

# 从“买买买”到精打细算：债市波动催生银行“智慧配置”



经历2025年债券市场的宽幅震荡后，商业银行的债券投资逻辑正在发生深刻转变。面对票息收益收窄、利率波动加剧的市场，曾被视为债市配置“大户”的中小银行普遍采取以缩短久期、锁定票息为核心的防御性姿态。西部地区某农商行金融市场部人士向中国证券报记者透露，该行2026年以来“减少了交易盘可动用头寸，收紧风险指标”，在部分时段“新增债券持仓”。

这一策略调整，折射出当前不少银行面对市场不确定性的审慎选择。与此同时，部分中小银行已开始探索量化交易系统辅助投资决策，试图以“智慧配置”在被动防御中寻求主动优化的空间。业内人士表示，在当前低利率、高波动的市场环境下，如何平衡收益与风险，构建攻守兼备的投资组合，已成为大多数银行资产配置必须直面的命题。

● 本报记者 吴杨

## 策略转向防御

“在当前行情下，债券配置难度有所加大。”北方地区某银行金融市场部总经理说，“目前市场的票息不高，稍微高点的票息久期就要拉长。”因此，该行采取的策略是严格限制长端交易仓位，将主要精力集中于短端品种，同时通过杠杆操作博取息差收益。在债券牛市的时候，部分银行倾向于通过交易博取收益。而2025年的行情让机构不得不重新思考风险与收益的平衡。

天津某农商行金融市场部总经理向记者透露，其在机构的久期策略并无明显变化，但交易量同比显著减少。“2025年，我们在前期末止盈后，基本空仓保持到四季度才重新建仓，而且不再配置利率债，更多配置借款、同业存单等资产。”他形容这种策略为“以不变应万变”，虽然操作上略显被动，但基本保住了前期收益。回顾2025年的交易思路，他表示，上半年市场情绪过于亢奋，收益率下行过快，继续追高的风险收益比已不划算，因此选择落袋为安。

## 大行“买买买”与中小行“求对冲”

银行转向防御性策略有深层的结构性原因。国盛证券固收首席分析师杨业伟表示，在今年初的债市修复过程中，配置型机构是主要的增配来源。银行持续增配债券的背后是，过去几个月，存款增速快速攀升，而贷款增速有所下降，存贷款增速差拉大。存款是银行的资金来源，贷款是银行的资金运用，两者增速差拉大意味着银行需要用其他资金运用方式去匹配。除贷款之外，投资债券、拆放同业、存放央行等是其他主要的资金运用方式。这意味着，存贷款增速差拉大可能导致银行持续增加债券配置。

不过，不同类型机构的应对之道呈现明显分化。国盛证券研报称，从信贷收支表数据来看，过去三个月大行增加债券配置2.86万亿元，是增配的绝对主力。杨业伟认为，总体来看，银行在过去几个月配债节奏明显加快，

前述西部地区某农商行金融市场部人士对今年的市场走势作出了预判：“债市可能处在上有顶、下有底的震荡状态，经历了去年的调整，今年很多机构会趋于保守。”他透露，该行今年以来在操作上的主要变化是，减少交易盘可动用头寸，严控风险指标，不新增债券持仓。在债市方向不明时，采取该策略可避免不必要的损耗。

此外，杭州银行在近日披露的投资者关系活动记录表中表示，面对债市波动，该行在金融投资业务方面采取坚持投资组合久期、规模的限额管理及定期复盘，优化投资组合结构，强化低效资产处置；合理利用各种利率衍生工具等审慎举措。

Wind数据显示，去年债市震荡走弱，10年期国债收益率先从全年最低点1.59%震荡上行至年末的1.87%。截至2026年3月2日记者发稿时，10年期国债活跃券（250016.IB）收益率为1.7910%。

已超过债券供给规模。银行的持续买入是债市稳定的主要力量。

面对投资工具的不足，部分机制相对灵活的中小银行开始寻求更为复杂的策略。前述北方地区某银行金融市场部总经理认为，去年一些机制相对灵活的银行会选择借券做空，以此对冲风险。对于大多数中小银行而言，由于缺乏衍生品交易资质，即便有这样的策略也难以落地。例如，财务记账就是一个棘手问题，它涉及财务系统改造，工程量相当庞大。

他解释道，在交易量不大的情况下，承担高昂的系统改造成本对中小机构而言并不划算。银行内部的风控体系和会计处理方式与传统交易策略的匹配度较高，一旦引入新的风险对冲工具，往往需要对后台系统进行大规模改造，这对中小银行来说是较大的负担。

## 从经验驱动到量化辅助

当传统防御性策略难以提供超额收益，而市场分化又进一步压缩中小银行的博弈空间时，部分银行将目光投向金融科技，试图通过搭建利率债量化交易系统来辅助决策。

“今年我们准备搭建利率债量化交易系统，参照去年的市场变化情况，还真得靠量化。”前述西部地区某农商行金融市场部人士向记者表示，“我们想把量化交易系统作为一个辅助决策的工具。但建设系统耗费成本很大，因此倾向于以小成本投入搭建。去年的市场波动让很多依赖传统经验判断的交易员措手不及，而量化交易系统能够通过模型捕捉一些难以察觉的交易信号。”

据记者了解，多家中小银行今年以来尝试搭建或试运行类似系统。这一趋势反映出，在利差收窄、波动加剧的市场环境下，部分银行试图用数字化化工具寻找突破口。

不过，技术转型之路并非坦途。前述天津某农商行金融市场部总经理坦言，部分机构未能成功搭建量化交易系统，一方面是当前

# 上市银行密集聘任首席合规官

## 银行业合规治理或迎深层变革

● 本报记者 石诗语

截至3月2日，已有近30家上市银行发布首席合规官聘任相关公告。其中，农业银行、建设银行、中国银行、兰州银行、青农商行等多家银行宣布首席合规官由行长兼任。

业内人士认为，设立首席合规官不仅是银行响应监管政策的重要举措，更推动了银行业合规管理体系的深层重塑，有利于银行实现从“被动监管遵循”向“主动合规治理”转变。

## 合规从银行高层做起

近期，上市银行密集发布首席合规官聘任相关公告。

2月27日，5家上市银行宣布首席合规官人选。除交通银行聘任首席风险官刘建军兼任首席合规官外，建设银行、浙商银行、兰州银行、青农商行的首席合规官一职均由其行长兼任。其中，浙商银行吕临华的任职资格待其行长任职资格获批后生效。2月13日，农业银行宣布聘任该行行长王志恒兼任首席合规官；同日，中国银行发布聘任该行行长张辉兼任首席合规官的董事会决议公告。2月12日，光大银行公告称，董事会同意聘任杨文化为该行副行长兼首席合规官。

从各家银行聘任的首席合规官现有职务来看，多数由行长兼任，也有部分银行聘任副行长、首席风险官、行长助理等高管人员兼任首席

合规官，个别银行采用专职首席合规官模式。

金融监管总局有关负责人在此前发布的答记者问中表示，金融机构要提高依法合规经营能力，将合规管理有机融入公司治理体系、运营管理体系和业务流程，这就要求合规从高层做起，高位推进合规管理体系有效运行。

## 合规管理应具备严肃性独立性

业内人士分析称，近期银行密集任命首席合规官，主要是响应2024年12月国家金融监督管理总局发布的《金融机构合规管理办法》相关要求。办法自2025年3月1日起施行，过渡期为一年。

“办法明确，金融机构应当在机构总部设立首席合规官，可以根据自身经营情况单独设立首席合规官、合规官，也可以由高级管理人员兼任。”某国有大行董事会办公室相关负责人表示，高管人员兼任首席合规官有利于金融机构合规履职从高层做起，培育合规文化，提高全体员工合规意识，营造不敢违规、不能违规、不想违规的合规氛围，有效保障高质量发展。

办法要求，首席合规官及合规官不得负责管理金融机构的前台业务、财务、资金运用、内部审计等可能与合规管理存在职责冲突的部门。金融机构行长（总经理）兼任首席合规官、省级分支机构或者一级分支机构行长（总经理）兼任合规官的除外。

上述金融监管总局有关负责人表示，合规

的核心要义是遵循法律法规、监管规范，不触“底线”、不碰“红线”，这就要求合规管理具备相应的严肃性和独立性。

## 向主动合规治理迈进

专家普遍认为，银行机构设立首席合规官标志着银行业合规治理进入新阶段。在办法指导下，金融机构应建立横向到边、纵向到底的合规管理体系，将合规基因注入金融机构发展决策、业务经营的全过程、全领域，实现从“被动监管遵循”向“主动合规治理”的转变。

“金融机构的特殊性质决定其合规管理要求高于一般企业。”招联首席经济学家、上海金融与发展实验室副主任董希淼认为，金融机构必须坚持合规经营，培育合规文化，引导员工增强风险意识和合规意识，不断提升合规经营水平，有效防控经营风险。

从办法提出的具体要求看，银行首席合规官应对本机构及其员工的合规管理负专门领导责任，履行的合规管理职责主要包括：负责本机构的合规管理工作，组织推动合规管理体系建设，监督合规管理部门和合规岗位的履职情况，组织推动合规规范在机构内严格执行与有效落实；组织推动合规管理的制度建设、合规审查、合规检查与评价、重大合规事件处理、合规考核、问题整改及队伍建设等，确保合规管理工作有序运转；按照要求定期向监管机构汇报等。

# 13家理财公司披露2025年成绩单 规模全部正增长

● 本报记者 李静

截至3月2日，已有13家理财公司披露2025年成绩单。从已披露数据来看，各家公司理财产品存续规模均实现正增长。尽管固收类理财产品仍占据主导，但理财公司的产品结构正悄然发生变化——混合类理财产品占比逐步提升，产品多元化趋势初显。

## 规模均实现正增长

据中国证券报记者梳理，截至目前，已披露2025年度业绩的13家理财公司分别是兴银理财、浦银理财、中邮理财、苏银理财、杭银理财、上银理财、徽银理财、恒丰理财、青银理财、广银理财、法巴农银理财、贝莱德建信理财和汇华理财。

从理财产品存续规模来看，截至2025年年末，兴银理财以超过243万亿元的规模领跑；浦银理财、中邮理财分别以147万亿元、132万亿元的规模紧随其后。多家城商行系理财公司的理财产品存续规模也实现稳步扩张，苏银理财、杭银理财的规模分别达到8262亿元、6076亿元。

从理财产品存续规模增速来看，相较2025年6月末，2025年年末，13家理财公司的规模全部实现正增长，其中9家公司实现两位数增长。合资理财公司理财产品存续规模扩张势头尤为显著：法巴农银理财表现突出，规模从2025年6月末的487亿元跃升至2025年年末的893亿元，增长超83%；贝莱德建信理财和汇华理财规模分别实现超20%和超37%的较快增长。

## 混合类理财产品规模占比提升

分产品类型来看，尽管固收类理财产品仍占据主导，但部分规模靠前的理财公司的产品结构逐步优化，混合类理财产品占比有所提升，固收类理财产品占比相应下降，多元化趋势逐步显现。

| 13家理财公司理财产品存续规模 |                      |                     |             |
|-----------------|----------------------|---------------------|-------------|
| 理财公司            | 2025年12月31日<br>（万亿元） | 2025年6月30日<br>（万亿元） | 区间涨幅<br>（%） |
| 兴银理财            | 2.43                 | 2.30                | 5.54        |
| 浦银理财            | 1.47                 | 1.29                | 13.15       |
| 中邮理财            | 1.32                 | 1.18                | 11.18       |
| 苏银理财            | 0.83                 | 0.75                | 10.84       |
| 杭银理财            | 0.61                 | 0.51                | 18.12       |
| 上银理财            | 0.39                 | 0.36                | 7.46        |
| 徽银理财            | 0.24                 | 0.21                | 12.68       |
| 恒丰理财            | 0.23                 | 0.21                | 12.44       |
| 青银理财            | 0.21                 | 0.19                | 8.51        |
| 广银理财            | 0.19                 | 0.17                | 9.46        |
| 法巴农银理财          | 0.09                 | 0.05                | 83.25       |
| 贝莱德建信理财         | 0.0438               | 0.0363              | 20.82       |
| 汇华理财            | 0.03                 | 0.02                | 37.50       |

数据来源/各理财公司2025年年报及2025年下半年理财业务报告 制表/李静

以兴银理财为例，截至2025年年末，其固收类理财产品存续规模2.26万亿元，占比较2025年6月末下降0.62个百分点，至98.19%；混合类理财产品存续规模349亿元，较2025年6月末近乎翻倍，占比提升0.7个百分点，至1.52%。

这一趋势在行业层面亦有印证。据银行业理财登记托管中心数据，截至2025年年末，固收类理财产品存续规模32.32万亿元，占全部理财产品存续规模的比例达97.09%，较2025年6月末下降0.11个百分点；混合类理财产品存续规模0.87万亿元，占比2.61%，较2025年6月末增加0.1个百分点。在低利率及权益市场回暖的背景下，理财公司正加大对混合类理财产品的布局力度，以满足投资者多元化投资需求。

## 2026年增势料延续

根据银行业理财登记托管中心数据，2025

年理财产品存续规模全年增加3.34万亿元，至33.29万亿元，增长11.15%。展望2026年，多位业内人士认为，在存款利率下行趋势延续、高息存款陆续到期的背景下，理财产品存续规模有望保持增长。华西证券研究所测算显示，2026年理财产品存续规模将增加1.5万亿元至2.3万亿元。

华西证券首席经济学家刘郁认为，2026年理财增量资金将主要流向短期限固收类品种，或以最小持有期产品为主导，封闭式与日开放式（非现金管理类）产品为辅。其中，最小持有期产品凭借申赎灵活与收益稳定的特点，正成为理财公司的发力重点。

与此同时，随着利率中枢持续下行，理财产品底层资产收益率也在逐步走低，叠加2026年已无额外浮盈可供理财公司增厚产品收益，理财产品实际收益水平将进一步承压。刘郁认为，为应对收益压力，理财产品有望加快向多资产、多策略方向转型，公募基金或成为实现这一布局的重要载体。