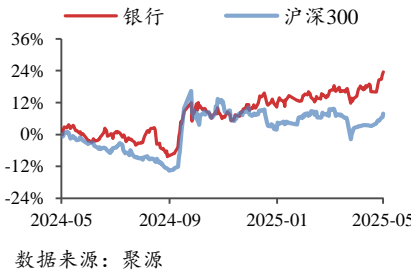


银行

2025 年 05 月 14 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《公募基金改革下的银行增配机遇—行业点评报告》-2025.5.11

《存贷协调发展，“量价”渐趋平衡—2025Q1 央行货币政策执行报告学习》-2025.5.10

《一揽子政策的效能—由政策端至银行股的投资线索—行业点评报告》-2025.5.8

存款读数改善，政府债提速支撑社融

——4 月金融数据点评

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

吴文鑫（分析师）

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790524060002

● M1 增速略降，低基数影响下 M2 增速显著上升

4 月新口径下的 M1 同比增速为 1.5%，环比微降 0.1pct；M2 同比增速为 8.0%，环比上升 1pct。M1 增速微降而 M2 上升明显，主要是要受到低基数的影响——2024 年 4 月手工补息叫停后当月存款流出较多，受此影响 2025 年 4 月人民币存款同比多增 3.48 万亿元，其中，居民存款和企业存款同比分别多增 4600 亿元、5428 亿元。非银存款同比多增 1.9 万亿元，或与理财等资管产品规模增长有关，截至 2025 年 4 月末理财规模升至 31.1 万亿元，同比增长 2.3 万亿元。

● 社融：政府债发行提速，一般性信贷需求仍有待恢复

4 月社融新增 1.16 万亿元，略不及市场预期（Wind 一致预期平均值为 1.26 万亿元）；社融存量增速环比升至 8.7%，较 3 月上升 0.3pct。结构上：（1）**贷款**：人民币贷款（社融口径）当月新增 884 亿元，同比少增 2465 亿元，一般性贷款需求较弱；（2）**表外三项**：委托贷款、信托贷款均同比少增；未贴现银票同比少减 1696 亿元，短期贡献了一定增量；（3）**直接融资**：受发行提速的影响，政府债券同比多增 10666 亿元，成为 4 月社融的主要支撑；4 月流动性宽松背景下企业发债成本较低，4 月企业债券明显加速，同比多增 633 亿元（3 月同比少增 5142 亿元）。此外股票融资有所升温，同比多增 205 亿元。

● 人民币贷款：居民中长贷或受益于消费贷，对公贷款主要为票据贡献

央行披露 4 月新发放企业贷款、新发放个人住房贷款利率分别为 3.2%、3.1%，环比均略有下降。但信贷恢复仍有较大空间，4 月人民币贷款新增 2800 亿元，同比少增 4500 万亿元。

（1）**企业**：一般性贷款需求仍乏力，伴随短贷集中偿还。4 月对公短贷单月减少 4800 亿元，同比多减 700 亿元，或为一季度短贷集中偿还导致。对公中长贷新增 2500 亿元，同比少增 1600 亿元，而票据贴现当月新增 8341 亿元，成为公贷主要支撑。短贷偿还、中长贷增长乏力，实体经济复苏仍较慢。

（2）**居民**：消费贷新政促进居民中长贷读数改善。4 月居民短贷多减 501 亿元，居民中长贷少减 435 亿元，或主要由于消费贷最长年限由 5 年延长至 7 年导致的读数改善。

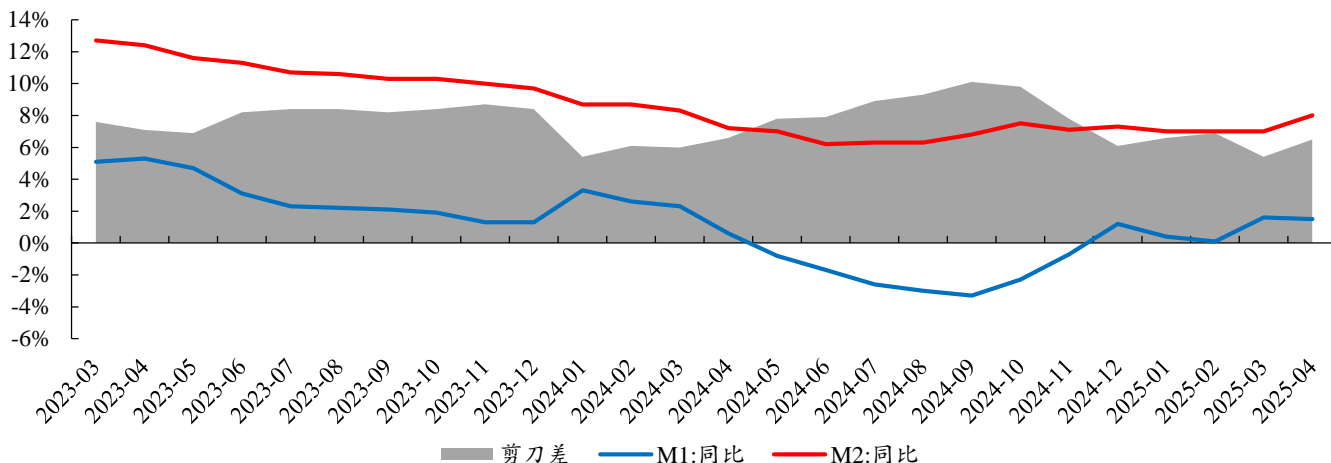
（3）**非银**：非银贷款同比少增 973 亿元。非银贷款月度间数据波动较大，4 月该项单月少增，对贷款总量形成一定负向影响。

● 投资建议：

红利稳固可持续，稳增长驱动顺周期。随着降准、降息落地及关税政策调整，看好 5~6 月信贷回暖，全年贷款同比或基本持平。我们预计 2025 年银行业绩表现基本稳定，营收和净利润增速稳步回升。继续看好稳定股息的红利策略持续性，推荐中信银行、光大银行，受益标的农业银行、招商银行、北京银行；顺周期标的推荐苏州银行，受益标的江苏银行、成都银行、常熟银行。

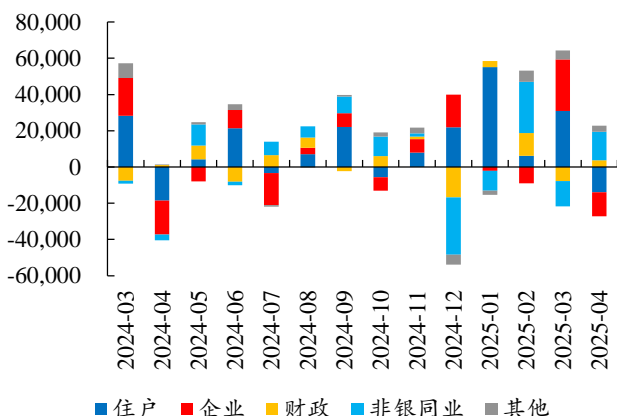
● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 1：4 月 M2- M1 剪刀差环比扩大



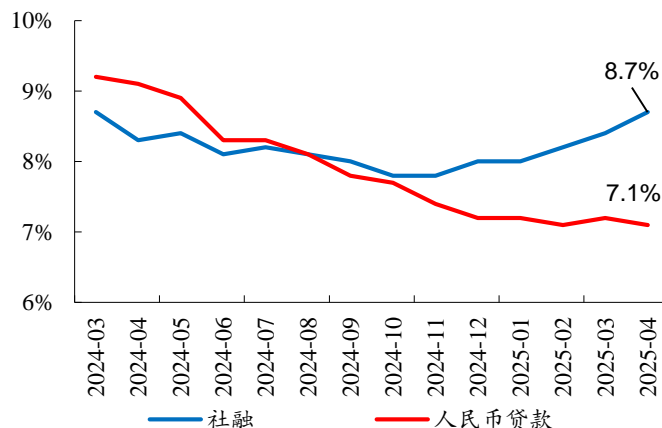
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：4 月存款增长较好主要受益于低基数（亿元）



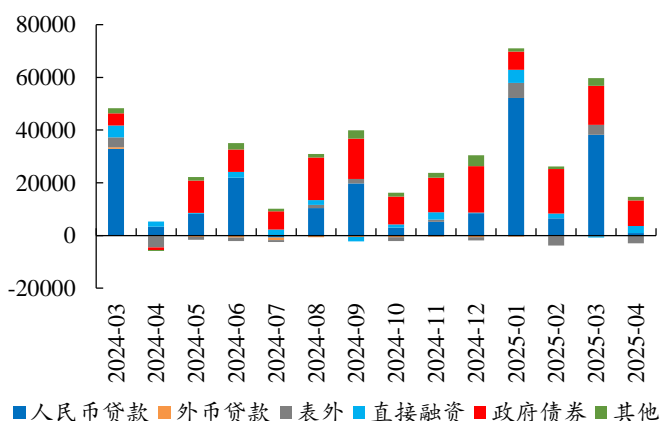
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：4 月社融增速边际上升、贷款增速边际下降



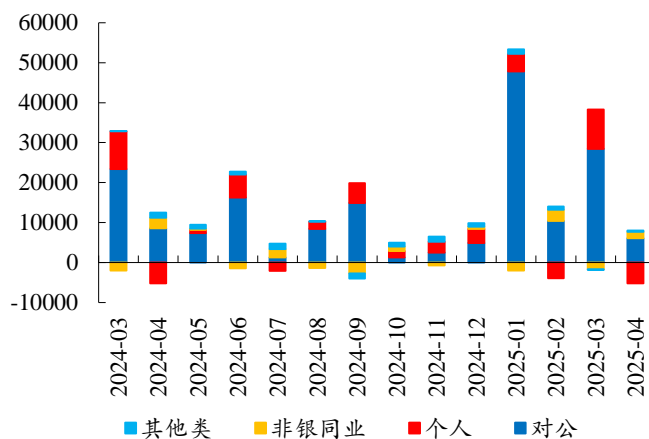
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：4 月政府债发行提速（亿元）

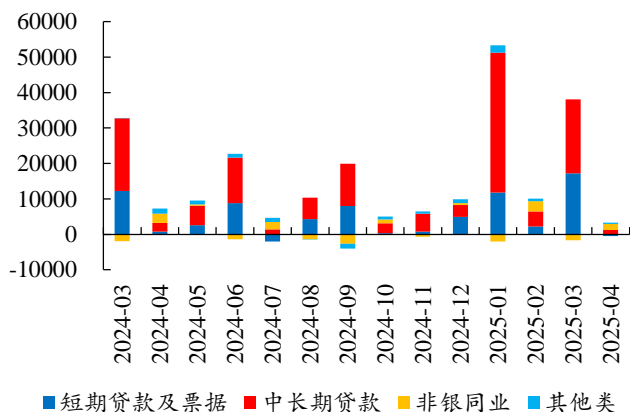


数据来源：Wind、开源证券研究所

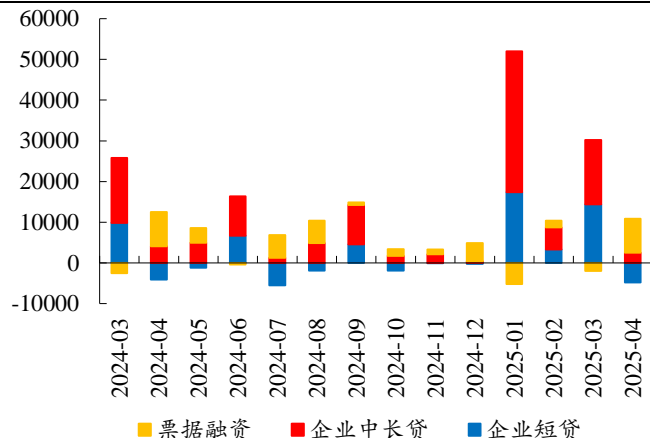
附图 5：4 月居民贷款仍增长较慢（亿元）



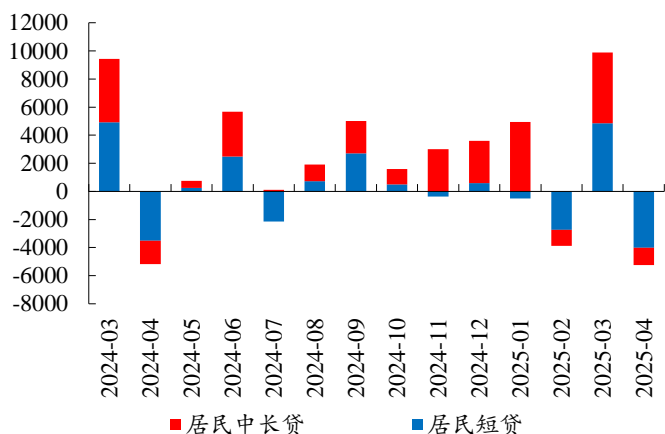
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：4 月短贷及票据、中长贷均同比少增（亿元）


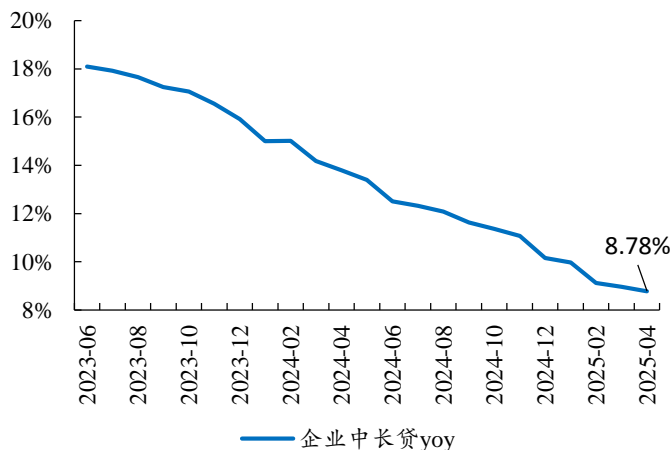
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7：4 月企业票据增量同比基本持平（亿元）


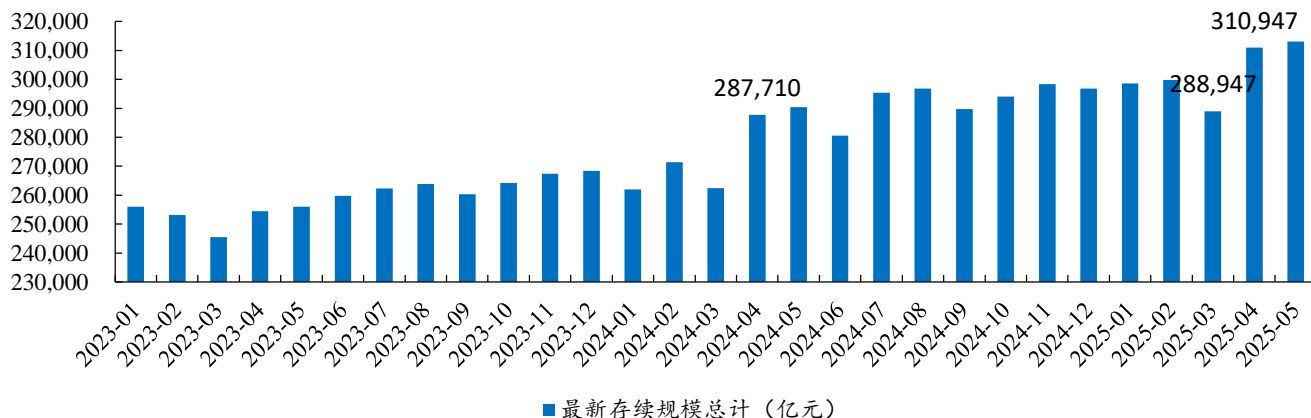
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：4 月居民短贷和居民中长贷均为负增（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

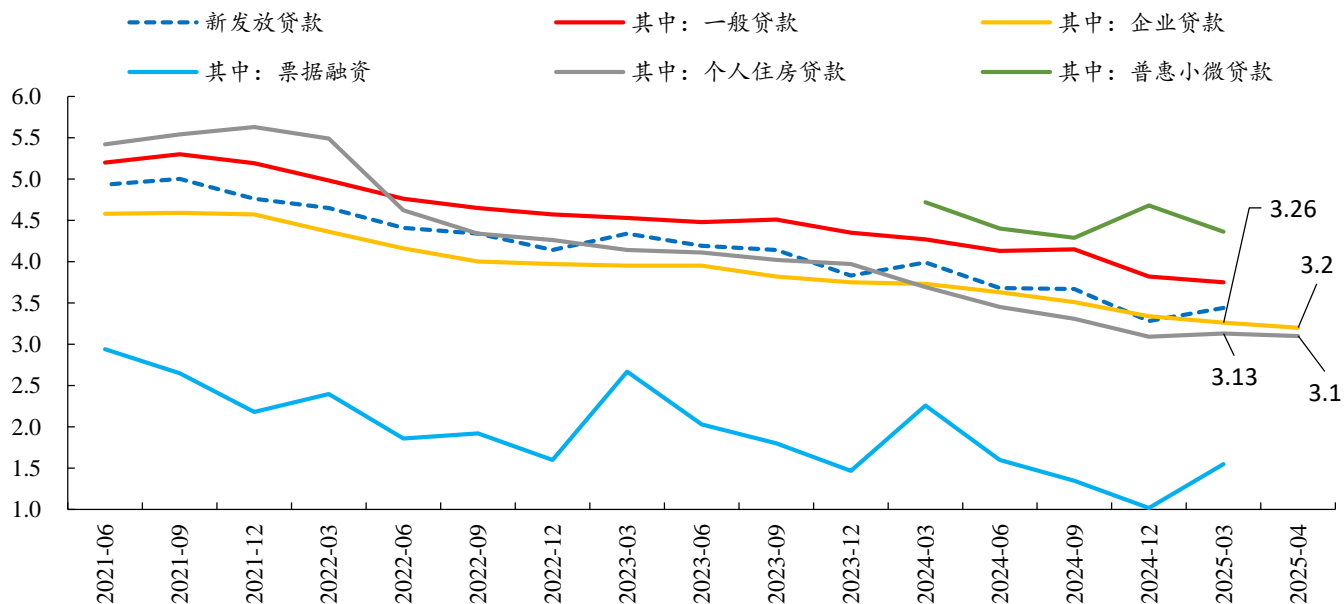
附图 9：4 月末企业中长贷同比增速持续下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 10：2025 年 4 月末理财规模升至 31.1 万亿元，同比增长 2.3 万亿元（亿元）


数据来源：普益标准、开源证券研究所

附图 11：4 月新发放企业贷款、新发放个人住房贷款分别为 3.2%、3.1%，环比均略有下降（%）



数据来源：Wind、中国人民银行、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn