



# LPR 和 OMO 同步调降，货币政策框架优化

## —— 7月 LPR 下调点评

2024年07月23日

### 核心观点

- 事件：**2024年7月22日，1年期 LPR 为 3.35%，5年期以上 LPR 为 3.85%，均下调 10BP；7天逆回购利率为 1.7%，下调 10BP。
- 降息基本符合预期：**央行行长潘功胜在陆家嘴论坛上提出要综合运用多种货币政策工具，包括下调存款准备金率、降低政策利率、带动贷款市场报价利率等金融市场利率下行等，为经济高质量发展营造良好的货币金融环境。经济金融数据显示，二季度 GDP 同比增速为 4.7%，低于一季度的 5.3%，社融信贷同比大幅减少，企业和居民融资需求疲软。三中全会提出“坚定不移实现全年经济社会发展目标”，叠加美联储 9 月降息预期增强以及我国实际利率保持较高水平，为本轮降息打开空间。
- 优化货币政策调控框架，淡化数量目标，注重价格型调控：**在弱化规模导向的基础上，更加注重发挥利率调控的作用，进一步健全市场化的利率调控机制。本轮 LPR 利率与 OMO 利率同步下调，并且逆回购操作采取“固定利率、数量招标”的方式，逐步将短期操作利率作为政策利率，淡化以 MLF 为代表的其他货币政策工具的政策利率色彩，理顺由短及长的传导关系，整体符合三中全会“完善中央银行制度、畅通货币传导机制”的要求。与此同时，监管要求持续改革完善 LPR，针对部分报价利率显著偏离实际最优惠客户利率的问题，预计可通过推动 LPR 与 MLF 脱钩、转变定价锚的方式来提高 LPR 报价质量，更真实反映贷款市场利率水平。
- LPR 调降对银行净息差的影响总体可控：**一方面，负债端成本优化对冲降息的影响：我们测算本轮降息对上市银行息差的拖累为 -5.7BP，而 4 月监管叫停手工补息对国有行和股份行的息差提振为 5BP 左右，基本实现有效对冲。另一方面，银行存款到期重定价有助于加速近年来几轮存款挂牌利率调降成效释放，对息差形成支撑。央行货币政策委员会二季度例会提出要释放贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制效能，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。存款挂牌利率仍有进一步调降的空间。
- 投资建议：**货币政策空间打开，降息有助于提振融资需求，促进经济修复。结合三中全会进一步深化金融体制改革的要求，银行业中长期面临风险改善、业务模式转型和经营质效提升三重机遇。在当前国企改革推进、市值管理要求强化以及资产荒延续的环境之下，高股息策略依旧是主流，我们继续看好银行板块配置价值，关注两条主线：（1）红利价值显著，受益改革程度较高的国有大行。推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）和邮储银行（601658）；（2）受益金融供给侧改革、成长性突出的优质城农商行，推荐常熟银行（601128）和成都银行（601838）。
- 风险提示：**经济不及预期导致资产质量恶化的风险；利率持续下行的风险。

### 银行

推荐 维持

### 分析师

张一纬

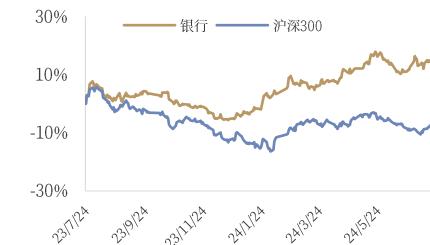
☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

### 相对沪深 300 表现图

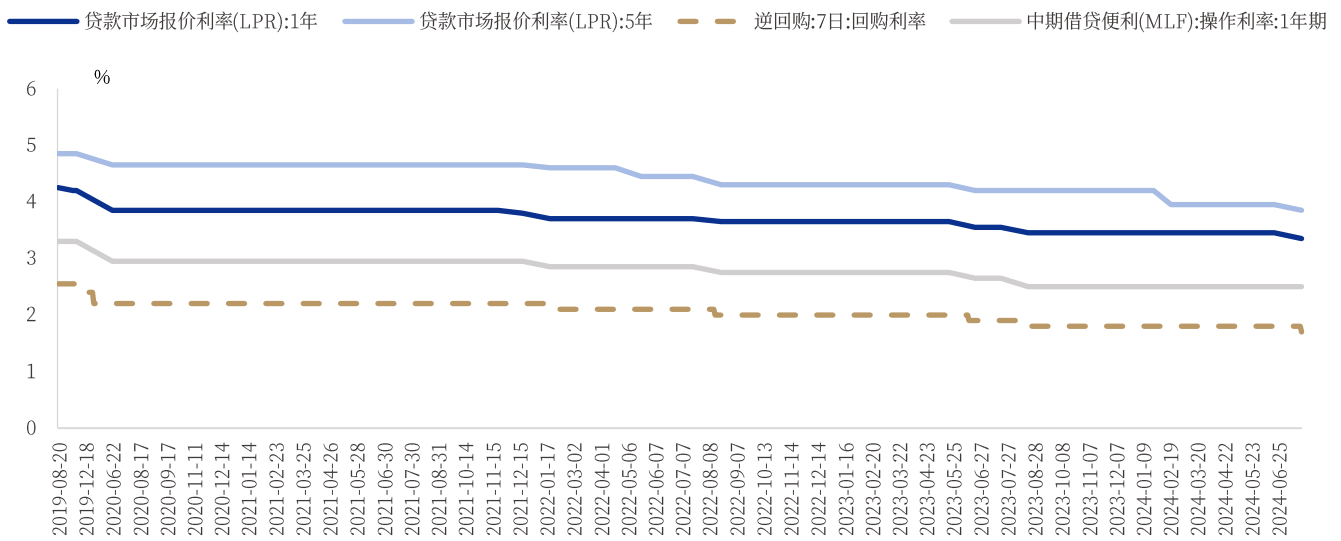
2024-07-23



资料来源：中国银河证券研究院

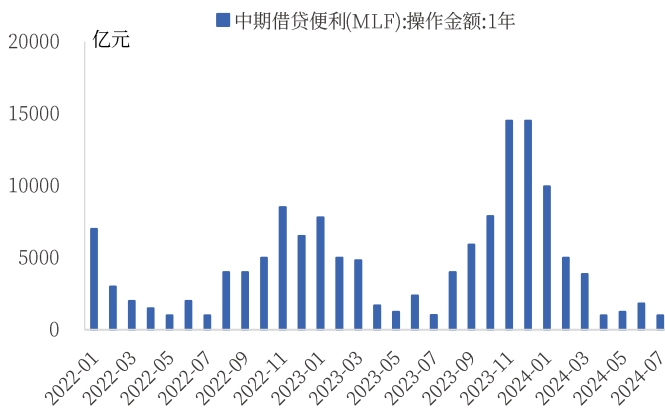
### 相关研究

图1: LPR、OMO 与 MLF 利率



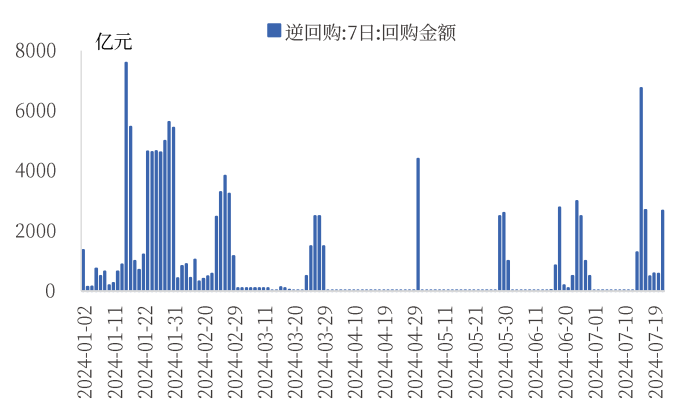
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图2: 1 年期 MLF 操作金额



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图3: 7 天逆回购金额



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

表1: 1 年期和 5 年期 LPR 下调 10BP 对上市银行 2025 年净息差影响测算

证券名称	类型	贷款规模 (不含票据贴现) (亿元)	影响贷款利息收入 (亿元)	生息资产平均余额 (亿元)	影响 2025E 净息差 (BP)
工商银行	国有行	247,988.25	-247.99	406,760.19	-6.10
建设银行	国有行	227,061.95	-227.06	362,043.29	-6.27
农业银行	国有行	212,535.22	-212.54	358,409.08	-5.93
中国银行	国有行	191,956.30	-191.96	292,664.53	-6.56
邮储银行	国有行	76,847.19	-76.85	139,950.00	-5.49
交通银行	国有行	76,526.33	-76.53	128,260.53	-5.97
招商银行	股份行	60,377.38	-60.38	99,877.96	-6.05
兴业银行	股份行	51,411.86	-51.41	86,881.73	-5.92
中信银行	股份行	49,809.96	-49.81	80,467.13	-6.19
浦发银行	股份行	47,068.21	-47.07	77,873.47	-6.04

民生银行	股份行	41,072.98	-41.07	70,290.58	-5.84
光大银行	股份行	36,784.56	-36.78	61,651.45	-5.97
平安银行	股份行	31,927.10	-31.93	49,660.63	-6.43
华夏银行	股份行	22,127.96	-22.13	38,755.01	-5.71
浙商银行	股份行	16,048.62	-16.05	26,479.64	-6.06
北京银行	城商行	18,718.98	-18.72	32,724.84	-5.72
江苏银行	城商行	16,704.30	-16.70	28,982.74	-5.76
上海银行	城商行	12,584.12	-12.58	26,149.16	-4.81
宁波银行	城商行	11,684.66	-11.68	21,814.97	-5.36
南京银行	城商行	10,401.30	-10.40	17,733.51	-5.87
杭州银行	城商行	7,934.27	-7.93	15,575.14	-5.09
成都银行	城商行	6,241.11	-6.24	9,765.60	-6.39
长沙银行	城商行	4,751.42	-4.75	8,663.32	-5.48
重庆银行	城商行	3,453.48	-3.45	6,851.83	-5.04
郑州银行	城商行	3,376.07	-3.38	5,650.10	-5.98
贵阳银行	城商行	3,205.25	-3.21	6,437.97	-4.98
齐鲁银行	城商行	2,917.34	-2.92	5,101.92	-5.72
青岛银行	城商行	2,806.48	-2.81	5,075.31	-5.53
苏州银行	城商行	2,724.02	-2.72	5,062.00	-5.38
兰州银行	城商行	2,205.90	-2.21	4,053.68	-5.44
西安银行	城商行	1,909.04	-1.91	3,885.31	-4.91
厦门银行	城商行	1,871.75	-1.87	3,381.42	-5.54
沪农商行	农商行	6,259.62	-6.26	12,415.20	-5.04
渝农商行	农商行	6,187.04	-6.19	13,575.47	-4.56
青农商行	农商行	2,387.95	-2.39	4,177.09	-5.72
常熟银行	农商行	2,094.61	-2.09	3,015.55	-6.95
紫金银行	农商行	1,589.75	-1.59	2,486.66	-6.39
无锡银行	农商行	1,240.12	-1.24	2,293.13	-5.41
张家港行	农商行	1,145.49	-1.15	1,946.21	-5.89
瑞丰银行	农商行	1,061.79	-1.06	1,931.10	-5.50
苏农银行	农商行	1,041.75	-1.04	1,965.96	-5.30
江阴银行	农商行	986.08	-0.99	1,754.31	-5.62
	<b>国有行</b>	<b>172,152.54</b>	<b>-172.15</b>	<b>281,347.94</b>	<b>-6.05</b>
	<b>股份行</b>	<b>39,625.40</b>	<b>-39.63</b>	<b>65,770.84</b>	<b>-6.02</b>
	<b>城商行</b>	<b>6,675.85</b>	<b>-6.68</b>	<b>12,171.11</b>	<b>-5.47</b>
	<b>农商行</b>	<b>2,399.42</b>	<b>-2.40</b>	<b>4,556.07</b>	<b>-5.64</b>
	<b>上市银行平均</b>	<b>36,357.80</b>	<b>-36.36</b>	<b>60,297.49</b>	<b>-5.71</b>

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

假设: 上市银行存量短期和中长期贷款(不含票据贴现)在2025年初全部重定价。

表2: 叫停手工补息、治理资金空转对国有银行和股份行负债成本和净息差的影响——对公活期存款口径

	活期存款利率自律上限	通知存款利率上限	协定存款利率上限	活期存款利率假设	类活期存款利率假设	超自律类活期存款规模(亿元)	整改对计息负债成本的影响(BP)	整改对NIM的影响(BP)
中国银行	0.45%	1.25%	1.45%	0.33%	2.00%	31647.07	-7.71	7.03
农业银行	0.45%	1.25%	1.45%	0.33%	2.00%	26782.62	-5.24	4.86
工商银行	0.45%	1.25%	1.45%	0.33%	2.00%	43100.64	-7.63	6.89
浙商银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	1687.82	-3.48	3.51
建设银行	0.45%	1.25%	1.45%	0.33%	2.00%	39947.33	-8.02	7.17
华夏银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	3257.04	-4.73	4.62
招商银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	14810.24	-8.74	8.16
邮储银行	0.45%	1.35%	1.55%	0.33%	2.00%	5944.99	-2.37	2.34
兴业银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	6786.08	-4.32	4.30
平安银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	4834.39	-5.50	5.35
光大银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	3920.06	-3.60	3.50
中信银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	7605.56	-5.30	5.20
交通银行	0.45%	1.25%	1.45%	0.33%	2.00%	10895.32	-5.86	5.52
民生银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	3783.98	-3.08	2.96
浦发银行	0.55%	1.35%	1.55%	0.38%	2.00%	5692.01	-4.07	4.02
<b>样本汇总</b>	<b>0.51%</b>	<b>1.32%</b>	<b>1.52%</b>	<b>0.36%</b>	<b>2.00%</b>	<b>210695.15</b>	<b>-5.31</b>	<b>5.03</b>

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

假设: (1) 超自律存款均为公司活期存款且只影响国有行和股份行, 因为这些银行大型企业客户偏多, 议价能力强; (2) 活期存款里包含协定存款和通知存款, 且通知存款均为7天; (3) 实际活期存款利率假设为0.325%或着0.375%, 考虑挂牌利率和利率上限; (4) 实际类活期存款利率假设为2%且全部为通知存款和协定存款, 均超自律上限, 通知存款与协定存款比例为1:1。

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业8年。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn