

2022年5月20日央行公布了最新的LPR利率。1年期LPR为3.70%，较上期持平；5年期以上LPR为4.45%，较上期下降15个基点。实话说，此次LPR利率调整确实出乎我的意料，不仅是调整方式（1年期没动，5年期下调）出乎意料，幅度也出乎意料，5年期一次性下调15个基点是LPR报价推行以来最大的一次5年期下调。

结合上周首套房贷按揭利率下限从LPR+0下调到LPR-20bps。那么就意味着从下周开始首套房的按揭利率下限从5月初的4.6%下调为4.25%。很显然，这套组合拳完全是冲着刺激购房刚需去的，精准且力度不小。

很多粉丝问我下调LPR利率对于银行的影响。我也看到了不少银粉将LPR下调强行解释成利好银行，其中甚至不乏部分所谓的银行大V。他们的理论是：降息虽然压缩了银行的利差，但是刺激了需求解决了银行的资产荒，刺激了经济的复苏，所以银行的资产质量会改善。

对此，我是不认可的。利空就是利空，降息压缩银行的利差是毋庸置疑的，但是后面改善资产荒是很扯淡的说法。什么叫资产荒，不是说银行找不到资产去配置，而是说银行找不到风险收益率较高的资产。降利率找来的资产并不是解决资产荒，如果需要银行自己也会降低利率，而且还不会影响存量资产的收益率。

另外对于降息刺激经济复苏，经济复苏不良下降这种转圈话毫无意义。如果按照这个逻辑我也可以说加息带来经济衰退，经济衰退带来不良升高，利空银行。这不成了扯淡了么？一个推导链条环节过多就不构成合理逻辑了，环节越多相关性越弱。

降息无疑是银行的基本面利空，作为投资者要思考的问题是到底这种利空对业绩有多大的直接影响，以及银行的估值是否包含了这种影响的预期。

下面我就以招行为例来评估一下本年的两次下调LPR（1月份1年期下调10bps，5年期下调5bps，5月份5年期下调15bps，两次合并1年期下调10bps，5年期下调20bps）对招行会产生什么样的影响。

在进行评估之前，我们首先要了解下调LPR对于存量贷款的影响，其次要知道招行存量贷款的分布，最后还要借鉴历史上的相似情景的影响。

首先要清楚LPR对于存量贷款的影响。贷款分为浮动利率贷款和固定利率贷款。固定利率贷款是在放贷的时候约定好利率，并且不跟随LPR基准利率调整。所以，这部分贷款是不受利率调整影响的。浮动利率贷款按照期限和不同的LPR基准应对。

除了信用卡以外多数短期贷款利率和1年期LPR关联。而中长期贷款和5年期LPR关联。另外，不同的贷款重定价周期也不同，通常对公贷款是1个季度重定价一次，而零售贷款通常是一年重定价一次。所有这些因素都会对存量贷款的重定价产生影响。

首先要考虑的是招行的贷款里面有多少固定利率的贷款。这个可以通过年报披露的利率风险数据中利率重定价高于1年的贷款作为估测值，如下图1所示：

		2021年12月31日								
		实时偿还	1个月内到期	1个月至3个月	3个月至1年	1年至5年	5年以上	无期限	已逾期	合计
资产										
现金及存放中央银行款项(注1)		79,129	-	-	-	-	-	487,836	-	566,965
存放同业和其他金融机构款项		59,862	601,897	60,072	65,405	10,793	49	-	-	798,078
贷款和垫款		20,719	545,165	368,482	1,333,756	1,387,033	1,650,468	-	19,888	5,325,511
金融资产及衍生金融资产(注4)		4,058	88,783	60,315	304,846	912,392	795,813	10,071	237	2,176,515

图2

从图2中看到中长期贷款应该在30000亿以上，扣除4400亿固定利率贷款后约有26000亿长期贷款会受到5年期LPR影响，其中13000亿左右是零售按揭贷款（会在明年元旦重定价），剩下的会在3季度之前完成重定价，整体会上调20bps。

剩下的23000亿左右是短期贷款，其中信用卡贷款约8000亿，这部分不受LPR影响，剩下的15000亿左右会在一年内陆续完成重定价或者按照新利率续贷。这部分会上调10bps。

结合上面所有的信息，如果不考虑招行为了应对LPR降息做出的资产调整，静态估算贷款的整体收益率要下降约13bps。即使考虑招行在贷款配置时调整带来的缓冲，估计收益率下行也要在10-11bps。

除了5万亿贷款之外，还有3万亿的同业和金融投资资产，这部分资产的收益率和流动性相关性较高。从2020年开始，我国银行间的流动性一直处于相对充裕的状态。所以，金融投资和同业资产的收益率下降不会像贷款那么明显，个人评估平均下行可能在5bps左右。所以综合来看资产收益率到明年一季度会有同比8-10bps的下行。但是这个下行由于重定价周期的不同，会是逐季下行的情况，不会集中在明年一季报集中爆发。

另外，我们可以借鉴一下过去招行在降息周期中的表现。我统计了最近两年招行在LPR降息周期中的表现，如下表1所示：