

5 月金股组合

| 股票代码      | 股票名称     |
|-----------|----------|
| 002352.SZ | 顺丰控股     |
| 1519.HK   | 极兔速递-W   |
| 603181.SH | 皇马科技     |
| 300014.SZ | 亿纬锂能     |
| 688198.SH | 佰仁医疗     |
| 000524.SZ | 岭南控股     |
| 600519.SH | 贵州茅台     |
| 9660.HK   | 地平线机器人-W |
| 688519.SH | 南亚新材     |
| 301236.SZ | 软通动力     |

市场指数

| 指数名称   | 收盘价      | 涨跌%    |
|--------|----------|--------|
| 上证综指   | 3380.82  | (0.68) |
| 深证成指   | 10186.45 | (1.62) |
| 沪深 300 | 3907.20  | (0.91) |
| 中小 100 | 6321.96  | (1.34) |
| 创业板指   | 2043.25  | (1.92) |

行业表现（申万一级）

| 指数名称 | 涨跌%    | 指数名称 | 涨跌%    |
|------|--------|------|--------|
| 美容护理 | 3.68   | 计算机  | (2.97) |
| 煤炭   | 0.42   | 通信   | (2.45) |
| 公用事业 | 0.12   | 电子   | (2.12) |
| 农林牧渔 | 0.11   | 传媒   | (1.93) |
| 银行   | (0.12) | 国防军工 | (1.80) |

资料来源：万得，中银证券

# 中银晨会聚焦-20250516

## ■重点关注

**【宏观经济】4 月金融数据点评\*张晓娇 朱启兵。**4 月新增社融和新增信贷偏弱，主要是受美国关税政策冲击；但 4 月数据中仍反映出积极的财政政策落地速度较快、居民购房需求仍在恢复趋势当中；5 月国内宏观政策加大宽松力度、海外经贸形势出现较大变化，我们预计将提振二季度经济预期。

中银国际证券股份有限公司  
 具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang\_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

## 重点关注

【宏观经济】4月金融数据点评——美国关税冲击影响我国4月融资需求

张晓娇 朱启兵

4月新增社融和新增信贷偏弱，主要是受美国关税政策冲击；但4月数据中仍反映出积极的财政政策落地速度较快、居民购房需求仍在恢复趋势当中；5月国内宏观政策加大宽松力度、海外经贸形势出现较大变化，我们预计将提振二季度经济预期。

4月新增社融1.16万亿元，较去年同期多增1.22万亿元，较3月少增4.73万亿元，略低于万得一致预期的1.26万亿元。4月社融存量同比增长8.70%，较3月上升了0.37个百分点，略低于万得一致预期的8.80%。4月新增人民币贷款884亿元，较去年同期少增2465亿元，较3月少增3.74万亿元。

去年同期社融基数较低。较去年同期多增的是政府债券、汇票、企业债、股票融资和外币贷款，较去年同期少增的是人民币贷款、信托贷款和委托贷款。我们认为，一方面，4月人民币贷款融资需求偏弱，主要是受到美国关税冲击的影响，但汇票和企业债融资较去年同期多增，一定程度上表明企业端仍在积极应对外需变化对经营的影响，另一方面，政府债券融资较去年同期多增1.07万亿元，表明积极的财政政策仍在加快落地。

从社融存量结构来看，2025年4月与2025年3月相比，占比上升的仅有政府债券（上升0.18个百分点）和企业债（上升0.03个百分点），占比下降较多的是人民币贷款（下降0.13个百分点）和汇票（下降0.07个百分点）；与去年同期相比，仅有政府债券占比大幅上升。

4月M2同比增长8.0%，较3月上升1.0个百分点；M1同比增长1.5%，较3月下降0.1个百分点；M0同比增长12.0%，较3月上升0.5个百分点。2025年4月活期存款（M1-M0）环比下降4.40%，定期存款（M2-M1）环比上升1.63%。央行4月在公开市场净投放资金7708亿元，是影响M0同比增速上行的主要因素，但M1同比增速较3月小幅下降，M2同比增速较3月上升，一方面反映出实体经济融资需求偏弱，流动性仍延续年初以来略紧张的格局，另一方面需要关注是否会出现活期存款定期化的倾向。

关注存款向投资搬家的情况。4月存款少增4400亿元，其中居民存款少增1.39万亿元，企业存款少增1.33万亿元，财政存款多增3710亿元，非银存款多增1.57万亿元；但由于去年同期基数较低，因此各存款分项均较去年同期有不同程度的多增。我们建议关注两方面数据，一是4月新增政府债券融资较去年同期多增1.07万亿元，财政存款较去年同期多增2729亿元，表明财政支出力度较大，二是居民存款少增与非银存款大幅多增并行，关注存款向投资搬家的情况。

贷款不强。金融机构口径4月新增贷款2800亿元，各贷款分项整体偏弱，其中短贷及票据和居民贷少增，中长贷和企业贷较去年同期也出现少增的情况。我们认为4月实体经济融资需求不强，主要是受美国关税政策冲击，影响了企业经营预期，但仍有两方面值得关注，一是4月新增票据融资较3月多增1.03万亿元，较去年同期略少增40亿元，表明企业短期融资需求仍在，二是居民中长期贷款较去年同期多增435亿元，表明房地产销售仍在好转趋势当中。

美国关税冲击影响我国4月融资需求。5月至今，经济形势再度出现变化：一是5月7日国新办新闻发布会后，央行落地了降准降息、下调个人住房公积金贷款利率等一系列金融放松政策，二是中美日内瓦经贸会谈联合声明后，中美贸易关系出现短期明显改善。在经历了4月美国关税冲击之后，我们预计在国内宏观政策放松和外部贸易环境改善的影响下，二季度经济增长预期或有所改善。

**风险提示：**全球通胀二次上行；欧美经济回落速度偏快；国际局势复杂化。

## 中银证券研究部

### 首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

### 全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

### 宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

### 固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang\_bj@bocichina.com

### 策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

### 金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

### 非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

### 医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

### 电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

### 机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

### 化工研究团队

余嫻嫻 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

### 食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

### 社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

### 计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

### 电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

### 通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

### 交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu\_01@bocichina.com

### 地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话：（8621）68604866  
传真：（8621）58883554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话：（852）39886333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065  
新加坡客户请拨打：8008523392  
传真：（852）21479513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话：（852）39886333  
传真：（852）21479513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编：100032  
电话：（8610）83262000  
传真：（8610）83262291

### 中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury  
London EC2R7DB  
United Kingdom  
电话：（4420）36518888  
传真：（4420）36518877

### 中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7BryantPark15 楼  
NY10018  
电话：（1）2122590888  
传真：（1）2122590889

### 中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼（049908）  
电话：（65）66926829/65345587  
传真：（65）65343996/65323371