

# 银行

## 从年报拆解国有大行金市行为

**第一，2026 年大行金市扩张延续较高增速，但存在一定“前置倾向”，Q2 配置力度会有所放缓。**从总量情况看，2025 年大行金市保持了高强度扩张，金融投资增速达 16.2%。2026 年政府债净供给相较于 2025 年总体平稳，货币金融条件维持友好的背景下，大行金市“不缺资金缺资产”的特点将使得债券投资延续较高增速水平。

从节奏情况看：

- 1、大行金市的债券配置，并不会如同信贷投放那样呈现出鲜明的季节性特点，其影响因素颇多，包括政府债一级市场供给节奏、头寸的充裕程度、各种监管指标约束强度，以及市场行情。
- 2、2026Q1 大行二级市场配债规模较去年明显增加，与政府债供给压力平稳、“存贷持续错位”下流动性环境趋于友好、EVE 约束下滑等因素有关。
- 3、在 Q1 大行已大规模配债情况下，Q2 适度放缓也在情理之中。由于“资产负债割裂”现象，导致最终由国库火力全开消化冗余头寸，使得 4 月份大行出现了“一边出回购、一边卖短债、一边退存单”的现象
- 4、预计 Q2 政府债净供给规模或较 Q1 有所抬升，一级市场承接将一定程度上挤压二级市场配置需求。

**第二，2026 年大行金融投资账户结构将持续向“配置思维”深化，OCI 账户兼具“稳利润、控久期”的双重特性，将在债券配置中发挥更大“稳定器”作用。**

2025 年大行金融投资账户中，TPL/OCI/AC 占比大致为 7%/28%/65%，其中 OCI 占比明显提升，而 TPL 和 AC 占比有所下降，预计 2026 年这一趋势将进一步强化。具体而言：

一是 OCI 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 账户会面临更大的存量资产重分类风险，但 OCI 账户并无此担忧，也因此更受银行青睐。

二是 OCI 账户占比提升不会对核心一级资本充足率造成太大影响。OCI 账户涉及“其他综合收益”这一资本科目，因此债券市价大幅下跌、银行资本充足承压都会对划分至 OCI 账户形成约束。但目前来看：一方面，广谱利率难以重现去年 Q1 的单边上行情景。另一方面，信贷投放趋缓导致的风险加权资产扩张放缓，和 3000 亿财政注资也将改善大行资本充足水平。

三是伴随着债券资产在社融结构中占比逐步提高，大行表内资产结构中债券占比将同步上升。基于保护利率上行风险、提高资产灵活性等因素考虑，大行也会倾向于增加 OCI 账户占比。

**第三，2026 年大行金市仍将在约束下寻求收益，久期管理压力虽降，却始终是无法绕开的话题。**2025 年大行金融投资久期整体缩短，但在“保利润、保指标、控波动”多重考虑下，OCI 账户“拉久期”、AC 账户“降久期”。

今年以来， $\Delta EVE$  指标或改为季度监测年度监管，只能说明银行非年末时点达标约束减轻，但年末依然需要满足 15% 的上限要求。尽管平行变化冲击幅度下调、特别国债注资、利润补充资本等均能增厚  $\Delta EVE$  安全垫，大行基于审慎考虑也不能“顶格使用”。

更何况，银行账簿利率风险指标体系，不仅仅只有  $\Delta EVE$ ，同样包括  $\Delta NII$ 、 $EaR$ 、 $VaR$  等，甚至会直接设定投资账户债券平均久期限额指标。因此，面对“各式各样”的利率风险指标约束，大行金市仍需“控久期”。但在非季末月份、长债配置性价比凸显时，阶段性增配“中端期限品种”也不失为一种灵活增收之举。

**第四，在息差改善提供缓冲、拨备工具更具优势的情况下，预计 2026 年大行难以重现去年大规模兑现浮盈的情景，存量浮盈将更多作为盈利储备而被审慎使用。**

2025 年大行金市收入主要依靠卖老券兑现浮盈，投资收益占净其他非息收入比重较 2024 年上升 8pct 至 59%。即便如此，2025 年末大行存量浮盈预计仍有约 2 万亿，依然处于 2020 年以来的高位水平。但是，今年兑现浮盈诉求有限或导致大行难以重现去年情景，具体而言：

一方面，Q1 大行负债成本超预期改善，息差不排除出现环比上行，全年息差降幅进一步收窄将有效降低存贷板块盈利增长压力，进而降低对金市收入的依赖。

另一方面，除了兑现浮盈以外，释放拨备也可以增厚利润，且该方式更灵活、成本更低。拨备释放不涉及市场交易，操作上更为灵活。而在大行资产质量持续改善、拨备覆盖率普遍处于 200% 以上高位的情况下，释放部分拨备“以丰补歉”也为正常之举。更重要的是，在广谱利率趋于下行的背景下，即便存量浮盈“弹药充裕”，卖老券兑现浮盈也意味着银行放弃了未来潜在的票息收入和资本利得空间，可能存在一定的机会成本。

**风险提示：**兑现浮盈力度超预期、利率风险达标压力加大、长债承接压力超预期。

证券研究报告  
2026 年 04 月 13 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘杰

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523110002

liujiea@tfzq.com

曹旭冉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110525090005

caoxuran@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《银行-行业专题研究:3 月信贷或大幅同比少增》 2026-04-08
- 2 《银行-行业专题研究:2026 年理财八大展望》 2026-04-08
- 3 《银行-行业专题研究:银行或已处于“自发性宽松”状态》 2026-04-04

## 内容目录

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 1. 2025 年报蕴含的国有大行金市行为信息..... | 3  |
| 2. 2026 年大行金市展望.....         | 10 |
| 3. 风险提示.....                 | 12 |

## 图表目录

|                                                  |    |
|--------------------------------------------------|----|
| 图 1：大行二级市场多为净卖出状态，且 Q2 往往较 Q1 加大净卖出力度（亿元）.....   | 3  |
| 图 2：Q2 政府债发行量边际抬升（万亿元）.....                      | 4  |
| 图 3：Q2 大行存贷差压力明显加大（万亿元）.....                     | 4  |
| 图 4：2025 年大行进一步加大政府债配置力度，政金债和金融债配置力度下降.....      | 4  |
| 表 1：2025 年大行金市扩表提速.....                          | 3  |
| 表 2：2025 年大行金融投资账户中，OCI 占比提升，TPL 占比持续下降.....     | 5  |
| 表 3：2025 年大行 TPL 账户中金融债占比显著提升，政府债占比明显下降.....     | 5  |
| 表 4：2025 年大行 OCI 账户中政金债和金融债占比下降，政府债占比明显提升.....   | 5  |
| 表 5：2025 年大行 AC 账户中政金债和金融债占比下降，政府债占比明显提升.....    | 6  |
| 表 6：2025 年大行金融投资久期整体缩短（年）.....                   | 6  |
| 表 7：2025 上半年大行 TPL 账户久期大幅下降（年）.....              | 6  |
| 表 8：2025 年大行 OCI 账户久期整体拉长（年）.....                | 7  |
| 表 9：2025 年大行 AC 账户久期持续下降（年）.....                 | 7  |
| 表 10：2025 年底大行 $\Delta$ EVE 压力整体抬升（金额单位：亿元）..... | 7  |
| 表 11：大行净其他非息收入结构仍以投资收益为主（金额单位：亿元）.....           | 8  |
| 表 12：2025 年投资收益增长提速，带动净其他非息收入增长提速.....           | 8  |
| 表 13：2025 年末大行兑现浮盈主要由 AC 账户贡献（金额单位：亿元）.....      | 9  |
| 表 14：2025 年末大行 AC+OCI 存量浮盈已降至约 2 万亿（亿元）.....     | 10 |
| 表 15：2025 年建中邮交四大行核心一级资本充足率有所提升.....             | 11 |

## 1. 2025 年报蕴含的国有大行金市行为信息

### (1) 规模和结构方面，金市保持高强度扩表，且更偏好政府债和企业债。

a、全年来看，大行金市扩表整体呈提速之势。数据显示，2025 年大行金融投资同比增长 16.2%，较 2024 年末持平，但 Q3 末一度同比增长 17.8%。

b、季度节奏上，Q2-Q3 扩表更快，而 Q4 有所放缓。这可能是因为，2024Q4 两万亿置换债集中发行，大行承接规模阶段性激增抬升基数，同时利率风险指标压力偏大，大行主动放缓金市扩表步伐。

表 1：2025 年大行金市扩表提速

| 金融投资<br>同比增速 | 2022/03 | 2022/06 | 2022/09 | 2022/12 | 2023/03 | 2023/06 | 2023/09 | 2023/12 | 2024/03 | 2024/06 | 2024/09 | 2024/12 | 2025/03 | 2025/06 | 2025/09 | 2025/12 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 工商银行         | 9.4%    | 15.0%   | 12.7%   | 13.7%   | 15.7%   | 10.6%   | 13.4%   | 12.6%   | 10.9%   | 15.4%   | 15.4%   | 19.4%   | 23.6%   | 19.9%   | 23.9%   | 19.5%   |
| 农业银行         | 8.5%    | 12.5%   | 16.0%   | 15.8%   | 14.9%   | 12.3%   | 12.8%   | 17.7%   | 28.1%   | 27.7%   | 26.6%   | 23.5%   | 12.7%   | 12.3%   | 15.6%   | 17.9%   |
| 建设银行         | 12.1%   | 16.6%   | 13.8%   | 11.8%   | 12.0%   | 9.8%    | 12.9%   | 12.9%   | 11.4%   | 7.2%    | 9.5%    | 10.8%   | 14.4%   | 18.6%   | 19.0%   | 20.7%   |
| 中国银行         | 7.0%    | 7.3%    | 4.5%    | 4.6%    | 6.8%    | 7.8%    | 9.9%    | 11.1%   | 11.0%   | 10.0%   | 14.9%   | 16.8%   | 20.0%   | 24.6%   | 19.6%   | 15.5%   |
| 邮储银行         | 9.8%    | 11.6%   | 12.9%   | 14.0%   | 11.3%   | 14.4%   | 15.2%   | 8.6%    | 8.8%    | 8.7%    | 7.5%    | 11.4%   | 9.5%    | 9.0%    | 12.1%   | 5.9%    |
| 交通银行         | 9.4%    | 10.1%   | 7.8%    | 12.3%   | 12.2%   | 9.1%    | 10.6%   | 3.8%    | 0.7%    | -0.2%   | 3.8%    | 5.3%    | 8.9%    | 9.9%    | 7.7%    | 4.8%    |
| 合计           | 9.4%    | 12.8%   | 11.9%   | 12.2%   | 12.6%   | 10.7%   | 12.6%   | 12.3%   | 13.6%   | 13.5%   | 14.7%   | 16.2%   | 16.0%   | 16.5%   | 17.8%   | 16.2%   |

资料来源：各公司财报，天风证券研究所

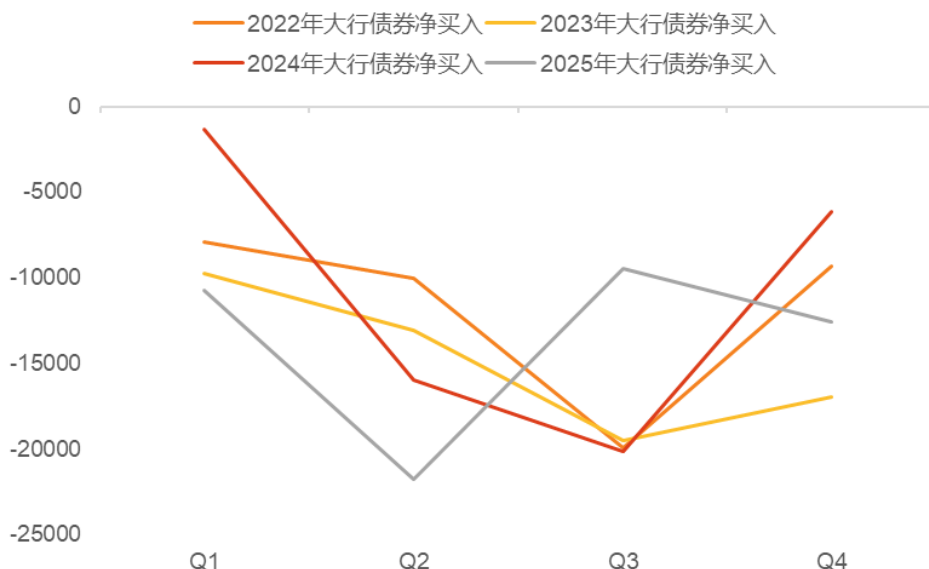
c、大行金融投资增量或主要来源于一级市场承接，Q2 二级市场净买入力度往往边际减弱。

我们大致拆解大行的金融投资来源，假设如下：

- ①假设大行各季度金融投资增量由一级市场政府债承接量和二级市场债券净买入构成；
- ②假设各季度国债、地方政府债发行量中，大行承接比例分别为 60%、50%。

测算结果显示，大行在二级市场多为净卖出状态，且较为确定的季节性规律体现在：一是 Q2 净卖出力度往往较 Q1 加大；二是 Q4 净卖出力度往往较 Q3 降低（2025 年除外）。

图 1：大行二级市场多为净卖出状态，且 Q2 往往较 Q1 加大净卖出力度（亿元）

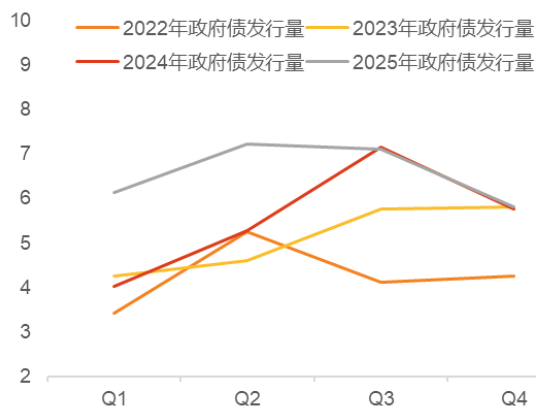


资料来源：wind，天风证券研究所

复盘来看，大行 Q2 二级市场配债需求往往受到政府债供给抬升和存贷差回落的双重“挤压”。尤其在 2024Q2、2025Q2 存贷差压力大幅提升时期，大行二级市场净卖出力度也急剧增加。

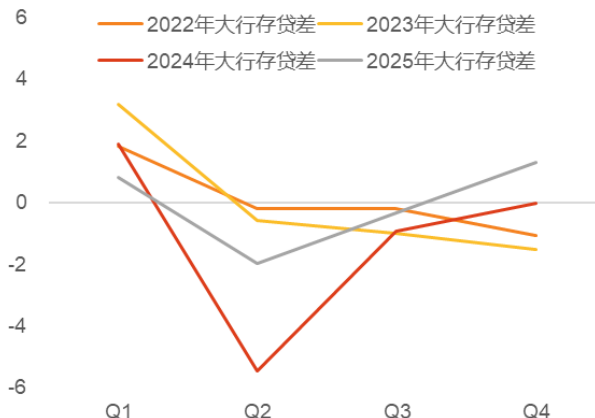
此外，2025Q4 大行二级市场净卖出力度超季节性，但同期无论是政府债供给还是存贷差压力皆不大，可见彼时利率风险指标约束之紧。

图 2：Q2 政府债发行量边际抬升（万亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：Q2 大行存贷差压力明显加大（万亿元）

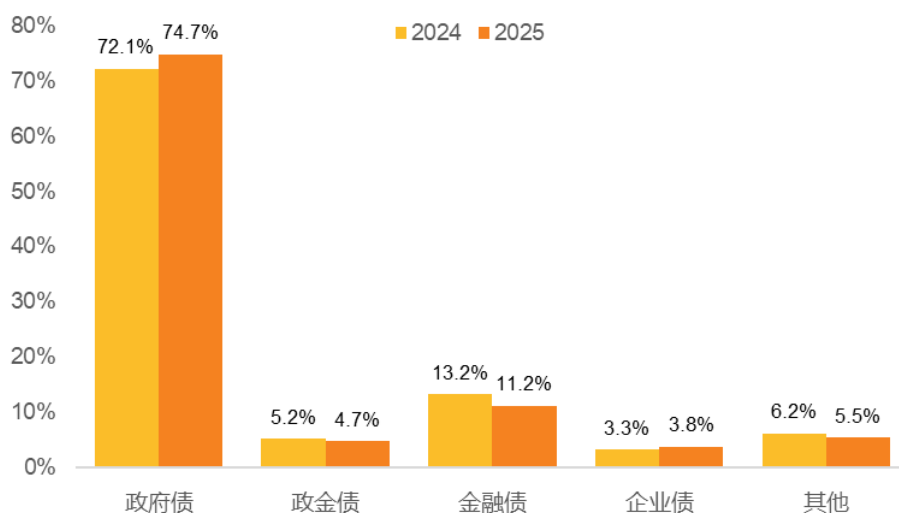


资料来源：wind，天风证券研究所

d、2025 年大行加大了政府债和企业债配置力度，其他品种力度有所下滑。

数据显示，2025 年政府债、企业债占金融投资比重分别较 2024 年提升 2.6pct、0.5pct 至 74.7%、3.8%，而政金债、金融债占比分别下滑 0.4pct、2pct 至 4.7%、11.2%。

图 4：2025 年大行进一步加大政府债配置力度，政金债和金融债配置力度下降



资料来源：各公司财报，天风证券研究所

（2）账户方面，OCI 占比明显提升，TPL 和 AC 占比有所下降。

AC 账户依然是大行金融投资的主导账户，但大行更加重视能够平滑利润的 OCI 账户，同时为降低市场波动影响而压降 TPL 账户占比。

数据显示，2025 年末，大行 TPL、OCI、AC 账户占比分别较 2024 年末-0.7pct、+0.9pct、-0.3pct 至 7.0%、27.9%、65.0%。

表 2：2025 年大行金融投资账户中，OCI 占比提升，TPL 占比持续下降

| TPL占比 | 2022/03 | 2022/06 | 2022/09 | 2022/12 | 2023/03 | 2023/06 | 2023/09 | 2023/12 | 2024/03 | 2024/06 | 2024/09 | 2024/12 | 2025/03 | 2025/06 | 2025/09 | 2025/12 |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 工商银行  | 7.7%    | 7.5%    | 6.7%    | 6.8%    | 8.0%    | 7.2%    | 6.4%    | 6.9%    | 7.1%    | 7.1%    | 6.1%    | 7.1%    | 7.0%    | 6.1%    | 6.0%    | 5.6%    |
| 农业银行  | 5.2%    | 5.1%    | 5.3%    | 5.5%    | 5.7%    | 5.4%    | 5.3%    | 4.9%    | 4.2%    | 3.7%    | 3.7%    | 3.7%    | 3.9%    | 3.6%    | 3.4%    | 3.4%    |
| 建设银行  | 7.3%    | 6.7%    | 6.5%    | 6.6%    | 6.5%    | 6.1%    | 5.9%    | 6.2%    | 6.0%    | 5.9%    | 5.8%    | 5.7%    | 5.9%    | 6.3%    | 6.6%    | 6.8%    |
| 中国银行  | 9.6%    | 8.6%    | 9.5%    | 8.9%    | 9.9%    | 8.8%    | 8.3%    | 7.7%    | 8.3%    | 7.9%    | 7.7%    | 7.2%    | 7.3%    | 7.6%    | 7.4%    | 7.8%    |
| 邮储银行  | 17.5%   | 18.1%   | 18.2%   | 17.4%   | 17.2%   | 16.4%   | 16.3%   | 16.5%   | 17.8%   | 17.6%   | 17.1%   | 17.1%   | 17.6%   | 17.6%   | 16.2%   | 15.1%   |
| 交通银行  | 17.3%   | 18.0%   | 18.6%   | 17.8%   | 16.5%   | 16.5%   | 16.6%   | 15.6%   | 15.5%   | 15.3%   | 16.4%   | 15.2%   | 15.9%   | 13.6%   | 14.4%   | 13.3%   |
| 合计    | 9.4%    | 9.1%    | 9.0%    | 9.0%    | 9.3%    | 8.7%    | 8.3%    | 8.2%    | 8.1%    | 7.9%    | 7.6%    | 7.7%    | 7.8%    | 7.5%    | 7.3%    | 7.0%    |
| OCI占比 | 2022/03 | 2022/06 | 2022/09 | 2022/12 | 2023/03 | 2023/06 | 2023/09 | 2023/12 | 2024/03 | 2024/06 | 2024/09 | 2024/12 | 2025/03 | 2025/06 | 2025/09 | 2025/12 |
| 工商银行  | 18.0%   | 17.0%   | 18.3%   | 20.7%   | 20.9%   | 21.3%   | 20.9%   | 18.8%   | 19.2%   | 20.3%   | 23.3%   | 23.3%   | 25.5%   | 25.8%   | 24.0%   | 22.6%   |
| 农业银行  | 18.0%   | 17.5%   | 18.4%   | 17.9%   | 17.1%   | 17.3%   | 17.3%   | 19.6%   | 26.8%   | 26.0%   | 26.3%   | 24.8%   | 23.6%   | 24.7%   | 24.4%   | 24.3%   |
| 建设银行  | 24.3%   | 23.2%   | 23.1%   | 23.2%   | 23.9%   | 24.8%   | 24.0%   | 23.2%   | 24.0%   | 23.9%   | 23.1%   | 24.7%   | 27.0%   | 30.6%   | 33.7%   | 33.2%   |
| 中国银行  | 37.3%   | 38.1%   | 37.3%   | 38.3%   | 39.7%   | 42.4%   | 43.5%   | 45.4%   | 46.4%   | 48.1%   | 51.0%   | 52.5%   | 52.4%   | 51.1%   | 50.3%   | 47.9%   |
| 邮储银行  | 8.9%    | 8.2%    | 8.1%    | 8.4%    | 9.7%    | 8.8%    | 9.1%    | 9.3%    | 9.6%    | 9.1%    | 9.6%    | 11.1%   | 12.4%   | 11.1%   | 11.2%   | 11.1%   |
| 交通银行  | 18.7%   | 17.6%   | 18.3%   | 20.2%   | 20.5%   | 20.4%   | 20.7%   | 21.6%   | 22.0%   | 22.9%   | 23.5%   | 25.0%   | 24.7%   | 26.1%   | 26.1%   | 27.1%   |
| 合计    | 21.2%   | 20.6%   | 20.9%   | 21.7%   | 22.1%   | 22.7%   | 22.6%   | 22.9%   | 25.0%   | 25.3%   | 26.6%   | 27.0%   | 27.9%   | 28.8%   | 28.6%   | 27.9%   |
| AC占比  | 2022/03 | 2022/06 | 2022/09 | 2022/12 | 2023/03 | 2023/06 | 2023/09 | 2023/12 | 2024/03 | 2024/06 | 2024/09 | 2024/12 | 2025/03 | 2025/06 | 2025/09 | 2025/12 |
| 工商银行  | 74.2%   | 75.5%   | 75.0%   | 72.5%   | 71.1%   | 71.5%   | 72.7%   | 74.3%   | 73.7%   | 72.6%   | 70.7%   | 69.6%   | 67.5%   | 68.1%   | 70.0%   | 71.8%   |
| 农业银行  | 76.8%   | 77.4%   | 76.3%   | 76.7%   | 77.3%   | 77.3%   | 77.4%   | 75.5%   | 69.0%   | 70.3%   | 69.9%   | 71.5%   | 72.5%   | 71.7%   | 72.2%   | 72.3%   |
| 建设银行  | 68.4%   | 70.1%   | 70.5%   | 70.2%   | 69.6%   | 69.1%   | 70.0%   | 70.6%   | 70.1%   | 70.1%   | 71.2%   | 69.5%   | 67.1%   | 63.0%   | 59.7%   | 60.0%   |
| 中国银行  | 53.1%   | 53.3%   | 53.2%   | 52.8%   | 50.5%   | 48.8%   | 48.3%   | 46.9%   | 45.3%   | 44.0%   | 41.3%   | 40.3%   | 40.3%   | 41.3%   | 42.3%   | 44.2%   |
| 邮储银行  | 73.4%   | 73.4%   | 73.4%   | 74.0%   | 72.9%   | 74.6%   | 74.5%   | 74.0%   | 72.5%   | 73.2%   | 73.3%   | 71.7%   | 70.0%   | 71.2%   | 72.5%   | 73.7%   |
| 交通银行  | 64.0%   | 64.3%   | 63.2%   | 62.0%   | 63.0%   | 63.1%   | 62.6%   | 62.7%   | 62.6%   | 61.9%   | 60.0%   | 59.8%   | 59.4%   | 60.3%   | 59.5%   | 59.7%   |
| 合计    | 69.4%   | 70.3%   | 70.0%   | 69.3%   | 68.6%   | 68.6%   | 69.0%   | 68.9%   | 66.8%   | 66.8%   | 65.8%   | 65.3%   | 64.3%   | 63.7%   | 64.0%   | 65.0%   |

资料来源：各公司财报，天风证券研究所

分账户来看：

a、TPL 账户中，多数银行选择增配金融债、压降政府债。其中，工行 TPL 账户中政府债压降比重超 9pct，而权益工具、基金占比合计提升近 9pct。此外，建行、交行 TPL 账户中金融债占比提升力度较大，在 6pct 以上。

表 3：2025 年大行 TPL 账户中金融债占比显著提升，政府债占比明显下降

| 2025年    | 工商银行  | 农业银行  | 建设银行  | 中国银行  | 邮储银行  | 交通银行  | 大行合计  |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 政府债      | 30.3% | 16.9% | 3.6%  | 22.6% | 0.2%  | 15.5% | 14.5% |
| 政金债      | 5.0%  | 0.0%  | 6.6%  | 6.2%  | 0.0%  | 0.0%  | 3.3%  |
| 金融债      | 19.7% | 43.1% | 36.9% | 30.7% | 6.4%  | 18.0% | 24.6% |
| 企业债      | 9.2%  | 1.3%  | 5.3%  | 6.5%  | 1.3%  | 4.3%  | 4.9%  |
| 权益工具     | 14.5% | 23.4% | 47.6% | 16.0% | 0.1%  | 11.7% | 18.7% |
| 基金及其他    | 21.2% | 15.4% | 0.0%  | 18.0% | 92.0% | 50.5% | 34.2% |
| 较2024年变化 | 工商银行  | 农业银行  | 建设银行  | 中国银行  | 邮储银行  | 交通银行  | 大行合计  |
| 政府债      | -9.6% | 4.1%  | -1.6% | 3.7%  | 0.0%  | -6.4% | -2.7% |
| 政金债      | 1.5%  | 0.0%  | -1.0% | 1.5%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.7%  |
| 金融债      | -3.1% | 1.7%  | 6.1%  | -0.3% | 1.5%  | 6.6%  | 3.2%  |
| 企业债      | 2.3%  | -6.0% | 3.9%  | -0.8% | -0.1% | 1.1%  | 0.4%  |
| 权益工具     | 3.5%  | 0.7%  | -7.4% | -4.7% | 0.0%  | 1.0%  | 1.5%  |
| 基金及其他    | 5.4%  | -0.5% | 0.0%  | 0.7%  | -1.3% | -2.3% | -3.1% |

资料来源：各公司财报，天风证券研究所

b、OCI 账户中，尽管各大行基本仍以政府债为主，但调整偏好存在分化。农行、建行大幅提升了政府债配置比例，幅度在 10pct 以上，工行、邮储、交行则反之。

表 4：2025 年大行 OCI 账户中政金债和金融债占比下降，政府债占比明显提升

| 2025年    | 工商银行   | 农业银行   | 建设银行   | 中国银行  | 邮储银行   | 交通银行  | 大行合计  |
|----------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 政府债      | 40.4%  | 75.6%  | 68.5%  | 68.1% | 34.1%  | 49.2% | 61.5% |
| 政金债      | 24.1%  | 0.0%   | 9.6%   | 13.0% | 0.0%   | 0.0%  | 10.4% |
| 金融债      | 13.1%  | 19.7%  | 13.6%  | 11.1% | 54.0%  | 35.9% | 17.2% |
| 企业债      | 19.7%  | 4.5%   | 8.3%   | 6.7%  | 6.7%   | 12.3% | 9.6%  |
| 其他       | 2.7%   | 0.1%   | 0.0%   | 1.2%  | 5.3%   | 2.6%  | 1.3%  |
| 较2024年变化 | 工商银行   | 农业银行   | 建设银行   | 中国银行  | 邮储银行   | 交通银行  | 大行合计  |
| 政府债      | -10.9% | 12.0%  | 10.6%  | 1.5%  | -12.0% | -5.4% | 2.0%  |
| 政金债      | 8.4%   | 0.0%   | -13.8% | -1.7% | 0.0%   | 0.0%  | -1.0% |
| 金融债      | 0.9%   | -13.2% | -0.5%  | -0.1% | 12.0%  | 6.0%  | -2.2% |
| 企业债      | 1.7%   | 1.3%   | 3.7%   | 0.2%  | -5.2%  | -1.5% | 1.0%  |
| 其他       | -0.1%  | -0.1%  | 0.0%   | 0.2%  | 5.1%   | 0.9%  | 0.2%  |



资料来源：各公司财报，天风证券研究所

c、AC 账户中，政府债依然占据绝对主导地位且占比进一步提升。数据显示，2025 年末 大行 AC 账户中政府债占比已达 87%，较 2024 年末提升 3.1pct。

表 5：2025 年大行 AC 账户中政金债和金融债占比下降，政府债占比明显提升

| 2025年    | 工商银行  | 农业银行  | 建设银行  | 中国银行  | 邮储银行   | 交通银行  | 大行合计  |
|----------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 政府债      | 89.3% | 94.1% | 93.9% | 82.9% | 52.5%  | 93.8% | 87.0% |
| 政金债      | 3.4%  | 0.0%  | 4.4%  | 7.4%  | 0.0%   | 0.0%  | 2.5%  |
| 金融债      | 6.4%  | 1.9%  | 1.7%  | 3.4%  | 36.9%  | 3.6%  | 7.2%  |
| 企业债      | 0.7%  | 1.4%  | 0.1%  | 2.3%  | 2.7%   | 1.5%  | 1.2%  |
| 其他       | 0.2%  | 2.7%  | 0.0%  | 4.1%  | 7.9%   | 1.1%  | 2.1%  |
| 较2024年变化 | 工商银行  | 农业银行  | 建设银行  | 中国银行  | 邮储银行   | 交通银行  | 大行合计  |
| 政府债      | 3.7%  | 2.2%  | 0.5%  | -2.4% | 13.1%  | 0.3%  | 3.1%  |
| 政金债      | -2.2% | 0.0%  | -0.4% | 1.7%  | 0.0%   | 0.0%  | -0.5% |
| 金融债      | -1.4% | -2.3% | -0.2% | 0.1%  | -10.9% | -0.5% | -2.5% |
| 企业债      | 0.0%  | 0.6%  | 0.0%  | 1.8%  | -0.5%  | 0.2%  | 0.3%  |
| 其他       | 0.0%  | -0.5% | 0.0%  | -1.2% | -1.8%  | 0.0%  | -0.5% |

资料来源：各公司财报，天风证券研究所

（3）久期方面，大行金融投资久期整体缩短，但在“保利润、保指标、控波动”多重考虑下，OCI 账户“拉久期”、AC 账户“降久期”。

数据显示，2025 年大行金融投资久期较 2024 年末下降约 0.2 年至 7.51 年。其中，工行、农行、建行金融投资久期皆明显缩短，而中行、交行久期拉长，邮储变化较小。

表 6：2025 年大行金融投资久期整体缩短（年）

| 金融投资久期 | 2022/06 | 2022/12 | 2023/06 | 2023/12 | 2024/06 | 2024/12 | 2025/06 | 2025/12 |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 工商银行   | 7.63    | 7.63    | 7.86    | 7.68    | 7.38    | 7.33    | 7.05    | 7.08    |
| 农业银行   | 9.05    | 9.05    | 8.98    | 8.83    | 8.48    | 8.60    | 8.30    | 8.03    |
| 建设银行   | 8.18    | 8.88    | 9.38    | 8.98    | 8.34    | 8.52    | 8.62    | 8.02    |
| 中国银行   | 6.55    | 6.53    | 6.95    | 6.79    | 6.80    | 6.98    | 6.95    | 7.27    |
| 邮储银行   | 6.98    | 6.56    | 6.99    | 7.21    | 7.13    | 7.20    | 7.27    | 7.17    |
| 交通银行   | 6.46    | 7.21    | 7.11    | 6.85    | 6.26    | 6.39    | 6.05    | 6.90    |
| 合计     | 7.68    | 7.87    | 8.12    | 7.94    | 7.60    | 7.70    | 7.56    | 7.51    |

资料来源：各公司财报，天风证券研究所

分账户来看：

a、TPL 账户久期波动较大，2025 上半年债市调整剧烈，为控制亏损幅度大行普遍显著降久期。

表 7：2025 上半年大行 TPL 账户久期大幅下降（年）

| TPL久期 | 2022/06 | 2022/12 | 2023/06 | 2023/12 | 2024/06 | 2024/12 | 2025/06 | 2025/12 |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 工商银行  | 5.04    | 6.27    | 6.18    | 5.84    | 5.13    | 5.24    | 3.74    | 5.08    |
| 农业银行  | 9.15    | 8.81    | 9.61    | 9.21    | 8.27    | 8.39    | 7.21    | 6.53    |
| 建设银行  | 9.04    | 9.45    | 9.39    | 8.69    | 9.67    | 9.04    | 8.05    | 8.44    |
| 中国银行  | 3.71    | 6.71    | 7.19    | 5.56    | 4.72    | 5.14    | 4.04    | 4.29    |
| 邮储银行  | 3.03    | 3.77    | 3.87    | 3.99    | 3.54    | 3.01    | 2.65    | 3.83    |
| 交通银行  | 5.30    | 4.83    | 4.58    | 4.30    | 3.87    | 4.22    | 4.17    | 5.70    |
| 合计    | 5.64    | 6.38    | 6.50    | 6.01    | 5.50    | 5.57    | 4.86    | 5.66    |

资料来源：各公司财报，天风证券研究所

b、OCI 账户久期整体拉长，或与银行更多将长债分类至该账户，以平滑利润波动有关。

表 8：2025 年大行 OCI 账户久期整体拉长（年）

| OCI久期 | 2022/06 | 2022/12 | 2023/06 | 2023/12 | 2024/06 | 2024/12 | 2025/06 | 2025/12 |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 工商银行  | 5.08    | 5.09    | 5.17    | 5.82    | 5.58    | 5.07    | 4.89    | 5.15    |
| 农业银行  | 5.75    | 5.64    | 5.02    | 4.81    | 4.40    | 4.79    | 5.87    | 6.06    |
| 建设银行  | 5.79    | 5.84    | 6.19    | 5.04    | 3.81    | 4.45    | 4.64    | 4.18    |
| 中国银行  | 5.21    | 5.10    | 5.83    | 5.66    | 5.75    | 6.11    | 6.04    | 6.12    |
| 邮储银行  | 6.20    | 4.85    | 5.72    | 5.85    | 6.07    | 6.64    | 6.10    | 5.47    |
| 交通银行  | 2.78    | 3.05    | 2.36    | 2.60    | 2.46    | 4.80    | 4.02    | 4.17    |
| 合计    | 5.39    | 5.23    | 5.41    | 5.28    | 4.89    | 5.29    | 5.40    | 5.38    |

资料来源：各公司财报，天风证券研究所

c、AC 账户久期持续下降，且为应对年末利率风险达标压力，2025 下半年压降力度较大。

表 9：2025 年大行 AC 账户久期持续下降（年）

| AC久期 | 2022/06 | 2022/12 | 2023/06 | 2023/12 | 2024/06 | 2024/12 | 2025/06 | 2025/12 |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 工商银行 | 8.36    | 8.41    | 8.76    | 8.26    | 8.04    | 8.23    | 8.08    | 7.79    |
| 农业银行 | 10.13   | 10.19   | 10.35   | 10.13   | 9.87    | 9.95    | 9.53    | 9.21    |
| 建设银行 | 8.68    | 9.56    | 10.09   | 10.02   | 9.96    | 9.91    | 10.01   | 9.29    |
| 中国银行 | 7.78    | 7.53    | 7.88    | 7.99    | 8.17    | 8.32    | 8.43    | 8.87    |
| 邮储银行 | 7.73    | 7.45    | 7.76    | 8.05    | 7.86    | 7.90    | 8.17    | 8.22    |
| 交通银行 | 7.09    | 8.12    | 8.15    | 7.86    | 7.18    | 7.01    | 6.71    | 7.50    |
| 合计   | 8.52    | 8.81    | 9.14    | 8.97    | 8.78    | 8.85    | 8.74    | 8.55    |

资料来源：各公司财报，天风证券研究所

从利率风险指标看，2025 年大行利率风险达标压力较 2024 年有所抬升， $\Delta$ EVE 较 2024 年末提升 0.37pct 至 13.55%。其中，农行、建行、工行  $\Delta$ EVE 较为接近 15% 的关注阈值，邮储  $\Delta$ EVE 抬升幅度最大。

表 10：2025 年底大行  $\Delta$ EVE 压力整体抬升（金额单位：亿元）

| 银行   | 2024年       |        |              | 2025年       |        |              | $\Delta$ EVE变化 |
|------|-------------|--------|--------------|-------------|--------|--------------|----------------|
|      | MAX(经济价值变动) | 一级资本净额 | $\Delta$ EVE | MAX(经济价值变动) | 一级资本净额 | $\Delta$ EVE |                |
| 工商银行 | 5240        | 35617  | 14.71%       | 5503        | 38188  | 14.41%       | -0.30%         |
| 农业银行 | 4281        | 29911  | 14.31%       | 4665        | 31310  | 14.90%       | 0.59%          |
| 建设银行 | 4540        | 30816  | 14.73%       | 4968        | 34133  | 14.56%       | -0.18%         |
| 中国银行 | 2330        | 23552  | 9.89%        | 2779        | 25768  | 10.78%       | 0.89%          |
| 邮储银行 | 1127        | 10005  | 11.27%       | 1615        | 11323  | 14.27%       | 3.00%          |
| 交通银行 | 883         | 9688   | 9.11%        | 1004        | 10803  | 9.29%        | 0.18%          |
| 合计   | 18401       | 139589 | 13.18%       | 20534       | 151526 | 13.55%       | 0.37%          |

资料来源：各公司公告，天风证券研究所

（4）收入结构方面，大行金市收入主要依靠卖老券兑现浮盈（即投资收益），当前大行存量浮盈预计 2 万亿左右，依然处于近年高位水平。

a、投资收益依然是大行金市收入的主要来源，公允价值变动损益有一定拖累。

数据显示，2025 年单季投资收益贡献基本在 50% 甚至 60% 以上，而 Q1/Q4 公允价值变动损失拖累当季金市收入。

表 11：大行净其他非息收入结构仍以投资收益为主（金额单位：亿元）

| 大行单季情况   | 22Q1   | 22Q2  | 22Q3  | 22Q4   | 23Q1  | 23Q2  | 23Q3   | 23Q4  | 24Q1  | 24Q2  | 24Q3  | 24Q4  | 25Q1  | 25Q2  | 25Q3  | 25Q4  |
|----------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 投资收益     | 274    | 415   | 319   | 359    | 304   | 512   | 473    | 370   | 412   | 491   | 555   | 480   | 554   | 763   | 754   | 704   |
| 公允价值变动损益 | -181   | 64    | -13   | -223   | 197   | 33    | -166   | 35    | 127   | 140   | 11    | 37    | -88   | 178   | 5     | -53   |
| 汇兑损益     | 71     | 31    | -23   | 39     | 45    | -18   | -2     | 45    | -5    | 20    | 111   | 20    | 164   | 101   | 46    | 88    |
| 其他业务收入   | 285    | 283   | 268   | 313    | 294   | 299   | 311    | 356   | 350   | 353   | 328   | 365   | 369   | 394   | 349   | 388   |
| 净其他非息收入  | 449    | 794   | 551   | 487    | 840   | 827   | 617    | 806   | 885   | 1005  | 1006  | 901   | 998   | 1436  | 1154  | 1127  |
| 占比       | 22Q1   | 22Q2  | 22Q3  | 22Q4   | 23Q1  | 23Q2  | 23Q3   | 23Q4  | 24Q1  | 24Q2  | 24Q3  | 24Q4  | 25Q1  | 25Q2  | 25Q3  | 25Q4  |
| 投资收益     | 61.1%  | 52.3% | 57.9% | 73.7%  | 36.2% | 62.0% | 76.7%  | 45.9% | 46.5% | 48.9% | 55.2% | 53.3% | 55.5% | 53.1% | 65.4% | 62.5% |
| 公允价值变动损益 | -40.3% | 8.1%  | -2.4% | -45.8% | 23.5% | 3.9%  | -26.9% | 4.3%  | 14.4% | 13.9% | 1.1%  | 4.1%  | -8.8% | 12.4% | 0.4%  | -4.7% |
| 汇兑损益     | 15.8%  | 3.9%  | -4.2% | 8.0%   | 5.3%  | -2.1% | -0.3%  | 5.6%  | -0.5% | 2.0%  | 11.1% | 2.2%  | 16.5% | 7.0%  | 3.9%  | 7.8%  |
| 其他业务收入   | 63.5%  | 35.7% | 48.6% | 64.2%  | 35.0% | 36.2% | 50.4%  | 44.2% | 39.6% | 35.2% | 32.6% | 40.5% | 36.9% | 27.5% | 30.3% | 34.4% |

资料来源：各公司财报，天风证券研究所

b、大行兑现浮盈力度较 2024 年进一步抬升，且兑现来源主要是 AC 账户。

大行兑现浮盈力度明显提升，2025 年下半年震荡市中力度更大。数据显示，2025 年大行投资收益同比增速远超净其他非息收入同比增速，下半年基本保持 40%以上的高速增长。

表 12：2025 年投资收益增长提速，带动净其他非息收入增长提速

| 净其他非息收入同比增速 | 1Q22   | 1H22   | 3Q22   | 2022   | 1Q23   | 1H23   | 3Q23   | 2023  | 1Q24   | 1H24   | 3Q24   | 2024   | 1Q25   | 1H25   | 3Q25   | 2025   |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 工商银行        | -56.3% | -43.1% | -54.8% | -54.3% | 62.0%  | 17.2%  | 16.8%  | 26.2% | 2.1%   | 5.7%   | 17.5%  | 9.2%   | -10.4% | 18.8%  | 27.6%  | 22.6%  |
| 农业银行        | -88.8% | -61.6% | -58.0% | -61.9% | 316.7% | 88.3%  | 57.9%  | 83.0% | 11.1%  | 18.9%  | 23.6%  | 26.3%  | 45.3%  | 23.2%  | 31.7%  | 24.6%  |
| 建设银行        | -87.4% | -71.1% | -77.5% | -75.3% | 209.0% | 18.9%  | 40.0%  | 53.1% | 8.6%   | 55.8%  | 71.5%  | 50.6%  | -10.3% | 55.6%  | 31.0%  | 40.9%  |
| 中国银行        | -51.9% | -46.5% | -51.8% | -48.3% | 78.3%  | 53.2%  | 48.4%  | 51.3% | 3.8%   | 22.2%  | 49.9%  | 35.0%  | 37.3%  | 42.0%  | 22.2%  | 29.5%  |
| 邮储银行        | 53.3%  | 30.7%  | 35.1%  | 20.3%  | -2.6%  | 0.0%   | -11.8% | -1.4% | 16.7%  | 1.5%   | 0.5%   | 15.2%  | 21.7%  | 25.2%  | 27.5%  | 19.7%  |
| 交通银行        | -57.6% | -30.8% | -26.5% | -30.0% | 87.8%  | 43.3%  | 24.1%  | 20.0% | -0.9%  | -10.2% | -1.7%  | 5.2%   | -10.6% | 2.0%   | 4.1%   | 1.4%   |
| 国有大行        | -64.5% | -46.5% | -51.0% | -50.9% | 87.0%  | 34.1%  | 27.3%  | 35.4% | 5.4%   | 13.4%  | 26.8%  | 22.9%  | 12.8%  | 28.8%  | 23.9%  | 24.2%  |
| 投资收益同比增速    | 1Q22   | 1H22   | 3Q22   | 2022   | 1Q23   | 1H23   | 3Q23   | 2023  | 1Q24   | 1H24   | 3Q24   | 2024   | 1Q25   | 1H25   | 3Q25   | 2025   |
| 工商银行        | 20.9%  | 24.6%  | 30.1%  | 22.1%  | -3.9%  | 5.9%   | 9.5%   | 10.5% | 5.5%   | -8.3%  | -17.3% | -10.8% | 44.9%  | 52.0%  | 56.4%  | 54.6%  |
| 农业银行        | -78.7% | -27.3% | -64.1% | -36.9% | 192.7% | 49.6%  | 168.0% | 62.7% | -20.5% | 26.7%  | 25.1%  | 12.2%  | 95.8%  | 52.5%  | 35.4%  | 38.0%  |
| 建设银行        | -70.1% | -38.4% | -31.5% | -38.8% | 44.3%  | 26.8%  | 13.7%  | 15.3% | -28.7% | -3.7%  | 0.8%   | 26.8%  | 145.8% | 217.3% | 150.6% | 129.5% |
| 中国银行        | 11.7%  | -11.8% | -12.6% | 7.0%   | -46.9% | -13.7% | -2.2%  | -1.3% | 332.2% | 83.2%  | 114.2% | 64.7%  | -5.8%  | -14.7% | 7.6%   | 28.6%  |
| 邮储银行        | 83.9%  | 73.8%  | 54.4%  | 40.9%  | -12.0% | -2.8%  | 9.3%   | 6.4%  | 0.6%   | 9.3%   | -3.3%  | 30.9%  | 104.6% | 64.6%  | 76.7%  | 40.0%  |
| 交通银行        | 0.4%   | 0.2%   | -12.8% | -19.0% | 125.3% | 90.4%  | 78.2%  | 70.3% | 9.0%   | -11.6% | -2.9%  | 4.2%   | -10.8% | -13.8% | -18.2% | -9.9%  |
| 国有大行        | -14.9% | 0.2%   | -8.7%  | -4.9%  | 11.0%  | 18.5%  | 27.9%  | 21.3% | 35.2%  | 10.5%  | 13.0%  | 16.8%  | 34.5%  | 45.9%  | 42.1%  | 43.2%  |

资料来源：各公司财报，天风证券研究所

大行兑现浮盈主要来源于 AC 账户。数据显示，2025 年大行 AC+OCI 兑现浮盈规模达 1274 亿，是 2024 年的近 3 倍，其中 AC 账户、OCI 账户分别贡献约 67%、33%，与往年 OCI 账户为主的方式明显不同。这可能是因为：一方面，AC 账户久期长、浮盈“弹药”更加充裕；另一方面，利率风险指标承压的情况下，处置 AC 账户债券见效更快。



表 13：2025 年末大行兑现浮盈主要由 AC 账户贡献（金额单位：亿元）

| 投资收益:AC+OCI | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025         |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 工商银行        | 24           | 57           | 81           | 104          | 90           | 273          |
| 农业银行        | 8            | 12           | 10           | 34           | 109          | 290          |
| 建设银行        | 55           | 61           | 4            | 23           | 70           | 287          |
| 中国银行        | 101          | 38           | 28           | 14           | 120          | 152          |
| 邮储银行        | 5            | 19           | 26           | 42           | 54           | 228          |
| 交通银行        | 25           | 18           | 2            | 2            | 17           | 44           |
| <b>大行合计</b> | <b>216</b>   | <b>205</b>   | <b>152</b>   | <b>220</b>   | <b>459</b>   | <b>1274</b>  |
| OCI贡献       | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025         |
| 工商银行        | 101.4%       | 96.1%        | 88.9%        | 75.0%        | 61.7%        | 30.3%        |
| 农业银行        | 99.9%        | 99.1%        | 84.2%        | 69.8%        | 34.2%        | 20.9%        |
| 建设银行        | 15.0%        | 23.8%        | 19.7%        | 59.2%        | 43.0%        | 38.7%        |
| 中国银行        | 84.5%        | 71.5%        | 49.1%        | -22.8%       | 78.0%        | 69.4%        |
| 邮储银行        | 99.8%        | 68.5%        | 65.0%        | 46.6%        | 43.2%        | 14.0%        |
| 交通银行        | 98.9%        | 97.4%        | 70.4%        | 69.8%        | 73.5%        | 58.7%        |
| <b>大行合计</b> | <b>71.3%</b> | <b>67.8%</b> | <b>75.0%</b> | <b>60.6%</b> | <b>54.9%</b> | <b>32.8%</b> |
| AC贡献        | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025         |
| 工商银行        | -1.4%        | 3.9%         | 11.1%        | 25.0%        | 38.3%        | 69.7%        |
| 农业银行        | 0.1%         | 0.9%         | 15.8%        | 30.2%        | 65.8%        | 79.1%        |
| 建设银行        | 85.0%        | 76.2%        | 80.3%        | 40.8%        | 57.0%        | 61.3%        |
| 中国银行        | 15.5%        | 28.5%        | 50.9%        | 122.8%       | 22.0%        | 30.6%        |
| 邮储银行        | 0.2%         | 31.5%        | 35.0%        | 53.4%        | 56.8%        | 86.0%        |
| 交通银行        | 1.1%         | 2.6%         | 29.6%        | 30.2%        | 26.5%        | 41.3%        |
| <b>大行合计</b> | <b>28.7%</b> | <b>32.2%</b> | <b>25.0%</b> | <b>39.4%</b> | <b>45.1%</b> | <b>67.2%</b> |

资料来源：各公司公告，天风证券研究所

c、2025 年大行存量浮盈规模大幅下降，但依然为近年来的高位水平。

银行兑现浮盈有两种形式：一是分类至 OCI 账户的债券资产，其公允价值变动计入资产负债表中的其他综合收益，在处置时将其他综合收益转入投资收益，所以 OCI 存量浮盈可以用该科目余额近似表示。二是分类至 AC 账户的债券资产在最终处置后的买卖价差，但持有期间的存量浮盈，我们仅能根据财报时点的公允价值和账面价值之差近似计算。

复盘来看，大行存量浮盈超 90%来自于 AC 账户，但由于 AC 账户存在一定的卖出限制（比如在一个会计年度内出售或重分类的比例不要超过总额的 5%），实际可兑现的潜在浮盈规模应该远不及潜在买卖价差。

数据显示，2020-2024 年大行存量浮盈规模整体呈扩张趋势，尤其在 2024 年债券大牛市期间大幅抬升，规模高达 3 万亿，2025 年则萎缩至约 2 万亿的水平，但依然为近年高位。

表 14：2025 年末大行 AC+OCI 存量浮盈已降至约 2 万亿（亿元）

| 银行          | OCI 存量浮盈-其他综合收益余额 |             |             |              |              |              |
|-------------|-------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|             | 2020              | 2021        | 2022        | 2023         | 2024         | 2025         |
| 工商银行        | -104              | -183        | -205        | -41          | 477          | 171          |
| 农业银行        | 256               | 328         | 371         | 415          | 818          | 700          |
| 建设银行        | 150               | 213         | 208         | 240          | 579          | 206          |
| 中国银行        | 43                | 14          | 57          | 347          | 953          | 598          |
| 邮储银行        | 27                | 121         | 49          | 50           | 91           | 54           |
| 交通银行        | -23               | -42         | -36         | 41           | 158          | 99           |
| <b>大行合计</b> | <b>349</b>        | <b>451</b>  | <b>444</b>  | <b>1053</b>  | <b>3076</b>  | <b>1828</b>  |
| 银行          | AC 存量浮盈-潜在买卖价差    |             |             |              |              |              |
|             | 2020              | 2021        | 2022        | 2023         | 2024         | 2025         |
| 工商银行        | 339               | 553         | 1652        | 2767         | 6791         | 4451         |
| 农业银行        | 603               | 1537        | 1621        | 2680         | 7362         | 5103         |
| 建设银行        | 295               | 944         | 1620        | 2547         | 6595         | 4678         |
| 中国银行        | 190               | 556         | 364         | 845          | 2272         | 1605         |
| 邮储银行        | -1623             | 548         | 1512        | 1032         | 2286         | 1276         |
| 交通银行        | 117               | 318         | 333         | 613          | 1635         | 1106         |
| <b>大行合计</b> | <b>-80</b>        | <b>4454</b> | <b>7102</b> | <b>10484</b> | <b>26941</b> | <b>18218</b> |
| 存量浮盈合计      | 2020              | 2021        | 2022        | 2023         | 2024         | 2025         |
| 工商银行        | 234               | 369         | 1447        | 2726         | 7268         | 4622         |
| 农业银行        | 859               | 1865        | 1993        | 3095         | 8181         | 5802         |
| 建设银行        | 445               | 1157        | 1828        | 2787         | 7174         | 4884         |
| 中国银行        | 233               | 570         | 421         | 1193         | 3224         | 2203         |
| 邮储银行        | -1596             | 668         | 1561        | 1082         | 2376         | 1330         |
| 交通银行        | 93                | 276         | 296         | 654          | 1794         | 1205         |
| <b>大行合计</b> | <b>270</b>        | <b>4906</b> | <b>7547</b> | <b>11536</b> | <b>30017</b> | <b>20046</b> |

资料来源：各公司公告，天风证券研究所

注：潜在买卖价差为对应年报时点以摊余成本计量的金融资产的公允价值与账面价值之差。

## 2. 2026 年大行金市展望

第一，2026 年大行金市扩表延续较高增速，但存在一定“前置倾向”，Q2 配置力度会有所放缓。

2026 年政府债净供给相较于 2025 年总体平稳，货币金融条件维持友好的背景下，大行金市“不缺资金缺资产”的特点将使得债券投资延续较高增速水平。

从节奏情况看：

1、大行金市的债券配置，并不会如同信贷投放那样呈现出鲜明的季节性特点，其影响因素颇多，包括政府债一级市场供给节奏、头寸的充裕程度、各种监管指标约束强度，以及市场行情。

2、2026Q1 大行二级市场配债规模较去年明显增加，与政府债供给压力平稳、“存贷持续错位”下流动性环境趋于友好、EVE 约束下滑等因素有关。

3、在 Q1 大行已大规模配债情况下，Q2 适度放缓也在情理之中。由于“资负割裂”现象，导致最终由司库火力全开消化冗余头寸，使得 4 月份大行出现了“一边出回购、一边卖短债、一边退存单”的现象

4、预计 Q2 政府债净供给规模或较 Q1 有所抬升，一级市场承接将一定程度上挤压二级市场配置需求。

第二，2026 年大行金融投资账户结构将持续向“配置思维”深化，OCI 账户兼具“稳利润、控久期”的双重特性，将在债券配置中发挥更大“稳定器”作用。

预计 2026 年 OCI 占比提升，TPL 和 AC 占比下降的趋势将进一步强化。具体而言：

一是 OCI 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 账户会面临更大的存量资产重分类风险，但 OCI 账户并无此担忧，也因此更受银行青睐。

二是 OCI 账户占比提升不会对核心一级资本充足率造成太大影响。OCI 账户涉及“其他综合收益”这一资本科目（属于核心一级资本），因此，债券市价大幅下跌、银行资本充足承压都会对划分至 OCI 账户形成约束。但目前来看：一方面，广谱利率难以重现去年 Q1 的单边上行情景。另一方面，信贷投放趋缓和财政注资将改善大行资本充足水平。今年以来大行新增贷款连续同比少增，风险加权资产扩张速度或将持续放缓。而建中邮交四家大行在获 5000 亿财政注资后，核心一级资本充足率较 2024 年末有所提升，预计今年工行、农行资本充足水平也将受益于 3000 亿注资而有所改善。

表 15：2025 年建中邮交四大行核心一级资本充足率有所提升

| 名称   | 2024/12 | 2025/03 | 2025/06 | 2025/09 | 2025/12 | 全年变化   |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 工商银行 | 14.10%  | 13.89%  | 13.89%  | 13.57%  | 13.57%  | -0.53% |
| 农业银行 | 11.42%  | 11.23%  | 11.11%  | 11.16%  | 11.08%  | -0.34% |
| 建设银行 | 14.48%  | 13.98%  | 14.34%  | 14.36%  | 14.63%  | 0.15%  |
| 中国银行 | 12.20%  | 11.82%  | 12.57%  | 12.58%  | 12.53%  | 0.33%  |
| 邮储银行 | 9.56%   | 9.21%   | 10.52%  | 10.65%  | 10.53%  | 0.97%  |
| 交通银行 | 10.24%  | 10.25%  | 11.42%  | 11.37%  | 11.43%  | 1.19%  |
| 国有大行 | 12.57%  | 12.29%  | 12.67%  | 12.62%  | 12.64%  | 0.07%  |

资料来源：wind，天风证券研究所

三是伴随着债券资产在社融结构中占比逐步提高，大行表内资产结构中债券占比将同步上升。基于保护利率上行风险、提高资产灵活性等因素考虑，大行也会倾向于增加 OCI 账户占比。

**第三，2026 年大行金市仍将在约束下寻求收益，久期管理压力虽降，却始终是无法绕开的话题。**

今年以来， $\Delta EVE$  指标或改为季度监测年度监管，只能说明银行非年末时点达标约束减轻，但年末依然需要满足 15% 的上限要求。尽管平行变化冲击幅度下调、特别国债注资、利润补充资本等均能增厚  $\Delta EVE$  安全垫，大行基于审慎考虑也不能“顶格使用”。数据显示，2025 年末大行  $\Delta EVE$  较 2024 年末提升 0.37pct 至 13.55%，其中工行、农行、建行、邮储均超 14%，接近监管上限。

更何况，银行账簿利率风险指标体系，不仅仅只有  $\Delta EVE$ ，同样包括  $\Delta NII$ 、 $EaR$ 、 $VaR$  等，甚至会直接设定投资账户债券平均久期限额指标。因此，面对“各式各样”的利率风险指标约束，大行金市仍需“控久期”。但在非季末月份、长债配置性价比凸显时，阶段性增配“中端期限品种”也不失为一种灵活增收之举。

**第四，在息差改善提供缓冲、拨备工具更具优势的情况下，预计 2026 年大行难以重现去年大规模兑现浮盈的情景，存量浮盈将更多作为盈利储备而被审慎使用。**

一方面，Q1 大行负债成本超预期改善，息差不排除出现环比上行，全年息差降幅进一步收窄将有效降低存贷板块盈利增长压力，进而降低对金市收入的依赖。数据显示，2025 年大行净其他非息收入占营收比重为 13.1%，较 2024 年提升 2.3pct，而 2026 年这一比重可能下滑。

另一方面，除了兑现浮盈以外，释放拨备也可以增厚利润，且该方式更灵活、成本更低。拨备释放不涉及市场交易，操作上更为灵活。而在大行资产质量持续改善、拨备覆盖率普遍处于 200% 以上高位的情况下，释放部分拨备“以丰补歉”也为正常之举。更重要的是，在广谱利率趋于下行的背景下，即便存量浮盈“弹药充裕”，卖老券兑现浮盈也意味着银行放弃了未来潜在的票息收入和资本利得空间，可能存在一定的机会成本。

### 3. 风险提示

兑现浮盈力度超预期、利率风险达标压力加大、长债承接压力超预期。



更多调研关注公众号：调研纪要更新

 人在草木间

更多资料请加V



### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京                    | 海口                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | A 栋 23 层 2301 房          | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 邮编：570102                | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 电话：(0898)-65365390       | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |