下载日志已记录，仅供内部参考

“换锚”及存贷款基准利率退出的潜在影响

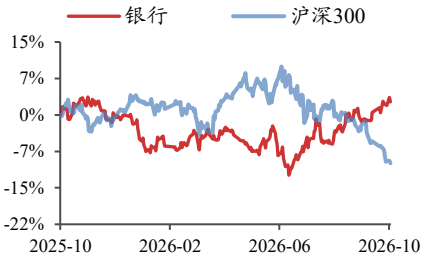
——行业点评报告

银行

2026 年 10 月 21 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《银行资负形势年末收官展望—行业深度报告》-2026.10.21

《季末回表显著弱于季节性的几点原因—理财观察之“募集抢跑”》-2026.10.18

《价值银行甄选宝典：RAROC 五因子分析框架—行业深度报告》-2026.10.16

刘呈祥（分析师）
liuchengxiang@kysec.cn
证书编号：S0790523060002

张意宣（联系人）
zhangyixuan1@kysec.cn
证书编号：S0790126070044

● **政策利率换锚与存贷款旧基准退出，重塑银行资负行为**

2026 年 10 月金融街论坛明确三项安排：择机将主要政策利率由 7 天 OMO 切换为隔夜逆回购，解决操作与调控目标的期限错配；推动贷款定价锚多元化，可协商选择 DR001 或 LPR；存贷款旧基准利率退出历史舞台，存款定价转为参考行业平均利率。换锚对当期银行成本收益无直接扰动，但将系统性改变司库融资、FTP 定价与利率风险管理模式，重塑银行资负行为。

● **换锚分两层逻辑，货币市场结构性成本下移改善同业负债**

信贷层面，并非信贷利率普降。7 天 OMO 利率与 LPR 均未下调，换锚主要为解决操作工具与调控目标的期限错配，提高流动性管理颗粒度，不宜简单视同降息。**货币市场层面，将推动货币市场结构性成本下移。**新锚较旧锚低约 15BP，银行边际资金成本实质性下降；操作上正走向每日常态化，将改善银行资金体感，无需为月末、税期过度囤积准备金。换锚后将带动银行同业负债成本下行，以 2026H1 数据测算，若同业存款付息率下行 10-15BP，约带动上市银行整体负债成本下降 3-5BP。存款端取消基准利率，定价由“基准加点”转为“参考行业平均利率+自律协调”，存款价格“易上难下”的刚性边际弱化，高息揽储空间进一步受到约束。

● **资产端 DR 贷款重定价加快，FTP 并轨与基差风险加大息差管理难度**

2026 年 7 月起 DR 基准贷款陆续在多地试点落地，普遍采用“往期均值+加点”模式，重定价周期短。债贷比价效应将逐渐增强，对银行定价管理和资负摆布能力提高要求。利率下行期贷款收益率率先承压，而长期存款成本刚性滞后，期限错配将加大净利息收入波动；资产锚 DR001 与负债锚存款平均利率的基差风险上升，利差无法用固定加点锁定。FTP 并轨后需分“市场利率簿”与“LPR 报价簿”两套曲线管理，对银行差异化定价、精细化 FTP 管理及对冲能力提出更高要求，机构间分化加剧。

● **投资建议：差异化定价和精细化管理能力的银行将拉开差距**

债市方面：隔夜 OMO 提频换锚，资金价格波动收敛、可预测性更强。供给端来看，当前银行体系资产荒下，信贷需求偏弱，主动补中长期负债的动机有限。需求端来看，换锚后带动 NCD、同业存款利率下降后，推动理财等非银机构去追逐相对高收益产品，或存在一定欠配压力。**预期 1Y AAA 级 NCD 利率继续下行至 1.35%-1.4%。**

权益方面：优先关注负债端具备核心存款厚度、低成本结算资金沉淀充分的国有大行与头部股份行。受益标的如**工商银行、农业银行、招商银行**等。此外，优质城商行有望凭借区域客群黏性与贷款定价的相对刚性，在资产端释放更大的息差弹性。受益标的如**成都银行、杭州银行**等。

● **风险提示：**政策落地节奏不及预期；银行净息差收窄超预期；负债成本改善不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、 利率框架转型：政策利率择机换锚，存贷旧基准退出 3
1.1、 政策背景与改革方向 3
1.2、 换锚分两层：不传导至信贷利率普降，但是货币市场结构性成本下移 4
1.3、 存贷款旧基准利率退出 5
2、 对银行资负行为与净息差的传导逻辑 5
2.1、 资产端：DR 贷款重定价或更快，配债决策或随 FTP 利差走阔调整 5
2.2、 负债端：存款定价参考行业平均，同业负债成本下降 9
2.2.1、 存款端，定价行为由“基准加点”转为“参考行业平均 + 自律协调” 9
2.2.2、 同业负债：同业存款及卖出回购或继续下行 10-15BP 10
2.3、 FTP 并轨与利率风险：重定价节奏、基差决定 NII 和 EVE 走向 12
2.3.1、 存贷定价并轨、短端日频盯市、债贷比价增强 12
2.3.2、 期限错配与基差风险值得关注，银行利率风险管理难度加大 12
2.3.3、 机构分化：对定价管理水平的考验到来 12
3、 投资建议：差异化定价和精细化管理能力将拉开差距 13
3.1、 对资金面及 NCD 的影响 13
3.2、 对筛选银行的思考 14
4、 风险提示 14

图表目录

图 1： 政策利率择机“换锚”：隔夜逆回购将成为主要政策利率 3
图 2： 2026Q2 以来，大型银行存贷增速差和买入返售增速背离 5
图 3： LPR 减点贷款占比持续提升，接近 50% 7
图 4： 9 月份企业新发放贷款加权平均利率略低于 3%，比上年同期低约 0.2 个 pct 7
图 5： 1 年期存单利率下行至 1.4% 9
图 6： 10 年期国债贴近 1.60%水平 9
图 7： 截至 2026 年半年末，理财持仓存款比例约 28.1% 13

表 1： 隔夜 OMO 投放频率加快、规模增加 4
表 2： 7 月起 DR 挂钩贷款在各省陆续有试点，但基本以短期限贷款为主，总量较小 6
表 3： 2026H1 上市银行计息负债成本率下降至 1.37%，其中存款成本率 1.22%，同业负债成本率 1.64% 8
表 4： 2026H1 上市银行生息资产收益率 2.68%，其中贷款收益率 2.91%，金融投资收益率 2.51% 8
表 5： 2026 年央行季度频率披露当月新发生存款利率，成为行业定价参考（%） 9
表 6： 国有行定期存款 1Y 与 3Y 自律上限或分别为 1.10%、1.55% 9
表 7： 2026H1 上市银行同业存款余额约 40 万亿元，同业活期存款占比较年初普遍提高（亿元） 10
表 8： 若同业负债成本下降 10BP，约带动计息负债成本率下降 3.26BP 11
表 9： 若同业负债成本下降 15BP，约带动计息负债成本率下降 4.89BP 11
表 10： 不同类型银行在改革中的相对位置 12
表 11： 受益标的一览 14

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 利率框架转型：政策利率择机换锚，存贷旧基准退出

1.1、 政策背景与改革方向

2026 年 10 月 19 日，潘功胜行长在金融街论坛年会开幕式发表主题演讲《关于当前市场关注若干问题的思考》，其第一部分“关于中国货币政策框架的转型和完善”提出三项重要安排，原文如下：

短端政策利率换锚：“从现在的情况看，银行间隔夜回购利率实际上已成为央行货币政策调控的目标利率；但与此同时，央行公开市场操作主要品种和主要政策利率的期限还是 7 天，两者并不完全一致。为了进一步提高利率调控的精准性，我们将研究择机把央行公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜，公开市场隔夜回购利率将相应成为主要政策利率。”

贷款定价锚多元化：“未来随着多元化贷款定价基准不断完善，一些财务能力强的企业，可与金融机构协商后自主选择银行间隔夜回购利率或贷款市场报价利率作为浮动利率贷款定价基准，贷款市场报价利率作为小企业、个人贷款的定价基准可继续发挥作用。债券、金融衍生品的定价基准也可考虑将银行间隔夜回购利率作为一个选择。人民银行将择机发布政策指引，指导金融机构做好相关工作。”

存贷款基准利率退出：“金融机构存贷款基准利率自 2015 年 10 月以来，长期未做调整，在存贷款定价中实际上已不再发挥作用，目前只剩下在少数司法领域作为计算利息的依据。下一步，人民银行将推动这些领域的计息依据用市场化的利率指标来替代，实现退出金融机构存贷款基准利率。”配套背景：“自今年一季度开始，我们对外公布了各个期限的存款平均利率，作为银行存款定价的参考。”

图1：政策利率择机“换锚”：隔夜逆回购将成为主要政策利率



资料来源：中国人民银行、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2、 换锚分两层：不传导至信贷利率普降，但是货币市场结构性成本下移

第一层，不是信贷普降式降息。现行 7 天 OMO 政策利率并未宣布下调，也没有引导 LPR 随之下压，其要义是解决操作工具（7 天）与调控目标（DR001）的期限错配，把流动性管理的颗粒度从“周”细化到“日”，属调控框架完善，这一层不宜与降息划等号。

第二层，货币市场层面，结构性下移银行司库负债成本。

（1）新锚利率更低。现行 7 天逆回购为固定利率、数量招标，操作利率 1.40%；隔夜逆回购官方尚未公布，市场预期约 1.25%、低 15BP，银行可用常态化隔夜资金替代 7 天融资，获取央行短端资金的边际成本实质性下降。

（2）操作提频、增量、逐渐常态化。隔夜逆回购 2026 年 6 月末创设，操作天数从每月 2 天升至 4 天、8 天，规模从不超 3000 亿元、6000 亿元升至单日上限 1 万亿元，10 月 21 日-11 月 2 日连续 9 个工作日开展、每日不超 1 万亿元，正走向每日常态操作。这样一来，银行无需为应对月末、税期波动囤积准备金，边际资金使用效率进一步提高。我们观察到 2026 年部分大行在月末、季末时点大幅收缩买入返售余额，或是存款增长及央行续作预期不稳定时，被动留出更多备付、压降融出，隔夜逆回购常态化后这种现象有望改善。

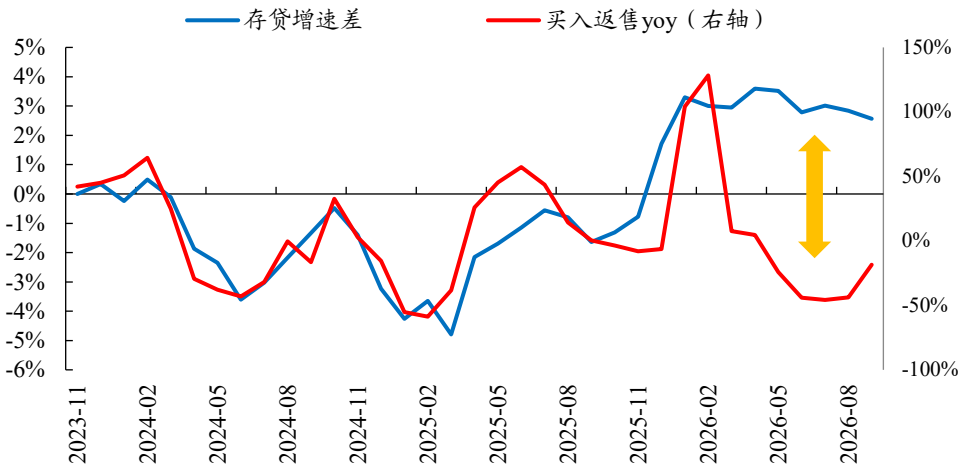
表1：隔夜 OMO 投放频率加快、规模增加

月份	日期	发行量(亿元)	招标总量
6 月	2026-06-29	3000	3000
	2026-06-30	6000	6000
7 月	2026-07-29	6000	6000
	2026-07-30	6000	6000
	2026-07-31	6000	6000
8 月	2026-08-03	3000	3000
	2026-08-14	3490	3490
	2026-08-17	5655	5655
	2026-08-18	4697	4697
	2026-08-19	3274	3274
	2026-08-27	5035	5035
	2026-08-28	3330	3330
	2026-08-31	4470	4470
9 月	2026-09-01	3590	3590
	2026-09-14	5040	5040
	2026-09-15	5970	5970
	2026-09-16	6000	6000
	2026-09-17	6000	6000
	2026-09-28	6610	6610
	2026-09-29	6985	6985
	2026-09-30	8335	8335
10 月	2026-10-08	6060	6060

数据来源：Wind、开源证券研究所（统计时间截至 2026 年 10 月 20 日）

下载日志已记录，仅供内部参考

图2：2026Q2 以来，大型银行存贷增速差和买入返售增速背离



数据来源：Wind、开源证券研究所

（3）7 天 OMO 或转为边际中标定价。中期借贷便利（MLF）自 2025 年 3 月起已改为固定数量、利率招标、多重价位中标，不再公布统一中标利率，政策利率属性随之退出，14 天期逆回购也做了同类调整。待隔夜逆回购承担主要政策利率职能后，7 天 OMO 不再承担政策信号，其利率有可能交由投标边际形成，并在隔夜利率之上保留正常期限利差。在这一情形下，即便隔夜政策利率本身不变、LPR 不随之调整，银行广义同业负债成本仍可随市场化定价而下移。

1.3、 存贷款旧基准利率退出

旧基准在贷款端已基本退出：贷款利率早已统一锚定 LPR，1Y 贷款基准 4.35%不再直接用于报价。存款端则不同，旧存款基准（如 1Y1.50%）虽不再作为逐笔报价基准，却是存款利率自律上限的定价参照——现行自律上限在存款基准利率基础上加点确定，旧基准仍是加点所依据的计算基准，隐性约束存款定价。本次退出，是将这一参照基准计息依据替换为存款平均利率等市场化指标，对当期成本收益无直接扰动，属于旧框架的制度收尾。

2、 对银行资负行为与净息差的传导逻辑

2.1、 资产端：DR 贷款重定价或更快，配债决策或随 FTP 利差走阔调整

优质对公贷款挂钩 DR：重定价或加快、浮动利率占比提高，利率下行期贷款收益率或承压。不完全统计，DR 贷款已于 2026 年 7 月起在约 16 个省份落地，披露报价的有四笔：（1）招行武汉分行对省内一家优质民营科技企业发放 2000 万元流动资金贷款，期限 1 年。该笔贷款采用“定价日前 3 个月 DR001 均值+87BP”的方式确定，每 3 个月重定价；（2）招商银行泉州分行对泉州市一家民营物流企业发放 200 万元企业贷款。该笔贷款使用定价日前三个月 DR001 均值为基准利率+214BP，每 3 个月重定价；（3）中国银行河北省分行对一家科技型民营企业投放 100 万元，采取定价日前 3 个月 DR001 均值作为基准利率，并加点 164.32BP，按 3 个月周期重定价；（4）交通银行黄石分行对一家从事大宗商品贸易的企业贷款 5000 万元。定价以前一个月 DR001 的月度加权平均利率为基准，加点 221 个 BP（实际执行 3.6%）。

下载日志已记录，仅供内部参考

表2：7月起DR挂钩贷款在各省陆续有试点，但基本以短期限贷款为主，总量较小

发放时间	银行主体	贷款类型	规模（万元）	定价模式		企业性质	资金用途
7月20日	工商银行海南省分行	对公	7670	区间浮动DR	区间浮动	外资企业	-
7月20日	招商银行海口分行	对公	800	DR001	浮动	省属国企	-
7月20日	浦发银行海口分行	对公	700	DR001	固定	央企	-
7月21日	招商银行武汉分行	对公	2000	前3个月DR001均值+87BP，每3个月重定价	浮动	民营科技企业	流贷
7月29日	工商银行上海张江支行	对公	990	DR001	浮动	科技企业	流贷
7月29日	上海银行	对公	5000	DR001	浮动	国内化学品制造行业龙头	-
7月30日	浦发银行横琴分行	对公	500	DR001，3个月重定价	浮动	民营科技企业	流贷
7月30日	农业银行东莞分行	对公	450	DR001	固定	国家级高新技术企业	流贷
7月30日	农业银行佛山分行	对公	500	DR001	浮动	外资企业	流贷
7月31日	工商银行北京分行	对公	-	DR001	浮动	中小型科技企业	
8月2日	中国银行上海市分行	对公	500	DR001	按日浮动	民营企业	流贷
8月3日	招商银行泉州分行	对公	500	定价日前3个月的DR001均值+214BP，每3个月重定价	浮动	民营企业	-
8月3日	民生银行	对公	1000	DR001	浮动	上海自贸区内工业气体供应商	流贷
8月4日	建设银行海南省分行	对公	1000	DR001	浮动	央企	流贷
8月4日	上海银行苏州分行	对公	1000	DR001	浮动	科技企业	流贷
8月4日	招商银行兰州分行	对公	500	DR001	浮动	科技型中小企业	-
8月4日	成都银行	对公	700	DR001	浮动	-	流贷
8月4日	兴业银行福州分行	对公	-	DR001	浮动	-	-
8月4日	招商银行南阳分行	对公	200	DR001	浮动	电气制造业企业	流贷
8月5日	中国银行河北分行	对公	100	前3个月DR001均值+164.32BP，每3个月重定价	浮动	科技型民营企业	-
8月6日	工商银行深圳分行	对公	5000	DR001	浮动	民营战略性新兴产业企业	-
8月6日	工商银行云南省分行	对公	500	DR001	浮动	高新技术制药企业	流贷
8月7日	工商银行、农业银行、浦发银行	对公	6800	选取1个月、3个月DR001平均值作为定价基准，重定价周期涵盖1个月、3个月、6个月	浮动/固定	省属大型国企、上市企业产业链配套企业、地方优质民企	-
8月7日	潍坊银行	对公	305	DR001,3个月重定价	浮动	民营科技型企业（潍坊本地）	流贷
8月11日	邮储银行山西省分行	对公	-	DR001	浮动	山西省能源行业民营企业	流贷
8月11日	富滇银行	对公	560	DR001三个月均值为定价基准，期限1年、按3个月周期重定价	浮动	涉农经营主体	普惠涉农经营周转
8月14日	建设银行江门分行	对公	500	定价日前1个月DR001均值为基准，每3个月重定价，重定价时以DR001前三个月平均值为基数	浮动	科技型企业江门某中华老字号企业	-
8月17日	交通银行黄石分行	对公	5000	定价日前1个月DR001均值+221BP	浮动	从事大宗商品贸易的企业	流贷
8月17日	蒙商银行	对公	240	定价日前3个月DR001均值为基准，每3个月重定价	浮动	包头地区优质民营小微企业	流贷
8月28日	工商银行昌吉分行	对公	200	DR001	浮动	农业产业化龙头企业	流贷

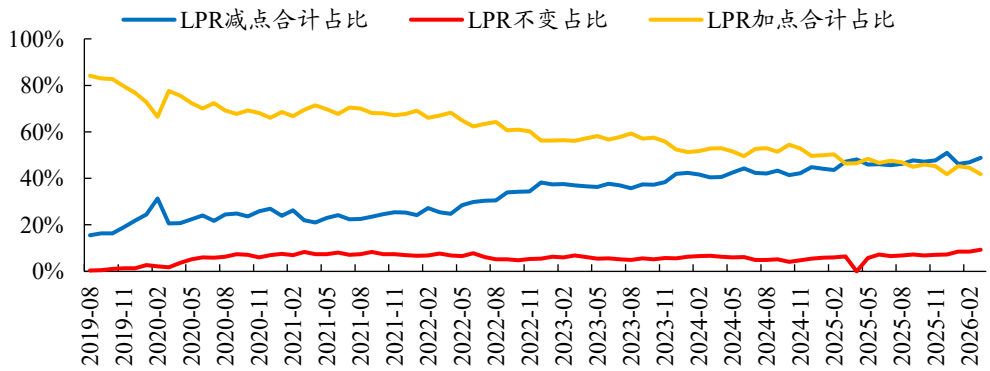
数据来源：人民网、中国新闻网、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

目前 DR 挂钩贷款与 LPR 挂钩贷款的绝对价格水平未见明显下降，但定价机理不同，差异有二：其一，DR 贷款重定价周期普遍偏短，个别试点已做到按日重定价，资产收益对市场利率更敏感。其二，优质客户由“LPR 减点”转为“DR 加点”，内部考核上往往压缩加点比扩大减点更容易：贷款 FTP 锚定 LPR，扩大减点带有优惠与政策倾斜属性，常需业务条线向资负委争取资源；DR 加点是市场化风险溢价，属授权内常规报价。加之优质企业可在债券与贷款间比价——债券发行利率与 DR 同属市场成交定价、可直接对标，LPR 则为报价制、与债市不同源，企业以发债成本压价时，扩大 LPR 减点仍需回内部优惠审批、响应滞后；而 DR 加点直接对照发债成本报出，压缩加点无需作为特殊让利逐笔报批，调价反应更快。

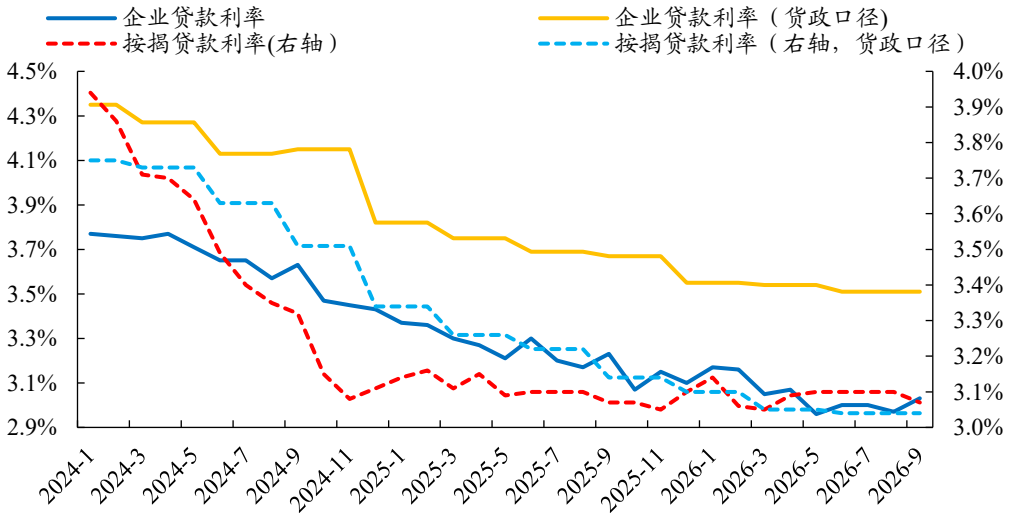
此外，DR 贷款短期内预计不会突破利率自律机制的底线约束，但自律下限参照同期限国债收益率设定，近期债券利率快速下行会带动该下限同步下移，贷款利率仍存下行空间。总体看，DR 贷款推广在一定程度上以价换量、强化信贷与债券市场的利率联动，但也在需求不佳时对银行贷款利率构成下行压力，后续需跟踪其推进节奏。

图3：LPR 减点贷款占比持续提升，接近 50%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：9 月份企业新发放贷款加权平均利率略低于 3%，比上年同期低约 0.2 个 pct



数据来源：中国人民银行、Wind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表3：2026H1 上市银行计息负债成本率下降至 1.37%，其中存款成本率 1.22%，同业负债成本率 1.64%

	2022H1	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2025H1	2025	2026H1
计息负债	**1.93%**	**1.97%**	**2.07%**	**2.10%**	**2.05%**	**1.98%**	**1.68%**	**1.60%**	**1.37%**
各项存款	**1.80%**	**1.85%**	**1.93%**	**1.95%**	**1.86%**	**1.80%**	**1.54%**	**1.46%**	**1.22%**
——对公活期	0.98%	1.02%	1.09%	1.12%	1.02%	0.89%	0.60%	0.54%	0.39%
——对公定期	2.65%	2.71%	2.75%	2.73%	2.59%	2.51%	2.19%	2.07%	1.89%
——个人活期	0.33%	0.30%	0.26%	0.25%	0.23%	0.18%	0.08%	0.07%	0.06%
——个人定期	2.83%	2.80%	2.65%	2.63%	2.45%	2.39%	2.09%	2.00%	1.67%
同业负债	1.94%	2.00%	2.36%	2.43%	2.52%	2.42%	1.97%	1.85%	1.64%
应付债券	2.88%	2.85%	2.84%	2.88%	2.84%	2.72%	2.32%	2.26%	2.23%
向央行借款	2.74%	2.72%	2.54%	2.53%	2.43%	2.39%	2.03%	1.93%	1.81%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：2026H1 上市银行生息资产收益率 2.68%，其中贷款收益率 2.91%，金融投资收益率 2.51%

	2022H1	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2025H1	2025	2026H1
生息资产	**3.78%**	**3.77%**	**3.69%**	**3.65%**	**3.46%**	**3.37%**	**2.99%**	**2.90%**	**2.68%**
各项贷款	**4.40%**	**4.36%**	**4.19%**	**4.11%**	**3.82%**	**3.71%**	**3.23%**	**3.14%**	**2.91%**
——个人贷款	5.25%	5.20%	4.91%	4.77%	4.35%	4.21%	3.62%	3.51%	3.31%
——对公贷款	4.06%	4.03%	3.81%	3.77%	3.54%	3.47%	3.09%	3.02%	2.82%
金融投资	**3.35%**	**3.36%**	**3.30%**	**3.28%**	**3.16%**	**3.10%**	**2.84%**	**2.76%**	**2.51%**
存放同业	**2.05%**	**2.15%**	**2.64%**	**2.76%**	**2.84%**	**2.71%**	**2.32%**	**2.15%**	**1.83%**
存放央行	**1.47%**	**1.51%**	**1.58%**	**1.61%**	**1.61%**	**1.61%**	**1.58%**	**1.57%**	**1.53%**

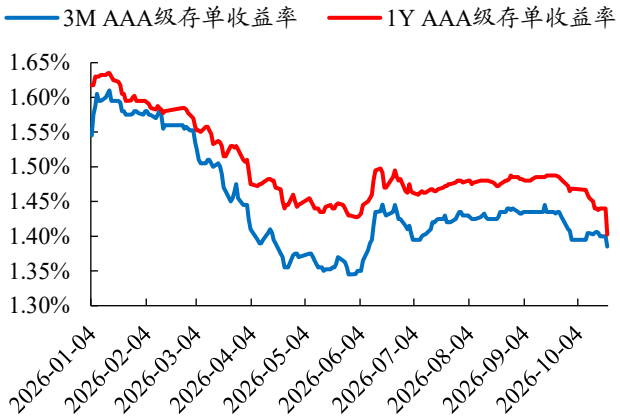
数据来源：Wind、开源证券研究所

债券配置：市场化资金成本下行，FTP 利差或放大、催化增配。对于中长期限债券的配置盘，银行 FTP 一般有两种设定方法，一是参考边际筹资成本（NCD 等）设置期限溢价加点，或是参考同期限基础曲线（国债 / 国开债等）+调整项（加减点）。无论哪种方式，近期市场环境都支持 FTP 的下移，那么当前金市配债的考核利差有望放大，在积极性上形成一定催化。甚至对部分中小机构来说，可能提前将 FTP 重定价（正常在明年初），以弥补今年债券大量卖出后的欠配压力。

但我们提示，不宜过分乐观估计银行的增配债幅度，FTP 是相对利差改善而非绝对收益，当前 10Y 国债收益率已接近 1.60%，票息与利得空间收窄，叠加 IRRBB 久期约束，大行大幅增配长债空间有限，更多是“欠配压力下的被动配置”。而且银行的行为并不统一，部分机构可能考虑交易换锚之后的利多出尽而止盈兑现。

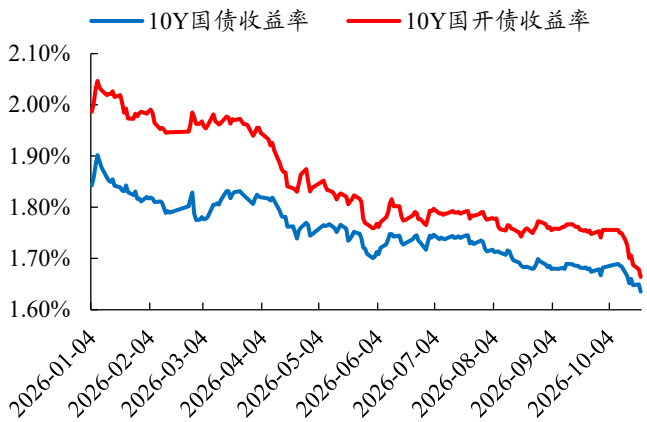
下载日志已记录，仅供内部参考

图5：1 年期存单利率下行至 1.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：10 年期国债贴近 1.60%水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 负债端：存款定价参考行业平均，同业负债成本下降

2.2.1、 存款端，定价行为由“基准加点”转为“参考行业平均 + 自律协调”

央行自 2026Q1 起分期限公布存款平均利率，未来的定价或参考行业平均，在自律机制合格审慎评估考核（EPA）中对定价设置偏离度等规范要求。可能带来的资负行为变化有几项：

（1）存款随市场利率波动的弹性上升，“易上难下”刚性边际弱化，比如大行开启新一轮挂牌利率下调的话，其他机构很难不跟进，否则偏离行业均值太多会被 EPA 扣分，但我们预计短期内储蓄定期的定价刚性仍强；（2）活期结算、代发、财资管理等核心存款战略价值上升，靠结算链条黏客而非价格揽储；（3）高息揽储空间被自律与公开参照进一步约束。

表5：2026 年央行季度频率披露当月新发生存款利率，成为行业定价参考（%）

月份	活期存款利率	新发生定期存款利率						
		3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	合计
3 月	0.08	0.88	1.09	1.22	1.35	1.64	1.68	1.31
6 月	0.08	0.89	1.12	1.2	1.31	1.63	1.69	1.28

数据来源：中国人民银行、开源证券研究所

表6：国有行定期存款 1Y 与 3Y 自律上限或分别为 1.10%、1.55%

活期、定期存款：		3M	6M	1Y	2Y	3Y
基准利率		1.10%	1.30%	1.50%	2.10%	2.75%
国有行	优化前(×1.4)	1.54%	1.82%	2.10%	2.94%	3.85%
	2021-06 优化后(+50BP)	1.60%	1.80%	2.00%	2.60%	3.25%
	2025-05	0.80%	1.00%	1.10%	1.20%	1.55%
	较 2021 年变动（BP）	-80	-80	-90	-140	-170

下载日志已记录，仅供内部参考

股份行	优化前(×1.5)	1.65%	1.95%	2.25%	3.15%	4.13%
	2021-06 优化后(+75BP)	1.85%	2.05%	2.25%	2.85%	3.50%
	2025-05	1.00%	1.20%	1.30%	1.40%	1.75%
	较 2021 年变动（BP）	-85	-85	-95	-145	-175
城农商行	优化前(×1.5)	1.65%	1.95%	2.25%	3.15%	4.13%
	2021-06 优化后(+75BP)	1.85%	2.05%	2.25%	2.85%	3.50%
	2025-05（测算）	1.15%	1.35%	1.45%	1.65%	2.00%

数据来源：中国人民银行、开源证券研究所

2.2.2、 同业负债：同业存款及卖出回购或继续下行 10-15BP

同业存款定价上限此前分两档：活期参照 7 天 OMO，定期参照 Shibor 加点（现行约 Shibor + 10BP）。换锚至隔夜后，同业活期上限或改挂隔夜锚，市场预期新锚较现行 7 天 1.40%低约 15BP；同业定期虽仍为 Shibor 加点，但 Shibor 随政策锚同步下行，加点上限一并回落。落到银行行为，同业存款 FTP 将随之下调，预计幅度约 10–15BP，这是换锚对计息负债成本最直接的改善项。以 2026H1 数据为基准，我们测算，同业付息率下行 10-15BP，大约会带来 3-5BP 负债成本降幅。同业负债占比高的股份行、城商行，以及非银存款较多的大行直接受益。

表7：2026H1 上市银行同业存款余额约 40 万亿元，同业活期存款占比较年初普遍提高（亿元）

银行名称	2025					2026H1				
	同业存款	其中：活期	同业活期占比	同业存款占比存款	同业存款占比负债	同业存款	其中：活期	同业活期占比	同业存款占比存款	同业存款占比负债
工商银行	77099	26784	34.7%	17.1%	15.7%	89512	30147	33.7%	21.4%	17.0%
建设银行	47872	26389	55.1%	13.4%	11.4%	47742	29021	60.8%	13.9%	11.0%
农业银行	60378	23756	39.3%	15.6%	13.3%	68124	30419	44.7%	18.7%	14.3%
中国银行	31873	19503	61.2%	10.9%	9.1%	40680	23199	57.0%	14.1%	11.0%
交通银行	11655	8520	73.1%	11.1%	8.2%	12721	10851	85.3%	11.8%	8.5%
邮储银行	1893	1887	99.7%	1.1%	1.1%	3139	2919	93.0%	1.8%	1.7%
招商银行	13661	8057	59.0%	12.1%	11.6%	15748	11163	70.9%	14.3%	12.7%
兴业银行	22581	11149	49.4%	27.3%	22.2%	23082	13199	57.2%	31.1%	22.0%
浦发银行	16651	6819	41.0%	22.8%	18.0%	19056	11736	61.6%	28.8%	19.9%
中信银行	9367	5918	63.2%	13.3%	10.1%	12267	7543	61.5%	17.7%	12.9%
民生银行	8745	4038	46.2%	16.7%	12.3%	9603	4057	42.2%	19.8%	13.6%
平安银行	6938	4969	71.6%	16.0%	12.9%	8637	5819	67.4%	20.6%	15.8%
光大银行	5065	3963	78.2%	11.0%	7.7%	5987	4824	80.6%	13.0%	9.0%
华夏银行	6490	1201	18.5%	21.2%	15.0%	6631	1080	16.3%	24.4%	14.5%
浙商银行	3464	885	25.6%	14.5%	10.6%	4025	1120	27.8%	17.8%	11.6%
北京银行	6066	1730	28.5%	18.2%	13.3%	4486	1773	39.5%	14.8%	10.4%
上海银行	4274	1242	29.1%	19.6%	14.0%	4814	1071	22.3%	24.0%	15.3%
江苏银行	8465	1524	18.0%	24.6%	18.5%	9007	1676	18.6%	28.3%	17.2%
宁波银行	1660	1349	81.2%	7.5%	4.9%	2023	1621	80.1%	8.2%	5.5%
南京银行	2686	367	13.7%	13.6%	9.6%	3633	441	12.1%	19.1%	12.0%
杭州银行	2612	281	10.7%	15.2%	11.9%	2960	736	24.9%	19.2%	12.9%
长沙银行	435	16	3.8%	5.1%	3.7%	430	37	8.7%	5.3%	3.4%
成都银行	61	11	17.8%	0.6%	0.5%	108	23	21.1%	1.0%	0.8%
贵阳银行	129	3	2.1%	2.8%	1.9%	221	5	2.2%	4.6%	3.2%
重庆银行	336	1	0.3%	5.6%	3.5%	420	3	0.8%	6.7%	4.0%

下载日志已记录，仅供内部参考

郑州银行	518	2	0.4%	9.8%	7.5%	526	2	0.4%	10.0%	7.2%
青岛银行	290	217	74.8%	5.4%	3.8%	529	457	86.3%	9.5%	6.7%
苏州银行	62	56	90.8%	1.3%	0.9%	189	55	29.2%	3.5%	2.3%
齐鲁银行	226	32	13.9%	4.3%	3.0%	385	34	8.8%	7.0%	4.8%
西安银行	79	0.43	0.5%	2.2%	1.6%	124	0	0.3%	3.4%	2.4%
厦门银行	80	0.44	0.6%	3.1%	1.9%	175	1	0.3%	6.6%	3.9%
兰州银行	248	23	9.1%	6.2%	5.0%	443	34	7.7%	11.8%	8.9%
渝农商行	10	10	100.0%	0.1%	0.1%	73	13	17.2%	0.7%	0.4%
沪农商行	34	33	96.7%	0.3%	0.2%	58	48	82.7%	0.5%	0.4%
青农商行	39	17	44.5%	1.1%	0.8%	23	3	11.5%	0.7%	0.5%
常熟银行	23	0.51	2.3%	0.7%	0.6%	8	1	7.3%	0.2%	0.2%
无锡银行	16	0.68	4.4%	0.6%	0.6%	3	3	100.0%	0.1%	0.1%
紫金银行	22	22	100.0%	1.0%	0.8%	12	12	100.0%	0.5%	0.4%
苏农银行	13	0.08	0.6%	0.7%	0.6%	0	0	98.4%	0.0%	0.0%
张家港行	3	3	100.0%	0.2%	0.2%	3	3	100.0%	0.2%	0.1%
瑞丰银行	2	2	100.0%	0.1%	0.1%	2	2	100.0%	0.1%	0.1%
江阴银行	0.09	0.09	99.8%	0.0%	0.0%	0	0	100.0%	0.0%	0.0%
国有行	230768	106841	46.3%	13.1%	11.3%	261919	126557	48.3%	15.4%	12.2%
股份行	92960	46999	50.6%	17.4%	13.8%	105035	60541	57.6%	20.7%	15.2%
城商行	28229	6854	24.3%	13.5%	9.7%	30473	7970	26.2%	15.0%	9.9%
农商行	162	90	55.2%	0.4%	0.3%	183	85	46.3%	0.4%	0.3%
上市银行	**352119**	**160783**	**45.7%**	**13.8%**	**11.5%**	**397609**	**195153**	**49.1%**	**16.2%**	**12.4%**

数据来源：Wind、开源证券研究所

表8：若同业负债成本下降 10BP，约带动计息负债成本率下降 3.26BP

银行类型	同业负债（亿元）	假设成本率下降 10BP	同业负债成本变动（亿元）	利息支出（亿元）	计息负债日均余额（亿元）	计息负债成本		变动（BP）
	2026H1			2026H1	2026H1	改善前	改善后	
国有行	311520	-0.10%	-312	13489	2030950	1.33%	1.30%	-3.07
股份行	131415	-0.10%	-131	4609	652339	1.41%	1.37%	-4.03
城商行	46524	-0.10%	-47	2281	293825	1.55%	1.52%	-3.17
农商行	4316	-0.10%	-4	361	51505	1.40%	1.39%	-1.68
上市银行	493775	-0.10%	-494	20740	3028619	1.37%	1.34%	-3.26

数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：若同业负债成本下降 15BP，约带动计息负债成本率下降 4.89BP

银行类型	同业负债（亿元）	假设成本率下降 15BP	同业负债成本变动（亿元）	利息支出（亿元）	计息负债日均余额（亿元）	计息负债成本		变动（BP）
	2026H1			2026H1	2026H1	改善前	改善后	
国有行	311520	-0.15%	-467	13489	2030950	1.33%	1.28%	-4.60
股份行	131415	-0.15%	-197	4609	652339	1.41%	1.35%	-6.04
城商行	46524	-0.15%	-70	2281	293825	1.55%	1.51%	-4.75
农商行	4316	-0.15%	-6	361	51505	1.40%	1.38%	-2.51
上市银行	493775	-0.15%	-741	20740	3028619	1.37%	1.32%	-4.89

数据来源：Wind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3、 FTP 并轨与利率风险：重定价节奏、基差决定 NII 和 EVE 走向

2.3.1、 存贷定价并轨、短端日频盯市、债贷比价增强

换锚后，短端 FTP 与 DR001 直连、日频盯市，存贷逐步向市场收益率曲线并轨，定价逻辑从“基准加成”转为“市场曲线 + 信用加点 + 期限加点”，分支考核、产品转移定价与存贷利差核算需同步重建。FTP 并轨本身不改变 NII 总量，但决定成本如何在部门间合理分摊、能否正确引导资产负债摆布。从银行资产配置的角度看，因为贷款和债券投资所使用的定价基准都是 DR001，二者的比价效应将增强，资产策略的调整需更及时。

2.3.2、 期限错配与基差风险值得关注，银行利率风险管理难度加大

对公 DR 贷款按季重定价（快），长期定期存款、大额存单却锁定 1-5 年（慢），构成期限错配：下行时资产收益先降、成本不动，NII 承压，上行则反向受益；换锚加快资产重定价节奏，使 NII 波动幅度与频率高于旧的 LPR 按年体系。与期限错配不同，基差风险来自两个不同基准：资产锚定 DR001、负债成本锚定存款平均利率，即便同时重定价，两者变动幅度与节奏也不一致，利差无法用一个固定加点锁定。

2.3.3、 机构分化：对定价管理水平的考验到来

政策利率换锚与贷款多锚化之后，银行资产负债在利率上是分属两个相互独立又彼此联动的锚：一套是以 DR001 为核心的市场利率体系（对公 DR 贷款、债券投资、NCD、同业存款同源联动，成交型、日频灵敏）；另一套是 LPR 报价锚（零售按揭、消费、小微，月度报价、长期平稳）。

（1）市场利率簿：重定价快、NII 高敏感

对公 DR 贷款多按季重定价，收益随 DR 即时浮动；债券投资与同业负债同样随市场利率变动。这一簿内资产、负债、债券同属一条市场曲线，可直接比价，也可用 DR 利率互换把浮动现金流转为固定，天然具备对冲条件。下行周期，对公贷款利息收入与同业负债成本同步回落，利差相对稳定；真正的风险在于这层快资产若由零售定期等慢负债支撑，资产先降、成本刚性，便会在 NII 上形成阶段性缺口。

（2）LPR 报价簿：重定价慢、NII 稳定垫，但集中台阶式调整

零售按揭、消费、小微贷款锚定 LPR，按年重定价，存量按揭多集中在每年年初一次性调整，呈台阶式而非连续变动。1Y LPR 3.00%、5Y 3.50%已连续 16 个月未变，在下行周期能充当 NII 的稳定垫；代价是 LPR 一旦下调，重定价集中发生，NII 会出现阶梯式下移，且 LPR 对冲工具有限，主要靠核心存款成本与期限匹配管理。

FTP 并轨暂不能以一条曲线统一定价。并轨指的是两套内部转移价的衔接与校准，而非合并成一条曲线，否则会扭曲两类资产的真实利差贡献，使分簿限额和对冲决策失真。市场簿走市场端 FTP，随 DR、Shibor、NCD 日频盯市；零售簿走存贷端 FTP。

表10：不同类型银行在改革中的相对位置

机构类型	负债基础	DR 定价 / 对冲能力	对 NIM 的相对影响
国有大型银行	结算活期厚实、成本低，主动负债通畅	FTP 成熟、工具齐备、主导优质对公 DR 贷款	负债成本优势对冲资产降价，NIM 相对稳健
头部股份制银行	主动负债通畅、定价市场化	产品风控强、可承接 DR 优质客户	中性偏正面，受益于同业成本下行

下载日志已记录，仅供内部参考

优质城商行	区域客群稳、成本可控	能力取决于区域与系统投入	中性，择优
中小银行 / 农信	成本偏高、依赖价格揽储	IT 与对冲工具薄弱	资产快降、成本慢降，NIM 相对承压

资料来源：开源证券研究所

3、 投资建议：差异化定价和精细化管理能力将拉开差距

3.1、 对资金面及 NCD 的影响

隔夜提频换锚，短端流动性更平、更可预期。央行将主要操作利率由 7 天切换至隔夜并提高操作频次，把流动性直接、持续地投放到最短端，银行体系超储维持充裕，资金价格波动收敛、可预测性增强。当前银行体系并不缺资金：信贷需求偏弱、资产荒下银行主动补充中长期负债的动机有限，对同业存单（NCD）的刚性发行需求下降，1Y AAA 级 NCD 或继续下行至 1.35-1.40%，强化因素包括同业存款降价、非银资产荒等。

换锚带来的溢出效应或增加非银欠配压力。据央行 7 月 15 日国新办发布会，2026 年 6 月末资管产品总资产 124.8 万亿元、同比增长 12.7%，其中持有同业存款及存单 28.5 万亿元、同比增长约 10%，占比接近 1/4；另据 21 世纪经济报道统计，2025 年末同业存款及存单已占到各类资管新增底层资产约五成，可见非银对这一类资产依赖度之高。换锚带动 DR、NCD、同存利率下行后，到期资金只能以更低利率再投资，票息递减、存量浮盈收窄，而负债端相对刚性——2026H1 银行理财平均年化收益率 2.05%、存续规模 33.66 万亿元，险资预定利率亦有刚性约束，资产收益向负债成本收敛、局部倒挂，高息资产无处可投，增加非银机构的欠配压力。

图7：截至 2026 年半年末，理财持仓存款比例约 28.1%

理财穿透后持仓（万亿元）	2020-12	2021-12	2022-12	2023-12	2024-12	2025-12	2026-03	2026-06
现金及银行存款	2.61	3.56	5.24	7.76	7.68	10.06	9.81	10.13
同业存单	2.52	4.34	3.98	3.28	4.63	4.35	3.33	3.11
债券	16.01	17.00	15.10	13.16	13.98	14.16	14.21	14.95
利率债	2.24	1.83	1.42	0.93	0.75	0.90	0.81	0.93
信用债	13.77	15.17	13.68	12.24	13.21	13.27	13.40	14.03
非标准化债权类资产	3.15	2.62	1.94	1.79	1.74	1.82	1.85	1.82
公募基金	0.81	1.25	0.81	0.61	0.93	1.82	1.90	2.51
拆放同业及债券买入返售	1.91	1.22	1.71	1.37	2.06	2.46	2.02	2.13
权益类资产	1.37	1.03	0.93	0.84	0.83	0.66	0.66	0.67
代客境外理财投资QDII	0.47	0.17	0.18	0.23	0.29	0.29	0.31	0.67
金融衍生品及另类资产		0.01	0.03	0.03	0.01	0.04	0.04	
总投资资产合计	**28.84**	**31.19**	**29.96**	**29.06**	**32.13**	**35.66**	**34.13**	**36.00**
占比	**2020-12**	**2021-12**	**2022-12**	**2023-12**	**2024-12**	**2025-12**	**2026-03**	**2026-06**
现金及银行存款	9.1%	11.4%	17.5%	26.7%	23.9%	28.2%	28.7%	28.1%
同业存单	8.7%	13.9%	13.3%	11.3%	14.4%	12.2%	9.8%	8.6%
债券	55.5%	54.5%	50.4%	45.3%	43.5%	39.7%	41.6%	41.5%
利率债	7.8%	5.9%	4.7%	3.2%	2.3%	2.5%	2.4%	2.6%
信用债	47.7%	48.6%	45.7%	42.1%	41.1%	37.2%	39.3%	39.0%
非标准化债权类资产	10.9%	8.4%	6.5%	6.2%	5.4%	5.1%	5.4%	5.1%
公募基金	2.8%	4.0%	2.7%	2.1%	2.9%	5.1%	5.6%	7.0%
拆放同业及债券买入返售	6.6%	3.9%	5.7%	4.7%	6.4%	6.9%	5.9%	5.9%
权益类资产	4.8%	3.3%	3.1%	2.9%	2.6%	1.9%	1.9%	1.9%
代客境外理财投资QDII	1.6%	0.5%	0.6%	0.8%	0.9%	0.8%	0.9%	1.9%
金融衍生品及另类资产	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	
占比	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**

数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2、 对筛选银行的思考

优先关注负债端具备核心存款厚度、低成本结算资金沉淀充分的国有大行与头部股份行。一方面充分承接同业与存款重定价带来的负债降本红利，依托灵活的 FTP 机制快速调整定价策略与资负摆布；另一方面凭借深厚的客群优势稳住零售业务收益底盘。受益标的如**工商银行、农业银行、招商银行**等。此外，区域景气度高、贷款利率议价能力强的优质城商行，有望凭借区域客群黏性与贷款定价的相对刚性，在资产端释放更大的息差弹性。受益标的如**成都银行、杭州银行**等。对依赖高息揽储、定价 IT 与利率风险管理能力偏弱的中小银行保持谨慎。

表11：受益标的一览

代码	银行名称	PB		ROE(%)	总营收同比增长（%）			归母净利润同比增长（%）			EPS（摊薄，元）			评级
		2026-10-20	2026E		2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
601398.SH	工商银行	0.77	0.74	8.63	2.00	5.37	5.40	0.74	2.56	4.24	1.03	1.06	1.11	未评级
601288.SH	农业银行	0.91	0.85	5.07	2.08	10.48	7.15	3.18	3.18	6.88	0.83	0.86	0.92	未评级
600036.SH	招商银行	0.94	0.90	13.42	0.01	3.58	4.59	1.21	2.58	4.06	5.95	6.03	6.28	未评级
600926.SH	杭州银行	0.87	0.84	17.74	1.09	7.26	7.63	12.05	9.72	10.98	2.63	2.87	3.19	未评级
601838.SH	成都银行	0.90	0.81	14.98	2.70	8.75	6.62	3.31	4.65	6.26	3.13	3.28	3.49	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：1、未评级标的均采用 Wind 一致预期；2、ROE 为 2026 年 H1 年化口径；3、上述盈利预测及估值数据的基准日均为 2026-10-20。）

4、 风险提示

政策落地节奏不及预期。若推进节奏慢于预期，银行资产负债行为调整与 FTP 并轨进程将相应延后，利率传导效果可能打折扣。

银行净息差收窄超预期。对公 DR 贷款重定价节奏快，利率下行阶段资产端收益率先反映、负债成本刚性滞后，银行息差压力或继续收窄。

负债成本改善不及预期。若行业均值披露口径调整或机构为保规模突破偏离度约束，可能诱发局部存款价格竞争，削弱自律约束效果。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

下载日志已记录，仅供内部参考

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn