

“天然多头”直面亏损 银行年报里的债市投资变局



视觉中国图片

兑现浮盈来对冲浮亏

作为债券市场的“天然多头”，多家银行去年在债券投资上遭遇亏损，直接影响了营业收入和净利润。记者梳理发现，去年多数上市银行通过兑现浮盈的方式来对冲亏损。

据国联民生证券银行业首席分析师王先爽介绍，银行的金融投资主要可以分为以摊余成本计量的金融资产（AC）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL）、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（FVOCI）三大类。在会计计量中，AC又称作债权投资，FVTPL称作交易性金融资产，FVOCI中的债权投资部分称作其他债权投资。

在银行持有FVTPL期间，公允价值变动将计入公允价值变动损益，直接影响营业收入和净利润。而其他债权投资的公允价值变动计入其他综合收益，不影响营业收入和净利润；但当其他债权投资被处置时，持有期间形成的其他综合收益将转入投资收益。AC的处置差价也将计入投资收益。卖债兑现浮盈主要涉及FVOCI和AC这两类资产。

观察银行去年在债券市场上的投资表现，可以重点关注公允价值变动损益和投资收益这两个指标。从已披露2025年年报的上市银行来看，去年公允价值变动损益为负的银行不在少数，招商银行去年此项收益为-81.6亿元。该行称，主要系债券投资和非货币基金投资公允价值减少。另外，光大银行、建设银行均亏损超40亿元。

而投资收益则可以反映多家银行卖出AC、FVOCI兑现浮盈的举动。去年，超20家银行的投资收益同比增长，建设银行该项指标更是增长近130%。从投资收益的具体构成来看，2025年建设银行AC终止确认产生的

收益为175.93亿元，较上年增长341%。建设银行表示，该行投资收益的增长主要是受市场波动和资产结构变化等因素影响，债券投资和权益投资处置收益同比增长。

金融投资结构优化调整

“以前票息收益较好，绝对收益不错，银行主要将债券资产放在AC。”一位城商行金市部门人士告诉记者，当债券资产分类到AC，一般不会轻易处置。即使出售，比例一般不超过AC总规模的5%。一些银行的资本压力较小，也会将较多债券资产放在FVOCI。在收益率下行的背景下，这种方式提供了未来可兑现的浮盈。

“但是去年的情况有所不同。”他补充道，在趋势性行情终止、债券市场出现波动时，FVOCI中的债券资产公允价值波动会影响其他综合收益，“也就是说，需要资本承担它的一部分波动”。同样，FVTPL里的债券资产公允价值波动会影响营业收入和净利润，也会在市场波动时做出负贡献。

记者梳理了上市银行金融投资中的各类资产构成，发现去年底不少银行FVTPL占比同比下滑。其中，南京银行FVTPL占金融投资的比重为26.26%，同比下降17.46个百分点；杭州银行FVTPL占金融投资的比重为12.45%，同比下降9.24个百分点。去年底，华夏银行、南京银行、贵阳银行的FVTPL占金融投资的比重超过25%。

而在AC和FVOCI的占比上，各家银行的调整方向出现了较大差异。2025年，杭州银行、南京银行、张家港行均显著提高了FVOCI的比重。2025年底，紫金银行FVOCI占金融投资的比重维持在70%以上的高水平。而重庆银行、齐鲁银行、瑞丰银行、青岛银行等则提高了AC的比重。

天风证券银行业首席分析师刘杰表示，

去年国有大型银行的金融投资中，FVOCI占比明显提升，而FVTPL和AC占比有所下降，预计今年这一趋势将进一步强化。FVOCI账户兼具利润“蓄水池”和“调节器”功能，若银行需要兑现浮盈，AC会面临更大的存量资产重分类风险，但FVOCI并无此担忧，因此更受银行青睐。另外，广谱利率难以重现去年一季度的单边上行行情，风险加权资产扩张放缓和3000亿元财政注资也将改善大行资本充足率水平，FVOCI占比提升不会对核心一级资本充足率造成太大影响。

交易能力仍待提升

前述投资负责人告诉记者，去年的债券收益率曲线较平，做波段的机会不多，加之票面利率降低，银行从债市获得的收益非常有限。他所在的银行严格限制长债仓位，主要围绕短债进行交易。另外，银行的交易能力仍有待提高。去年银行基本不参与长久期的债券交易，长债市场主要受交易盘的小资金影响。同时，银行扎堆进行短久期的债券交易，也使得短债的收益率变得更低。此外，FVTPL中有很大一部分是公募基金，而公募基金日内不能反向交易、操作受限于负债端等特点也导致了灵活性较低，交易中的摩擦成本较高。

开源证券银行业首席分析师刘呈祥分析，2025年下半年部分银行基金投资敞口压缩，或许是出于对控制FVTPL带来的业绩波动考虑，大量赎回了低收益债券基金。以邮储银行为例，2025年下半年减少基金敞口416亿元。根据关联方口径统计，被赎回产品年化收益率普遍在-1%至0.5%。这一操作表明，在利率中枢低位震荡环境下，银行正主动优化委外组合，赎回收益不佳的债券基金，转而通过直投债券或增配票息更高的信用债、地方债来提升组合回报。

季末回表叠加资金分流

一季度理财产品存续规模缩水1.38万亿元

●本报记者 石诗语

近日，银行业理财登记托管中心发布中国银行业理财市场季度报告（2026年一季度）。报告显示，截至2026年一季度末，全市场理财产品存续规模31.91万亿元，同比增长9.51%，但较上年末减少1.38万亿元，环比下降4.15%。与此同时，理财产品类型结构有所调整，混合类产品存续规模占比提升。从资产配置结构来看，理财产品投资公募基金的规模与占比实现双提升。

多重因素致规模回落

对于一季度理财产品存续规模环比下降，业内人士认为，这主要受季节性调整、资金分流、市场波动等多重因素影响。

中信证券首席经济学家明明分析称，一季度末银行存款考核压力较大，母行为了缓解季末存款压力，稳定负债指标，促使部分原本配置于理财产品的资金阶段性回流银行体系。同时，春节前居民现金留存需求较大，而今年春节相对较晚，也对一季度理财产品存续规模形成压力。

除季节性因素外，其他产品对资金的分流也加剧了一季度理财产品存续规模回落。中泰证券研究所所长戴志锋分析称，经测算，一季度上交所日均开户数量较多，散户资金持续入市对理财产品存续规模增长产生一定影响。

明明表示，一方面，年初中小银行面对揽储压力，通过上调存款利率提升存款对低风险资金的吸引力；另一方面，年初为分红销售旺季，保险产品凭借相对稳健的收益预期和特有的长期属性，也对居民资金形成一定分流。

此外，监管部门对理财子公司短期冲量行为严格监管，以及理财产品收益率下行，也在一定程度上压缩了理财产品存续规模的增长空间。

投资仓位调整

一季度理财产品类型结构持续调整，呈现出“固收类占比微降、混合类占比提升”的特点。

截至一季度末，固定收益类产品存续规模30.84万亿元，占全部理财产品存续规模的比例达96.65%，较去年同期减少0.57个百分点；混合类产品存续规模0.98万亿元，占比3.07%，较去年同期增加0.6个百分点；权益类产品和商品及金融衍生品类产品的存续规模相对较小，分别为0.07万亿元和0.02万亿元。

从理财产品投资资产配置结构来看，其投资公募基金规模和占比双提升。截至一季度末，理财产品投资资产合计34.13万亿元，同比增长9.50%；负债合计2.18万亿元，同比增长7.92%。理财产品杠杆率106.82%，较去年同期减少0.09个百分点。

理财产品资产配置以固收类为主，投向债券、现金及银行存款、同业存单等领域。值得注意的是，一季度未理财产品对公募基金的配置比例提高至5.7%，较年初增加0.6个百分点，投资规模增加至1.95万亿元。

在国盛证券固收首席分析师杨业伟看来，随着债券收益率总体下行，债券票息收益逐渐变薄，资本利得收益更难获取，权益资产成为理财产品收益的重要增量，而理财产品对权益类资产的配置相对受限，理财子公司或通过公募基金对权益类资产进行间接增配。

预计规模将温和修复

在理财产品存续规模下降的同时，投资者数量却有所上升。截至一季度末，全市场持有理财产品的投资者数量达1.48亿个，同比增长17.46%，较年初增加约500万个。业内人士认为，这反映出受存款利率走低的影响，居民对理财产品的参与度持续提升，行业客户基础仍在扩容。

展望2026年理财产品市场发展，中信建投证券预计，2026年理财产品存续规模增速将达到12%至13%，年末理财产品存续规模将达到37万亿元至38万亿元。

“在经历一季度季节性回落，随着存款考核压力缓解及资金回流，二季度理财产品存续规模有望逐步企稳并实现温和修复。4月作为理财行业全年首个冲量月份，我们预计全月全市场理财产品存续规模将增加1.8万亿元。资产配置方面，预计理财机构仍将延续防御策略，高等级债券、同业存单及现金类资产占比将维持高位，以确保净值稳定性与流动性安全边际；同时，公募基金等资产配置比例将继续提升，通过委外与多元化策略增加收益来源。”明明分析称。



视觉中国图片

“去年债券市场的配置盘做得不容易，各家银行都在限制长债交易，有些机构还通过借券做空。”谈及去年的债市自营投资，一家银行的投资负责人告诉中国证券报记者。

近期公布的多家上市银行年报同样反映了去年债券投资的难度。以受到债券投资影响较大的公允价值变动损益为例，超过20家上市银行该项指标为负，招商银行更是形成了超80亿元的浮亏。

展望今年的债市投资，前述投资负责人表示，金融投资内部结构的优化可能是重要举措之一。同时，交易能力的提升有助于银行增厚收益。

●本报记者 李蕴奇

“信托六问”系列报道之二

保本保收益标签已撕掉 信托如何获得投资者信任

●本报记者 吴杨

很多年前，信托产品在人们心中是“保本高收益”的代名词——收益率比银行理财高出一截，很少听说哪款产品会亏钱。那是隐性刚兑的年代，也是信托产品“闭眼买”的时期。直到近年来信托产品净值化转型加速，人们才猛然发现，购买信托产品后也会发生亏钱。

是信托变差了吗？不，这是行业在主动撕掉“保本”的旧标签。从1979年中国国际信托投资公司成立算起，我国信托业已走过四十多个年头。早期它带有明显的“第二银行”特征，业务模式与银行贷款相似。2007年之后，其“受人之托、代人理财”的性质才逐步显现。如今，管理资产规模已突破32万亿元的信托业，正在从“融资通道”大步回归业务本源。

一场持续多年的自我变革

“信托公司从有兜底转向不兜底，不仅是一次业务模式的重构，更是一场涉及多方面的系统性变革。”平安信托相关负责人表示。

2018年资管新规实施以来，监管部门持续强化打破刚兑。2025年1月出台的《关于加强监管防范风险推动信托业高质量发展的若

干意见》要求坚决打破刚性兑付，严禁通过滚动发行信托产品、挪用其他信托资金、违规筹集资金等方式违规兑付。2026年修订发布的《信托公司管理办法》明确禁止刚性兑付。

在实操层面，打破刚兑的难点在于改变人的习惯。过去，客户经理在推介产品时，经常用到“稳健”“能实现”等宣传语。打破刚兑后，长安信托在销售及服务方面进行了全面调整：统一使用合规话术，做到讲清产品属性，讲透风险等级，讲明底层资产，不承诺收益，不夸大安全性，不模糊风险。

打破刚兑不仅需要破，还需要立，建立起真正以受托人责任为核心的资产管理能力。光大信托相关负责人表示，从赚利差到收服务费，最大的坎不是技术，而是思维，即从信贷思维转向资管思维。过去信托公司躺着赚利差，而其他资管领域的机构早已靠收取管理费和服务费过活。如今，信托公司不得不“卷”起来：在产品上设计、专业能力上做出差异化，用真本事换取报酬。

“卖者尽责”做起来不容易

打破刚兑并不意味着信托公司可以两手一摊说，“亏了别找我”。恰恰相反，它让受托责任这块“压舱石”变得更重了。

一个最直接的例子是“双录”。客户对着镜头说：“我已阅读并理解风险。”如何确定

他真的理解了相关条款？优秀信托公司的做法是用投资者听得懂的语言，对产品要点逐项确认，清晰揭示风险，明确告知产品不承诺保本保收益。

平安信托相关负责人表示，“买者自负”的前提是“卖者尽责”。如果信托公司未履行勤勉尽责义务导致投资者损失，投资者有权依法索赔。另外，在信托合同、公司网站，产品推介材料的显眼位置，投诉渠道和纠纷调解组织信息应清晰列示。

值得一提的是，在信托产品净值化转型过程中，投资者变得挑剔起来，这也恰恰是市场成熟的开始。投资者开始追问，净值怎样算？非标资产估值合理吗？也有人埋怨，估值报告出得太慢，净值波动变大却无人解释，延期兑付等公告总是姗姗来迟。

面对这些需求，信托公司正从被动合规转向主动尽责。平安信托、山西信托等设立了首席合规官，借助大数据平台全天候监测风险。中国信托业协会特约研究员袁田表示，信托公司只有通过严格履行受托责任，坚持长期主义，通过忠实、勤勉尽责的专业服务，才能获取投资者长期信任，经受住时间考验和专业检验，成为尽职、称职的财富管家。

从“闭眼买”到“睁眼看”

过去很多人买信托，靠的是对信托经理

的信任，他们很少翻阅厚厚的合同，更不用说研究底层资产。这就是典型的“闭眼买”。如今，信托产品不再刚性兑付，投资者必须转向“睁眼看”：主动阅读合同条款，穿透识别资金投向，评估项目的风险收益特征……

中诚信托养老金融部总经理和晋予表示，信托工具具有风险隔离作用，同时可根据信托合同约定，实现更长期的受托管理，保证信托管理的持续性与稳定性。但前提是，投资者得先理解这份合同在说什么。光大信托相关负责人表示，做普惠型服务信托，最头疼的就是认知启蒙，很多人对信托的印象还停留在“保本高收益”“高端理财”阶段，需要花大量时间普及信托知识，而市场培育需要较长周期。

这种认知的转变，不仅关乎投资者，也深刻体现在从业者自身。厦门信托向记者分享了一个案例：一位地产信托经理想做标品投资后，工作方式从“做项目、管单笔”变为“做组合、管整体”，思考的焦点也从“这块地能不能抵押”转向“这个组合能不能穿越周期”。

当投资者开始“睁眼看”，信托公司也必须拿出真本事。北京某信托公司高管感慨：“现在投资者关注的核心问题是‘这家公司值不值得信任’。所以信托公司要做的，就是提供真正定制化的解决方案，整合法律、税务、医疗等资源，把受托人的责任做实。”