

企业信贷驱动下的边际改善

——金融风向标 2026-W22

□ 本周 A 股持续调整，万得全 A 指数下跌 1.44%，申万银行板块上涨 3.46%，其中大行上涨 5.4%，银行板块整体跑赢大盘。展望后市，风险情绪或带动市场波动加剧，防御性的银行板块相对收益有望获得支撑。

□ 【周观察·动向】

监管动态：2026 年 6 月 12 日，人民银行发布 2026 年 5 月金融统计数据报告。数据显示，5 月末广义货币（M2）余额 353.67 万亿元，同比增长 8.6%；社会融资规模存量 458.81 万亿元，同比增长 7.7%；前五个月人民币存款增加 15.77 万亿元，人民币贷款增加 9.11 万亿元。社会融资规模方面，政府债券余额同比增长 15.1%，企业债券余额同比增长 8.4%，对实体经济发放的人民币贷款余额同比增长 5.5%。

□ 【周综述·数据】

公开市场操作与资金利率：本周，公开市场操作净投放 0.89 万亿。下周共有 7190 亿元 7 天逆回购到期，6000 亿元买断式逆回购到期。银行间回购利率整体上行，DR001 和 DR007 分别较上期上升 7.5BP 和 7.3BP。Shibor 曲线整体小幅上行，各期限均较上期小幅抬升，银行间流动性出现收紧。AAA 级同业存单收益率全线小幅上行。国债收益率曲线整体上行，其中 5 年期上行幅度达到 5.3 个 BP，超长期上行 1.7BP。**银行资产负债：**资产端，利率债净融资 56790 亿，较上年同期明显少增，政府债仍为主要支撑；票据利率持续上行，票据融资在信贷偏弱背景下继续发挥支撑作用。负债端，同业存单发行规模增加、净融资额下行。

□ 【周评论·热点】

5 月金融数据中的亮点主要集中在信贷方面，企业信贷增长驱动信贷投放边际改善。5 月，新增人民币贷款 5200 亿，超出 wind 平均预期；社融口径下的信贷新增 5010 亿元，同比缺口较上月明显收窄。从结构来看，企业实际贷款（企业短期贷款+企业中长期贷款）是构成信贷超预期的主要因素。考虑到当月高频指标（PMI、BCI 企业融资环境指数等）走弱，监管部门对银行信贷投放的引导初见成效：一方面，结构性政策工具当月净投放 593 亿，较上月明显增多；另一方面，政府债发行加快，委托贷款降幅环比明显改善，说明财政因素对信贷产生带动作用。但从内生动力来看，企业信贷的融资需求仍待改善。首先，企业短期贷款新增规模与上年同期相当，但中长期贷款仍明显弱于历史同期，反映出企业贷款基础尚未稳固；其次，产业债当月净融资 932 亿，超出历史同期，说明“债替贷”趋势仍在延续；最后，海外原材料通胀仍在压缩企业利润空间（当月制造业 PMI 中的主要原材料购进价格仍保持在 60% 以上），企业投资保持谨慎。

往后看，作为季末月，六月信贷投放具有一定保证。进入第三季度，随着财政的集中乏力，信贷乏力有望得到一定缓解。

□ 风险提示：经济基本面改善偏慢；政策力度低于预期；存款竞争加剧。

推荐（维持）

总量研究/银行

行业规模

		占比%
股票家数（只）	42	0.8
总市值（十亿元）	10939.3	9.6
流通市值（十亿元）	10288.1	10.1

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	3.8	4.2	1.6
相对表现	7.3	-0.1	-21.2

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《日本商业银行应对“资产荒”的经验与借鉴——金融风向标 2026-W22》2026-06-07
- 2、《信贷投放边际好转——5 月金融数据预测》2026-06-05
- 3、《应对银行资产荒的“绿色方案”——金融风向标 2026-W21》2026-06-01

马瑞超 S1090522100002
maruichao@cmschina.com.cn
戴甜甜 S1090523070003
daitiantian@cmschina.com.cn
张岸天 S1090522070002
zhangantian@cmschina.com.cn

图表目录

图 1: 各指数涨跌幅 (2024 年 VS2025 年 VS2026 年以来)	3
图 2: 5Y 国债综合收益率 VS 一般贷款收益率	8
图 3: 30Y 国债综合收益率 VS 按揭贷款收益率	8
图 4: 国债单月日度累计净融资 (亿元)	9
图 5: 政策性银行债单月日度累计净融资 (亿元)	9
图 6: 国债收益率曲线 (%)	10
图 7: 各类机构转贴现净买入量(不含托收、直贴)-单月累计, 亿元.....	10
图 8: 1M 票据利率月内走势 (%)	11
图 9: 3M 票据利率月内走势 (%)	11
图 10: 6M 票据利率月内走势 (%)	12
图 11: 大行存款平均挂牌利率 (%)	12
图 12: 同业存单日度累计净融资 (亿元)	13
表 1: 行业动态	3
表 2: 各银行股涨跌幅及股息率数据	4
表 3: 央行公开市场操作一览 (亿元)	5
表 4: 各项市场利率一览 (%)	6
表 5: 调整后增值税下银行贷债收益比价-20260612	7

周观察·动向

➤ 监管动态

1. 2026年6月12日,人民银行发布2026年5月金融统计数据报告。数据显示,5月末广义货币(M2)余额353.67万亿元,同比增长8.6%;社会融资规模存量458.81万亿元,同比增长7.7%;前五个月人民币存款增加15.77万亿元,人民币贷款增加9.11万亿元。社会融资规模方面,政府债券余额同比增长15.1%,企业债券余额同比增长8.4%,对实体经济发放的人民币贷款余额同比增长5.5%。

➤ 行业动态

中国光大银行发布第一期优先股2026年股息发放公告。

表 1: 行业动态

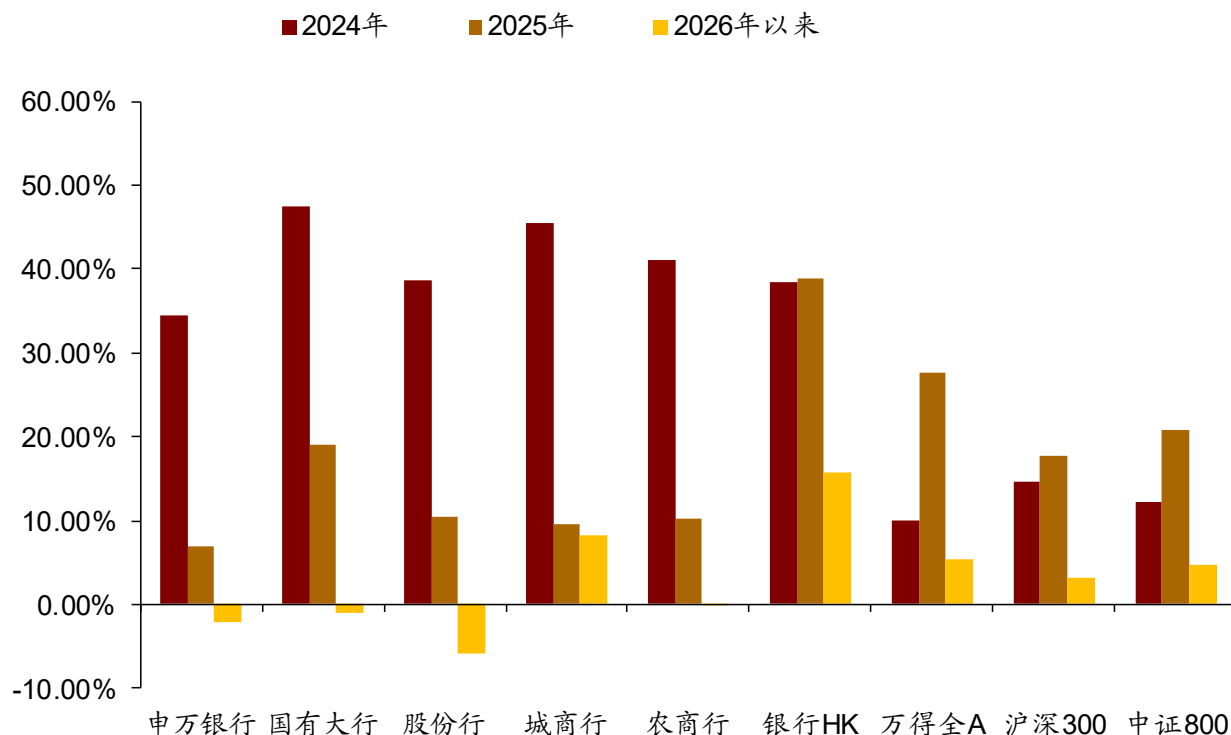
公告日期	银行名称	公告标题	细则
2026/6/12	光大银行	第一期优先股2026年股息发放实施公告	中国光大银行第一期优先股“光大优1”(代码:360013)2026年股息按票面股息率3.60%执行,每股派发现金股息人民币3.60元(含税),合计发放总额为7.20亿元(含税)。发放对象为截至2026年6月24日收市后在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的全体光大优1股东。

资料来源: Wind, 招商证券

➤ 市场动态

本周,万得全A指数下跌1.44%,申万银行板块上涨3.46%,其中大行上涨5.4%。年初以来,A股上市银行中,青岛银行、成都银行和江苏银行涨幅排名前三位。

图 1: 各指数涨跌幅(2024年 VS 2025年 VS 2026年以来)



资料来源: Wind, 招商证券

表 2: 各银行股涨跌幅及股息率数据

简称	分红率 25	动态股息率	PE (TTM)	PB	近一周涨跌幅	近一月涨跌幅	年初以来涨跌幅	25 年涨跌幅
华夏银行	25.9%	5.99%	4.33	0.35	2.3%	6.2%	3.4%	-9.8%
北京银行	30.4%	5.39%	5.65	0.39	2.5%	0.2%	-3.8%	-6.5%
光大银行	30.3%	5.27%	5.74	0.38	3.2%	2.5%	-4.6%	-5.6%
成都银行	30.0%	4.64%	6.47	0.92	5.4%	5.9%	24.5%	-1.3%
上海银行	13.4%	2.35%	5.68	0.53	2.9%	3.3%	-5.1%	16.3%
兴业银行	31.0%	5.73%	5.41	0.48	2.8%	7.7%	-6.5%	15.0%
平安银行	28.8%	5.42%	5.32	0.48	5.7%	3.2%	1.8%	2.7%
江苏银行	32.1%	4.86%	6.60	0.83	4.5%	5.2%	18.0%	11.2%
沪农商行	15.2%	2.19%	6.94	0.65	2.5%	3.1%	-4.4%	14.4%
招商银行	35.3%	5.14%	6.87	0.88	2.0%	3.8%	-4.1%	11.8%
民生银行	30.1%	4.97%	6.06	0.28	1.7%	-1.4%	-5.2%	-3.1%
浙商银行	30.1%	4.61%	6.52	0.46	-0.3%	2.3%	1.3%	9.2%
南京银行	31.6%	4.58%	6.90	0.78	6.0%	5.5%	3.5%	12.2%
张家港行	28.6%	5.15%	5.54	0.56	1.7%	-1.1%	-3.3%	12.0%
贵阳银行	21.1%	5.03%	4.20	0.33	2.8%	2.0%	4.2%	2.7%
中信银行	31.7%	5.00%	6.34	0.58	6.9%	-4.5%	2.3%	15.1%
长沙银行	22.0%	4.47%	4.91	0.53	2.3%	2.5%	0.8%	16.3%
渝农商行	30.7%	4.66%	6.58	0.58	5.6%	1.7%	11.9%	11.9%
江阴银行	26.4%	4.92%	5.37	0.56	3.6%	2.8%	1.0%	12.3%
重庆银行	30.0%	3.81%	7.87	0.73	-0.7%	14.3%	11.9%	21.6%
交通银行	32.3%	4.68%	6.89	0.54	4.5%	7.0%	-1.5%	0.4%
苏州银行	36.4%	5.10%	7.14	0.71	2.5%	-2.4%	-0.5%	7.2%
厦门银行	25.1%	3.19%	7.87	0.77	8.9%	8.6%	8.9%	35.8%
建设银行	30.5%	3.66%	8.32	0.79	4.7%	11.1%	15.3%	12.9%
兰州银行	15.3%	2.29%	6.66	0.40	1.9%	-2.7%	-5.3%	-1.8%
中国银行	31.8%	3.64%	8.73	0.74	4.0%	9.6%	9.8%	10.8%
工商银行	31.3%	4.02%	7.78	0.71	6.0%	6.4%	0.4%	21.5%
杭州银行	26.4%	4.03%	6.56	0.87	5.6%	0.8%	9.6%	8.9%
无锡银行	23.8%	4.33%	5.51	0.53	2.9%	-1.1%	-5.7%	5.8%
青农商行	21.3%	4.14%	5.15	0.43	1.4%	-1.0%	-4.5%	5.2%
瑞丰银行	21.0%	4.34%	4.83	0.48	2.1%	-3.2%	-11.7%	5.2%
邮储银行	32.7%	4.22%	7.74	0.60	4.8%	3.4%	-2.4%	0.7%
常熟银行	21.2%	3.90%	5.44	0.75	2.6%	-0.1%	2.9%	7.7%
浦发银行	30.2%	4.38%	6.90	0.43	3.5%	7.1%	-22.3%	24.6%
青岛银行	21.1%	3.17%	6.68	0.82	10.1%	4.9%	33.7%	19.1%
宁波银行	28.0%	3.77%	7.43	0.93	7.0%	2.5%	16.4%	20.7%
苏农银行	11.9%	2.48%	4.78	0.51	3.6%	0.4%	-3.2%	10.1%
紫金银行	29.4%	3.75%	7.84	0.48	4.7%	2.7%	0.8%	0.3%
农业银行	16.6%	1.95%	8.52	0.86	6.9%	2.3%	-9.7%	52.7%
齐鲁银行	28.5%	4.00%	7.12	0.78	7.3%	1.1%	14.7%	7.5%
西安银行	16.8%	2.82%	5.94	0.45	2.3%	0.0%	-2.7%	5.0%
郑州银行	0.0%	0.00%	11.01	0.35	0.6%	-2.2%	-7.8%	-7.3%

资料来源: Wind, 招商证券, 注: 动态股息率=分红率/PE (TTM)。

周综述·数据

➤ 资金运行态势

公开市场操作:

本周，公开市场操作净投放 0.89 万亿。下周共有 7190 亿元 7 天逆回购到期，周一至周四分别到期 2185 亿元、1530 亿元、1590 亿元、1885 亿元；共有 6000 亿元买断式逆回购到期，周一至周四分别到期 6000 亿元、0 亿元、0 亿元、0 亿元。

表 3: 央行公开市场操作一览 (亿元)

日期	7 天期逆回购		14 天期逆回购		买断式逆回购		资金投放情况
	操作量	到期量	操作量	到期量	操作量	到期量	净回笼/投放
2026/6/8	2185	110	0	0	0	0	2075
2026/6/9	1530	2	0	0	0	0	1528
2026/6/10	1590	0	0	0	0	0	1590
2026/6/11	1885	0	0	0	0	0	1885
2026/6/12	3930	2150	0	0	0	0	1780
合计	11120	2262	0	0	0	0	8858

资料来源: Wind, 招商证券

资金利率:

本期银行间回购利率整体上行, DR001、DR007、DR014 分别较上期上升 7.5BP、7.3BP、8.3BP, 短端资金价格有所抬升, 绝对水平仍处低位。Shibor 曲线整体小幅上行, 各期限均较上期小幅抬升, 银行间流动性出现收紧。AAA 级同业存单收益率全线小幅上行。国债收益率曲线整体上行, 其中 5 年期上行幅度达到 5.3 个 BP, 超长期限上行 1.7BP。

DR:本期末 DR001、DR007、DR014 分别为 1.42%、1.46%、1.45%, 分别较上期变动+7.5BP、+7.3BP、+8.3BP。

Shibor:1M、3M、6M、9M、1Y 分别为 1.40%、1.41%、1.44%、1.45%、1.47%, 分别较上期变动+1.7BP、+1.2BP、+0.8BP、+0.7BP、+0.6BP。

NCD:期末 1M、3M、6M、9M、1Y AAA 级 NCD 到期收益率分别为 1.42%、1.44%、1.47%、1.49%、1.50%, 分别较上期变动+5.5BP、+7.0BP、+6.0BP、+6.0BP、+5.0BP。

国债:本期末 1Y、3Y、5Y、10Y、30Y 分别为 1.20%、1.31%、1.48%、1.74%、2.22%, 较上期末分别变动+1.9BP、+3.0BP、+5.3BP、+2.2BP、+1.7BP。

表 4: 各项市场利率一览 (%)

指标名称	DR001	DR007	DR014	DR021	DR1M
环比变化 (单位 BP)	7.54	7.29	8.25	9.18	
2026/6/12	1.42	1.46	1.45	1.45	
2026/6/5	1.34	1.38	1.37	1.36	1.34
2026/5/29	1.33	1.38	1.39		1.35
2026/5/22	1.32	1.36	1.36	1.35	1.33
2026/5/14	1.27	1.30	1.32	1.33	
指标名称	SHIBOR:1M	SHIBOR:3M	SHIBOR:6M	SHIBOR:9M	SHIBOR:1Y
环比变化 (单位 BP)	1.65	1.20	0.85	0.70	0.60
2026/6/12	1.40	1.41	1.44	1.45	1.47
2026/6/5	1.39	1.40	1.43	1.45	1.46
2026/5/29	1.39	1.41	1.43	1.45	1.47
2026/5/22	1.39	1.41	1.43	1.45	1.47
2026/5/14	1.39	1.41	1.44	1.46	1.47
指标名称	NCD(AAA):1M	NCD(AAA):3M	NCD(AAA):6M	NCD(AAA):9M	NCD(AAA):1Y
环比变化 (单位 BP)	5.50	7.00	6.00	6.00	5.00
2026/6/12	1.42	1.44	1.47	1.49	1.50
2026/6/5	1.37	1.37	1.41	1.43	1.45
2026/5/29	1.27	1.35	1.38	1.41	1.43
2026/5/22	1.30	1.37	1.40	1.44	1.45
2026/5/14	1.27	1.35	1.39	1.41	1.44
指标名称	国债收益率:1Y	国债收益率:3Y	国债收益率:5Y	国债收益率:10Y	国债收益率:30Y
环比变化 (单位 BP)	1.92	3.02	5.29	2.20	1.75
2026/6/12	1.20	1.31	1.48	1.74	2.22
2026/6/5	1.18	1.28	1.42	1.72	2.20
2026/5/29	1.16	1.27	1.42	1.71	2.21
2026/5/22	1.18	1.30	1.46	1.75	2.23
2026/5/14	1.21	1.30	1.47	1.76	2.24

资料来源: Wind, 招商证券

➤ 银行资产负债跟踪

资产端

1. 银行核心资产比价

表 5：调整后增值税下银行贷债收益比价-20260612

期限	债券类型	综合收益	最新利率	增值税前利率	增值税附加	纳税所得	税盾收益	税前利率	风险权重	资本占用	信用成本	税前收益	存款收益	综合收益
1Y 以内	同业存单 (AAA) : 3M	1.26%	1.44%	1.44%	0.00%	1.44%	0.00%	1.44%	20%	0.17%	0.00%	1.26%		1.26%
	同业存单 (AAA) : 1Y	1.15%	1.50%	1.50%	0.00%	1.50%	0.00%	1.50%	40%	0.34%	0.00%	1.15%		1.15%
1Y	国债: 1Y	1.49%	1.20%	1.13%	0.72%	1.12%	0.37%	1.49%	0%	0.00%	0.00%	1.49%		1.49%
	国开债: 1Y	1.29%	1.38%	1.30%	0.72%	1.29%	0.00%	1.29%	0%	0.00%	0.00%	1.29%		1.29%
	地方政府债 (AAA) : 1Y	1.47%	1.28%	1.21%	0.72%	1.20%	0.40%	1.60%	15%	0.13%	0.00%	1.47%		1.47%
	城投债 (AAA) : 1Y	0.49%	1.53%	1.45%	0.72%	1.43%	0.00%	1.43%	100%	0.85%	0.25%	0.33%	0.16%	0.49%
	企业债 (AAA) : 1Y	0.37%	1.53%	1.44%	0.72%	1.43%	0.00%	1.43%	85%	0.73%	0.50%	0.21%	0.16%	0.37%
	商金债 (AAA) : 1Y	1.07%	1.51%	1.43%	0.72%	1.42%	0.00%	1.42%	40%	0.34%	0.00%	1.07%		1.07%
	二级资本债 (AAA-) : 1Y	0.21%	1.59%	1.50%	0.72%	1.49%	0.00%	1.49%	150%	1.28%	0.00%	0.21%		0.21%
3Y	国债: 3Y	1.64%	1.31%	1.24%	0.72%	1.23%	0.41%	1.64%	0%	0.00%	0.00%	1.64%		1.64%
	国开债: 3Y	1.39%	1.48%	1.40%	0.72%	1.39%	0.00%	1.39%	0%	0.00%	0.00%	1.39%		1.39%
	地方政府债 (AAA) : 3Y	1.61%	1.39%	1.31%	0.72%	1.30%	0.43%	1.74%	15%	0.13%	0.00%	1.61%		1.61%
	城投债 (AAA) : 3Y	0.66%	1.71%	1.61%	0.72%	1.60%	0.00%	1.60%	100%	0.85%	0.25%	0.50%	0.16%	0.66%
	企业债 (AAA) : 3Y	0.49%	1.66%	1.56%	0.72%	1.55%	0.00%	1.55%	85%	0.73%	0.50%	0.33%	0.16%	0.49%
	商金债 (AAA) : 3Y	1.11%	1.55%	1.46%	0.72%	1.45%	0.00%	1.45%	40%	0.34%	0.00%	1.11%		1.11%
	二级资本债 (AAA-) : 3Y	0.38%	1.77%	1.67%	0.72%	1.66%	0.00%	1.66%	150%	1.28%	0.00%	0.38%		0.38%
5Y	国债: 5Y	1.85%	1.48%	1.39%	0.72%	1.38%	0.46%	1.85%	0%	0.00%	0.00%	1.85%		1.85%
	国开债: 5Y	1.50%	1.60%	1.51%	0.72%	1.50%	0.00%	1.50%	0%	0.00%	0.00%	1.50%		1.50%
	地方政府债 (AAA) : 5Y	1.80%	1.54%	1.45%	0.72%	1.44%	0.48%	1.92%	15%	0.13%	0.00%	1.80%		1.80%
	城投债 (AAA) : 5Y	0.74%	1.80%	1.70%	0.72%	1.68%	0.00%	1.68%	100%	0.85%	0.25%	0.58%	0.16%	0.74%
	企业债 (AAA) : 5Y	0.61%	1.78%	1.68%	0.72%	1.67%	0.00%	1.67%	85%	0.73%	0.50%	0.44%	0.16%	0.61%
	商金债 (AAA) : 5Y	1.23%	1.68%	1.58%	0.72%	1.57%	0.00%	1.57%	40%	0.34%	0.00%	1.23%		1.23%
	二级资本债 (AAA-) : 5Y	0.53%	1.94%	1.83%	0.72%	1.81%	0.00%	1.81%	150%	1.28%	0.00%	0.53%		0.53%
10Y	国债: 10Y	2.18%	1.74%	1.64%	0.72%	1.63%	0.54%	2.18%	0%	0.00%	0.00%	2.18%		2.18%
	国开债: 10Y	1.69%	1.80%	1.70%	0.72%	1.69%	0.00%	1.69%	0%	0.00%	0.00%	1.69%		1.69%
	地方政府债 (AAA) : 10Y	2.15%	1.82%	1.72%	0.72%	1.70%	0.57%	2.27%	15%	0.13%	0.00%	2.15%		2.15%
	城投债 (AAA) : 10Y	1.10%	2.18%	2.06%	0.72%	2.04%	0.00%	2.04%	100%	0.85%	0.25%	0.94%	0.16%	1.10%
	企业债 (AAA) : 10Y	0.94%	2.14%	2.02%	0.72%	2.01%	0.00%	2.01%	85%	0.73%	0.50%	0.78%	0.16%	0.94%
	商金债 (AAA) : 10Y	1.56%	2.03%	1.92%	0.72%	1.90%	0.00%	1.90%	40%	0.34%	0.00%	1.56%		1.56%
	二级资本债 (AAA-) : 10Y	0.81%	2.23%	2.11%	0.72%	2.09%	0.00%	2.09%	150%	1.28%	0.00%	0.81%		0.81%
30Y	国债: 30Y	2.77%	2.22%	2.10%	0.72%	2.08%	0.69%	2.77%	0%	0.00%	0.00%	2.77%		2.77%
	国开债: 30Y	2.18%	2.33%	2.20%	0.72%	2.18%	0.00%	2.18%	0%	0.00%	0.00%	2.18%		2.18%
贷款	一般贷款	1.54%	3.54%	3.34%	0.72%	3.32%	0.00%	3.32%	75%	0.64%	1.51%	1.16%	0.38%	1.54%
	按揭贷款	2.28%	3.06%	2.89%	0.72%	2.87%	0.00%	2.87%	30%	0.26%	0.76%	1.85%	0.42%	2.28%
	企业贷款	1.35%	3.05%	2.88%	0.72%	2.86%	0.00%	2.86%	85%	0.73%	1.10%	1.03%	0.32%	1.35%
	票据贴现	1.43%	1.46%	1.38%	0.72%	1.37%	0.00%	1.37%	30%	0.26%	0.00%	1.11%	0.32%	1.43%

资料来源: Wind, 招商证券; 注: 信用成本和存款收益参考银行业均值数据

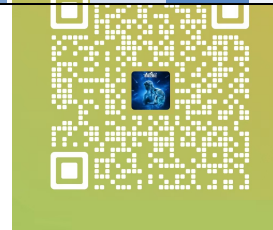
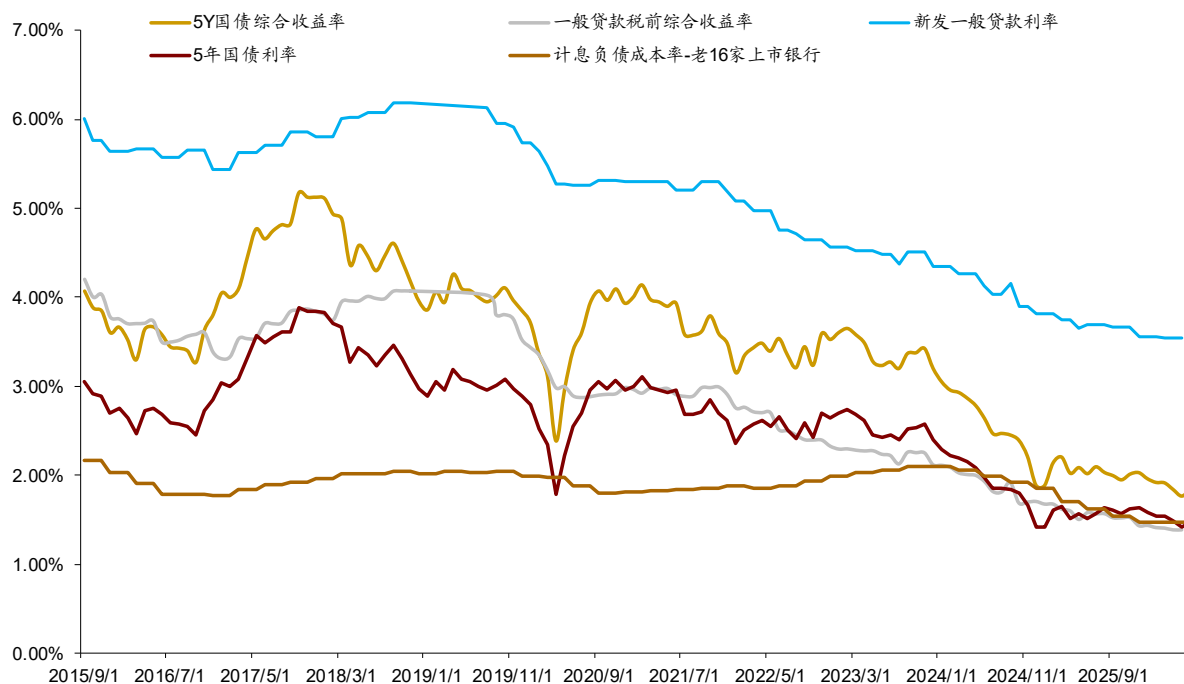
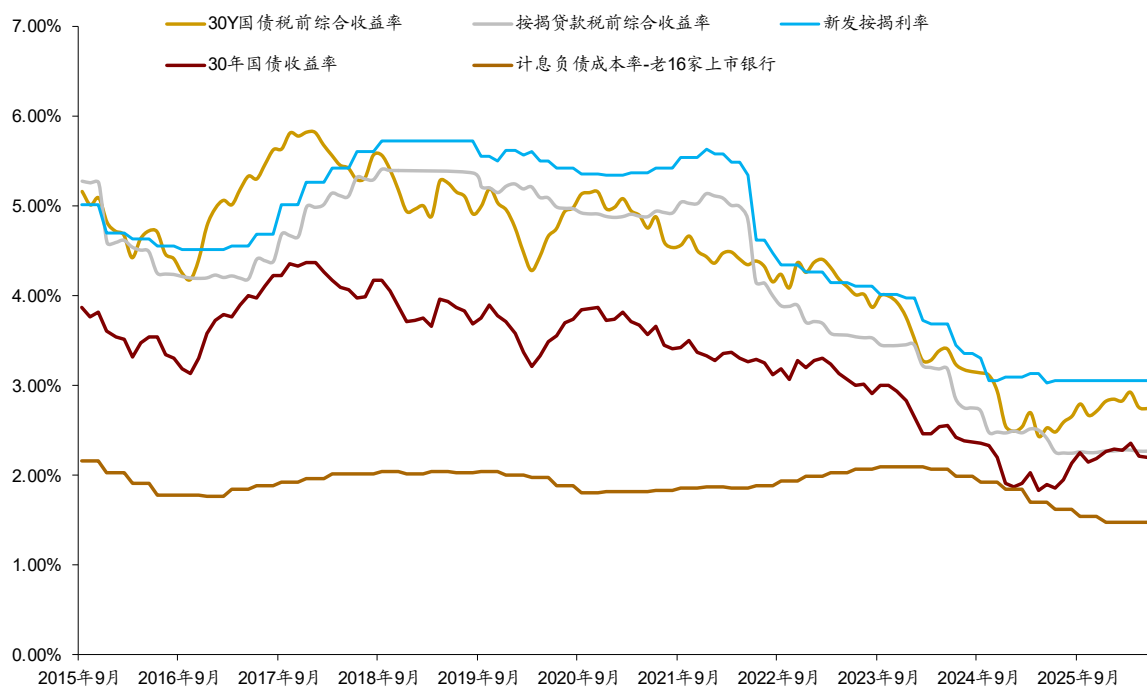


图 2: 5Y 国债综合收益率 VS 一般贷款收益率



资料来源: Wind, 招商证券; 老 16 家上市银行计息负债成本率数据为基于截止日前可获得最新财报的测算值, 下同

图 3: 30Y 国债综合收益率 VS 按揭贷款收益率

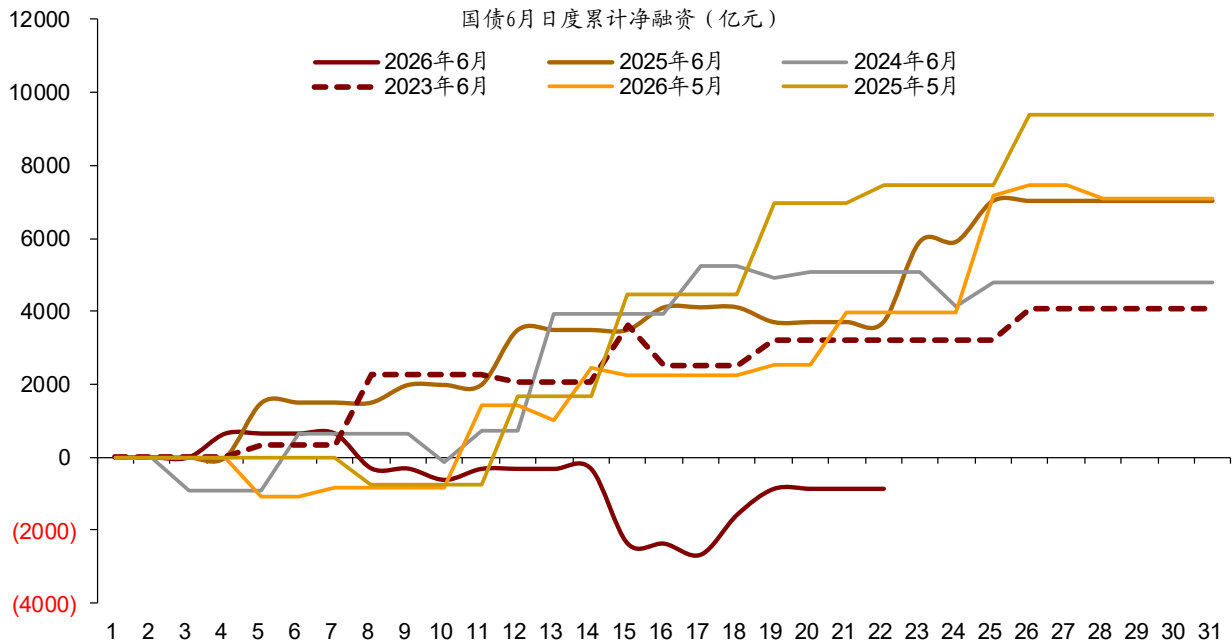


资料来源: Wind, 招商证券

2. 利率债

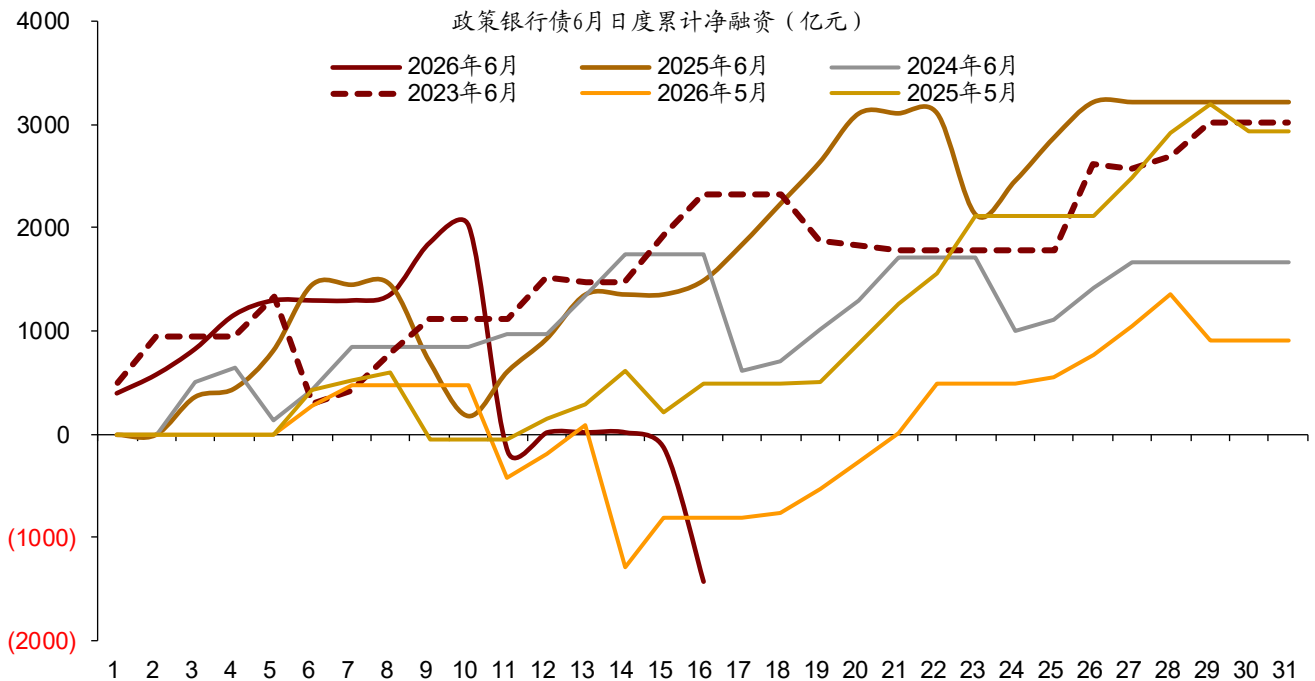
量: 利率债净融资 56790 亿, 较上年同期 (74929 亿) 明显少增。其中, 政府债净融资 58383 亿元 (上年同期 66829 亿元), 国债净融资 23121 亿元 (上年同期 30223 亿元), 地方债净融资 35263 亿元 (上年同期 36606 亿元), 政金债净融资 -1593 亿元, 上年同期 (8100 亿元)。

图 4：国债单月日度累计净融资（亿元）



资料来源：Wind，招商证券

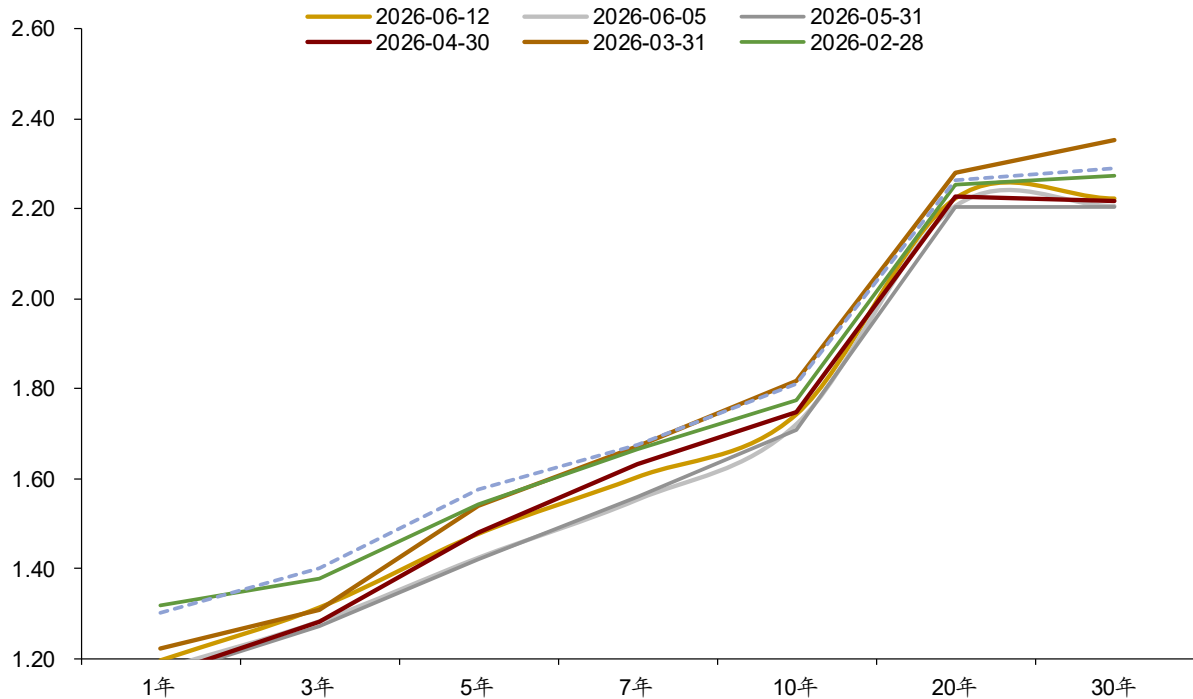
图 5：政策性银行债单月日度累计净融资（亿元）



资料来源：Wind，招商证券

本期末，1Y、5Y、10Y、30Y 国债到期收益率分别较上周末变化 1.92BP、5.29BP、2.20BP、1.75BP 至 1.20%、1.48%、1.74%、2.22%。

图 6：国债收益率曲线（%）

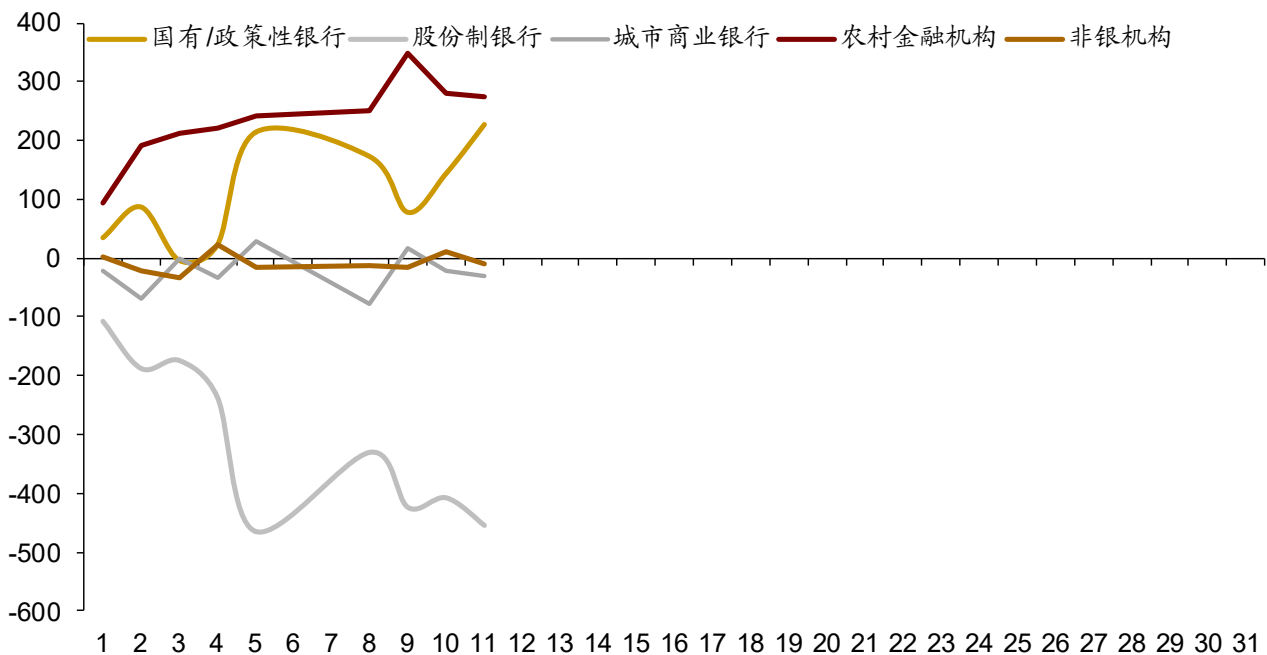


资料来源：Wind，招商证券

3. 票据贴现

量：截至 2026 年 6 月 11 日，国有行、股份行、城商行、农商行票据转贴现累计净买入规模分别为 4733 亿元（去年同期 974 亿元）、-9584 亿元（去年同期 -2794 亿元）、-1053 亿元（去年同期 -213 亿元）、5957 亿元（去年同期 2115 亿元）。

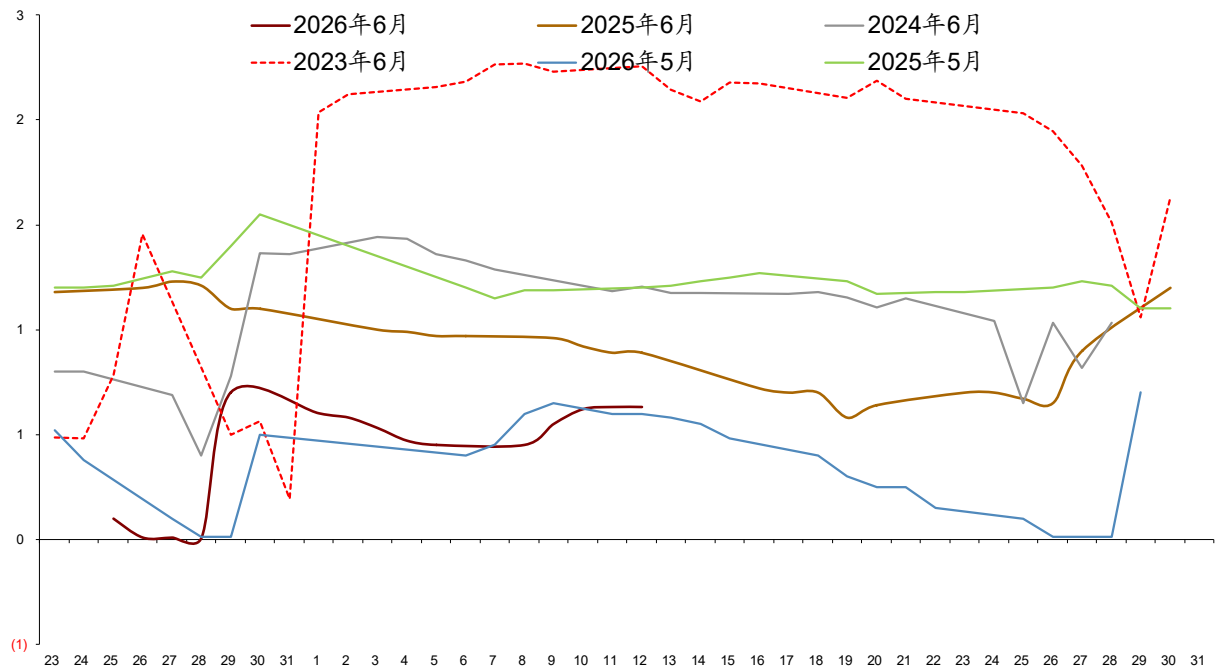
图 7：各类机构转贴现净买入量(不含托收、直贴)-单月累计，亿元



资料来源：Wind，招商证券；注：横轴为日期

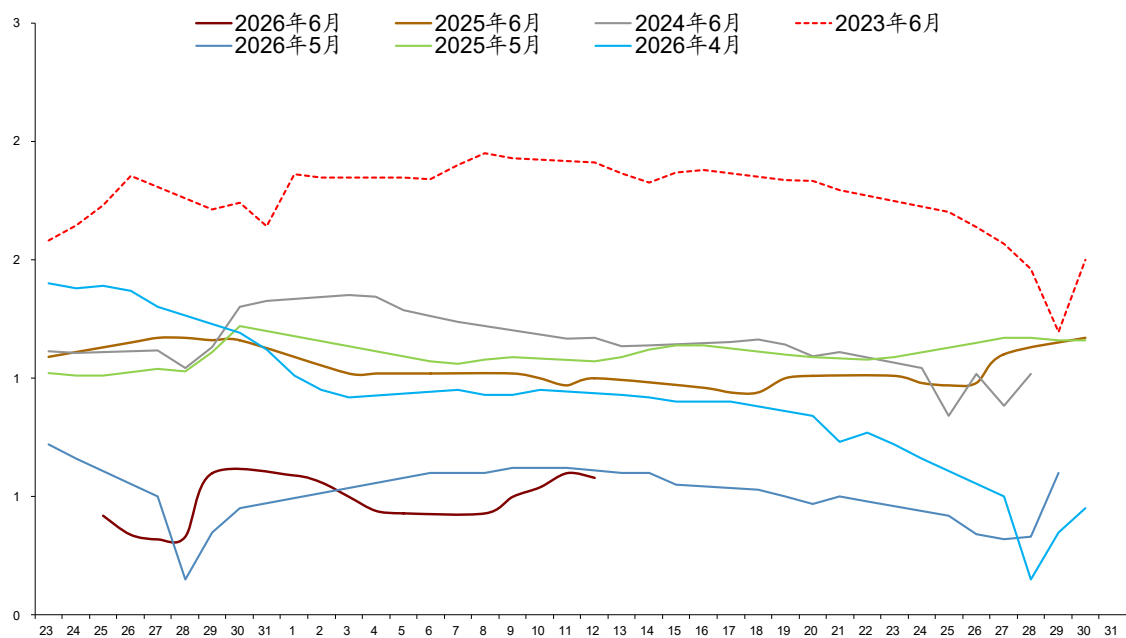
价：本期末 1M、3M 和半年票据利率分别为 0.63%、0.58%、0.68%，分别较上期末变动 18bp、15bp、4bp。

图 8：1M 票据利率月内走势（%）



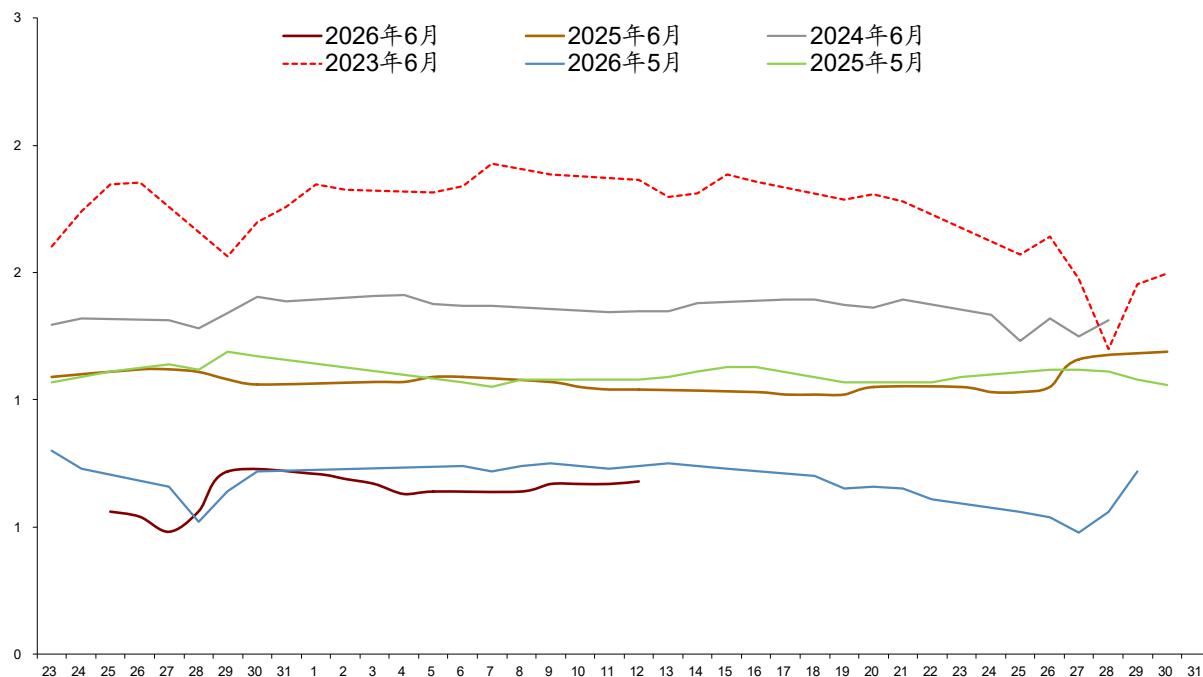
资料来源：Wind，招商证券；注：横轴为日期，下同

图 9：3M 票据利率月内走势（%）



资料来源：Wind，招商证券

图 10: 6M 票据利率月内走势 (%)

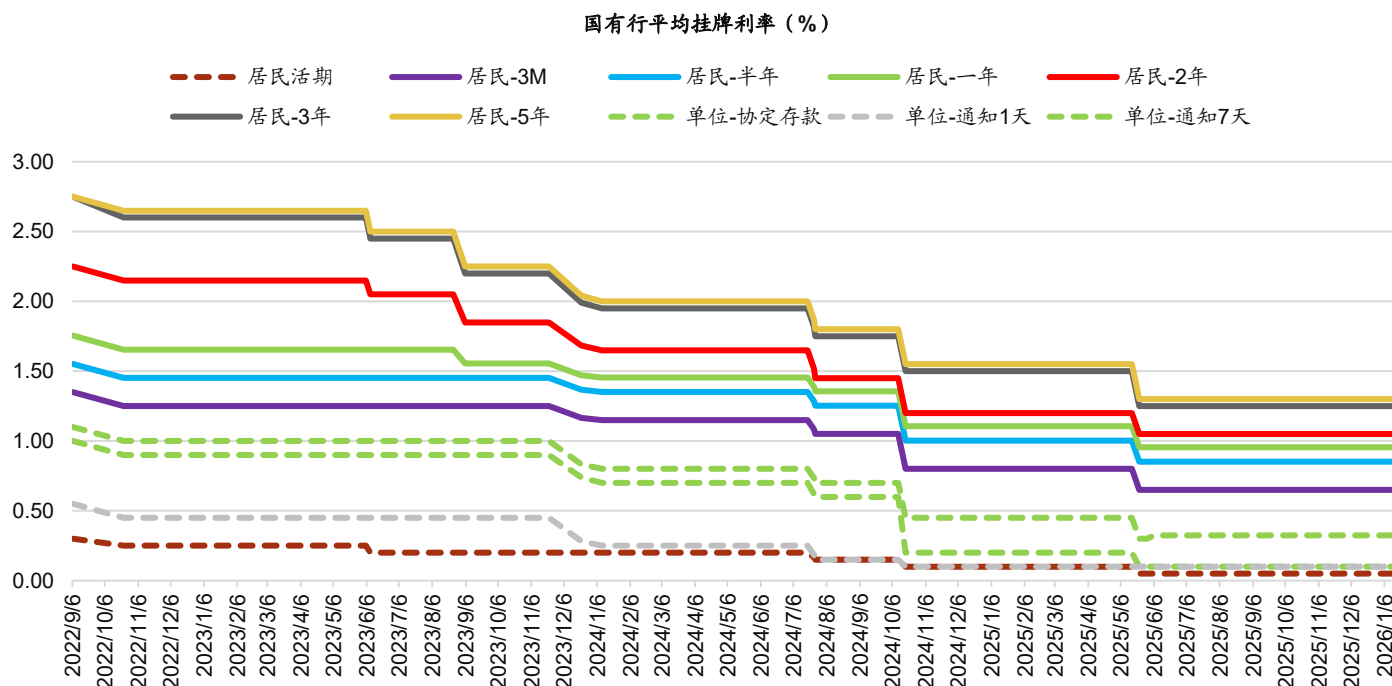


资料来源: Wind, 招商证券

负债端

截至 2026 年 6 月 12 日, 国有行活期存款挂牌利率为 0.05%, 3M 定期、6M 定期、1Y 定期、2Y 定期、3Y 定期、5Y 定期挂牌利率分别为 0.65%、0.85%、0.96%、1.05%、1.25%、1.30%, 协定存款、1 天通知存款、7 天通知存款挂牌利率分别为 0.10%、0.10%、0.33%。

图 11: 大行存款平均挂牌利率 (%)



资料来源: Wind, 招商证券

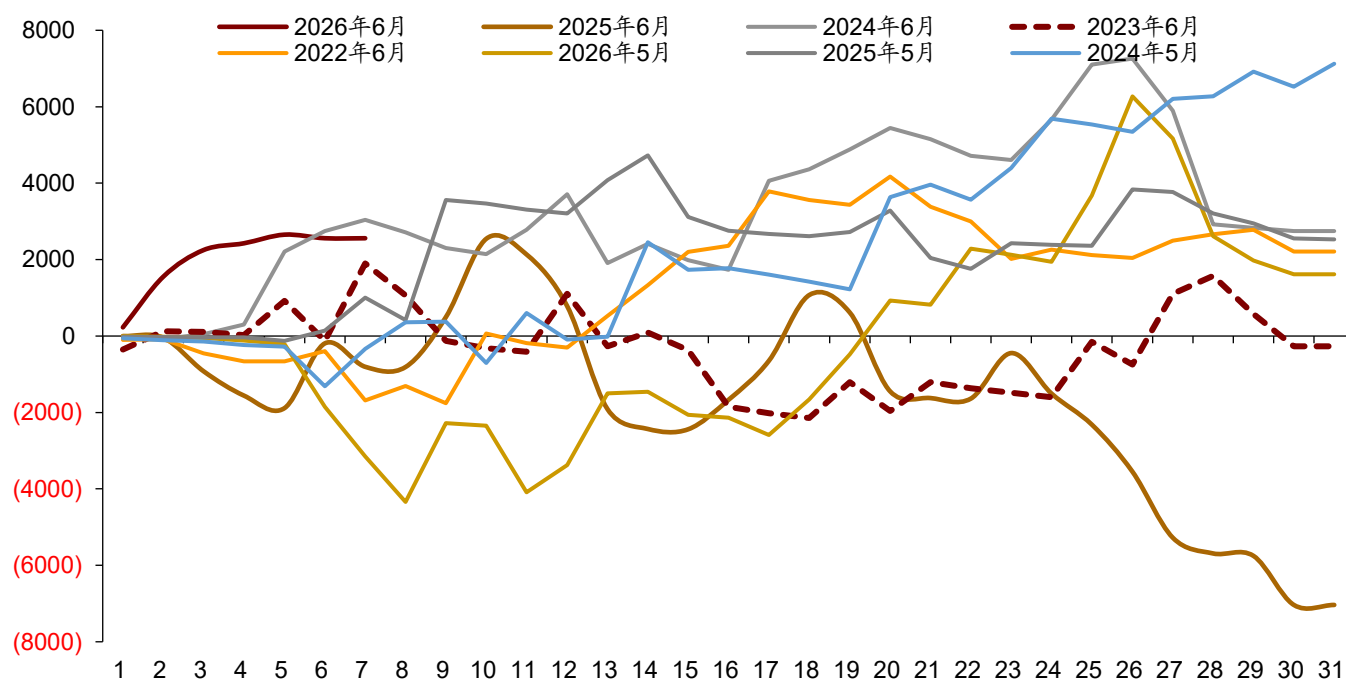
同业存单

(1) 发行: 本周, 同业存单发行总额为 7784 亿元, 净融资额为-1305 亿元, 较上周发行总额为 6686 亿元, 净融资额为 2652 亿元, 发行规模增加, 净融资额转负。

(2) 价格: 二级市场上, 存单收益率上行期末, 1M、3M、6M、9M、1Y 期限 AAA 等级存单收益率分别变动 5.5、7.0、6.0、6.0、5.0BP 至 1.42%、1.44%、1.47%、1.49%、1.50%。

各等级 1Y 存单收益率均上行。AAA、AAA-、AA+、AA、AA-等级 1Y 存单收益率分别变动 5.0、5.0、5.0、5.0、5.0BP 至 1.50%、1.50%、1.52%、1.55%、1.73%。

图 12: 同业存单日度累计净融资 (亿元)



资料来源: Wind, 招商证券; 注: 横坐标表示日

周评论·热点

5 月金融数据中的亮点主要集中在信贷方面, 企业信贷增长驱动信贷投放边际改善。

5 月, 新增人民币贷款 5200 亿, 超出 wind 平均预期; 社融口径下的信贷新增 5010 亿元, 同比缺口较上月明显收窄。从结构来看, 企业实际贷款 (企业短期贷款+企业中长期贷款) 是构成信贷超预期的主要因素。考虑到当月高频指标 (PMI、BCI 企业融资环境指数等) 走弱, 监管部门对银行信贷投放的引导初见成效: 一方面, 结构性政策工具当月净投放 593 亿, 较上月明显增多; 另一方面, 政府债发行加快, 委托贷款降幅环比明显改善, 说明财政因素对信贷产生带动作用。但从内生动力来看, 企业信贷的融资需求仍待改善。首先, 企业短期贷款新增规模与上年同期相当, 但中长期贷款仍明显弱于历史同期, 反映出企业贷款基础尚未稳固; 其次, 产业债当月净融资 932 亿, 超出历史同期, 说明“债替贷”趋势仍

在延续；最后，海外原材料通胀仍在压缩企业利润空间（当月制造业 PMI 中的主要原材料购进价格仍保持在 60% 以上），企业投资保持谨慎。
往后看，作为季末月，六月信贷投放具有一定保证。进入第三季度，随着财政的集中乏力，信贷乏力有望得到一定缓解。

风险提示

- （1）经济基本面改善偏慢：消费、房地产销售等恢复不及预期，影响信贷需求等；
- （2）政策力度低于预期：各项政策未兑现，或低于预期，影响宏观经济改善效果；
- （3）存款竞争及定期化加剧：负债成本改善不及预期，息差承压；

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。