

银行交易员自白：“熬过这段日子”

——债市调整背后的利润保卫战

“去年末与今年一季度的债市行情可谓‘冰火两重天’。市场行情变化太大，近期有的债券交易员连差都不敢出，希望能尽快熬过这段时间。”西部地区某农商行债券交易员向中国证券报记者坦言。

2025年以来债市展开调整，各期限债券收益率普遍走高，一些银行通过卖出浮盈老券、降杠杆、调久期等方式减少交易端风险暴露、调整当期收益。业内人士普遍认为，当前债市调整压力总体可控，对银行利润的影响在可承受范围内。

● 本报记者 吴杨

卖出浮盈老券兑现收益

今年以来，债市收益率总体上行，中国债券信息网数据显示，10年期国债收益率从今年1月以来的最低点1.60%持续上行，截至3月19日记者发稿时已升至1.87%，累计上行27个基点。

“在这样的市场行情下，有些银行一季度陆续把OCI（其他综合收益）和AC（摊余成本）账户里仍有浮盈的老券择机卖出兑现收益，进而达到调整季度损益的目的，但这并不是大部分银行的做法。银行是否开展卖券操作与银行自营投资配置盘和交易盘结构等密切相关。目前，我行的自营投资总体未亏损，交易盘小有亏损，还没有通过卖老券来填补今年以来的浮亏。总体来说，我们处于‘逆风’阶段，但还不是特别难受。”前述西部地区某农商行债券交易员说。

在新金融工具会计准则下，金融资产被划分为三类，分别是以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL）。前述西部地区某农商行债券交易员解释说：“被归于FVTPL的资产，其公允价值变动将直接影响当期损益。交易性金融资产一般被划为FVTPL。”

财通证券分析师孙彬彬表示，简单来说，在债券收

益率上行阶段，交易端亏损对利润表影响较大，如果将AC和OCI账户中有浮盈的资产出售，价差将计入当期损益，可以达到利润调节的目的。银行可能存在适度兑现浮盈的行为，这种行为对债市造成的影响总体可控，而且可能趋于结束。

记者采访发现，在多数银行人士眼中，卖券并非是应对市场波动的长久之计。“通过兑现老券浮盈来减少亏损，前提是老券要有浮盈，然后在债券收益率上行过程中，把去年留存的浮盈兑现，这就相当于把之前留的‘安全垫’给吃掉了。另外，卖券后，银行依然需要买回债券，补充仓位，总归得配置啊！”某城商行金融市场部总经理直言，这样做的本质是利用了会计准则的灵活性，而非真正的风险对冲。

“值得注意的是，如果AC账户中资产出售比例过高或者频繁卖出，可能导致存量资产的重分类，因此大家操作AC账户会更克制。”中信证券首席经济学家明明表示。此外，前述某城商行金融市场部总经理表示，通过卖出浮盈老券来支撑利润表，需要付出相应成本，例如资本耗损等。

华泰证券研究所所长张继强认为，不应夸大银行兑现浮盈对债市的影响。一方面，相比兑现老券浮盈，银行调节收益有多种手段，释放拨备是更为重要的方式；另一方面，银行并不一定在季末集中卖出OCI账户内债券兑现浮盈，而是在季度内陆续兑现。

负债荒是关键因素？

回望2024年，债券收益率整体处于下行态势。中国债券信息网数据显示，10年期国债收益率由2024年的最高点——1月2日的2.56%降至12月31日的1.68%。在这样的市场行情下，不少中小银行投资业务收益为其利润提供了一定支撑，投资收益占营业收入比重有所提升。

2025年债券收益率整体上行，对银行一季度利润影响如何？“除个别激进机构外，债市波动对银行一季度利润的影响总体不大。我行主要通过降杠杆、调久期策略应对市场波动，尽量减少交易盘风险暴露。大家都在努力‘扛’着。”东部地区某农商行金融市场部总经理说。

上海金融与发展实验室主任曾刚表示，债市调整对中小银行一季度利润形成短期压力。但从中长期来看，债券收益率上行可能为其带来新的盈利增长空间。

当前，市场普遍关注哪些银行金融投资业绩释放能力更强。东方证券银行团队测算发现，通过扣除其他

综合收益后的核心一级资本充足率安全垫情况，比较各家银行通过OCI释放业绩的空间，国有行和农商行空间最大，特别是工行、建行、渝农商行、沪农商行等；股份行和城商行释放空间相对有限。

当被问及今年以来债市波动的原因时，曾刚认为是资金面边际收紧。春节后流动性宽松预期落空，央行公开市场操作相对谨慎，市场利率中枢有所抬升，推动债券收益率上升。同时，经济复苏预期增强，市场对货币政策进一步宽松的预期减弱。

“这轮债市调整主要由流动性收紧、债券本身高估值等因素引发。当前债市的主要矛盾可能已经不是资产荒，而是负债荒。简而言之，就是存款搬家后，资金去哪了？”兴业证券固定收益组首席分析师左大勇表示，负债荒的本质是负债相对资产变得稀缺，负债价格变贵。从结构上看，国有大行比中小银行更缺负债，中小银行尤其是农商行最大的优势就是资金稳定且充裕。

具体来看，他分析，一方面，近年来银行活期存款定期化趋势抬升了负债成本，居民和企业存款流向理财和公募基金，导致银行更加依赖成本更高的同业负债，增大了银行负债压力；另一方面，银行贷款和债券投资增速大幅超出存款增速，使得负债压力边际上升。

“大行负债端情况对债市或具有重要定价作用。当前银行负债端资金紧张，债市资金面收紧也就不难理解了。”前述东部地区某农商行金融市场部总经理表示。

工具缺失与突围尝试

“我行不能参与类似国债期货的衍生品交易，怎么对冲风险？”前述某城商行金融市场部总经理的反问，折射出中小银行在债市调整中的被动处境。

他坦言，中小银行的投资范围、品种和区域等方面均受到限制，有的还会受到自身监管评级的影响。“这种限制导致大多数中

小银行在债券收益率上行时缺乏对冲手段，更多只能依赖兑现浮盈或被动承受浮亏。”

记者注意到，银行可以运用自营资金进行衍生品交易。“能否获得衍生品交易业务资格，要视银行风险管理水平、资本实力、交易能力等方面的情况而定。”前述某城商行金融市场部总经理说。2011年原银监会发布的《银行业金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》规定，申请开办衍生产品交易业务，银行业金融机构需向有关机构报送衍生产品交易业务内部管理规章制度、风险管理制度等材料。

负债端压力与考核机制进一步加剧困境。多位业内人士表示，通常来说，相较国有大行，农商行负债端成本更高，自营投资的逐利性也更强。

“在银行业务持续下沉背景下，优质客群普遍被大行凭借低成本优势抢走，而尾部客户风险较高，易增加不良风险，不少中小银行面临信贷投放放大的挑战。这就倒逼它们更多转向债券投资，但考核压力并未减轻。”前述东部地区某农商行金融市场部总经理表示，“银行对自营投资部门的考核，并不会根据市场行情而大幅度变化。比如，出现债牛行情时，给你的考核指标是赚10亿元，现在债市出现调整，给你的考核指标并不会减为1亿元，相关负责人承受的压力就会很大。”部分中小银行为完成利润指标，不得不采用高杠杆或激进交易策略进行债券投资。

在南部地区某农商行金融市场部总经理看来，债券业务和传统业务本为互补关系，

“在不同时期，存贷业务和债券业务对银行贡献不同。在经济发展动能较弱的时期，存贷业务增长困难，不良资产需要用盈利化解，这时候就需要债券业务反哺传统业务。”

值得注意的是，负债压力下，银行自营投资会如何发展？浙商证券分析师杜渐表示，银行自营投资是债市重要的资金来源，目前银行业负债出现短缺现象，尤其是大行，或会挤压自营配债空间，进而导致债市资金流出。此外，银行负债成本压力或倒逼银行自营投资追求高收益、免税资产，例如地方债、同业存单、货基等。

多位银行人士表示，应多措并举做大做强金融市场业务。前述南部地区某农商行金融市场部总经理表示，农商行的金融市场业务应回归本源，从市场化角度做到盈利与风险的平衡，建立健全合理风险控制机制，引导长期利益与短期利益平衡，核心是人才的培养。“越是艰难时刻，越考验机构交易系统和交易能力。”他说。



视觉中国图片 数据来源/中国债券信息网 制表/吴杨

金价创新高引发投资热 银行调整积存金门槛

● 本报记者 张佳琳

“由于近期国内金价波动较大，根据中国人民银行印发的《黄金积存业务管理暂行办法》，我行今日起将积存金起购金额由700元调整为800元。”3月19日，宁波银行工作人员告诉记者。

在国际金价持续走高的带动下，目前周大生、周生生、六福珠宝等品牌金店的黄金饰品价格已突破910元/克，较一个月前上涨约20元/克。中国证券报记者调研发现，除了实物黄金，银行积存金等业务也受到投资者青睐。为了应对潜在的市场风险，部分银行正在调整相关业务规则。

积存业务受青睐

“这几天金价涨得挺猛，不少客户都来问黄金相关业务。现在买金条需要提前预约，然后到指定网点提货。后续如果要卖出变现，我行可以帮助对接合作的贵金属公司，回收价格以贵金属公司收到金条那天的金价为准。客户也可以自己去金店办理回收业务。”3月19日，南京银行北京地区某支行客户经理小敏告诉记者。

小敏表示，若客户不是长期持有，相比实物黄金，更推荐积存金。“现在金价比较高，积存金能够平摊投资成本，有效降低客户因一次性高位买入黄金带来的投资风险。而且买卖都在线上进行，变现很方便。”小敏说。

2024年以来，黄金价格持续创出新高，有关黄金投资的话题备受关注。在众多投资渠道中，因购买门槛较低且具有相对灵活的投资方式，银行积存金业务受到投资者青睐。

2024年以来，黄金价格持续创出新高，有关黄金投资的话题备受关注。在众多投资渠道中，因购买门槛较低且具有相对灵活的投资方式，银行积存金业务受到投资者青睐。据悉，南京银行2024年上线个人积存金业务，包括活期积存金、定期积存金、黄金定投等业务种类。

“客户可按约定克数购买黄金，并根据需要提取实物黄金或兑换等价现金。活期积存金1克黄金起购。定期积存金2克黄金起购，可随时转为活期积存金。还有‘懒人模式’的黄金定投，1克黄金起投，定投频率可按日、按周、按月。”小敏说。

光大银行北京地区某支行客户经理向记者介绍，该行积存金业务最近比较火。“我行积存金最低1克或700元起购，持有满1年返还1%黄金份额利息。例如，客户持有50克黄金积存满一

年，到期后可获得50.5克黄金。现在有费率优惠，持有满一年免收赎回手续费。”

银行调整交易规则

“近期贵金属价格持续大幅波动，市场风险加剧。请各会员单位做好风险应急预案，维护市场平稳运行，提示投资者做好风险防范工作，合理控制仓位，理性投资。”3月18日，上海黄金交易所发布公告称。

当日，宁波银行发布《关于调整贵金属积存业务（含积存计划）起购金额的公告》称，自3月19日起将积存金起购金额由700元调整为800元，按重量起购克数维持1克不变。若购买金额不足800元的，交易申请将无法成功提交。

事实上，今年2月已经有不少银行调整了相

关业务交易规则。例如，中信银行将个人积存金活期利率由0.35%下调至0.15%，1个月、3个月、6个月、12个月个人积存金定期利率由0.48%、0.87%、1.18%、1.38%分别下调至0.25%、0.40%、0.60%、1.00%。

中国银行也调整了积存金产品的购买条件：按金额购买积存金产品或创建积存金定投计划时，最小购买金额由650元调整为700元；按克重购买积存金产品或创建积存金定投计划时，最小购买克重维持1克不变。

针对银行上调积存金起购门槛，下调积存金定期及活期利率的行为，中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏表示，在金价不断创出新高的背景下，银行从防风险的角度对相关业务作出调整，提醒投资者保持理性，根据自身投资能力、风险偏好等合理投资，是为了更好地落实投资者适当性管理要求，确保产品风险等级与投资者自身风险承受能力相匹配。

多位业内人士表示，黄金是贵金属也是大宗商品，作为投资品同样存在风险，投资者在参与积存金业务时需要考虑自身流动性和风险承受能力，合理开展投资。

需对金价波动有心理预期

国信证券研报分析认为，金价持续创出新高，年内有望保持强势表现。原因在于，美元在全球外汇储备中的占比长期呈现下降趋势，驱动金价中枢持续上行。全球央行购金量连续3年

超过1000吨，远超2010年—2021年平均水平。展望2025年，地缘风险和经济不确定性使得各国央行很有可能再次将黄金作为稳定的战略资产。此外，地缘风险等因素或持续触发投资者避险情绪。

中信证券研报预计，2025年金价将继续受益于全球流动性整体宽松、对美国经济的担忧、黄金ETF加速流入、全球央行购金力度有望维持等因素，保持高位运行，运行区间将为2700美元/盎司—3200美元/盎司。

然而，面对“投资黄金应采取哪种策略”的问题，不少业内人士认为，投资者应保持理性，秉持长期投资理念。当前地缘政治不确定性增多，全球经济环境复杂多变，这些都是推动金价持续上涨的重要因素。未来，金价波动性可能会显著增加，投资者需要对此有一定的心理预期。

在招商银行研究院资本市场研究所所长刘东亮看来，金价的上涨趋势已持续超过2年。该研究院黄金估值模型显示，当前金价已涨至历史99.6%分位数水平，距离历史最高仅一步之遥。当资产价格变得昂贵时，投资者买入需要格外小心。金价继续上涨的安全边际正在下降。

业内人士表示，投资者需平衡好风险偏好、收益预期来选择黄金投资产品。影响金价波动的因素较多，建议投资者根据自身的风险承受能力，合理分配投资比例，避免过度集中于单一资产，切勿盲目追高。可以通过多元化资产配置，来降低投资风险。