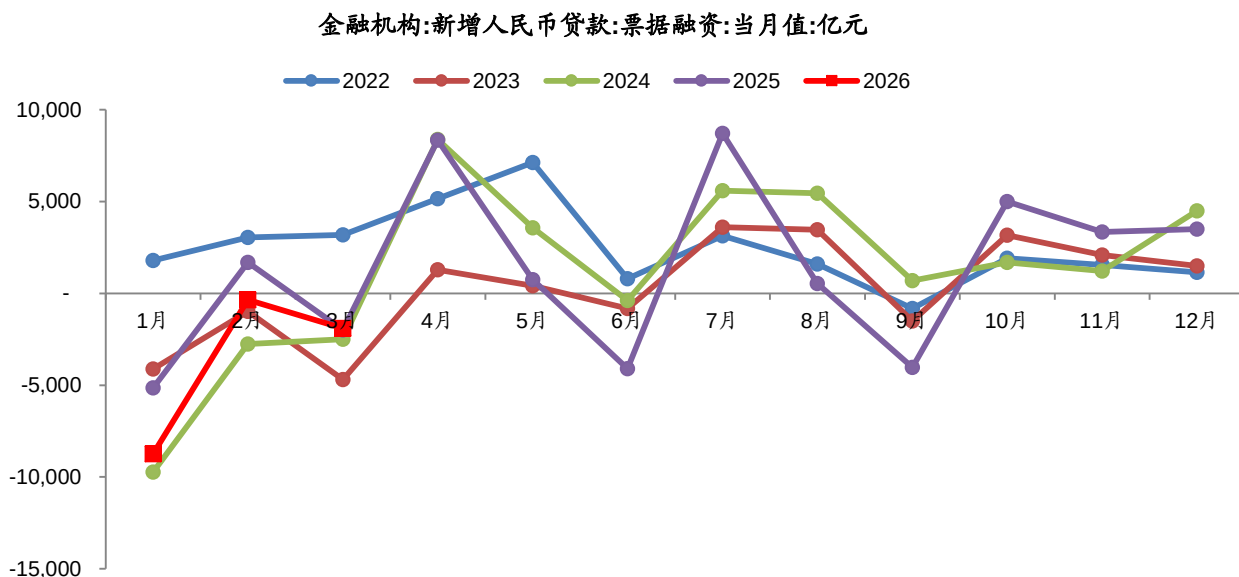
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图24: 单月新增非金融对公部门中长期贷款 (单位:亿元)



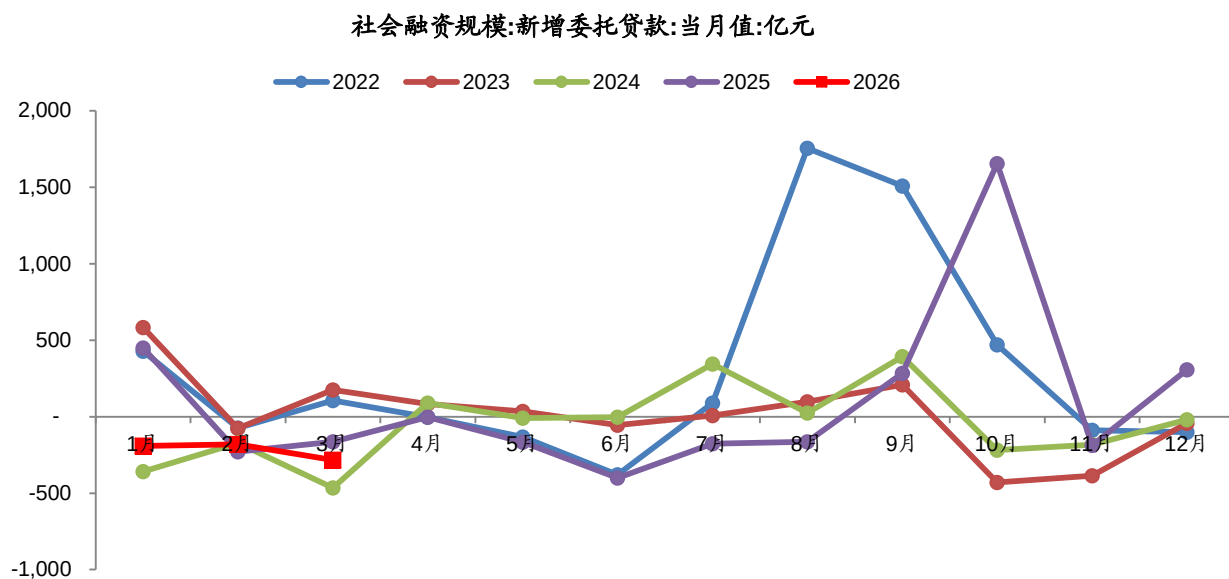
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图25: 单月新增票据融资 (单位:亿元)



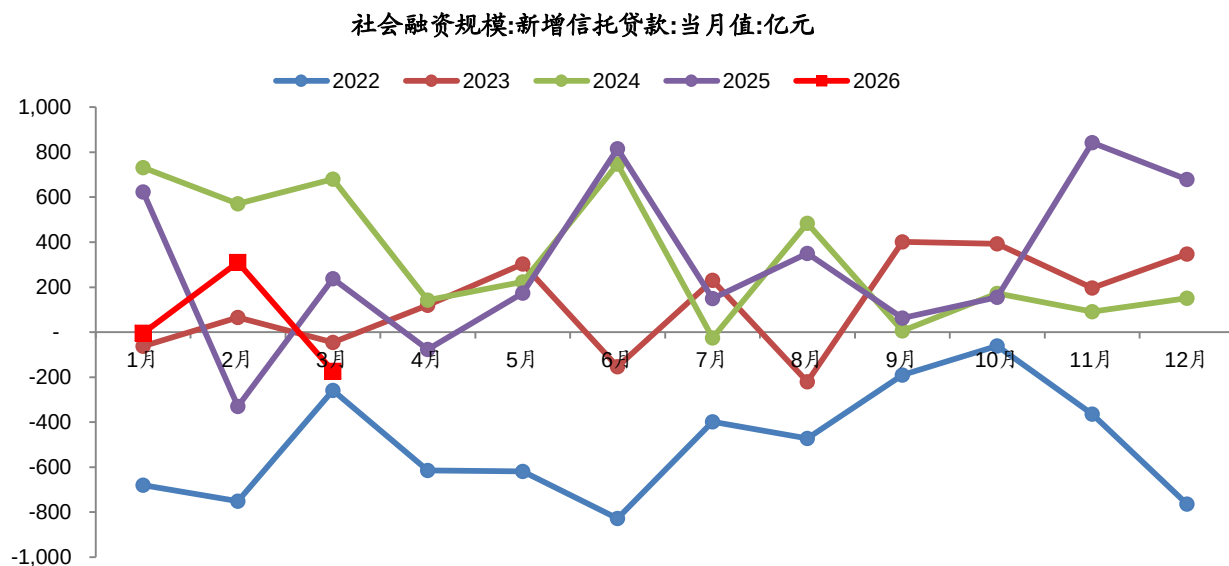
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图26: 单月新增委托贷款 (单位:亿元)



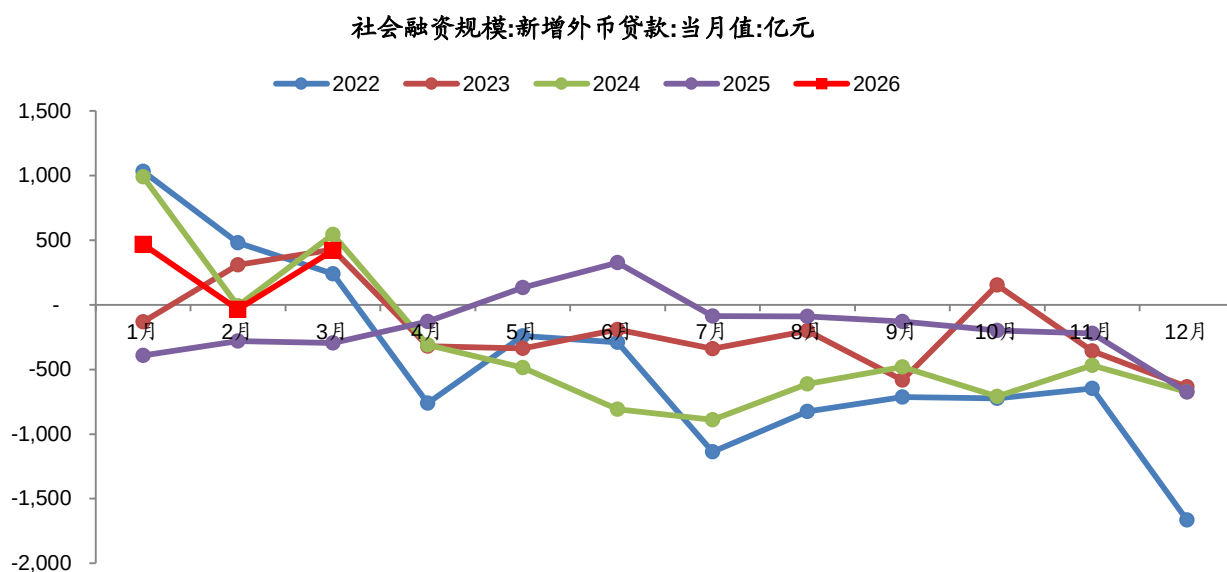
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图27: 单月新增信托贷款 (单位:亿元)



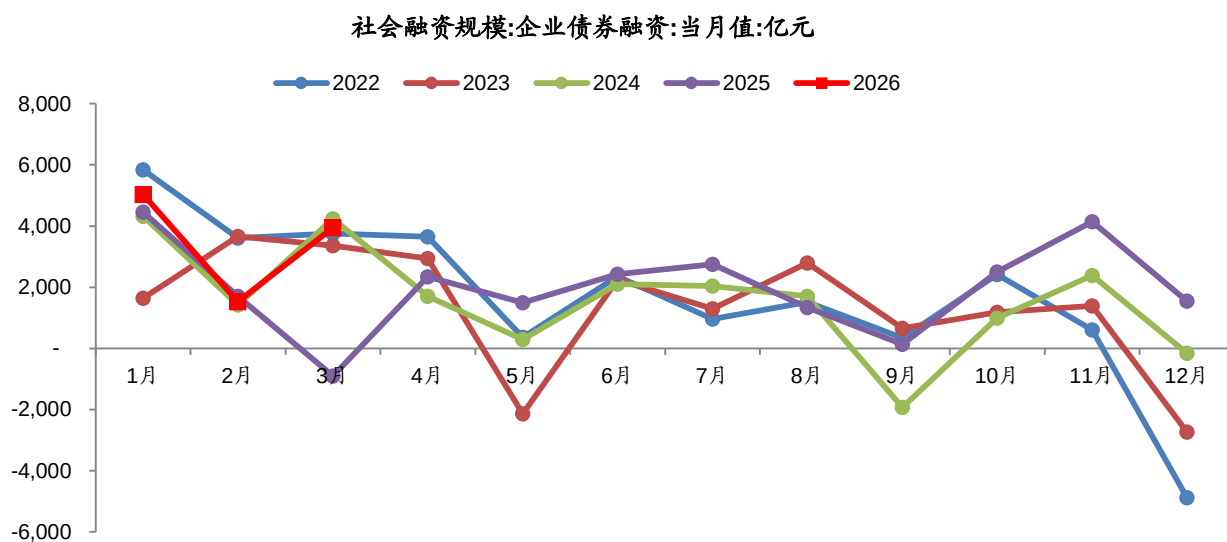
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图28: 单月新增外币贷款 (单位:亿元)



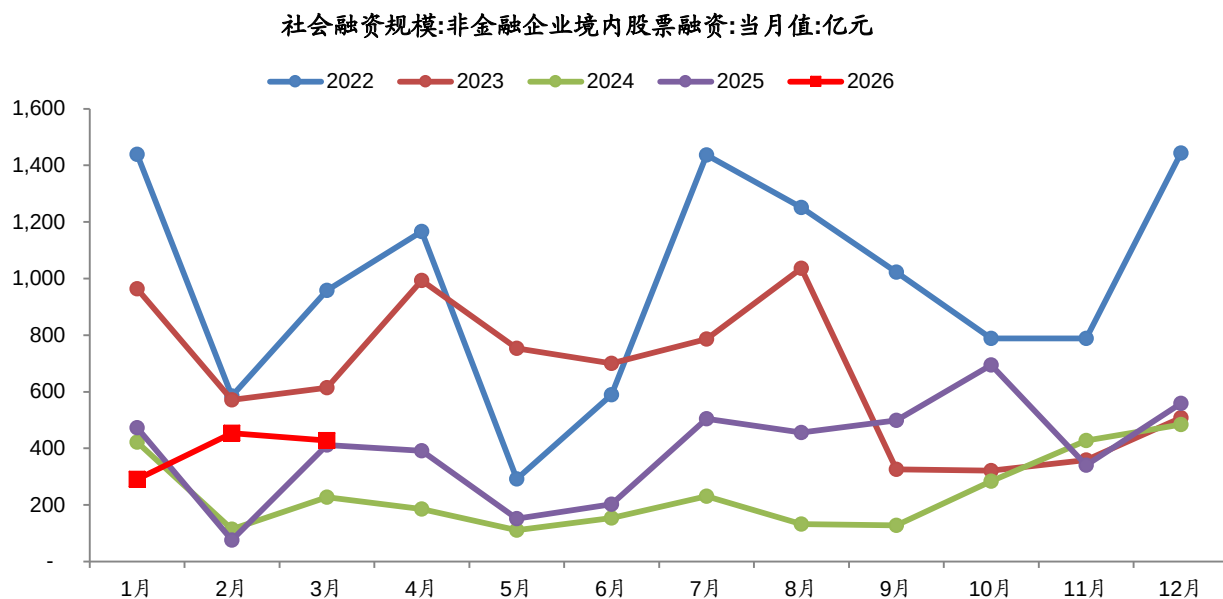
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图29: 单月新增企业债融资 (单位:亿元)



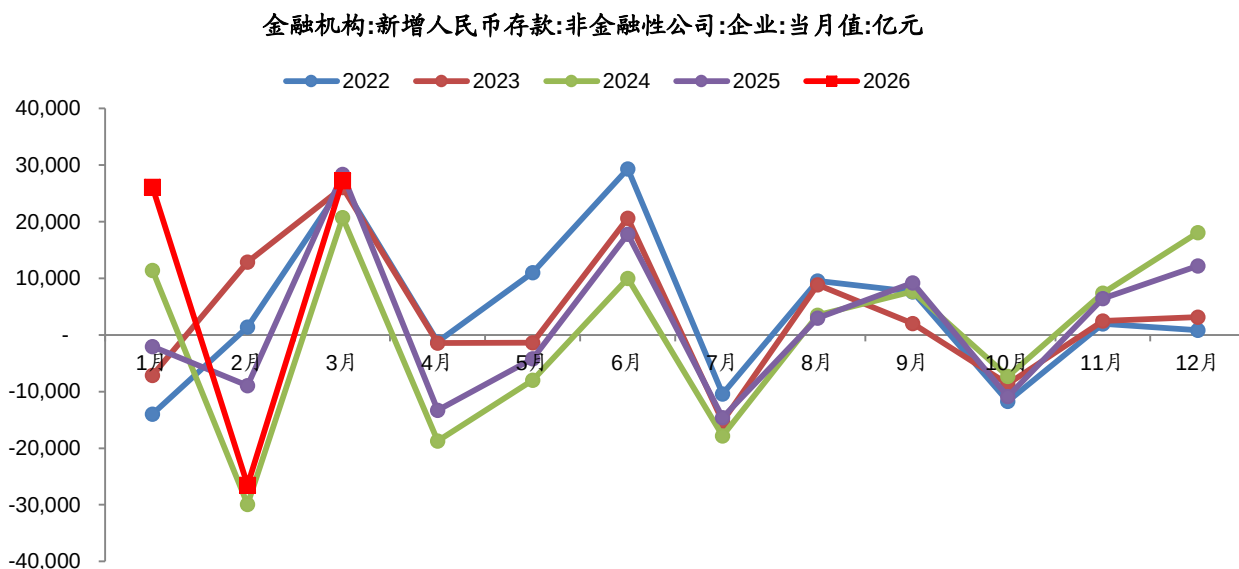
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图30: 单月新增企业境内股票融资 (单位:亿元)



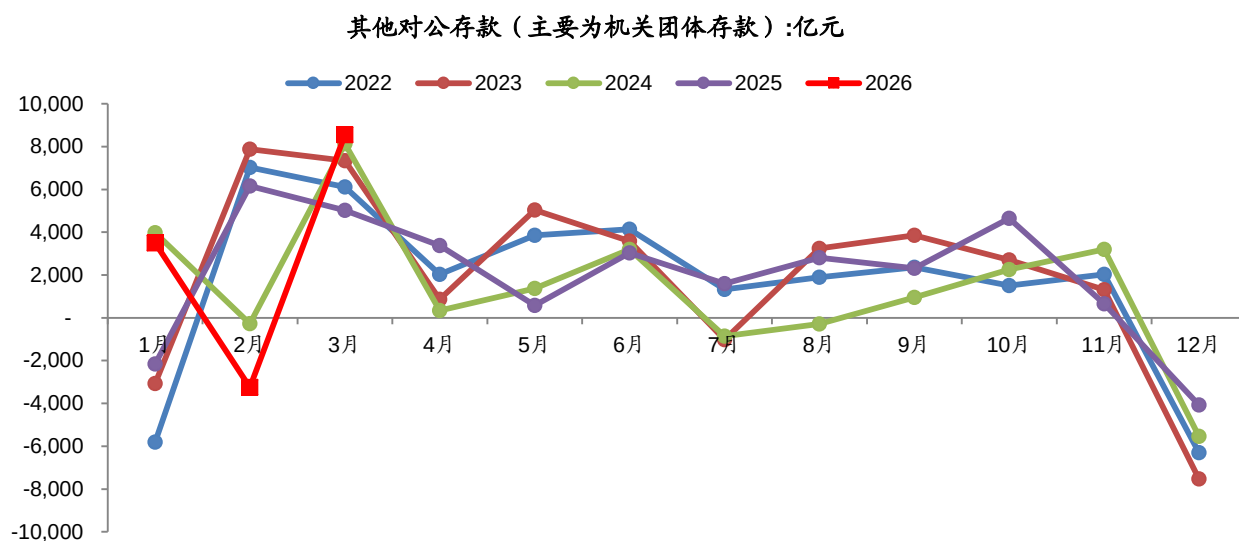
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图31: 非金融企业部门单月新增人民币存款 (单位:亿元)



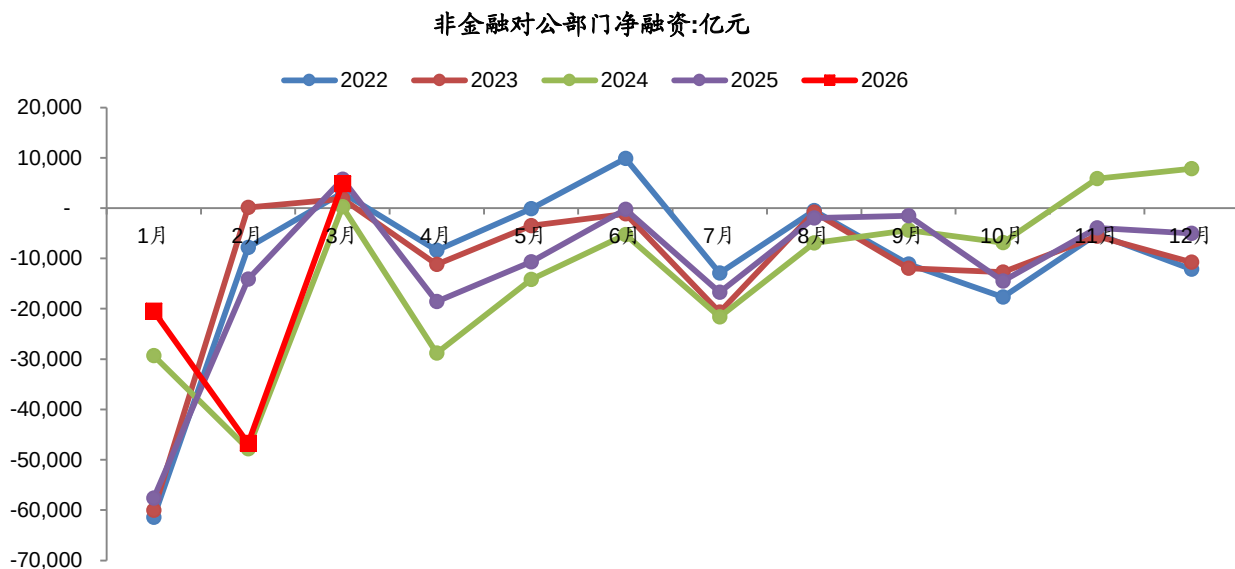
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图32: 单月新增其他企业存款（主要为机关团体存款）（单位:亿元）



数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图33: 非金融对公部门净融资（单位:亿元）



数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

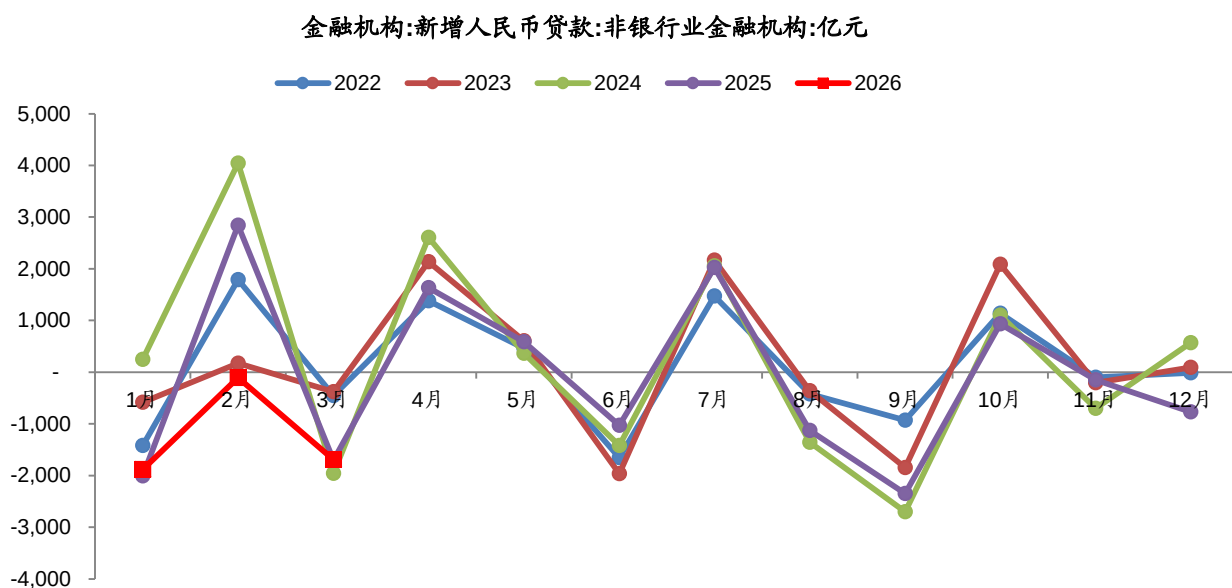
五、非银部门：非银存款同比少降

表18: 历年3月非银金融机构单月及累计新增融资-亿元

历年3月非银金融机构单月新增融资-亿元				历年3月非银金融机构累计新增融资-亿元		
	非银行业金融机构贷款	非银金融机构存款	非银贷款-非银存款	非银行业金融机构贷款	非银金融机构存款	非银贷款-非银存款
2020	-1,948	-14,338	12,390	-1,729	-3,713	1,984
2021	-270	-3,280	3,010	-2,082	11,700	-13,782
2022	-454	-6,320	5,866	-81	5,744	-5,825
2023	-379	3,050	-3,429	-791	7,987	-8,778
2024	-1,958	-1,500	-458	2,336	15,600	-13,264
2025	-1,702	-14,110	12,408	-866	3,090	-3,956
2026	-1,693	-8,100	6,407	-3,680	20,300	-23,980
同比多增	9	6,010	-6,001	-2,814	17,210	-20,024

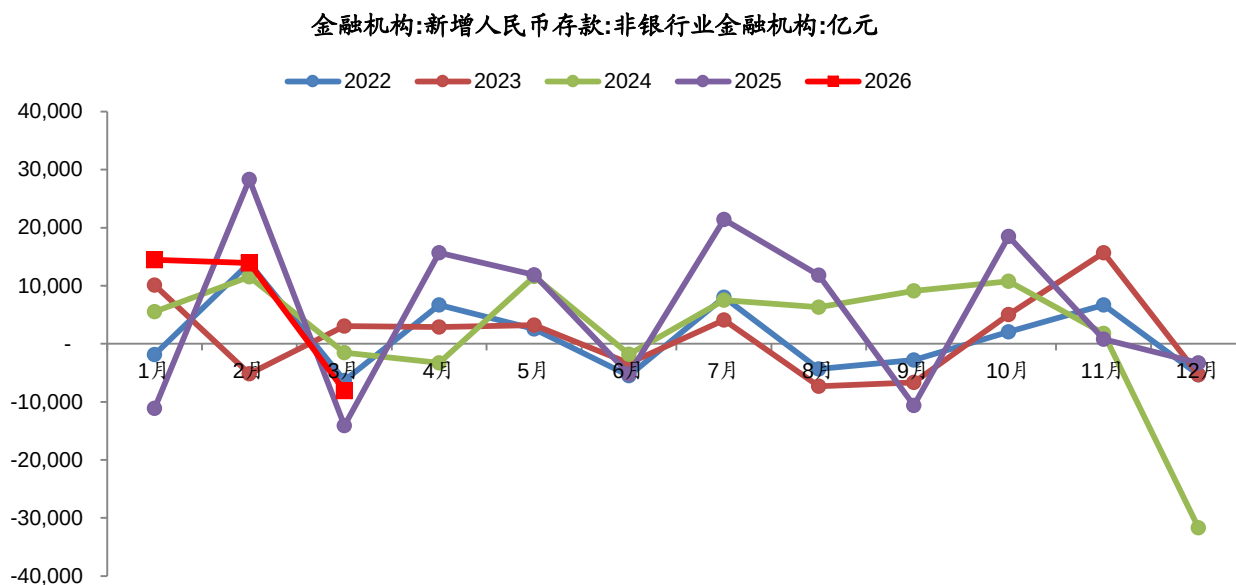
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图34: 单月新增非银金融机构贷款 (单位:亿元)



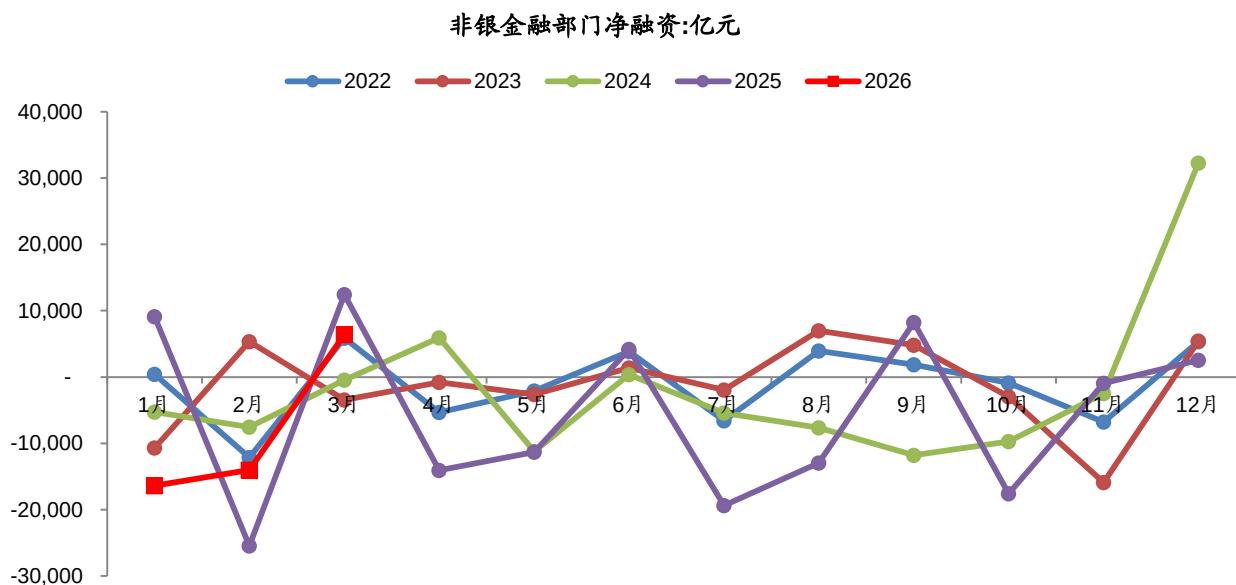
数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图35: 单月新增非银金融机构存款 (单位:亿元)



数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图36: 单月新增非银金融机构净融资 (单位:亿元)



数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

六、风险提示

- （1）经济表现不及预期：外部环境存在诸多不确定性，内生动能在也回落，可能导致经济下行超预期。
- （2）金融风险超预期：宏观经济下行，导致融资需求大幅下滑、息差快速收窄、资产质量压力显著上升。
- （3）财政政策力度不及预期，导致实体经济预期回暖不及预期。
- （4）政策调控力度超预期，利率大幅波动，导致流动性风险超预期上升。

广发银行业研究小组

倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。

林 虎：资深分析师，中央财经大学硕士，2022 年开始从事银行与固收研究，2025 年进入广发证券发展研究中心。

李 文 浩：高级研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

王 宇：高级研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

刘 婉 琴：银行研究员，北京大学经济学硕士，2025 年 7 月加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfbzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已在署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。