

行业研究 | 行业周报 | 银行

票据放量，信贷延续弱势

——银行业周度追踪 2026 年第 23 周

报告要点

本周市场风险偏好继续回落，成长板块波动率放大，上证指数周中回落至 4000 点以下，创业板明显调整。银行板块连续三周上涨，本周涨幅走扩，超额收益显著。前期压制板块的资金面压力减弱，本周沪深 300 指数基金重新净流入，扭转此前连续 10 周净流出的态势。同时银行股前期受资金面因素影响估值调整充分后，股息率吸引力回升，银行相关指数基金本周净流入。个股层面，青岛银行/齐鲁银行/宁波银行/厦门银行等今年业绩弹性突出的优质区域银行领涨，高股息的港股国有大行再创新高。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002



谢金彤

银行

票据放量，信贷延续弱势 ——银行业周度追踪 2026 年第 23 周

行业研究 | 行业周报

投资评级 看好 | 维持

5 月金融数据：信贷需求低迷，票据冲量拉动

5 月信贷需求延续弱势，票据贴现高增。5 月社融新增 2.03 万亿元，同比少增 2607 亿元，其中政府债券为核心拖累项，同比少增 2362 亿元，今年地方政府债券发行节奏偏慢。人民币贷款 1-5 月累计同比少增 1.57 万亿元，月末同比增速进一步下降至 5.5%。虽然单月增量金额相比 4 月回暖，优于市场预期，但结构以票据贴现为主。

1) 居民信贷继续收缩。居民贷款同比增速连续 3 个月下滑，5 月末增速降至-0.9%，居民短期贷款同比多减 632 亿元，反映需求低迷，同时受到零售风险上行影响，银行主动收紧风控。居民中长期贷款同比多减 1317 亿元，2025 年 10 月以来连续 8 个月收缩，预计按揭贷款仍处于总量收缩态势，各地公积金政策放松对按揭贷款形成置换拖累。

2) 票据冲量支撑企业信贷。5 月末一般企业贷款同比少增 3600 亿元，企业短贷同比少增 100 亿元，企业中长贷同比多减 3500 亿元，预计实体投融资需求依旧偏弱，金融时报援引央行数据报道，5 月企业贷款新发加权平均利率约 3.0%，较 3-4 月环比降低 10BP。同时政府债券置换也对企业贷款增速形成压制。二季度以来央行督导商业银行加大信贷投放力度，注重节奏平滑，5 月票据贴现同比大幅多增 4824 亿元支撑企业贷款增速。

居民存款同比多减，M2-M1 剪刀差收窄，流动性维持宽松。5 月新增存款 1.8 万亿元，同比少增 4100 亿元，其中居民存款同比多减 5800 亿元，源于短期季节性波动。非银存款同比少增 500 亿元，主要去年基数高。5 月末 M2-M1 剪刀差有所收窄，M2 同比增速环比持平于 8.6%，仍维持相对高位，反映当前流动性环境维持宽松。M1 环比上行至 5.5%，预计前期财政投放转化为企业活期存款后，资金活化程度边际提升。

本周银行指数累计上涨 4.0%，相较沪深 300/创业板指数超额收益 4.8%/7.2%

本周市场风险偏好继续回落，成长板块波动率放大，上证指数周中回落至 4000 点以下，创业板明显调整。银行板块连续三周上涨，本周涨幅走扩，超额收益显著。前期压制板块的资金面压力减弱，本周沪深 300 指数基金重新净流入，扭转此前连续 10 周净流出的态势。同时银行股前期受资金面因素影响估值调整充分后，股息率吸引力回升，银行相关指数基金本周净流入。个股层面，青岛银行/齐鲁银行/宁波银行/厦门银行等今年业绩弹性突出的优质区域银行领涨，高股息的港股国有大行再创新高。

资金层面，本周沪深 300、上证 50 宽基指数基金分别净流入 59 亿元、13 亿元，沪深 300 指数基金扭转此前连续 10 周净流出的态势。红利指数基金单周净流入 4 亿元，连续 14 周净流入。银行指数基金明显净流入 16 亿元，反映估值调整后配置吸引力上升。

从历史经验来看，银行股由资金面因素带来的超涨或超调最终会回归中枢，随着后续资金面冲击减弱，估值将系统性修复。看好两条修复主线：1) 优质区域银行在本轮周期基本面持续占优，ROE 龙头杭州银行、大股东启动增持的南京银行近期调整充分，重点推荐，相似标的江苏银行/齐鲁银行/渝农商行等。2) 此前受资金面冲击最重，造成估值明显超跌的头部股份行，重点推荐 5.9%股息率的兴业银行。

风险提示

1、社会实际融资需求持续低迷；2、经济下行压力加大，银行资产质量明显恶化。

请阅读最后评级说明和重要声明

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《二季度银行经营有哪些特征？——银行业周度追踪 2026 年第 22 周》2026-06-07
- 《区域信贷分化，江苏四川增速领跑——银行业周度追踪 2026 年第 21 周》2026-06-01
- 《宽基指数基金持有多少银行市值？——银行业周度追踪 2026 年第 20 周》2026-05-25



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

本周聚焦：票据放量，信贷延续弱势.....	4
风险提示.....	16

图表目录

图 1：上市银行本周（6 月 8 日至 6 月 12 日）累计涨跌幅	4
图 2：沪深 300 指数基金本周（6 月 8 日至 6 月 12 日）累计资金净流入（亿元）	4
图 3：上证 50 指数基金本周（6 月 8 日至 6 月 12 日）累计资金净流入（亿元）	5
图 4：银行相关指数基金本周（6 月 8 日至 6 月 12 日）累计资金净流入（亿元）	5
图 5：红利相关指数基金本周（6 月 8 日至 6 月 12 日）累计资金净流入（亿元）	5
图 6：测算：沪深 300 指数基金对银行股（总股本）持股比例	6
图 7：测算：沪深 300 指数基金对银行股（A 股自由流通股本）持股比例.....	7
图 8：2026 年 6 月 12 日收盘价对应上市银行 PB-ROE	8
图 9：2026 年 6 月 12 日收盘价对应上市银行预期股息率及动态估值.....	9
图 10：截至 6 月 12 日，六大国有行 A 股平均股息率 3.94%，相较 10 年期国债收益率利差 220BP	10
图 11：截至 6 月 12 日，六大国有行 H 股/A 股平均折价率收敛至 19%	10
图 12：截至 6 月 12 日，上市银行可转债交易情况	11
图 13：截至 6 月 12 日一周，各类型换手率较上周提升	11
图 14：截至 6 月 12 日一周，各类型银行成交额占比较上周提升.....	12
图 15：5 月人民币信贷增加 5200 亿元，同比少增 1000 亿元，其中居民贷款同比多减 1949 亿元，一般企业贷款少增 3600 亿元（亿元）	13
图 16：5 月新增社融 2.03 万亿元，同比少增 2607 亿元，人民币贷款少增 913 亿元，政府债券少增 2362 亿元（亿元）	13
图 17：1~5 月人民币信贷增加 9.11 万亿元，同比少增 1.57 万亿元，其中居民贷款同比多减 1.2 万亿元，一般企业贷款少增 5400 亿元（亿元）	14
图 18：1~5 月新增社融 17.48 万亿元，同比少增 1.16 万亿元，人民币贷款少增 1.38 万亿元，政府债券少增 6340 亿元（亿元）	14
图 19：5 月社融同比增速降至 7.7%，人民币信贷同比增速降至 5.5%.....	15
图 20：5 月 M1 同比增长 5.5%，M2 增速 8.6%.....	15
图 21：5 月人民币存款同比增速边际小幅下降至 8.7%	15
图 22：5 月人民币存款同比少增（亿元）	15
图 23：5 月企业中长期贷款净新增金额明显低于同期（亿元）	15
图 24：5 月居民中长期贷款净减少，明显弱于历史同期（亿元）	15

本周聚焦：票据放量，信贷延续弱勢

1、本周银行指数上涨 4.0%，相较沪深 300/创业板指数超额收益 4.8%/7.2%。

本周市场风险偏好继续回落，成长板块波动率放大，上证指数周中回落至 4000 点以下，创业板明显调整。银行板块连续三周上涨，本周涨幅走扩，超额收益显著。前期压制板块的资金面压力减弱，本周沪深 300 指数基金重新净流入，扭转此前连续 10 周净流出的态势。同时银行股前期受资金面因素影响估值调整充分后，股息率吸引力回升，银行相关指数基金本周净流入。个股层面，青岛银行/齐鲁银行/宁波银行/厦门银行等今年业绩弹性突出的优质区域银行领涨，高股息的港股国有大行再创新高。

图 1：上市银行本周（6 月 8 日至 6 月 12 日）累计涨跌幅

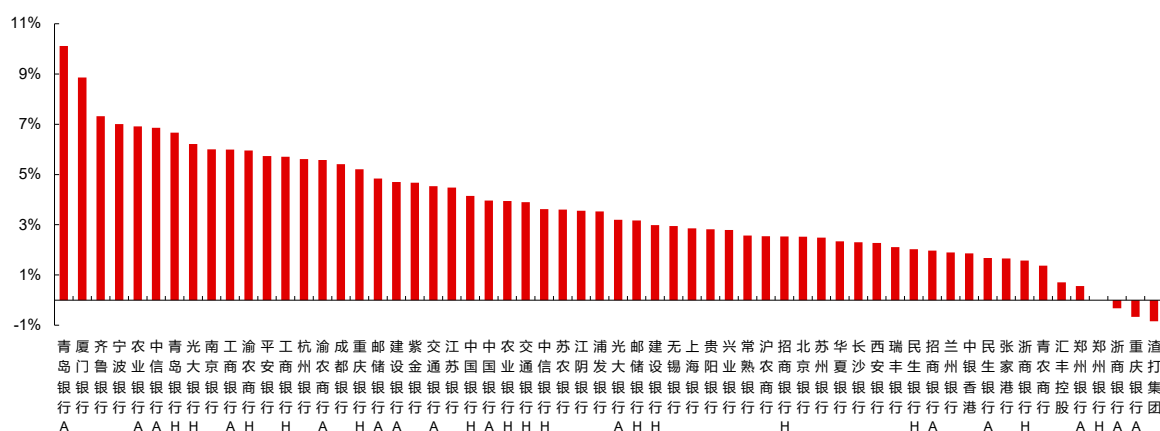
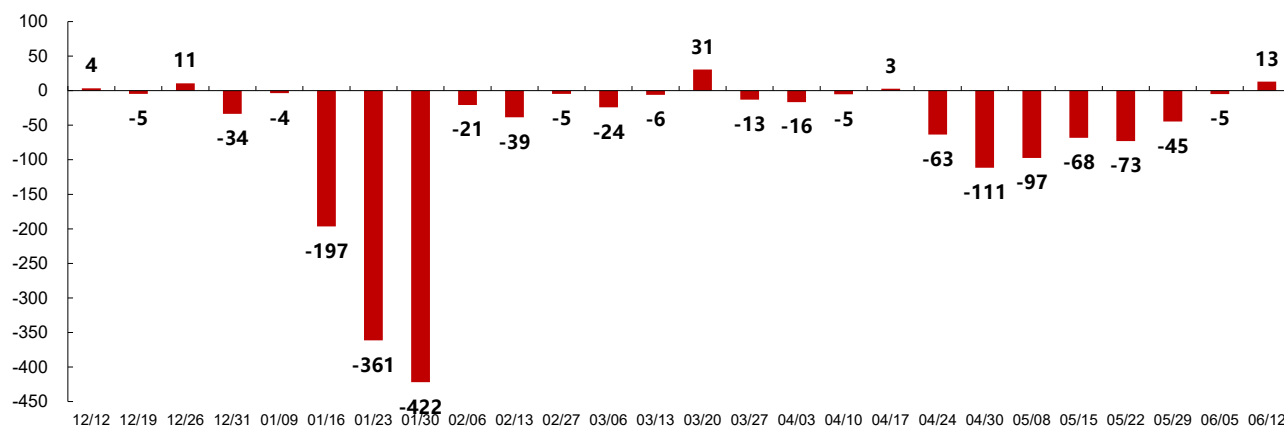
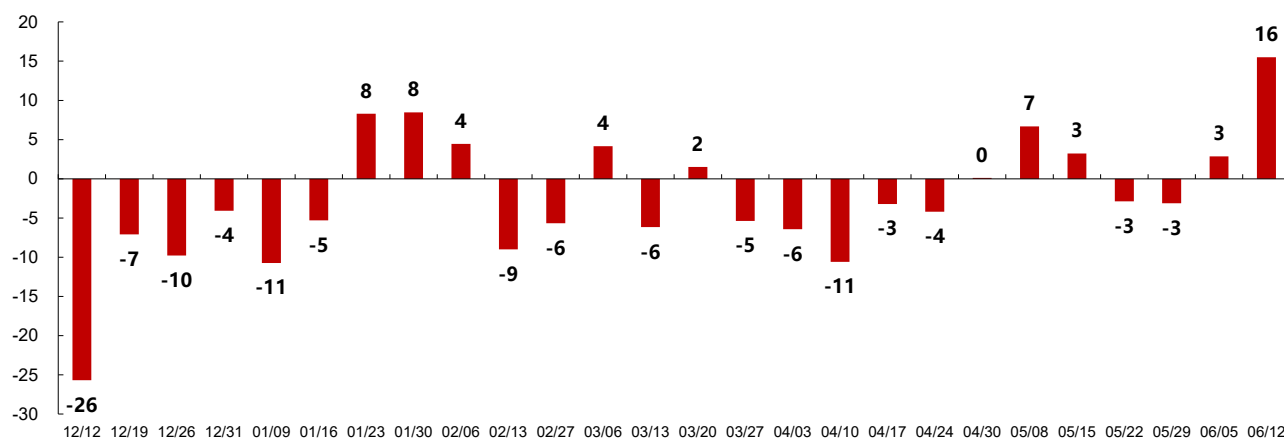


图 3: 上证 50 指数基金本周 (6 月 8 日至 6 月 12 日) 累计资金净流入 (亿元)



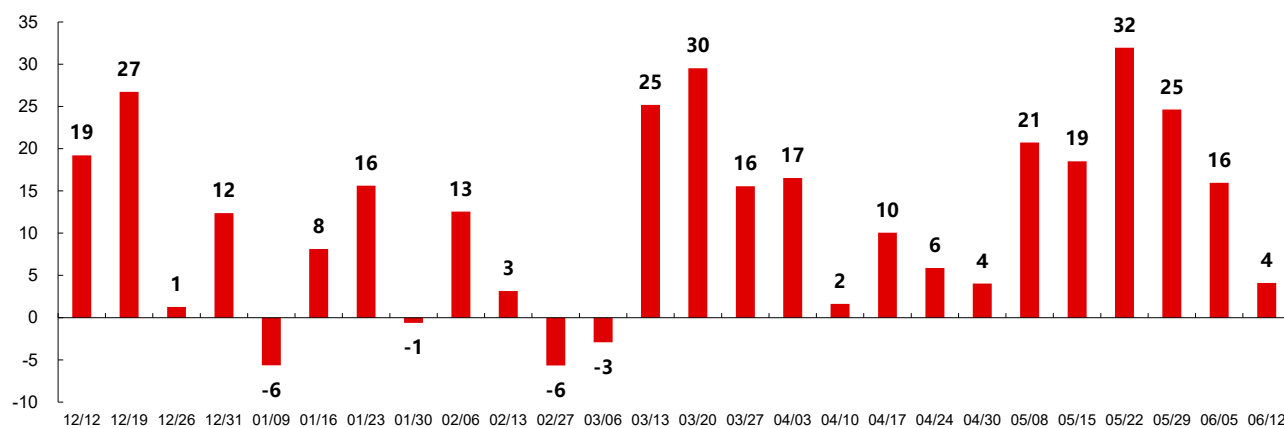
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 4: 银行相关指数基金本周 (6 月 8 日至 6 月 12 日) 累计资金净流入 (亿元)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 5: 红利相关指数基金本周 (6 月 8 日至 6 月 12 日) 累计资金净流入 (亿元)

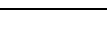


资料来源: Wind, 长江证券研究所

基于我们跟踪的 248 只沪深 300、25 只上证 50 相关指数基金的产品数据测算，截至 6 月 12 日，沪深 300、上证 50 指数基金总规模分别为 5554 亿元、467 亿元（2025 年末规模分别达到 13457 亿元、2014 亿元，份额大量赎回是规模收缩的核心原因）。根据最新银行股的权重数据测算，沪深 300 与上证 50 指数基金分别持有银行股的规模约为 598 亿元、79 亿元（2025 年末分别为 1619 亿元、365 亿元）。

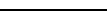
2025 年下半年以来指数基金对银行股的持股比例持续降低，今年 1-2 月、4-5 月两轮加速流出后进一步降低，目前已经回落至低于 2024 年水平。如果以 A 股自由流通股本计算，目前沪深 300 指数基金对权重银行股的持股比例普遍降至 2.5% 以内。

图 6：测算：沪深 300 指数基金对银行股（总股本）持股比例

	沪深300权重	24-6-30	24-12-31	25-6-30	25-12-31	26-1-31	26-2-28	26-3-31	26-4-30	26-5-31	26-6-12	趋势图
招商银行	1.79%	2.25%	2.92%	3.02%	2.68%	1.48%	1.43%	1.40%	1.29%	1.04%	1.00%	
兴业银行	1.18%	3.24%	4.19%	4.65%	4.39%	2.48%	2.33%	2.28%	2.11%	1.69%	1.66%	
工商银行	0.89%	0.45%	0.59%	0.60%	0.49%	0.28%	0.27%	0.26%	0.24%	0.19%	0.18%	
农业银行	0.71%	0.40%	0.55%	0.56%	0.45%	0.25%	0.24%	0.24%	0.22%	0.17%	0.16%	
交通银行	0.68%	1.69%	1.89%	1.78%	1.61%	0.91%	0.88%	0.86%	0.79%	0.64%	0.60%	
江苏银行	0.63%	3.50%	4.81%	4.83%	4.40%	2.41%	2.33%	2.28%	2.10%	1.69%	1.61%	
浦发银行	0.47%	1.73%	2.29%	2.30%	2.13%	1.20%	1.17%	1.14%	1.05%	0.85%	0.81%	
平安银行	0.40%	2.18%	2.92%	2.94%	2.66%	1.50%	1.46%	1.43%	1.32%	1.06%	1.03%	
宁波银行	0.39%	2.17%	2.90%	3.00%	2.66%	1.50%	1.46%	1.43%	1.32%	1.06%	1.01%	
上海银行	0.35%	3.09%	4.09%	4.15%	3.73%	2.11%	2.04%	2.00%	1.84%	1.48%	1.45%	
民生银行	0.34%	2.25%	3.29%	3.41%	3.02%	1.70%	1.65%	1.62%	1.49%	1.20%	1.18%	
建设银行	0.32%	0.12%	0.16%	0.15%	0.17%	0.10%	0.09%	0.09%	0.09%	0.07%	0.06%	
中国银行	0.32%	0.32%	0.42%	0.26%	0.24%	0.13%	0.13%	0.13%	0.12%	0.09%	0.09%	
杭州银行	0.31%	2.69%	3.44%	3.80%	3.73%	2.10%	2.04%	2.00%	1.84%	1.48%	1.44%	
北京银行	0.29%	3.14%	4.08%	4.14%	3.73%	2.10%	2.04%	2.00%	1.84%	1.48%	1.44%	
南京银行	0.26%	2.19%	2.81%	2.85%	2.67%	1.50%	1.46%	1.43%	1.32%	1.06%	1.00%	
光大银行	0.22%	1.44%	1.88%	1.90%	1.72%	0.97%	0.92%	0.90%	0.83%	0.66%	0.64%	
邮储银行	0.21%	0.51%	0.67%	0.54%	0.50%	0.28%	0.27%	0.26%	0.24%	0.19%	0.19%	
沪农商行	0.19%			3.55%	3.20%	1.81%	1.75%	1.71%	1.58%	1.27%	1.23%	
成都银行	0.18%	2.25%	3.33%	3.61%	3.19%	1.81%	1.75%	1.71%	1.58%	1.27%	1.19%	
浙商银行	0.17%	2.32%	3.19%	3.16%	2.92%	1.65%	1.60%	1.57%	1.45%	1.16%	1.15%	
华夏银行	0.17%	1.72%	2.37%	2.34%	2.16%	1.20%	1.17%	1.14%	1.05%	0.85%	0.82%	
中信银行	0.15%	0.26%	0.42%	0.57%	0.51%	0.29%	0.28%	0.27%	0.25%	0.20%	0.19%	
渝农商行	0.13%			3.24%	2.58%	1.41%	1.36%	1.33%	1.23%	0.99%	0.94%	

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：沪深 300 权重为 2026 年 6 月 12 日数据）

图 7：测算：沪深 300 指数基金对银行股（A 股自由流通股本）持股比例

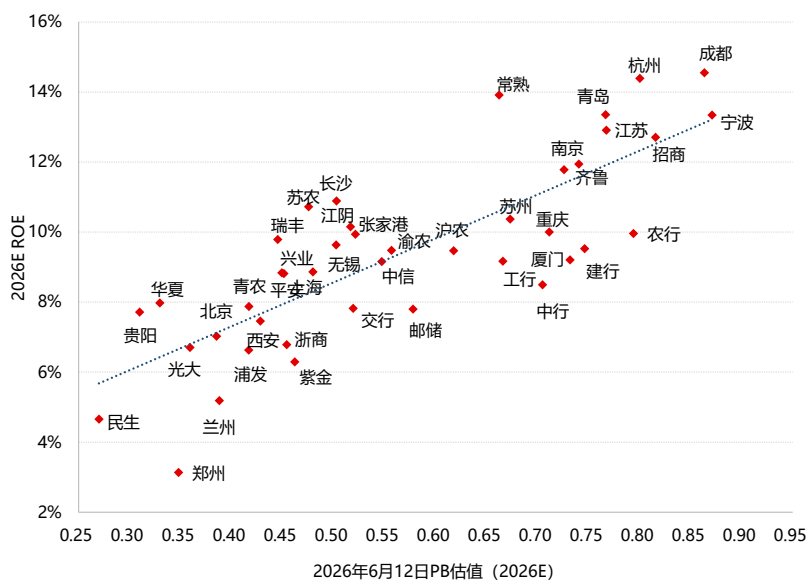
	沪深300权重	24-6-30	24-12-31	25-6-30	25-12-31	26-1-31	26-2-28	26-3-31	26-4-30	26-5-31	26-6-12	趋势图
招商银行	1.79%	5.36%	6.94%	6.23%	6.39%	3.52%	3.41%	3.34%	3.08%	2.47%	2.38%	
兴业银行	1.18%	5.05%	6.51%	6.17%	6.14%	3.47%	3.26%	3.19%	2.95%	2.37%	2.33%	
工商银行	0.89%	4.81%	6.28%	6.87%	5.65%	3.19%	3.09%	3.03%	2.79%	2.19%	2.04%	
农业银行	0.71%	4.58%	6.29%	6.79%	5.45%	3.08%	2.98%	2.92%	2.69%	2.12%	2.01%	
交通银行	0.68%	5.46%	6.12%	6.83%	6.18%	3.49%	3.39%	3.32%	3.06%	2.46%	2.32%	
江苏银行	0.63%	4.88%	6.66%	6.69%	6.09%	3.33%	3.23%	2.82%	2.60%	2.09%	1.99%	
浦发银行	0.47%	5.31%	7.04%	6.66%	5.91%	3.34%	3.24%	3.16%	2.92%	2.34%	2.25%	
平安银行	0.40%	5.17%	6.95%	6.99%	6.33%	3.57%	3.46%	3.39%	3.13%	2.51%	2.44%	
宁波银行	0.39%	4.35%	5.80%	5.86%	5.20%	2.94%	2.85%	2.72%	2.51%	2.02%	1.92%	
上海银行	0.35%	4.96%	6.32%	6.41%	5.79%	3.27%	3.17%	3.10%	2.85%	2.30%	2.26%	
民生银行	0.34%	4.78%	6.41%	6.14%	5.43%	3.07%	2.98%	2.91%	2.69%	2.16%	2.12%	
建设银行	0.32%	4.61%	5.99%	5.94%	6.79%	3.84%	3.72%	3.65%	3.36%	2.70%	2.52%	
中国银行	0.32%	4.73%	6.17%	6.87%	6.24%	3.52%	3.41%	3.34%	3.09%	2.48%	2.32%	
杭州银行	0.31%	5.33%	5.98%	5.62%	5.50%	3.10%	3.01%	2.95%	2.71%	2.18%	2.12%	
北京银行	0.29%	4.52%	5.89%	5.98%	5.39%	3.04%	2.95%	2.89%	2.66%	2.14%	2.08%	
南京银行	0.26%	4.90%	5.73%	5.40%	6.13%	3.47%	3.38%	3.33%	3.07%	2.46%	2.33%	
光大银行	0.22%	5.21%	6.79%	7.00%	6.46%	3.65%	3.44%	3.36%	3.11%	2.49%	2.41%	
邮储银行	0.21%	4.90%	6.39%	6.28%	5.83%	3.21%	3.11%	3.05%	2.81%	2.26%	2.17%	
沪农商行	0.19%			6.21%	5.54%	3.13%	3.03%	2.97%	2.73%	2.20%	2.12%	
成都银行	0.18%	4.53%	6.39%	6.88%	6.17%	3.50%	3.37%	3.33%	3.08%	2.47%	2.31%	
浙商银行	0.17%	4.52%	6.22%	6.05%	5.59%	3.17%	3.07%	3.00%	2.78%	2.22%	2.20%	
华夏银行	0.17%	5.38%	7.39%	7.31%	6.75%	3.75%	3.65%	3.57%	3.28%	2.64%	2.57%	
中信银行	0.15%	4.42%	6.21%	6.47%	5.73%	3.23%	3.14%	3.08%	2.84%	2.28%	2.19%	
渝农商行	0.13%			7.00%	5.57%	3.04%	2.95%	2.88%	2.66%	2.14%	2.03%	

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：沪深 300 权重为 2026 年 6 月 12 日数据）

目前银行股估值已经超跌。高 ROE 头部城商行的 2026 年预期 PB 估值降至 0.7x-0.85x，与基本面质态不匹配，同时部分低估值股份行的预期股息率回升至接近 6%，显著高于当前环境下绝对收益资金对稳定回报率的要求。

从历史经验来看，银行股由资金面因素带来的超涨或超调最终会回归中枢，随着后续资金面冲击减弱，估值将系统性修复。看好两条修复主线：1) 优质区域银行在本轮周期基本面持续占优，ROE 龙头**杭州银行**、大股东启动增持的**南京银行**近期调整充分，重点推荐，相似标的**江苏银行/齐鲁银行/渝农商行**等。2) 此前受资金面冲击最重，造成估值明显超跌的头部股份行，重点推荐 5.9%股息率的**兴业银行**。

图 8：2026 年 6 月 12 日收盘价对应上市银行 PB-ROE



资料来源：Wind，上市银行财务报告，长江证券研究所

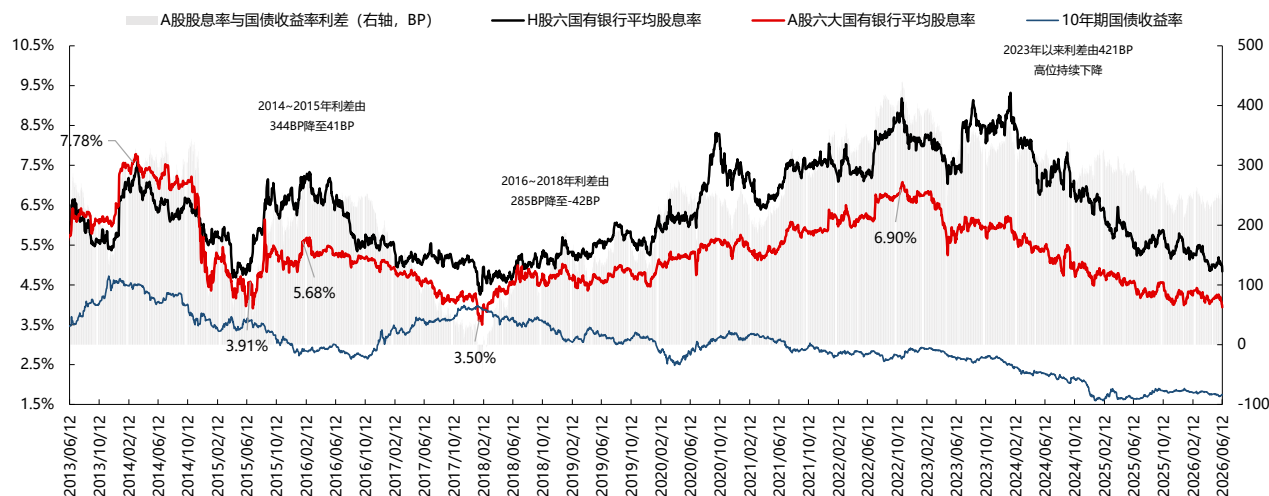
图 9：2026 年 6 月 12 日收盘价对应上市银行预期股息率及动态估值

	分红进度: A股登记日/H股除净日	YTD涨跌幅		2025年股息率		2026年预期股息率		2026E PB	
		A股	H股	A股	H股	A股	H股	A股	H股
国有行									
交通银行	A股:26/07/09;H股:26/07/02	-1.5%	19.7%	4.55%	4.84%	4.64%	4.94%	0.52	0.49
邮储银行	A股:26/07/10;H股:26/07/03	-2.8%	0.3%	4.20%	4.83%	4.27%	4.91%	0.58	0.50
工商银行	已完成2025年度分红	0.4%	18.0%	3.99%	4.94%	4.11%	5.10%	0.67	0.54
农业银行	已完成2025年度分红	-9.7%	7.5%	3.67%	4.74%	3.84%	4.96%	0.79	0.62
建设银行	A股:26/07/10;H股:26/07/02	15.8%	16.8%	3.63%	4.98%	3.74%	5.13%	0.75	0.54
中国银行	A股:26/07/09;H股:26/07/02	9.8%	24.0%	3.60%	4.71%	3.71%	4.86%	0.70	0.54
国有行平均		2.0%	14.4%	3.94%	4.84%	4.05%	4.98%	0.67	0.54
股份行									
华夏银行	完成中期分红,年度分红待披露	3.4%		6.01%		6.07%		0.33	
兴业银行	已完成2025年度分红	-6.5%		5.73%		5.88%		0.45	
光大银行	A股:未披露;H股:26/07/02	-4.6%	-2.9%	5.42%	5.89%	5.48%	5.95%	0.36	0.33
平安银行	已完成2025年度分红	1.8%		5.30%		5.47%		0.45	
招商银行	A股:未披露;H股:26/07/02	-4.3%	-4.8%	5.12%	4.69%	5.23%	4.79%	0.82	0.89
中信银行	已完成2025年度分红	2.3%	14.5%	4.96%	5.67%	5.12%	5.85%	0.55	0.48
民生银行	A股:未披露;H股:26/06/22	-5.2%	-10.2%	5.21%	6.16%	5.09%	6.02%	0.27	0.23
浦发银行	年度分红待披露	-22.3%		4.34%		4.70%		0.42	
浙商银行	A股:未披露;H股:26/06/15	1.3%	2.4%	4.25%	5.84%	4.39%	6.03%	0.45	0.33
渤海银行			-18.9%		0.00%		0.00%		0.11
股份行平均		-3.8%	-3.2%	5.15%	4.71%	5.27%	4.84%	0.45	0.39
城商行									
上海银行	已完成2025年度分红	-5.3%		5.56%		5.61%		0.48	
北京银行	年度分红待披露	-3.8%		5.28%		5.33%		0.39	
贵阳银行	已完成2025年度分红	4.2%		5.16%		5.27%		0.31	
江苏银行	完成中期分红,年度分红待披露	18.0%		4.74%		5.15%		0.77	
南京银行	A股:26/06/12	3.3%		4.47%		4.87%		0.73	
成都银行	年度分红待披露	24.5%		4.59%		4.80%		0.86	
苏州银行	完成中期分红,年度分红待披露	-0.5%		4.36%		4.71%		0.67	
长沙银行	完成中期分红,年度分红待披露	0.8%		4.40%		4.60%		0.50	
齐鲁银行	完成中期分红,年度分红待披露	14.7%		3.86%		4.40%		0.74	
杭州银行	A股:26/06/12	9.6%		3.94%		4.39%		0.80	
宁波银行	完成中期分红,年度分红待披露	16.4%		3.67%		4.07%		0.87	
重庆银行	A股:未披露;H股:26/07/08	11.9%	10.6%	3.70%	5.84%	4.05%	6.40%	0.71	0.45
兰州银行	完成中期分红,年度分红待披露	-5.8%		3.72%		3.68%		0.39	
青岛银行	A股:未披露;H股:已完成	33.7%	26.5%	3.01%	4.46%	3.49%	5.19%	0.77	0.52
厦门银行	完成中期分红,年度分红待披露	8.9%		3.13%		3.35%		0.73	
西安银行	年度分红待披露	-2.7%		2.78%		2.83%		0.43	
郑州银行		-7.3%	-15.7%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.35	0.16
徽商银行	H股:26/07/06		65.9%		5.42%		5.64%		0.40
中原银行			-1.6%		0.00%		0.00%		0.11
城商行平均		7.1%	17.2%	3.90%	3.14%	4.15%	3.45%	0.62	0.33
农商行									
张家港行	已完成2025年度分红	-3.8%		5.12%		5.22%		0.52	
沪农商行	A股:26/06/26	-4.8%		4.90%		5.02%		0.62	
渝农商行	A股:26/06/15;H股:已完成	11.9%	15.4%	4.58%	5.52%	5.01%	6.02%	0.56	0.46
江阴银行	已完成2025年度分红	1.0%		4.90%		4.98%		0.52	
苏农商行	A股:26/06/17	-3.2%		4.29%		4.47%		0.48	
瑞丰银行	已完成2025年度分红	-11.7%		4.35%		4.43%		0.45	
无锡银行	完成中期分红,年度分红待披露	-5.7%		4.29%		4.38%		0.50	
青农商行	年度分红待披露	-4.5%		4.05%		4.23%		0.42	
常熟银行	已完成2025年度分红	2.5%		3.79%		4.19%		0.66	
紫金银行	已完成2025年度分红	0.4%		3.73%		3.92%		0.46	
广州农商银行	已完成2025年度分红		12.8%		3.20%		3.13%		0.25
农商行平均		-1.5%	13.9%	4.40%	4.36%	4.58%	4.58%	0.52	0.36

资料来源：Wind，上市银行财务报告，长江证券研究所

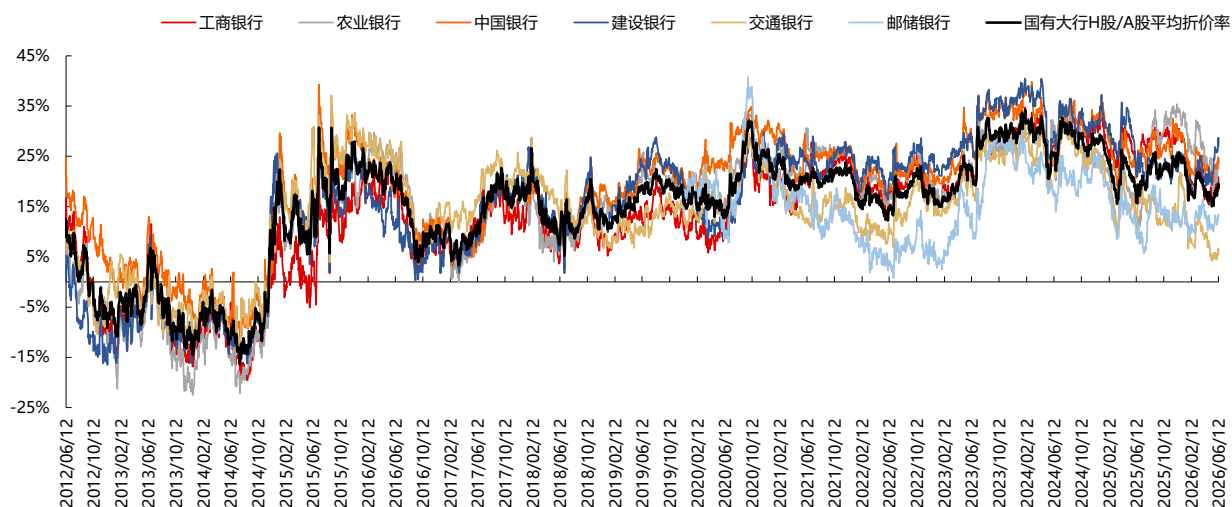
本周银行板块上涨，股息率回落，但仍处于有吸引力的水平。截至 6 月 12 日，六大国有行 A 股平均股息率 3.94%，相较 10 年期国债收益率利差 220BP，H 股平均股息率降至 4.84%，H 股相对 A 股平均折价率 19%，折价率较上周略升。

图 10：截至 6 月 12 日，六大国有行 A 股平均股息率 3.94%，相较 10 年期国债收益率利差 220BP



资料来源：Wind，长江证券研究所（注：2025 年 5 月 6 日起建设银行/中国银行/交通银行/邮储银行股息率考虑财政注资完成摊薄影响）

图 11：截至 6 月 12 日，六大国有行 H 股/A 股平均折价率收敛至 19%



资料来源：Wind，长江证券研究所

2、关注可转债银行股的强赎交易机会。

本周可转债银行普遍上涨，今年重点关注将在 2027 年到期的上海银行、兴业银行的强赎机会，以及距离强赎价格较近的常熟银行。其中兴业银行作为指数权重银行股，目前 PB 估值很低、动态股息率接近 6%，股价距离可转债强赎价格空间收窄至 40.6%，基本面业绩增速稳定、资产质量改善，建议重点关注。

图 12：截至 6 月 12 日，上市银行可转债交易情况

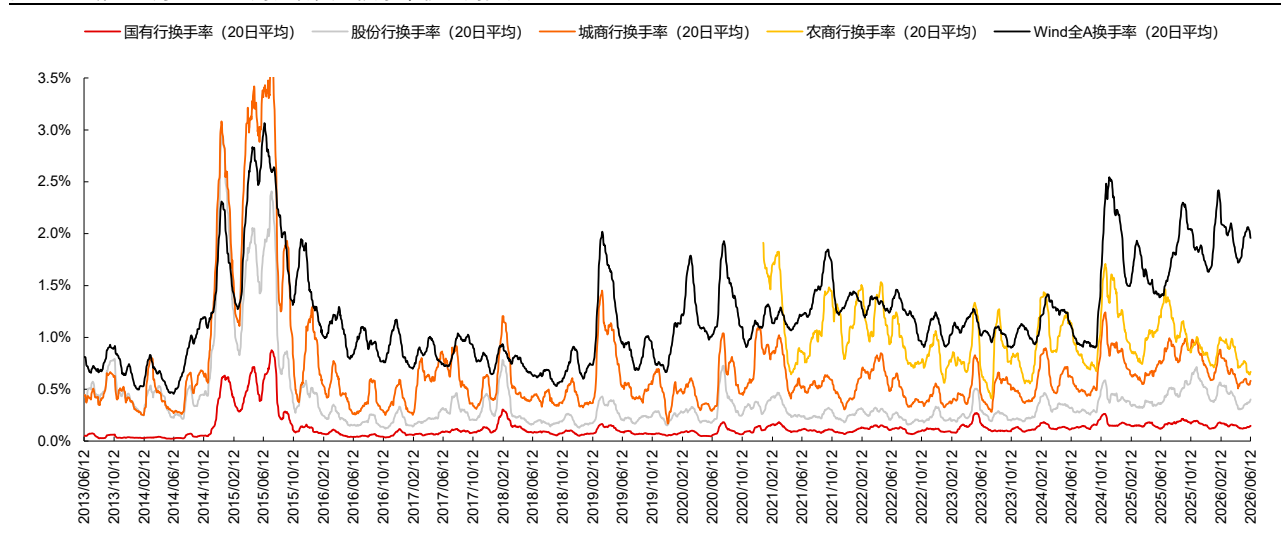
可转债				正股			转股						
名称	最新价格	周涨跌幅	YTD	到期日期	正股名称	正股涨跌幅	正股价格	转股起始日	转股价格	强制转股价	当前离强制转股价空间	转股溢价率	可转债余额 (亿元)
紫银转债	109.78	21.98%	0.05%	26/07/22	紫金银行	4.67%	2.68	21/01/29	3.55	4.62	72.2%	45.4%	45
兴业转债	117.54	7.36%	-2.65%	27/12/26	兴业银行	2.79%	18.61	22/06/30	20.13	26.17	40.6%	27.1%	414
上银转债	118.39	3.62%	-6.82%	27/01/24	上海银行	2.86%	9.36	21/07/29	8.35	10.86	16.0%	5.6%	200
重银转债	129.15	0.94%	2.04%	28/03/22	重庆银行	-0.67%	11.93	22/09/29	9.50	12.35	3.5%	2.8%	116
青农转债	107.70	-1.84%	-0.11%	26/08/24	青农商行	1.37%	2.96	21/03/01	4.00	5.20	75.7%	45.5%	50
常银转债	130.31	-3.06%	0.54%	28/09/14	常熟银行	2.57%	6.47	23/03/21	5.25	6.83	5.5%	5.7%	60

资料来源：Wind，长江证券研究所

3、各类型银行换手率较上周上升，成交额占比接近低位。

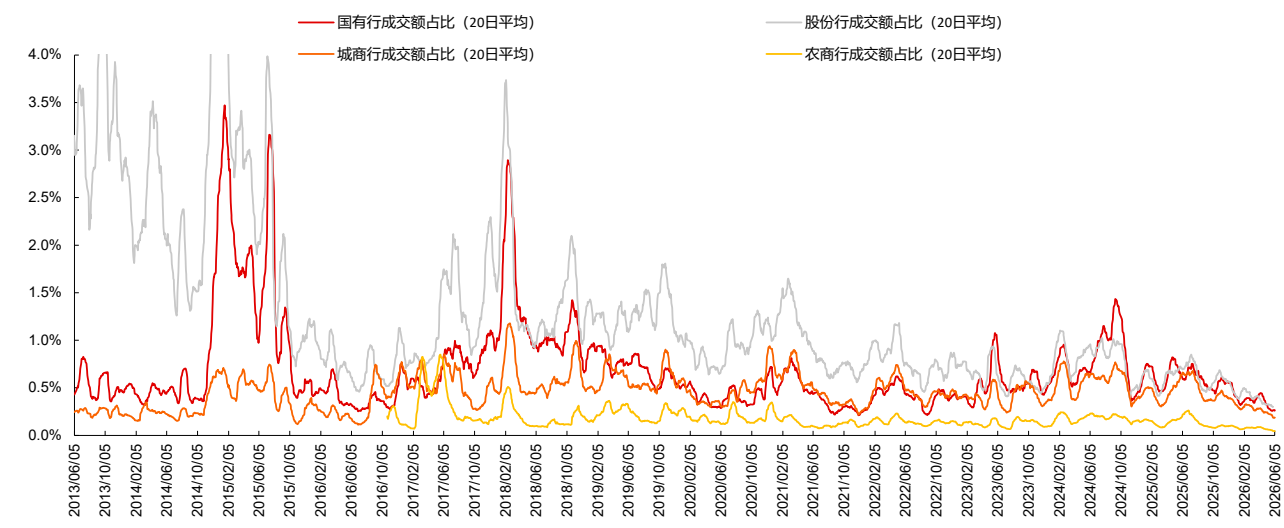
本周市场风险偏好显著回落，全市场换手率较上周下降，各类型银行换手率及成交额占比较上周提升。目前银行股的交易热度依然接近此前每轮的低位水平，随着板块估值超跌和指数基金的影响逐步消化，预计二季度银行股的关注度有望上升。

图 13：截至 6 月 12 日一周，各类型换手率较上周提升



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 14：截至 6 月 12 日一周，各类型银行成交额占比较上周提升



资料来源：Wind，长江证券研究所

4、5 月金融数据：信贷需求低迷，票据冲量拉动。

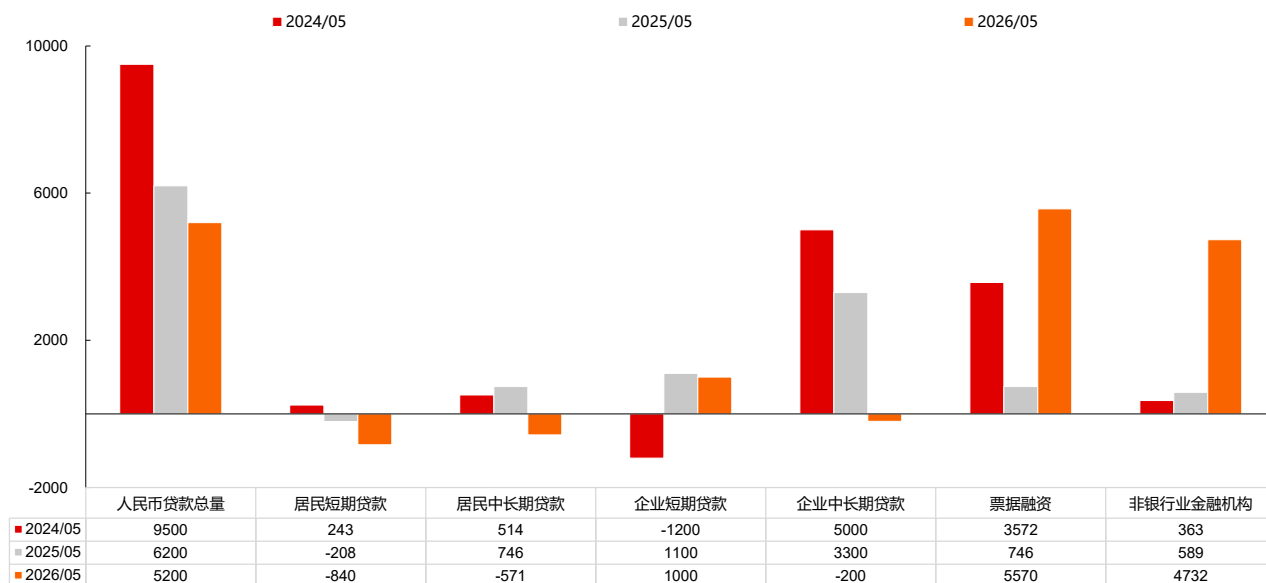
5 月信贷需求延续弱势，票据贴现高增。5 月社融新增 2.03 万亿元，同比少增 2607 亿元，其中政府债券为核心拖累项，同比少增 2362 亿元，今年地方政府债券发行节奏偏慢。人民币贷款 1-5 月累计同比少增 1.57 万亿元，月末同比增速进一步下降至 5.5%。虽然单月增量金额相比 4 月回暖，优于市场预期，但结构以票据贴现为主。

1) 居民信贷继续收缩。居民贷款同比增速连续 3 个月下滑，5 月末增速降至-0.9%，居民短期贷款同比多减 632 亿元，反映需求低迷，同时受到零售风险上行影响，银行主动收紧风控。居民中长期贷款同比多减 1317 亿元，2025 年 10 月以来连续 8 个月收缩，预计按揭贷款仍处于总量收缩态势，各地公积金政策放松对按揭贷款形成置换拖累。

2) 票据冲量支撑企业信贷。5 月末一般企业贷款同比少增 3600 亿元，企业短贷同比少增 100 亿元，企业中长贷同比多减 3500 亿元，预计实体投融资需求依旧偏弱，金融时报援引央行数据报道，5 月企业贷款新发加权平均利率约 3.0%，较 3-4 月环比降低 10BP。同时政府债券置换也对企业贷款增速形成压制。二季度以来央行督导商业银行加大信贷投放力度，注重节奏平滑，5 月票据贴现同比大幅多增 4824 亿元支撑企业贷款增速。

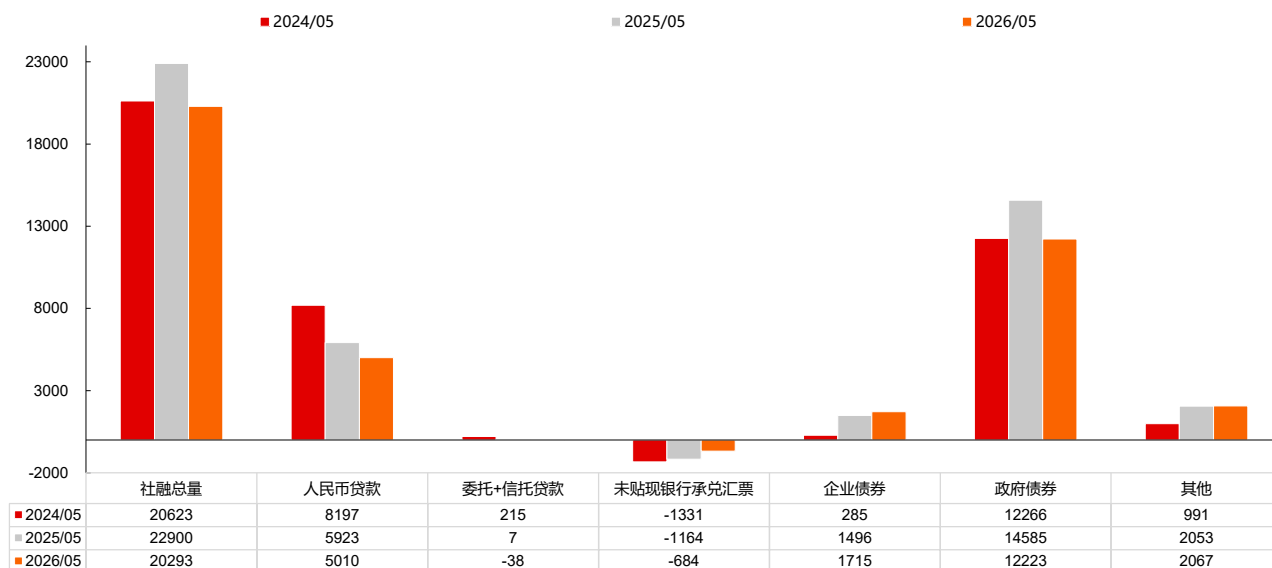
居民存款同比多减，M2-M1 剪刀差收窄，流动性维持宽松。5 月新增存款 1.8 万亿元，同比少增 4100 亿元，其中居民存款同比多减 5800 亿元，源于短期季节性波动。非银存款同比少增 500 亿元，主要去年基数高。5 月末 M2-M1 剪刀差有所收窄，M2 同比增速环比持平于 8.6%，仍维持相对高位，反映当前流动性环境维持宽松。M1 环比上行至 5.5%，预计前期财政投放转化为企业活期存款后，资金活化程度边际提升。

图 15: 5 月人民币信贷增加 5200 亿元，同比少增 1000 亿元，其中居民贷款同比多减 1949 亿元，一般企业贷款少增 3600 亿元（亿元）



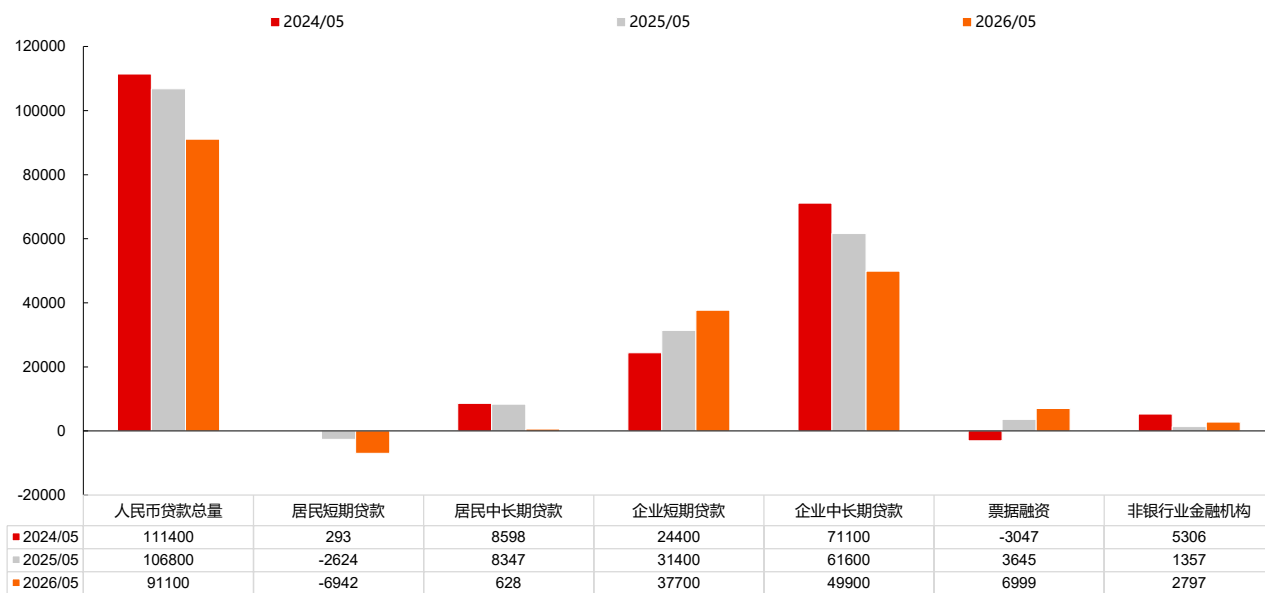
资料来源：中国人民银行，长江证券研究所

图 16: 5 月新增社融 2.03 万亿元，同比少增 2607 亿元，人民币贷款少增 913 亿元，政府债券少增 2362 亿元（亿元）



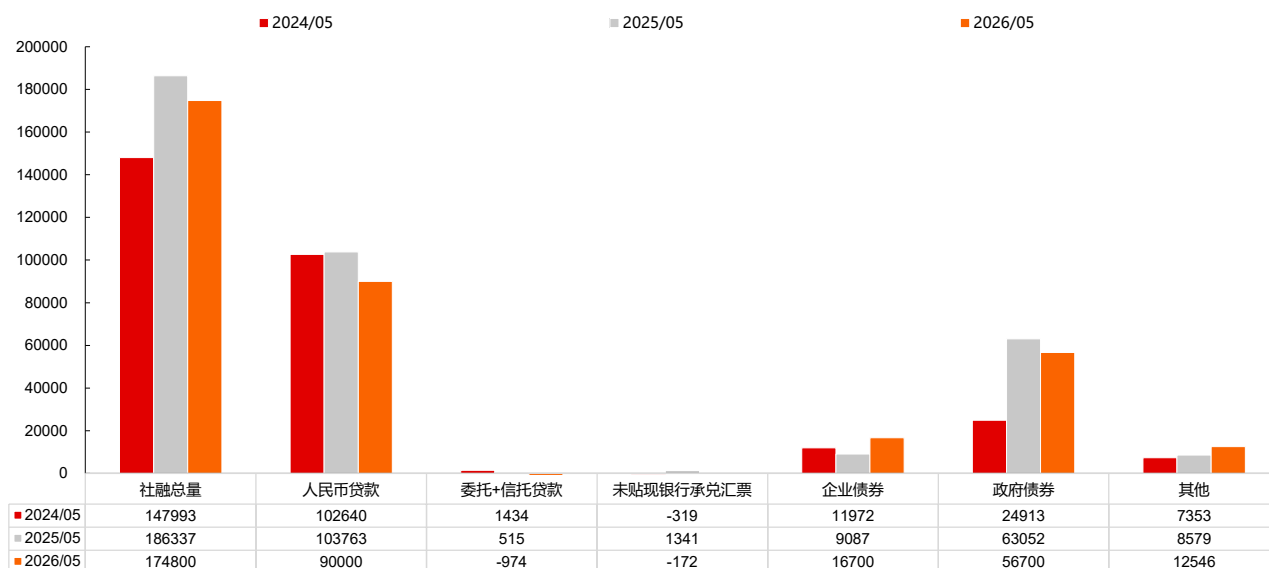
资料来源：中国人民银行，长江证券研究所

图 17：1~5 月人民币信贷增加 9.11 万亿元，同比少增 1.57 万亿元，其中居民贷款同比多减 1.2 万亿元，一般企业贷款少增 5400 亿元（亿元）



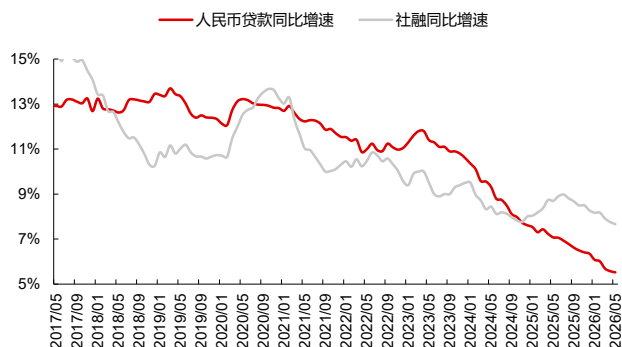
资料来源：中国人民银行，长江证券研究所

图 18：1~5 月新增社融 17.48 万亿元，同比少增 1.16 万亿元，人民币贷款少增 1.38 万亿元，政府债券少增 6340 亿元（亿元）



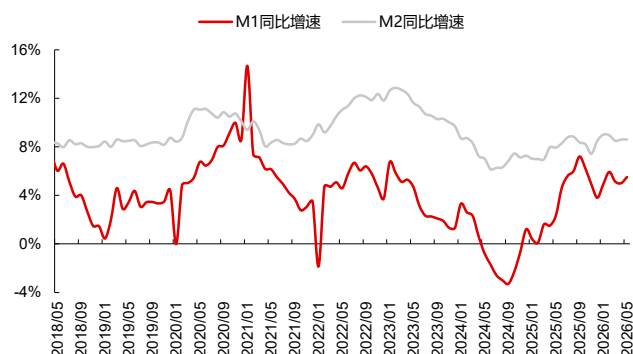
资料来源：中国人民银行，长江证券研究所

图 19：5 月社融同比增速降至 7.7%，人民币信贷同比增速降至 5.5%



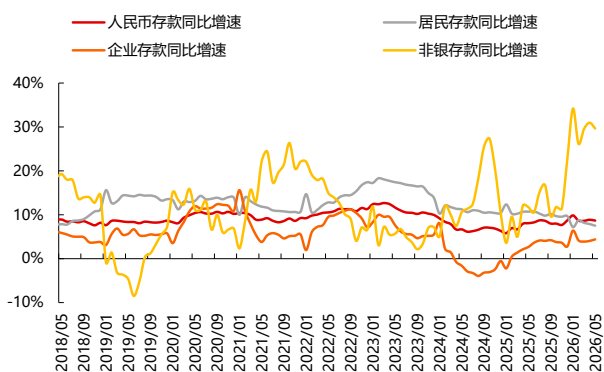
资料来源：中国人民银行，长江证券研究所

图 20：5 月 M1 同比增长 5.5%，M2 增速 8.6%



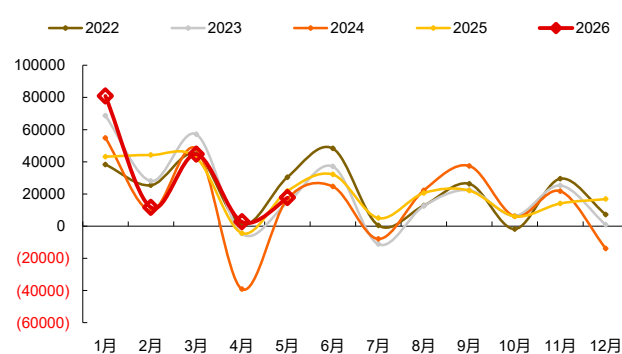
资料来源：中国人民银行，长江证券研究所

图 21：5 月人民币存款同比增速边际小幅下降至 8.7%



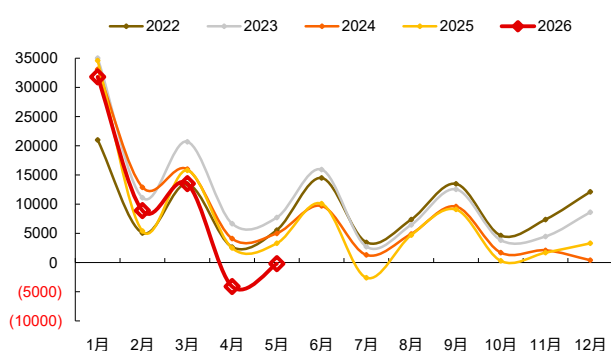
资料来源：中国人民银行，长江证券研究所

图 22：5 月人民币存款同比少增（亿元）



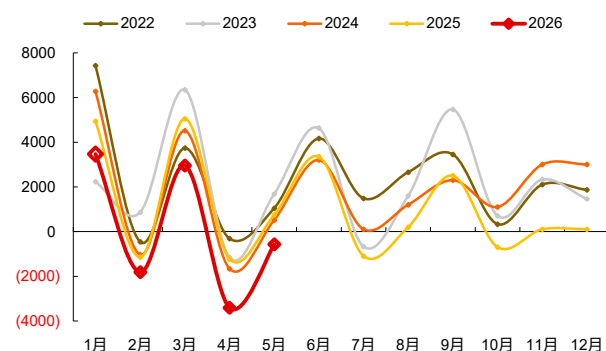
资料来源：中国人民银行，长江证券研究所

图 23：5 月企业中长期贷款净新增金额明显低于同期（亿元）



资料来源：中国人民银行，长江证券研究所

图 24：5 月居民中长期贷款净减少，明显弱于历史同期（亿元）



资料来源：中国人民银行，长江证券研究所

风险提示

- 1、社会实际融资需求持续低迷：社会投资、消费意愿低迷，企业&居民两端融资需求明显转弱，导致银行贷款投放承压；
- 2、经济下行压力加大，银行资产质量明显恶化：经济下行压力加大，企业经营状况恶化，现金流紧张，还款压力加大；同时居民失业率上升，收入承压，还款能力受到影响，银行全盘资产质量受到冲击。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。