银行投资基金有何特征?

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 银行行业
报告发布日期 2026 年 09 月 24 日



核心观点

- **银行投资基金规模扩张放缓，子板块显著分化。**2021-2024 年上市银行投资基金规模由 4.8 万亿元升至 6.4 万亿元峰值，其中 22 年和 24 年扩张势头相对强劲；2025 年以来扩张显著放缓，26H1 规模温和回落至约 6.3 万亿元，占金市投资比重由 22 年高点 7.8%压缩至 5.8%。2025 年基金投资规模边际回落，是多重因素共振结果，包括浮盈兑现主动赎回、政府债供给放量挤占基金配置空间、监管引导脱虚向实并强化委外穿透，叠加长端利率低位下债基预期收益空间收窄。**1）分机构看，**股份行（截至 26H1，基金投资规模 2.7 万亿、占金市投资比 11.5%）与城商行（1.5 万亿、12.6%）配置比重显著高于行业。但 24 年以来基金占比普遍压降，城商压降斜率最陡（较 24H1 下降 5.2pct）。**2）从投资基金的产品结构看，银行投资基金以中长期债基为主，货基占比边际抬升，定制基金压降幅度加深。**根据关联方口径统计，债券型基金占比持续高于 85%，其中以中长期纯债基金为主，26H1 中长期债基占比 74.0%，其次为货币基金（占比为 14.4%），配置债基主要在于增厚收益，而配置货基更多出于流动性管理需求。但趋势上看，中长期债基占比持续下降，23 年以来累计下降 12.4pct，而货基占比抬升 7.7pct。债基超额收益明显收窄，甚至 25 年一度与货基倒挂，同时资管新规之下资本消耗抬升。另外，定制基金占比 24 年下半年起明显压降，26H1 压降幅度进一步加深，当前单一银行持仓超 50%的定制基金占比降至 55%，更高集中度（>90%）的定制基金占比由 23H1 的 63%压降至 47%。
- **银行为什么配置基金？增厚收益、税收红利与流动性管理等多重驱动。**一是借道公募的专业化投研能力，分散信用风险、增厚组合收益，关联方口径统计下 26H1 银行持有基金年化收益率主要落在 2.4%-4.0%区间；二是公募基金具备显著税收红利，基金分红免征增值税与企业所得税，同时相较自营投资债券节税优势突出，测算银行借道基金投资金融债、企业债、同业存单节税效应约 35-60BP，因此银行投资基金的底层资产中金融债、政金债、同业存单、企业债占比较高。虽然 25 年 8 月债券利息增值税新政后税利差有所收窄，但节税效应依旧可观；三是货币基金作为二级流动性缓冲工具，用于 LCR、NSFR 等流动性指标调节。
- **监管进一步规范，银行配置基金仍面临多重约束。**1）资本新规实施后，资管产品穿透计量规则落地，基金内嵌杠杆纳入资本调整，货基、债基平均风险权重抬升，测算加权平均风险权重分别升至 57%、40%（+13/+16pct），基金杠杆率整体下移，测算由 120%降至 111%。2）基金费率改革将债基赎回费豁免门槛由 7 天拉长至 30 天，约束债基短期高频申赎，强化长期配置属性；3）定制债基监管趋严，叠加中行事件催化，存量高集中度产品或进入整改周期。展望未来，在利率低位运行、基金超额收益收窄、监管持续规范背景下，银行自营基金配置规模或维持稳中有降，通道套利类业务空间持续收缩。

投资建议与投资标的

- 2026 年银行板块有望回归基本面叙事：考虑到银行仍处于存款集中重定价周期，支撑净息差有望企稳回升；结构性风险暴露仍期待有政策托底，预计 26-27 年银行业营收有望持续改善。同时考虑到银行股平准基金减持压力大幅缓解，市场风险偏好及风格的再平衡有助于银行阶段性获得相对收益的胜率在上升。
- **建议关注两条主线：**1、基本面确定的优质中小行，相关标的：宁波银行(002142，买入)、苏州银行(002966，买入)、江苏银行(600919，买入)、南京银行(601009，买入)、渝农商行(601077，买入)；2、基本面稳健、具备较好防御价值的国有大行，相关标的：工商银行(601398，未评级)、中国银行(601988，未评级)。

风险提示 货币政策超预期收紧；财政政策不及预期；测算值或与真实情况存在误差

证券分析师
屈俊 执业证书编号：S0860523060001
香港证监会牌照：BLZ443
qujun@orientsec.com.cn
0755-82819271
陶明婧 执业证书编号：S0860525090006
香港证监会牌照：BXO331
taomingjing@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
信贷少增幅度加深，社融增速边际回落：8月金融数据点评 2026-09-15
工行农行增资公告落地，完成后有望夯实资本：——工行农行注资公告点评 2026-09-14
业绩增速稳定，国有大行中期分红比例普遍提升：A 股上市银行 26H1 财报综述 2026-09-02

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、银行投资基金格局如何演变? 4
1. 规模趋势：25 年以来，银行投资基金规模温和回落 4
2. 机构格局：子板块之间分化显著，股份行和城商行基金投资占比较高 5
3. 产品结构：银行投资基金以中长期债基为主，货基占比边际抬升，定制基金压降幅度加深 7
二、银行为什么配置基金? 11
1. 银行配置基金具备多重驱动因素，增厚和稳定收益 11
2. 借道基金投资政金债、信用债等，节税优势凸显 12
3. 货基是银行短期调节流动性的重要手段 14
三、当前银行配置基金面临哪些监管与市场约束? 15
1. 资本新规下银行投资基金风险权重抬升，杠杆率整体下移 15
2. 基金费率改革下，规范短期高频申赎债基行为 16
3. 定制债基进一步规范，存量整改、增量受限 17
四、 投资建议 17
五、 风险提示 18

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：上市银行基金投资占金市投资比重持续压降，24 年后基金投资规模基本平稳 4
图 2：上市银行基金投资规模环比上个半年变化（亿元），24 年后规模基本平稳 5
图 3：各子板块持有基金规模（亿元），股份行基金投资规模较大 5
图 4：各子板块基金投资占金市投资比重，24 年以来占比趋于下行 6
图 5：各子板块占基金投资占 TPL 比重，截至 26H1 上市银行基金投资占 TPL 投资比重为 46.4% 6
图 6：各家银行基金投资规模及占比 7
图 7：银行投资基金品类中，中长期债基占据主导，货币基金占比持续抬升 8
图 8：中长期债基占比自 23 年后持续下行 8
图 9：货币基金占比近两年抬升明显 8
图 10：各类基金年化收益率（TTM）走势，25 年债基相比货基超额收益空间明显收窄 9
图 11：关联方口径统计，银行投资的各类基金 26H1 年化收益率均值对比（%） 9
图 12：定制基金份额显著压降，26H1 占比压降至 54.9% 10
图 13：高集中度定制基金份额和占比同样显著压降 10
图 14：梳理单一银行持有份额比例超过 50%的基金份额及占比，中行、兴业、招行、上海银行、杭州银行份额及占比较高 10
图 15：2026H1，关联方统计口径下，银行持有基金年化收益率的区间分布 11
图 16：测算债基久期持续拉长（单位：年），25 年下半年有一定波动 12
图 17：截至 26H1，关联方统计口径下，各家银行持仓债基份额按估值方法分布 12
图 18：25 年 8 月后，自营机构与公募基金投资税率对比 13
图 19：测算银行借道基金投资各类债券的节税效应 13
图 20：关联方口径统计下，债基和货基底层资产结构 14
图 21：申购和赎回货基对银行流动性指标的影响 14
图 22：穿透法计量下，各类风险资产权重计量梳理 15
图 23：测算资本新规下各类基金的平均风险权重变化 15
图 24：银行投资基金杠杆率 24 年以来边际降低(单位：%) 16
图 25:《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》 16
图 26：根据关联方统计口径，26 年上半年末，中行通过下属持牌机构持有基金规模 1215 亿元 17

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

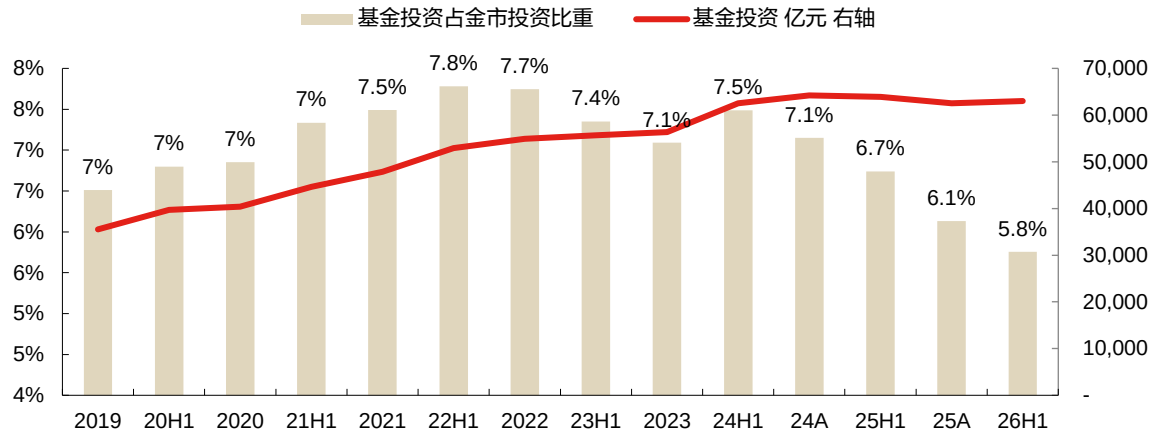
下载日志已记录，仅供内部参考

一、银行投资基金格局如何演变?

1. 规模趋势：25 年以来，银行投资基金规模温和回落

银行投资基金规模在 25 年后温和回落，占金市投资比重持续压缩。截至 26H1，上市银行投资基金规模约 6.3 万亿元，占金市投资比重 5.8%。回头看，2021-2024 年上市银行投资基金规模持续攀升，由 4.8 万亿元上升至 6.4 万亿元峰值，其中 22 年和 24 年扩张势头相对强劲，同比均维持双位数增长，但由于银行金市投资逐渐成为扩表的重要驱动力，基金投资占金市投资比重自 22 年高点 7.8%逐步回落至 24 年的 7.1%。但 2025 年以来，基金扩张显著放缓，总体规模温和回落至 6.3 万亿元，占比明显压缩至 5.8%。

图 1：上市银行基金投资占金市投资比重持续压降，24 年后基金投资规模基本平稳



数据来源：各公司财报，东方证券研究

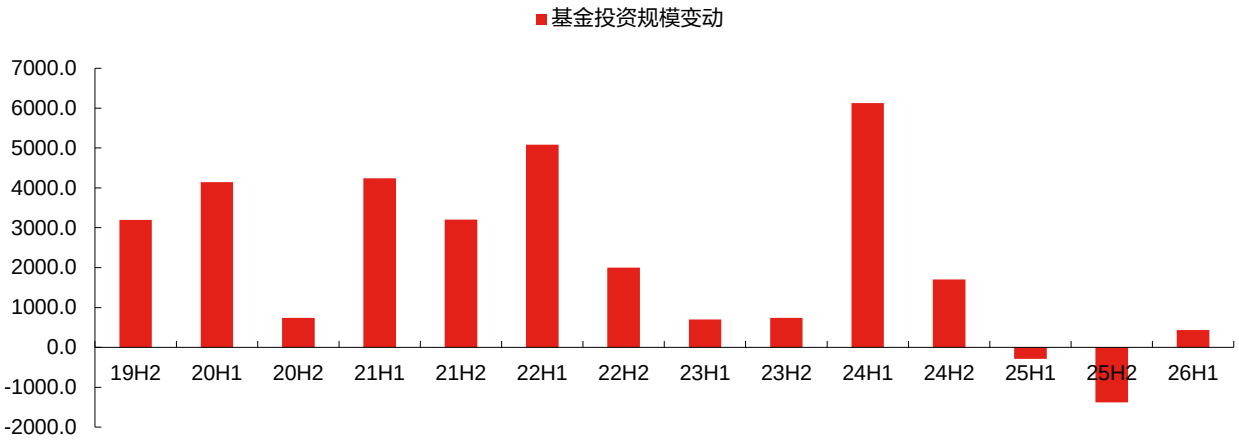
究其原因，2022 年以来广谱利率下行，银行信贷投放趋势走弱、净息差持续承压，包含基金在内的金融市场投资规模加速扩张：一方面通过配置债基增厚票息，同时把握利率下行阶段债券牛市的资本利得；另一方面，对比直投债券，公募基金分红具备税收红利，提升税后收益。此外自营配置货基、短债基金，可灵活调节流动性、平滑收益波动，满足资负管理需求。

2025 年基金投资规模边际回落，是多重因素共振结果。一方面，面对流动性指标的阶段性压力和业绩平滑诉求的边际抬升，银行加大金市浮盈兑现，主动赎回部分持有浮盈的基金产品，带动基金持仓规模的下降；第二，政府债供给放量或一定程度挤占基金配置力度；第三，监管引导资金脱虚向实、抑制资金空转，强化委外与基金底层穿透风控，银行主动收缩部分嵌套型委外基金产品，叠加赎回费率改革落地，进一步削弱基金配置吸引力。另外，长端利率维持低位，债基预期收益空间收窄，银行继续大幅增配基金的动力边际减弱。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：上市银行基金投资规模环比上个半年变化（亿元），24 年后规模基本平稳

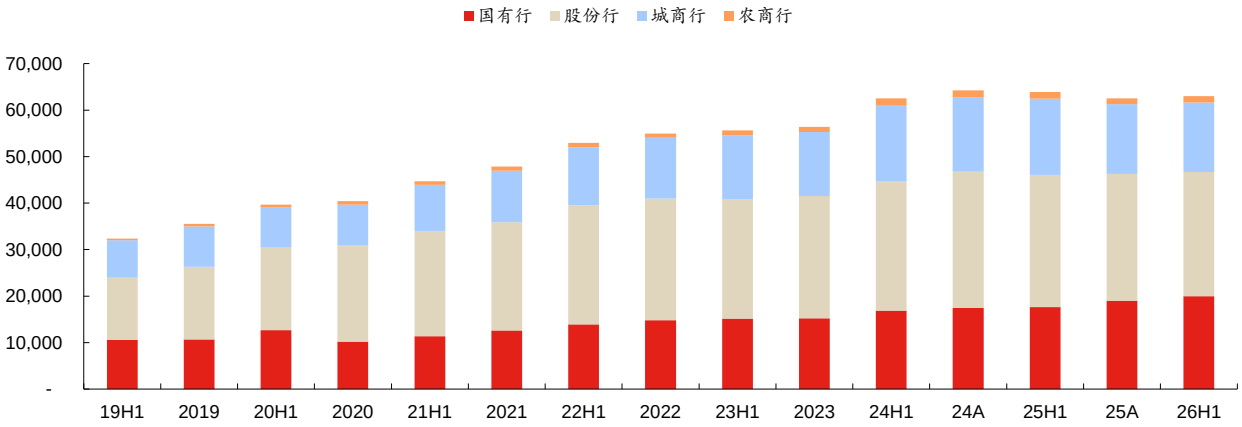


数据来源：各公司财报，东方证券研究

2. 机构格局：子板块之间分化显著，股份行和城商行基金投资占比较高

分类型来看，国有大行持续扩张，股份行及城商行等在 24 年峰值后有所回落。截至 26H1，国有行/股份行/城商行/农商行投资基金规模分别为 2.0 万亿/2.7 万亿/1.5 万亿/0.1 万亿，股份行和城商行基金投资规模较大。边际上看，相较 24 年行业基金投资规模高点，仅国有行基金投资规模小幅扩张，股份行和城商行均边际压降。

图 3：各子板块持有基金规模（亿元），股份行基金投资规模较大



数据来源：各公司财报，东方证券研究

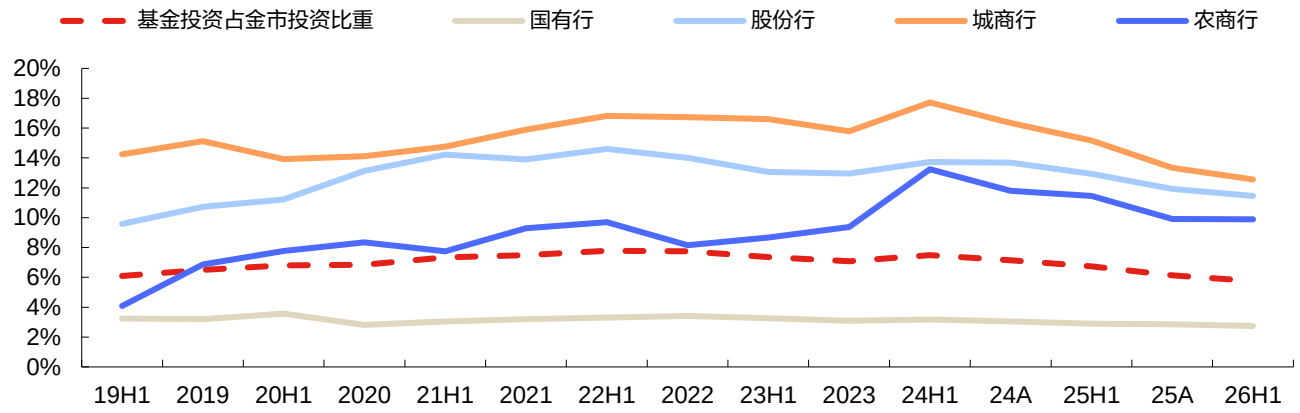
基金投资占比均持续压降，股份行和城商行占比相对较高。从占比角度看，截至 26H1 国有行/股份行/城商行/农商行基金投资规模占金市投资比重分别为 2.7%/11.5%/12.6%/9.9%，股份行和城商行占比显著高于上市银行整体水平，公募基金具备专业化投研优势，叠加配套税收优惠，可帮

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

助银行增厚自营投资组合收益，因而股份行和城商行对于金市业务贡献度要求更高，相应的基金配置比重也更高。边际来看，24 年以来各子板块投资基金占金融投资的比重均持续压降，相较 24H1 的高点分别下降 0.4pct/2.3pct/5.2pct/3.4pct，城商行压降斜率更明显。

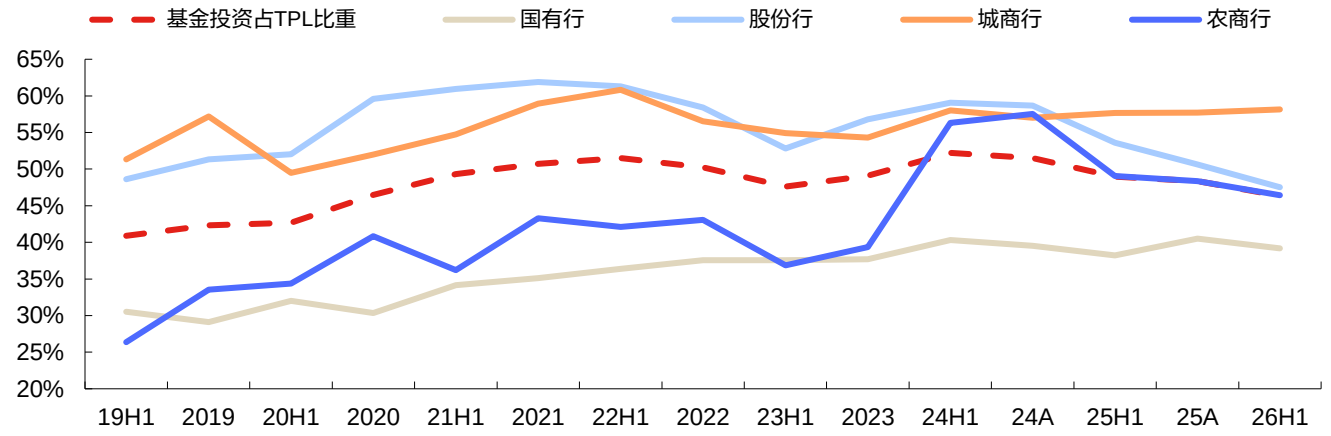
图 4：各子板块基金投资占金市投资比重，24 年以来占比趋于下行



数据来源：各公司财报，东方证券研究

进一步看基金投资占 TPL 比重，I9 会计准则新规之下，基金投资不能通过现金流测试，因此只能分类至交易性金融资产（TPL）。截至 26H1 上市银行基金投资占 TPL 投资比重为 46.4%，较 25 年末下降 2.0pct，国有行/股份行/城商行/农商行占比分别为 39.2%/47.5%/58.1%/46.4%，分别较 25 年-1.3pct/-3.1pct/+0.4pct/-1.9pct，城商行占比最高且边际进一步抬升。

图 5：各子板块占基金投资占 TPL 比重，截至 26H1 上市银行基金投资占 TPL 投资比重为 46.4%



数据来源：各公司财报，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：各家银行基金投资规模及占比

	披露口径	基金投资规模（亿元）				占比TPL				占金融投资比重			
		23A	24A	25A	26H1	23A	24A	25A	26H1	23A	24A	25A	26H1
工商银行	基金及其他投资	1667	1597	2005	2295	21%	16%	21%	23%	1%	1%	1%	1%
建设银行	基金、权益工具及其他	2385	2548	4122	4824	40%	42%	47%	52%	2%	2%	3%	3%
农业银行	基金及其他	581	608	690	681	11%	12%	12%	13%	1%	0%	0%	0%
中国银行	基金及其他	1018	1037	1363	1538	18%	17%	18%	18%	1%	1%	1%	1%
交通银行	基金、信托及债权投资	3367	3421	2923	2277	52%	52%	49%	32%	8%	8%	6%	5%
邮储银行	基金投资	6216	8254	7910	8366	70%	81%	82%	77%	12%	14%	12%	12%
招商银行	基金投资	2423	3440	2641	2057	46%	56%	41%	30%	8%	9%	6%	5%
兴业银行	基金投资	5962	5723	6267	7120	62%	62%	67%	64%	18%	17%	18%	21%
浦发银行	基金投资	4346	4855	4986	4734	56%	70%	61%	53%	16%	17%	17%	15%
中信银行	投资基金	4212	4276	4213	4503	69%	66%	62%	62%	16%	16%	14%	15%
民生银行	投资基金	1316	1619	1346	1038	41%	43%	36%	36%	6%	7%	6%	4%
光大银行	基金投资	2966	2788	1876	1792	69%	63%	41%	44%	13%	13%	8%	7%
平安银行	基金	1652	1883	1715	1482	37%	30%	22%	18%	12%	12%	10%	8%
华夏银行	基金投资	1948	2980	2813	2644	62%	68%	59%	59%	12%	18%	16%	15%
浙商银行	基金投资	1474	1751	1368	1334	63%	77%	60%	52%	15%	17%	13%	13%
北京银行	基金及其他	2033	2767	2953	2772	65%	74%	84%	87%	16%	19%	17%	17%
上海银行	基金投资	2125	1776	1391	886	59%	59%	50%	52%	16%	13%	10%	7%
江苏银行	投资基金	2480	3367	3761	4109	59%	69%	69%	73%	20%	22%	20%	18%
南京银行	基金投资	1741	1831	1606	1461	39%	39%	47%	40%	18%	17%	12%	11%
宁波银行	基金投资	2067	2098	1473	1600	59%	59%	44%	46%	17%	15%	9%	9%
杭州银行	基金	867	837	706	861	44%	40%	55%	55%	10%	9%	7%	8%
长沙银行	基金	763	814	753	773	63%	74%	56%	48%	18%	17%	14%	14%
贵阳银行	基金投资	297	333	384	597	67%	38%	48%	61%	11%	12%	13%	19%
成都银行	基金投资	313	754	455	391	56%	80%	71%	91%	10%	21%	11%	9%
重庆银行	基金投资	43	248	251	256	16%	38%	41%	51%	2%	7%	6%	6%
郑州银行	投资基金	129	235	293	128	32%	72%	64%	35%	7%	12%	12%	5%
青岛银行	基金投资	438	512	491	435	75%	80%	66%	52%	19%	20%	16%	13%
苏州银行	基金投资	346	467	570	536	66%	61%	61%	63%	16%	18%	19%	16%
西安银行	基金投资	155	203	222	382	54%	53%	58%	70%	9%	11%	12%	19%
厦门银行	基金及其他	144	200	173	209	82%	57%	49%	55%	13%	14%	12%	14%
渝农商行	基金投资	361	572	471	581	33%	68%	58%	58%	6%	9%	7%	8%
青农商行	投资基金	315	383	340	357	66%	80%	73%	66%	19%	22%	20%	22%
紫金银行	-	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
常熟银行	基金	88	102	104	98	63%	95%	90%	84%	10%	11%	10%	9%
无锡银行	基金	84	110	80	78	99%	99%	93%	77%	11%	14%	10%	9%
张家港行	证券投资基金	74	99	104	113	78%	79%	97%	86%	11%	15%	17%	17%
江阴银行	基金投资	80	69	64	67	45%	35%	21%	29%	13%	11%	9%	9%
苏农银行	投资基金	94	106	91	69	91%	96%	84%	73%	15%	16%	13%	10%
沪农商行	基金投资	97	183	265	325	16%	35%	45%	47%	2%	3%	5%	5%

注：部分银行披露口径为基金、权益工具及其他，未将基金投资单独拆出。

数据来源：各公司财报，东方证券研究

3. 产品结构：银行投资基金以中长期债基为主，货基占比边际抬升，定制基金压降幅度加深

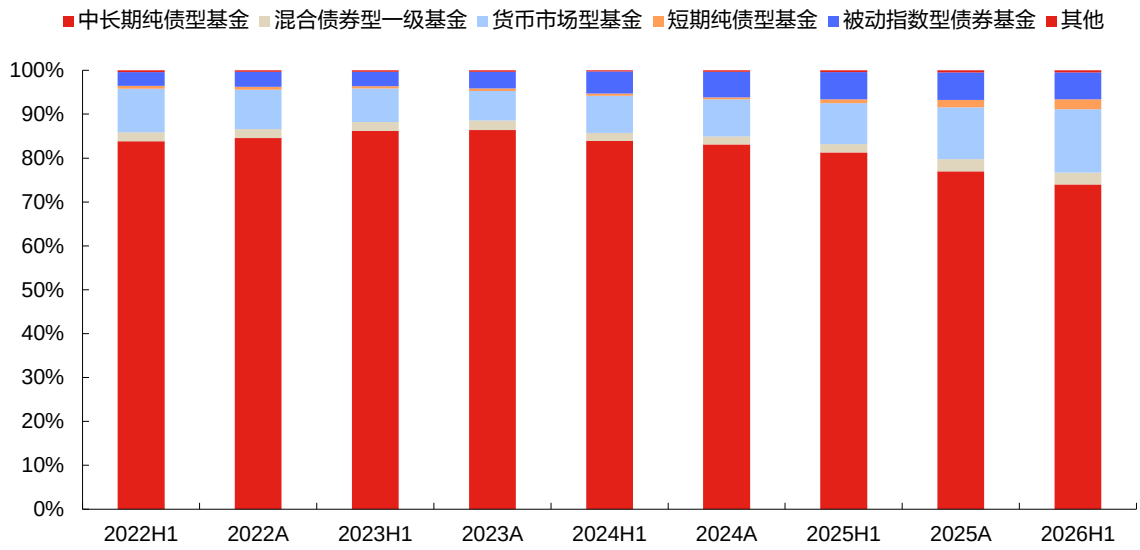
银行投资基金品类中债券型基金占据主导，尤其是中长期债基。根据关联方口径统计，在银行投资基金的产品类别中，债券型基金占比持续高于 85%，其中以中长期纯债基金为主，其次为货币基金。截至 26H1，中长期债基占比最高 74.0%，货币基金占比 14.4%，二者分别较 25 年末-3pct 和+2.6pct。拉长周期看，23 年以来中长期债基占比下降 12.4pct，而货币基金占比抬升 7.7pct。

银行配置债基主要在于增厚收益，而配置货基更多出于流动性管理需求。债基主导主要源于其底层资产与自营投资资产结构一致，主要为利率债和信用债，较为符合银行自营投资的风险偏好，同时收益表现一般较货基更优。但 24 年以来占比持续压缩，一方面 24 年资本新规落地，货币基金穿透后资本占用更低；另一方面，纯债基金收益空间压缩，配置力度边际减弱；同时部分时点出于流动性考虑，货币基金配置替代效应边际抬升。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

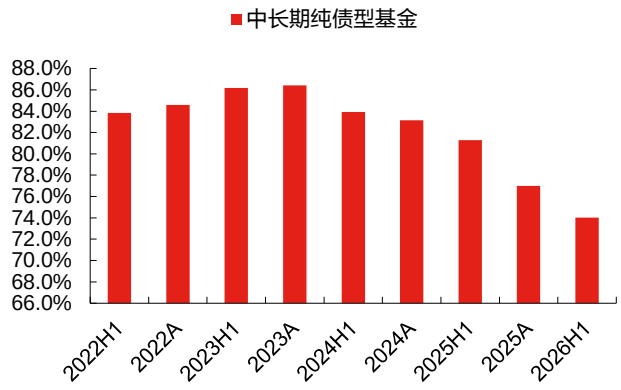
图 7：银行投资基金品类中，中长期债基占据主导，货币基金占比持续抬升



数据来源：Wind，东方证券研究

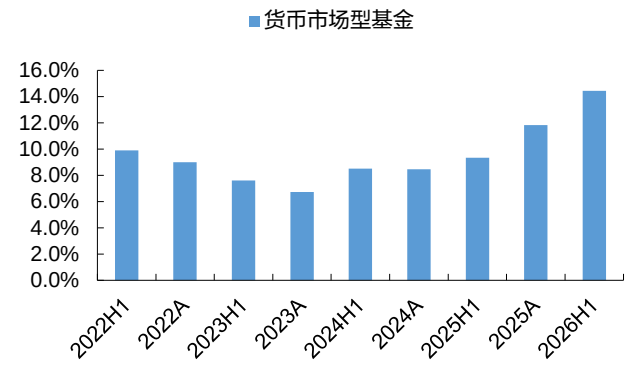
注：关联方持有基金统计口径（下同），不等同于银行单体自营报表口径。

图 8：中长期债基占比自 23 年后持续下行



数据来源：Wind，东方证券研究

图 9：货币基金占比近两年抬升明显



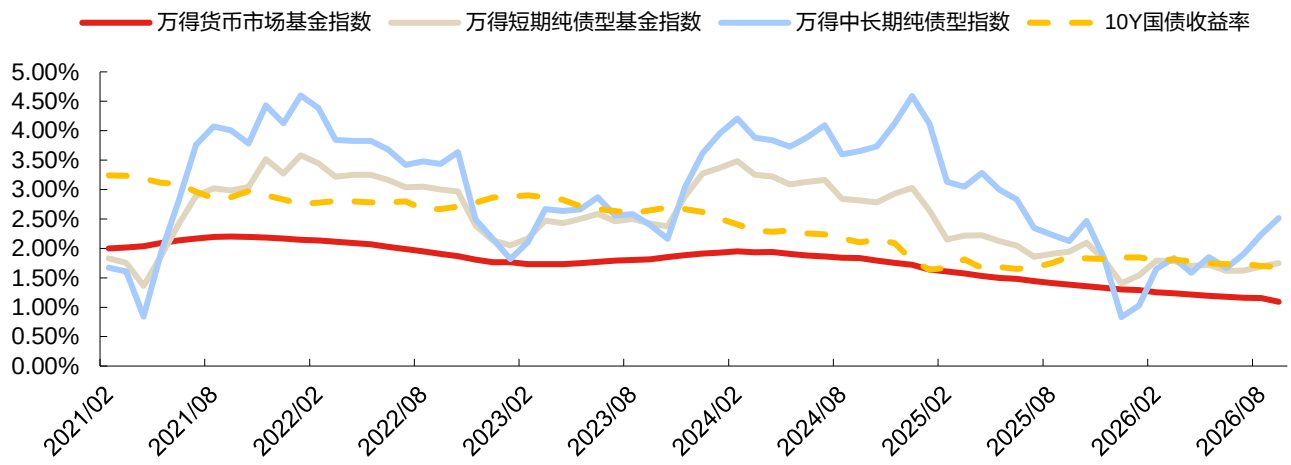
数据来源：Wind，东方证券研究

25 年以来债基收益率空间显著压缩，货基收益率波动较小。从各类基金收益率变化来看，货币基金收益率波动较小，22 年以来平稳回落 100bp 左右，中长期和短期债基波动均更为明显，2022-2024 年中长期债基相比货基的超额收益率一度超过 200bp（对应 22 年和 24 年银行投资基金规模增长较快），但 25 年超额收益空间明显收窄，全年平均收益率与货基倒挂。对比关联方口径下银行持有各类基金的年化收益率均值，货基、短债基金、中长期债基分别为 1.31%、2.34%和 3.21%。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

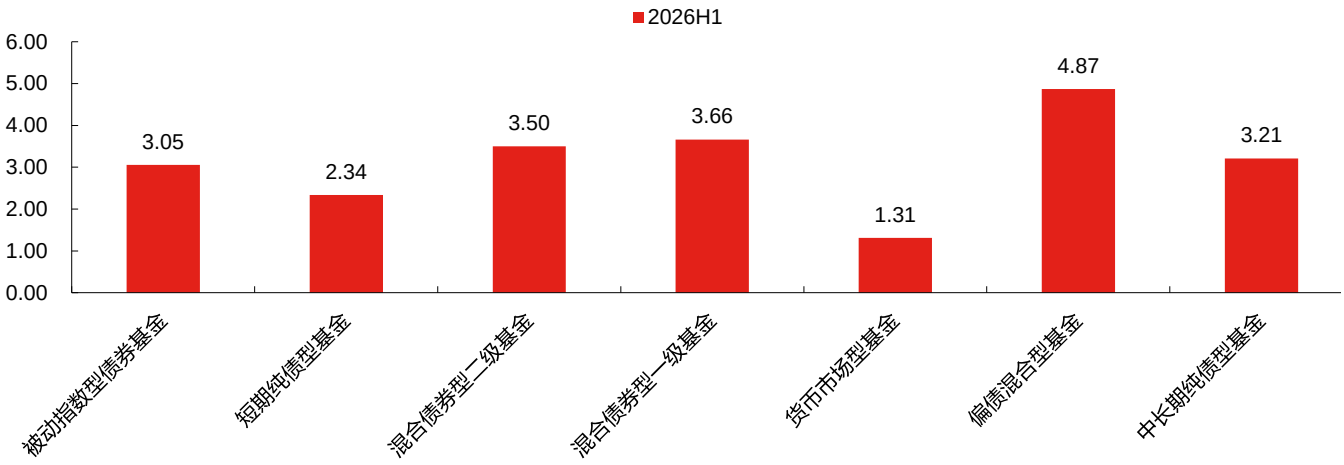
下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：各类基金年化收益率（TTM）走势，25 年债基相比货基超额收益空间明显收窄



数据来源：Wind，东方证券研究
注：货币基金、短期债基、中长期债基均选取 wind 代表基金指数

图 11：关联方口径统计，银行投资的各类基金 26H1 年化收益率均值对比（%）



数据来源：Wind，东方证券研究

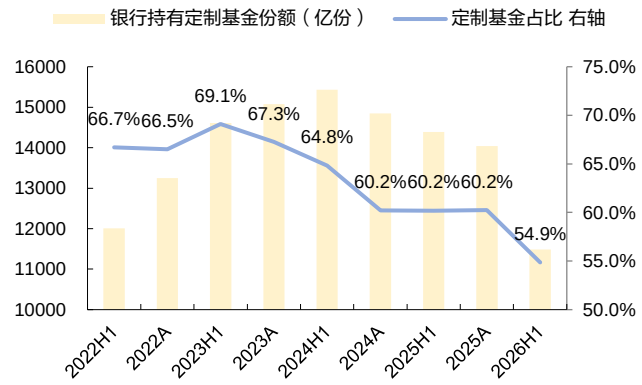
24 年以来银行持有定制债基份额下降，26H1 压降幅度加深。筛选“单一银行持仓比例>50%”的基金作为定制基金来看，2023H1 占比接近 7 成，24 年下半年起定制基金份额和占比均出现明显压降，26H1 压降幅度进一步加深。截至 26H1，银行持有定制基金的份额 1.15 万亿份，较年初下降 18.2%，占比较年初大幅压降 5.4pct 至 54.9%，主要由于监管要求的进一步趋严。

或更严格地看，进一步筛选“单一银行持仓比例>90%”的基金作为高集中度定制基金来看，2023H1 银行持有的基金份额中有 63%均为高集中度定制基金，该比例持续压降，截至 26H1 已压降至 47%。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

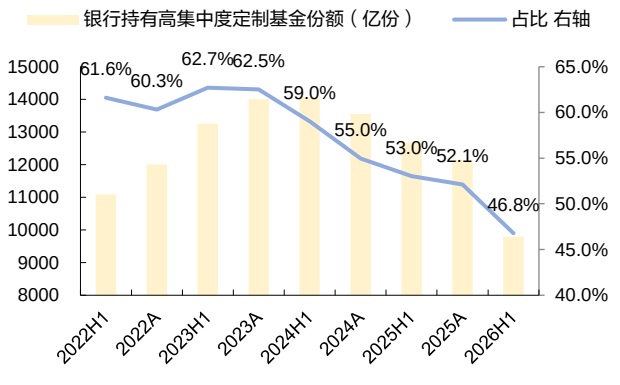
图 12：定制基金份额显著压降，26H1 占比压降至 54.9%



数据来源：Wind，东方证券研究

注：定制基金为筛选单一银行持有比例>50%的基金

图 13：高集中度定制基金份额和占比同样显著压降



数据来源：Wind，东方证券研究

注：高集中度定制基金为筛选单一银行持有比例>90%的基金

图 14：梳理单一银行持有份额比例超过 50%的基金份额及占比，中行、兴业、招行、上海银行、杭州银行份额及占比较高

银行简称	持仓比例>50的持有份额				占比				
	2023A	2024A	2025A	2026H1	2023A	2024A	2025A	2026H1	26H1较年初
工商银行	477	524	714	717	100%	90%	93%	95%	2%
中国银行	1960	1960	2049	1075	99%	99%	99%	97%	-3%
农业银行	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
建设银行	152	161	325	199	37%	30%	35%	23%	-12%
交通银行	1170	920	757	734	87%	73%	73%	71%	-3%
邮储银行	484	484	499	336	31%	25%	31%	24%	-8%
招商银行	1234	1425	1555	1419	68%	66%	76%	78%	2%
兴业银行	2833	2332	1901	1658	73%	66%	55%	46%	-9%
浦发银行	629	704	615	538	33%	31%	25%	26%	1%
中信银行	1033	975	908	855	89%	87%	84%	81%	-3%
华夏银行	316	519	612	600	57%	61%	70%	64%	-6%
光大银行	434	444	307	276	50%	44%	45%	45%	0%
平安银行	199	174	43	25	36%	32%	16%	11%	-5%
民生银行	459	300	197	133	78%	47%	33%	33%	0%
浙商银行	603	737	642	650	73%	73%	87%	85%	-2%
广发银行	240	240	240	211	88%	85%	91%	80%	-11%
徽商银行	145	178	251	196	51%	63%	84%	83%	-1%
北京银行	435	425	510	406	77%	63%	75%	62%	-13%
上海银行	675	831	651	628	71%	69%	65%	70%	5%
南京银行	286	270	292	212	55%	46%	41%	31%	-10%
江苏银行	348	331	348	162	48%	41%	53%	32%	-21%
杭州银行	498	505	340	228	90%	89%	89%	85%	-4%
苏州银行	0	12	0	0		17%	0%	0%	0%
渤海银行	99	99	99	99	91%	100%	81%	81%	0%
宁波银行	83	83	83	83	78%	57%	85%	93%	9%
青岛银行	0	0	29	0		0%	28%	0%	-28%
恒丰银行	158	101	3	1	83%	52%	3%	2%	-1%
沪农商行	0	0	0	0		0%	0%	0%	0%

数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

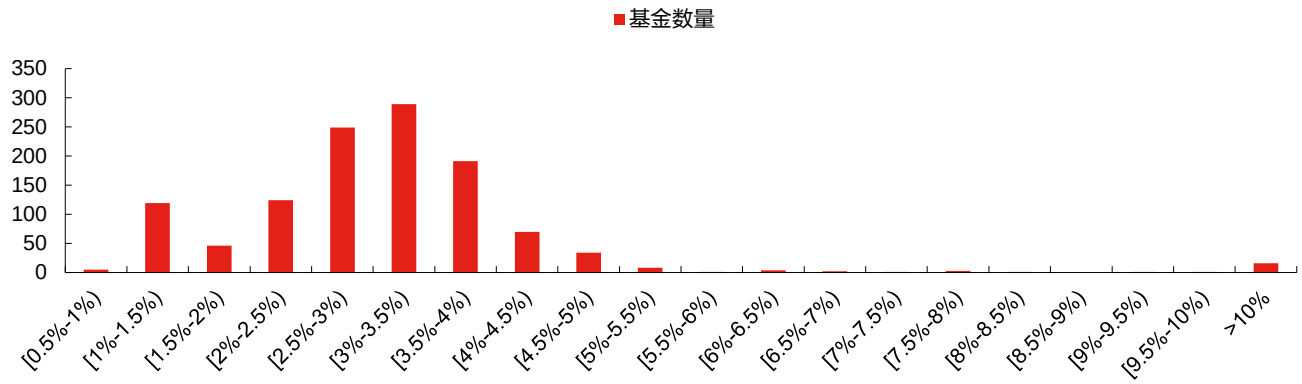
下载日志已记录，仅供内部参考

二、银行为什么配置基金?

1. 银行配置基金具备多重驱动因素，增厚和稳定收益

银行通过配置基金，实现收益增厚。实践中债券基金细分种类繁多、投资风格不尽相同，但整体收益水平通常较高，如部分债基底层资产以政策性金融债为主，主要依靠拉长久期和加杠杆获利；有些产品则采用信用下沉方式，高比例持仓中高等级信用债增厚收益，如金融次级债、优质城投债等。通常来说，银行信用挖掘、久期管理能力弱于公募基金，借道基金，相当于外购专业投研能力，分散个券信用风险，避免自营持仓集中于本地信用债，并依托基金公司专业的投研能力实现收益增厚。按照关联方口径统计，26 年上半年银行持有基金的年化收益率主要落在 2.4%-4.0%区间。

图 15：2026H1，关联方统计口径下，银行持有基金年化收益率的区间分布



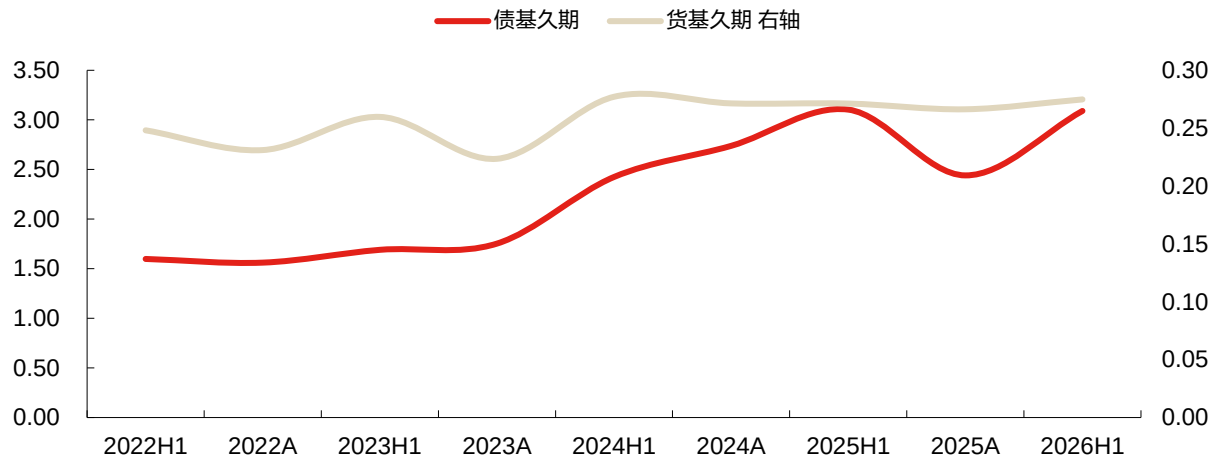
数据来源：Wind，东方证券研究

从基金投资久期来看，银行配置的基金以中长期债基为主，该类产品组合久期更长，票息收入水平往往更高。2023 年以来银行投资债基久期总体呈现抬升趋势，由 2023 年 1.75 年左右逐步抬升至 2026 年上半年的 3.1 年，而货基久期基本稳定在 0.25-0.30 年区间，久期较短并且波动较小。一方面，2022 年以来广谱利率下行通道中，拉长久期有助于增厚收益；同时或也与债基底层资产中债券供给久期抬升相关，其中 25 年下半年债基久期明显压降，主要源于债市整体调整、利率上行，基金主动降久期防御。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

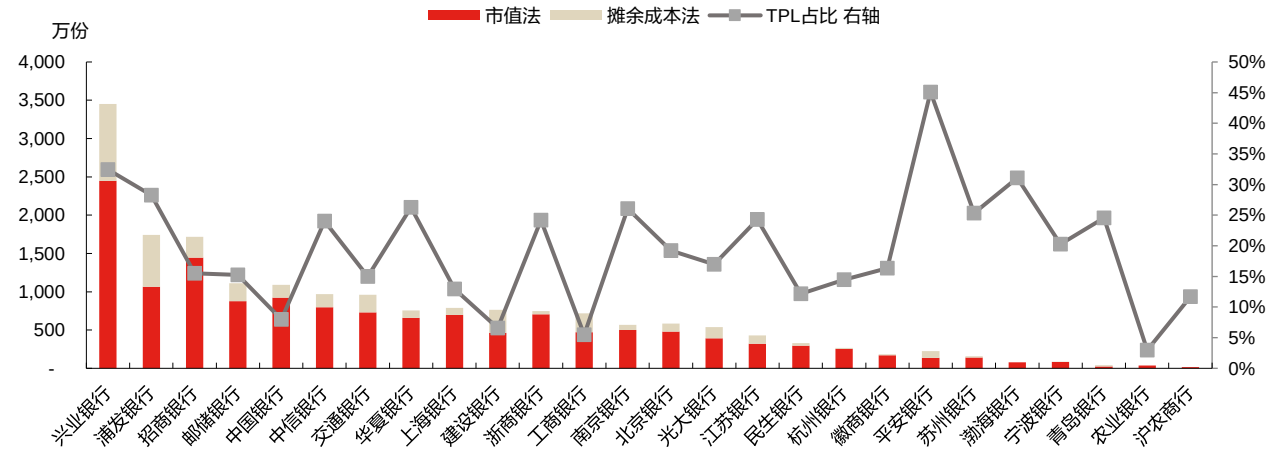
图 16：测算债基久期持续拉长（单位：年），25 年下半年有一定波动



数据来源：Wind，东方证券研究

从估值方法角度看，银行投资基金中 7 成左右均为市值法估值，2 成左右采用摊余成本法。从各家银行持仓基金的估值方法来看，通常 TPL 占比高的银行，摊余成本法债基持仓比重更高，例如兴业银行、浦发银行、平安银行等，借道基金投资提升收益诉求较强，同时摊余成本法债基收益率波动更低，投资收益相对更为稳定。

图 17：截至 26H1，关联方统计口径下，各家银行持仓债基份额按估值方法分布



数据来源：Wind，东方证券研究

2. 借道基金投资政金债、信用债等，节税优势凸显

一方面，银行持有公募基金份额取得分红收入免征增值税与企业所得税。另外，公募基金投资债券相较自营机构直接投资债券具备节税优势。对于债券市场参与机构而言，债券投资税收主要包括利息收入的增值税和所得税，以及资本利得的增值税和所得税。与银行自营直接投资债券相比，银行借道基金间接投资债券可以享受一定的税收优惠，例如银行自营投资金融债（含政策性金融

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

债）需缴纳所得税以及更高税率的增值税。虽然 2025 年 8 月 8 日债券利息增值税新政落地后，基金相对自营的税收优势有一定收窄，但相较之下仍具备较为明显的节税优势。

图 18：25 年 8 月后，自营机构与公募基金投资税率对比

	自营机构				公募基金			
	增值税		所得税		增值税		所得税	
	利息收入	资本利得	利息收入	资本利得	利息收入	资本利得	利息收入	资本利得
国债	6%（原0%）	6%	0%	25%	3%（原0%）	0%	0%	0%
地方债	6%（原0%）	6%	0%	25%	3%（原0%）	0%	0%	0%
金融债(含政金债)	6%（原0%）	6%	25%	25%	3%（原0%）	0%	0%	0%
信用债	6%	6%	25%	25%	3%	0%	0%	0%
同业存单	0%	6%	25%	25%	0%	0%	0%	0%

数据来源：财政部，东方证券研究

金融债、企业债、同业存单等品种基金投资节税优势突出。仅考虑资本成本和税收成本，所得税未考虑负债成本，根据测算，与银行自营直接投资债券相比，通过借道公募基金投资国债、地方政府债等利率债的节税效应约 5BP 左右，投资国开债、金融债、企业债、同业存单的节税效应约 35-60BP 不等。

图 19：测算银行借道基金投资各类债券的节税效应

仅考虑资本成本和税收成本，未考虑负债成本		名义收益率	资本成本	公募基金				自营投资				税收成本差距
				税收成本	增值税率	所得税率	修正后收益率	税收成本	增值税率	所得税率	修正后收益率	
国债	国债（1Y）	1.23%	0.00%	0.04%	3.3%	0%	1.19%	0.08%	6.3%	0%	1.15%	-0.04%
	国债（3Y）	1.26%	0.00%	0.04%	3.3%	0%	1.22%	0.08%	6.3%	0%	1.18%	-0.04%
	国债（5Y）	1.41%	0.00%	0.05%	3.3%	0%	1.36%	0.09%	6.3%	0%	1.32%	-0.04%
	国债（10Y）	1.69%	0.00%	0.06%	3.3%	0%	1.63%	0.11%	6.3%	0%	1.58%	-0.05%
	国债（30Y）	2.14%	0.00%	0.07%	3.3%	0%	2.07%	0.14%	6.3%	0%	2.00%	-0.07%
地方债	地方债（1Y）	1.19%	0.12%	0.04%	3.3%	0%	1.03%	0.08%	6.3%	0%	1.00%	-0.04%
	地方债（3Y）	1.38%	0.12%	0.04%	3.3%	0%	1.21%	0.09%	6.3%	0%	1.17%	-0.04%
	地方债（5Y）	1.49%	0.12%	0.05%	3.3%	0%	1.32%	0.09%	6.3%	0%	1.27%	-0.05%
	地方债（10Y）	1.76%	0.12%	0.06%	3.3%	0%	1.58%	0.11%	6.3%	0%	1.53%	-0.05%
国开债	国开债（1Y）	1.40%	0.00%	0.05%	3.3%	0%	1.36%	0.42%	6.3%	25%	0.99%	-0.37%
	国开债（3Y）	1.47%	0.00%	0.05%	3.3%	0%	1.43%	0.44%	6.3%	25%	1.04%	-0.39%
	国开债（5Y）	1.53%	0.00%	0.05%	3.3%	0%	1.48%	0.46%	6.3%	25%	1.08%	-0.41%
	国开债（10Y）	1.76%	0.00%	0.06%	3.3%	0%	1.70%	0.52%	6.3%	25%	1.24%	-0.47%
	国开债（30Y）	2.25%	0.00%	0.07%	3.3%	0%	2.18%	0.67%	6.3%	25%	1.58%	-0.60%
二级资本债	二级资本债（1Y）	1.54%	1.77%	0.05%	3.3%	0%	-0.28%	0.46%	6.3%	25%	-0.69%	-0.41%
	二级资本债（3Y）	1.67%	1.77%	0.05%	3.3%	0%	-0.15%	0.50%	6.3%	25%	-0.59%	-0.44%
	二级资本债（5Y）	1.81%	1.77%	0.06%	3.3%	0%	-0.01%	0.54%	6.3%	25%	-0.49%	-0.48%
	二级资本债（10Y）	2.00%	1.77%	0.07%	3.3%	0%	0.17%	0.59%	6.3%	25%	-0.36%	-0.53%
商金债	普通商金债（1Y）	1.48%	0.47%	0.05%	3.3%	0%	0.96%	0.44%	6.3%	25%	0.57%	-0.39%
	普通商金债（3Y）	1.55%	0.47%	0.05%	3.3%	0%	1.03%	0.46%	6.3%	25%	0.62%	-0.41%
	普通商金债（5Y）	1.58%	0.47%	0.05%	3.3%	0%	1.06%	0.47%	6.3%	25%	0.64%	-0.42%
	普通商金债（10Y）	1.94%	0.47%	0.06%	3.3%	0%	1.40%	0.58%	6.3%	25%	0.89%	-0.51%
同业存单	同业存单（3M）	1.44%	0.24%	0.00%	0.0%	0%	1.20%	0.36%	0.0%	25%	0.84%	-0.36%
	同业存单（1Y）	1.49%	0.47%	0.00%	0.0%	0%	1.02%	0.37%	0.0%	25%	0.64%	-0.37%
企业债	企业债（1Y）	1.52%	1.06%	0.05%	3.3%	0%	0.41%	0.45%	6.3%	25%	0.01%	-0.40%
	企业债（3Y）	1.63%	1.06%	0.05%	3.3%	0%	0.51%	0.48%	6.3%	25%	0.08%	-0.43%
	企业债（5Y）	1.71%	1.06%	0.06%	3.3%	0%	0.59%	0.51%	6.3%	25%	0.14%	-0.45%
	企业债（10Y）	2.01%	1.06%	0.07%	3.3%	0%	0.88%	0.60%	6.3%	25%	0.35%	-0.53%

数据来源：Wind，东方证券研究

进一步拆分银行投资基金的底层资产结构，由于金融债（包括政策性金融债）、同业存单、企业债的节税效应更为突出，银行投资基金的底层资产中这类债券占比更高。截至 26H1，政策性金融债在银行持有的债基中占比 53%，是债基的第一大持仓品种，其次是金融债，占比 19.4%。

在货币基金中，同业存单占比近年来显著抬升，从 22H1 的 34.6%上升至 26H1 的 43.2%，是银行持有货基品种的主要配置方向。除了节税优势之外，也与银行流动性管理诉求、优化久期组合的配置导向相互印证，银行总体持有货币基金的占比显著提升。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 20：关联方口径统计下，债基和货基底层资产结构

债基底层资产	国债	地方政府债	同业存单	金融债（不含政金债）	政策性金融债	企业债	中期票据	资产支持证券	短期融资融券	买入返售证券	银行存款和清算备付金	其他资产
2022H1	2.0%	0.1%	2.6%	20.7%	73.1%	6.8%	11.7%	0.9%	2.2%	1.1%	1.4%	0.6%
2022A	2.0%	0.1%	2.3%	20.4%	74.1%	6.4%	10.9%	0.7%	1.2%	2.4%	1.0%	0.6%
2023H1	2.0%	1.1%	2.4%	23.2%	74.5%	7.3%	11.8%	0.6%	1.3%	2.1%	0.8%	0.3%
2023A	4.0%	0.7%	2.3%	22.6%	71.8%	7.3%	11.9%	0.3%	0.9%	2.2%	1.1%	0.3%
2024H1	4.6%	0.7%	3.0%	20.6%	72.0%	6.3%	10.4%	0.2%	0.7%	1.2%	0.9%	0.3%
2024A	1.7%	0.1%	2.3%	20.7%	72.3%	6.5%	11.5%	0.7%	1.9%	0.9%	1.3%	0.4%
2025H1	7.8%	0.7%	1.8%	19.7%	69.4%	5.7%	9.7%	0.1%	1.4%	1.3%	1.1%	0.3%
2025A	4.0%	0.8%	1.4%	18.2%	61.4%	10.3%	11.6%	0.1%	2.0%	2.7%	1.5%	0.2%
2026H1	5.4%	0.9%	1.0%	19.4%	53.0%	11.1%	13.9%	0.1%	0.7%	3.2%	2.3%	0.6%

货币基金底层资产	国债	地方政府债	同业存单	金融债（不含政金债）	政策性金融债	企业债	中期票据	资产支持证券	短期融资融券	买入返售证券	银行存款和清算备付金	其他资产
2022H1	1.4%	0.0%	34.6%	0.5%	4.3%	0.2%	0.3%	0.8%	4.9%	26.2%	29.9%	0.7%
2022A	1.1%	0.0%	36.3%	0.6%	5.0%	0.2%	0.3%	0.5%	2.7%	23.9%	32.1%	0.3%
2023H1	0.4%	0.0%	34.3%	0.7%	6.1%	0.3%	0.5%	0.3%	3.6%	24.0%	33.8%	0.5%
2023A	0.6%	0.0%	38.3%	1.2%	5.7%	0.3%	0.6%	0.3%	2.3%	17.9%	36.7%	0.3%
2024H1	0.1%	0.0%	34.7%	1.0%	4.1%	0.3%	0.6%	0.2%	2.8%	21.4%	37.0%	0.3%
2024A	1.4%	0.0%	34.0%	0.4%	4.3%	0.1%	0.2%	0.8%	4.7%	25.1%	30.1%	0.7%
2025H1	0.4%	0.0%	50.6%	1.3%	4.5%	0.3%	0.3%	0.1%	3.2%	18.0%	25.5%	0.4%
2025A	0.0%	0.0%	49.8%	1.8%	5.9%	0.4%	0.2%	0.1%	3.3%	16.8%	26.8%	0.2%
2026H1	0.0%	0.0%	43.2%	1.7%	4.2%	0.4%	0.2%	0.1%	3.2%	15.9%	35.2%	0.2%

数据来源：Wind，东方证券研究

3. 货基是银行短期调节流动性的重要手段

货币基金强调底层资产的流动性，并将加权平均久期限制在 120 天以内，是理想的流动性管理工具。在久期的限制下，为了提高产品收益，货币基金实践中持仓的主要资产为同业存单、银行存款和结算备付金、逆回购等，而较少投资国债、政策性银行债、地方政府债资产。货币基金采用每日申赎、赎回资金 T+1 到账规则，当银行面临日间流动性紧张、需要临时补充头寸时，会快速赎回货基，将资金转化为现金或高流动性资产，以应对支付清算或客户提现的临时需求。

从银行流动性管理角度看，银行通过灵活调整货基的配置与赎回节奏，调节监管指标。

LCR 角度：理论上，银行申购货币基金，会消耗 HQLA 分子，但由于货基赎回现金流可抵减 30 天净流出，在 LCR>100%前提下可小幅优化 LCR；而赎回理论上对 LCR 偏不利；但在现实情况中，考虑到赎回货基能够有效增加现金，撬动二级资产规模以增厚指标，银行通常在季末赎回货基从而优化指标。

NSFR 角度：NSFR 衡量银行长期流动性。货基属于“剩余期限小于 1 年的非合格优质流动性资产”，占用较高的所需稳定资金，赎回货基将基金份额转化为现金，降低分母，有助于改善 NSFR。

图 21：申购和赎回货基对银行流动性指标的影响

		影响	LCR/NSFR变动方向	备注
LCR = 合格优质流动性资产HQLA/未来30天现金净流出量	货币基金申购	分子：现金减少，换成货基份额，货基不计入HQLA； 分母：货基可随时赎回，未来30天赎回回款属于“来自金融机构的现金流入”，减少30天净现金流出，分母变小	LCR>1时，**LCR上升**；	但考虑到赎回货基后，现金这类一级资产增加后，二级资产可计入规模随之扩大，扩大二级资产对LCR的改善较为重要，因此实操中银行通常在季末偏向于赎回货基，从而优化流动性指标。
	货币基金赎回	分子：货基份额变回现金，HQLA增加； 分母：未来 30 天可赎回的现金流入减少，净流出变大，分母抬升。	LCR>1时，LCR下降；	
NSFR = 可用的稳定资金/所需的稳定资金	货币基金申购	分子不变，分母端系数为0%的现金减少，而系数为50%的“其他剩余期限小于1年的非合格优质流动性资产”增加，分母变大	NSFR下降	赎回货基有利于改善NSFR
	货币基金赎回	分子不变，分母反向变化	NSFR上升	

数据来源：原银保监会，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

三、当前银行配置基金面临哪些监管与市场约束?

1. 资本新规下银行投资基金风险权重抬升，杠杆率整体下移

我们主要聚焦资本新规对资管产品的风险权重计量方式，资本新规对银行账簿资管产品提出了三种风险资产计量方法，穿透法、授权基础法和 1250%的风险权重。若银行可获取充分、经第三方核验的底层资产信息时，视同直接持有底层资产计量 RWA；若信息不足、依托第三方测算，则底层风险权重上浮 1.2 倍，同时需对底层资产做账簿划分，按对应风险框架计量。当不满足穿透法条件时，依托产品募集说明书、定期报告披露的投资范围，按风险权重从高到低优先占用投资额度估算 RWA，同类资产取最高风险权重，该方法资本消耗高于穿透法。若上述条件均不满足，或产品嵌套层级超过三层，直接按 1250% 风险权重计量。

图 22：穿透法计量下，各类风险资产权重计量梳理

债券类别梳理	关键品种	旧规风险权重	新规风险权重	备注
利率债	国债	0%	0%	
	政策性银行债	0%	0%	
	公共实体债券	0%	0%	我国中央政府投资的金融资产管理公司为收购国有银行不良贷款而定向发行的债券
		20%	20%	除财政部和央行外，其他收入主要源于中央财政的公共部门实体发行的债券
		20%	50%	经银保监会认定的我国一般公共部门实体发行的债券
	地方政府一般债券	20%	10%	
	地方政府专项债券	20%	20%	
金融债	商业银行普通债（含同业存单）	3M以内：A+/A/B银行为20%，C类银行为25% 3M以上：A+/A/B/C均为25% 对于第二档银行3M以内20%，3M以上25%	A+：≤3M 20%，>3M 25% A：≤3M 20%，>3M 40% B：≤3M 50%，>3M 75% C：150% 对于第二档银行3M以内20%，3M以上40%	
	商业银行二级资本债	100%	150%	
	投资级非银金融机构债	100%	75%	适用于第一档银行
信用债	投资级公司信用债	100%	75%	
	中小企业债券	100%	85%	
	一般公司信用债	100%	100%	

数据来源：原银保监会，东方证券研究

资本新规落地后，银行配置资管产品（含公募基金）的资本占用边际抬升。会计核算与资本风险计量相互独立，会计端，基金无法通过 SPPI 现金流测试，因此统一计入交易性金融资产（TPL）；但资本计量层面，银行投资基金优先采用**穿透法**，按照底层资产实质计量信用风险加权资产。 **在穿透口径下，**底层配置的同业存单、金融债对应的风险权重整体抬升，资本消耗有所加大；并且当银行无法获取底层资产信息时，风险占用计算更为审慎。此外，计量结果需要根据资管产品杠杆调整系数。按照 23 年末持仓比例进行测算，资本新规下债基和货基加权平均风险权重分别是 57%和 40%，分别上升了 13pct 和 16pct，资本耗用均边际抬升。

图 23：测算资本新规下各类基金的平均风险权重变化

2023A	国债	地方政府债	同业存单	金融债（不含政金债）	政策性金融债	企业债	中期票据	短期融资融券	买入返售证券	银行存款和清算备付金	杠杆率	加权平均风险权重 新	旧	变化
债基底层资产	4.0%	0.7%	2.3%	22.6%	71.8%	7.3%	11.9%	0.9%	2.2%	1.1%	129%	**57%**	44%	**13.4%**
货基底层资产	0.6%	0.0%	38.3%	1.2%	5.7%	0.3%	0.6%	2.3%	17.9%	36.7%	109%	**40%**	23%	**16.4%**
RWA权重（新）	0%	15%	40%	100%	0%	100%	100%	100%	10%	40%				
RWA权重（旧）	0%	20%	25%	100%	0%	100%	100%	100%	0%	25%				

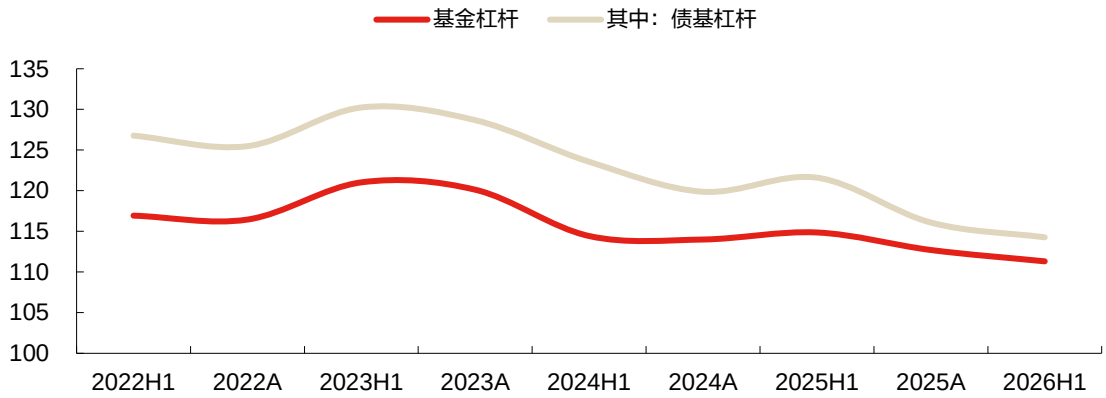
数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

从趋势上看，资本新规后银行投资基金杠杆率明显降低。资本新规实施之前，关联方统计口径下，银行投资基金杠杆率整体约 120%，基金产品通常通过加杠杆增厚收益。但资本新规要求风险权重计算结果需要根据杠杆水平进行调整，杠杆率越高意味着资本占用越大，因此若仅从资本节约角度出发，银行倾向于降低投资基金杠杆水平，同时或也更倾向于杠杆率水平更低的货基。截至 26H1，测算银行投资基金的杠杆率降低至 111%左右。

图 24：银行投资基金杠杆率 24 年以来边际降低(单位：%)



数据来源：Wind，东方证券研究

2. 基金费率改革下，规范短期高频申赎债基行为

基金费率改革新规落地，对银行投资基金影响总体有限，流动性调节或继续依赖货基，债基长期持有成本下降。赎回费方面，旧规则下，银行投资债基持有满 7 天即可豁免赎回费，新规将债基赎回豁免门槛由 7 天拉长至 30 天，一定程度上约束银行自营资金短期高频申赎债基的行为，但中长期配置资金基本不受影响；货基作为主要流动性调节工具，仍适用于豁免规则，不受赎回费新规的限制。销售服务费层面，债基持有满 1 年后停止计提销售服务费，货基虽没有豁免条款，但销售服务费上限较此前有所下调，银行货基或长期债基持有成本边际下降。总体看，新规整体引导银行减少债基短期交易、转向长期配置，债基的交易工具属性弱化、配置属性强化。

图 25：《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》

	费率规定	豁免/其他规则
认/申购费	主动偏股型基金，≤0.8%； 其他混合型基金，≤0.5%； 指数型基金、债券型基金，≤ 0.3%；	基金管理人销售其管理的基金，不得收取认（申）购费、销售服务费。
赎回费	持有期限<7日，≥ 1.5%； 7日≤持有期限<30日，≥ 1%； 30日≤持有期限<180日，≥ 0.5%	对于个人投资者持续持有期限满七日的指数型基金、债券型基金份额，以及**对于机构投资者持续持有期限满三十日的债券型基金份额**，基金管理人可以另行约定赎回费收取标准。 对于交易型开放式基金（ETF）、同业存单基金、**货币市场基金**以及中国证监会认可的其他基金或基金份额，基金管理人可以根据产品投资运作特点另行约定赎回费收取标准。
销售服务费	股票型基金和混合型基金，≤0.4%/年； 指数型基金、债券型基金，≤0.2%/年； 货币市场基金，≤ 0.15%/年；	除货币市场基金以及中国证监会认可的其他基金外，对于投资者持续持有期限**超过一年的**基金份额，不得继续收取销售服务费。

数据来源：中国基金业协会，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 定制债基进一步规范，存量整改、增量受限

中行债基整改事件背后获取公募基金税收红利是核心动机。2026 年 6 月 23 日审计署《2025 年度中央预算执行和其他财政收支审计工作报告》披露，2023 年 4 月至 2025 年 8 月，中国银行相关下属持牌机构存在产品备案不合规问题，通过安排小额出资满足公募持有人数量要求，相关事项涉及税款影响 23.67 亿元，均已按要求落实整改。

根据关联方统计口径，截至 26 年上半年末，中行持有债基规模 1273 亿元，持有债基规模相较 25 年末压降近半，其中 95%均通过下属持牌机构持有，规模为 1215 亿元，这其中单一持股比例大于 90%的规模为 1168 亿元，占比 96%。本次事件后中行已启动即时整改、补缴税款，监管后续或进一步对同业开展同类业务排查，重点核查银行自营资金通过关联方定制公募债基、单一持有人高度集中等业务模式，推动行业规范。

图 26：根据关联方统计口径，26 年上半年末，中行通过下属持牌机构持有基金规模 1215 亿元

(亿元)	2025A	2026H1
债基规模	2575	1650
中行持有债基规模	2301	1273
中行持有占比	89%	77%
其中：中行持有中银系基金的规模	2200	1215
中行持有中银系债基占比	96%	95%
其中：中行单一持股比例>90%规模	2183	1168
占比	99%	96%

数据来源：Wind，东方证券研究

2026 年初据中国基金报报道，监管对机构定制债基出台更严格规范，**核心整改要求为单一持有人持仓比例不得超过 50%，存量不合规产品设置三年整改过渡期**，引导逐步稀释单一机构持仓集中度，防范公募基金通道化、集中度风险与税收套利行为。叠加中行包装公募事件的催化，市场对高集中度定制债基的合规风险重估，银行将陆续赎回存量不合规定制债基。

长期来看，综合考虑当前基金超额回报收窄、行业监管进一步规范、资本新规下资本占用抬升等多重因素，银行配置基金规模预计保持稳定或进一步小幅压降，通道化、套利型业务空间将持续收缩。

四、 投资建议

2026 年银行板块有望回归基本面叙事：考虑到银行仍处于存款集中重定价周期，支撑净息差有望企稳回升；结构性风险暴露仍期待有政策托底，预计 26-27 年银行业营收有望持续改善。同时考虑到银行股平准基金减持压力大幅缓解，市场风险偏好及风格的再平衡有助于银行阶段性获得相对收益的胜率在上升。

建议关注两条主线：

1、基本面确定的优质中小行，相关标的：宁波银行(002142，买入)、苏州银行(002966，买入)、江苏银行(600919，买入)、南京银行(601009，买入)、渝农商行(601077，买入)；

2、基本面稳健、具备较好防御价值的国有大行，相关标的：工商银行(601398，未评级)、中国银行(601988，未评级)。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

五、 风险提示

1、若货币政策超预期收紧，导致银行间流动性压力加剧，则对债券资产价格产生扰动，进而影响银行非息收入；

2、若财政政策不及预期，则会影响市场信心以及经济修复节奏，进而压制银行板块估值；

3、本报告含有一些测算值，或与真实情况存在误差。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。