

委外再来？

——委外资管系列报告之一

摘要

"委外"是目前机构资管业务的主要形式，对商业银行而言，这实现了“资产脱媒”。（1）狭义的“委外”特指股份制银行、城商行农商行等资金方的委托业务，其中受托方以券商资管、基金公司以及基金子公司专户为主。

（2）“委外”与流动性/信用周期、监管环境高度相关。2014-2016年，伴随着部分银行资产端由信贷转向投资，“委外”显著扩张，这导致机构在过去负债脱媒（定期存款流失）下又出现了资产脱媒，即资产脱离了机构自身业务经营区域和授信能力控制，广义基金规模显著扩张，2017年后随着金融去杠杆，“委外”规模收缩显著，其中表外收缩近一半。（3）基于附录假设测算，2016年是机构委外高峰，之后占比下降；目前估计银行表内委外规模约7.0-9.5万亿元，表外委外规模约1.7万亿元，加总占非银资管主动管理总规模约52%，股份制银行和城商行是委外资金方的主体。

伴随着商业银行金融市场和同业业务扩张，“委外”体现了五重职能。（1）**资产选择**：非银机构有更强的资产筛选能力，加杠杆的便利性，突破本行统一的授信要求；（2）**资产交易**：利用同业信用加持提升资产和产品的流动性；（3）**信用把控**：更强的信用甄别能力，规避信用风险；（4）**估值便利**：借助摊余成本法估值可以减少利率波动冲击；（5）**税收节约**：公募基金债券买卖价差收取增值税。

除了委外，目前缺乏更有效的替代模式。部分非银机构强调了“投行联动”和“投顾参与”模式对委外业务的替代。目前看，两者均有软肋：

（1）**投行**：利益可能不一致。考虑到中收KPI导向下，银行投行部门和投资部门目标会不同，这甚至会导致投资部门不如直接从市场上拿资产（即表现为债券发行一二级市场价格倒挂）。（2）**投顾**：资金可能没粘性。作为咨询类服务，投顾与有天然资金沉淀的“委外”有本质不同，评价难度更大，软约束更多，海外资管机构经验表明脱离资金积累的投顾服务（收入占比5%以内）难成独立的业务模式。

委外再来，迭代革新。新冠疫情之后，机构的“存量资产慌”体现在存量资产质量恶化，“增量资产慌”表现为流动性宽松下，增量的高收益/低风险

大类资产配置策略

孔祥 博士

分析师

电话：021_22852689

邮箱：880333@cib.com

乔永远 博士

兴业银行首席策略师

电话：021-22852777

邮箱：yqiao@cib.com.cn



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

险资产缺失。解决相关问题将成为委外下一阶段扩张的核心驱动力。委外后浪再来，但新一轮业务的需求在哪里，具体业务形式将是什么样的？下篇会进一步分析。

关键词：委外 机构资管

正文

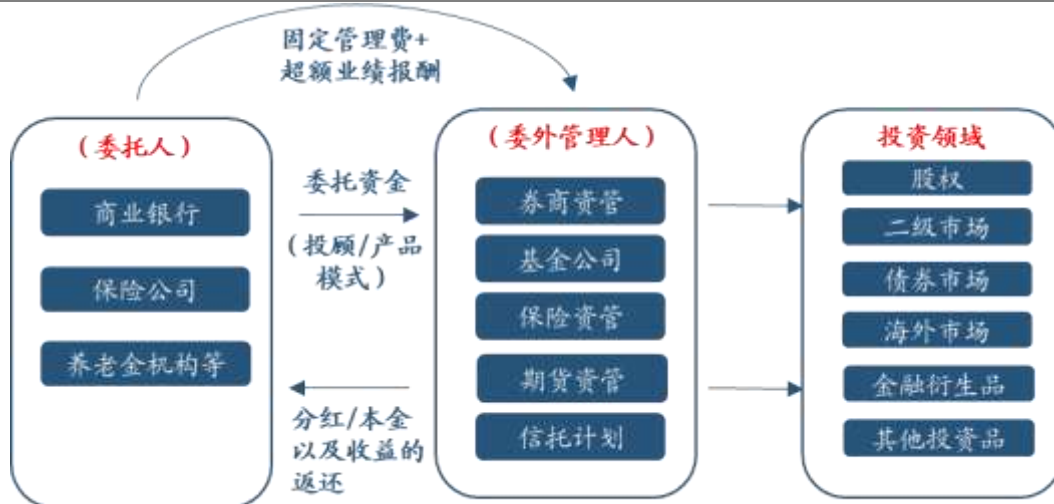
在中国做资产管理，三件事只要有一件事做成就可以了。....其中第三是商业银行，如果商业银行愿意把钱委托给你，你也一定成为中国资产管理市场最大的投资者。

——中国保险资管业协会会长、泰康集团首席投资官段国圣¹

资产管理中，“委外”是委托方将资金以约定的方式委托给外部机构进行主动管理的业务模式，也是目前机构资产管理业务的主要形式。委外收费通常以“固定管理费+业绩提成”的模式收取费用，投资资产的期限、品种等会根据委托方的实际资产与负债期限结构要求进行灵活调整。

“委外”包括广义和狭义模式，后者可认为是商业银行金融市场业务的一部分。广义的“委外”模式涉及到多类资产（股票、债券、期货、衍生品等）和多类机构委托方（如商业银行、养老金、保险公司等），受托方也包含了各类金融机构（以非银金融机构为主）；而狭义的“委外”专指股份制商业银行、城商行农商行等资金方的委外，受托方以券商资管、基金公司、基金子公司专户为主。

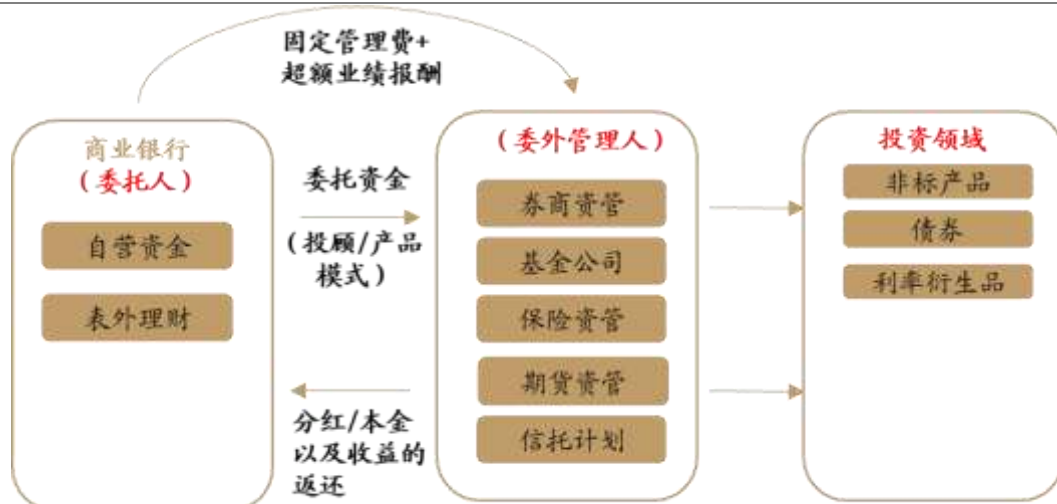
图表 1：广义的机构委外业务模式涉及多类机构



资料来源：兴业研究

¹ 以上言论来自于段国圣会长 2020 年 1 月 11 日在“全球财富管理论坛 2020 年首季峰会”上观点以及接受券商中国等媒体采访观点整理。三件事中另外两件一件是退休金市场，另一件是高净值客户理财市场。

图表 2：狭义的委外业务主要指股份制和区域银行表内表外资产委托管理业务



资料来源：兴业研究

一、需求本源：从银行金融市场业务看委外的五个职能

狭义“委外”是商业银行同业和金融市场业务扩张的结果。为进一步分析“委外”需求的来源，我们也从金融市场业务视角出发。下图展示了商业银行金融市场和同业业务的基本范畴。一般认为，托管、资管和投行业务消耗资本较低，属于是银行的轻资产业务；司库流动性管理虽然交易工具在表内，以利率债和货币基金为主，占用资本较少；FICC 虽然属于代客业务，但因涉及到买卖价差收入也会占风险敞口；而本外币投资、同业授信等属于消耗资本的重资产业务。

图表 3：银行金融市场条线基本业务一览



资料来源：兴业研究

不同业务的着眼点有所差异。如有的注重收益的获取，这对选择资产类型较为关注；有的注重风险的控制，如利率风险、信用风险乃至同业机构风险等，有的关注资本、税收等其他因素的节约。故对于可以配置的一篮子资产，机构需要按照税收、风险、资本等各类因素还原后在做综合判断。在权衡的过程中，委外的需求体现了出来。

图表 4：商业银行金融市场会考虑收益/风险/资本占用/税收等多个维度

	10 年 国债	10 年地方 债(AAA)	10 年国 开债	10 年 铁道债	3M 同业存 单(AAA+)	6M 同业存 单(AAA+)	5 年企业 债(AA+)	一般贷款
当前收益率	2.53%	2.92%	2.81%	3.61%	1.34%	1.37%	3.23%	5.74%
权重	0%	20%	0%	20%	20%	25%	100%	100%
资本充足率	0.00%	2.18%	0.00%	2.18%	2.18%	2.73%	10.92%	10.92%
不良率							0.10%	1.86%
所得税率			25%	12.50%	25%	25%	25%	25%
增值税率				6%			6%	6%
风险占用收 益率	0.00%	0.24%	0.00%	0.24%	0.24%	0.30%	1.20%	1.20%
不考虑风险 占用的税后 收益率	2.53%	2.92%	2.11%	2.97%	1.00%	1.03%	2.18%	2.19%
考虑风险占 用的税后收 益率	2.53%	2.68%	2.11%	2.73%	0.76%	0.73%	0.98%	0.99%

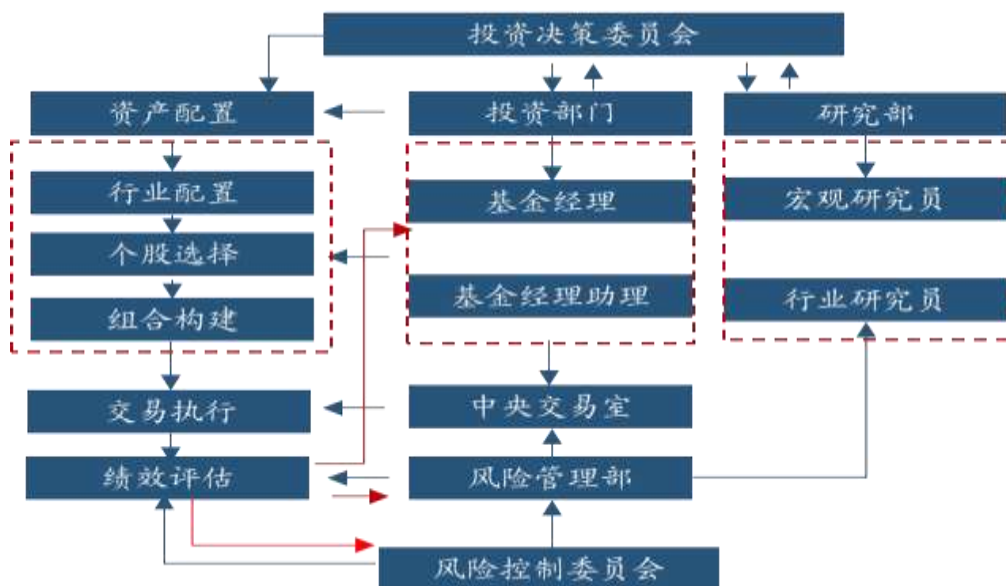
资料来源：兴业研究

注：数据更新日期 2020 年 4 月底。

委外的优势体现在哪里？我们从以下五个方面分析：

第一，资产选择方面。部分银行（尤其是农商行）投研能力有限，要么难以选出风险收益比合意的好资产，要么因为行内统一授信限制遇到好资产不能直接投资；要么直接加杠杆难以寻到合适的交易对手，而委外的资管机构有这个能力。

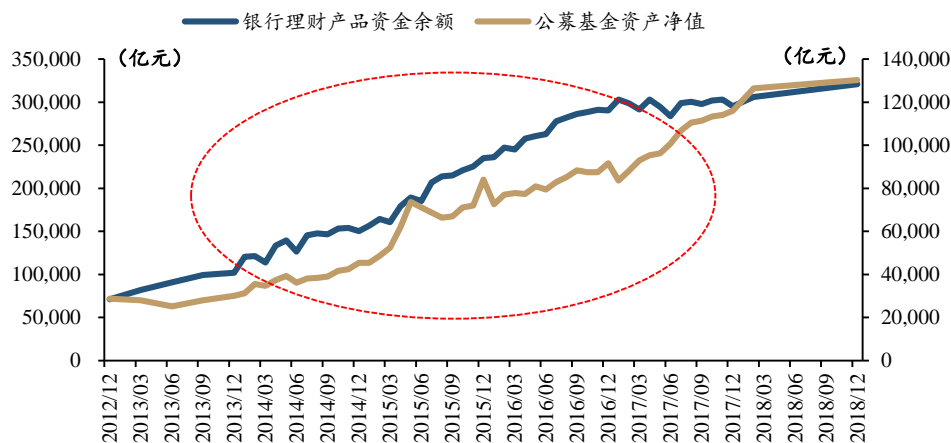
图表 5：公募基金在投研体系系统性上优于传统银行



资料来源：兴业研究

第二，资产交易方面。资金委托出去后，资产背后多了一层同业信用的“加持”，流动性会大幅增强。尤其考虑委外发展早期，由于规模扩张，部分低流动性资产甚至可以实现“击鼓传花”，通过产品申赎获得流动性优势远大于底层资产。

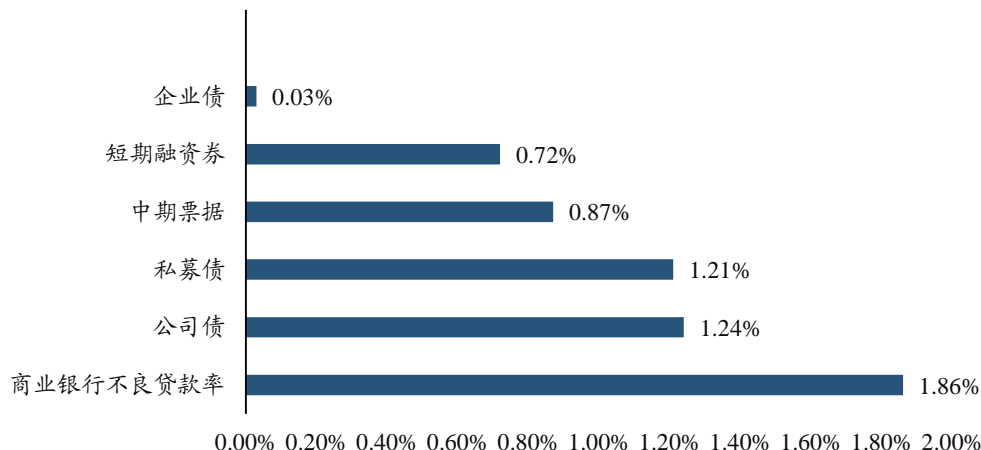
图表 6：银行理财和公募基金规模在 2014-2016 年间快速扩张



资料来源：Wind，兴业研究

第三，信用风险方面。除了委外机构可能有更强的信用风险甄别能力外，委外产品的“组合”优势大幅减少了信用风险对账户的冲击。如委外产品“踩雷”后，短期只是表现出产品净值下降，银行内部对此的容错能力会优于直接买资产。

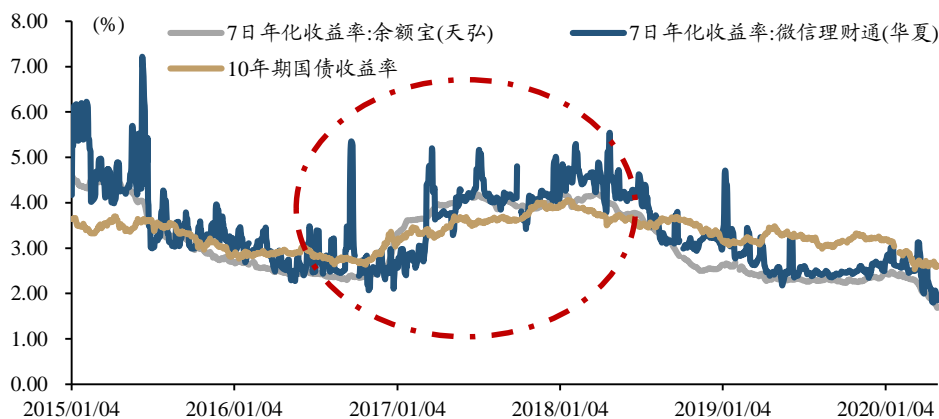
图表 7: 商业银行信贷不良率超过信用债



资料来源: 银保监会网站, wind, 兴业研究

第四, 估值成本方面。借助部分委外产品 (如货币基金和个别短久期债基) 采取摊余成本法估值, 这可以减少利率波动的冲击。如 2017 年市场收益率攀升的时期, 买货币基金会显著优于买债券。在新会计准则实施 (尤其是 I9 资产重分类) 后, 随着公允价值认定范围的扩大, 为减少利率风险敞口 (体现在 DV01 等指标), 这种基于估值的需求进一步增加。

图表 8: 2017 年货币型基金 7 日年化与十年期国债收益率上升较快



资料来源: Wind, 兴业研究

图表 9: 新会计准则实施后按照公允价值计量的金融资产增加

	会计科目	计入对应科目的常见金融工具品种
2006 年版 会计准则	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	股票、债券、基金、同业存单
	持有至到期投资	债券、同业存单
	发放贷款和垫款	贷款 (含贴现)
	应收款项类投资	债券、同业理财、信托及其他受益权 (信贷类、票据类)、ABS
	可供出售金融资产	股票、基金、信托及其他受益权 (信贷类、票据类)
	以摊余成本计量的金融资产	债券、同业存单、信托及其他受益权 (信贷类、票据类)

2017 年版 会计准则		类)、ABS
	以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产 (FVTOCI)	债券、同业存单、信托及其他受益权 (信贷类、票据类)、ABS、非交易性权益工具
	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 (FVTPL)	债券、同业存单、信托及其他受益权 (信贷类、票据类)、ABS、基金、权益工具

资料来源：根据公开资料整理，兴业研究

注：虽然货币基金按照公允价值估值，但由于其按照摊余成本法作为估值基础，正常情况下利率波动不会对净值产生影响。

第五，税收节约方面。由于公募基金买卖价差不收取增值税，故通过购买公募基金比直接配置利率债税收方面更划算。基于这种考虑，即使投资能力较强的股份制银行、城商行也会在表内定制大量货币基金和债券基金。

图表 10： 银行、保险、券商的自营债券征税情况

	增值税		所得税	
	持有期利息收入	资本利得	持有期利息收入	资本利得
国债	免	6%	免	25%
地方政府债	免	6%	免	25%
政策性金融债	免	6%	25%	25%
铁道债	6%	6%	减半	25%
商业银行（同业）债	免	6%	25%	25%
信用债等	6%	6%	25%	25%

资料来源：《财政部 国家税务总局关于资管产品增值税有关问题通知》（财税[2017]56 号），兴业研究

图表 11： 公募基金减免税情况

	增值税		所得税	
	持有期利息收入	资本利得	持有期利息收入	资本利得
国债	免	免	免	免
地方政府债	免	免	免	免
政策性金融债	免	免	免	免
铁道债	3%	免	免	免
商业银行（同业）债	免	免	免	免
信用债等	3%	免	免	免

资料来源：《财政部 国家税务总局关于资管产品增值税有关问题通知》（财税[2017]56号），兴业研究

图表 12：在金融市场业务中委外具有多个需求场景

业务痛点	优势体现	具体场景
资产选择	非银机构的净资产筛选能力，加杠杆便利性，突破本行统一授信要求；	区域银行表内自营和表外资管
资产交易	利用同业信用提升资产流动性	区域银行表内自营
信用风险	更强信用甄别能力，减少信用风险冲击	区域银行表内自营和表外资管
估值成本	摊余成本法估值减少利率波动冲击	银行表内自营均需要
税收节约	公募基金债券买卖价差收取增值税	股份制和城商行表内自营

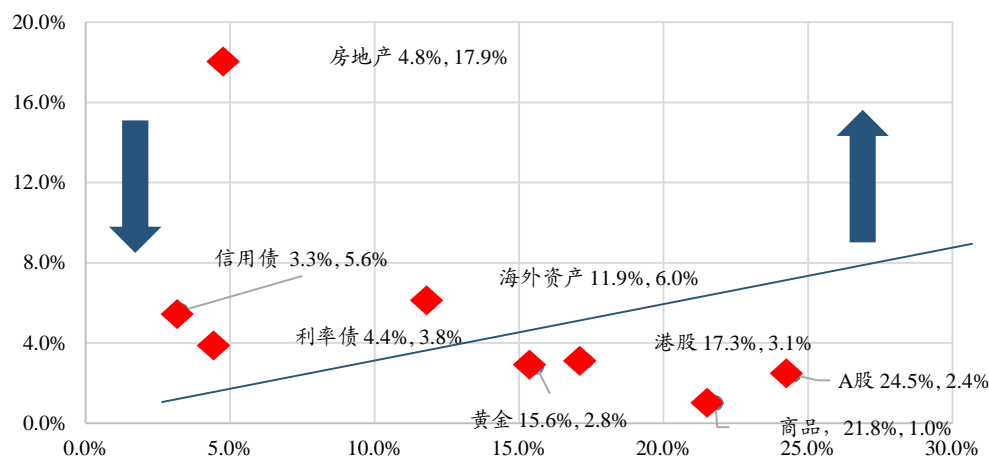
资料来源：兴业研究

二、当下问题：“资产慌”与“资产荒”并存

2020 年新冠疫情之后，“存量资产慌，增量资产荒”成为了各类金融机构表内和表外均需面对的问题。其中，“存量资产慌”体现在存量资产质量恶化，“增量资产慌”体现在流动性宽松下，增量的高收益/低风险资产缺失。解决相关问题将成为委外下一阶段扩张的核心驱动力。

存量资产慌：尽管银行表内坏账率稳定，近期包括信托在内的影子银行募资规模下降，坏账率快速提升，这本质是当下资产“风险收益”特征的再匹配。据 2019 年底协会披露，信托表外不良资产存量接近 6000 亿元（同比增加近 3500 亿），不良率约 2.7%（之前不足 1%）。规模下降/不良率攀升可归结为监管趋严套利机会的瓦解，背后是之前“高收益/低风险”的债权资产转为“高收益/高风险”，风险收益特征逐步匹配。过去信托资管计划配置的高收益债权资产大多来自于房地产/融资平台/民营企业融资需求。但在控制杠杆水平和经济转轨环境下，“靠谱”的资产越来越少，如城投平台公司转型，地产公司拓展标准化融资方式；“靠谱”的资产也越来越难配，如资管新规严格约束非标资产的期限错配。2019 年下半年开始，不少信托公司主动暴露了资管计划的不良资产，相关资产累计导致全行业不良率迅速攀升。

图表 13：未来大类市场资产的风险和收益正在重新调整

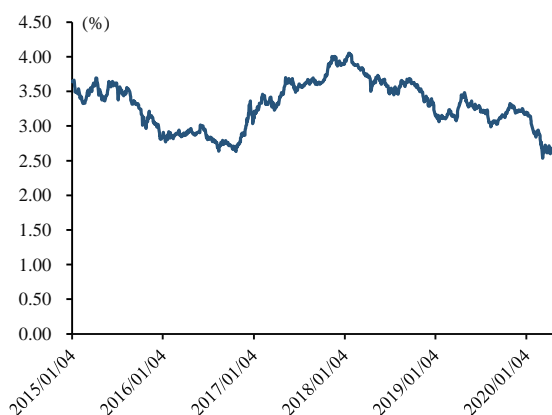


资料来源：Wind，兴业研究

注：2010 年至 2019 年数据

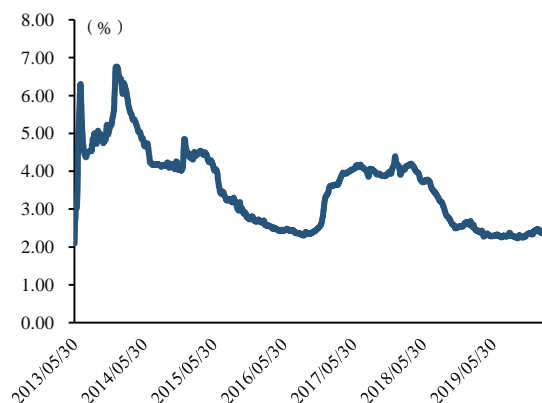
增量资产荒：新冠疫情期间，一方面，政策面通过金融市场持续推动宽松，另一方面，新冠疫情扰动企业生产经营，投资者的风险偏好降低。金融机构配置的资产端不断向短久期、高流动性的安全资产偏移，这导致金融市场出现被动式的宽松效应。由于机构对利率债、城投、地产等板块追逐，“宽货币-紧信用”的格局造成了高收益资产荒。站在全球视角，以欧洲和日本债券为代表的负利率资产总量已突破了 12 万亿美元；从机构端看，十年期国债收益率已经创下了 2016 年以来的新低，从零售端看，“余额宝”产品收益率也已破 2%。随着流动性的推动，机构仍在持续扩表中，但同时机构资产和负债之间的利差越来越窄甚至倒挂。

图表 14：十年期国债收益率破 2.7



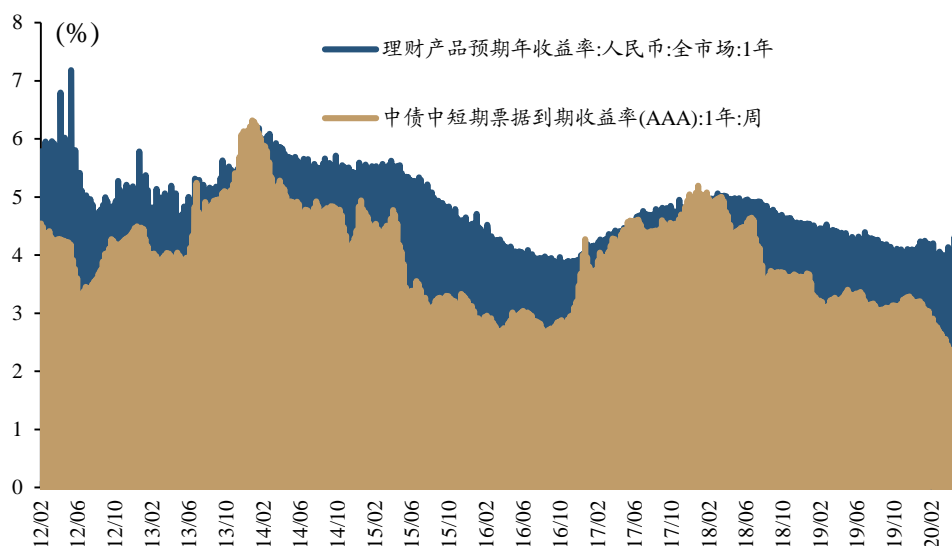
资料来源：Wind，兴业研究

图表 15：余额宝收益率破 2



资料来源：Wind，兴业研究

图表 16：近期银行理财资产端和负债端倒挂愈发明显



资料来源：Wind，兴业研究

注：2012 年至 2020 年数据

无论应对存量“资产慌”，还是增量“资产荒”，机构务必在现有基础上更新资产配置的认识，这将导致委外新一轮需求的扩张。

三、投行与投顾均不是好的替代方案

近期探讨“资产荒”的应对，部分机构提出了“委外”模式的替代性方案，尤其强调了与“投行联动”和“投顾参与”两种模式。对此我们分别进行评析。

投行联动：利益不一致

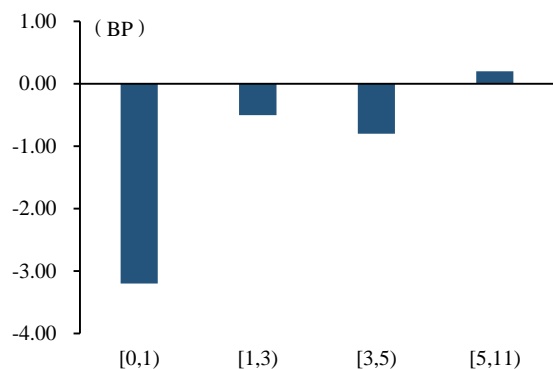
支持的理由在于本行投行部门对其承销的资产跟踪及时、对客户风险情况了解到位，这将帮助银行表内和资管部门挖掘“靠谱”的高收益资产。

这种观点看起来有效，但没有考虑到在目前包销制度下，银行投行部门和投资部门目标可能不一致，这甚至会导致投资部门不如直接从市场上拿资产。首先，出于中间业务收入考核压力，机构普遍会加大承销债券力度。其次，由于机构内部对中收的考核（资本消耗较低）优先度高于投资收益（资本消耗较高），这会引导机构对承销债券获得承销收入的重视程度高于通过配置获得投资收益。最后，投行部门站在客户营销角度，债券发行成本整体偏低，但从二级市场表现看这未必是资管或自营部门的优质资产。

图表 17：不同发行期限（年）债券一二级利差

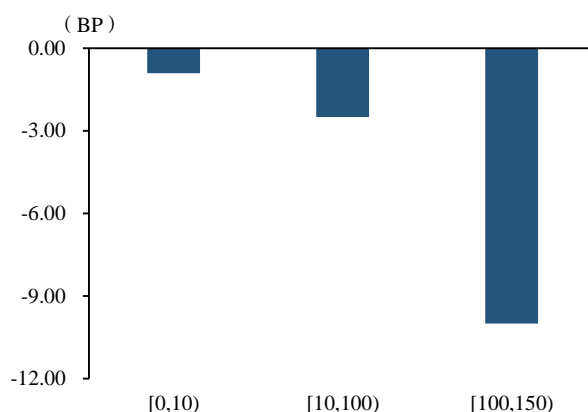
图表 18：不同发行面额（亿）债券一二级利差²

² 引用兴业研究策略团队《一二级市场利差知多少-信用债定价系列专题三》测算数据。



资料来源：Wind，兴业研究

注：时间区间 2017/01/01-2018/06/30



资料来源：Wind，兴业研究

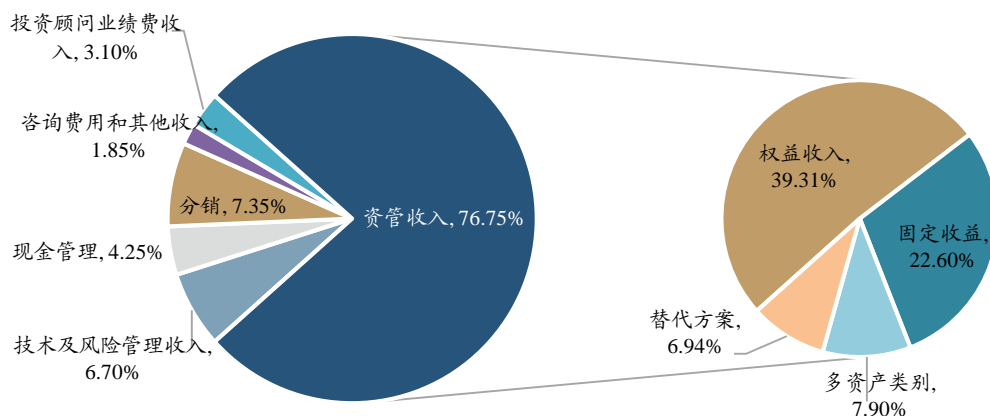
注：时间区间 2017/01/01-2018/06/30

投顾参与：资金缺粘性

支持的理由在于银行投资部门如果能请非银金融机构做投顾，这在增厚收益的同时更有利于自身团队能力建设。一方面，投顾主要提供建议咨询服务，投资交易发生在银行自己的系统和托管账户内，“金主”可及时完全地掌握投资运作情况，防范潜在风险。另一方面，投资顾问模式下，资金仍在银行自己的账户上，为了实现长期合作乃至未来的“委外”机会，机构会提供诸如债券风险把控、交易对手遴选、资产配置策略等一揽子服务，这也会有利于区域银行（尤其是农商行）自身投研水平的提升。

但投顾毕竟是咨询类服务，这与有资金沉淀的“委外”业务有本质不同。第一，评价难度更大。过去银行定制委外，虽有白名单等筛选机制，但整体依靠事后收益评价，考虑到执行效率等因素，投顾机构的投资建议是否有效难以依赖事后续效完全体现。第二，软约束更多。银行在制定投顾合作方案时，除了正常交易安排看，这涉及到依据机构监管要求对各类投资进行限制，如债券评级、久期、杠杆上限或下限、权益类投资比例等，定制上反而要求更高。第三，海外经验表明脱离资金的投顾难以成为独立业务模式。结合海外贝莱德、黑石等资管机构的商业模式，投顾为主的咨询服务只是相关机构开张时的发力点，但后期均是“投顾服务，资管赚钱”的双轮驱动模式，投顾业务只给客户提供资产解决方案（Solution）的重要抓手，收入大头仍要靠资管，管理费和咨询类业务约 95%：5% 的收入比例。

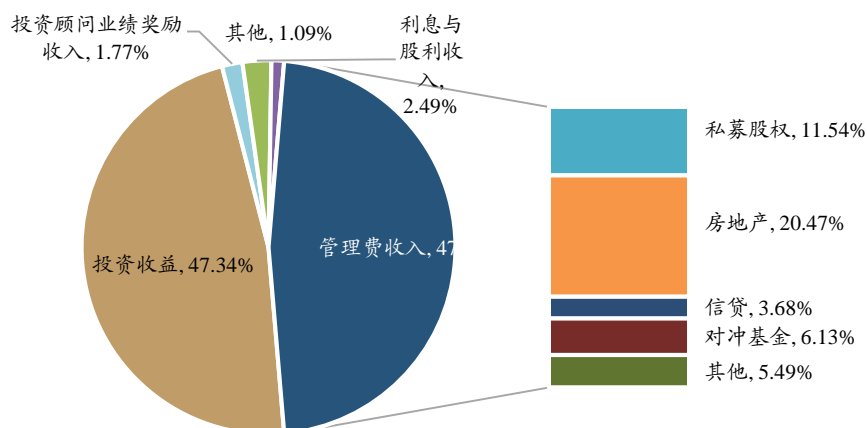
图表 19：贝莱德（Blackrock）收入中咨询顾问类收入约 5%



资料来源：公司年报，兴业研究

注：2019 年财报数据

图表 20：黑石（Blackstone）收入构中咨询股问类收入约 2%



资料来源：公司年报，兴业研究

注：2019 年财报数据

目前看，无论是投行还是投顾模式，这均代替不了过去的委外模式。在低利率环境维持，存量资产质量恶化，增量高收益资产不足的情况下，委外将再来。

附录:委外的规模有多大?

考虑到会计准则变更导致“委外”涉及项目调整,我们结合 2014-2019 年的银行财务披露对委外规模进行了测算:

表内委外规模测算

根据上市银行年报的披露,表内委外投资主要包括券商资管计划受益权以及基金投资两类³。考虑到相关会计科目包括了较多资产类型(如 2017 年之前应收款项投资中包括了地方政府债券等资产),我们按照一定系数(如 50%)进行调整。

表内委外规模测算方法为:

$\text{表内委外规模} = \text{银行表内总资产规模} \times \text{对应委外会计口径占比}$

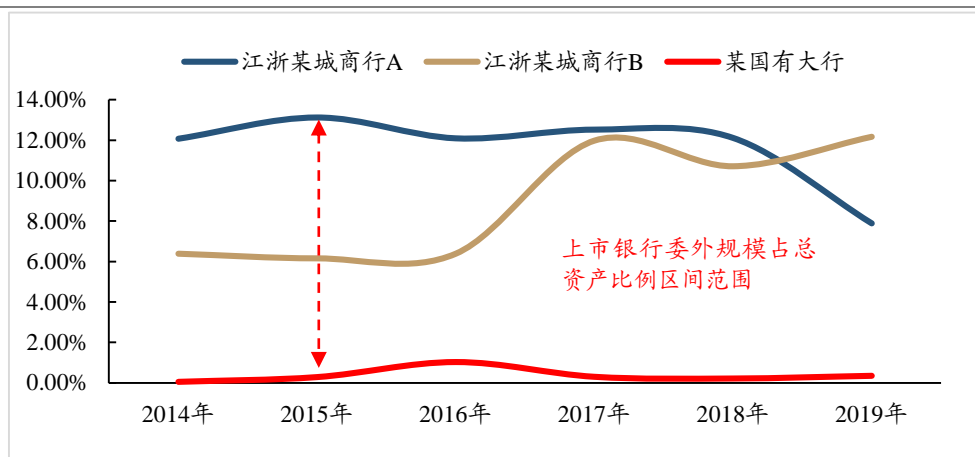
其中会计口径占比按照不同类型机构上下限估计

我们选取了国有大行、江浙地区以金融市场业务见长的城商行针对“委外”的上下限进行测算。代表性城商行委外规模占总资产比例最高,可以作为委外上限,国有银行委外比例最低,可以作为下限。在所有上市银行中,2014-2019 年委外规模占总资产比例最高可达 12%,且各家银行委外资产比例达到顶峰多出现在 2015 年或 2016 年。该比例较低的多为国有银行,国有银行委外比例均 1%左右。

基于 2019 年末银行业总资产规模 282.5 万亿元的水平,若按照 1%-12% 指标确定委外的上下限,同时按照资产规模水平加权(基于 2019 年底数据,国有大行/股份制银行/城商行/农商行资产规模占比约 60%: 25%: 10%: 5%),估计目前商业银行表内委外规模约 7.0 万亿元至 9.5 万亿元。

图表 21: 上市银行中委外占总资产比率上限在 12%左右

³ 2017 年前(含 2017 年)按照投资性质基金投资基本集中于可供出售金融资产科目和交易性金融资产科目,券商资管计划受益权等大部分放在应收款项类投资科目下。在 2017 年新会计准则实施(尤其是 I9 资产重分类)后,按照投资性质基金投资基本集中于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产,信托以及券商资管计划受益权大部分放在以摊余成本计量的金融资产下。部分城商行年报 2019 年才开始更换会计科目,资管计划受益权主要集中于债券以及其他债权投资科目下。



资料来源：银行财报，兴业研究

表外委外规模测算

银行的表外委外投资主要基于银行非保本理财产品口径。表外委外测算方法为：

$$\text{表外委外规模} = \text{银行理财产品规模} \times \text{非保本理财占比} \times \text{该行理财资金委托外部机构管理比例}$$

根据测算，银行表外委外规模峰值在 3 万亿元左右，目前约 1.7 万亿元。

根据 2016 中国银行理财报告，截止 2016 年 4 季度末银行理财产品总规模为 29.05 万亿元（其中非保本口径约 80%）。其中国有大型银行理财产品存续余额为 9.43 万亿元，股份行余额为 12.25 万亿元，城商行余额为 4.40 万亿元，农村金融机构金额为 1.64 万亿元。⁴同时根据益普数据，截止 2016 年 3 季度末，国有银行约有 8.03% 的理财资金委外投资，股份制银行、城商行、农商行理财资金委外比例分别为 9.73%、24.86%、49.68%。基于下表测算方式可以得出，2016 年末总委外规模约 3 万亿元，约占银行理财总规模的 13%。基于 2019 年数据重复相关测算过程，目前表外委外规模约 1.7 万亿元，相对 2016 年收缩接近一半。

图表 22：资管新规后 2018 年银行表外委外规模收缩一半

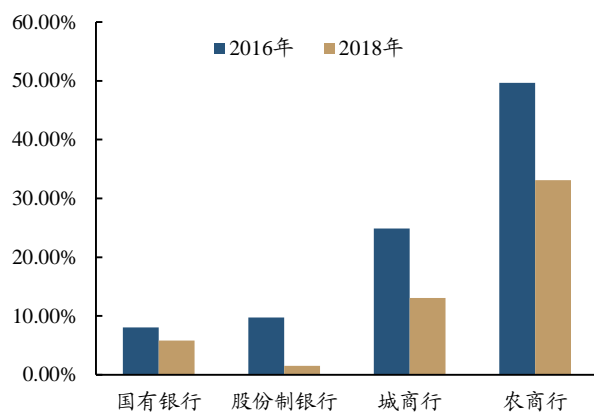
	非保本理财产品规模 (万亿元)	理财资金委外比例	测算过程	委外规模 (万亿元)
国有银行	11.96	5.82%	$11.96 \times 5.82\%$	0.70
股份制银行	12.81	1.48%	$12.81 \times 1.48\%$	0.19

⁴ 真实情况下，国有银行、股份制银行、城商行、农商行非保本理财占总理财比率各不相同。但在测算过程中均用整体市场非保本理财占比作为条件进行测算。

城商行	3.64	13.04%	$3.64 \times 13.04\%$	0.47
农商行	0.95	33.09%	$0.95 \times 33.09\%$	0.31
合计	29.36			1.67

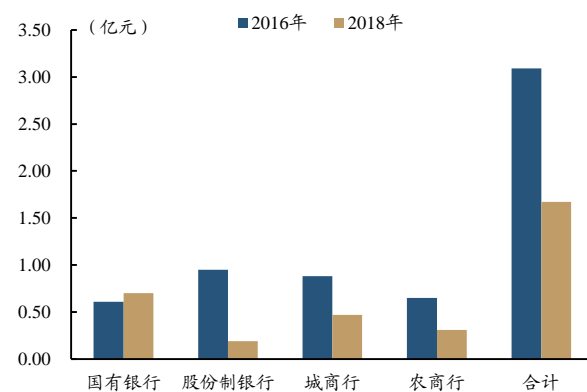
资料来源：2018 年中国银行业理财报告，兴业研究

图表 23：股份制银行理财资金委外比例降幅较大



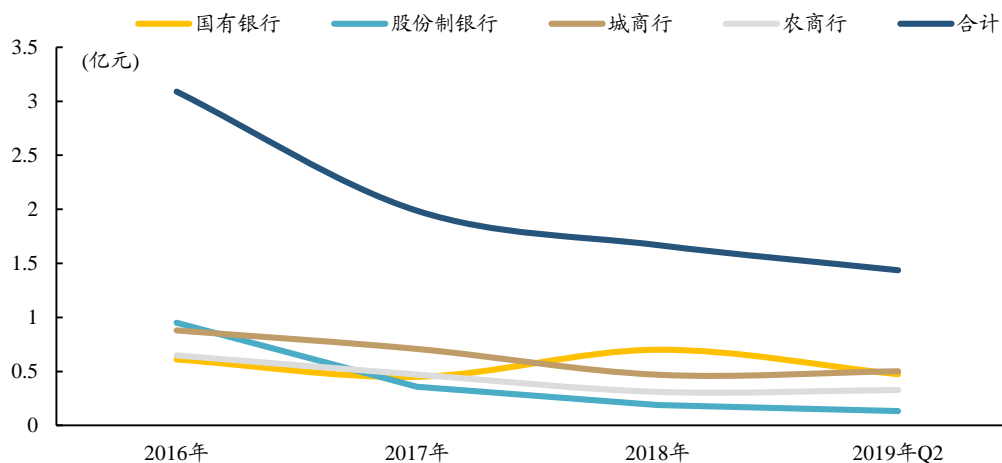
资料来源：益普标准，兴业研究

图表 24：2018 年银行表外委外规模降幅显著



资料来源：兴业研究

图表 25：银行表外委外规模逐年下降⁵



资料来源：兴业研究

⁵ 2019 年 2 季度末，暂无各类型银行理财资金委外比例，故沿用 2018 年数据。

免责声明

本报告由兴业经济研究咨询股份有限公司(简称“兴业研究公司”, CIB Research)提供, 本报告中所提供的信息, 均根据国际和行业通行准则, 并以合法渠道获得, 但不保证报告所述信息的准确性及完整性, 报告阅读者也不应自认该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发布时的判断, 我司有权随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。本报告内容仅供报告阅读者参考, 一切商业决策均将由报告阅读者综合各方信息后自行作出, 对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果, 我司不承担任何责任。

本报告的相关研判是基于分析师本人的知识和倾向所做出的, 应视为分析师的个人观点, 并不代表所在机构。我司可根据客观情况或不同数据来源或分析而发出其它与本报告所提供信息不一致或表达不同观点的报告。分析师本人自认为秉承了客观中立立场, 但对报告中的相关信息表达与我司业务利益存在直接或间接关联不做任何保证, 相关风险务请报告阅读者独立做出评估, 我司和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

本报告中的信息及表达的观点并不构成任何要约或投资建议, 不能作为任何投资研究决策的依据, 我司未采取行动以确保此报告中所指的信息适合个别的投资者或任何的个体, 我司也不推荐基于本报告采取任何行动。

报告中的任何表述, 均应从严格经济学意义上理解, 并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见, 报告阅读者也不应该从这些角度加以解读, 我司和分析师本人对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任, 并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权仅为我司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。除非是已被公开出版刊物正式刊登, 否则, 均应被视为非公开的研讨性分析行为。如引用、刊发, 需注明出处为兴业经济研究咨询股份有限公司, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。

联系我们		上海市浦东新区银城路 167 号兴业银行大厦 15 楼			
产品销售	信用排查、新债研究、行业债券池、信用债指数、发债企业信用调研、策略研究、资产负债研究、金融同业研究	练晓楠	lianxiaonan@cib.com.cn	021-22852756	18516679451
研究销售	国内宏观、货币市场与票据、金融监管、绿色金融、汇率、贵金属、大宗商品	储晨笛	chuchendi@cib.com.cn	021-22852753	13506110110
兴业银行及子公司对接人员		王莹	wangying8@cib.com.cn	021-22852748	15216714281
		叶琳	lin.ye@cib.com.cn	021-22852755	15800339758
		汤灏	tanghao@cib.com.cn	021-22852630	13501713255
 					