

## 银行行业点评

# LPR 首报 4.25%! 符合预期影响温和，机制改革长远意义更重

增持（维持）

2019 年 08 月 20 日

证券分析师 马祥云  
 执业证号：S0600519020002  
 021-60199793  
 maxy@dwzq.com.cn

事件：8 月 17 日，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，包括调整报价时点、方式、期限品种，扩容报价行等，以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。8 月 20 日，LPR 改革后首次报价 1 年期 4.25%，5 年期 4.85%。

### 投资要点

■ **LPR 首报 4.25% 高于此前基准利率九折，影响温和暂不构成“降息”。** LPR 首次报价在目前一年期 MLF 利率 3.3% 基础上加点形成 4.25%，基本符合此前市场预期。从政策短期成效来看，由于 LPR 报价本质上作为“最优客户贷款利率”，而此前实操层面银行通常以官定贷款基准利率的 9 折作为隐性贷款定价下限（以央行 1 年期贷款基准利率为例，计算目前隐性定价下限为  $4.35\% \times 90\% = 3.915\%$ ），因此本次改革后的首次报价是否实际起到“降息”效果，取决于两者孰大孰小。据此说明，本次报价暂时不构成实质性“降息”，各银行报价策略依然稳妥。

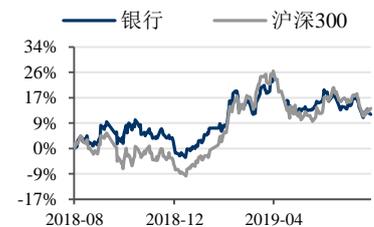
■ **LPR 机制改革比首次报价意义更重要！实体降融资成本核心方向不变。** 我们认为：1) 实体经济“降成本”将有效推进，只是政策成效将是渐变过程，虽然本次 LPR 报价仍高于基准利率 9 折，但较上周五改革前的 LPR 报价已下降 6BP，我们判断未来 LPR 机制改革将逐步、有效解决贷款利率与金融市场利率脱钩的长期困局。2) 后续央行可能通过降低 MLF 利率（即 LPR 报价基础），驱动银行降低 LPR 报价，同时降低银行负债端成本，形成资产负债联动。3) 未来 LPR 机制还将继续完善，在利率市场化过程中扮演重要桥梁作用，例如将报价参考基准从 MLF 进一步过渡至更市场化的利率指标、对五年期以上 LPR 报价设定基准、对存量贷款进行改革等。

■ **银行板块无需悲观！LPR 改革及利率市场化对基本面影响将显著分化。** 从银行业整体来看，实体经济融资成本降低及利率市场化推进过程中，净息差难免受到一定影响有所收窄，但我们认为幅度有限。更重要的是，在目前的存贷款环境及金融监管体系内，不同银行基本面分化明显加剧（从个股估值也能充分体现），我们认为未来低成本负债将是金融公司核心竞争优势，同时资产端经营能力也将拉开差距，建议把握三类趋势：1) “包商事件”后同业负债定价分化，中大型银行反向受益，小银行同业负债成本跃升；2) 深耕客户的银行，例如拥有更高活期存款占比，低负债成本护城河将长期稳固；3) 资产端拥有更强定价能力的银行将保持净息差平稳。

■ **投资建议：重点推荐受益于行业分化的优质银行股。** 短期来看，银行中报稳健优异，虽然近期市场风格聚焦成长股，但低估值的银行板块仍有强配置价值。长期来看，实体经济降成本对银行净息差的冲击可控且影响分化，未来更应该关注资产质量改善趋势。综合基本面及估值，我们当前重点推荐平安银行（2019 年核心指标全面改善，后续 ROE 仍有提升空间）、常熟银行，长期看好最优质的核心资产招商银行。

■ **风险提示：**1) 宏观经济下行，资产质量承压；2) 信用压力持续，中小银行流动性风险升级；3) 金融监管力度超预期。

### 行业走势



### 相关研究

1、《金融供给侧改革一：银行同业降杠杆，流动性宽松能否缓解信用分层？》2019-07-09

表 1: 贷款市场报价利率 (LPR) 新、旧机制对比

	新机制	旧机制
报价时点	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	每日报价
报价方式	按公开市场操作利率 (MLF) 加点形成, 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	实质上参考央行贷款基准利率加点, 与金融市场利率脱钩
报价行类型	增加城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行, 由 10 家扩大至 18 家, 今后定期评估调整	10 家全国性银行 (五大国有银行、招商、中信、兴业、浦发、民生)
报价品种	扩大至 1 年期和 5 年期以上两个期限品种	1 年期单一期限品种
改革范围	1) 新发放贷款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; 2) 存量贷款利率仍按原合同约定执行; 3) 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	

数据来源: 央行官网, 东吴证券研究所

表 2: 上市银行 P/B 估值表 (股价及总市值对应 2019 年 8 月 19 日收盘价)

单位: 亿元	总市值	2017	2018	2019E	总市值	2017	2018	2019E	
工商银行	19495	0.95	0.87	0.80	南京银行	668	1.16	0.98	0.86
建设银行	17676	1.04	0.93	0.85	宁波银行	1271	2.52	1.97	1.65
农业银行	12004	0.89	0.75	0.67	杭州银行	417	1.00	0.88	0.80
中国银行	10539	0.75	0.70	0.64	长沙银行	297	1.28	0.96	0.74
交通银行	4084	0.67	0.64	0.59	贵阳银行	264	1.07	0.88	0.74
<b>招商银行</b>	<b>8903</b>	<b>2.00</b>	<b>1.76</b>	<b>1.55</b>	成都银行	293	1.17	0.94	0.83
中信银行	2735	0.75	0.68	0.63	郑州银行	284	1.16	0.98	0.88
浦发银行	3340	0.84	0.76	0.68	青岛银行	261	1.47	1.36	1.27
民生银行	2553	0.69	0.62	0.56	西安银行	301	1.70	1.51	1.34
兴业银行	3748	0.96	0.85	0.75	青农商行	358	2.09	1.75	1.44
光大银行	1968	0.73	0.69	0.64	紫金银行	236	2.37	1.92	1.54
<b>平安银行</b>	<b>2562</b>	<b>1.27</b>	<b>1.16</b>	<b>1.05</b>	<b>常熟银行</b>	<b>215</b>	<b>2.06</b>	<b>1.76</b>	<b>1.36</b>
华夏银行	1129	0.76	0.57	0.52	无锡银行	99	1.07	0.97	0.89
北京银行	1118	0.71	0.64	0.60	江阴银行	98	1.07	0.96	0.88
上海银行	1298	1.02	0.92	0.80	苏农银行	93	1.12	1.02	0.93
江苏银行	772	0.85	0.75	0.66	张家港行	98	1.18	1.03	0.90
<b>国有行</b>		<b>0.86</b>	<b>0.78</b>	<b>0.71</b>	<b>城商行</b>		<b>1.26</b>	<b>1.07</b>	<b>0.93</b>
<b>股份行</b>		<b>1.00</b>	<b>0.89</b>	<b>0.80</b>	<b>农商行</b>		<b>1.57</b>	<b>1.35</b>	<b>1.13</b>

数据来源: Wind 一致预期, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

