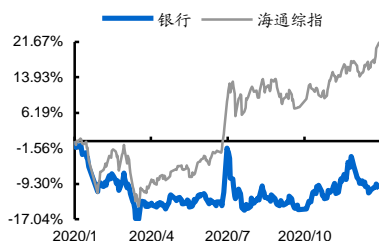


投资评级 优于大市 维持

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

《息差有望企稳回升，房贷新政压力不大》2021.01.03

《长效机制落实，经济复苏下结构转型——房地产贷款集中度管理制度点评》2021.01.03

《周报：延期还本付息日延迟，银行奖励再延续》2020.12.29

分析师:孙婷

Tel:(010)50949926

Email:st9998@htsec.com

证书:S0850515040002

分析师:林加力

Tel:(021)23154395

Email:lj12245@htsec.com

证书:S0850518120003

分析师:解巍巍

Email:xww12276@htsec.com

证书:S0850518070001

银行流动性指标回顾与展望——银行流动性专题系列之一

投资要点：17 年至 20 年商业银行经过监管引导和自主调整，各项流动性指标整体改善。上市银行在流动性比例、LCR 指标上全部达标，部分城商行和股份制行在 LMR 和 NSFR 上存在一定压力。总体而言，银行业回归本源，加强对实体经济支持的方向更加明确。

- **五个监管指标加多个监测指标的流动性风险管理监测体系。**我国银保监会在参考巴塞尔协议中流动性指标框架后，逐步引入 LCR 和 NSFR 指标，于 14 年发布了《商业银行流动性风险管理办法（试行）》（以下简称《办法》），17 年 12 月发布对《办法》的修订征求意见稿，18 年 5 月《办法》正式稿发布并施行。《办法》正式稿中，监管指标将包括传统指标流动性比例，引进的 LCR 和 NSFR，和新创立的流动性匹配率（LMR）和优质流动性资产充足率（HQLAAR）。
- **17 年至 20 年上市商业银行各项流动性指标整体改善，达标压力不大。**流动性比例持续提升，远超监管最低标准。2017 年初整体商业银行的流动性比例就已达到 48.7%，远高于 25% 的监管最低要求，2020Q3 已达到 58.63%。LCR 指标不断改善，受考核上市银行全部达标，股份制行提升明显。2020Q3 五大行、股份制、城商行、农商行的平均 LCR 分别为 130.5%、130.1%、148.2%、158.1%。股份制行通过提升优质流动性资产占比以优化 LCR 表现。多数银行 LMR 相较 2017 年水平明显改善，个别上市银行在更为严厉的假设下 LMR 未达标。银行在资金来源端提升存款业务、压缩同业负债、拉长负债期限，资金运用端加大贷款投放、压缩同业资产和其他资产，实现了 LMR 指标的总体改善，期限错配风险降低。结构上看，五大行和农商行依旧全部保持达标，股份制和城商行达标比例提升，多家未达标银行离目标线也较为接近。适用 NSFR 考核的上市银行在 2020Q2 全部达标。五大行、农商行绝对水平较高，股份制、城商行压力偏大。由于设计思路相近，NSFR 所展现出的整体趋势和结构分化与我们估算的 LMR 呈现结果基本一致。同业融入占比整体下降，股份制和城商行绝对水平仍较高。展望未来，从空间上来看，股份制行若继续提高同业负债比例，悲观假设下最多有 8% 的空间。从意愿上看，截止 11 月 30 日同业存单的利率处于 18 年下半年以来高位，而结构性存款的压降任务进度也较为理想，后续进一步提升同业负债的动力或有限。存贷比整体提升，股份制行处于高位。股份制存贷比则明显高于其他类型银行，反映其资金运用程度或偏高，可贷资金较其他类型银行紧缺。
- **商业银行可通过质押式回购和同业存单交易优化 LCR 指标。**作为资金融入方的银行，如果希望通过质押式回购交易提升自身 LCR 指标，则可以质押折算率较小的非一级资产融入 30 天以上期限资金。作为资金融出方的银行，在通过质押式回购融出资金后，LCR 的变化方向取决于融出期限以及初始 LCR 是否大于 100%。作为同业存单发行银行，存单发行后所获资金投资优质流动性资产如现金、债券等可提升 LCR。作为买入同业存单的银行，LCR 变化方向取决于存单期限以及初始 LCR 是否大于 100%。
- **风险提示：**中国宏观经济不及预期；资产质量显著恶化；监管政策出现重大不利变化。

目 录

1. 商业银行流动性指标简介	5
1.1 流动性比例	5
1.2 流动性覆盖率（LCR）和优质流动性资产充足率(HQLAAR).....	6
1.3 净稳定资金比例（NSFR）和流动性匹配率(LMR).....	8
1.4 流动性风险监测指标.....	9
2. 商业银行流动性指标现状	10
2.1 流动性比例	10
2.2 流动性覆盖率.....	10
2.3 流动性匹配率.....	12
2.4 净稳定资金比例.....	14
2.5 同业融入占比.....	15
2.6 存贷比.....	17
3. 流动性指标考核对资金市场影响	17
3.1 质押式回购交易.....	17
3.2 同业存单.....	18
4. 风险提示.....	18

图目录

图 1	2017 年至 2020Q3 商业银行流动比例情况	10
图 2	2017 年至 2020Q3 商业银行流动性覆盖率情况	11
图 3	上市银行 LCR 最新情况	12
图 4	上市银行 2020Q2 净稳定资金比例情况.....	15
图 5	上市银行 2018~2020Q2 净稳定资金比例变化情况	15
图 6	上市银行 2017~2020Q3 同业融入变化情况	16
图 7	上市银行 2017~2020Q3 存贷款比例变化情况.....	17

表目录

表 1	五个流动性监管指标.....	5
表 2	流动性比例定义.....	6
表 3	LCR 与 HQLAAR 分子项对比.....	7
表 4	LCR 与 HQLAAR 现金流出项对比.....	7
表 5	LCR 与 HQLAAR 现金流入项对比.....	8
表 6	NSFR 分子与分母端细分项目对应折算率.....	9
表 7	流动性风险监测指标汇总.....	10
表 8	部分股份制行 LCR 与优质流动性资产变化情况.....	11
表 9	上市银行 LMR 变化情况.....	13
表 10	上市银行 LMR 考核资金来源与资金运用情况.....	13

1. 商业银行流动性指标简介

五个监管指标加多个监测指标的流动性风险管理监测体系。商业银行的本质是在经营风险，在经历了 2008 年金融危机的惨痛教训后，2010 年巴塞尔委员会提出了针对商业银行流动性风险的量化监管指标流动性覆盖率（LCR）和净稳定资金比率（NSFR）。我国银保监会在参考巴塞尔协议中流动性指标框架后，逐步引入 LCR 和 NSFR 指标，于 14 年发布了《商业银行流动性风险管理办法（试行）》（以下简称《办法》），17 年 12 月发布对《办法》的修订征求意见稿，18 年 5 月《办法》正式稿发布并施行。《办法》正式稿中，监管指标将包括传统指标流动性比例，引进的 LCR 和 NSFR，和新创立的流动性匹配率（LMR）和优质流动性资产充足率（HQLAAR）。这套规则的建立意味着我国商业银行流动性监管正式进入五个监管指标加多个监测指标的风险管理监测体系中。

表 1 五个流动性监管指标

五个监管指标:	计算公式	最低监管要求	资产规模 2000 亿以上 银行适用	资产规模 2000 亿以上 银行适用
流动性比例 (LR)	流动性资产/流动性负债 × 100%	≥25%	✓	✓
流动性覆盖率 (LCR)	流动性资产/(资金流出-限额内的资金流入) × 100%	≥100%	✓	
净稳定资金比例 (NSFR)	可用的稳定资金/业务所需的稳定资金 × 100%	≥100%	✓	
优质流动性资产充足率 (HQLAAR)	优质流动性资产/短期现金净流出	≥100%		✓
流动性匹配率 (LMR)	加权资金来源/加权资金运用	≥100%	✓	✓

资料来源：银保监会，海通证券研究所

创立新指标，简化计算，匹配国情。在五个监管指标中，优质流动性资产充足率（HQLAAR）和流动性匹配率（LMR）均为银保监会基于 LCR 和 NSFR 的理念创立。HQLAAR 和 LMR 结合了我国商业银行经营特征，简化计算，并填补了资产规模小于 2000 亿的银行不适用 LCR 和 NSFR 的空缺。下面我们具体分析各个指标的监管意义和银行该如何通过管理调配资产负债以提升流动性指标表现。

1.1 流动性比例流动性比例

总体流动性风险核心指标流动性比例。首先是流动性比例，作为传统的流动性风险核心指标，关注商业银行流动性的总体情况。提升该指标一方面可以提高分子端流动性资产的规模，其中可主动提升且操作便利的项目包括存放超储、买入一个月内到期的债券和货币基金等，以降低资产收益的方式换取更高的资产变现能力。另一方面也可以降低银行常态运营下流动性负债占总负债的比例，拉长负债期限，减少对短期负债的过度依赖。

表 2 流动性比例定义

流动性资产
现金
黄金
超额准备金存款
一个月内到期的同业往来款项轧差后资产方净额
一个月内到期的应收利息及其他应收款
一个月内到期的合格贷款
一个月内到期的债券投资
在国内外二级市场上可随时变现的债券投资
其他一个月内到期可变现的资产（剔除其中的不良资产）
流动性负债
活期存款（不含财政性存款）
一个月内到期的定期存款（不含财政性存款）
一个月内到期的同业往来款项轧差后负债方净额
一个月内到期的已发行的债券
一个月内到期的应付利息及各项应付款
一个月内到期的中央银行借款
其他一个月内到期的负债。

资料来源：银保监会，海通证券研究所

1.2 流动性覆盖率（LCR）和优质流动性资产充足率(HQLAAR)

商业银行短期流动性指标流动性覆盖率（LCR）和优质流动性资产充足率（HQLAAR）。流动性覆盖率（LCR）和优质流动性资产充足率(HQLAAR)都着眼于银行短期流动性匹配程度，旨在确保商业银行具有充足的合格/无变现障碍的优质流动性资产，能够在规定的流动性压力情景下，通过变现这些资产满足未来至少 30 天的流动性需求。两个指标的思路基本一致，但适用范围不同。LCR 适用于资产规模 2000 亿元以上的银行，HQLAAR 适用于资产规模 2000 亿元以下的银行。因此两者在具体计算上也略有差异。

分子端计算优质流动性资产，以求压力情景下快速变现。两者分子端的资产都是指在压力情景下能够以很小折扣或无折扣变现的资产，由一级资产和二级资产构成。一级资产计入优质流动性资产的折算率为 100%，LCR 较 HQLAAR 多包含了存款流失可以释放的法定准备金和财政部担保的地方政府债。二级资产中 2A 资产的折算率为 85%，LCR 较 HQLAAR 多包含了风险权重 20%的主权实体、央行和部分国际组织发行和担保的证券。二级资产中仅针对 LCR 还存在 2B 资产，2B 资产占优质流动性资产的比重不超过 15%，计入折算率为 50%，具体包含 BBB-至 A+非金融机构债券。这一设定体现了监管层对中大银行投资低评级债券的总量限制，同时不鼓励中小银行参与低评级债券投资。

表 3 LCR 与 HQLAAR 分子项对比

分子	LCR	优质流动性资产充足率
一级资产	100%	100%
	现金、超额准备金、 存款流失可以释放的法定准备金 、国债、政金债、央票、 财政部担保的地方政府债	现金、超额准备金、国债、央票和政策性金融债
二级资产	85%	85%
2A 资产(地方政府债、AA-以上非金融机构债券)	地方政府债、 风险权重 20% 的主权实体、央行和部分国际组织发行和担保的证券 信用评级 AA-以上符合条件的公司债券	AA-级以上的信用债和地方政府债
2B 资产 (BBB- 至 A+ 非金融机构债券)	50%	无

资料来源：银保监会，海通证券研究所

分母端计算未来 30 天内资金净流出，预估压力情景下资金流失规模。两者分母端是未来 30 天内资金流出项-资金流入项。计算方法为各项潜在的资金流出、流入金额乘以相应的折算系数后轧差。

LCR 分项更多，HQLAAR 对中小银行同业负债计算更严苛。流出项中主要包含零售小企业存款、大中企业对公存款、同业类负债、债券到期和卖出回购几大类。折算系数越高代表压力情形下预计流失概率越高。LCR 和 HQLAAR 的主要差别在于，一是 LCR 每大类下的细分项更多，能更准确刻画大型银行更为复杂的业务活动和资金流动；二是 HQLAAR 在同业负债类中的折算系数要明显高于 LCR，这体现出监管层并不鼓励中小银行大量依靠同业负债满足流动性需求。

表 4 LCR 与 HQLAAR 现金流出项对比

现金流出	LCR	HQLAAR
零售与小企业现金流出 (储蓄存款)	稳定存款 1、满足有效存款保险附加标准 2、不满足存款保险附加标准 欠稳定存款	8%
	3% 5% 10%	
大中型企业及主权国家、央行、公共部门无担保现金流出 (单位存款、保证金存款)	有业务关系存款 无业务关系存款	35%
	25% 40%	
金融机构无担保现金流出 (同业存放、金融机构协议存款)	有业务关系存款: 1、有存款保险满足附加要求 2、无存款保险不满足附加要求 3、无存款保险 无业务关系存款	结算目的同业存款: 25% 其他同业业务: 100%
	3% 5% 25% 100%	
30 天内到期的无担保债券(可转债、次级债)	100%	100%
担保融资流出	交易对手: 央行 交易对手: 央行以外 1、一级资产担保 2、2A 级资产担保 3、2B 级资产担保 4、其他资产担保	0% 5% 0% 0% 25%/50% 25%/100%

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

资料来源：银保监会，海通证券研究所

两指标大体相同，区别在买断式回购计算系数。流入项中主要包含逆回购、贷款和同业资产等正常履约的协议性流入、其他流入。折算系数越高代表压力情形下流入确定性越高。LCR 和 HQLAAR 的主要差别在于，HQLAAR 在计算买断式回购时的折算率一律为 0%，而 LCR 则会按照担保品等级给予 0~100%的折算系数。

表 5 LCR 与 HQLAAR 现金流入项对比

现金流入		LCR	HQLAAR
逆回购交易	买断式：		0%
	1、一级资产担保	0%	
	2、2A 级资产担保	15%	
	3、2B 级资产担保	50%	
	4、其他资产担保	50%/100%	
	质押式回购	100%	100%
	用于再抵押	0%	
完全正常履约的协议性现金流入（贷款、同业资产）	零售、小企业、大中型企业及主权国家、公共部门	50%	50%
	央行、30 天内到期证券投资金额	100%	100%
	金融机构：		
	1、有业务关系	0%	0%
	2、其他	100%	100%
其他现金流入	衍生品	100%	
	其他	50%	

资料来源：银保监会，海通证券研究所

1.3 净稳定资金比例（NSFR）和流动性匹配率（LMR）

商业银行中长期流动性指标净稳定资金比例（NSFR）和流动性匹配率（LMR）。净稳定资金比例（NSFR）和流动性匹配率（LMR）用以衡量银行长期资产与负债的期限匹配结构，旨在确保商业银行具有充足的稳定资金来源，以满足不同期限的各类资产和表外风险敞口对稳定资金的需求。监管层通过考核该指标可以引导商业银行合理配置长期稳定负债、高流动性或短期资产，避免过度依赖短期资金支持长期业务发展，提高流动性风险抵御能力。

NSFR 和 LMR 设计思路相同，分子端考核资金来源，分母端考核资金运用。NSFR 的计算公式为：NSFR=可用的稳定资金÷所需的稳定资金。分子端对应的是资金来源，主要是银行的负债端和所有者权益项目包括零售和小企业存款、同业存款、资本工具等。分母端对应的是资金的运用，主要是银行资产端的投放包括贷款、同业资产、债券投资等。之所以说该指标可以衡量银行长期流动性风险是因为 NSFR 综合考虑了资产负债在不同期限上的分布，并给予长期限更高的折算系数。通过监管给出的折算系数还可以总结一下几点：第一，负债端同业负债的折算率远低于个人和中小企业存款，说明同业负债的稳定性不高，也符合市场实际情况；第二，负债端大于 1 年的折算率均为 100%，体现了监管对银行提升负债稳定性的鼓励；第三，在资产端优质资产（一级资产和 2A 资产）的折算率明显低于其他资产，银行可以通过提高优质资产占比来提升 NSFR。LMR 设计逻辑与 NSFR 相同，在 NSFR 基础上对于不同类业务的权重、剩余期限的分布进行了调整，更贴近我国商业银行实际业务开展。同时 LMR 科目设计更为简单，可以适用于所有商业银行，此处不再累述。

表 6 NSFR 分子与分母端细分项目对应折算率

可用的稳定资金:	小于 6 个月	6-12 个月	大于 1 年
零售和小企业客户存款			
稳定存款	95%	95%	100%
欠稳定存款	90%	90%	100%
来自金融机构的存款			
业务关系存款	50%	50%	100%
无业务关系存款及其他	0%	50%	100%
无担保借款			
来自大中型企业、主权、公共部门实体、多边和国家开发银行的融资	50%	50%	100%
资本工具			100%
所需的稳定资金:	小于 6 个月	6-12 个月	大于 1 年
现金、存款准备金	0%		
住房抵押贷款(不存在变现障碍)	50%	50%	85%
除按揭外贷款(不存在变现障碍)			
风险权重不高于 35%	50%	50%	65%
风险权重高于 35%	50%	50%	85%
向金融机构发放的贷款(不存在变现障碍)	15%	50%	100%
同业存单(不存在变现障碍)	50%	50%	85%
符合合格优质流动性资产定义的证券			
一级资产	5%	5%	5%
2A 资产	15%	15%	15%
2B 资产	50%	50%	50%

资料来源：银保监会，海通证券研究所

1.4 流动性风险监测指标

主要监测期限匹配、融资来源和稳定性、重要币种流动性和信贷投放等情况。在监测指标中，流动性缺口和流动性缺口率主要监测商业银行的所有表内外项目在不同时间段的合同期限错配情况，并分析其对流动性风险的影响。核心负债比例、同业融入比例、最大十户存款比例和最大十家同业融入比例主要监测商业银行融资来源的多元化和稳定程度，以及分析商业银行的表内外负债在融资工具、交易对手和币种等方面的集中度。当个别银行或同类银行出现同业批发融资依赖程度较高、同业批发融资增长较快、发行同业存单增长较快等情况时，监管层可以及时了解原因和分析风险变化，并在必要时提示风险和采取措施。重要币种的流动性覆盖率是针对重要币种的流动性风险进行单独测算，算法和意义同流动性覆盖率。存贷比作为早期的流动性监管指标，主要起到控制银行信贷盲目投放和管理银行流动性的目的，其隐含的一个假设是只有存款才能发放贷款。但随着银行业的快速发展，资金来源渠道和资产投放方式逐步多元化，存贷比的适应性在降低。因此 2015 年银监会正式将存贷比转变为监测指标，更有助于现代银行的经营发展。

表 7 流动性风险监测指标汇总

监测指标	2018 版修订正式稿
流动性缺口	=未来各个时间段到期的表内外资产-未来各个时间段到期的表内外负债
流动性缺口率	=未来各个时间段的流动性缺口/相应时间段到期的表内外资产 × 100%
核心负债比例	=核心负债/总负债 × 100%
同业融入比例	=(同业拆放+同业存放+卖出回购+委托方同业代付+发行同业存单-结算性同业存款)/总负债 × 100%
最大十户存款比例	=最大十家存款客户存款合计/各项存款 × 100%
最大十家同业融入比例	=(来自于最大十家同业机构交易对手的同业拆放+同业存放+卖出回购+委托方同业代付+发行同业存单-结算性同业存款)/总负债 × 100%
超额备付金率	=(商业银行在中央银行的超额准备金存款+库存现金)/各项存款 × 100%
重要币种的流动性覆盖率	同流动性覆盖率
存贷比	=调整后贷款余额/调整后存款余额 × 100%

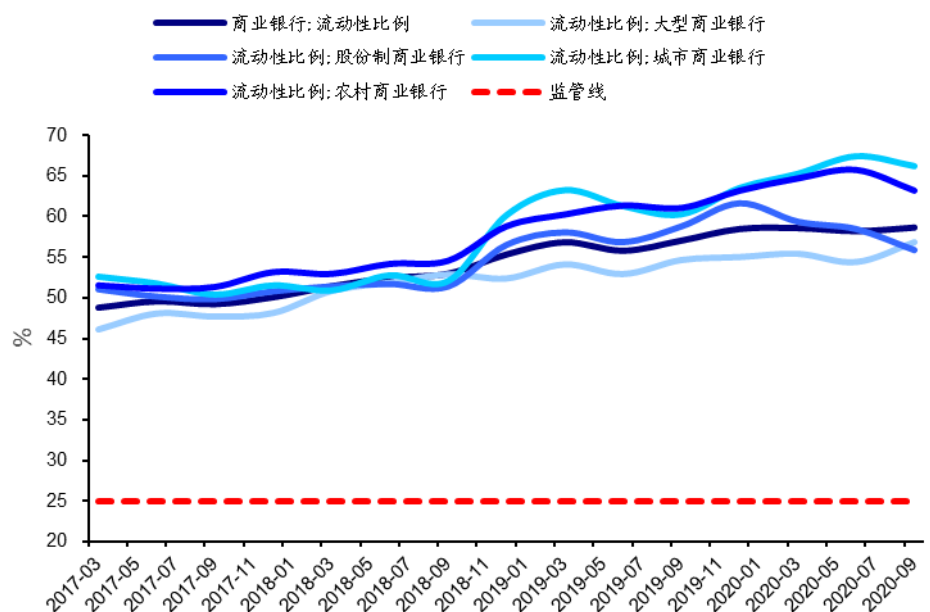
资料来源：银保监会，海通证券研究所

2. 商业银行流动性指标现状

2.1 流动性比例

商业银行流动性比例持续提升，远超监管最低标准。从银保监会公布的数据来看，2017 年初整体商业银行的流动性比例就已达到 48.7%，远高于 25% 的监管最低要求，并且该指标近 3 年保持持续上升状态。根据 2020Q3 的数据，商业银行流动性比例已达到 58.63%，较 2020Q2 上行 0.44pct，城商行和农商行指标数值虽较 2020Q2 出现小幅下降但绝对水平较高已超过 60%，可见我国商业银行总体流动性管理状况良好并在持续改善。

图1 2017 年至 2020Q3 商业银行流动比例情况



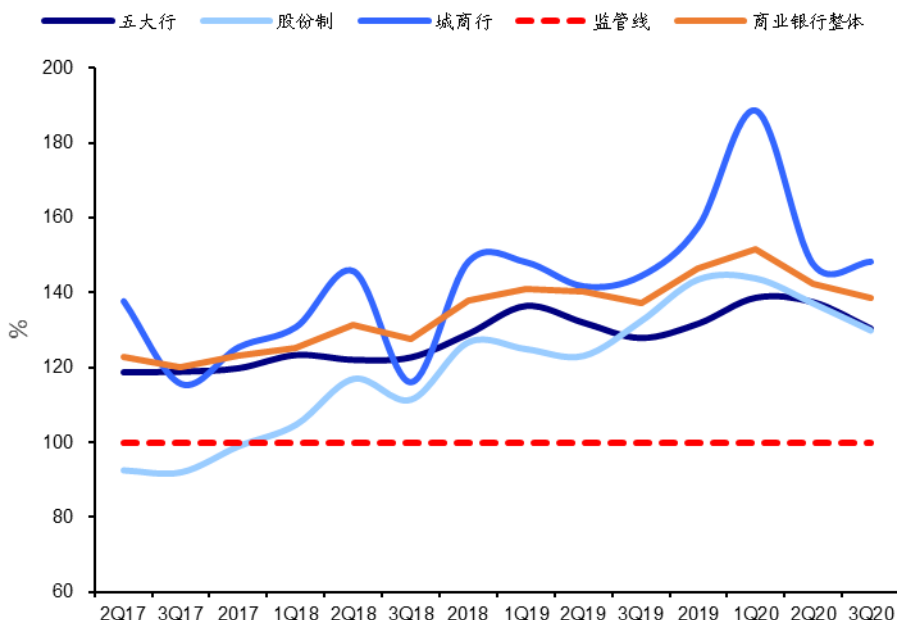
资料来源：Wind，海通证券研究所

2.2 流动性覆盖率

近三年商业银行整体 LCR 指标在不断改善，受考核上市银行全部达标，股份制行

提升明显。从银监会公布的数据来看，近三年商业银行整体 LCR 指标在不断改善，稳定保持在监管要求的 100% 水平上方，每年年末呈现冲高的季节性特征。从上市银行各自披露的数据看，五大行表现稳健，城商行指标虽波动较大但依旧能满足监管要求。股份制行在 2017 年初普遍存在不达标情况，而监管部门也在当年出台多项政策和措施，剑指金融体系内部去杠杆，加强经营稳健性。经过一年时间的调整，在进入 2018 年后，股份制行的 LCR 也站上 100% 上方并保持至 2020Q3。

图2 2017 年至 2020Q3 商业银行流动性覆盖率情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

注：商业银行整体为银保监会披露口径，其余为上市公司披露口径
 因数据披露情况，图中所示是如下各类别所包含银行的指标平均值
 五大行：工行、农行、中行、建行、交行
 股份制：招商、浦发、兴业、光大、平安、华夏
 城商行：北京、上海、江苏、宁波、杭州

股份制行主要通过提升优质流动性资产以提高 LCR。股份制行近 3 年在 LCR 指标上改善最为明显，我们选取了几家具有代表性的股份制银行进行观察，招商银行、浦发银行、中信银行、光大银行在 2017Q3 时 LCR 均低于 100%，而在最新数据显示分别录得 132%、117%、131%、135%。指标大幅提升的主要贡献成分在分子端，也就是合格优质流动性资产的大幅提升，17Q3 至 20Q3 的增长率都接近或超过 100%。可见这些银行在整体资产配置上加大了对优质流动性资产（主要是债券）的配置力度，从合格优质流动性资产/总资产的比值上也可以获得印证，如光大银行由 2017Q3 的 7% 提升至 2020Q3 的 14%，这也是商业银行提升 LCR 较为实际和具备可操作性的方式。

表 8 部分股份制行 LCR 与优质流动性资产变化情况

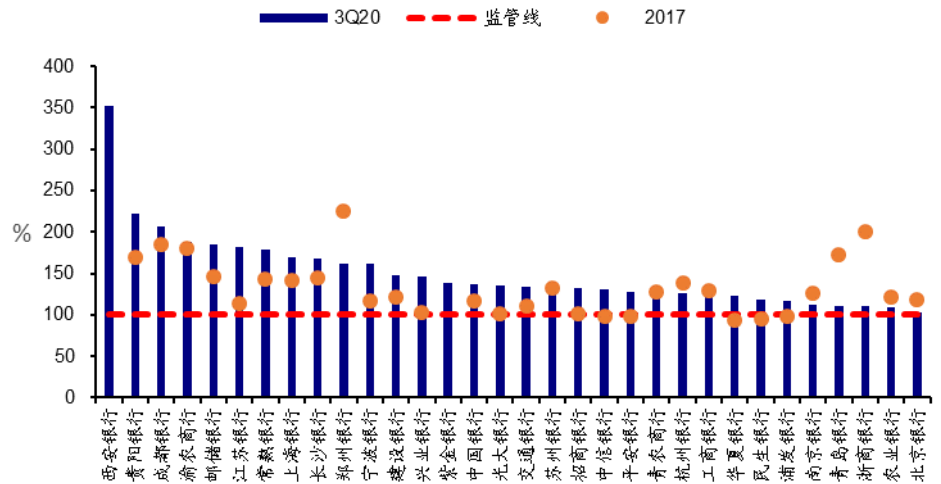
	LCR		合格优质流动性资产 (亿元)		未来 30 天现金净流出量 (亿元)		合格优质流动性资产/总资产	
	2017Q3	2020Q3	2017Q3	2020Q3	2017Q3	2020Q3	2017Q3	2020Q3
招商	87%	132%	5932	11929	6849	9056	10%	15%
浦发	88%	117%	4477	9390	5077	8058	7%	12%
中信	97%	131%	4827	8816	4953	6723	9%	12%
光大	99%	135%	2923	7614	2944	5653	7%	14%

资料来源：Wind，海通证券研究所

2020Q3 数据显示上市银行 LCR 全部达标，年底维持达标压力不大。从最新公布的 2020Q3 数据看，已披露该指标的上市银行全部达标。五大行、股份制、城商行、农

商行的平均 LCR 分别为 130.5%、130.1%、148.2%、158.1%，多数银行指标表现较 Q2 出现一定下行，或主要与季节性因素有关。从 17-19 年数据来看，商业银行整体 LCR 在 Q3 较 Q2 平均下行约 3.04pct，20 年的变化幅度为下行 3.79pct。考虑到年末 LCR 指标也会存在季节性的上冲现象，受该指标考核的上市银行 20 年年末达标压力不大。

图3 上市银行 LCR 最新情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

2.3 流动性匹配率

我们根据上市银行公开数据测算了《办法》规则下各家银行的 LMR，由于银行公开披露信息并未展示计算所需的资产、负债细节，因此我们在测算中选用了更为严厉的假设，包括：1. 同业资产一律采用更高的折算率（小于 3 个月 50%，3-12 个月 70%）；2. 同业负债一律采用更低的折算率（30%），由此测算出的指标数值会低于银行实际值。

2017 年至 2020Q2，多数银行 LMR 出现改善，部分股份制和城商行压力最大。2017 年底的数据显示，五大行和农商行在 LMR 上表现较好，满足监管要求并留有安全垫，或因大行和农商行在业务导向上以传统的存贷款业务为主，在 LMR 考核中占优。大多数股份制和部分城商行未能达标且距离监管要求值较远，或因在资产投放上非标、同业资产占比略高，并在负债端更多依赖同业负债。经过近 3 年的监管引导和银行自主调整，我们以同样的方式对 25 家上市银行进行测算。4 家银行 LMR 指标出现下跌但仍保持在监管线 100% 之上，两家银行持平，19 家银行呈现改善。结构上看，五大行和农商行依旧全部保持达标，股份制和城商行达标比例提升，多家未达标银行离目标线也较为接近。仅有个别银行测算值在 90% 以下。

表 9 上市银行 LMR 变化情况

	2017	2020Q2	变化
工行	115%	115%	0%
农行	134%	124%	-10%
中行	123%	113%	-10%
建行	115%	115%	0%
交行	110%	112%	2%
招行	94%	100%	5%
民生	88%	101%	13%
兴业	72%	85%	14%
浦发	76%	95%	19%
中信	84%	93%	8%
光大	82%	114%	33%
华夏	92%	97%	5%
平安	114%	111%	-4%
北京	84%	87%	2%
宁波	76%	96%	20%
南京	106%	115%	9%
江苏	107%	118%	11%
杭州	77%	109%	32%
上海	82%	92%	11%
贵阳	100%	111%	11%
无锡	129%	143%	14%
江阴	120%	174%	54%
常熟	116%	127%	11%
苏农	128%	119%	-9%
张家港	117%	157%	40%

资料来源：Wind，海通证券研究所

回归本源，上市股份制、城商行、农商行的存贷业务分别在资金来源和投放中占比提升。拆分细项后可以看到，五大行的资金运用和资金来源结构没有明显变化，资金来源仅各项存款就足以覆盖所有资产端项目，资金运用超 80% 以上投向贷款。股份制银行为了更好地实现期限匹配，资金来源端的各项存款对资产的覆盖比重由 83% 大幅上升至 98%，同时发行债券也有小幅提升，资产端贷款占比由 60% 上升至 73%。城商行资金来源端变化不大，资产端的贷款占比有一定上行。农商行方面，存款对于各项资金运用的覆盖率进步提升，资产端的贷款占比也提升至 73%。

表 10 上市银行 LMR 考核资金来源与资金运用情况

	2017						2020Q2					
	各项资金来源			各项资金投放			各项资金来源			各项资金投放		
	各项存款	同业负债	发行债券	各项贷款	同业资产	其他投资	各项存款	同业负债	发行债券	各项贷款	同业资产	其他投资
工行	133%	2%	4%	87%	9%	4%	131%	1%	4%	85%	10%	5%
农行	156%	2%	3%	89%	9%	3%	135%	2%	5%	85%	8%	7%
中行	131%	2%	4%	89%	9%	2%	121%	1%	6%	85%	10%	5%
建行	129%	2%	4%	89%	5%	6%	128%	2%	4%	88%	8%	4%
交行	99%	10%	7%	76%	14%	11%	110%	3%	9%	79%	9%	12%
招行	101%	4%	5%	70%	8%	21%	107%	3%	6%	78%	8%	14%
民生	80%	4%	7%	58%	6%	35%	92%	5%	13%	75%	6%	19%
兴业	64%	3%	7%	40%	2%	58%	78%	3%	12%	56%	5%	39%
浦发	72%	4%	8%	56%	4%	40%	88%	3%	14%	67%	7%	26%

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

中信	85%	1%	7%	64%	5%	31%	96%	2%	9%	75%	6%	19%
光大	79%	6%	9%	56%	9%	35%	117%	2%	1%	72%	6%	22%
华夏	89%	1%	2%	73%	9%	18%	93%	4%	11%	83%	1%	16%
平安	99%	1%	7%	61%	10%	29%	109%	1%	12%	81%	7%	13%
北京	78%	3%	15%	54%	11%	35%	80%	4%	12%	62%	5%	33%
宁波	82%	3%	8%	34%	4%	62%	94%	1%	14%	45%	3%	51%
南京	97%	1%	22%	38%	10%	52%	102%	1%	14%	51%	4%	45%
江苏	96%	7%	11%	50%	14%	36%	100%	3%	16%	58%	3%	39%
杭州	70%	6%	13%	41%	11%	48%	105%	1%	10%	58%	6%	36%
上海	83%	3%	7%	44%	10%	46%	86%	6%	5%	53%	11%	36%
贵阳	113%	4%	13%	39%	7%	54%	93%	4%	18%	50%	4%	46%
无锡	167%	0%	3%	80%	2%	18%	141%	1%	8%	66%	3%	31%
江阴	128%	1%	0%	59%	3%	39%	172%	1%	9%	80%	2%	19%
常熟	118%	2%	2%	63%	6%	31%	133%	0%	4%	72%	4%	24%
苏农	151%	0%	0%	71%	7%	22%	133%	1%	3%	65%	6%	29%
张家港	140%	0%	0%	68%	5%	27%	167%	1%	5%	84%	5%	11%
五大行	129%	3%	4%	86%	9%	5%	125%	2%	6%	84%	9%	6%
股份制	83%	3%	6%	60%	7%	33%	98%	3%	10%	73%	6%	21%
城商行	88%	4%	13%	43%	9%	48%	94%	3%	13%	54%	5%	41%
农商行	141%	1%	1%	68%	4%	27%	149%	1%	6%	73%	4%	23%

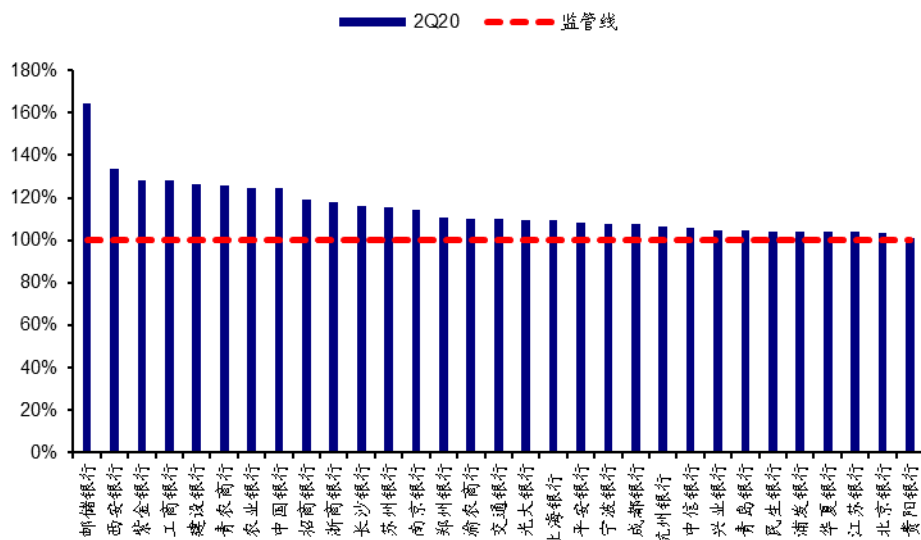
资料来源：Wind，海通证券研究所

总体来说，在监管的引导下，银行业回归本源，加强对实体经济支持的方向更加明确。商业银行资金来源端提升存款业务、压缩同业负债、拉长负债期限，资金运用端加大贷款投放、压缩同业资产和其他资产，实现了 LMR 指标的总体改善，期限错配风险降低。

2.4 净稳定资金比例

适用 NSFR 考核的上市银行在 2020Q2 全部达标。从上市银行披露的 2020Q2 数据来看，适用净稳定资金比例考核（资产规模大于 2000 亿）的上市银行都已达标。国有大行表现较好，个别城农商行如西安银行、紫金银行、青农商行也能够达到较高的水平，分别为 133.8%、128.2%、126%。相比之下，部分城商行和股份制压力偏大，如华夏银行、贵阳银行分别为 103.8%和 101.1%，仅略高于监管线。

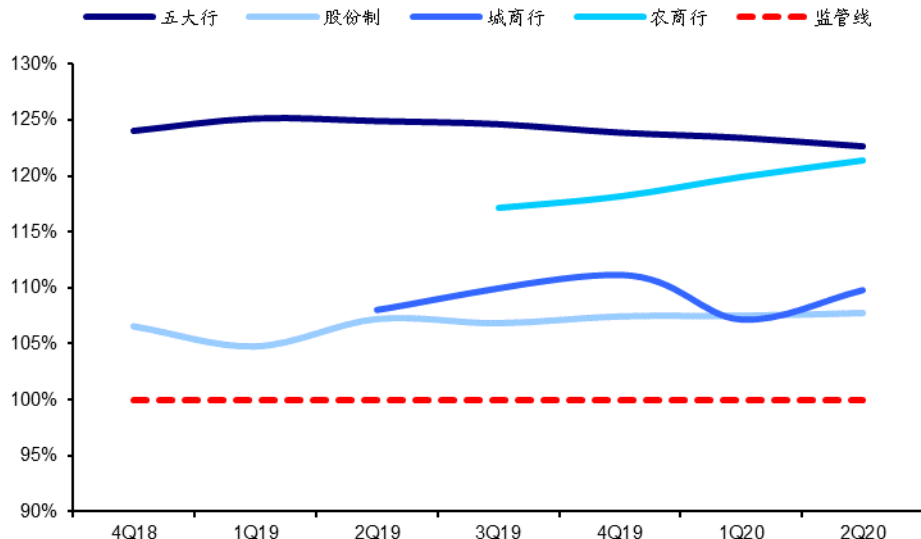
图4 上市银行 2020Q2 净稳定资金比例情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

整体改善，五大行、农商行绝对水平较高，股份制、城商行压力偏大。从近两年的数据来看，自各行该项数据披露以来，除五大行外，其余各类银行在该指标上均有所改善。五大行指标虽然自 2019Q1 出现持续下行，但绝对水平较高，最新数据为 122.7%；农商行指标自有观察记录以来持续改善，最新数据为 121.3%，接近五大行水平；股份制和城商行虽能够达标，分别录得 107.7%和 109.8%，但个别行压力较大。由于设计思路相近，NSFR 所展现出的整体趋势和结构分化与我们估算的 LMR 呈现结果基本一致。

图5 上市银行 2018~2020Q2 净稳定资金比例变化情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

注：因数据披露情况，图中所示是如下各类别所包含银行的指标平均值

五大行：工行、农行、中行、建行、交行

股份制：招商、浦发、兴业、光大、中信、平安、华夏

城商行：北京、上海、江苏、宁波、杭州、贵阳、成都、长沙、青岛、西安、苏州

农商行：紫金、青农、渝农

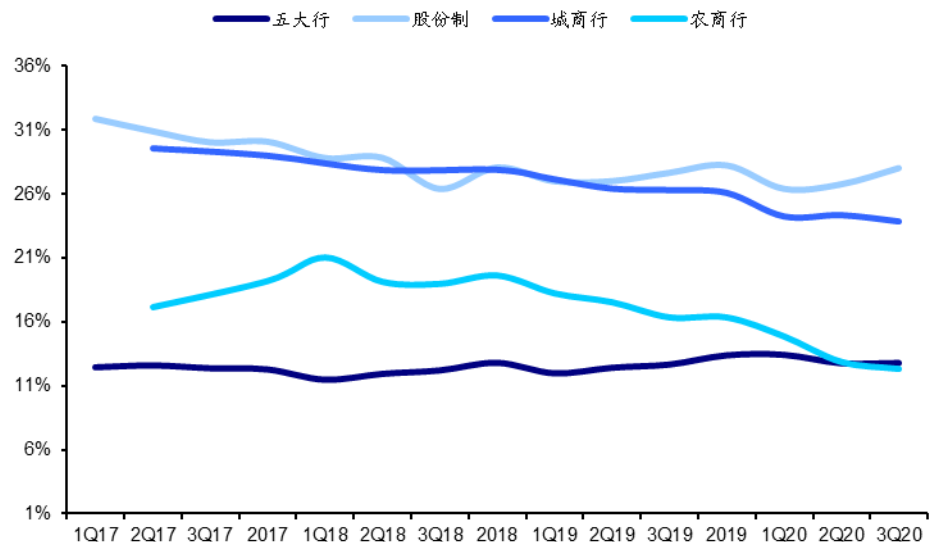
2.5 同业融入占比

银行并未直接披露同业融入比例，根据同业融入比例的计算公式：同业融入比例=(同

业拆放+同业存放+卖出回购+委托方同业代付+发行同业存单-结算性同业存款)/总负债×100%，我们通过计算公开数据获得近似值以观察商业银行对同业资金依赖度的变化情况，公式如下：同业融入近似占比=(同业拆放+同业存放+卖出回购+发行同业存单)/总负债×100%。

同业融入近似占比整体下降，股份制和城商行绝对水平仍较高。截止 2020Q3，五大行以及农商行的同业融入近似占比绝对水平较低，均在 12%左右，股份制及城商行相对较高分别为 28%和 23%。从近三年的趋势变化来看，五大行基本持平，农商行继 18Q1 创下高点后已大幅下降，股份制和城商行缓慢下降。从 2020 年最新的变化情况看，除股份制行 Q3 较 Q2 上行 2pct 至 28%外，其余银行总体保持不变或略微下行。

图6 上市银行 2017~2020Q3 同业融入变化情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

注：因数据披露情况，图中所示是如下各类别所包含银行的指标平均值

五大行：工行、农行、中行、建行、交行

股份制：招商、浦发、兴业、光大、中信、平安、华夏、民生、浙商

城商行：北京、上海、江苏、宁波、杭州、贵阳、成都、长沙、青岛、西安、苏州、南京、郑州

农商行：紫金、青农、渝农、无锡、江阴、常熟、苏农、张家港

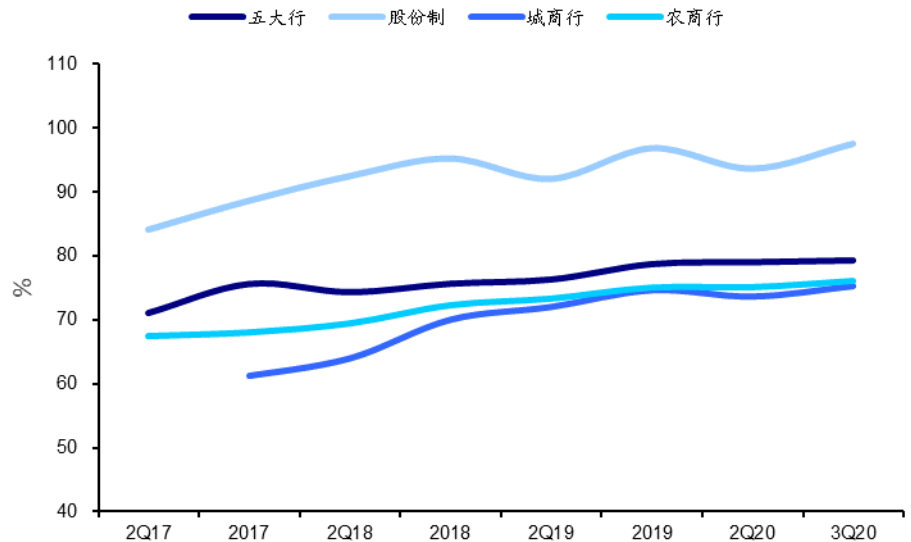
同业负债不得超总负债 1/3，股份制、城商行提升空间有限。监管于 2014 年发布的《关于规范金融机构同业业务的通知》中明确了单家商业银行同业融入资金余额不得超过该银行负债总额的三分之一，但当时并未将发行同业存单所获金额计入同业负债。2018 年 5 月 11 日央行在《2018 年第一季度中国货币政策执行报告》中披露所有金融机构发行的同业存单纳入 MPA 同业负债占比指标，纳入后的同业负债总额不能超过总负债的 1/3。从 2020Q3 的情况看，五大行、农商行仍具备较大的同业负债提升空间，而股份制、城商行离监管红线较近，提升空间有限。

考虑结算性存款影响后股份制行最多有 8%左右同业负债提升空间，但提升意愿有限。考虑到股份制行在同业结算业务中有一定的参与度，而结算性同业存款不计入同业负债。我们假设乐观情况下股份制行 50%的同业存款属于结算性同业存款予以扣除，则股份制行同业融入占比约为 21%；悲观情况下 20%的同业存款属于结算性同业存款予以扣除，则股份制行同业融入占比约为 25%。调整后结果基本与城商行水平接近，仍大幅高于五大行及农商行。在监管提出压降结构性存款的要求后，股份制行通过 2 个季度同业融入占比的连续抬升以对冲压降结构性存款给负债端带来的影响。从空间上来看，股份制行若继续提高同业负债比例，悲观假设下最多有 8%的空间。从意愿上看，截止 11 月 30 日，同业存单的利率处于 18 年下半年以来高位，而结构性存款的压降任务进度也较为理想，后续进一步提升同业负债的动力或有限。

2.6 存贷比

存贷比整体提升，股份制行处于高位。提升，存贷比作为曾经的监管指标，其当下的流动性监管意义已经淡化，但通过横向对比依旧可以看出不同类型银行存贷业务的经营情况。17年至2020Q3，五大行存贷比小幅上行；城商行和农商行在经历了17-18的上行后，19年后基本稳定在75%左右；股份制存贷比则明显高于其他类型银行，反映其资金运用程度或偏高，可贷资金较其他类型银行紧缺。

图7 上市银行 2017~2020Q3 存贷款比例变化情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

注：因数据披露情况，图中所示是如下各类别所包含银行的指标平均值

五大行：工行、农行、中行、建行、交行

股份制：招商、浦发、兴业、光大、中信、平安、华夏、民生、浙商

城商行：北京、上海、江苏、宁波、杭州、贵阳、成都、长沙、青岛、西安、苏州、南京、郑州

农商行：紫金、青农、渝农、无锡、江阴、常熟、苏农、张家港

3. 流动性指标考核对资金市场影响

监管通过设置流动性考核来监测和引导商业银行的经营行为和发展方向，而银行作为资金市场的主要参与者和资金净供给方，其行为的变化又会逐步影响市场。我们以银行短期流动性观察指标 LCR 作为切入点，通过上文对该指标计算过程拆解可以看出，分子端更多涉及债券市场投资，分母端与资金市场关联更为密切，其中又以质押式回购和同业存单两项交易较为灵活且具备较好的市场深度而被银行在实际操作中经常使用。

3.1 质押式回购交易

质押式回购是交易双方以债券为权利质押所进行的短期资金融通业务，在一笔质押式回购交易中，资金融入方（正回购方）将债券出质给资金融出方（逆回购方）并融入资金，双方约定在未来某一个时刻由正回购方向逆回购方返还本金和按约定回购利率计算的利息，逆回购方向正回购方返还原出质债券。

作为资金融入方的银行，质押式回购对于 LCR 指标的影响在于分子端质押券减少但现金增大，分母端根据回购期限不同会增大或保持不变。LCR 的变化 = (增大的现金 - 减少的质押券 * 折扣系数) / (融入资金 * 提取率)。如果希望通过质押式回购交易提升自身 LCR 指标，则可以考虑质押折算率较小的非一级资产(2A 资产、2B 资产、同业存单等)融入 30 天以上期限资金，这样能够实现分子净增加而分母不变的效果，继而提升 LCR。若以非一级资产融入 30 天以内期限资金，分子和分母端会同时增长，此时 LCR 变化方向取决于初始 LCR 是否大于 100%，如大于 100% 则 LCR 变大，反之缩减。

作为资金融出方的银行，在通过质押式回购融出资金后，由于质押品并不计入优质流动性资产，LCR 指标分子端减少。分母端的变化情况也需要区分融资期限：30 天以内回购交易会引起分母端同时减少，LCR 的变化取决于初始 LCR 是否大于 100%，若大于则变大，反之缩减；30 天以上回购交易对分母没有影响，导致 LCR 下降。

3.2 同业存单

同业存单是指存款类金融机构在全国银行间市场上发行的记账式定期存款凭证，其投资和交易主体为全国银行间同业拆借市场成员、基金管理公司及基金类产品。同业存单作为商业银行主动负债的工具，因其发行便利，同时具备较好的流动性与收益性而被银行和其他机构投资者喜爱。但由于发行主体均为银行，流通市场也限于银行间体系，在整个金融市场流动性恶化的情况下同向交易十分严重，因此 LCR 在考核优质流动性资产时并未将同业存单纳入其中。尽管如此，同业存单作为便利的批发融资工具，在调剂银行体系内流动性方面仍具有重要作用。

作为同业存单发行银行，假设存单发行后所获资金投资优质流动性资产如现金、债券等，LCR 指标分子端增大。由于同业存单期限均在 30 天以上，分母端不变。因此发行同业存单可以提升 LCR 指标。

作为买入同业存单的银行，LCR 分子端减少现金，但由于同业存单并不计入优质流动性资产，LCR 指标分子端减少。分母端变化情况与质押式回购中资金融出方一致，30 天以内存单到期会引起分母端减少，LCR 的变化取决于初始 LCR 是否大于 100%，若大于则变大，反之缩减。30 天以上存单对分母没有影响，导致 LCR 下降。

4. 风险提示

中国宏观经济不及预期；资产质量显著恶化；监管政策出现重大不利变化。

信息披露

分析师声明

孙婷 银行行业
林加力 银行行业
解巍巍 银行行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 兴业银行, 中信银行, 第一创业, 江苏银行, 中国太保, 国金证券, 邮储银行, 杭州银行, 光大证券, 东吴证券, 宁波银行, 东方财富, 建设银行, 中国人寿, 汇丰控股, 国泰君安, 重庆银行, 上海银行, 兴业证券, 招商证券, 常熟银行, 中国银河, 华安证券, 华泰证券, 中国平安, 工商银行, 平安银行, 中国财险, 中金公司, 中原证券

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路 颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜 超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓 勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

宏观经济研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
宋 潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈 兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com
联系人
应稼娟(021)23219394 yjx12725@htsec.com
侯 欢(021)23154658 hh13288@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗 蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylg9619@htsec.com
姚 石(021)23219443 ys10481@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜 伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
联系人
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com
张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
皮 灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈 鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其石(021)23154167 wqy12576@htsec.com
黄雨薇(021)23219645 hyw13116@htsec.com
张 弛(021)23219773 zc13338@htsec.com
邵 飞(021)23219819 sf13370@htsec.com

固定收益研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周 霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珣珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com
张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
高 上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李 影(021)23154117 ly11082@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒 lsx11330@htsec.com
曾 知(021)23219810 zz9612@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
刘 溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
周旭辉 zxh12382@htsec.com
唐一杰(021)23219406 tj11545@htsec.com
联系人
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相 姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱 蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡 歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
张 璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgg12371@htsec.com
孟 陆 86 10 56760096 ml13172@htsec.com
周 航(021)23219671 zh13348@htsec.com
朱赵明 zzm12569@htsec.com

汽车行业

王 猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜 威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
联系人
房乔华 021-23219807 fqh12888@htsec.com
郑 蕾 23963569 zl12742@htsec.com

公用事业

吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com
张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com

批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高 瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com

有色金属行业

施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com
金 晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨 凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

电子行业 蒋 俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 周旭辉 zzh12382@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com	煤炭行业 李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 xbj6583@htsec.com
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄克晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张峰青(021)23219383 zzzq11650@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
非银行金融行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 lyj12399@htsec.com 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	纺织服装行业 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 周 丹 zd12213@htsec.com 吉 晟(021)23154653 js12801@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 zxx12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com	农林牧渔行业 丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒恒 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	银行行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 ljl12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13026@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 赵 洋(021)23154126 zy10340@htsec.com 联系人 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com 巩柏舍 gbh11537@htsec.com 滕雪竹 txz13189@htsec.com	上海地区销售团队 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com 李唯佳(021)23219384 lijw@htsec.com 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 张思宇 zsy11797@htsec.com 王朝领 wcl11854@htsec.com 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com 董晓梅 dxm10457@htsec.com	北京地区销售团队 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com 郭金垚(010)58067851 gjy12727@htsec.com 张钧博 zjb13446@htsec.com 高 瑞 gr13547@htsec.com
---	---	--

海通证券股份有限公司研究所

地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼

电话：(021) 23219000

传真：(021) 23219392

网址：www.htsec.com