



2025年06月16日

晨会纪要20250616

证券分析师:

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人:

陈伟业

cwy@longone.com.cn

重点推荐

- 1.政府融资继续支撑社融，M1增速改善——银行业“量价质”跟踪（十五）
- 2.事件推动油价大幅波动，及对资产配置的影响——资产配置周报（2025/06/09-2025/06/14）

财经要闻

- 1.以色列伊朗持续互袭，俄美首脑通话讨论局势
- 2.国常会：更大力度推动房地产市场止跌回稳
- 3.央行公告6月16日进行4000亿元买断式逆回购操作

正文目录

1. 重点推荐.....	3
1.1. 政府融资继续支撑社融，M1 增速改善——银行业“量价质”跟踪（十五）	3
1.2. 事件推动油价大幅波动，及对资产配置的影响——资产配置周报（2025/06/09-2025/06/14）	4
2. 财经新闻.....	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据.....	9

1.重点推荐

1.1.政府融资继续支撑社融，M1 增速改善——银行业“量价质”跟踪（十五）

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001，whxing@longone.com.cn

投资要点：

事件：中国人民银行公布 5 月金融数据。5 月末，社会融资规模余额同比增长 8.7%（前值 8.7%），社融人民币贷款同比增长 7%（前值 7.1%），金融机构人民币贷款同比增长 7.1%（前值 7.2%）。M2 与 M1 分别同比增长 7.9%与 2.3%（前值为 8%与 1.5%）。据《金融时报》报道，5 月企业新发放贷款加权平均利率约 3.2%（前值 3.2%），个人住房新发放贷款加权平均利率约为 3.1%（前值 3.1%），同比分别下降 50BPS 与 55BPs。

个人经营贷放缓，政府化债及企业债对企业中长贷替代效应显现。5 月社融人民币贷款新增 5960 亿元，同比少增 2237 亿元。在近年需求放缓的背景下，月度信贷波动明显增加，评估信贷力度时，宜综合存量数据（可以反映年内累计增量，较单月数据更全面）来衡量。5 月末，金融机构人民币贷款与社融人民币贷款增速分别为 7.1%与 7%，符合 7%的目标（预期 GDP 增速 5%+目标通胀水平 2%）。结构上看，企业中长贷新增 3300 亿元，比去年同期少增 1700 亿元，或主要体现政府化债及企业债的替代效应。居民短贷减少 208 亿元，同比多减 451 亿元，主要反映个人经营性贷款需求依然偏弱；居民中长贷延续小幅改善，5 月新增 746 亿元，同比多增 232 亿元，反映利率下调对房地产需求和提前还贷的正面影响。企业短贷新增 1100 亿元，同比多增 2300 亿元，票据贴现新增 746 亿元，同比少增 2826 亿元，二者互补特征明显。企业债券延续改善态势，5 月新增 1496 亿元，同比多增 1211 亿元，一方面反映利率回落，发债需求恢复常态，另一方面反映债券“科技板”成立首月成果显著。

政府融资继续靠前发力，支撑社融较快增长。5 月政府债发行依然维持较大力度（如超长期特别国债、国有大行注资特别国债于 5 月发行），新增政府债券 14633 亿元，较去年同期多增 2367 亿元。受其支撑，社融增速保持 8.7%的较快增速。政府工作报告明确今年新增政府债务总额达 11.86 万亿元，较上年增加 2.9 万亿元，增速约 32%，远高于社融 7%的增速目标，这为信贷需求波动提供充足对冲空间。节奏上来看，财政靠前发力特征明显，社融在其影响下或呈现“前高后低”的走势。

后续信贷在总量充裕的前提下，会更加聚焦于优化结构。根据政府工作报告，消费价格指数目标从 3%下调至 2%后，社融增速目标相应从 8%下降至 7%。在财政力度明显加大的事实面前，该目标实现难度不大。根据对两会政策及 2025 年信贷市场工作会议的理解，结合近期结构性工具扩容政策事实，我们认为后续信贷发力会兼顾总量与结构。居民领域仍会向消费、经营倾斜，对公领域向小微、科创、资本市场、绿色倾斜，以配合消费、科创、民生等领域的支持性财政、产业政策组合，并满足关税压力下可能会提升的流动性需要。

M1 边际改善，新增非银存款明显强于季节性。M2 与 M1 分别同比增长 7.9%与 2.3%，分别较 4 月末 0.1pct、+0.83pct。结构上来看，新增非金融企业存款继续高于去年同期，或主要是受益于隐债置换资金下沉及企业发债募集资金沉淀（相比之下，企业贷款派生则偏弱），M1 增速回升或也与此有关。新增个人存款略好于去年同期，位于近年同期中枢水平。新增非银存款略高于去年同期（若不考虑去年同期治理“手工补息”后非银存款回流影响，则明显高于去年同期），且创近年同期新高，可能是因为存款利率下调后，存款向资管产品回流，同期资本市场表现较好，强化了这一过程。

存贷同步降息，息差压力趋缓。根据《金融时报》报道，5月企业新发放贷款加权平均利率约3.2%，个人住房新发放贷款加权平均利率约为3.1%，均与上月持平。由于新的LPR于5月20日才生效，以上利率对降息反映有限，预计6月将随LPR下降。存款端，5月20日以来，国有行率先下调存款挂牌利率，中小银行普遍跟进。从力度来看，5月降准、结构性工具与OMO利率下调、存款利率下调、资金市场利率下降组合对负债端改善效果显著，对冲LPR下降影响后还有盈余。根据我们对覆盖银行的测算数据显示，在当前利率条件下，预计2025年息差下行压力将明显小于2024年（详见工商银行等公司点评报告）。鉴于关税影响将陆续显现，5月价格指数偏弱，地产及消费复苏动能仍待观察，下半年不排除货币政策进一步宽松。届时若息差压力加大，按照贷存联动规律，存款利率将继续跟进。

投资建议：关注稳定分红与复苏潜力投资主线。现阶段政策组合对银行资金端的影响大于投资端，总体上对息差较为友好。预计2025年息差下行压力将明显小于2024年。在财政部注资国有银行、头部银行分红稳定（对险资、社保等中长期资金吸引力较强）、以及房地产及城投等重点领域风险放缓等积极因素支撑下，银行估值修复逻辑有望持续。零售资产风险拐点有待进一步确认，但参照此前制造业、对公房地产业不良周期，预计整体资产质量依然稳定。我们建议继续关注国有大行及头部中小银行。

风险提示：贷款利率单边下行致息差大幅收窄；存款脱媒超预期，引发存款成本明显上升；住房贷款、信用卡贷款、经营性贷款风险快速上升。

1.2.事件推动油价大幅波动，及对资产配置的影响——资产配置周报（2025/06/09-2025/06/14）

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001

联系人：陈伟业，cw@longone.com.cn

投资要点

全球大类资产回顾。6月13日当周，全球股市多数收跌；主要商品期货中原油大幅反弹，黄金、铝收涨，铜收跌；美元指数小幅下跌，非美货币中欧元、日元升值、人民币小幅贬值。1) 权益方面：恒生指数 > 日经225 > 创业板指 > 英国富时100 > 上证指数 > 沪深300指数 > 标普500 > 深证成指 > 纳指 > 恒生科技指数 > 道指 > 法国CAC40 > 科创50 > 德国DAX30。2) 原油受中东局势升级影响，供给担忧下价格大幅上涨；而黄金受益于避险情绪的提升。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、水泥价格小幅上涨，但炼焦煤、混凝土小幅回落；高炉开工率环比下跌0.15pct；乘用车日均零售4.28万辆，环比下跌31.19%，同比上升19.00%；BDI环比上涨20.5%。4) 央行再次开展买断式逆回购操作呵护资金面，国内利率债收益率下跌，全周中债1Y国债收益率下跌1.0BP至1.40%，10Y国债收益率下行1.07BP收至1.6440%。5) 通胀数据降温扰动美债，2Y美债收益率当周下行8BP至3.96%，10Y美债收益率下行10BP至4.41%。6) 美元指数收于98.15，周下跌1.07%；离岸人民币对美元贬值0.01%；日元对美元升值0.56%。

国内权益市场。至6月13日当周，风格方面，金融 > 周期 > 成长 > 消费，日均成交额为13414亿元（前值11857亿元）。申万一级行业中，共有13个行业上涨，18个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为有色金属（+3.79%）、石油石化（+3.50%）、农林牧渔（+1.62%）；跌幅靠前的行业为食品饮料（-4.37%）、家用电器（-3.26%）、建筑材料（-2.77%）。

事件推动油价大幅波动，及对资产配置的影响。6月13日周五，由于以色列与伊朗的冲突，布伦特原油价格飙升逾7%，盘中最高涨幅达到13%。事件发生后，欧美及日韩股市

下跌，美国 10 年期国债收益率上升，黄金受益于避险升温。以色列对伊朗能源基础设施的进一步打击可能会威胁到伊朗 340 万桶/天的原油产量和约 150 万桶/天的出口，以及不排除伊朗封锁霍尔木兹海峡的可能；由于全球近 20% 的石油都要经过霍尔木兹海峡，后期事件的无论升级还是缓和都会影响到原油价格的剧烈波动。与 2022 年的俄乌冲突相比，当前全球对于原油的整体需求较弱，且目前美国 4.5% 的联邦基金目标利率远高于 2022 年时的 0.25%，我们预计短期内布伦特原油仍将在 60~90 美元/桶区间震荡运行。从油价上涨的成本推动以及伊朗的石化供应角度，建议关注甲醇、乙二醇、苯乙烯、聚烯烃等产品，推荐石油石化、煤化工板块；由于通胀预期推高，关注美联储的降息节奏，同时警惕全球需求的突然下行；看好自主可控、内需刚性的国内中游制造产业链以及军工板块。

利率与人民币汇率。在货币政策支持性立场明确、存款脱媒影响温和、季末财政支出力度较大等积极因素支撑下，我们预计流动性仍会较为宽裕。利率债方面，市场对偏弱物价和宽松资金面进行小幅定价，收益率小幅下行。由于 6 月下旬市场面临银行 OCI 账户浮盈兑现、银行同业存单到期续发、境外利率偏强等约束，债市做多热情或有限。美债方面，5 月 CPI 与 PPI 低于市场预期，市场对降息预期进行定价，收益率小幅下行。预计短期内美债在需求放缓、通胀压力与稳健就业僵持局下仍维持震荡。下半年，若就业压力上升、通胀压力放缓，收益率将进入下行通道。新的一周重点关注地缘冲突，避险情绪升温有望提高债市表现。预计关税谈判、国内经济基本面、监管预期纠偏等多空力量逐步趋于均衡，人民币汇率在 7.20 左右波动。

风险提示：周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

2. 财经新闻

1. 以色列伊朗持续互袭，俄美首脑通话讨论局势

据央视新闻 6 月 15 日报道，以色列 13 日凌晨开始对伊朗进行打击，伊朗则在 13 日夜间接发起报复行动，使用无人机及导弹对以色列进行了多波次大规模回击。14 日夜间接，伊朗开始对以色列的新一轮导弹袭击。与此同时，以方也对伊朗发起新一轮无人机攻势。截至目前，自以军开启这次对伊袭击已持续两日，中东步入的“最危险”时刻也已持续约 48 小时。

伊朗与美国第六轮核问题间接谈判，原定于 15 日在阿曼举行。作为伊美核问题谈判的组织方，阿曼外交部证实，15 日的谈判取消。

俄美总统通话，普京透露俄准备调解伊以冲突。在 14 日，俄罗斯总统普京与美国总统特朗普进行了通话，通话持续约 50 分钟。在通话中，双方讨论了以色列与伊朗间的紧张局势。普京还提到，俄罗斯准备调解以色列与伊朗的冲突。美国总统特朗普也在随后表示，其与俄总统普京均认为，以色列与伊朗的冲突应该结束。

（信息来源：央视新闻）

2. 国常会：更大力度推动房地产市场止跌回稳

国务院总理李强 6 月 13 日主持召开国务院常务会议，部署中国（上海）自由贸易试验区试点措施复制推广工作，听取构建房地产发展新模式和推进好房子建设有关情况汇报，审议通过《关于进一步完善信用修复制度的实施方案》，研究优化药品和耗材集采有关举措。

会议指出，要用好中国（上海）自由贸易试验区全面对接国际高标准经贸规则的试点经验，在更大范围释放制度创新红利，以高水平开放推动深层次改革、高质量发展。要因地制宜做好复制推广工作，充分考虑各地实际情况，重点推进企业和群众急需的试点举措，做好与其他改革开放试点措施的相互协调、相互衔接。

会议指出，构建房地产发展新模式，对于促进房地产市场平稳、健康、高质量发展具有重要意义，要着眼长远，坚持稳中求进、先立后破，有序搭建相关基础性制度。要扎实有力推进“好房子”建设，纳入城市更新机制加强工作统筹，在规划、土地、财政、金融等方面予以政策支持。要对全国房地产已供土地和在建项目进行摸底，进一步优化现有政策，提升政策实施的系统性有效性，多管齐下稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险，更大力度推动房地产市场止跌回稳。

（信息来源：中国政府网）

3. 央行公告 6 月 16 日进行 4000 亿元买断式逆回购操作

6 月 13 日，央行公告，6 月 16 日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 4000 亿元买断式逆回购操作，期限为 6 个月（182 天）。此前，为保持银行体系流动性充裕，央行 6 月 6 日以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 1 万亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月（91 天）。6 月当月共有 1.2 万亿元买断式逆回购到期，6 月 16 日操作后实现净投放 2000 亿元。

（信息来源：央行）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数回落收阴，5 日、10 日均线破位

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数回落收阴，收盘下跌 25 点，跌幅 0.75%，收于 3377 点。深成指、创业板双双回落，主要指数均呈回落。

上交易日上证指数在 3418 点一线的压力位及前期高点形成的下降趋势线压力下收阴 K 线，跌破 5 日、10 日均线，10 日均线破位，目前暂时处于 20 日均线支撑位。量能明显放大，大单资金净流出超 171 亿元，金额可观。日线 MACD 虽金叉延续，但日线 KDJ 死叉成立，日线指标有所走弱。目前虽处 20 日均线支撑位，盘中或有反弹举动，但指数放量回落，大单资金大幅净流出，跌势较强，20 日均线的支撑岌岌可危。若跌破 20 日均线，或向 60 日均线附近寻找支撑，短线仍需适当谨慎。

上证指数周线收星 K 线，周跌幅 0.25%，仍处周均线体系之上。指数在前期高点 3418 点一线压力下，始终未能有效突破。上周周 K 线收星线量能放大，说明多空分歧加大。周 KDJ 尚未死叉，但周 MACD 死叉延续，周指标仍矛盾不强势。目前 5 周均线暂时起到支撑作用，但 5 周均线支撑力度有限，一旦跌破或向下方 20 周均线处寻找支撑，震荡中仍需谨慎观察。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 1.1%、1.13%，均收阴 K 线。深成指跌破短期均线及 60 日均线等多条均线支撑，目前呈 60 日均线破位，日线 KDJ 死叉成立，日线指标走弱。创业板略强于深成指，目前仍处 20 日、60 日均线支撑位上。目前两指数 60 分钟 KDJ、MACD 死叉共振需时间修复，即便两指数盘中有反弹举动，反弹之后仍或延续震荡整理。震荡中仍需等待整理充分，并密切关注量价指标变化。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块只有 8 个，占比 9%，收红个股占比 15%。涨超 9% 的个股 70 只，跌超 9% 的个股 36 只。上交易日板块、个股表现低迷。

上交易日同花顺行业板块中，油气开采及服务板块大涨居首，收盘大涨 8.89%。其次，贵金属、军工装备、军工电子、石油加工贸易、港口航运、化学原料、燃气板块逆市收涨，并多呈大单资金明显介入。而美容护理、互联网电商、影视院线、文化传媒、医疗服务等板块，大幅回落居前。汽车零部件、IT 服务、汽车整车、白酒、证券等板块，大单资金大幅净流出。

油气开采及服务板块，上交易日大涨 8.89%，在同花顺行业板块中涨幅居首。指数大幅跳空向上，跳过前期高点压力位，收长阳线。量能放了巨量，大单资金大幅净流入超 12.3 亿元，金额可观。日线 KDJ、MACD 金叉共振，日线均线体系多头排列，趋势向上。目前指数加速上行，目前尚无拉升结束迹象。但指数日线有超买迹象，若超买进一步加剧的话震荡或加剧，需适当谨慎。从指数月线看，指数自 2015 年 6 月震荡向下，最大跌幅超过 80%。目前仍处相对低位，仍可在震荡中配合震荡节奏观察。

军工装备板块，上交易日收盘大涨 3.21%，在同花顺行业板块中逆市涨幅居前。指数收长阳线带小上影线，量能明显放大，大单资金大幅净流入超 12 亿元，金额可观。日线 MACD 尚未金叉，但日线 KDJ 金叉成立，日线均线体系多头排列，短线技术条件有所向好。目前尚无拉升结束迹象。指数目前正趋近前期高点压力位，距此不足 3%，在此附近仍需提防多空分歧引起的震荡。但从月线看，指数自 2015 年 11 月起，截止上交易日收盘，在近十年的时间里，宽幅横盘震荡，形成一个头肩底形态。目前指数正在趋近头肩底颈线位压力位，距此

约 5% 的空间。在重要压力位附近或仍有多空争夺反复震荡，但若有效上破此压力位，上行空间或打开，仍或有进一步震荡盘升动能。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
油服工程	6.41	化妆品	-4.51
地面兵装 II	4.68	文娱用品	-4.08
贵金属	3.90	个护用品	-4.02
军工电子 II	1.74	影视院线	-3.87
航天装备 II	1.66	互联网电商	-3.50

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/6/13	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18090	23.88
	逆回购到期量	亿元	1350	/
	逆回购操作量	亿元	2025	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.4122	3.96
	DR007	%,BP	1.5020	-3.66
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.644	-0.35
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.4100	5.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.9600	6.00
股市	上证指数	点,%	3377.00	-0.75
	创业板指数	点,%	2043.82	-1.13
	恒生指数	点,%	23892.56	-0.59
	道琼斯工业指数	点,%	42197.79	-1.79
	标普 500 指数	点,%	5976.97	-1.13
	纳斯达克指数	点,%	19406.83	-1.30
	法国 CAC 指数	点,%	7684.68	-1.04
	德国 DAX 指数	点,%	23516.23	-1.07
	英国富时 100 指数	点,%	8850.63	-0.39
外汇	美元指数	/,%	98.1450	0.29
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1894	160.00
	欧元/美元	/,%	1.1556	-0.20
	美元/日元	/,%	144.06	0.29
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	2969.00	-0.20
	铁矿石	元/吨,%	703.00	-0.14
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3452.60	1.36
	WTI 原油	美元/桶,%	71.29	4.78
	LME 铜	美元/吨,%	9647.50	-0.44

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089