

新 LPR 机制推出 利率并轨加速

——银行行业投资策略报告

强于大市（维持）

日期：2019 年 08 月 19 日

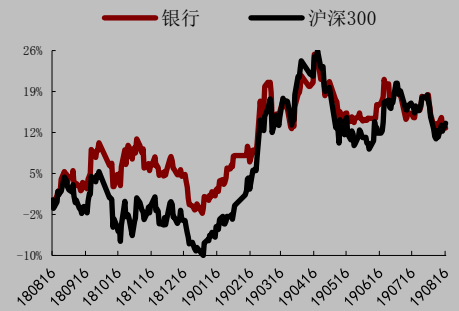
事件：

2019 年 8 月 17 日，央行 2019 年第 15 号文，为深化利率市场化改革，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本，中国人民银行决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，LPR 将成为商业银行新发放贷款的定价参照利率。

投资要点：

- **央行发文改革贷款市场报价利率：**每月 20 日 9 时 30 分公布贷款市场报价利率，包含 1 年期和 5 年期以上两个期限品种，按照公开市场操作利率（主要指中期借贷便利利率）加点形成的方式，应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估（MPA）。
- **利率风险管理要求和需求均进一步提升：**从银行管理的三大风险角度看，随着利率市场化的逐步推进，利率风险管理的要求也随之逐步提升。从新规的报价基准看，无论是加点的幅度，还是签订固定利率合同还是浮动利率合同，以及各期限如何定价，都将提升对利率走势以及各业务敏感性的把控要求。另外，从利率风险管控的角度看，客户端将面临较目前更大的资金成本的波动，将催生利率衍生产品的快速增长。
- **短期看对银行盈利的影响有限：**目前，一年期贷款基准利率在 4.35%，较一年期 MLF 3.3%，仅高出 105BP，而 2019 年以来贷款基础利率报价平均利率为 4.31%，较 MLF 高 101 个 BP。考虑到新报价行的构成，预计新的 LPR 或高于当前的均值水平。考虑到最终目的是为了通过建立顺畅的传导机制，从而降低企业的融资成本的角度看，并参考市场平均利率水平，未来 MLF 会有下调的可能。考虑到存款端并未放开，我们认为新的贷款利率定价机制，短期内对银行整体的盈利影响有限。维持中期策略中对板块盈利的预测。
- **投资建议：**二季度基金持仓比例也出现一定上升。在提高银行不良容忍度的预期下，板块资产质量预期仍偏悲观。考虑到目前拨备仍处于高位，且银行板块整体估值不高，基本隐含了对经济前景、资产质量的悲观预期。市场整体风险偏好保持低位，银行板块的业绩确定性优势以及部分个股较高的股息率有助于板块估值的稳定，以及保持行业间的相对优势。
- **风险因素：**经济下行导致资产质量恶化；中美贸易战加升宏观经济不确定性。

银行行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 08 月 16 日

相关研究

- 万联证券研究所 20190815_银行业动态跟踪_AAA_城商行不良上升 资产增速略有放缓
- 万联证券研究所 20190812_银行业月报_AAA_预计有效需求不足将持续拖累新增
- 万联证券研究所 20190812_银行业周观点_AAA_关注业绩稳健个股

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

1、央行发文改革贷款市场报价利率

2019年8月17日央行2019年第15号文，为深化利率市场化改革，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本，中国人民银行决定改革完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制，LPR将成为商业银行新发放贷款的定价参照利率。

自2019年8月20日起，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于每月20日(遇节假日顺延)9时30分公布贷款市场报价利率，并于8月20日首次公布。

从发文看，报价方式是按公开市场操作利率(主要指中期借贷便利利率)加点形成的方式，向全国银行间同业拆借中心报价。全国银行间同业拆借中心按去掉最高和最低报价后算术平均的方式计算得出贷款市场报价利率。

报价行由10家扩大至18家，增加城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行各2家，今后定期评估调整。

报价品种中，由原有1年期一个期限品种扩大至1年期和5年期以上两个期限品种。银行的1年期和5年期以上贷款参照相应期限的贷款市场报价利率定价，1年期以内、1年至5年期贷款利率由银行自主选择参考的期限品种定价。中期借贷便利期限以1年期为主，反映了银行平均的边际资金成本，加点幅度则主要取决于各行自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素。

自即日起，各银行应在新发放的贷款中主要参考贷款市场报价利率定价，并在浮动利率贷款合同中采用贷款市场报价利率作为定价基准。存量贷款的利率仍按原合同约定执行。各银行不得通过协同行为以任何形式设定贷款利率定价的隐性下限。

中国人民银行将银行的贷款市场报价利率应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估(MPA)。

图表1：新旧报价对比

定价机制	原有 LPR	新 LPR
发布频率	每日一次，每日 11 点 30 分发布	每月一次，每月 20 日 9 点 30 份发布
品种	1 年期	1 年期和 5 年期
报价行	10 家全国性银行	新增城商行、农商行、外资行和民营银行各 2 家，共计 18 家
报价参考及最小变动单位	1 年期贷款基准利率，最小变动单位 1BP	1 年期 LPR 参照 1 年期 MLF 利率，最小变动单位 5BP
计算方式	剔除最高、最低报价后，以报价行上季度末人民币贷款余额的比重为权重，进行加权平均计算	剔除最高、最低报价后，以算术平均的方式计算，并就近取 0.05% 的整数倍
挂钩要求		新发放的贷款主要参考 LPR 定价，且浮动利率贷款采用 LPR 作为定价基准，存量贷款利率保持不变

资料来源：万联证券研究所整理

2、利率风险管理要求和需求均进一步提升

根据发文规定，LPR主要决定于18家报价行的月度报价，调整频率高于央行基准利率的变动（上一次基准利率调整是2015年10月24日），且新定价基准是在MLF的基础上决定的，而近期分别有8月24日、9月7日和9月17日三笔MLF到期。

从银行管理的三大风险角度看，随着利率市场化的逐步推进，利率风险管理的要求也随之逐步提升。从新规的报价基准看，无论是加点的幅度，还是签订固定利率合同还是浮动利率合同，以及各期限如何定价，都将提升对利率走势以及各业务敏感性的把控要求。

另外，从利率风险管控的角度看，客户端将面临较目前更大的资金成本的波动，将催生利率衍生产品的快速增长。

3、短期看对银行盈利的影响有限

目前，一年期贷款基准利率在4.35%，较一年期MLF3.3%，仅高出105BP，而2019年以来贷款基础利率报价平均利率为4.31%，较MLF差101个BP。考虑到新报价行的构成，预计新的LPR或高于当前的均值水平。不过，考虑到最终目的是为了通过建立顺畅的传导机制，从而降低企业的融资成本的角度看，并参考市场平均利率水平，未来MLF会有下调的可能。

图表2：各类贷款占比



资料来源：央行，万联证券研究所整理

综上所述，考虑到存款端并未放开，我们认为新的贷款利率定价机制，短期内对银行整体的盈利影响有限，对银行的利率风险管控提出了更高的要求。维持中期策略中对板块盈利的预测。

风险提示

整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场