

LPR 下调幅度不及预期的几点思考

核心观点:

- **事件** 2023 年 8 月 21 日, 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新 LPR, 其中, 1 年期 LPR 为 3.45%, 下调 10BP, 低于 8 月 15 日 1 年期 MLF 降幅; 5 年期 LPR 为 4.2%, 未作调整。
- **稳定息差、保持银行合理利润水平的需要** 截至 2023 年 6 月末, 商业银行净息差为 1.74%, 环比 3 月末保持不变, 息差呈现企稳迹象, 但多家银行已接近或低于警戒线, 稳息差重要性提升。截至 2023 年 3 月末, 42 家上市银行中有 21 家银行净息差低于 1.8%, 32 家银行净息差低于 2%。央行 2023Q2 货币政策执行报告专栏指出, 商业银行维持稳健经营、防范金融风险, 需保持合理利润和净息差水平, 这样也有利于增强商业银行支持实体经济的可持续性。因此, 1 年期 LPR 调整低于 MLF, 5 年期 LPR 不调整对于保持银行合理息差和利润而言有一定的积极意义。
- **房贷利率已处于低点, 针对新增贷款调整利率的必要性降低** 2023 年 7 月, 全国首套平均房贷利率为 3.9%, 二套平均房贷利率为 4.81%。监管要求的首套和二套住房贷款利率下限为 LPR-20BP 和 LPR+60BP, 依据最新 LPR 测算分别为 4% 和 4.8%, 部分城市首套房贷利率可突破下限。2023Q2 货币政策执行报告显示, 截至 6 月末, 100 个城市下调或取消了首套房贷利率下限。总体来看, 新增房贷利率水平处于近年来较低水平, 对地产的负面影响减少, 地产销量层面预计会更多地受政策优化的影响而非仅限于房贷利率。2023Q2 货币政策执行报告指出要优化房地产政策, 加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度, 因城施策用好政策工具箱, 更好满足居民刚性和改善性住房需求。
- **存量按揭利率调整空间有望更多地来自自主协商或存量置换** 尽管新增住房贷款利率处于低点, 部分存量按揭贷款利率由于加点幅度较大而保持高位。在增量和存量利率差距明显情况之下, 提前还款现象普遍, 同时不排除会出现借新还旧的套利行为, 给银行经营带来负面影响, 调整存量按揭利率成为核心关键。央行货币政策司司长邹澜提出要按照市场化、法治化原则, 支持和鼓励商业银行与按揭借款人自主协商变更合同约定, 或者是新发放贷款置换原来的存量贷款。回顾过往, 加点幅度较多的新增贷款集中于 2017 年 7 月至 2022 年 6 月, 该时期累计新增个人住房贷款占同口径累计新增金融机构贷款的比重为 20.44% (见《行业动态报告_银行业 (202307): 存量按揭利率调整影响有限, 居民信贷投放改善》)。考虑到需要调整利率的住房贷款占比不算太高, 相比集中大幅调降 LPR, 以自主协商和存量置换等形式来降低存量按揭成本的概率偏大。
- **投资建议** 8 月 LPR 调整幅度不及预期总体利好银行息差稳定, 叠加结构性货币工具和财政政策有望加码, 地产和城投风险持续化解, 银行基本面临修复契机。我们维持之前中期策略判断, 预计上市银行业绩于二季度见底, 量价层面利空因素加速释放, 拐点有望显现。结合当前银行估值性价比, 继续看好板块投资机会, 个股方面: 推荐江苏银行 (600919)、常熟银行 (601128)、宁波银行 (002142)、招商银行 (600036) 和平安银行 (000001)。
- **风险提示** 宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险。

银行业

推荐 维持评级

分析师

分析师

张一纬

☎: 010-80927617

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519010001

分析师简介及承诺

张一纬：银行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业 7 年。

本人承诺，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_vj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_vj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyanyang_vj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_vj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn