

证券研究报告

银行

中性（维持）

证券分析师

刘志平

投资咨询资格编号:S1060517100002

邮箱
LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

李晴阳

一般证券从业资格编号:S1060118030009

邮箱
LIQINGYANG876@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

利率并轨迈出重要步伐，完善LPR报价市场化及市场利率传导

事项：

8月17日，央行公告，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，决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，提出了六条具体措施，并答记者问。

平安观点：

■ 利率并轨迈出重要一步，时间略超预期但外围降息大环境下必先建立新传导制度

央行 2015 年取消了存贷款基准利率浮动限制，但基准利率依然主导商业银行利率定价体系。18 年下半年以来央行逆周期调节政策频出，市场利率下行，但贷款利率调整明显滞后，货币政策传导渠道不畅的问题突出，监管多次强调加快利率并轨，利率市场化步入深水区。另一方面，下半年以来外围市场陆续降息，加大央行市场利率下行压力，原有的两轨制必需加快改革，基础贷款利率需退出市场建立新的传导机制，为后续的市场利率下行以及顺畅传导建立制度保障。此次确立以公开市场操作利率为锚的 LPR 为核心的市场化贷款定价体系，一方面解决了 LPR 的市场化，保障未来有效的传导；另一方面，增加 5 年以上的报价期限为未来中长期贷款的市场化建立制度基础。

■ LPR 报价：按月报价打破长期静态，扩范围、增期限实现平稳过渡

此次 LPR 报价改革涵盖频次、报价方式、报价行和期限品种四个方面，并提出将银行 LPR 应用情况及贷款利率竞争行为纳入 MPA 考核。

- **公布频次：**新 LPR 报价频率为每月报价一次，改革前为每个交易日发布，央行表示可以提高报价行的重视程度，利于提升 LPR 报价质量。基准利率长期静态的打破，可以与货币松紧实现更好地联动。
- **报价方式：**新 LPR 按公开市场操作利率加点形成，而原 LPR 多参考贷款基准利率报价，市场化程度不高，不能及时反映市场利率变动情况。
- **报价行：**新 LPR 报价行由 10 家（主要为大行和股份行）扩大到 18 家（增加城商行、农商行、外资行和民营银行）。根据银行间同业拆借中心披露信息，新增报价行包括西安银行、台州银行、上海农商行、广东顺德农商行、渣打银行（中国）、花旗银行（中国）、微众银行、网商银行。拓宽报价行覆盖面，有助于增强 LPR 代表性。

➤ **期限品种：**LPR 报价原有 1 年期一个品种，此次新增 5 年期以上的品种，目的是为便利存量长期浮动利率贷款合同约定向 LPR 转换的平稳过渡。

■ LPR 报价与市场利率联动，实际贷款利率与 LPR、商业银行的资金成本等因素挂钩

LPR 是商业银行对最优质客户执行的贷款利率，也称“贷款基础利率”，但过去报价主要参考官定存贷款基准利率，1 年期 LPR 与 1 年期贷款基准利率之差稳定在 4BP 左右，且 2015 年 10 月至今 LPR 一直未变。文件指出，未来按公开市场操作利率（主要指 MLF 利率）加点形成 LPR 报价。我们认为加点幅度主要包含信用利差等。目前一年期 MLF 利率为 3.3%，考虑到信用利差等因素后 LPR 的报价将在 4% 左右，低于目前 1 年期贷款基准利率 4.35%，一方面可以实现降息的功能，降低实体的融资成本，另一方面报价机制完善后增强市场利率的传导。

LPR 与市场利率形成联动，新发贷款参照相应期限 LPR 定价，由此形成“实际贷款利率=LPR+资金成本+风险溢价”的定价模式。目前贷款加权风险利率为 5.94%，基本反映了商业银行整体的资本成本和客户风险成本。此次 LPR 报价机制的改革也将实际贷款与市场利率挂钩，同时反映商业银行自身的资金成本和客户风险偏好等。

■ 影响：利率定价纳入 MPA 监管，利率并轨阶段利差下降，未来关注存款端利率传导

对于市场来说，LPR 形成机制的完善，有利于增强存贷利率和市场利率的联动性，而利率并轨的推进，有助于疏通货币政策传导渠道，从而降低实体经济融资成本，这也是监管所说“当前利率市场化改革需要迫切解决的核心问题”。

对于商业银行来说，**短中期：**参考 MLF 利率后的 LPR 存在一定下行空间，同时降息环境下未来市场利率还有下行压力，贷款收益率降低将压降存贷利差，主要将影响商业银行明年的业绩。另外存款端目前利率改革还未推进，未来成本还将相对刚性，也将影响存贷利率。**长期：**报价的市场化对商业银行风险定价能力提出了更高要求，倒逼银行重新审视客户结构、产品业务体系，提升精准定价和稳定负债，未来银行息差也面临进一步分化，客户基础好、定价市场化的银行有相对优势。

■ 投资建议：具体细则还待落地，行业估值有下行压力

LPR 报价改革落地迈出利率并轨重要一步，未来贷款定价引入市场化定价因素，解决了贷款利率与政策利率和市场利率的联动性的根本问题，疏通货币政策传导渠道，降低企业融资成本。另一方面商业银行短期冲击有限，但整体利差是下行趋势，业绩增长放缓。这也是我们之前对利率并轨阶段的行业基本面的判断。从结构上，大行相对成熟的定价体系以及稳定的客群相对具有优势，部分城商行和农商行未来需提升定价能力和市场化经营水平。LPR 报价改革时间点略超市场预期，整体改革思路符合之前市场的预期但具体细则还需落地，同时考虑到未来降息的可能未来的行业估值承压。我们继续推荐招商银行、宁波银行、常熟银行、工商银行、建设银行、农业银行。

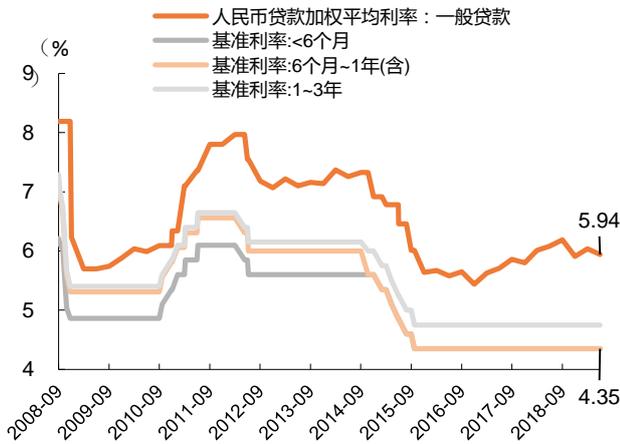
■ 风险提示：

1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。

2) 政策调控力度超预期。在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。

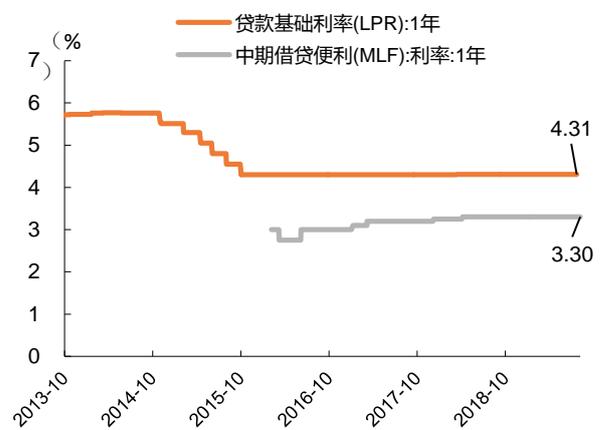
3) 部分公司出现经营风险。从包商银行事件可以看出，银行经营受到自身管理、经济环境、和资金市场形势的影响。经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化，可能导致部分经营不善的公司暴露信用风险和流动性风险。

图表1 基准利率主导商业银行利率定价体系



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表2 未来 LPR 将在 MLF 利率上加点形成报价



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表3 中国人民银行公告〔2019〕第15号—完善贷款市场报价利率形成机制要点梳理

类别	主要内容		影响
报价频率	2019年8月20日起, 银行间同业拆借中心每月 20日9:30 公布贷款市场报价利率(LPR), 报价行每月 20日9:00前 报价		报价频率由每日报价改为每月报价一次, 可以提高报价行重视程度, 利于提升LPR的报价质量
报价行	在原有全国性银行基础上增加城商行、农商行、外资行和民营银行, 此次由 10家扩至18家 , 今后定期评估调整		新增报价行都是在同类型银行中贷款市场影响力较大、贷款定价能力较强、服务小微企业效果较好的中小银行, 能够有效增强LPR的代表性
监管	将银行LPR应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估(MPA)		
报价和贷款定价	LPR形成	按 公开市场操作利率(主要指MLF)加点 形成方式报价, 以0.05个百分点为步长, 银行间同业拆借中心按去掉最高和最低报价后算术平均, 向0.05%的整数倍就近取整计算LPR	MLF期限以1年期为主, 反映了银行平均的边际资金成本, 加点幅度主要取决于各行自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素
	报价期限	报价由原有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	增加5年期以上期限品种, 为银行发放住房抵押贷款等长期贷款利率定价提供参考, 也便于未来存量长期浮动利率贷款合同约定定价基准向LPR转换的平稳过渡
	贷款定价	1年期和5年期以上贷款 : 参照相应期限LPR定价; 1年期以内、1年至5年期贷款 : 由银行自主选择参考的期限品种定价	
	存量和增量	新发放贷款 : 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; 存量贷款 : 利率仍按原合同约定执行	存量贷款仍按原合同约定执行以确保平稳过渡
	禁止	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	
政策目的	通过改革完善LPR形成机制, 起到运用市场化改革办法推动 降低贷款实际利率 效果		1、前期市场利率整体下行幅度较大, LPR形成机制完善后, 将对市场利率的下降予以更多反映 2、新的LPR市场化程度更高, 银行难以再协同设定贷款利率的隐性下限, 打破隐性下限可促使贷款利率下行 3、明确要求各银行在新发放的贷款中主要参考LPR定价, 并在浮动利率贷款合同中采用LPR作为定价基准; 为确保平稳过渡, 存量贷款仍按原合同约定执行 4、将把银行的LPR应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估(MPA), 督促各银行运用LPR定价

资料来源: 央行、平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033