

银行

LPR 如何影响银行定价？

事件：8月17日央行公告将在六方面改革完善LPR机制：1)由逐日报价制改为每月20日报价；2)报价方式改为按公开市场操作利率(1年期MLF利率)加点形成，剔除最高最低值后取算术平均；3)报价行从10家扩充至18家，增加两家城商行(西安、台州)，2家农商行(上海、广东顺德)、2家外资行(渣打、花旗)和2家民营银行(微众、网商)；4)在LPR原有1年期品种基础上，新增5年期品种；5)新发放的贷款主要参考LPR定价，并在浮动利率贷款合同中采用LPR作为定价基准(目前的存量贷款合同不变)；6)将银行LPR应用情况及贷款利率竞争行为纳入MPA考核。

决定贷款利率定价的本质因素包括：银行成本、客户质量。从银行自身的成本端来看，需综合考量负债成本、运营成本、信用成本等多个角度，因此内部的FTP定价逻辑尤为重要。市场关注点多为银行的净息差水平，但这仅考虑了资金成本，并没有考虑信用成本、运营成本等。从客户质量的角度来看，需要考虑其经营情况、行业景气度、信用资质等多个方面。此外，银行在考量某一客户的价值时，不会仅考虑“贷款收益率”这个单一维度，还会综合考虑其它因素，如存款贡献、AUM贡献、代发工资、对公结算、外汇对冲、投行服务等综合价值。因此最终体现的贷款利率仅为结果，LPR推行后，银行锚定的“基础利率”或有变化，但不改变定价的本质逻辑。

净息差角度：或有一定负面影响，但不等于降息，节奏较为缓和。

1、在经济有一定下行压力的情况下，利率下行为大势所趋，银行的净息差水平或收窄。但决定银行净息差的因素非常之多，包括资产负债结构、贷款定价、期限结构、资金利率等。简单来看，中收占比相对较高，资产端贷款占比较低、久期较长，同业占比较高(负债端存款的成本相对刚性)的银行或短期有一定优势。但这仅是静态维度下的定性判断，较为片面。因为对于银行经营而言，存款的吸收能力、定价的市场化程度、资产配置的灵活性、公司治理与机制的市场化程度等，均更为重要。

2、跟降息相比，LPR调控更及时、对银行净息差的影响节奏更缓和。

1) LPR定价机制下，每月对“基础利率”进行调整，相比不定期的降息更为及时，与市场利率波动的相关性更强；

2) 此外，节奏或更为缓慢。传统的降息方式下，次年的1月1日，银行所有浮动利率定价的贷款均一次性重定价。即使为对称降息，贷款、存款的利率均下降25bps，实际效果仍为存贷利差大幅收窄(因银行存款中，约一半为活期)。推行LPR后，新老划断，仅对新投放的贷款、到期重定价的贷款有影响，存量的贷款合同保持不变，对净息差的影响缓慢很多。

例如，若LPR定价后的贷款利率下降20bps，但是新投放贷款1年内到期重定价部分占比约为40%，对息差测算中，贷款加权平均利率仅为下降8bps。银行同时还可以调整信贷的投放结构，在风险可控的前提下，加大对收益率较高的零售贷款、小微贷款等的投放力度进行对冲。此外，投资结构、负债结构等也都可以进行一定调整来对冲，越灵活的银行、受到的压力越小。

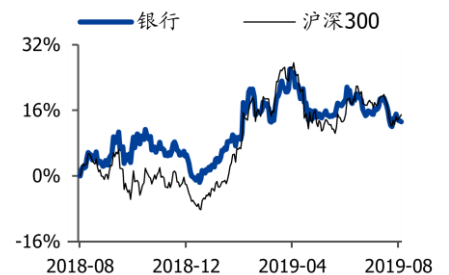
后续关注点：1) MLF利率(3.30%)相比当前LPR(4.31%)有约100bps差距，需密切关注下周二首次报价的结果；2) 本次调整引入5年期LPR，并明确作为住房抵押贷款利率的参考标准(但目前MLF仅有1年期的品种)，因此首次5年期LPR的报价结果也值得关注。

投资建议：整体来说，LPR报价对息差影响相对缓慢，且已被市场充分预期，决定银行中长期估值的核心仍是其资产质量。对银行股而言，我们继续推荐资产质量优异、机制灵活、市场化程度高的招商、宁波、常熟银行。

风险提示：宏观经济超预期下滑，利率市场化对银行的负面影响超预期。

增持(维持)

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

研究助理 陈功

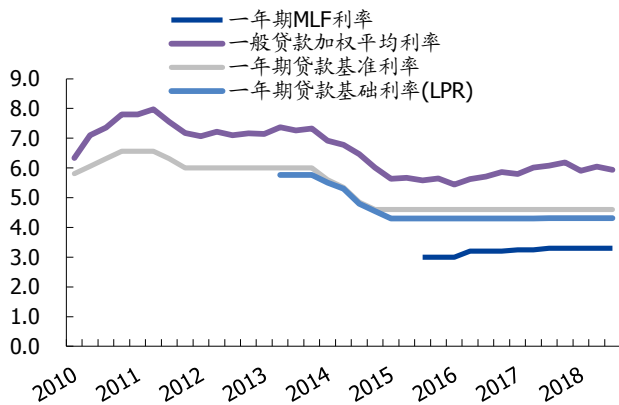
邮箱：chenggong2@gszq.com

相关研究

- 1、《银行：过去20年，金融机构是如何化解信用风险的？》2019-08-16
- 2、《银行：金融角度看19Q2货币政策执行报告一强调稳妥化解中小银行局部风险》2019-08-11
- 3、《银行：换个角度看银行的业绩和估值：哪些银行的盈利质量更高？》2019-08-04



图表 1: MLF、贷款利率、贷款基准利率、LPR 走势 (%)



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 2: 18 家 LPR 报价行名单

老 10 家报价行		新 8 家报价行	
银行类别	银行	银行类别	银行
国有大行	工商银行	城商行	西安银行
	农业银行		台州银行
	中国银行	农商行	上海农村商业银行
	建设银行		广东顺德农村商业银行
	交通银行	外资行	渣打银行(中国)
中信银行	花旗银行(中国)		
股份行	招商银行	民营银行	微众银行
	兴业银行		网商银行
	浦发银行		
	民生银行		

资料来源: 全国银行间同业拆借中心, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com