

证券研究报告 / 行业深度报告

利率并轨思路清晰化，LPR 机制改革对银行净息差和利润影响测算

评级：优于大势

上次评级：落后大势

报告摘要：

2019年8月16日，央行发布了[2019]15号公告，改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，主要有五方面变化：（1）报价机构由10家扩大至18家，今后定期评估调整。（2）报价形式发生变化，LPR报价过去是以贷款基准利率为基础上下浮动报，现在改为LPR=公开市场利率（MLF）加点。（3）报价计算方式由加权平均改为算术平均。（4）由每日报价调整为每月20日报价，提高报价行的重视程度，有利于提升LPR的报价质量。（5）期限品种扩容，由原有1年期一个期限品种扩大至1年期和5年期以上两个期限品种。

本次实施LPR改革的目的是为了降低实体经济融资成本，推动贷款利率向市场利率靠近，贷款基准利率逐渐退出历史舞台。目前，货币政策比较宽松，货币市场利率比较低，预计未来LPR有一定下行空间，因为LPR锚定的是MLF，所以后续可以关注是MLF到期续作时间点。最近的时间点是8月24日，有1490亿元MLF到期。

假设LPR未来会小幅下行10bp、15bp、20bp、25bp，对这四种情况进行测算。根据各家银行2018年年报数据和期限结构，进行贷款重定价和新增贷款的测算，测算结果是：当利率下行10-25bp时，2019年净息差收窄0.45-1.78BP，净利润下滑0.47%-1.85%。2020年净息差收窄1.71bp-4.28bp，净利润下滑1.78%-4.45%。测算的实际结果，并没有预期影响那么大，无需过度担心。而且这是在负债成本不变的极端假设下测算的，倘若后续货币政策仍旧宽松，负债成本下行，对息差和净利润的负面影响将会更为减弱。

投资建议：

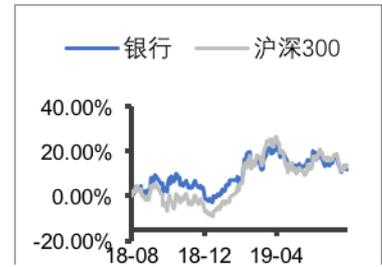
之前市场有降息预期，LPR机制改革，好于全面降息市场预期，属于靴子落地，通过测算，对2019年业绩影响几乎微乎其微。贷款定价能力强的银行更具有优势。银行板块估值低，极具防御价值，对整个板块依旧看好，给与“优于大势”评级。

风险提示：宏观经济下行

重点公司主要财务数据

重点公司	现价	EPS			PB			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
平安银行	14.9	1.45	1.62	1.86	0.67	0.88	0.80	买入

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1.53	3.01	17.61
相对收益	0.94	1.32	2.72

行业数据

成分股数量 (只)	33
总市值 (亿)	91,875.73
流通市值 (亿)	63,064.57
市盈率 (倍)	8.35
市净率 (倍)	0.98
成分股总营收 (亿)	42,228.96
成分股总净利润 (亿)	14,993.08
成分股资产负债率 (%)	92.47%

相关报告

《江阴银行 (002807.SZ)：资产增速回升，不良贷款率下降》

2019-08-04

《平安银行 (000001.SZ)：业绩亮眼，全面开花》

2019-08-08

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001

研究助理：陈玉卢

执业证书编号：S0550119070037

电子邮箱：chenyulu@nesc.cn

联系电话：010-58034575

目 录

1. 利率市场化改革进程	3
1.1. 存贷款利率不断深化改革	3
1.2. 同业与债券市场改革历程	4
1.3. “利率两轨”的存在与改革方向	5
2. LPR 机制与作用原理	6
2.1. LPR 报价多方面调整	6
2.2. MLF: 中期借贷便利	7
2.3. LPR 利率后续会小幅下行	8
3. 对银行的影响: 息差收窄, 利润小幅波动	8
3.1. 对 2019 年息差和利润测算	8
3.2. 对 2020 年息差和利润测算	10
4. 投资建议	11

1. 利率市场化改革进程

1.1. 存贷款利率不断深化改革

利率市场化是金融领域最核心的改革之一，我国的利率市场化改革从 20 世纪 90 年代中期起步，稳妥推进。1993 年，《关于建立社会主义市场经济体制改革若干问题的决定》和《国务院关于金融体制改革的决定》最先明确了利率市场化改革的基本设想。1995 年，《中国人民银行关于“九五”时期深化利率改革的方案》初步提出利率市场化改革的基本思路。自此，央行不断放权开始了一系列改革。改革的总体思路是先外币、后本币；先贷款、后存款；先长期、大额，后短期、小额。

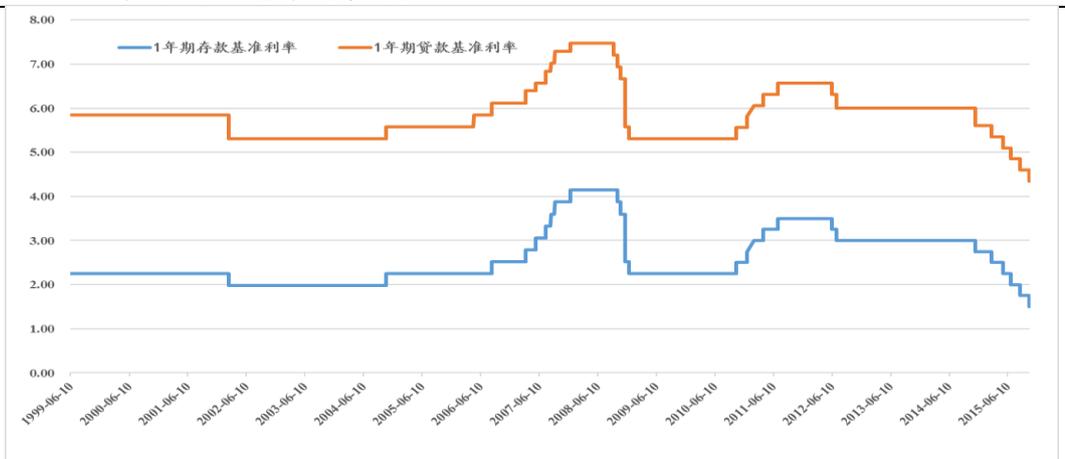
我国的存贷款利率不断深化改革，存贷款利率上下限不断扩大直至完全放开。1987 年 1 月发布了《关于下放贷款利率浮动权的通知》，商业银行贷款利率可上浮 20%，开启了存贷款基准利率制度的改革之路。2013 年，《关于进一步推进利率市场化改革的通知》指出除个人住房贷款外，贷款利率完全放开；2015 年发布了《关于下调金融机构人民币贷款和存款基准利率并进一步推进利率市场化改革的通知》，指出央行不再对金融机构设置存款利率浮动上限，历经近 30 年的时间，利率市场化基本完成。

图 1: “存贷款利率”不断深化改革



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 1 年期存贷款基准利率变动 (1999-2015)



数据来源：东北证券，Wind

1.2. 同业与债券市场改革历程

除了存贷款利率体系，利率市场化变革还包括货币市场和债券市场。1986年，《中华人民共和国银行管理暂行条例》规定专业银行资金可相互拆借，资金拆借期限和利率由信贷双方协商议定。1996年，全国统一的同业拆借市场成立，2006年，央行建立了Shibor，促进了货币市场快速发展。目前，货币市场主要包括同业拆借市场、票据贴现市场、短期政府债券市场、证券回购市场、大额可转让定期存单等，通过借助各种短期资金融通工具将资金需求者和资金供应者联系起来，既能够从微观上满足银行、企业对资金的安全性、流动性和盈利性的管理，又能够为中央银行实施货币政策提供调控手段。

债券融资作为直接融资方式，是我国金融市场的重要组成部分，债券利率体系也是利率体系的重要一环。1987年《企业债券管理暂行条例》允许发行企业债券，但对利率和数量进行同时管制，1997年，《关于银行间债券回购业务有关问题的通知》放开了了债券市场回购和现券交易利率。1998年开始发行金融债券，1999年，发行国债，2007年，允许发行公司债券。截止到2019年8月18日，债券市场总存量为92.08万亿元，其中，利率债存量为51.31万亿，信用债存量30.92万亿，同业存单存量为9.85万亿元。

表 1: 同业和债券市场改革历程

市场	时间	文件	内容
同 业 市 场	1986/1/7	中华人民共和国银行管理暂行条例	规定专业银行资金可相互拆借，资金拆借期限和利率由信贷双方协商议定
	1987/5/14	关于外汇存贷款利率管理的规定	同业外汇拆借利率放开
	1990/3/8	同业拆借管理试行办法	拆借利率实行上限管理
	1996/1/3	N/A	全国统一的同业拆借市场成立
	1996/5/17	关于取消同业拆借利率上限管理的通知	银行间同业拆借利率完全放开
	2006/9/6	关于构建中国货币市场基准利率有关事宜的通知	央行提出要建立货币市场基准利率，上海银行间同业拆放利率（Shibor），从2007年1月4日开始正式运行，促进了货币市场的快速发展。
	2013	N/A	建立市场利率定价自律机制，接管shibor
债 券 市 场	1987/3/27	企业债券管理暂行条例	允许发行企业债券，但利率和数量同时管制
	1997/6/5	关于银行间债券回购业务有关问题的通知	放开债券市场回购和现券交易利率
	1998	N/A	国家开发银行在银行间债券市场首次以公开招标方式发行金融债券
	1999	N/A	财政部首次在银行间债券市场以利率招标的方式发行国债
	2007/8/4	公司债券发行试点办法	允许发行公司债券

数据来源：东北证券

表 2: 存量债券品种分布 (截止到 2019 年 8 月 18 日)

	类别	只数	余额 (亿)	余额比重 (%)
利率债	国债	281	154,975.64	16.83
	地方政府债	4,744	206,239.17	22.40
	央行票据	3	90.00	0.01
	政策银行债	313	151,781.13	16.48
	利率债合计	5,341	513,085.94	55.72
信用债	金融债	1,608	64,999.23	7.06
	企业债	2,589	24,252.91	2.63
	公司债	5,870	63,241.74	6.87
	中期票据	4,848	62,684.51	6.81
	短期融资券	2,213	21,538.00	2.34
	信用债合计	26,230	309,188.10	33.58
其他	同业存单	14,741	98,522.65	10.70
合计	合计	46,312	920,796.69	100.00

数据来源: 东北证券, wind

1.3. “利率两轨”的存在与改革方向

所谓“利率两轨”，央行 2019 年第一季度《货币政策执行报告》给出了定义，“利率两轨”，指的是存贷款基准利率和市场化无风险利率并存。一方面，存贷款基准利率仍是我国存贷款市场利率定价的锚；另一方面，我国市场化无风险利率发展良好，市场上的质押式回购利率、国债收益率和公开市场操作利率等指标性利率，对金融机构利率定价的参考作用日益增强。

利率两轨作为一种过渡性的制度安排，在过去的历史环境下，能够保证金融体系的平稳运行，但是，随着金融市场的不断发展，“利率两轨”使得存在两个割裂的市场，一个是被管制的资金市场，一个是完全市场化的资金市场，这两个市场不能够实现资金的完全流动，理想的信贷利率传导机制是“货币政策利率-银行间市场利率-实体信贷利率”，但实际上，由于两个割裂的市场导致信用传导不畅，货币市场利率水平的下行，还无法完全传导至贷款端，实体经济融资成本依旧比较高。为了提高利率传导效率，继续推动降低实体经济融资成本，必然要深化利率改革，实现利率并轨，两轨合一轨。

2019 年 7 月 23 日，央行行长接受财新记者专访，谈到了利率并轨改革的主要思路。存贷款利率要分开走，存款基准利率仍将保留相当长的时间，以免出现存款大战；贷款利率定价机制要进一步改革，贷款基准利率淡出，由市场化报价利率来取代贷款基准利率，同时参考中期借贷便利（MLF）等一系列市场化利率。

2. LPR 机制与作用原理

2.1. LPR 报价多方面调整

贷款基础利率 LPR 是指金融机构对其最优质客户执行的贷款利率，以前只有一年期期限品种，银行在一年期公司贷款时会参考 LPR 利率。2019 年 8 月 16 日，央行发布了[2019]15 号公告，改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，主要有五方面变化：

- 1. 报价机构由 10 家扩大至 18 家，今后定期评估调整。**原来的报价机构有四大行，交行，中信银行，浦发银行，兴业银行，招商银行、民生银行，新加入 8 家银行，西安银行、台州银行、上海农商行，广东顺德农商、微众银行、网商银行、渣打银行、花旗银行。此次调整，在原有的全国性银行基础上增加了城商行、农商行、外资行和民营银行，新增加的报价行都是在同类型银行中贷款市场影响力较大、贷款定价能力较强、服务小微企业效果较好的中小银行，能够有效增强 LPR 的代表性。
- 2. 报价形式发生变化，LPR 报价过去是以贷款基准利率为基础上下浮动报，现在改为 LPR=公开市场利率（MLF）加点，原有的 LPR 报价，市场化程度不高，未能及时反映市场利率变动情况。改革后市场化、灵活性特征将更加明显。公开市场利率主要指的 MLF，而且以 1 年期为主，能反映银行平均的边际资金成本，加点幅度则主要取决于各行自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素。**
- 3. 报价计算方式由加权平均改为算术平均。**过去 LPR 根据贷款体量，加权平均计算，四大行话语权很大，现在改为算术平均，无论银行贷款体量大小，都能够拥有同等话语权，更能够反映实际情况。
- 4. 由每日报价调整为每月 20 日报价，提高报价行的重视程度，有利于提升 LPR 的报价质量。**
- 5. 期限品种扩容，由原有 1 年期一个期限品种扩大至 1 年期和 5 年期以上两个期限品种。**5 年期以上的期限品种为银行发放住房抵押贷款等长期贷款的利率定价提供参考，也便于未来存量长期浮动利率贷款合同定价基准向 LPR 转换的平稳过渡。

表 3: LPR 新旧机制对比

	2019. 08. 20 起实行机制	旧机制
报价方式	按公开市场操作利率（主要指中期借贷便利利率 MLF）加点形成的方式，向全国银行间同业拆借中心报价，市场化、灵活性特征将更加明显	中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心受权贷款基础利率的报价计算和信息发布。每个交易日根据各报价行的报价，剔除最高、最低各 1 家报价，对其余报价进行加权平均计算后，得出贷款基础利率报价平均利率
计算方式	报价计算方式由加权平均改为算术平均，无论银行贷款体量大小，都能够拥有同等话语权，更能够反映实际情况。	过去 LPR 根据贷款体量，加权平均计算，四大行话语权很大
期限品种	由原有 1 年期一个期限品种扩大至 1 年期和 5 年期以上两个期限品种	仅 1 年期一个期限品种

(为银行发放住房抵押贷款等长期贷款的利率定价提供参考,也便于未来存量长期浮动利率贷款合同约定价基准向 LPR 转换的平稳过渡)

参与银行	在原有的 10 家全国性银行基础上增加城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行各 2 家,扩大到 18 家。新增加的报价行都是在同类型银行中贷款市场影响力较大、贷款定价能力较强、服务小微企业效果较好的中小银行,能够有效增强 LPR 的代表性。(新增 8 行:西安银行、台州银行、上海农商行,广东顺德农商、微众银行、网商银行、渣打银行、花旗银行)	仅包括 10 家国有、股份制大行(四大行,交行,中信银行,浦发银行,兴业银行,招商银行、民生银行)
报价频率	每月报价,自 2019 年 8 月 20 日起,中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于每月 20 日(遇节假日顺延)9 时 30 分公布贷款市场报价利率。每月报价有利于提高报价行的重视程度,有利于提升 LPR 的报价质量	每日报价,中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心将每日计算得出贷款基准利率报价平均利率,于当日 11:30 对外发布
监管力度	中国人民银行将银行的贷款市场报价利率应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估(MPA),对各银行运用 LPR 定价形成有效约束	未纳入 MPA 考核
影响	完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制,提高 LPR 的市场化程度,发挥好 LPR 对贷款利率的引导作用,促进贷款利率“两轨合一轨”,提高利率传导效率,推动降低实体经济融资成本	银行发放贷款时大多仍参照贷款基准利率定价,个别银行通过协同行为以贷款基准利率的一定倍数(如 0.9 倍)设定隐性下限,对市场利率向实体经济传导形成了阻碍,是市场利率下行明显但实体经济感受不足的一个重要原因
实际贷款利率	$=LPR * (1 + \text{浮动倍数})$	$=\text{基准利率} * (1 + \text{浮动倍数})$

数据来源:东北证券

2.2. MLF: 中期借贷便利

中期借贷便利于 2014 年 9 月由中国人民银行创设,是中期基础货币的货币政策工具,期限为 3 个月、6 个月、1 年期,目的是保证银行体系流动性总体平稳适度,支持货币信贷合理增长,进一步提高调控的灵活性、有效性以及针对性。该工具面向符合宏观审慎管理要求的商业银行、政策性银行,以招标方式开展,并要求借贷银行提供国债、央行票据、政策性金融债、高等级信用债等优质债券作为合格质押品。

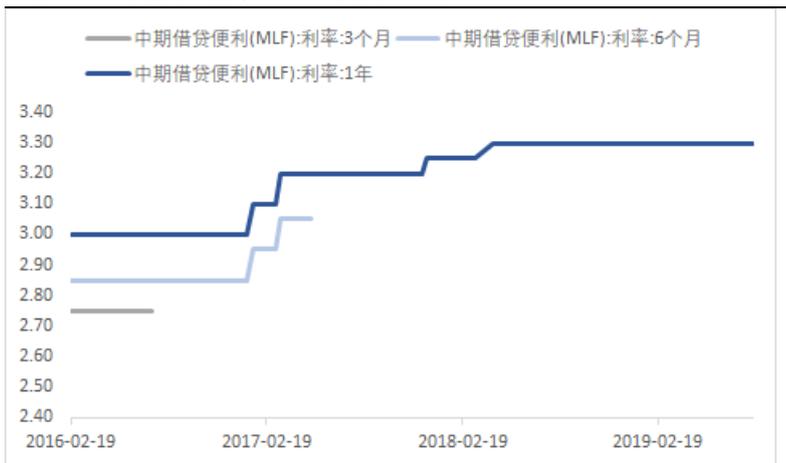
MLF 利率可以发挥中期政策利率的作用,通过对金融机构中期融资的成本调

节，影响金融机构的资产负债表与市场预期，使其符合国家政策导向的实体降级部门，如三农企业和微小企业，提供低成本资金，促进降低社会融资成本。

目前，央行仅发放 1 年期 MLF 工具，3 个月和 6 个月 MLF 分别于 2016 年 8 月和 2017 年 6 月停止投放。今年 7 月新增投放 1 年期 MLF4000 亿元，利率为 3.30%，截止 7 月底，余额为 33905 亿元。

LPR 以 MLF 为锚，过去 3 年，MLF 变动并不频繁，最近一年半，1 年期 MLF 利率并没有进行调整，预测接下来，为了降低企业融资成本，提高利率传导效率，MLF 利率会根据市场环境进行不定期调整，进而提高 LPR 报价的波动性。建立了新的利率传导机制，OMO 利率→LPR 利率→新贷款报价利率。

图 3：“存贷款利率”不断深化改革



数据来源：东北证券，Wind

2.3. LPR 利率后续会小幅下行

本次实施 LPR 改革的目的是为了降低实体经济融资成本，推动贷款利率向市场利率靠近，贷款基准利率逐渐退出历史舞台。目前，货币政策比较宽松，货币市场利率比较低，预计未来 LPR 有一定下行空间，因为 LPR 锚定的是 MLF，所以后续可以关注是 MLF 到期续作时间点。最近的时间点是 8 月 24 日，有 1490 亿元 MLF 到期。

3. 对银行的影响：息差收窄，利润小幅波动

LPR 对存量业务没有影响，只对增量业务有影响，对接下来的贷款重定价进行息差和利润影响的测算。

3.1. 对 2019 年息差和利润测算

假设 LPR 未来会小幅下行 10bp、15bp、20bp、25bp，对这四种情况进行测算。根据各家银行 2018 年年报数据和期限结构，进行贷款重定价和新增贷款的测算，2019 年按照四个月计算。测算结果是：当利率下行 10bp 时，2019 年上市银行净息差会下行 0.45bp，利润下滑 0.47%。当利率下行 15bp 时，2019 年上市银行净息差会下行 0.68bp，利润下滑 0.70%。当利率下行 20bp 时，2019 年上市银行净息差会下行 1.43bp，利润下滑 1.48%。当利率下行 25bp 时，2019 年上市银行净息差会下

行 1.78bp，利润下滑 1.85%。这是假设最后 4 个月利率全都分别下行 10bp、15bp、20bp、25bp 的结果，事实是 LPR 会小幅下行，负面影响是减弱的。

表 4: 32 家上市银行贷款剩余期限结构 (2018 年底)

	3 个月内	3 个月-1 年	1-5 年	5 年以上
工商银行	10.2%	17.3%	23.7%	48.7%
农业银行	5.9%	16.1%	49.9%	28.1%
中国银行	12.9%	21.5%	26.4%	37.9%
建设银行	7.8%	20.9%	24.0%	41.4%
交通银行	15.1%	20.4%	23.7%	40.2%
招商银行	19.0%	30.2%	24.0%	26.7%
兴业银行	15.8%	24.1%	21.1%	37.4%
浦发银行	19.7%	23.9%	23.2%	31.5%
中信银行	16.7%	27.1%	25.9%	29.1%
民生银行	25.0%	30.5%	26.8%	17.7%
光大银行	12.3%	28.7%	25.5%	33.4%
华夏银行	17.9%	30.8%	32.6%	18.7%
平安银行	26.2%	27.9%	26.7%	19.2%
北京银行	10.5%	30.2%	29.4%	29.9%
宁波银行	16.6%	53.4%	24.0%	6.0%
南京银行	15.2%	40.7%	29.5%	14.7%
青岛银行	14.4%	34.6%	21.1%	29.8%
江苏银行	26.5%	44.0%	16.0%	13.5%
杭州银行	10.0%	29.3%	35.5%	25.1%
上海银行	18.0%	36.5%	32.6%	13.0%
长沙银行	14.7%	27.9%	34.4%	23.0%
成都银行	6.5%	20.9%	45.2%	27.3%
郑州银行	13.1%	45.9%	23.2%	17.8%
西安银行	10.6%	38.6%	39.7%	11.1%
贵阳银行	6.3%	21.1%	25.7%	46.9%
无锡银行	12.9%	48.9%	25.8%	12.4%
江阴银行	20.5%	64.9%	8.2%	6.4%
常熟银行	22.8%	46.9%	21.2%	9.0%
张家港行	14.1%	52.0%	18.2%	15.8%
苏农银行	16.4%	55.4%	14.1%	14.0%
青农商行	10.5%	36.7%	33.0%	19.9%
紫金银行	11.4%	36.7%	24.9%	26.9%

数据来源：东北证券，公司公告

表 5: LPR 下行对 2019 年净息差和净利润的影响

	对 2019 净息差影响				对 2019 年净利润影响			
	(10bp)	(15bp)	(20bp)	(25bp)	(10bp)	(15bp)	(20bp)	(25bp)
工商银行	-0.37	-0.56	-1.38	-1.73	-0.34%	-0.51%	-1.25%	-1.56%
农业银行	-0.25	-0.38	-1.34	-1.68	-0.27%	-0.41%	-1.47%	-1.83%
中国银行	-0.43	-0.65	-1.44	-1.80	-0.49%	-0.74%	-1.63%	-2.04%
建设银行	-0.32	-0.48	-1.37	-1.71	-0.29%	-0.43%	-1.22%	-1.53%
交通银行	-0.50	-0.75	-1.50	-1.87	-0.63%	-0.94%	-1.88%	-2.36%
招商银行	-0.58	-0.88	-1.33	-1.66	-0.47%	-0.71%	-1.08%	-1.34%
兴业银行	-0.62	-0.93	-1.50	-1.87	-0.66%	-0.98%	-1.59%	-1.99%
浦发银行	-0.74	-1.11	-1.68	-2.10	-0.80%	-1.20%	-1.83%	-2.28%
中信银行	-0.62	-0.93	-1.61	-2.01	-0.83%	-1.24%	-2.15%	-2.69%
民生银行	-0.64	-0.96	-1.29	-1.61	-0.73%	-1.09%	-1.46%	-1.83%
光大银行	-0.55	-0.82	-1.52	-1.90	-0.68%	-1.03%	-1.90%	-2.38%
华夏银行	-0.70	-1.05	-1.93	-2.42	-0.88%	-1.33%	-2.44%	-3.05%
平安银行	-0.96	-1.45	-1.91	-2.38	-1.27%	-1.91%	-2.51%	-3.14%
北京银行	-0.51	-0.77	-1.74	-2.18	-0.64%	-0.96%	-2.19%	-2.74%
宁波银行	-0.59	-0.89	-1.25	-1.56	-0.56%	-0.84%	-1.18%	-1.48%
南京银行	-0.54	-0.81	-1.41	-1.76	-0.59%	-0.88%	-1.53%	-1.91%
青岛银行	-0.92	-1.38	-2.11	-2.64	-0.82%	-1.23%	-1.89%	-2.36%
江苏银行	-0.74	-1.10	-1.05	-1.31	-1.05%	-1.57%	-1.49%	-1.86%
杭州银行	-0.41	-0.62	-1.44	-1.80	-0.69%	-1.03%	-2.41%	-3.01%
上海银行	-0.61	-0.92	-1.55	-1.94	-0.68%	-1.01%	-1.71%	-2.14%
长沙银行	-0.68	-1.02	-1.98	-2.47	-0.61%	-0.92%	-1.78%	-2.23%
成都银行	-0.42	-0.64	-2.15	-2.69	-0.39%	-0.58%	-1.97%	-2.47%
郑州银行	-0.70	-1.05	-1.66	-2.07	-0.62%	-0.92%	-1.46%	-1.82%
西安银行	-0.57	-0.86	-2.14	-2.67	-0.55%	-0.82%	-2.04%	-2.55%
贵阳银行	-0.45	-0.67	-1.58	-1.98	-0.41%	-0.62%	-1.46%	-1.83%
无锡银行	-0.50	-0.75	-1.29	-1.61	-0.69%	-1.03%	-1.77%	-2.21%
江阴银行	-0.70	-1.04	-0.74	-0.92	-0.90%	-1.36%	-0.96%	-1.20%
常熟银行	-0.87	-1.30	-1.50	-1.87	-0.95%	-1.42%	-1.64%	-2.05%
张家港行	-0.68	-1.02	-1.37	-1.71	-0.90%	-1.35%	-1.80%	-2.25%
苏农银行	-0.75	-1.12	-1.23	-1.53	-1.04%	-1.56%	-1.71%	-2.14%
青农商行	-0.51	-0.76	-1.70	-2.13	-0.55%	-0.82%	-1.83%	-2.29%
紫金银行	-0.51	-0.77	-1.42	-1.77	-0.72%	-1.09%	-2.00%	-2.50%

数据来源：东北证券，公司公告

3.2. 对 2020 年息差和利润测算

假设 LPR 未来会小幅下行 10bp、15bp、20bp、25bp，对这四种情况进行 2020 年息差和净利润测算。测算结果是：当利率下行 10bp 时，2020 年上市银行净息差会下行 1.71bp，利润下滑 1.78%。当利率下行 15bp 时，2020 年上市银行净息差会下行 2.57bp，利润下滑 2.67%。当利率下行 20bp 时，2020 年上市银行净息差会下

行 3.43bp，利润下滑 3.56%。当利率下行 25bp 时，2020 年上市银行净息差会下行 4.28bp，利润下滑 4.45%。

测算的实际结果，并没有预期影响那么大，无需过度担心。而且这是在负债成本不变的极端假设下测算的，倘若后续货币政策仍旧宽松，负债成本端会下行，对息差和净利润的负面影响将会更为减弱。

表 6: LPR 下行对 2020 年净息差和净利润的影响

	对 2020 净息差影响				对 2020 年净利润影响			
	(10bp)	(15bp)	(20bp)	(25bp)	(10bp)	(15bp)	(20bp)	(25bp)
工商银行	-1.41	-2.12	-2.82	-3.53	-1.27%	-1.91%	-2.55%	-3.19%
农业银行	-1.05	-1.58	-2.10	-2.63	-1.15%	-1.72%	-2.30%	-2.87%
中国银行	-1.64	-2.46	-3.28	-4.10	-1.86%	-2.79%	-3.72%	-4.65%
建设银行	-1.58	-2.37	-3.16	-3.95	-1.41%	-2.12%	-2.83%	-3.53%
交通银行	-1.69	-2.54	-3.38	-4.23	-2.12%	-3.19%	-4.25%	-5.31%
招商银行	-2.10	-3.14	-4.19	-5.24	-1.69%	-2.54%	-3.39%	-4.24%
兴业银行	-2.13	-3.20	-4.26	-5.33	-2.26%	-3.39%	-4.52%	-5.65%
浦发银行	-2.27	-3.40	-4.54	-5.67	-2.46%	-3.70%	-4.93%	-6.16%
中信银行	-2.25	-3.37	-4.49	-5.62	-3.00%	-4.50%	-6.00%	-7.49%
民生银行	-1.97	-2.95	-3.94	-4.92	-2.23%	-3.35%	-4.46%	-5.58%
光大银行	-2.21	-3.31	-4.42	-5.52	-2.76%	-4.14%	-5.52%	-6.90%
华夏银行	-2.63	-3.94	-5.26	-6.57	-3.31%	-4.97%	-6.62%	-8.28%
平安银行	-2.74	-4.11	-5.48	-6.85	-3.61%	-5.42%	-7.22%	-9.03%
北京银行	-2.41	-3.62	-4.82	-6.03	-3.04%	-4.55%	-6.07%	-7.59%
宁波银行	-2.96	-4.44	-5.92	-7.40	-2.81%	-4.21%	-5.62%	-7.02%
南京银行	-2.44	-3.66	-4.88	-6.10	-2.65%	-3.98%	-5.30%	-6.63%
青岛银行	-3.71	-5.56	-7.41	-9.26	-3.31%	-4.97%	-6.62%	-8.28%
江苏银行	-2.63	-3.94	-5.26	-6.57	-3.74%	-5.61%	-7.48%	-9.35%
杭州银行	-1.82	-2.73	-3.63	-4.54	-3.04%	-4.55%	-6.07%	-7.59%
上海银行	-2.37	-3.56	-4.74	-5.93	-2.62%	-3.92%	-5.23%	-6.54%
长沙银行	-2.52	-3.77	-5.03	-6.29	-2.27%	-3.40%	-4.54%	-5.67%
成都银行	-1.94	-2.92	-3.89	-4.86	-1.78%	-2.67%	-3.56%	-4.45%
郑州银行	-3.46	-5.18	-6.91	-8.64	-3.04%	-4.56%	-6.09%	-7.61%
西安银行	-3.02	-4.53	-6.04	-7.55	-2.89%	-4.33%	-5.77%	-7.22%
贵阳银行	-1.91	-2.87	-3.83	-4.78	-1.77%	-2.65%	-3.54%	-4.42%
无锡银行	-2.82	-4.23	-5.64	-7.06	-3.89%	-5.83%	-7.77%	-9.71%
江阴银行	-3.69	-5.53	-7.37	-9.21	-4.79%	-7.19%	-9.58%	-11.98%
常熟银行	-3.52	-5.27	-7.03	-8.79	-3.84%	-5.76%	-7.68%	-9.60%
张家港行	-3.51	-5.26	-7.01	-8.77	-4.62%	-6.94%	-9.25%	-11.56%
苏农银行	-3.87	-5.81	-7.74	-9.68	-5.41%	-8.12%	-10.83%	-13.53%
青农商行	-2.56	-3.84	-5.12	-6.40	-2.76%	-4.14%	-5.52%	-6.90%
紫金银行	-2.45	-3.67	-4.89	-6.12	-3.46%	-5.19%	-6.91%	-8.64%

数据来源：东北证券，公司公告

4. 投资建议

之前市场有降息预期，LPR 机制改革，好于市场预期，属于靴子落地，通过测算，对 2019 年基本面影响几乎微乎其微。定价能力强的银行更具有优势。银行板块估值低，极具防御价值，对整个板块依旧看好，给与“优于大势”评级。

分析师简介:

陈玉卢， 银行组组长， 南开大学学士， 南开大学硕士， 2019年加入东北证券。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布， 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料， 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断， 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考， 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利， 不与投资者分享投资收益， 在任何情况下， 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易， 并在法律许可的情况下不进行披露； 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、 财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可， 任何机构和个人不得以任何形式翻版、 复制、 发表或引用。如征得本公司同意进行引用、 刊发的， 须在本公司允许的范围内使用， 并注明本报告的发布人和发布日期， 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务， 包括但不限于A股股票、 B股股票、 股票型或混合型公募基金、 AA级别信用债或ABS、 创新层挂牌公司股票、 股票期权备兑开仓业务、 股票期权保护性认沽开仓业务、 银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告， 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意， 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格， 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、 客观、 专业、 审慎的制作原则， 所采用数据、 资料的来源合法合规， 文字阐述反映了作者的真实观点， 报告结论未受任何第三方的授意或影响， 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内， 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内， 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内， 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内， 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内， 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内， 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内， 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内， 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn