

边际影响幅度小，关键在预期扭转

2023 年 06 月 20 日



分析师：余金鑫

执业证号：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

事件：6 月 20 日，LPR 报价调降：1 年期 LPR 调降 10BP 至 3.55%；5 年期 LPR 调降 10BP 至 4.20%。

➤ **影响测算：LPR 调降对息差影响较小。**本文基于以下 4 项基本假设，以及上市银行 2022 年末贷款重定价日结构数据，测算本次 LPR 调降对上市银行贷款收益率、净息差的边际影响，以及近 1 年内 LPR 降息的累积影响。

假设 1：在目前利率环境下，银行贷款重定价期限结构较为稳定。即本文测算过程中，假设银行 2023 年半年末贷款期限结构与 2022 年末保持一致。

假设 2：假设贷款重定价日在一段时间内均匀分布。

假设 3：假设短期贷款占比为 37%，中长期贷款占比为 63%。短期、中长期贷款比例假设参考 22 年末金融机构短期贷款及中长期贷款比例。另外，对短期贷款适用 1 年期 LPR 报价，中长期贷款适用 5 年期 LPR 贷款报价。

假设 4：假设贷款同比增速为 11.8%。参考 2020-2022 年三年金融机构人民币贷款余额同比增速均值。

本次降息边际影响：仅考虑 6 月 20 日 1 年期、5 年期 LPR 各下调 10BP 的边际影响时，测算发现，本次 LPR 调降或将使上市银行 23Q3、23Q4、24H1 净息差在 23H1 净息差的基础上依次环比下行-2.6BP、-1.1BP、-2.1BP。

叠加 2022 年 8 月降息影响后：测算得到，近 1 年内 LPR 降息或将使上市银行 23Q3、23Q4、24H1 净息差在 23H1 净息差的基础上依次环比下行-3.2BP、-1.1BP、-2.1BP。

➤ **息差边际影响有限，重点在提振经济的意图。**首先，经测算，LPR 报价调低本身对银行息差影响力度有限。

其次，当前负债端成本的下行，实际上对冲了资产端收益下行压力。近期，4 月以来多家中小银行及 3 家股份制银行渤海银行、浙商银行、恒丰银行下调人民币存款挂牌利率；6 月 8 日，六家国有大行均下调人民币存款挂牌利率，6 月 12 日，多家股份行也跟随下调。且当前银行拨备覆盖率水平较高，尚有能力吸收本次 LPR 调降对息差的有限影响，对利润端冲击或较弱

另外，本次降息重点更在于提振实体经济，需将关注点从息差压力，转移到“经济复苏——资产质量好转”维度上。且当前银行基本面主要矛盾仍在于宏观经济走势。一方面，仍需强调，LPR 报价调低作为降低实体经济融资成本一环，更需关注其在推动经济复苏中的角色。另一方面，应关注后续政策端边际变化。

推荐

维持评级

相关研究

1.5 月社融数据点评：信贷同比少增，居民借贷和投资意愿好转-2023/06/14

2.4 月社融数据点评：社融增速持平，居民储蓄回落-2023/05/12

3.上市银行 2022&23Q1 财报综述：基本面见底，重估进行时-2023/05/08

4.六家国有大行 2023 年一季报点评：营收大超预期，非息表现亮眼-2023/05/03

5.宁波、杭州、江苏、南京银行 2022 年报及 23Q1 财报点评：利润保持高增，息差彰显韧性-2023/05/03

➤ **释放逆周期调节信号，强化市场信心。“稳增长”加码发力，全力支持实体。**

6月9日，人民银行行长易纲表示，“人民银行将继续精准有力实施稳健的货币政策，加强逆周期调节，全力支持实体经济……”。本次降息或为货币政策回到逆周期调节的体现，后续或将伴随稳增长政策“组合拳”落地。

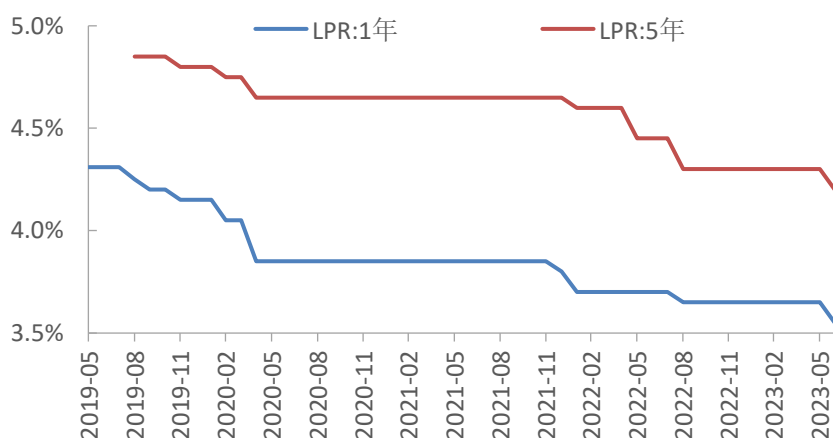
一揽子政策有望出台，经济预期有望更加积极。6月16日，国务院常务会议研究提出了推动经济持续回升向好的一批政策措施，且会议上还强调“具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应”。

➤ **投资建议：靴子落地，底部已现，稳增长序幕拉开**

LPR 报价调降对银行净息差冲击有限，且存款挂牌利率下调一定程度可对冲其影响。而本次 LPR 调降更重要的是其所释放的逆周期调节信号，降息后续有望接续跟进稳经济政策“组合拳”，稳增长序幕拉开，带来更为积极的经济预期。从银行视角而言，息差冲击较小，但有望在经济复苏中获取资产质量的好转。**看好银行板块，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**宏观经济增速下滑；政策力度不及预期，测算过程存在误差。

图1：LPR 报价历史走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：上市银行 2022 年末贷款重定价期限结构

	不计息	3个月内	3个月至1年	1至5年	5年以上
工商银行	0.2%	35.8%	60.8%	1.8%	1.4%
农业银行	0.2%	38.8%	54.7%	4.1%	2.2%
建设银行	0.2%	45.5%	50.0%	3.0%	1.4%
中国银行	1.0%	43.4%	50.9%	3.3%	1.4%
邮储银行	0.3%	61.3%	31.7%	5.6%	1.2%
交通银行	4.8%	38.8%	48.7%	4.8%	2.9%
招商银行	0.0%	38.6%	52.2%	8.2%	1.0%
兴业银行	0.0%	63.6%	30.6%	4.4%	1.4%
中信银行	0.3%	52.9%	31.7%	14.5%	0.5%
浦发银行	0.3%	42.2%	36.9%	18.5%	2.1%
民生银行	0.7%	38.9%	43.0%	12.0%	5.3%
光大银行	0.4%	75.7%	21.6%	2.3%	0.0%
平安银行	0.3%	39.3%	46.3%	13.3%	0.7%
华夏银行	1.0%	49.3%	36.8%	10.3%	2.6%
浙商银行	0.3%	19.1%	38.0%	26.8%	15.7%
北京银行	0.5%	48.7%	37.6%	10.0%	3.2%
江苏银行	0.4%	47.1%	33.8%	11.6%	7.1%
上海银行	0.3%	50.1%	35.4%	12.0%	2.1%
宁波银行	2.8%	19.9%	54.7%	17.1%	5.5%
南京银行	0.2%	40.2%	45.2%	13.5%	0.9%
杭州银行	0.3%	25.3%	48.7%	22.7%	3.0%
成都银行	0.3%	35.5%	52.1%	10.8%	1.4%
长沙银行	5.1%	21.0%	38.2%	25.1%	10.6%
重庆银行	2.7%	24.8%	28.8%	36.6%	7.1%
贵阳银行	3.2%	11.0%	23.3%	41.6%	20.9%
郑州银行	0.5%	19.2%	45.6%	31.6%	3.1%
青岛银行	0.2%	26.2%	58.0%	13.5%	2.1%
苏州银行	0.4%	32.6%	51.0%	13.9%	2.1%
齐鲁银行	0.3%	21.1%	56.6%	20.4%	1.6%
兰州银行	4.5%	40.2%		29.7%	25.7%
西安银行	0.2%	51.7%	42.8%	5.0%	0.3%
厦门银行	0.6%	42.0%	37.8%	19.4%	0.3%
渝农商行	0.3%	50.1%	31.8%	14.8%	2.9%
沪农商行	0.2%	39.2%	50.0%	8.1%	2.5%
青农商行	0.3%	29.3%	63.1%	6.6%	0.7%
常熟银行	0.6%	25.1%	45.5%	22.9%	5.9%
紫金银行	0.4%	23.2%	45.2%	24.7%	6.6%
无锡银行	0.3%	28.1%	39.7%	28.5%	3.4%
张家港行	0.7%	30.4%	43.2%	19.9%	5.8%
苏农银行	0.4%	18.8%	60.1%	15.3%	5.4%
江阴银行	0.4%	17.9%	53.4%	25.0%	3.3%
瑞丰银行	1.0%	15.1%	49.9%	32.7%	1.2%
上市银行整体	0.6%	43.1%	47.8%	6.4%	2.0%

资料来源：公司财报，民生证券研究院

图3：近 1 年 LPR 降息的对银行贷款收益率、净息差累计影响

	贷款收益率变化 (BP)			净息差变化 (BP)		
	23Q3	23Q4	24H1	23Q3	23Q4	24H1
工商银行	-5.3	-2.3	-4.6	-3.0	-1.3	-2.6
农业银行	-5.6	-2.1	-4.2	-3.2	-1.2	-2.4
建设银行	-6.5	-2.0	-3.9	-3.8	-1.2	-2.3
中国银行	-6.2	-2.0	-4.0	-3.7	-1.2	-2.4
邮储银行	-8.5	-1.4	-2.7	-4.2	-0.7	-1.4
交通银行	-5.6	-1.9	-3.8	-3.1	-1.1	-2.1
招商银行	-5.6	-2.0	-4.1	-3.2	-1.2	-2.3
兴业银行	-8.7	-1.3	-2.6	-4.7	-0.7	-1.4
中信银行	-7.4	-1.4	-2.7	-4.4	-0.8	-1.6
浦发银行	-6.1	-1.5	-3.0	-3.4	-0.9	-1.7
民生银行	-5.7	-1.7	-3.5	-3.2	-1.0	-1.9
光大银行	-10.3	-1.0	-2.0	-5.7	-0.6	-1.1
平安银行	-5.7	-1.8	-3.7	-3.5	-1.1	-2.2
华夏银行	-7.0	-1.5	-3.0	-4.0	-0.9	-1.8
浙商银行	-3.2	-1.6	-3.1	-1.8	-0.9	-1.8
北京银行	-6.9	-1.5	-3.1	-3.6	-0.8	-1.6
江苏银行	-6.7	-1.4	-2.8	-3.5	-0.7	-1.5
上海银行	-7.1	-1.5	-3.0	-3.1	-0.7	-1.3
宁波银行	-3.3	-2.1	-4.2	-1.4	-0.9	-1.8
南京银行	-5.8	-1.8	-3.6	-2.6	-0.8	-1.6
杭州银行	-4.0	-1.9	-3.8	-1.7	-0.8	-1.6
成都银行	-5.2	-2.0	-4.1	-2.7	-1.0	-2.1
长沙银行	-3.4	-1.6	-3.1	-1.6	-0.7	-1.4
重庆银行	-3.9	-1.3	-2.5	-1.9	-0.6	-1.2
贵阳银行	-2.2	-1.1	-2.1	-0.9	-0.5	-0.9
郑州银行	-3.2	-1.8	-3.6	-1.8	-1.0	-2.0
青岛银行	-4.1	-2.2	-4.5	-2.0	-1.1	-2.2
苏州银行	-4.9	-2.0	-4.0	-2.3	-0.9	-1.8
齐鲁银行	-3.4	-2.2	-4.4	-1.7	-1.1	-2.1
兰州银行	-2.0	-1.3	-2.6	-1.0	-0.7	-1.3
西安银行	-7.3	-1.7	-3.4	-3.4	-0.8	-1.6
厦门银行	-6.0	-1.6	-3.1	-3.2	-0.8	-1.7
渝农商行	-7.1	-1.4	-2.7	-3.2	-0.6	-1.2
沪农商行	-5.7	-2.0	-3.9	-2.9	-1.0	-2.0
青农商行	-4.5	-2.4	-4.8	-2.4	-1.3	-2.5
常熟银行	-3.9	-1.8	-3.6	-2.5	-1.2	-2.3
紫金银行	-3.7	-1.8	-3.6	-2.6	-1.3	-2.5
无锡银行	-4.3	-1.6	-3.2	-2.5	-0.9	-1.9
张家港行	-4.6	-1.7	-3.5	-2.8	-1.0	-2.1
苏农银行	-3.1	-2.3	-4.6	-1.9	-1.4	-2.7
江阴银行	-3.0	-2.1	-4.1	-1.8	-1.2	-2.4
瑞丰银行	-2.7	-2.0	-3.9	-1.7	-1.2	-2.5
上市银行整体	-5.8	-1.9	-3.8	-3.2	-1.1	-2.1

资料来源：公司财报，民生证券研究院测算

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。本报告清晰准确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。	公司评级	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