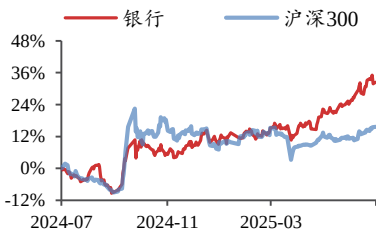


银行

2025 年 07 月 15 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《稳增长与防空转，政策空间关注银行“降成本”效果——央行 2025Q2 货币政策例会学习》-2025.6.29

《非银存款高增背后：同业扩表与存款搬家——5 月央行信贷收支表要点解读》-2025.6.19

《谨慎乐观看待零售风险，新规过渡尚存调整空间——行业深度报告》-2025.6.17

信贷季节性回暖，存款“活期化”初现

——6 月金融数据点评

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

吴文鑫（分析师）

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790524060002

● 受低基数、地方政府化债等因素影响，M1、M2 增速明显回升

6 月新口径下的 M1 同比增速为 4.6%，环比上升 2.3pct；M2 同比增速为 8.3%，环比上升 0.4pct，除了低基数效应外，地方政府化债或催化企业短贷，进而改善企业流动性以提振 M1。非银存款同比多减 3400 亿元，非银存款季末月份通常负增长，或与理财季末回表导致的规模下降有关。

● 社融：政府债发行提速、一般性信贷需求季节性回暖

6 月社融新增 4.20 万亿元，略超市场预期（Wind 一致预期最大值为 4.0 万亿元）；社融存量增速环比升至 8.9%，较 5 月上升 0.2pct。结构上：（1）**贷款**：人民币贷款（社融口径）当月新增 2.36 万亿元，同比多增 1710 亿元，一般性贷款需求出现季节性回暖，持续性仍有待观察；（2）**表外三项**：委托贷款同比少增，未贴现银票同比少减 184 亿元；（3）**直接融资**：政府债券 6 月同比多增 5072 亿元，成为 6 月社融的主要支撑；6 月流动性宽松背景下企业发债成本较低，6 月企业债券同比多增 313 亿元；股票融资同比多增 49 亿元。

● 人民币贷款：中长贷仍乏力，短贷贡献主要增量

央行 7 月 14 日披露 1-6 月新发放企业贷款加权平均利率约为 3.3%，比 2024 年同期低约 45BP，新发放的个人住房贷款利率约 3.1%，比 2024 年同期低约 60BP。信贷增量略超市场预期，6 月人民币贷款新增 2.24 万亿元，同比多增 1100 亿元。

（1）**企业：中长贷仍乏力，主要为短贷发力**。6 月对公短贷单月同比多增 4900 亿元，对公中长贷同比多增 400 亿元，票据贴现同比多减 3716 亿元。短贷冲量、中长贷增长乏力，实体经济复苏仍较慢。重点领域仍保持亮眼增速：央行 7 月 14 日披露，5 月末金融“五篇大文章”贷款余额 103.3 万亿元，同比增长 14%，其中科技贷款余额同比增长 12%，绿色、普惠、养老、数字贷款同比分别增长 27.4%、11.2%、38%和 9.5%。

（2）**居民：读数小幅改善**。6 月居民短贷、中长贷同比分别多增 150 亿元、151 亿元，读数小幅改善，但考虑到 4-5 月居民贷款均同比少增，增长持续性有待观察。

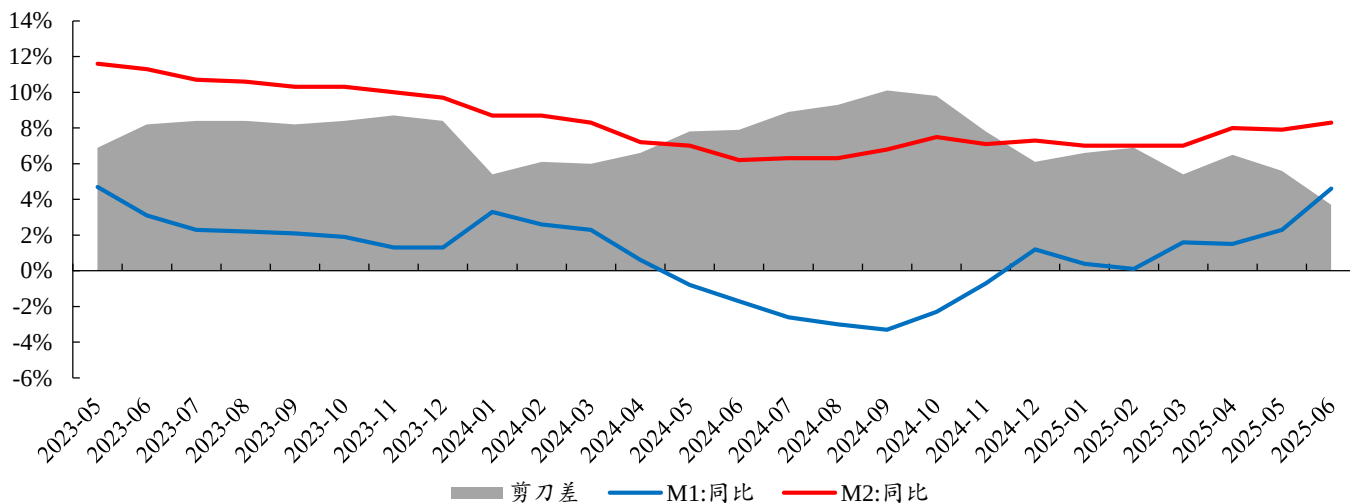
（3）**非银：非银贷款同比多增 391 亿元**。非银贷款月度间数据波动较大，6 月该项单月多增，对贷款数据形成一定的正向影响。

● 投资建议：

红利稳固可持续，稳增长驱动顺周期。随着一系列稳增长政策及关税政策调整，全年贷款同比或基本持平。我们预计 2025 年银行业绩表现基本稳定，营收和净利润增速稳步回升。继续看好稳定股息的红利策略持续性，推荐**中信银行、光大银行**，受益标的**农业银行、招商银行、北京银行**；顺周期标的推荐**苏州银行**，受益标的**江苏银行、成都银行、常熟银行**。

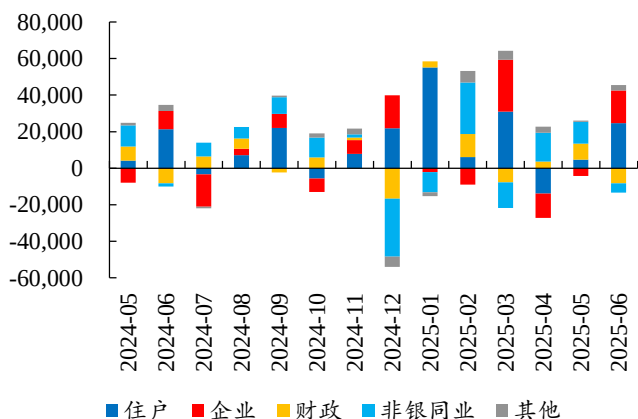
● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 1：6 月 M2- M1 剪刀差环比下降



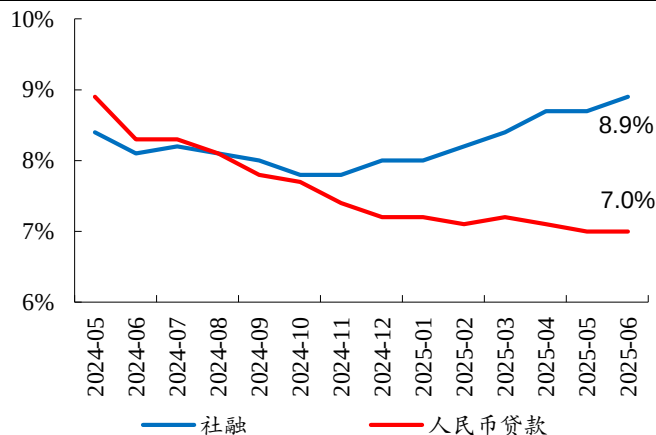
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：6 月存款增长较好主要受益于低基数（亿元）



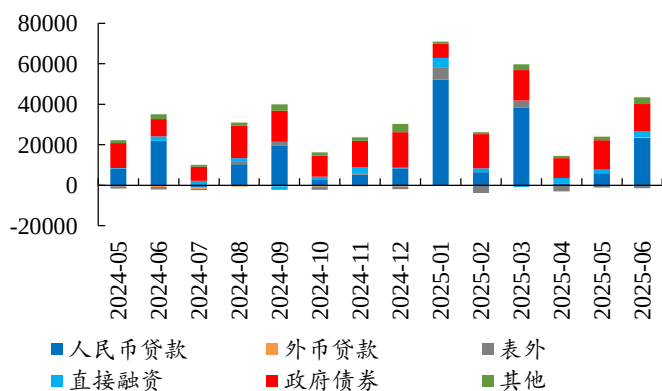
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：6 月社融增速环比上升、贷款增速环比持平



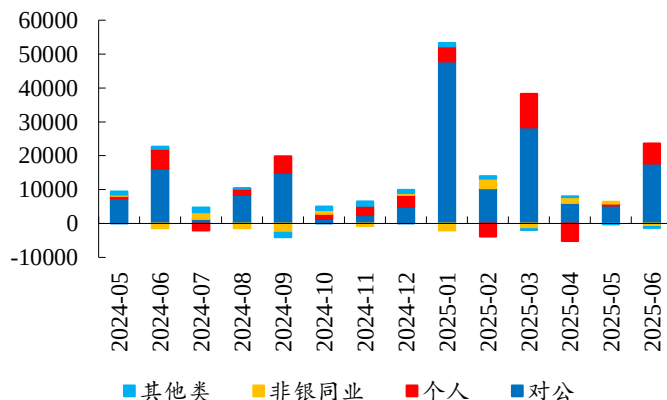
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：6 月人民币贷款贡献较多增量（亿元）



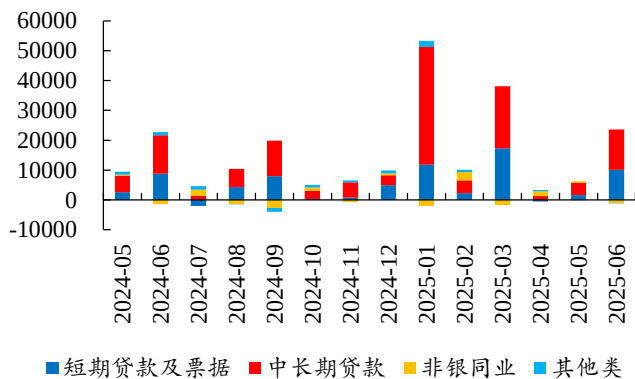
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：6 月居民、企业、非银贷款均同比多增（亿元）



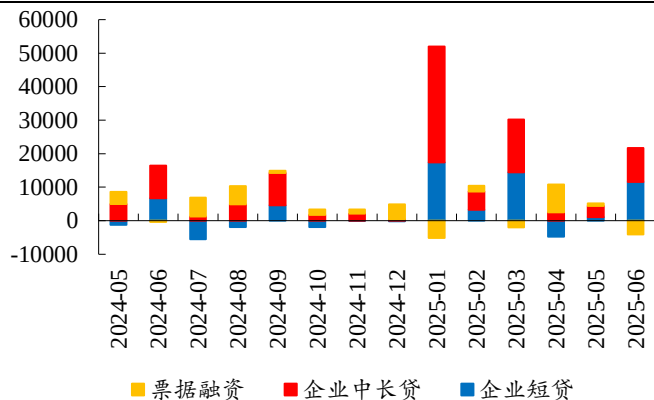
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：6 月短贷及票据、中长贷均同比多增（亿元）



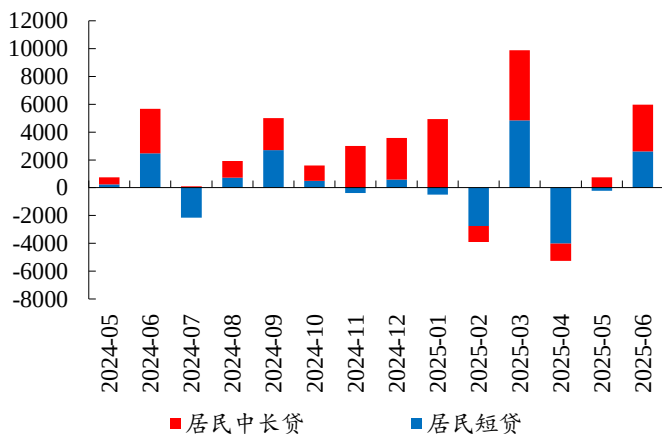
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7：6 月企业短贷、中长贷均同比多增（亿元）



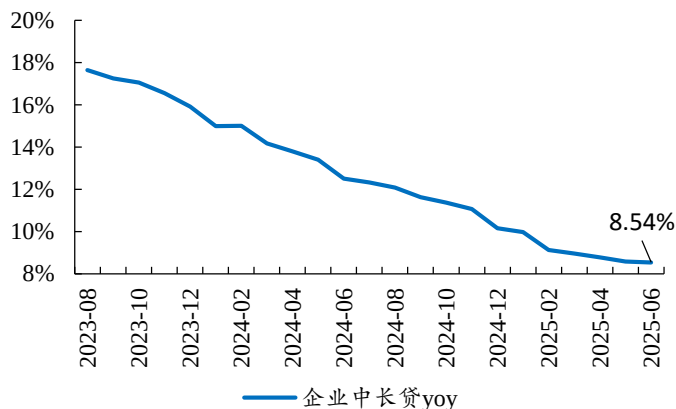
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：6 月居民短贷和居民中长贷均小幅同比多增（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 9：6 月末企业中长贷同比增速持续下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn