

➤ **事件：**2024年7月22日，最新一期贷款市场报价利率（LPR）公布，1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%，均较上期下降10BP。

➤ **本次降息意义或在于：**一是助力实体经济，今年上半年社融增速较低背景下，通过降低LPR引导降低实体经济融资成本，有助于提振有效融资需求，从而促进经济向好回升。二是缓解按揭早偿压力，5月17日央行通知取消全国层面首套、二套个人住房房贷利率下限，5年期LPR下降可带动房贷利率向下重定价，一定程度上可平缓按揭早偿压力。

➤ **银行净息差压力或相对有限。**LPR下调本身会对银行贷款收益率带来一定向下压力，不过，银行存款成本下降为本次LPR下降已留有空间。一方面前期监管整改违规“手工补息”为银行降低资金成本；另一方面，此前多轮存款挂牌利率调降的效果，也将伴随着存量定期存款到期重定价而逐步显现。同时，此前LPR报价与最优惠客户贷款利率出现偏离，本次降息也有一定降低LPR报价偏离度意义。因而综合来看，本次LPR调降对银行息差影响相对有限。

另外，央行政策利率调整，银行存贷两端定价调整有望更具联动性，也利于银行净息差后续更长期视角的稳定。

➤ **央行政策利率调为短端利率，LPR迎改进。**当前我国逐步形成了“政策利率-市场基准利率-市场利率”的利率体系，其中政策利率较长一段时间包含中期政策利率（中期借贷便利MLF利率）和短期利率（7天逆回购利率）。

6月19日，央行行长潘功胜在陆家嘴论坛上提出“未来可考虑明确以央行的某个短期操作利率为主要政策利率”，“其他期限货币政策工具的利率可淡化政策利率色彩”。7月12日，央行主管媒体《金融时报》刊文称，“LPR或迎改进”。7月22日，央行公告，7天逆回购操作利率从此前的1.80%调整为1.70%，且招标方式从利率招标转化为数量招标，将价格转换为央行给定值，也有增强7天逆回购利率作为政策利率权威性的意义。同日，1年期、5年期LPR也均下调10BP。综上，当前LPR主要参考方向或从MLF利率转换为7天逆回购利率。

➤ **而此次央行政策利率的调整，影响也有望同步至存款利率。**2022年4月，人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，自律机制成员银行参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期LPR为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。

因而在短期利率为主要政策利率后，政策利率变化会更直接地拉动商业银行资产端利率变化，在存款利率自律机制下，资产端利率又会影响负债端利率，银行资产负债定价变化或更具联动性，有助于降低商业银行面临的基差风险，也有利于后续银行净息差的稳定。

➤ **投资建议：利率市场化推进，利好净息差企稳**

LPR调降虽会对银行贷款收益率带来一定压力，但此前监管整改违规“手工补息”、存款挂牌利率调降已为存款端降低成本，且本次调降也有一定降低LPR报价偏离度意义，因而综合来看对银行净息差影响或较有限。而当下或更多应关注的一是LPR调降起到提振实体融资需求作用，从而带来更为积极的经济预期；二是货币政策调控框架的进一步明晰，以及随之带来的利率传导效率提升，银行存贷款定价机制或更为市场化，从而有助于银行中长期息差的稳定。积极的经济预期和中长期息差的稳定，为银行基本面的向好奠定良好基础，从而利好板块估值修复。综上，维持银行板块“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济波动超预期；货币政策转向；政策效果不及预期。

推荐
维持评级

分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 马月

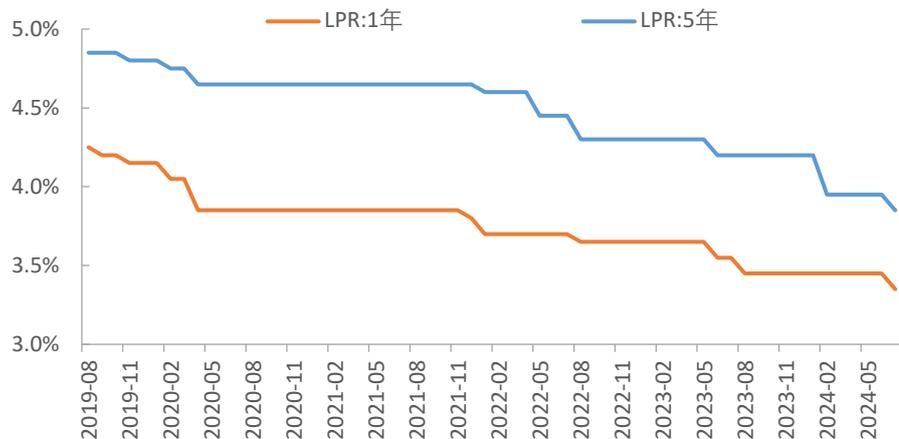
执业证书：S0100123070037

邮箱：mayue@mszq.com

相关研究

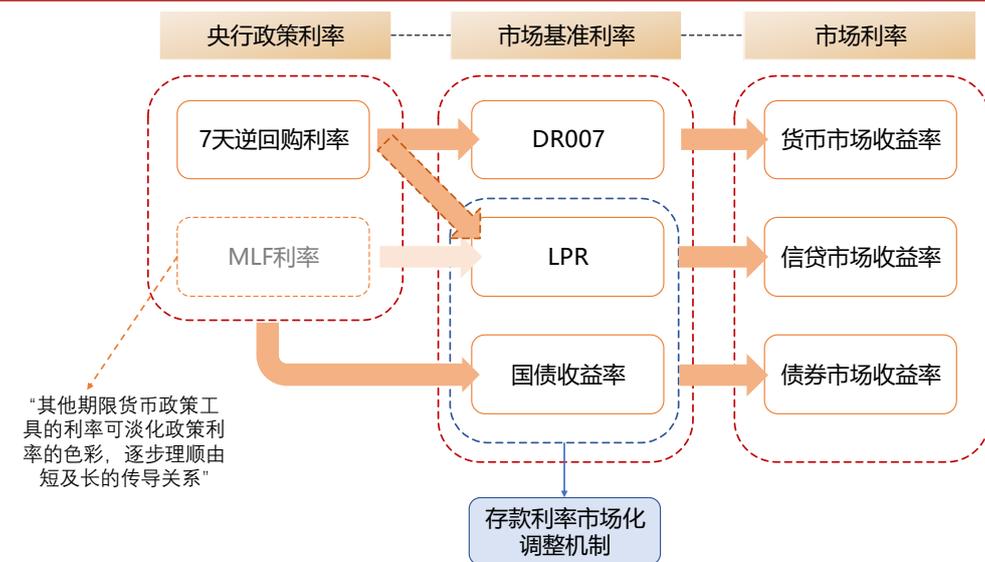
1. 2024年6月社融数据点评：社融增速回落，信贷持续“挤水分”-2024/07/12
2. 银行视角点评北京地产优化政策：地产政策持续发力，利好银行估值修复-2024/06/27
3. 银行业2024年中期投资策略：筑底之年，修复可期-2024/06/15
4. 银行业专题报告：135家区域性银行2023年业绩回顾-2024/05/24
5. 红利系列之一：银行AH股高溢价，掘金H股高股息-2024/05/18

图1：货币市场报价利率（LPR）水平



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图2：我国利率体系及调控框架



资料来源：中国人民银行，易纲《中国的利率体系与利率市场化改革》，民生证券研究院绘制

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026