

银行

行业研究/点评报告

LPR 如期下调，不改银行盈利稳定性

— 一点评 11 月 LPR 调整

点评报告/银行

2019 年 11 月 21 日

一、事件概述

11 月 20 日 1 年期和 5 年期 LPR 同时下调 5bp，降幅符合预期，但是 5 年期 LPR 的同步下降小幅超出预期。1 年期 LPR 为 4.15%，此前为 4.20%，这是继 9 月下调 5bp 后的再次下调利率。5 年期 LPR 为 4.80%，此前为 4.85%，这是自 8 月份新发布 5 年期 LPR 以后的首次下调利率。

二、分析与判断

➤ LPR 下调在预期之内，贷款利率下行速度平缓

LPR 由各个报价行在 MLF 利率的基础上加点报价确定。11 月 5 日 MLF 利率下调 5bp，已经使市场形成了 LPR 下调的预期。LPR 为贷款利率的定价锚，为降低实体经济融资成本，我们预计 LPR 将逐步引导贷款利率下行。但是受制于偏刚性的负债成本、缓慢提升的风险偏好以及贷款结构的转变，实际贷款利率的下降速度将较为平缓，给予银行足够的转型时间。如 9 月金融机构人民币贷款加权平均利率为 5.62%，较 6 月下降 4bp。其中受 LPR 影响较大的一般贷款利率不降反升，9 月为 5.96%，较 6 月上升 2bp，判断是因为 9 月银行加大了民企以及对公中长期贷款的投放力度。

➤ 5 年期 LPR 下调是新的政策信号，有助于提振基建投资

5 年期 LPR 超预期下调是新的政策信号，或将开启中长期贷款利率的下行通道，银行通过拉长久期的方式来稳定贷款收益率的做法效果减弱。5 年期 LPR 主要用于对公中长期贷款和居民按揭贷款。我们判断下调 5 年期 LPR 主要是配合近期提振基建投资的政策导向，同时也将小幅降低今年新投放的住房贷款利率水平。根据 8 月 25 日的人行公告，首套房贷款利率不低于对应期限 LPR，二套房贷款利率不低于对应期限 LPR 加 60bp。这次调整完以后，首套房和二套房的贷款利率下限将从 4.85% 和 5.45% 下降到 4.80% 和 5.40%。

➤ 银行能够保持盈利能力稳定

如何消化息差收窄的影响？在解决了存量不良贷款包袱、进行再融资以后，银行已经有足够的应对措施保持盈利能力的稳定：一是以量补价，提高资产增速维持营业收入；二是向定价更加市场化的零售业务倾斜；三是提高非息收入水平；四是适当使用拨备回哺利润。以招商银行为例，前三季度归母净利润增速为 14.63%，较上半年 13.08% 继续提升。其中资产同比增速突破双位数，三季末达到 12.25%。非息净收入显著改善，前三季度同比增长 8.91%，主要得益于受托理财收入的回暖。

三、投资建议

在经济下行过程中，头部实体企业的经营情况向好，降低了上市银行的信用风险。当前上市银行股的拨备水平充裕，银行股拥有充足的利润安全垫，能够保持利润增速稳定，盈利能力稳健。随着资管新规过渡期步入最后一年，资管产品新老转换后资管规模有望企稳回升。银行非息业务收入复苏，将成为银行股新的预期差。我们建议关注零售业务转型较快，拥有高收益资产配置能力的银行，如招商银行、宁波银行、浦发银行、平安银行、兴业银行、光大银行。

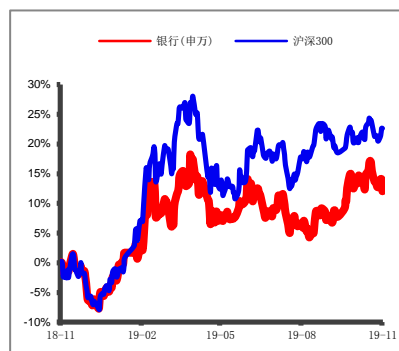
四、风险提示：

净息差下行超预期，信用风险暴露超预期。

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号：S0100519090001

电话：0755-22662075

邮箱：guoqiwei@mszq.com

相关研究

1. 行业事件点评：社融低于预期，看好未来改善空间
2. 【民生金融】社融超预期，银行盈利有望改善——一点评 9 月金融和社融数据

拓展阅读：LPR 是什么？为何重要？

LPR (Loan Prime Rate) 原名贷款基础利率，2019 年 8 月改名为贷款市场报价利率，是商业银行对其最优质客户执行的贷款利率，其他贷款利率可在此基础上加减点生成。

2013 年 10 月 25 日，LPR 集中报价和发布机制正式运行。运行初期向社会公布 1 年期 LPR。首批报价行包括工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、中信银行、浦发银行、兴业银行和招商银行，之后民生银行加入，共计 10 家。因银行报价大多参考贷款基准利率，且个别银行设定隐性下限，LPR 市场化程度不高，市场利率向实体经济传导受阻，2019 年 8 月央行宣布对 LPR 进行报价方式、期限结构、报价范围、报价频率和算法规则等方面的改革，并自 2019 年第三季度起将银行的 LPR 应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估 (MPA)。

(一) 2019 年 8 月改革完善 LPR 形成机制

为确保利率市场化改革平稳有序推进，人民银行在过渡期内继续公布贷款基准利率，导致市场出现了贷款基准利率和市场利率并存的“利率双轨”问题。银行发放贷款时大多仍参照贷款基准利率定价，1 年期 LPR 与贷款基准利率高度相关，特别是个别银行通过协同行为以贷款基准利率的一定倍数 (如 0.9 倍) 设定隐性下限，对市场利率向实体经济传导形成了阻碍，导致市场利率下行明显但实体经济感受不足。

为提高 LPR 的市场化程度，促进贷款利率“两轨合一轨”，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本，2019 年 8 月 16 日，央行发布《中国人民银行公告〔2019〕第 15 号》宣布改革完善 LPR 形成机制，要求从即日起，各银行新发放的贷款中，浮动利率贷款合同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。新的 LPR 由各报价行于每月 20 日 (遇节假日顺延) 9 时前，以 0.05 个百分点为步长，向全国银行间同业拆借中心提交报价，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，并向 0.05% 的整数倍就近取整计算得出 LPR，于当日 9 时 30 分公布于全国银行间同业拆借中心和中国人民银行网站。

$$LPR = \frac{\sum_{i=1, \dots, 16} P_{i \text{ 报价行有效报价}}}{16}$$

$$P_{i \text{ 报价行有效报价}} = \text{公开市场操作利率} \pm \text{点差} \quad i=1, \dots, 16$$

表 1：LPR 改革前后对比

	2019 年 8 月 LPR 改革前	2019 年 8 月 LPR 改革后
报价方式	大多参考贷款基准利率，市场化程度不高	按公开市场操作利率加点形成。其中，公开市场操作利率主要指中期借贷便利利率 (MLF)，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；加点幅度主要取决于各行自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素
期限结构	仅 1 年期一个期限品种	增加 5 年期以上的期限品种，为银行发放住房抵押贷款

	等长期贷款的利率定价提供参考，也便于未来存量长期浮动利率贷款合同定价基准向 LPR 转换的平稳过渡	
报价范围	10 家全国性银行:包括 5 家国有银行(工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行)和 5 家股份制银行(中信银行、浦发银行、兴业银行、招商银行、民生银行)	18 家商业银行: 在原有的 10 家全国性银行基础上,增加了城商行(西安银行、台州银行)、农商行(上海农商行、广东顺德农商行)、外资行(渣打中国、花旗中国)和民营银行(深圳前海微众银行、浙江网商银行)各 2 家
报价频率	每个工作日的 11:30	每月 20 日(遇节假日顺延) 9 时前
算法规则	将各报价行的报价去掉最高和最低报价后的剩余报价作为有效报价,以各有效报价行上季度末人民币各项贷款余额占所有有效报价行上季度末人民币各项贷款总余额的比重为权重,计算加权平均利率	按去掉最高和最低报价后算术平均,并向 0.05%的整数倍就近取整计算得出 LPR
纳入考核	未纳入 MPA	自 2019 年第三季度起将银行的 LPR 应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估(MPA)

资料来源:中国人民银行官网,民生证券研究院

(二) 改革后 LPR 步入下降通道

2019 年 8 月 16 日 LPR 改革后,1 年期 LPR 步入下行通道。2019 年 8 月 20 日,1 年期 LPR 为 4.25%,较今年 4 月份以来一直保持的 4.31%下降 6bp;2019 年 9 月 20 日至 11 月 20 日 1 年期 LPR 的三次报价分别下降 5bp、持稳、下降 5bp。2019 年 11 月 20 日 5 年期 LPR 较上月下降 5bp,市场化趋势逐渐显现。

表 2: 2019 年 8 月 16 日后, LPR 步入下降通道

日期	LPR-1 年期	LPR-5 年期	贷款基准利率	MLF-1 年期
20190816	4.31%		4.35%	3.30%
20190820	4.25%	4.85%	4.35%	3.30%
20190920	4.20%	4.85%	4.35%	3.30%
20191021	4.20%	4.85%	4.35%	3.30%
20191120	4.15%	4.80%	4.35%	3.25%

资料来源: Wind, 中国人民银行官网, 民生证券研究院

(三) 新发放商业性个人住房贷款利率定价基准改为 LPR

为坚决贯彻落实“房子是用来住的,不是用来炒的”定位和房地产市场长效机制,确保区域差异化住房信贷政策有效实施,保持个人住房贷款利率水平基本稳定,2019 年 8 月 25 日央行发布《中国人民银行公告〔2019〕第 16 号》,重点提及:①自 2019 年 10 月 8 日起新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的 LPR 为定价基准加点形成;②首套商业性个人住房

贷款利率不得低于相应期限 LPR，二套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限 LPR 加 60 个基点。③人民银行省一级分支机构应按照“因城施策”原则确定辖区内首套和二套商业性个人住房贷款利率加点下限。对比政策调整前后，将新发放商业性个人住房贷款利率定价基准由贷款基准利率改为 LPR 后，商业性个人住房贷款利率下限被提高。

表 2：16 号文发布前后商业性个人住房贷款利率定价基准对比

	基准利率	首套房贷款利率	二套房贷款利率
16 号文前	4.90% (5 年期贷款基准利率)	不低于 4.41% (一般不低于基准利率 0.9 倍)	不低于 5.39% (一般不低于基准利率 1.1 倍)
16 号文后	4.85% (8 月 20 日 5 年期 LPR)	不低于 4.85%	不低于 5.45%
	4.80% (11 月 20 日 5 年期 LPR)	不低于 4.80%	不低于 5.40%

资料来源：Wind，中国人民银行官网，民生证券研究院

分析师简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。