

中小银行债券投资“攻守换防” 久期策略回归审慎

近日,10年期国债收益率持续下行,截至10月22日,已触及历史低位1.6414%。机构对长端品种交易态度趋于谨慎。“我们对金融投资规模的控制早已开始,今年以来未新增债券持仓。”西部地区某农商行金融市场部人士坦言。不过,也有中小银行称,债券投资业务仍按原有节奏开展。

中小银行债券投资的底层逻辑正在重塑。过去两年,不少中小银行依赖拉长久期、通过交易盘博取波段价差来支撑非息收入。如今,这一模式遭遇三重压力:监管引导、风控顾虑,以及负债端约束。在此背景下,中小银行的操作从“卖短买长”切换为“买短卖长”,整体策略由交易主导逐步转向以票息锁定和流动性管理为核心的被动配置。

● 本报记者 李静

“去年中小银行整体呈现‘卖短买长’特征,重点增持5-10年期、7-10年期债券,对10-15年期、15-20年期品种小幅加仓。今年以来的操作转为‘买短卖长’,一季度增持3-5年期、15-20年期、20-30年期债券,自二季度起持续布局1年期以内品种、减持中长期债券,久期策略偏向防守。”方正证券固收首席分析师李清荷表示,从品种来看,今年以来中小

去年年中以来,中小银行债券投资同比增速持续回落。“截至2026年8月末,中小银行债券投资同比增速降至4.87%,与大型银行18.05%的增速形成鲜明对比。”刘呈祥表示。

过去两年,债券投资成为不少中小银行增厚利润的重要来源。在信贷需求偏弱、“资产荒”蔓延的背景下,诸多城商行、农商行的经营重心向债券配置与

业内人士表示,中小银行配债将从过去“‘交易+配置’双轮驱动、主动加久期博收益”,转向以票息锁定和组合流动性管理为主的被动配置,配债增速中枢面临趋势性下移。

分机构类型看,不同类型银行在债券投资上的账户摆布差异显著。国有大

银行主要增持同业存单、卖出地方债等中长期债券。

这一轮调仓转向,是监管引导与机构主动压降风险共同作用的结果。2025年下半年长端利率出现明显调整,30年期国债收益率上行约41个基点,给不少中小银行敲响警钟。“经历了去年的调整,今年以来很多机构的操作趋于保守。”北方地区某银行金融市场部总经理

波段交易倾斜。在行情火热的2024年,多家机构投资收益同比增速突破100%,债市行情带来的投资收益,在相当程度上支撑了这些机构的非息收入。

行情红利的退潮,在2026年上市银行半年报中显现。42家上市银行中,上半年仅有11家投资收益同比正增长,31家出现下滑,中小银行成为投资收益回撤的高发群体。在中小银行中,重

行通常以AC(以摊余成本计量的金融资产)账户为绝对主力,持有债券主要为匹配负债、锚定长期票息,对波段交易的依赖度较低。相比之下,城商行、农商行受制于信贷投放乏力和优质资产稀缺,资金更易沉淀在金融市场,其OCI(以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的

去’的迫切需求不匹配。”

华夏银行行长瞿纲也在演讲中提到,现阶段金融业服务新质生产力面临多方面痛点。例如,新质生产力轻资产、弱抵押的特性,使其在传统信贷授信模式下融资受到限制;同时,耐心资本供应仍显不足,当前市场供给产品主要以中短期产品为主。此外,针对新质生产力的各类金融服务相对分散,从孵化、成长到上市各阶段各机构的产品服务尚未有效衔接,投贷联动、股债结合等机制需要进一步完善。

工银安盛人寿保险有限公司董事长王都富在对话环节表示,我国已进入科技创新支撑中国式现代化建设的新征程,直接融资市场尤其是权益市场作用发挥得还不够充分,亟需引导资金向保险、证券等非银领域合理分流,推动社会资金有序转化为长期资本。

金融结构深度改变

谈及当前金融供给适配性不足的原因,与会嘉宾认为,核心在于我国产业结构正在加速转型升级。

“在工业化和与其相伴随的城市化阶段,我国经济增长主要依靠传统制造业、房地产、基础设施建设拉动。这些行业投资方向明确、投资规模大、建设周期长、抵押物充足,且投资回报确定。以间接融资为主的金融结构与该发展阶段天然适配,社会融资结构因而呈现明显的信贷密集型 and 债务密集型特征。”中国社会科学院学部委员、中国资本市场学会学术委员会主任李扬分析称。

介绍,该行严格管控长端交易仓位,配置重心转向短端品种。在他看来,长久期债券原本能够同时收获票息与资本利得双重收益,但当前长端收益率持续走低,资本利得的兑现空间和确定性显著减弱。

负债端的压力进一步压缩了中小银行配置长久期债券的空间。开源证券银行业首席分析师刘呈祥表示,经过多轮利率调整,大型银行与中小银行的存款

庆银行、杭州银行、厦门银行、渝农商行、贵阳银行投资收益同比降幅均超过50%,分别达到61.61%、58.66%、54.89%、51.70%、50.02%。

直接原因在于前期高基数。2025年上半年债牛行情中,中小银行集中卖出债券、兑现价差收益,抬升了当期业绩基数。时至2026年,长端利率开启震荡格局,适合兑现的交易性机会变少,可

金融资产)账户和FVTPL(以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产)账户的占比通常更高,对波段价差和浮盈兑现的依赖也更强。这一结构差异,决定了中小银行在债牛行情中利润弹性更高,而在利率震荡、无浮盈可兑现时,投资收益也更易回撤。

“近年来,科技创新、高端制造、绿色低碳等新兴产业蓬勃发展,产业结构正从传统要素密集型向技术密集型转变,融资需求更趋‘轻型’。以创新为导向的高新科技产业具有研发投入大、风险和不确定性较高、投资周期长等特点,企业资产形态也由土地、厂房、设备等重资产,更多转向技术、数据、品牌和人力等轻资产。”李扬说。

“金融结构变化与产业结构转型升级动态适配,当前科技创新活动复杂多元,与之适配的是多元化的融资结构。”李扬表示。

为适应经济发展与产业结构的新变化,多家金融机构调整定位,在改革发展实践中不断探索。

张伟武以“四个适配”介绍了工行方案,即坚持灵活授信的产业适配,坚持投融结合的全周期适配,坚持全面解决方案的綜合化服务适配,坚持跨境服务能力提升的全球化适配。

邮储银行北京分行副行长徐卫杰从科技金融一线的视角分享了经验:“首先,我们需在全分行前中后台各条线,形成优化轻资产企业授信业务的统一共识,这是政策执行落地的前提。此外,近年来邮储银行持续探索技术流模型。在该模型下,我们对企业的评价更加聚焦于其持有的技术、专利等成果。”

保险资金的长周期优势也被寄予厚望。王都富介绍,保险资金具有规模大、期限长、稳定性强的特点,可利用股债等多种形式支持产业转型升级和科技创新,精准直达国家重大战略、重大项目与重点区域,高度契合经济转型与科

利差收窄至35-45个基点,中小银行传统高息揽储优势不复存在。与此同时,居民财富持续向理财产品、货币基金迁移,多数中小银行缺少对应的业务承接牌照;叠加异地存款管控收紧,揽储半径受限,核心存款增长承压。通过短期提价争抢而来的存款,很难匹配中长期限资产,资金最终只能沉淀在同业存单这类高流动性资产中。

兑现浮盈逐步消耗,此前依靠波段交易拉动业绩的模式不再奏效,债券投资收益也从非息收入的增长引擎,转变为拖累项。例如,关于上半年投资收益同比下降51.7%的原因,渝农商行在财报中称,基于对市场走势的判断,该行主动缩减了债券止盈兑现规模,导致投资收益及公允价值变动净损益不及上年同期。

展望四季度,多位受访人士表示,中小银行债券抛压将逐步减轻,可能存在适度补仓需求。不过,这一窗口的性质是“欠配回补”,而非趋势性加仓。受负债结构、久期约束和风险偏好制约,回补品种将主要集中在短端和中短端利率债。

● 本报记者 李蕴奇

技术创新需要。

构建多元化金融供给生态

在新发展阶段,构建金融服务实体经济生态圈成为与会嘉宾的共识。

张伟武建议构建产融共生互促的新生态:“要实现从银行视角向企业视角转变,把企业所需作为金融的逻辑起点,从客户的难点痛点出发,用服务提供全球化、綜合化解决方案;此外,还需实现由人工驱动向数智驱动转变,由单向合作向生态工程转变。”

面对产业变革带来的全新挑战,瞿纲表示:“单靠一家机构、一类产品难以解决。”华夏银行牵头设立华夏(首都)新质生产力联盟,旨在针对上述不足破局、破题,通过风险收益结构重塑、投资收益互补、各方信息共享、丰富产品供给以及生态场景建设等创新举措,为发展新质生产力提供更多金融助力。

“一家机构能力有限,一个生态圈的能力无限。”财通证券董事长章启诚称,财通证券构建了以科技金融服务中心为载体的耐心协同服务模式,创新协同早、协同小、协同长期、协同硬科技的样本。

打造差异化的金融供给,离不开权益投资资金。王都富预计,随着“力争大型国有保险公司从2025年起每年新增保费的30%用于投资A股”等政策引导性安排落地,每年将有数千亿元险资入市,保险资金“压舱石”与“稳定器”作用将进一步凸显,服务实体经济和科技创新的成效将更加显著。

地方AMC纾困实体再添工具 市场化债转股资质扩容进行时

● 本报记者 李蕴奇

近日,江西省金融资产管理股份有限公司公告称,已获批准开展市场化债转股业务。中国证券报记者统计发现,自去年7月金融监管总局明确符合条件的地方AMC可开展该项业务以来,多家地方AMC相继获批,部分机构已落地首单项目。

股债结合的业务工具,为地方AMC推进投行化转型、参与区域债务化解及上市公司纾困打开了新空间。不过,业内人士坦言,当前该项业务整体仍处于试水阶段,地方AMC需要在资本、人才、风控、退出机制等方面进行系统性能力建设。

已有首单项目成功落地

近日,江西省地方金融管理局正式批复,同意江西省金融资产管理股份有限公司开展市场化债转股业务。这一批复是金融监管总局相关要求的一次落地实践。2025年7月,金融监管总局发布《地方资产管理公司监督管理暂行办法》,明确经营管理较好、风控能力较强的地方AMC,经注册地省级地方金融管理机构同意,可开展市场化债转股业务。

记者统计发现,已有天津津融资产管理有限公司、江苏资产管理有限公司、广西资产管理有限公司等多家地方AMC获批开展市场化债转股业务。获批资质后,天津津融资产首单市场化债转股项目已成功落地。该公司通过天津市三量股权投资基金合伙企业(有限合伙),以非公开协议方式向天津津诚资产管理股份有限公司增资2000万元,助力推进棉3创意街区提升改造工程。

中证鹏元评级资深研究员吴志武表示,多家地方AMC获批开展市场化债转股业务,获得重要发展机遇。市场化债转股业务的开展,拓宽了地方AMC的经营领域,可以使其更好地参与地方各类债务风险化解,为地方AMC介入上市公司纾困领域提供了一定业务空间。

塑造差异化竞争力

“获批市场化债转股业务资质后,地方AMC可推进投行化转型,拓展合作生态,有望实现业务竞争力的提升。”中诚信国际高级分析师刘洁表示,地方AMC的传统业务主要是不良债权收购处置,今后有机会运用股债结合、股贷还债等工具,对暂时困难但有经营价值的企业实施债务重整,业务模式从简单的债权追偿,转向企业价值重塑,收益结构更加丰富,减少对不良资产价差的依赖。

刘洁还表示,在地方AMC新增市场化债转股业务资质后,城农商行的风险缓释渠道更加多元,金融机构与地方

视觉中国图片 制图/王春燕

AMC协同处置风险的机会增多;同时,地方AMC可以联动省属国资机构、产业基金投资,打造“债转股+纾困+产业赋能”的综合方案。市场化债转股业务资质的获取也有利于地方AMC塑造差异化竞争力,与全国性AMC进一步协同合作。

“全国性AMC和地方AMC各具优势,可在错位竞争过程中加强协作。”吴志武表示,虽然地方AMC不及全国性AMC资源雄厚,但对区域环境更为熟悉,与地方政府关系更为密切。刘洁认为,在具体项目落地过程中,全国性AMC可牵头项目和架构设计,地方AMC负责落地协调处置。同时,当地方AMC遇到规模过大或结构复杂的项目,也可引入全国性AMC共同投资和协同处置。

积极开展能力建设

政策释放鼓励信号,但地方AMC落地市场化债转股,仍需直面多重现实考验。一位AMC行业资深从业者向记者表示,目前各家AMC的债转股业务尚处于试水阶段,真正落地的业务数量并不算多。过去AMC业务以不良债权处置为主,可配套抵押、保证等多重风控举措。如今,AMC的业务愈发多元,如纾困入股、重组类项目等,这对AMC的运营能力提出了更高要求。另外,目前符合债转股标准的优质项目不多。

刘洁建议,地方AMC应增强资本实力,以增资扩股和结构化融资提升资本充足水平。同时探索与全国性AMC、AIC或产业资本合作设立债转股专项基金,以地方AMC出项目和本地资源、合作方出资资金和退出渠道的方式撬动外部资本。另外,建立产业合作圈,打造“金融+产业”联合能力。在债转股项目中主动联合行业龙头企业或专业产业运营机构,由其负责经营改善和资源导入,地方AMC聚焦于交易结构设计、风险监控和退出安排。在内部能力建设上,地方AMC可逐步引进具有产业背景的投资人才,或针对重点行业(如本地优势制造业、能源业、房地产业)组建专业研究团队,沉淀行业认知。

“债转股项目的成败最终取决于能否退出,建议地方AMC以退出为导向,围绕退出路径开展项目筛选、设计方案。”刘洁分析,地方AMC在项目准入阶段就应明确退出路径,优先选择有上市预期、存在潜在并购方可通过RE-ITs、ABS等工具实现证券化退出的标的。同时,在交易结构中争取设置回购、对赌或优先分红等保护性条款,为退出预留安全垫。此外,还应建立与债转股业务匹配的风控体系,设置独立的投后管理团队,定期跟踪债转股企业经营指标和行业变化,对触发预警条件的项目及时启动预案(如寻求股权转让等),避免风险被动积聚。