



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2025 年第 15 期总第 1242 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2025 年 03 月 04 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	1
五部门召开金融支持民营座谈会	1
华交会推动内外贸一体化步伐	1
两部门推动金融服务绿色产业	1
美国政府拟调整 GDP 计算方式	2
G20 财长与央行行长聚首开普敦	3
货币市场	3
央行召开货币金银与安保工作会	3
加密货币将纳入美国官方资产储备	3
监管动态	4
沪上监管部门举办并购重组座谈会	4
建议优化大股东减持监管机制	4
金融行业	4
大模型给金融行业带来什么	4
国有大行助推外贸稳健增长	5
重点产业	5
探索 AI 产业安全发展新路径	5
光伏回收产业市场空间待释放	5
地方创新	6
广州：首用“可折叠”运车技术	6
深圳：发布优化营商环境三方案	6
深度分析	7
负 carry 下银行金融投资的报表摆布策略	7



宏观经济

五部门召开金融支持民营座谈会

3月1日,中国人民银行、全国工商联、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局日前联合召开金融支持民营企业高质量发展座谈会。会上,政银企各方开诚布公、直面痛点,为民营企业融资“问诊开方”、疏通堵点,共同推动解决民营企业融资难融资贵问题。依文集团、吉利控股、商汤科技、圆通速递、伊利集团5家民营企业代表及全联并购公会负责人,工商银行、人保集团、中信证券、国担基金4家金融机构代表及上海证券交易所相关负责人在会上作交流发言。会议要求,要实施好适度宽松的货币政策,发挥好结构性货币政策工具作用;强化监管引领,引导金融机构“一视同仁”对待各类所有制企业,增加对民营和小微企业信贷投放;执行好金融支持民营经济25条举措,健全民营中小企业增信制度,加快出台规范供应链金融业务政策文件;强化债券市场制度建设和产品创新,持续发挥“第二支箭”的撬动引领作用。会议强调,各方要增强协同联动,共同营造更优的民营企业发展环境。

华交会推动内外贸一体化步伐

3月1日,在上海开幕的第33届华东进出口商品交易会吸引了境内外3250家企业参展。交易会聚焦纺织服装与轻工产业,深化开放合作,全面展示我国外贸转型活力与高质量发展成果。新产品、新技术大量涌现。本届华交会参展企业中,国家级高新技术企业、专精特新“小巨人”、细分行业龙头占比大幅提高。展品含“新”量持续攀升,涵盖智能家居、绿色材料、专业服饰等前沿领域,跨界融合与技术创新成为亮点。超薄打火机、会发光的纺织面料、浮雕超立体双面异花型毛巾……参展企业带来了不少新材料、新技术、新产品、新工艺。为激励创新,44家企业获颁“华交会产品创新奖”,展现中国外贸“创新不止,韧性前行”的蓬勃气象。内外贸一体化加速,双循环格局纵深推进。作为促进国内国际双循环的重要平台,本届华交会推动内外贸一体化的系统性步伐加快。展会也特别加大境内采购商开放力度,让广大贸易企业在同一平台上交流对接、深化合作,促进内外贸企业加快融合、一体化发展。

两部门推动金融服务绿色产业

3月3日,国家金融监督管理总局、中国人民银行日前发布的《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》提出,未来5年,基本建成制度完善、监管有力、标准领先、组织完备、产品丰富、风控严格的绿色金融体系;绿色金融业务在银行保险机构业务规模中的比重明显提升。业内人士表示,《实施方案》强化绿色金融与实体经济结合,有助于支持绿色技术产业化发展。此外,《实施意见》提到“增强金融风险防控能力”,金融机构提前做好风险防范措施,可有效降低银行因气候转型带来的各类金融风险。在丰富金融产品服务方面,支持银行机构开展能效信贷、绿色信贷资产证券化、绿色供应链融资等服务,开展碳排放权、排污权等抵质押融资业务。支持保险公司优化巨灾保险、环境责任保险业务,开展碳汇价格保险、碳排放权交易保险业



务。在拓展绿色融资渠道方面，鼓励银行机构规范开展绿色债券业务，金融租赁公司开展绿色租赁业务，保险公司开展投资绿色债券保险资产管理产品等业务。

国资委印发规则规范企业行为

3月3日，为进一步完善企业国有资产交易制度，提升国有资产流转配置效率和规范性，近日，国务院国资委修订印发了《企业国有资产交易操作规则》。此次规则修订完善了企业国有资产交易操作规范内容，新增国有企业增资、国有企业实物资产转让的规范性操作流程及原则，填补了相关制度空白，促进各类资产规范交易，有效防范国有资产流失。全面提高资源流转配置效率。《规则》充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，统筹考虑做优增量和盘活存量的关系，进一步优化交易流程、压缩交易周期、降低交易成本，如明确企业增资过程中投资方遴选要点、细化明确交易项目降价方式、缩短相关项目信息披露时间等，促进企业国有资产顺畅流动、优化配置。有效保障交易相关各方权益。国资委产权局相关负责人表示，下一步，国务院国资委将加强对《规则》的解读宣贯，促进企业国有资产规范顺畅流转、资源配置效率持续提升，确保各方合法权益得到有效保障。

美国政府拟调整 GDP 计算方式

3月2日，美国商务部长霍华德·卢特尼克(Howard Lutnick)表示，特朗普政府正在考虑将政府支出排除在国内生产总值(GDP)计算之外。这一举措可能改变衡量美国经济健康状况的核心指标，并削弱外界对政府削减支出影响的判断。最近，马斯克及其领导的政府效率部对美国政府部门进行了一系列“大刀阔斧”地裁减，外界担忧此举将导致经济下滑。卢特尼克的表态被认为是对这一担忧的回应。他在福克斯新闻频道的节目中宣称：“历届政府都曾经干预GDP，他们把政府支出算作GDP的一部分。因此我要把这两者分开，让它更加透明。”不过，这种做法并未得到美国经济学家的认可。他们认为，特朗普政府官员迄今的表述似乎在淡化某些政府支出的经济效益，而一旦政府支出被剔除出GDP计算，将影响市场对美国经济实际状况的判断，甚至可能影响投资者对美国前景的信心。政府支出是GDP的一个重要组成部分，在税收、支出、财政赤字和监管方面的任何政策变动都会影响整体经济增长轨迹。

世界移动通信大会聚焦 5G 与 AI

3月3日，为期4天的2025年世界移动通信大会3日在西班牙巴塞罗那会展中心拉开帷幕。今年大会主题是“汇聚·连接·创造”，重点关注5G演进和人工智能，探讨二者相互赋能、深度融合等议题，同时关注移动通信领域的最新技术和趋势。大会主办方全球移动通信系统协会会长葛瑞德在主旨演讲中表示，通信行业持续改变世界运作方式。2024年，全球5G连接数量达到20亿，5G成为所有移动通信技术中增长速度最快的一代。全球移动通信系统协会当天发布了名为《2025年移动经济》的报告。报告指出，2024年，移动通信技术和服务占全球GDP总量的5.8%，预计到2030年，这一数字将上升至8.4%。大会吸引了包括中国联通、中国移动、中国电信、华为、中兴、联想、小米、科大讯飞等在内的300多家中国企业，这些企业将分享领域内最新发展洞察和创新成果，包括全系列、全场景的5G-A(5G的增强版)产品解决方案，



汽车、智能电脑、手机以及 AR 智能眼镜、智能手表等可穿戴终端产品。

G20 财长与央行行长聚首开普敦

3 月 3 日，二十国集团 (G20) 主席国南非在开普敦召开今年首次 G20 财长和央行行长会，讨论了全球经济形势、国际金融架构、金融部门改革、可持续金融等议题的全年工作安排。中国人民银行副行长宣昌能出席会议并发言。会议认为，全球经济增长呈现韧性，但面临地缘政治紧张、经济碎片化、贸易保护主义等不确定性和下行风险。各方同意继续加强宏观政策协调，推动全球经济实现强劲、可持续、平衡和包容性增长。会议重申支持强劲的、以份额为基础的、资源充足的基金组织作为全球金融安全网的核心，欢迎基金组织执董会于 2025 年 6 月前形成指导份额占比调整的总体规划，包括在第十七次份额改革下制定新的份额公式，以更好地反映成员国在全球经济中的相对地位。会议肯定发展可持续金融的重要意义，将重点推动完善全球可持续金融架构、扩大气候适应融资等工作。宣昌能在发言中表示，中国人民银行作为 G20 可持续金融工作组联合主席，将继续与各方共同推动今年工作取得积极成果。

货币市场

央行召开货币金银与安保工作会

3 月 1 日，中国人民银行日前召开 2025 年货币金银和安全保卫工作会议。会议以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习贯彻党的二十届三中全会和中央经济工作会议精神，按照中国人民银行工作会议要求，总结 2024 年货币金银和安全保卫工作，分析当前形势，部署下一阶段重点任务。中国人民银行党委委员、副行长陆磊出席会议并讲话。会议认为，2024 年中国人民银行持续加强人民币发行和流通管理，稳妥推进数字人民币研发和应用，不断改进提升安全保卫管理，扎实推进中央巡视整改，加强党建和业务融合，巩固深化党纪学习教育成果，各项工作取得积极成效。全年现金供应保障任务顺利完成，现金流通环境持续改善，现金服务能力有效提升，内外部管理更加规范高效，安全生产和安全保卫工作基础进一步夯实。会议要求，2025 年货币金银和安全保卫业务条线要不断提升服务管理水平，筑牢安全生产底线，推动各项工作迈上新台阶。

加密货币将纳入美国官方资产储备

3 月 3 日，包括比特币在内的主流加密货币呈现了较大幅度的上涨，其中，比特币重返 9 万美元关口上方，这也让“做空”玩家一片哀嚎。火热的上涨态势中，被美国总统特朗普“点名”将被纳入美国加密货币储备的瑞波币 (XRP)、索拉纳币 Solana (SOL) 和艾达币 Cardano (ADA) 涨幅靠前，分别达到 14%、11% 以及 44%。而在暴涨之外，加密货币被纳入美国官方资产更深远的意义在于监管信号的释放。有分析指出，美国政府纳入虚拟资产储备的决定，表明监管机构已从单纯防范风险转向制度化监管，这或将推动全球主要市场重新评估虚拟资产的监管策略。谈及近期比特币呈现暴涨暴跌走势的原因，中国通信工业协会区块链专委会共同主席于佳宁指出，近期比



特币的剧烈波动在很大程度上与市场流动性不足密切相关。市场深度的降低使得价格对于外部消息的反应更为极端，任何政策信号或市场情绪的变化都会被放大，导致短时间内出现剧烈的价格波动。

监管动态

沪上监管部门举办并购重组座谈会

3月1日，上海市委金融办、上海证监局和上海证券交易所日前联合举办沪市上市公司并购重组交流座谈会，20余家证券公司、股权投资机构、商业银行、会计师事务所、律师事务所等市场机构参会。本次座谈会旨在进一步推动“并购六条”“科创板八条”和《上海市支持上市公司并购重组行动方案（2025-2027年）》（下称“行动方案”）落实落地，助力上海打造全球并购中心，推动上市公司质量提升，更好发挥资本市场服务科技创新和新质生产力发展的独特功能。上海市委金融办常务副主任周小全表示，将以落实行动方案、推动更多代表性并购案例在上海落地为抓手，充分发挥上海国际金融中心的资源优势，服务全国的产业和企业通过并购实现高质量发展。重点将从四个方面持续发力：一是打造并购集聚区整合并购资源；二是推动试点有利于并购重组的监管政策来解决堵点卡点问题；三是举办高质量并购会议提高并购影响力；四是做好并购专业人才培养、夯实并购基础。

建议优化大股东减持监管机制

3月4日，2025年全国两会，全国政协委员、中泰证券总经理冯艺东建议，进一步优化上市公司大股东减持股份监管机制，对私募股权基金等战略投资者和控股股东分类监管。对战略性投资放宽减持限制，保障创投资本在上市完成后可以顺利退出，及时收回资金开启新一轮战略性投资，缩短企业培育周期，进一步促进“募、投、管、退”良性循环。将上市公司回购分红与控股股东减持限制挂钩，将上市公司从二级市场回购股份的金额与二级市场投资者获得的分红金额之和超过上市公司通过二级市场募集资金总额，作为上市公司控股股东减持股份的必要条件，进一步督促上市公司控股股东专注公司发展和经营，关注投资者回报水平，减少减持套利空间，切实保护中小投资者的利益。发挥好量化交易提升市场流动性和增强市场稳定性的作用，强化量化交易风险防控，对高频策略提高机构资本金下限和准入门槛，建立“牌照+备案”双轨制，对普通量化机构实行备案制，对高频交易商发放专项牌照。

金融行业

大模型给金融行业带来什么

3月2日，国产大模型深度求索（DeepSeek）凭借卓越的性能表现，迅速赢得了金融机构的青睐，金融机构纷纷接入 DeepSeek，期望在实际业务中开拓新的增长点。截至目前，邮储银行、江苏银行等已完成对 DeepSeek 的本地化部署。以江苏银行为例，



该行积极融入数字经济的大潮，依托“智慧小苏”大语言模型服务平台，成功部署并微调了 DeepSeek-VL2 多模态模型和轻量级的 DeepSeek-R1 推理模型。通过对海量金融数据的深度挖掘与分析，为业务发展注入新的动力。专家表示，目前来看，金融机构利用大模型技术有助于加快推动个性化投资建议、定制化营销方案和智能投顾服务等创新产品和服务的发展。在风险管理方面，AI 大模型能够实时分析海量交易数据和舆情数据，挖掘潜在的异常交易行为，从而有效识别欺诈风险。鼓励金融机构结合发展战略梳理需求，探索大模型与业务融合的前提条件，优先落地业务价值高、风险可控的场景，并建立大模型应用成熟度与风险等级的评测机制，制定相关准入条件。

国有大行助推外贸稳健增长

3 月 3 日，工商银行、中国银行等国有大行相继出台专项方案，优化对外贸企业的金融供给，为外贸领域注入强劲金融动能。中国工商银行日前在北京召开“春融行动 2025”“工银 e 贸”外贸新业态服务体系发布会，全力服务高水平对外开放和高质量共建“一带一路”，促进外贸稳定增长和民营企业高质量发展。一是为新业态注入金融动力。设立专项授信，提供境内+境外、融资+结算、交易+担保、线上+线下等综合金融解决方案，一站式满足企业多元化需求，助力提升贸易便利化水平，支持服务贸易、绿色贸易、数字贸易等发展。二是为民营企业发展助力添彩。适应新业态“小额、高频、海量”等特点，创新“跨境 e 电通”“跨境 e 仓通”等产品，提供全天候、全线上服务。三是为全球结算筑牢安全底座。运用 AI 大模型等新技术，自主研发全球支付系统，聚合订单、物流、资金信息，协助企业精准筛查海量订单，保障交易合规、资金安全流转，支持跨境电商企业出口通关便利化，护航企业阳光出海。

重点产业

探索 AI 产业安全发展新路径

3 月 3 日，DeepSeek 近来遭到黑客持续攻击，侧面反映出国产大模型面临的安全困境。作为开源大模型，DeepSeek 同样需要面对所有开源软件共同的安全挑战：由于源代码开放，开源软件的安全问题比闭源软件更加复杂，攻击者可以自由查看、修改源代码，进而引发潜在的安全漏洞。有鉴于此，2025 开年以来，各家安全公司严阵以待，纷纷探索新路径、新范式，以筑牢网络安全防线，为国产大模型保驾护航。比如，亚信安全与亚信科技近日联合发布的大模型安全解决方案，其思路可以归纳为“以人工智能护航人工智能”，不仅融合了亚信科技大模型产品在重点行业领域的丰富实践经验，而且依托亚信安全在大模型安全领域的研究成果和技术实力，打造了兼具实战需求和大模型发展要求的安全解决方案，由云安全防护系统、大模型安全网关、终端数据防护系统、AI 应用风险防护系统四大系统提供防护，为大模型建立起覆盖基础层、模型层、工具层和 AI 应用层的四层纵深防护。

光伏回收产业市场空间待释放

3 月 4 日，在光伏回收产业发展合作中心 2025 年会暨第七届光伏设备回收和循环



利用技术论坛上，中国绿色供应链联盟光伏专委会光伏回收产业发展合作中心主任宋登元表示，废旧和退役光伏组件回收料的循环再利用，将在整个光伏回收产业链条中占据重要一环，尤其是高价值利用渠道的挖掘和探索。在位于浙江嘉兴的中国第一个光伏回收和循环利用展厅，全球首块用光伏组件回收材料制备的全回收再生光伏组件格外引人注目。经检测，此块 TOPCon 210N-66 再生光伏组件，转化效率高达 20.7%，功率超过 645W，标志着我国在废弃光伏组件回收和循环利用领域取得了突破。宋登元认为，全球首块全回收再生光伏组件的成功问世，标志着我国已具备将废旧光伏组件绿色拆解、提取材料并通过再利用技术实现再制造的能力，可使其中绝大部分材料重返工业循环体系，打通了我国光伏产业资源循环利用的终端环节。未来行业亟须利用互联网数字化技术建立标准化体系，也需要属地化和产业链的分工协作。

地方创新

广州：首用“可折叠”运车技术

3 月 1 日，新造船利比亚籍巨轮“青岛”号缓缓在广州南沙海港集装箱码头靠泊，此航搭载 68 台国产汽车出境前往巴西。据悉，这是中远海运特运拥有自主知识产权的专用“可折叠商品车专用框架”技术发运乘用车在粤港澳大湾区的首次应用，汽车出口渠道又多一个新选择。中远海运特运“青岛”轮港口船长黄贤生介绍，我们让每个框架都成为移动的立体车库，客户可以享受“有量即走”的海运服务，目前已接到国车企业后续两个航次近 1000 台汽车的发运需求。据悉，相较于传统滚装船运输，新技术发运方式更为灵活，可以满足小批量个性化需求，且支持多港口拼箱、多航线接驳。广州港南沙港务有限公司业务拓展部经理沈佳瑜表示，南沙港区正形成“前港后厂”的汽车产业生态圈。通过港内资源协同，实现汽车从港内装箱到装船的无缝衔接，辅助国车企业与船公司以集装箱小批量运输模式吸引南美、东南亚、中东等新兴市场订单，带动国车出口业务经济半径扩展。

深圳：发布优化营商环境三方案

3 月 2 日，深圳市政府新闻办召开新闻发布会，发布 2025 年优化市场化、法治化、国际化营商环境三个工作方案。深圳市发展改革委党组成员、市大湾区办专职副主任许云飞介绍三个工作方案的主要内容。《优化市场化营商环境工作方案》围绕政务服务、创新服务、人才服务、融资服务、空间服务等 5 个方面提出 28 条重点任务；《优化法治化营商环境工作方案》从完善营商环境制度体系、推进规范文明监管执法、推进严格公正高效司法、完善公共法律服务体系等 4 个方面提出 26 条重点任务；《优化国际化营商环境工作方案》在吸引外资、对外投资、国际贸易、人才生态、宜居宜游、城市形象等 6 个方面提出 26 条重点任务。据许云飞介绍，深圳即将推出一站式的综合服务平台，集成政策汇集、诉求反馈、项目推介、企业宣传等功能。企业可以第一时间精准掌握政策、反馈问题并了解解决进展。对于新兴行业领域，深圳将量身定制“沙盒监管”。在确保质量和安全的前提下，释放创新潜能。

深度分析

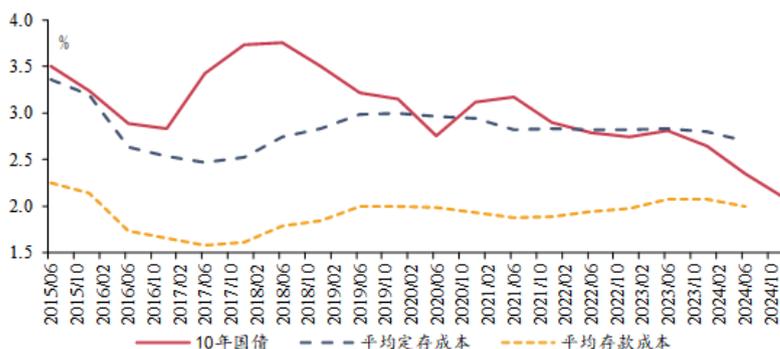
负 carry 下银行金融投资的报表摆布策略

鲁政委（兴业银行首席经济学家，
中国首席经济学家论坛理事）

来源：中国首席经济学家论坛

2024 年 12 月以来，10 年国债的中枢下行至 2% 下方，已经低于 2024 年上半年上市国有大行和股份行的平均存款成本；而在此之前，10 年国债的低点大致在银行定期存款成本附近。这意味着，对于商业银行而言，债券投资已经正式步入利息收益率和负债成本率倒挂的负 carry 阶段。

在“低利率+负 carry”环境下，机构普遍通过拉长久期来提升投资收益（reach for yield），对冲负 carry 对利润和资本的侵蚀，这与正 carry 场景显著不同。如何将“拉久期”落实到战术层面上？如何打造一张更具韧性的资产负债表？本文将对“低利率+负 carry”环境下银行金融投资的报表摆布进行探讨。



资料来源：根据公开资料整理，兴业研究

图 1：10 年国债和商业银行存款成本

表 1：利率走势和利差的四种组合

	正 carry	负 carry
利率下行	利差为正，估值收益为正	利差为负，估值收益为正
利率上行	利差为正，估值收益为负	利差为负，估值收益为负

资料来源：根据公开资料整理，兴业研究

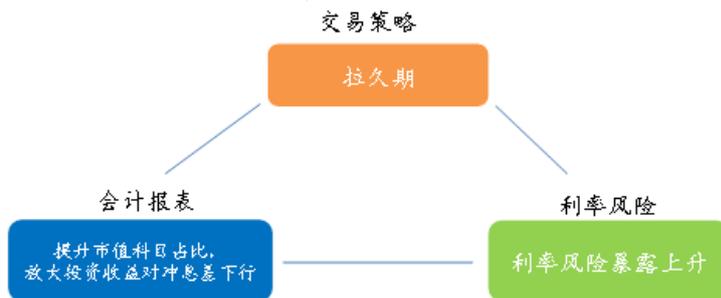
一、负 carry 和拉久期如何映射至银行报表和监管指标？

负 carry 的问题对商业银行和保险机构天然更为重要。从不同机构的负债特性而言，公募基金的资金来源以基金份额为主，负债占比相对较小，且以高频重定价的回购融资为主；商业银行、保险机构的资金来源高度依赖于负债，且负债的重定价较慢。因而，对后两类机构而言，利差收入在长期内非常重要，如果整张资产负债表出现长期的负 carry，会引发系统性风险，如长期低利率下日本保险业的利差损风险，又如利率快速上行、长短期利率倒挂导致的硅谷银行风险事件。目前我国银行业存贷款利率之间并未出现负 carry，仅出现在债券投资领域，下文重点讨论债券投资的负 carry 现象和商业银行的应对。

“低利率+负 carry”下交易价差成为债券投资的主要收益来源，拉久期成为市场主流策略，也相应放大了利率波动幅度。盯市估值的债券收益可以拆分为两个部分：一是利息收入（即票息收益）；二是债券价格波动的价差收益，计入公允价值变动（即浮盈或浮亏）或投资收益（即买卖价差）。在负 carry 的特殊环境下，投资者买入债券后，利息收益率低于自身的负债成本率，“加杠杆”策略失效；然而，利率下行带来的债券估值上升可以对冲甚至超过负 carry，价差收益的重要性大幅上升。在趋同的策略选择下，债券市场利率的波动被放大，这在 2024 年 12 月以来的债券市场交易中体现得淋漓尽致。

为了提升负 carry 下的投资收益，商业银行需要拉久期，也需要提升交易资产的规模和占比，势必提升利率风险管理难度。理论上，债券投资的公允价值变动=盯市估值资产规模*利率变动幅度*加权平均修正久期。在利率下行时期，商业银行在执行拉久期策略时，还可以提升市值法资产占比，即跟随利率周期动态调整报表；不过，上述调整可能提高利率风险暴露，放大当期损益的波动幅度，这就需要利率风险管理工具的配合。

对于银行机构而言，这背后需要以灵活的会计科目调整和前瞻性的利率风险管理作为支撑，来实现会计利润的稳健增长和风险的有效防控，共同打造一张更有韧性的资产负债表。当前我国银行业面临着更为严格的会计准则（IFRS9）、资本监管（巴塞尔协议 III）和利率风险监管（银行账簿利率风险监管），需要将投资策略、银行报表摆布和风险管理三大因素通盘考虑，来应对低利率的挑战。



资料来源：根据公开资料整理，兴业研究

图 2：低利率+负 carry 下交易策略、会计报表和利率风险管理的配合

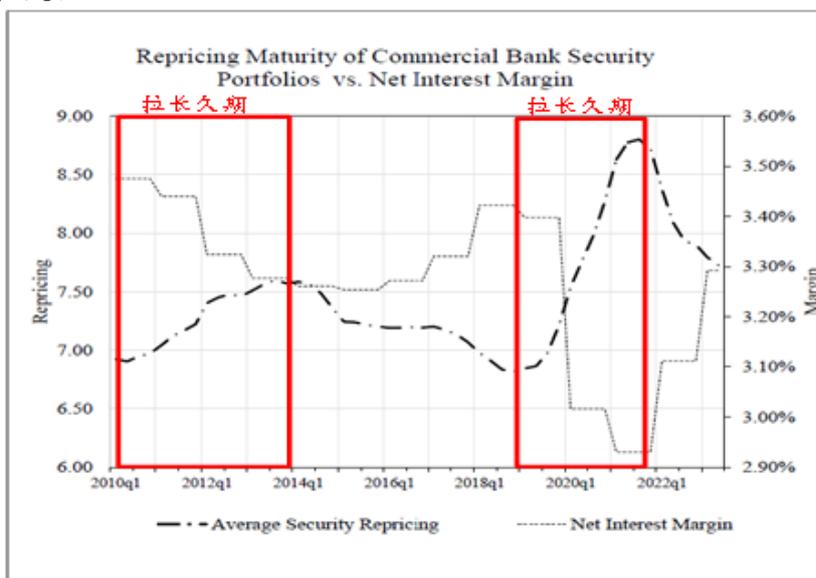
从商业银行金融资产投资的会计科目来看，主要分为两个层次：一是摊余成本法和市值法之间的选择，前者仅以实际利率确认利息收入，后者还需考虑市场价格波动的影响；二是市值法中的两个科目之间的选择，即 FVTPL 和 FVTOCI，二者同样采用盯市估值，区别主要在于市值变动是否直接影响净利润和净息差，二者的公允价值变动均影响核心一级资本。此外，如果考虑到交易账簿和银行账簿的划分，计入 FVTPL 的资产以“交易目的”的资产为主，大致对应交易账簿，这对于资本计提中的风险权重、银行账簿利率风险计量也将产生影响（详见后文第四部分）。

为了保持报表收益的稳健、合理控制利率风险，海外商业银行的债券投资策略和会计报表摆布通常按以下原则来组合：在利率下行周期，交易策略上拉久期，提高市值法科目占比，以提升投资收益，对冲息差收入的下行；在利率上行周期，采取防御的债券投资策略，转而提升摊余成本法科目占比，提高息差收入的贡献。下文以美国和日本银行业为例，为我国银行业的会计报表摆布和风险管理作为参考。

二、美国银行业：利率上行环境中的负 carry

在息差收窄的时期，美国银行业通过更高的利率风险暴露（拉长金融资产久期）来提升投资收益对利润的贡献。Cole et al (2024) 指出，美国银行业通常在利率下行、息差收窄的时期，拉长债券投资久期（reach for yield）。FDIC 的数据同样显示，美国

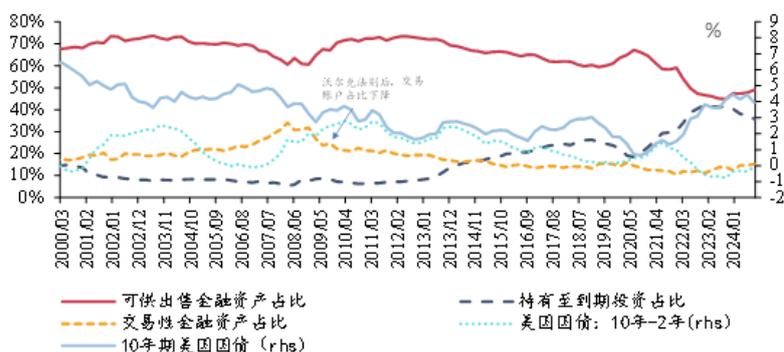
银行业息差收入和美债收益率正相关，而交易账户来自利率风险暴露的非息收入和美债收益率负相关。



资料来源：Cole et al (2024)，兴业研究

图 3：美国银行业证券投资的组合久期和净息差

在会计科目的摆布上，美国银行业主要通过持有至到期和可供出售科目间的占比调整，来提升金融投资的财务收益稳健性。在 2008 年国际金融危机之前，美国银行业主要通过提升交易性金融资产占比，来应对利率下行；2008 年金融危机后，沃尔克规则（Volcker Rule）限制了美国银行业的自营交易业务（proprietary trading），交易性金融资产占比出现了系统性的下降，并持续处于低位。此后，美国银行业主要在持有至到期投资（HTM）和可供出售金融资产（AFS）科目之间，进行金融投资的报表结构调整。我们可以观察持有至到期投资占比和 10 年美国国债的关系，可以发现二者之间呈正相关；也就是说，当利率下行时，银行提升市值法科目占比，反之，在 2013-2014 年美联储 Taper 和 2022 年美联储连续加息期间，降低市值法科目占比。

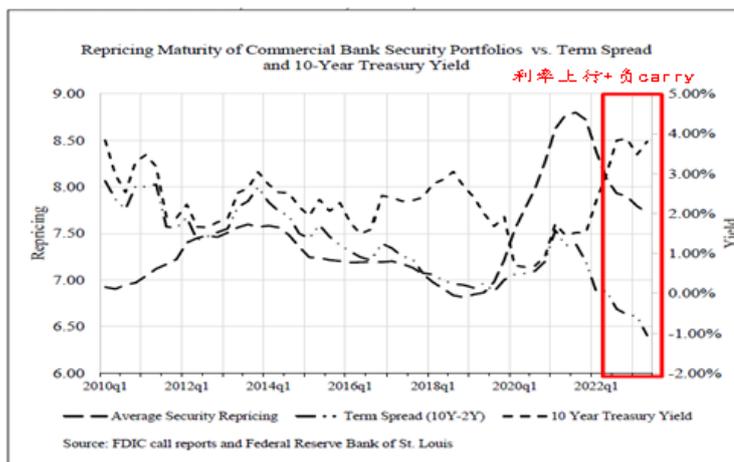


资料来源：FDIC, Wind, 兴业研究

图 4：美国银行业会计科目调整和利率走势

2020 年至 2021 年，美国银行业的久期提升幅度高于历史水平，美联储加息后出现“利率快速上行+负 carry”组合，硅谷银行等中小银行爆发风险事件。根据 Cole et al (2024)，2010 年至 2020 年，美国银行业证券组合重定价期限大致在 [7.0, 7.5] 年的区间内波动，久期的波动幅度在 10% 以内；2021 年，上述期限达到 8.75 年，上升了接

近 30%。随着 2022 年美联储加息进程的推进，美国银行业面临“利率上行+负 carry”的经营环境，在债券投资上面临估值损失和负 carry 的双重压力。Cole et al (2024) 对个体银行的数据分析显示，息差和 ROA 偏低的银行，在久期策略上通常更为激进，在利率走势反转时面临更高的风险。为了缓解利率上行的影响，美国银行业债券投资中持有至到期的占比由 2020 年低点的 20% 提升至 40% 左右；2023 年 9 月美联储暂停加息后，持有至到期占比再度下降。



资料来源: Cole et al (2024), 兴业研究

图 5: 美国银行业证券投资的组合久期和利率走势、期限利差

三、日本银行业：负 carry 下如何管理利率风险

相较于美国银行业，日本银行业自 20 世纪 90 年代以来经历了较长的低利率时期，同时提供了利率下行和利率上行中的负 carry 管理案例，具有较强的参考性。

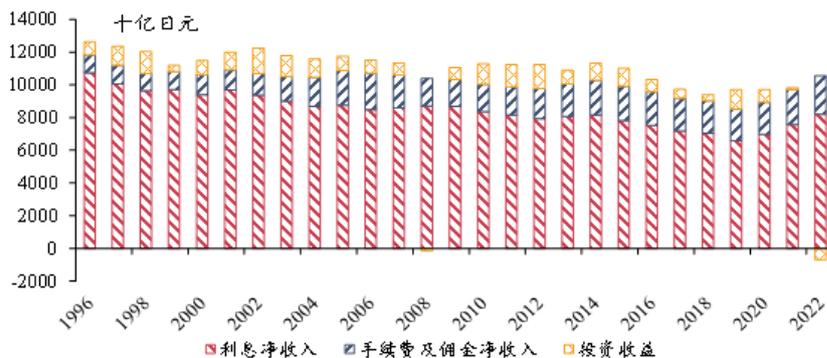
尽管 20 世纪 90 年代以后，日本银行业经历了长期的利率下行，但 20 世纪 90 年代初，日本银行业存款利率市场化基本完成，债券利率和存款利率的下行步伐较为一致，在利率下行之初，日本 3 年和 10 年国债利率均高于定期存款利率，尚未出现全曲线的负 carry。直到 2016 年之后，10 年日本国债利率和存款利率倒挂的负 carry 场景才出现。2016 年至 2021 年，3 年日本国债多数时期处于负利率，10 年日本国债多数时期在定期存款利率附近震荡，部分时点低于活期存款利率或处于负利率；2022 年以后，随着日本国债利率的回升，10 年日本国债已经再度高于定期存款利率。由于日本银行业外币投资占比上升，2022 年后，在美联储快速加息期间，日本银行业经历了美元债券投资上的“利率上行+负 carry”场景。



资料来源: Wind, 兴业研究

图 6: 日本国债收益率和存款利率 (1994 年至今)

日本银行业为了应对息差收入规模的下降，提升了中间业务收入占比和投资收益占比；2000 年以后，日本银行业部分年份的投资收益（包括证券、外汇和衍生品等）占比达到 10% 以上，也在利率上行年份出现投资亏损。

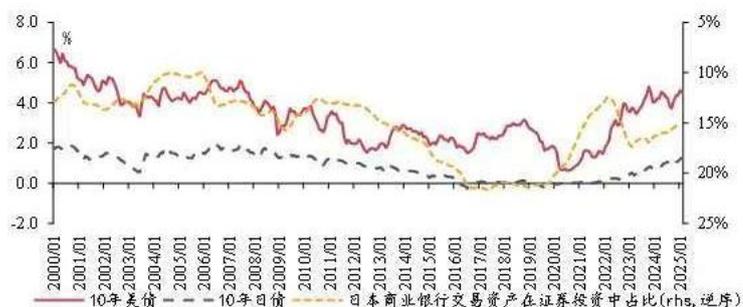


资料来源：CEIC，兴业研究

图 7：日本银行业收入结构（规模）

与美国银行业的个体特征类似，日本区域银行也加大了债券投资交易力度，在久期策略上更为激进，以对冲息差的下行。日本银行（2017）指出，从 2013 年到 2016 年，日本区域银行证券投资收益对于税前利润的贡献上升；从投资组合的平均剩余期限来看，2010 年至 2016 年，日本大型银行的债券投资久期从 2.5 年左右上升至接近 4 年、区域银行的债券投资久期从 4 年左右上升至 5 年左右。此外，这一时期日本银行业同时加大了外币债券投资，日本银行业的外币债券投资久期相较于日币债券投资的久期更长，2016 年，日本大型银行、区域银行的美元债券投资久期大致在 5 年左右。

为了实现更高的投资收益，日本银行业在长期的低利率环境下，也提升了盯市估值的金融资产占比，降低了持有至到期资产占比；在利率上行的负 carry 环境下，提升持有至到期资产占比。2000 年至 2016 年，日本银行业交易资产在证券投资中占比由 10% 达到 20%；2016 年至 2020 年，保持在上述水平；2020 年之后，随着日债和美债利率的上行，交易资产占比再度下行。持有至到期资产占比的变化与之相对，根据日本央行（2024），2014 年至 2021 年，日本银行业债券投资中持有至到期占比由 10% 左右降低至 5% 左右，即盯市估值占比从 90% 上升至 95%；至 2022 年之后，持有至到期占比转为上行，到 2024 年，上升至 15% 以上，即盯市估值占比降低至 85% 左右，通过这种方式降低估值亏损。



资料来源：Wind，兴业研究

图 8：日本银行业的会计科目调整

在日本银行业的案例中，可供出售金融资产的占比较高，这可能和日本监管规则中，未实现的投资损失不影响核心资本的规定有关，这和巴塞尔协议的最新监管规则



不同。日本央行(2016)指出,商业银行证券投资的未实现收益或损失不计入核心资本,仅影响到附属资本。这可能是日本银行业可供出售金融资产持有占比较高的原因之一。不过,在巴塞尔协议的最新规定和我国 2012 年以来的资本监管中,可供出售金融资产或 FVTOCI 科目的公允价值变动也计入核心一级资本(关于金融资产估值变动对于资本的影响详见后文第四部分)。

从利率风险管理的角度,负 carry 是银行经营中较为少见的利率环境,因而需要利率风险管理上相应调整。2023 年 9 月,日本金融厅发布报告,总结了在持续的负 carry 环境下控制债券投资利率风险的一些实践方法和建议。涉及会计报表和资本平衡的措施包括以下方面:一是搭建早期预警框架并设定阈值,考虑外部宏观和市场环境、自身成本等因素变化,如对于日本银行业而言,外币融资成本较为重要;二是开展不同利率场景和不同投资策略下的财务模拟测算,这种测算应该同时考虑当期盈利、后续盈利和资本的影响;三是搭建利率风险和财务收益的监测框架,包括 IRRBB(银行账簿利率风险)、 $\Delta EVEs$ (所有者权益的经济价值)、未来 NII(净利息收入)和 ΔNII (净利息收入波动)等;四是制定不同场景下的应急模式或行动方案,以应对突发的市场变化。

四、中国银行业:历史和当下

我国银行业和国际同业的报表摆布总体逻辑并无不同,但我国银行业并未经历过长期低利率和负 carry 环境。此外,还需要考虑我国银行业当下需遵守 IFRS9 新会计准则和巴塞尔协议 III 的现实。下面,我们分别从会计报表损益和资本计量的视角,分析我国银行机构的报表摆布策略。

一是会计报表损益角度,主要是对于净利润的影响。历史上我国银行业金融资产中摊余成本法计量占比较高,当前需要采取更加适应低利率环境的报表摆布思路,如适当提升盯市估值的科目占比。

二是在计入不同会计科目对资本计量的影响方面,主要包括对核心一级资本(即资本充足率的分子)和监管账簿划分(影响资本充足率的分母和银行账簿利率风险计量)的影响。前者较为直接,计入盯市估值科目,估值损益会影响核心一级资本,计入 FVTPL 和 FVTOCI 对资本的影响相同,利率下行环境下,对核心一级资本为正向贡献,计入 AC 则无需考虑价格波动对资本的影响;后者较为间接,在巴塞尔协议 III 和 IFRS9 下,监管账簿划分和会计科目划分遵循的标准并不完全一致,尽管 FVTPL 科目大多计入交易账簿,但金融资产也可能由于合同现金流判定标准计入 FVTPL,因此两者并无必然关联。

从会计科目和监管账簿划分来看,需要满足会计和监管规定的前提下,合理摆布会计报表,下面主要考虑债券投资和公募基金。对于债券投资而言,会计上,大部分品种可以通过 SPPI 测试,因而可以根据业务模式选择会计科目,未来可以适当提高计入 FVTPL 和 FVTOCI 科目的占比;资本监管上,对于信用风险权重为 0 的国债和政金债,计入银行账簿的资本占用为 0,但需要纳入银行账簿利率风险计量。对于公募基金而言,会计上,由于无法通过 SPPI 测试,商业银行持有的全部公募基金均计入 FVTPL,但并非都属于交易目的持有;资本监管上,商业银行可以结合业务模式确定计入的账簿。因而,在利率下行环境下,对于满足交易账簿定义的利率债、货币基金和利率债基,可以计入 FVTPL 和交易账簿,可以提升报表利润,但对资本占用更高;对于不属于交易目的持有的利率债和利率债基,可以会计上更多计入 FVTOCI(相应降低计入 AC 的占比),监管上按规定划入银行账簿,可以较好平衡报表波动和资本占用;对于信用债和信用债基,可以综合业务模式和监管要求来决定计入的科目和账簿。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，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。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。