



2026年07月17日

标配

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn



相关研究

1. 融资结构分化，息差压力有限——银行业“量价质”跟踪（二十七）
2. 企业融资结构优化，居民融资仍待修复——银行业“量价质”跟踪（二十六）
3. 招商银行（600036）：息差下行趋缓，出清弹性渐显——公司简评报告

季末投放回升，融资结构继续切换

——银行业“量价质”跟踪（二十八）

投资要点：

- **事件：**央行公布6月金融数据。6月新增社融3.36万亿元，同比少增8606亿元；社融口径人民币贷款新增1.77万亿元，同比少增5950亿元；金融机构人民币贷款新增1.61万亿元，同比少增6300亿元。6月末社融存量同比增长7.4%，M2同比增长8.0%，金融机构人民币贷款余额同比增长5.2%。6月企业新发放贷款加权平均利率约3.0%，个人住房新发放贷款利率约3.1%。
- **核心观点：**6月金融数据呈现“季末投放回升、同比仍然少增、结构继续切换”的特征。社融和信贷环比明显改善，符合季末投放规律；同比仍少增，反映实体融资需求尚未明显转强。结构上，企业债和股票融资继续补位，贷款端企业短贷相对较好，中长期贷款仍弱，票据融资贡献明显；居民短贷和中长期贷款均同比少增，居民融资修复节奏仍慢。当前金融数据的重点在融资渠道、贷款期限和居民部门三个结构变量。
- **社融：**企业直接融资形成支撑。6月新增社融环比回升，但同比少增。社融口径人民币贷款同比少增，是主要拖累；政府债同比少增，更多受发行节奏和高基数影响。企业债券融资新增4012亿元，同比多增1590亿元，股票融资新增628亿元，同比多增425亿元，对社融形成补充。结合央行对“贷款降速提质”的表述，后续观察金融支持实体经济，应更多把贷款、债券和股票融资合并起来看。
- **信贷：**企业贷款偏短，居民融资偏弱。6月金融机构人民币贷款新增1.61万亿元，季末投放特征仍明显。企业贷款新增1.50万亿元，其中短贷新增8200亿元，中长期贷款新增5600亿元，票据融资新增1144亿元；同比看，中长期贷款少增4500亿元，票据多增5253亿元。企业部门仍有周转需求，中长期资本开支意愿恢复偏慢。居民贷款新增2646亿元，同比少增3330亿元，短贷和中长期贷款均少增，消费、购房和居民加杠杆意愿仍需观察。
- **货币与存款：**非银存款累计仍强，6月当月出现季末回表。6月M2同比8.0%，人民币存款余额同比8.2%，流动性环境保持宽松。存款结构上，6月住户存款新增1.95万亿元，企业存款新增1.94万亿元，非银存款减少9900亿元、同比多减4700亿元，体现季末资金回表和存款考核影响；拉长到累计口径，非银存款上半年新增4.65万亿元、同比多增2.10万亿元，仍能看到资金向非银体系迁移的趋势。后续更需要观察M1的持续性，以及非银存款、企业活期和居民定期之间的再分配。若M1改善叠加企业中长期贷款回升，资金活化的质量会更高；若主要表现为非银累计偏强、票据贡献偏强，修复斜率仍要谨慎。
- **利率与银行影响：**资产端定价低位，负债端看重定价释放。6月企业新发放贷款利率约3.0%，个人住房贷款利率约3.1%，均保持低位。负债端边际更多来自存款重定价、存款结构变化和市场化负债成本低位。6月非银存款当月减少、住户和企业存款回升，季末回表特征较明显；拉长看非银存款累计仍强，存款稳定性和活期化程度值得持续关注。后续息差还需持续跟踪存款到期重定价节奏，以及核心存款留存能力。
- **资产质量：**核销处置偏多，风险出清力度加大。6月贷款核销3188亿元，为2019年以来6月同期最高；3月贷款核销2538亿元，同样为2019年以来3月同期最高。3月和6月本就是银行不良处置的季节性大月，今年季末核销力度进一步抬升，说明银行在贷款增速降档、票据贡献偏强之外，也在加快存量风险处置。更进一步看，核销力度加大往往需要利润端有一定缓冲，若收入端压力较大、利润增速承压，银行主动加大核销的动力也会下降。因此，较多核销一方面短期消耗利润，另一方面也反映银行经营压力较前期有所缓和，有助于夯实资产质量底线。

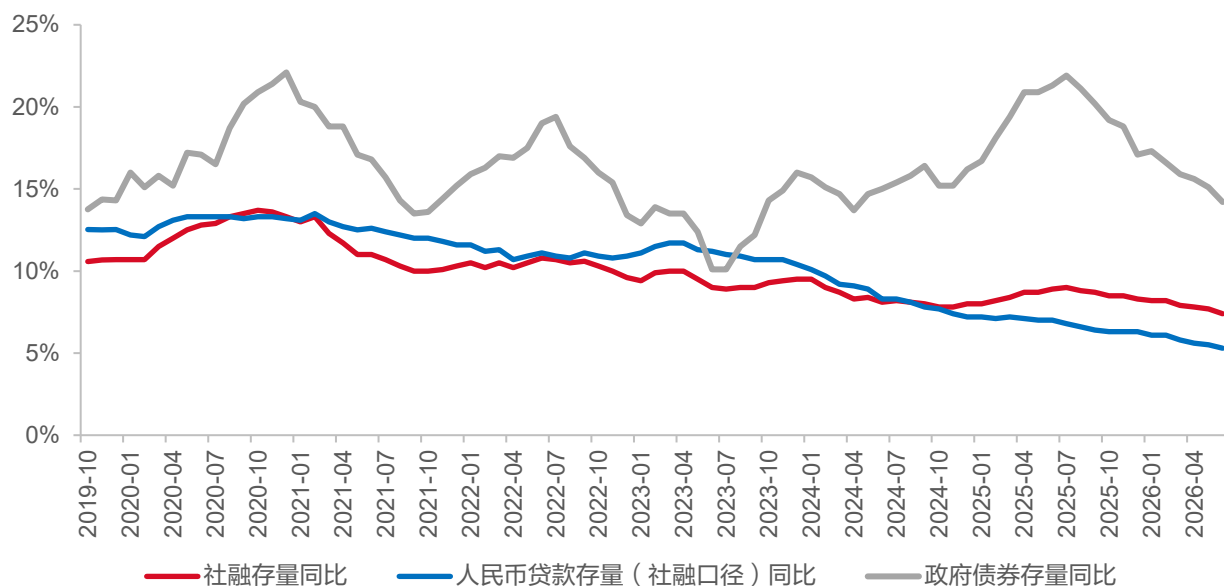
- **投资建议：**延续“红利为锚，弹性择优”的配置思路。6月金融数据对策略判断的验证点在于：贷款增速降档、资产端定价仍低，决定红利底仓仍要看分红连续性、资本安全边际和资产质量底线；企业中长期贷款、居民融资和M1尚待进一步改善，弹性品种需要等待基本面数据继续确认。配置上，底仓仍以分红稳定、资本充足、资产质量稳健的大型银行为主；进攻方向择优关注息差压力较早缓和、区域经济景气度较强、财富管理或小微制造业链条修复受益的优质股份行和区域性银行。节奏上先稳后进，后续重点跟踪中报对息差、资产质量和非息修复的验证。
- **风险提示：**贷款利率快速下行导致息差超预期收窄；居民融资和地产修复不及预期；企业中长期融资持续偏弱。

图表目录

图 1 社会融资规模存量同比增速	4
图 2 M1 与 M2 同比增速	4
图 3 各月新增社会融资规模, 单位: 亿元	5
图 4 各月新增人民币贷款 (社融), 单位: 亿元	5
图 5 各月新增企 (事) 业单位贷款, 单位: 亿元	6
图 6 各月新增住户贷款, 单位: 亿元	6
图 7 各月新增政府债券, 单位: 亿元	7
图 8 各月新增企业债券融资, 单位: 亿元	7
图 9 各月新增非金融企业存款, 单位: 亿元	8
图 10 各月新增居民存款, 单位: 亿元	8
图 11 各月新增非银行金融机构存款, 单位: 亿元	9
图 12 各月新增贷款核销, 单位: 亿元	9

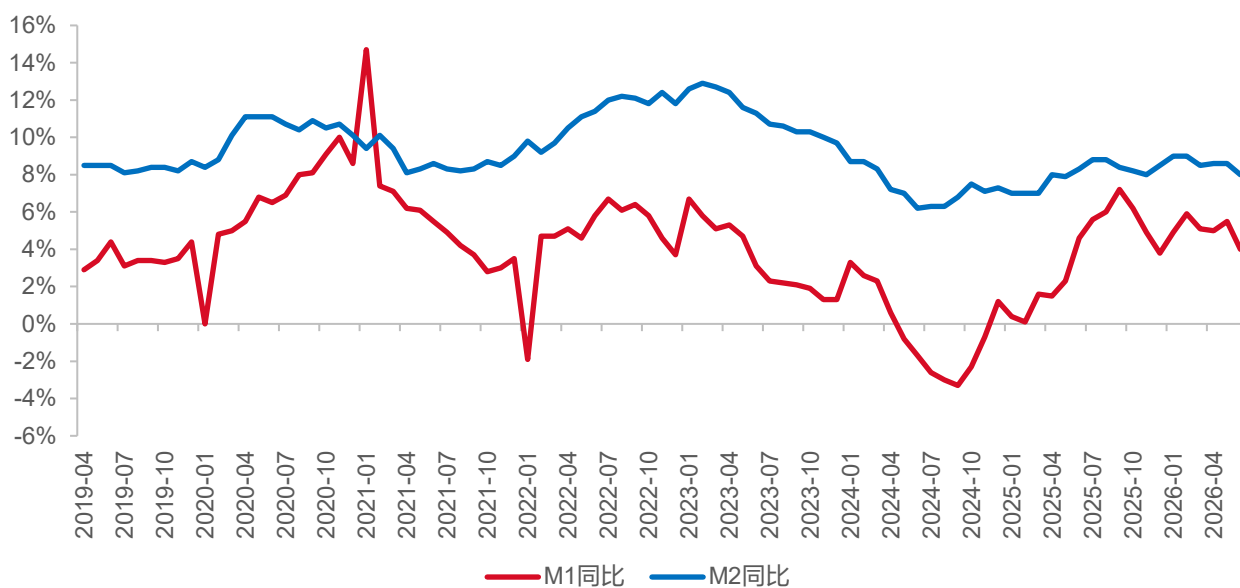
未找到图形项目表。

图1 社会融资规模存量同比增速



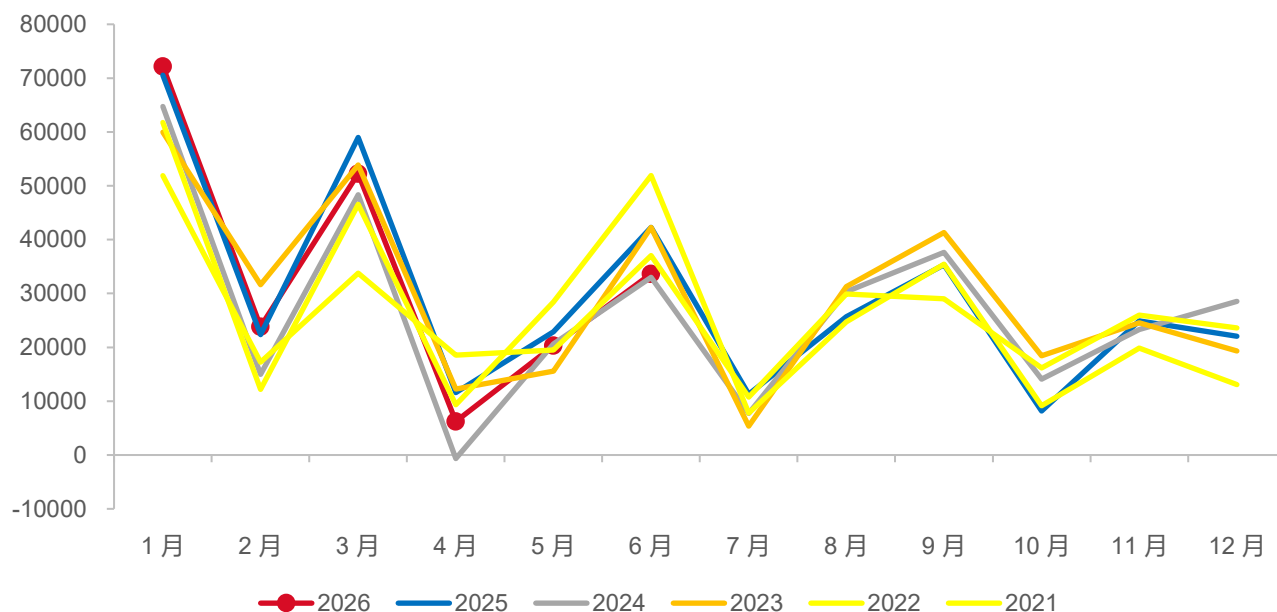
资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 M1 与 M2 同比增速



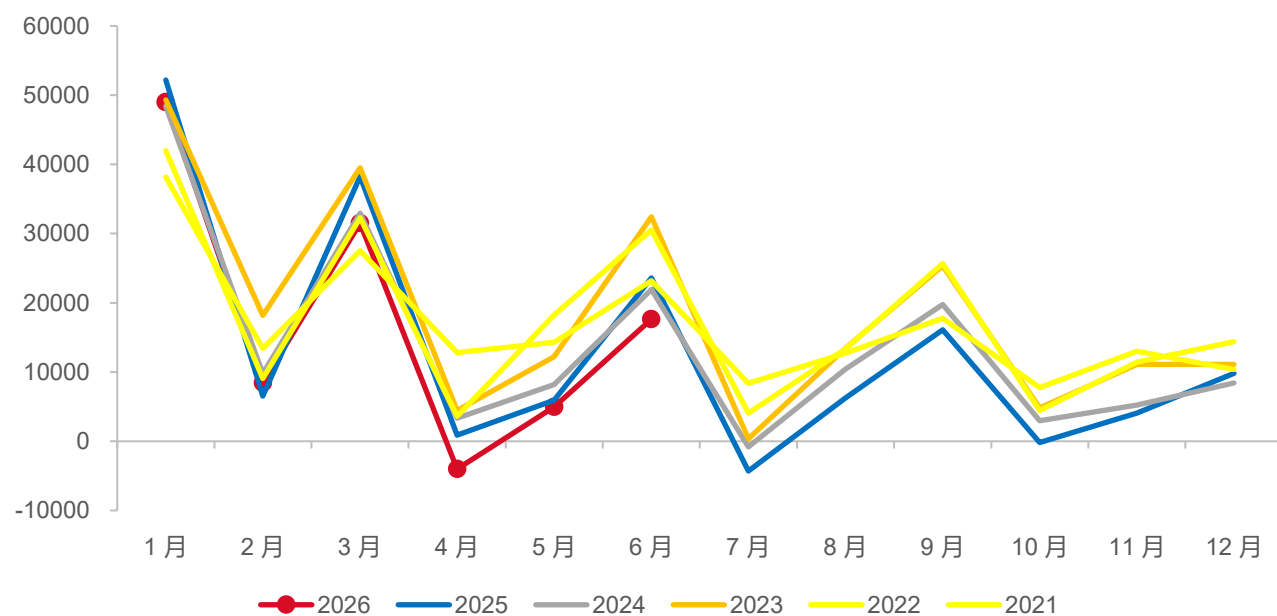
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 各月新增社会融资规模，单位：亿元



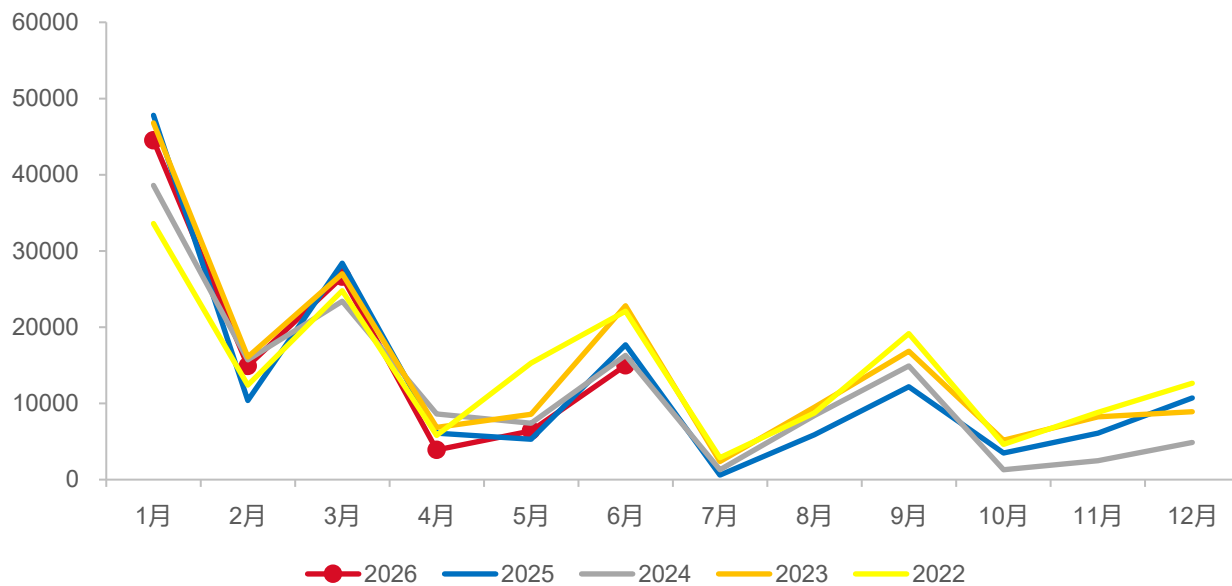
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 各月新增人民币贷款（社融），单位：亿元



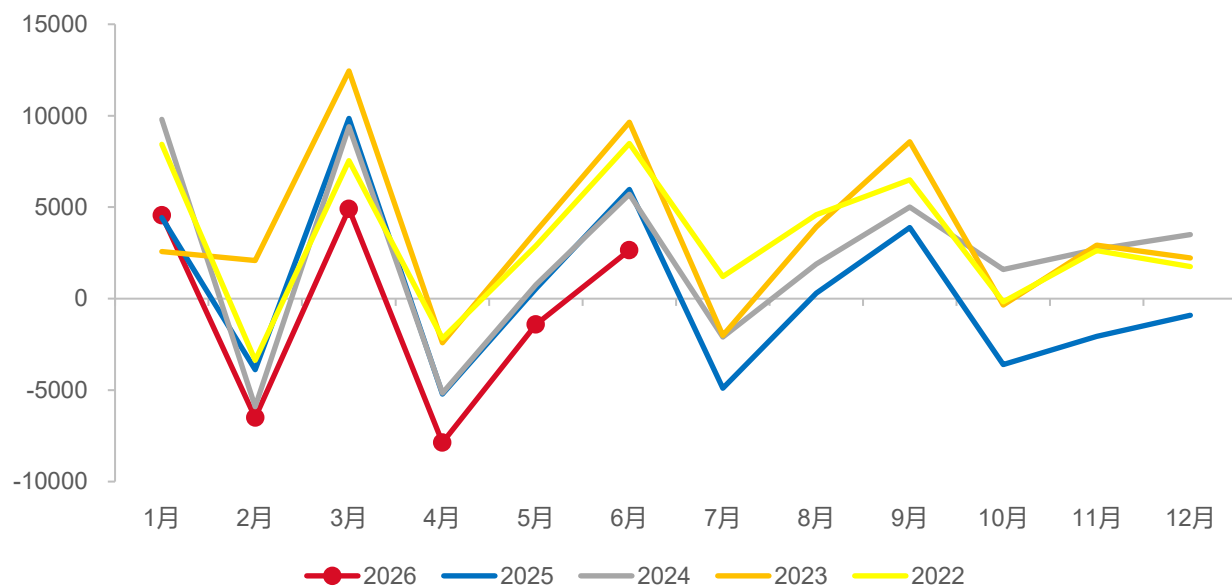
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 各月新增企（事）业单位贷款，单位：亿元



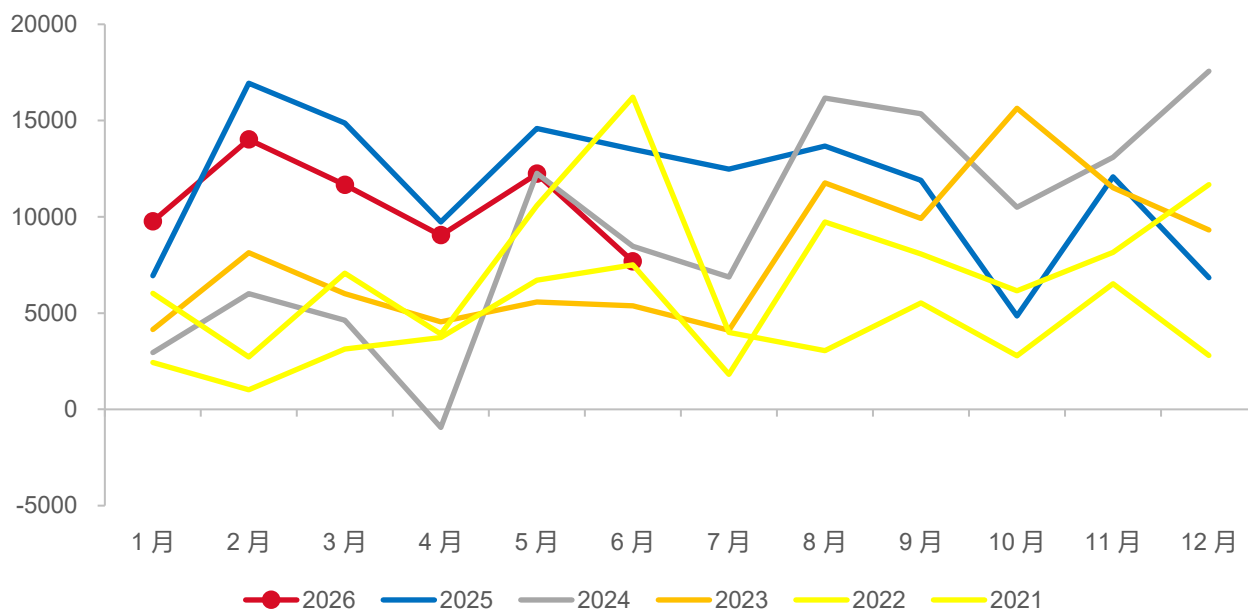
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 各月新增住户贷款，单位：亿元



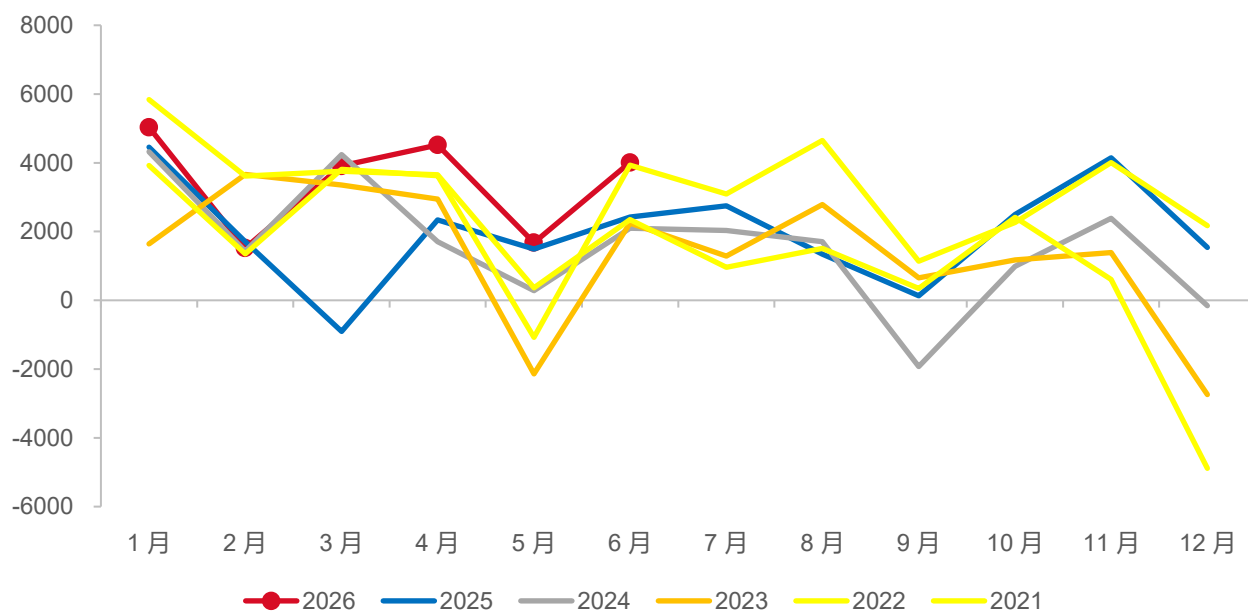
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 各月新增政府债券，单位：亿元



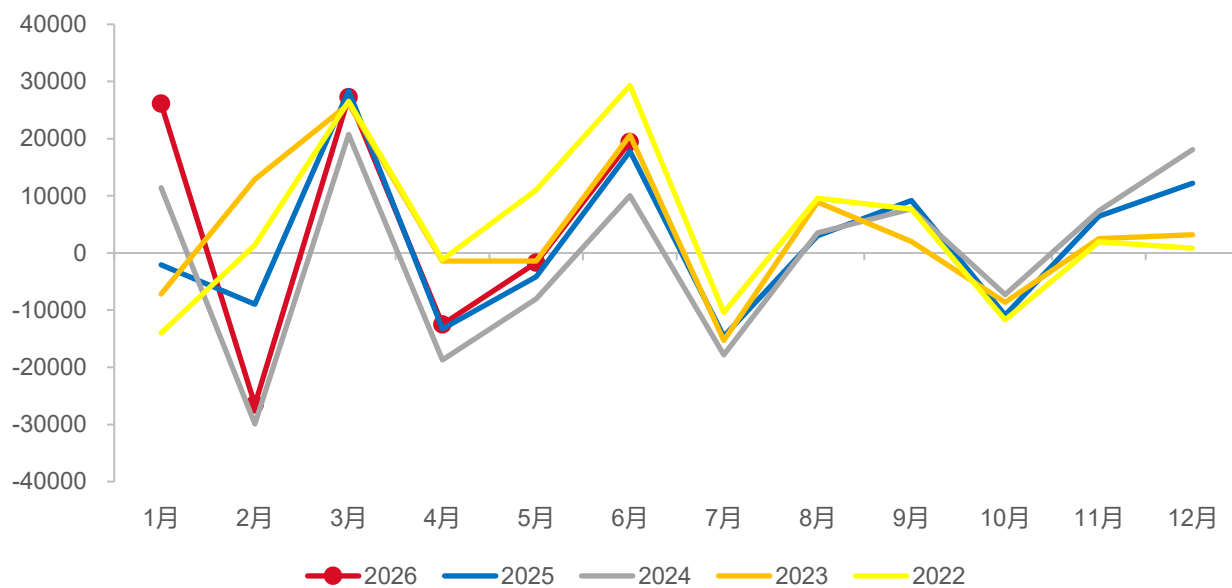
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 各月新增企业债券融资，单位：亿元



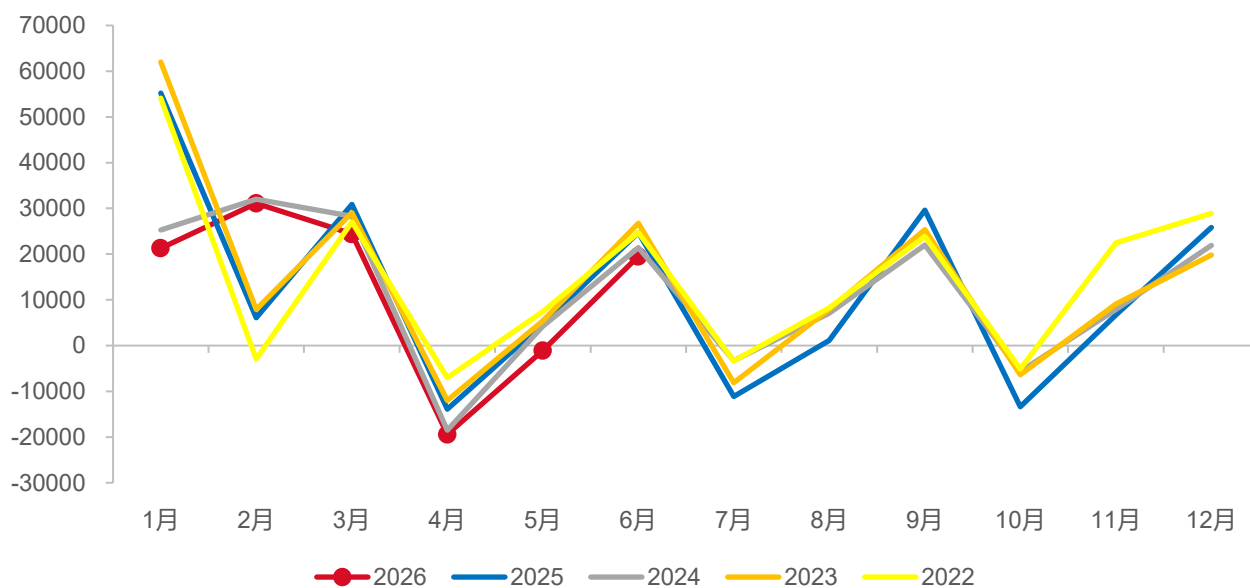
资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 各月新增非金融企业存款，单位：亿元



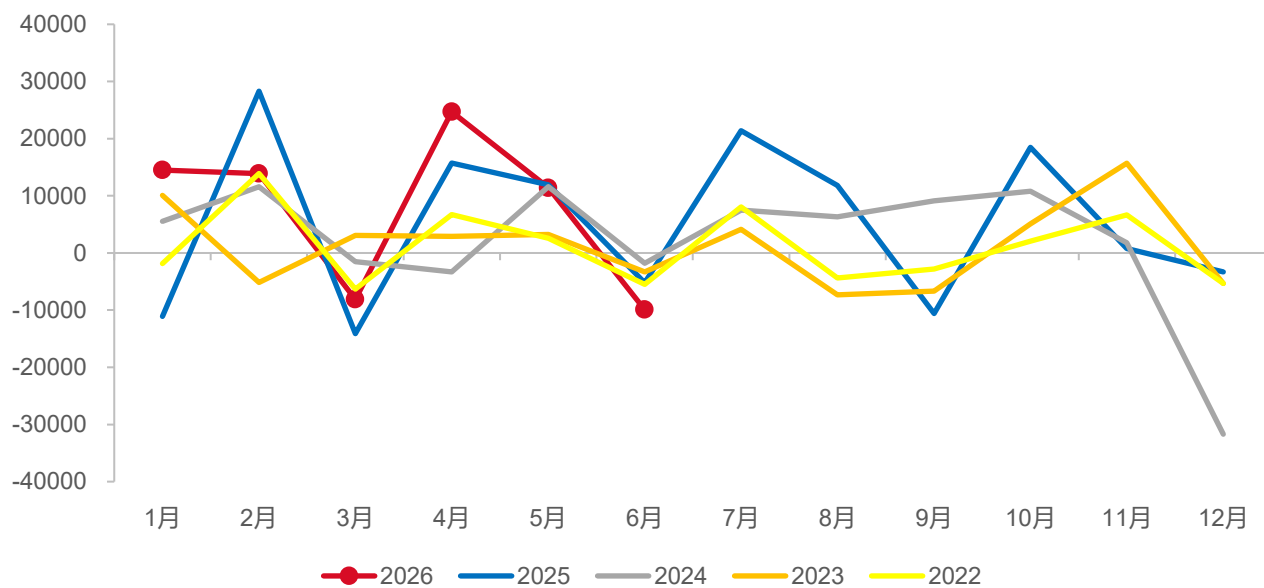
资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 各月新增居民存款，单位：亿元



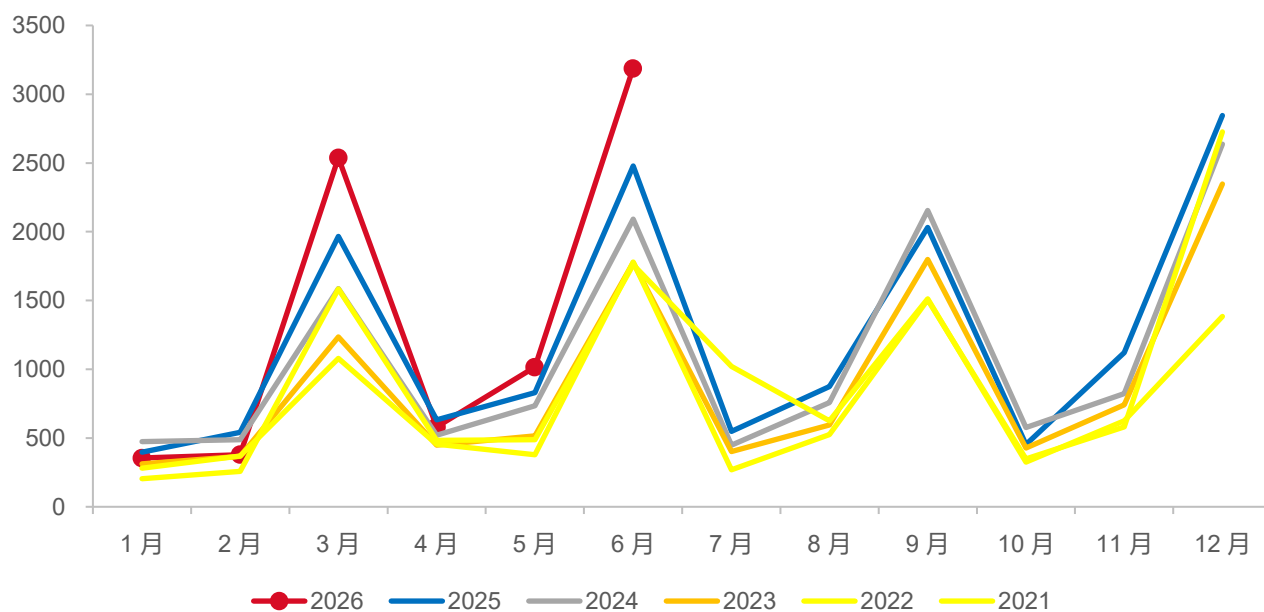
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 各月新增非银行金融机构存款，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 各月新增贷款核销，单位：亿元



资料来源：Wind，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 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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所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。

五、联系方式：

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：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125