

# 银行

证券研究报告  
2021年07月21日

## 怎么看 LPR 利率维持不变?

### LPR 报价保持不变

7月20日 LPR 报价, 1年期和5年期分别为3.85%和4.65%, 较上月保持不变, LPR 已经连续15个月维持不变。

在7月15日 MLF 续作, 操作利率维持不变后, 市场仍有担心 LPR 单独下调的可能性。我们在7月16日发布的《如何看待本次 MLF 操作利率不变》中提出, 7月20日 LPR 下调的可能性不大, 此次 LPR 未调整验证此观点。基于下半年到期 MLF 高达3.75万亿元, 我们预期年内至少还有1次降准。

### 关于 LPR 维持不变的两点看法

首先, 降准+降息的货币政策组合是应对经济下行的强力政策工具, 目前实施的必要性还不够显著: 1) 银行盈利能力尚处于低位, 无论是全面降准, 还是商业银行存款利率上限调整, 以及银保监会表态支持银行利润加速释放等, 都有利于加快银行恢复投贷能力。此时若在降准之后进一步降息, 可能会因为银行经营压力增大导致其投贷意愿不足, 削弱降准的实施效果。2) 上半年整体经济保持相当的韧性, 降准实施后也需要一定时间去观察经济下行的风险, 短期内降息配合降准, 需要更多经济下行信号的支撑。

其次, 降低 LPR 不是必选项。结构性的降息比全局性的降息, 更有助于实现对中小微企业的支持: 1) 降低 LPR 这一全局性操作, 不利于疫情之后非金融企业部门的去杠杆, 特别是对于城投及房地产的债务化解不利, 降低 LPR 利率可能会过度刺激非金融企业部门举债行为。2) 相较于大型企业, 中小微融资难、融资贵的问题更加突出。中小微企业是我国经济发展的重要支撑, 其更加依赖以银行贷款为主的融资方式。同时, 我国下半年出口增长或面临一定压力, 可能造成中小微企业的财务紧张局面, 当前政策着力点应当更加集中在对中小微企业的扶持上。而对中小微企业的贷款支持可以通过进一步调整普惠金融等政策来实施, 未必是降低全局性的 LPR 利率。

### 继续看好银行

此次 LPR 没有下调对银行是为利好, 后续 MLF 利率及 LPR 走向仍需关注宏观经济恢复状况。从银行中期业绩快报披露看, 业绩持续加速修复。今年以来政策环境对银行较为友好, 随着宏观经济恢复, 银行业基本面向好的趋势不变。目前板块处于超跌状态, 我们维持板块“强于大市”评级。个股方面, 考虑到宁波银行配股方案落地, 加速资本补充, 看好其后市表现, 我们将其新加入进投资组合, 推荐招商, 宁波, 平安, 南京, 江苏和兴业。

**风险提示:** 经济恢复不及预期, 银行让利超预期, 零售转型不及预期

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-07-20	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600036.SH	招商银行	49.91	买入	3.86	4.45	5.03	5.62	12.93	11.22	9.92	8.88
002142.SZ	宁波银行	35.92	买入	2.50	3.02	3.63	4.36	14.37	11.89	9.90	8.24
000001.SZ	平安银行	20.60	买入	1.49	1.74	2.01	2.30	13.83	11.84	10.25	8.96
601009.SH	南京银行	9.90	买入	1.31	1.66	1.86		7.56	5.96	5.32	
600919.SH	江苏银行	6.96	买入	1.02	1.19	1.38	1.58	6.82	5.85	5.04	4.41
601166.SH	兴业银行	20.03	买入	3.21	3.68	4.31	5.15	6.24	5.44	4.65	3.89

资料来源: WIND, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

### 投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

郭其伟 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521030001

范清林 联系人  
fanqinglin@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

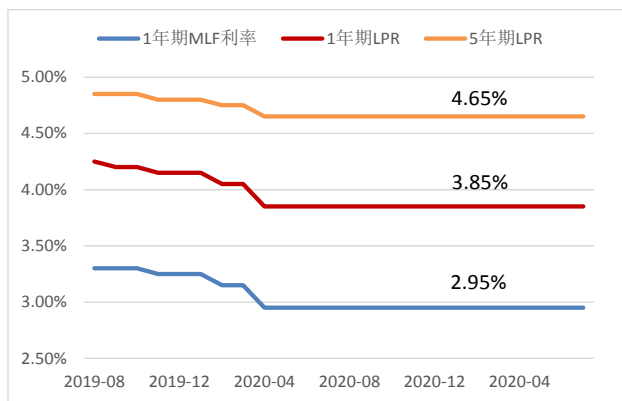
- 《银行-行业点评:如何看待本次 MLF 操作利率不变》2021-07-16
- 《银行-行业点评:贷款利率可能会怎么降?》2021-06-30
- 《银行-行业专题研究:上市银行 20 年报及 1Q21 业绩综述:业绩企稳, 往后更精彩》2021-04-30

## 1. LPR 报价保持不变

7月20日,央行授权全国银行间同业拆借中心公布LPR情况,1年期和5年期分别为3.85%和4.65%,较上月保持不变,LPR已经连续15个月维持不变。

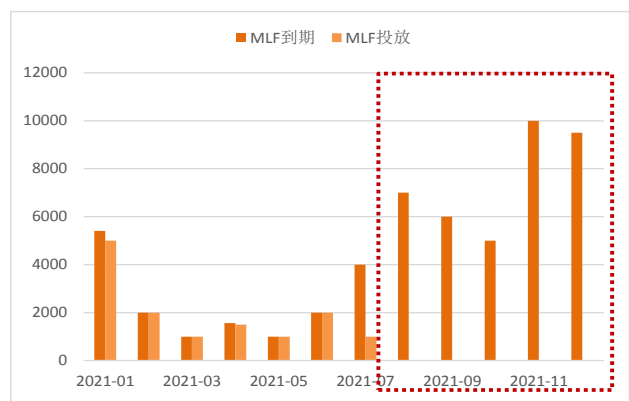
**7月15日MLF操作利率不变,LPR报价基础未变。**在7月9日央行公告称将在7月15日实施全面降准后,市场对7月15日的MLF操作利率下调曾有一定的预期。而在7月15日,央行公告续作1000亿元MLF,操作利率维持不变以后,市场仍有担心LPR有单独下调的可能性。我们在7月16日发布的《如何看待本次MLF操作利率不变》中提出,7月20日LPR下调的可能性不大,此次LPR未调整验证此观点。基于下半年到期MLF高达3.75万亿元,我们预期年内至少还有1次降准。

图1: 1年期MLF利率、1年期/5年期LPR连续15个月未变化



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图2: 2021年下半年将有3.75万亿MLF到期



资料来源: WIND, 天风证券研究所

## 2. 关于LPR维持不变的两点看法

首先,降准+降息的货币政策组合是应对经济下行的强力政策工具,但是目前这一货币政策组合实施的必要性还不够显著:

- 1) 银行盈利能力尚处于低位,可以看到无论是央行定调全面降准,还是市场利率定价自律机制调整商业银行存款利率上限、压降其负债成本,以及银保监会表态支持银行利润加速释放等,都有利于加快银行恢复投贷能力。此时若在降准之后做进一步降息,可能会因为银行经营压力增大导致其投贷意愿不足,削弱降准的实施效果。

2020年以来商业银行整体息差下行较为明显,除了股份行由于会计准则调整、结构性存款压降等因素,息差仍保持一定韧性外,大型商业银行、城商行及农商行均出现不同程度的息差下行。

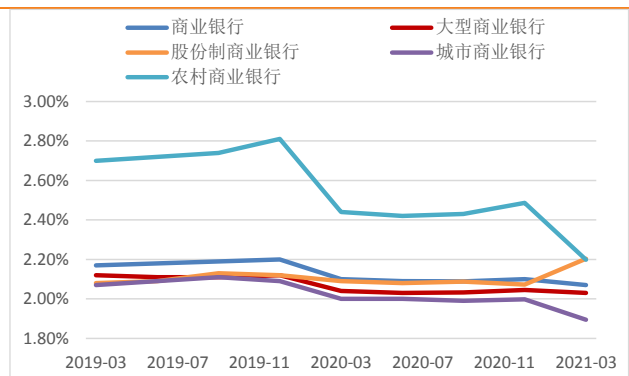
- 2) 上半年整体经济保持相当的韧性,降准实施后也需要一定时间去观察经济下行的风险,短期内降息配合降准,需要更多经济下行信号的支撑。正如7月13日央行货币政策司司长孙国峰表示,稳健货币政策取向并没有发生变化,下阶段货币政策仍将坚持以我为主、稳字当头。

其次,降低LPR不是必选项。结构性的降息比全局性的降息,更有助于实现对中小微企业的支持:

- 1) 降低LPR利率这一全局性操作,未必会有利于疫情之后非金融企业部门的去杠杆,特别是对于城投及房地产的债务化解不利。疫情后我国非金融企业部门杠杆率创新高,至21Q1末达161.4%,降低LPR利率可能会过度刺激非金融企业部门举债行为。
- 2) 相较于大型企业,中小微企业融资难、融资贵的问题更加突出。中小微企业是我国经济发展的重要支撑,本身经营特征决定了其更加依赖于银行贷款为主的间接融资方式。同时,我国下半年出口增长或面临一定压力,可能造成中小微企业的财务紧张局面,当前政策着力点应当更加集中在对中小微企业的扶持上。而对中小微企业的贷款支持

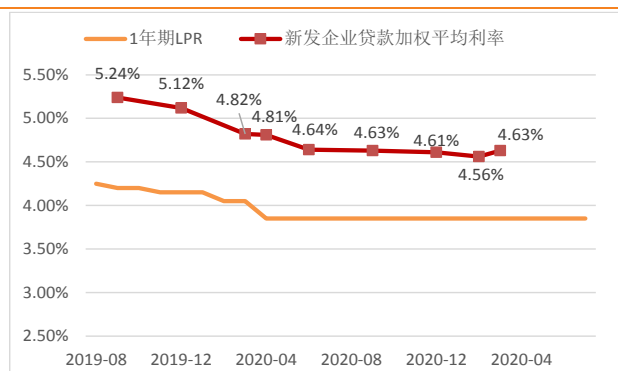
可以通过进一步调整普惠金融等政策来实施，未必是降低全局性的 LPR 利率。

图 3：城商行和农商行净息差呈收窄态势



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：新发企业加权平均贷款利率与 1 年期 LPR 走势



资料来源：央行货币政策执行报告，国新办，天风证券研究所

### 3. 投资建议

此次 LPR 没有下调对银行来说是为利好，后续 MLF 利率及 LPR 走向仍需关注宏观经济恢复状况，我们继续看好银行板块。从银行中期业绩快报披露来看，业绩持续加速修复中。今年以来政策环境对银行较为友好，随着宏观经济的恢复，银行业基本面向好的趋势并未发生变化。目前板块处于超跌状态，我们维持板块“强于大市”评级。个股方面，考虑到宁波银行配股方案落地，加速资本补充，看好其后市表现，我们将其新加入进投资组合，推荐招商，宁波，平安，南京，江苏和兴业。

### 4. 风险提示

经济恢复不及预期，银行让利超预期，零售转型不及预期

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com