

2024年02月20日

银行

SDIC

行业快报

证券研究报告

## LPR 下调、政策空间及对银行的影响

**事件：** 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1年期贷款市场报价利率（LPR）报 3.45%，上月为 3.45%，保持不变；5 年期以上 LPR 报 3.95%，上月为 4.2%，下调 25bps，超出预期，我们点评如下：

**LPR 非对称下调，意在防空转、稳地产、降负担。** 此次 LPR 调整前并未下调 MLF 利率以及 OMO 利率，而是通过去年 12 月存款挂牌利率下调、今年 2 月份降准，缓解银行负债成本压力，进而驱动银行“自主”下调 LPR 报价，一方面避免中美政策利率利差的压力过大，缓解汇率压力；另一方面，可支持实体经济降低融资成本，达到货币政策坚持“以我为主，兼顾内外均衡”的目的。

本次 1 年期 LPR 报价保持不变、5 年期 LPR 超预期下调 25bps。其政策意图可能体现在以下三方面：一是避免利率过低，资金空转，年初的新闻发布会上，央行表示将“加强贷款利率监测与自律管理，防范企业部门资金空转和套利”，目前新发放企业贷款利率不断创历史新低，有些经营贷、大企业贷款利率降低至 3% 以下，为防止企业通过银行信贷获取低成本资金，再投向高收益理财产品套利，央行需要保持政策力度适度。

二是稳定房地产市场，刺激商品房销售。降低 5 年期 LPR 有助于降低居民按揭买房的资金成本，驱动商品房销售改善，适当缓解当前房地产市场下行的压力。但居民对收入、房价的谨慎预期，也制约了中长期房地产信心的修复，这也需要宏观政策持续发力。

三是降低居民部门利息负担，刺激消费。类似于去年 8 月底，央行出台的降低存量首套房利率的政策，此次 5 年期 LPR 下调，有助于缓解存量有房一族的月供支出，缓解居民部门现金流压力，进而可以达到刺激消费的目的。但考虑到大多数按揭贷款仍集中在每年的 1 月 1 日重定价，因此对大多数居民今年按揭月供支出影响不大，待明年完成贷款重定价后即可享受利率下调的优惠。

**中期视角，我们认为 5 年期 LPR 仍有下行空间。** 历史数据显示，个人住房贷款利率一直明显低于企业贷款利率，但 2017 年至今，按揭贷款与企业贷款的利差水平持续上升，特别是 2020 年以来，在期限利差（按揭贷款利率-30 年期国债收益率）回落、并接近历史较低值的情况下，按揭贷款与企业贷款利差水平仍处于历史较高水平，这表明在企业融资成本下行的环境下，居民融资成本是“变相”走高的。现如今，居民部门收入预期下降，降低其融资成本的必要性明显上升，站在中期视角，我们预计 5 年期 LPR 仍有下调空间进而引导按揭利率下行，缓解居民部门的现金流压力。

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

首选股票	目标价（元）	评级
------	--------	----

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.9	11.4	25.0
绝对收益	7.0	6.8	9.3

李双 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520070001

lishuang1@essence.com.cn

### 相关报告

信贷趋势、利率变化与银行股观点	2024-02-17
对当前银行板块的看法	2024-01-28
居民中长期信贷增长仍在低位——11月金融数据点评	2023-12-13
银行策略：2024年，是否会好转机？	2023-12-06
信贷需求复苏曲折——2023年10月金融数据点评	2023-11-13

但站在金融系统稳定的角度，LPR 下调必然会导致净息差承压，部分中小银行的经营会愈发困难，也会影响银行支持实体经济以及金融安全。我们认为在下调 5 年期 LPR 改善居民部门利息负担的同时，配合下调存款利率是非常必要的，尽量做到商业银行净息差平稳或缓解其下行压力。并且考虑到当前存款定期化的趋势依然存在，存款结构的变化减弱了存款利率下调的正面影响，因此，存款利率下调的力度或许应更大。

■ **本次 LPR 下调对 2024 年银行基本面影响有限，而 2025 年压力或许将上升。**今年 LPR 下调主要通过以下途径影响银行的净息差：一是新发放贷款利率会下行；二是存量贷款到期之后再投放的利率会低于此前的利率；三是存量贷款重定价，存量贷款重新定价主要是影响 2025 年。我们测算，此次 5 年期 LPR 下调 25bps，将拖累 2024 年上市银行净息差 2.17bps，拖累营收增速 1.04 个百分点，拖累税前利润增速 2.41 个百分点；拖累 ROE0.22 个百分点。但考虑到 2023 年 12 月存款挂牌利率下调、2024 年 2 月份降准，综合来看，提振 2024 年上市银行净息差 0.65bps，提振营收增速 0.55 个百分点，提振税前利润增速 0.72 个百分点，提振 ROE0.07 个百分点。总体来看，本次 LPR 下调对 2024 年银行基本面影响并不大，兼顾支持实体经济、为居民减负、银行的稳健发展。

**展望 2025 年**，存量贷款重定价的影响会逐步释放，我们测算，拖累上市银行 2025 年净息差 7.35bps，拖累营收增速 3.51 个百分点；拖累税前利润增速 8.15 个百分点，对 ROE 的拖累为 0.73 个百分点。

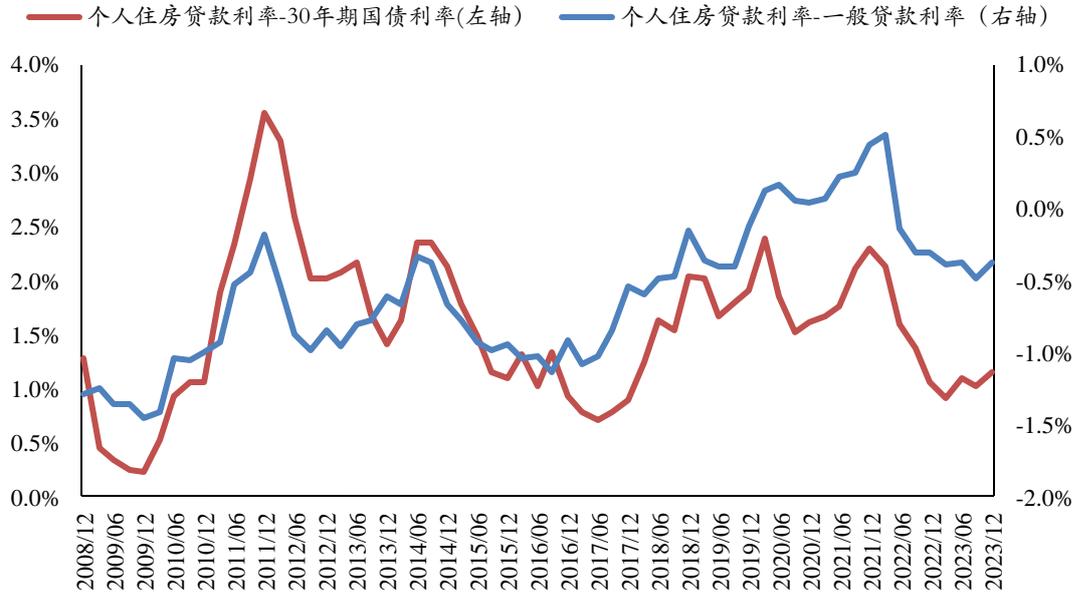
■ **本次 LPR 下调对银行股的影响偏中性。**毫无疑问，5 年期 LPR 下调进一步延后了净息差企稳的拐点，投资者对银行业绩增速的担忧也会上升，但“看得见的利空”、“能测算清楚的负面影响”往往在股票定价中反映会更迅速，并且影响银行股的因素除了基本面之外，还有估值、流动性、宏观政策预期等，当前银行板块的定价逻辑中更多是反映“高股息避险属性”以及“政策预期的交易属性”。而从基本面的视角出发，5 年期 LPR 下调以及前期监管层对房地产的一系列支持举措，边际上也缓解了房企流动性风险大幅蔓延的担忧，进而改善对资产质量的悲观预期。

因此，我们倾向认为本次 LPR 下调对银行板块的影响偏中性，特别是银行板块的稳定可起到整个资本市场平稳的作用，所以银行板块仍有不错的投资机会。

**重点推荐：**一是业绩稳健增长的标的，推荐成都银行、常熟银行；二是受益于经济预期修复、此前明显超跌的标的，推荐招商银行、宁波银行；三是高股息标的，国有大行具备配置价值。

■ **风险提示：**国内经济超预期下行、房地产违约再次大规模蔓延、海外需求下行超预期。

图1. 按揭贷款利率、一般贷款利率与国债利率之间的利差关系



资料来源: Wind、人民银行、国投证券研究中心

图2. 本次 LPR 下调对 2024 年银行基本面的影响

	对2024年净息差的影响 (bps)	对2024年营收增速的影响 (pct)	对2024年税前利润增速的影响 (pct)	对2024年ROE的影响 (pct)
工商银行	-2.15	-1.10	-2.35	-0.20
建设银行	-2.14	-1.09	-2.34	-0.21
农业银行	-2.13	-1.25	-2.88	-0.26
中国银行	-2.29	-1.15	-2.48	-0.22
邮储银行	-2.19	-0.96	-3.30	-0.32
交通银行	-2.16	-1.12	-3.04	-0.24
招商银行	-2.22	-0.68	-1.34	-0.17
兴业银行	-2.19	-0.92	-1.75	-0.19
浦发银行	-2.22	-0.95	-3.35	-0.20
中信银行	-2.51	-0.98	-2.62	-0.25
民生银行	-2.36	-1.42	-4.42	-0.23
光大银行	-2.24	-0.99	-2.54	-0.24
平安银行	-2.26	-0.62	-1.66	-0.19
华夏银行	-2.20	-0.89	-2.30	-0.19
浙商银行	-2.08	-0.88	-3.64	-0.26
北京银行	-2.28	-1.21	-2.77	-0.23
上海银行	-1.82	-1.00	-2.04	-0.16
江苏银行	-1.83	-0.76	-1.49	-0.21
南京银行	-2.13	-0.85	-1.68	-0.19
宁波银行	-1.81	-0.73	-1.49	-0.18
杭州银行	-1.60	-0.80	-1.86	-0.22
长沙银行	-1.90	-0.77	-2.05	-0.21
贵阳银行	-1.52	-0.62	-1.50	-0.12
成都银行	-1.50	-0.77	-1.14	-0.17
郑州银行	-2.15	-0.81	-6.36	-0.20
青岛银行	-2.18	-0.96	-3.87	-0.21
苏州银行	-2.07	-0.90	-1.85	-0.19
西安银行	-1.56	-1.23	-3.70	-0.17
重庆银行	-1.82	-1.08	-2.10	-0.21
厦门银行	-2.25	-1.26	-3.19	-0.24
齐鲁银行	-2.10	-1.02	-2.74	-0.27
兰州银行	-1.93	-1.20	-4.59	-0.18
渝农商行	-1.85	-0.99	-2.26	-0.16
青农商行	-2.27	-1.01	-7.61	-0.22
紫金银行	-2.94	-1.38	-2.94	-0.24
常熟银行	-2.52	-0.88	-2.14	-0.23
无锡银行	-2.30	-1.12	-1.83	-0.14
苏农银行	-2.30	-1.10	-2.02	-0.21
江阴银行	-2.06	-0.95	-1.90	-0.18
张家港行	-2.05	-0.90	-1.81	-0.21
沪农商行	-2.02	-1.03	-1.83	-0.17
瑞丰银行	-1.95	-1.15	-2.26	-0.18
<b>上市银行</b>	<b>-2.17</b>	<b>-1.04</b>	<b>-2.41</b>	<b>-0.22</b>
<b>国有行</b>	<b>-2.17</b>	<b>-1.12</b>	<b>-2.58</b>	<b>-0.22</b>
<b>股份行</b>	<b>-2.27</b>	<b>-0.89</b>	<b>-2.17</b>	<b>-0.21</b>
<b>城商行</b>	<b>-1.91</b>	<b>-0.89</b>	<b>-1.95</b>	<b>-0.19</b>
<b>农商行</b>	<b>-2.09</b>	<b>-1.02</b>	<b>-2.21</b>	<b>-0.18</b>

资料来源: Wind、上市公司公告、国投证券研究中心

图3. 综合考虑 2023 年底存款利率下调、2024 年降准、LPR 下调，对银行 2024 年影响

	对2024年净息差的影响 (bps)	对2024年营收增速的影响 (pct)	对2024年税前利润增速的影响 (pct)	对2024年ROE的影响 (pct)
工商银行	0.20	0.39	0.22	0.02
建设银行	0.10	0.31	0.11	0.01
农业银行	0.07	0.32	0.10	0.01
中国银行	-0.03	0.26	-0.03	0.00
邮储银行	2.74	1.49	4.11	0.40
交通银行	0.76	0.62	1.07	0.09
招商银行	-0.38	0.06	-0.23	-0.03
兴业银行	0.53	0.39	0.42	0.05
浦发银行	0.80	0.54	1.21	0.07
中信银行	0.40	0.35	0.41	0.04
民生银行	1.07	0.91	2.01	0.11
光大银行	1.73	0.97	1.97	0.19
平安银行	1.49	0.54	1.09	0.13
华夏银行	1.05	0.60	1.10	0.10
浙商银行	1.05	0.63	1.83	0.14
北京银行	0.31	0.39	0.38	0.03
上海银行	1.09	0.82	1.22	0.10
江苏银行	1.75	0.89	1.42	0.20
南京银行	2.80	1.32	2.21	0.25
宁波银行	1.19	0.64	0.98	0.12
杭州银行	0.58	0.47	0.67	0.08
长沙银行	0.67	0.45	0.72	0.08
贵阳银行	1.58	0.82	1.56	0.13
成都银行	1.35	0.91	1.03	0.16
郑州银行	0.99	0.52	2.93	0.09
青岛银行	1.16	0.71	2.07	0.12
苏州银行	1.01	0.63	0.91	0.10
西安银行	0.63	0.84	1.50	0.07
重庆银行	1.53	1.14	1.75	0.17
厦门银行	0.86	0.67	1.23	0.09
齐鲁银行	0.93	0.68	1.21	0.12
兰州银行	3.84	2.81	9.15	0.37
渝农商行	1.66	1.14	2.03	0.15
青农商行	1.38	0.85	4.63	0.13
紫金银行	1.87	1.21	1.88	0.15
常熟银行	1.92	0.85	1.62	0.18
无锡银行	1.87	1.22	1.49	0.12
苏农银行	0.61	0.55	0.53	0.06
江阴银行	1.78	1.05	1.64	0.16
张家港行	2.33	1.24	2.06	0.25
沪农商行	1.25	0.89	1.13	0.11
瑞丰银行	1.29	1.04	1.50	0.12
<b>上市银行</b>	<b>0.65</b>	<b>0.55</b>	<b>0.72</b>	<b>0.07</b>
<b>国有行</b>	<b>0.51</b>	<b>0.54</b>	<b>0.60</b>	<b>0.05</b>
<b>股份行</b>	<b>0.76</b>	<b>0.48</b>	<b>0.72</b>	<b>0.07</b>
<b>城商行</b>	<b>1.12</b>	<b>0.72</b>	<b>1.14</b>	<b>0.12</b>
<b>农商行</b>	<b>1.48</b>	<b>0.97</b>	<b>1.57</b>	<b>0.13</b>

资料来源: Wind、上市银行公告、国投证券研究中心

图4. 本次 LPR 下调对 2025 年银行基本面的影响

	对2025年净息差的影响 (bps)	对2025年营收增速的影响 (pct)	对2025年税前利润增速的影响 (pct)	对2025年ROE的影响 (pct)
工商银行	-9.00	-4.60	-9.84	-0.83
建设银行	-7.95	-4.06	-8.67	-0.77
农业银行	-7.61	-4.45	-10.30	-0.93
中国银行	-8.34	-4.17	-9.03	-0.78
邮储银行	-6.28	-2.73	-9.43	-0.91
交通银行	-6.99	-3.63	-9.83	-0.77
招商银行	-6.51	-2.00	-3.91	-0.51
兴业银行	-7.61	-3.20	-6.06	-0.66
浦发银行	-6.23	-2.68	-9.42	-0.57
中信银行	-7.50	-2.93	-7.82	-0.74
民生银行	-6.03	-3.63	-11.29	-0.58
光大银行	-5.98	-2.65	-6.78	-0.65
平安银行	-6.23	-1.71	-4.58	-0.53
华夏银行	-5.51	-2.24	-5.76	-0.48
浙商银行	-4.51	-1.92	-7.88	-0.56
北京银行	-6.05	-3.19	-7.33	-0.60
上海银行	-4.63	-2.53	-5.20	-0.40
江苏银行	-3.71	-1.54	-3.01	-0.42
南京银行	-4.60	-1.84	-3.64	-0.41
宁波银行	-3.54	-1.44	-2.93	-0.34
杭州银行	-4.41	-2.20	-5.11	-0.60
长沙银行	-5.26	-2.11	-5.65	-0.57
贵阳银行	-6.44	-2.64	-6.37	-0.51
成都银行	-6.55	-3.37	-4.99	-0.74
郑州银行	-5.15	-1.94	-15.26	-0.49
青岛银行	-5.25	-2.33	-9.34	-0.50
苏州银行	-4.03	-1.74	-3.60	-0.38
西安银行	-3.63	-2.86	-8.61	-0.39
重庆银行	-5.31	-3.16	-6.10	-0.60
厦门银行	-5.40	-3.02	-7.66	-0.58
齐鲁银行	-5.04	-2.44	-6.58	-0.64
兰州银行	-6.31	-3.93	-15.05	-0.61
渝农商行	-5.22	-2.78	-6.37	-0.45
青农商行	-5.07	-2.27	-17.02	-0.48
紫金银行	-6.67	-3.13	-6.69	-0.54
常熟银行	-5.26	-1.84	-4.46	-0.49
无锡银行	-4.90	-2.38	-3.90	-0.30
苏农银行	-4.22	-2.02	-3.71	-0.39
江阴银行	-3.80	-1.74	-3.51	-0.33
张家港行	-4.04	-1.77	-3.56	-0.42
沪农商行	-5.93	-3.00	-5.35	-0.49
瑞丰银行	-5.05	-2.97	-5.85	-0.45
<b>上市银行</b>	<b>-7.35</b>	<b>-3.51</b>	<b>-8.15</b>	<b>-0.73</b>
<b>国有行</b>	<b>-7.98</b>	<b>-4.13</b>	<b>-9.48</b>	<b>-0.83</b>
<b>股份行</b>	<b>-6.48</b>	<b>-2.53</b>	<b>-6.19</b>	<b>-0.59</b>
<b>城商行</b>	<b>-4.82</b>	<b>-2.25</b>	<b>-4.92</b>	<b>-0.49</b>
<b>农商行</b>	<b>-5.30</b>	<b>-2.57</b>	<b>-5.58</b>	<b>-0.45</b>

资料来源: Wind、上市银行公告、国投证券研究中心

## 目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034