



低利率震荡环境下中小银行金融市场业务的风险传导路径与韧性评估

大公国际 | 周春云

2026 年 9 月 14 日

摘要：

在利率中枢下行的环境下，商业银行净息差持续收窄，截至 2025 年末已降至 1.42% 的历史低位。叠加信贷投放受限、优质资产供给不足等因素，部分中小银行传统的资产负债管理模式面临挑战，资产配置策略出现阶段性偏移，通过拓展金融市场业务维持营收和利润。然而，随着债券投资占比上升、久期拉长，中小银行对债市波动的敏感性提升。若利率出现超预期反弹，估值波动可能通过资本、融资等环节逐层传导，形成从账面浮亏到经营压力的传导路径。本文梳理金融市场业务的风险传导逻辑，评估中小银行风险韧性，并提出优化建议。

关键词：低利率；中小银行；风险传导；韧性评估；风险防范

正文：

一、低利率震荡环境下中小银行金融市场业务发展现状

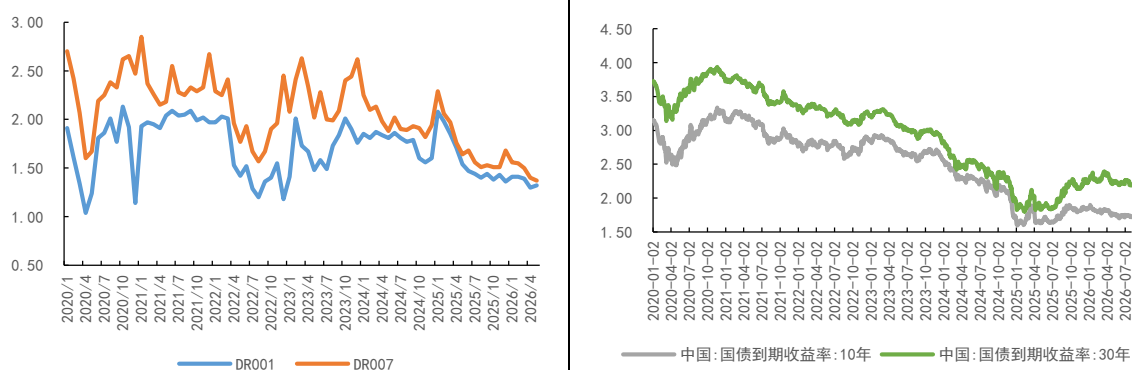
在利率中枢下行的市场常态下，部分中小银行传统的资产负债管理模式面临挑战，资产配置策略出现阶段性偏移，金融市场业务成为部分中小银行对冲经营压力、平滑营收波动的重要补充渠道；当前行业整体呈现金融投资规模扩张、配置集中、久期拉长、投资收益贡献度提升的特征，但同时也带来了市场敏感度上升、期限错配加剧等潜在问题。

（一）市场环境与行业驱动逻辑

2020 年以来，我国市场利率中枢呈现趋势性下移的特征，这一趋势并非单向下行，而是在低位保持频繁波动，形成了“低利率+宽震荡”的格局。在宽松货币政策的持续引导下，长期资金成本维持低位，短端利率受市场流动性的季节性、阶段性扰动，双向波动幅度显著放大，这一变化从根本上重构了中小银行的资产配置逻辑。资产端，

利率下行压缩了固定收益类资产收益率，优质高收益资产供给减少，行业净息差被持续压缩；负债端，中小银行核心存款稳定性弱于大型银行，为支撑资产配置规模，部分机构更多依赖同业主动负债，加剧了负债成本波动和流动性风险。在传统的资产负债管理模式承压下，部分中小银行的资产配置策略出现阶段性偏移，通过拓展金融市场业务来对冲经营压力、平滑营收波动。

图 1 2020 年以来我国货币市场利率及国债到期收益率走势（单位：%）

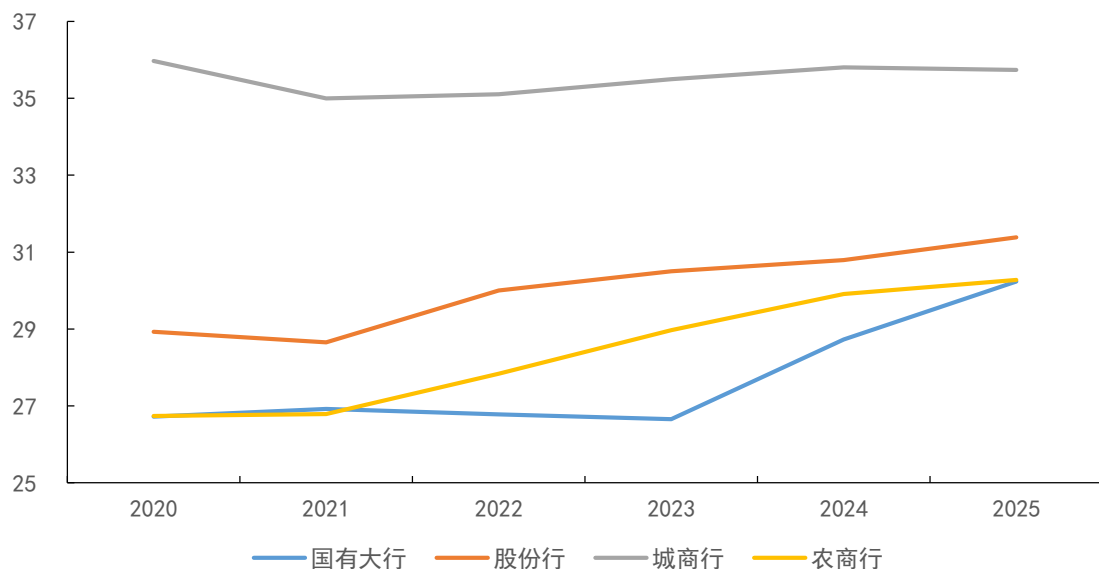


数据来源：中国外汇交易中心，Wind，大公国际整理

（二）资产配置端特征：金融投资规模扩张、配置集中与久期拉长

规模占比持续提升。近年来，不同类型银行金融投资规模及占总资产比重整体均呈现上升趋势。从绝对规模来看，国有大行是金融投资增量的核心力量，截至 2025 年末，国有大行金融投资规模 66.67 万亿元，2020~2025 年累计增量为 30.56 万亿元。从占比来看，城商行占比始终高于其他类型银行；农商行占比近年来保持较高增速，占比累计提高 3.53 个百分点。截至 2025 年末，国有大行、股份行、城商行和农商行金融投资占比分别为 30.24%、31.38%、35.74%和 30.27%。

图 2 2020~2025 年不同类型银行金融投资资产占比情况（单位：%）

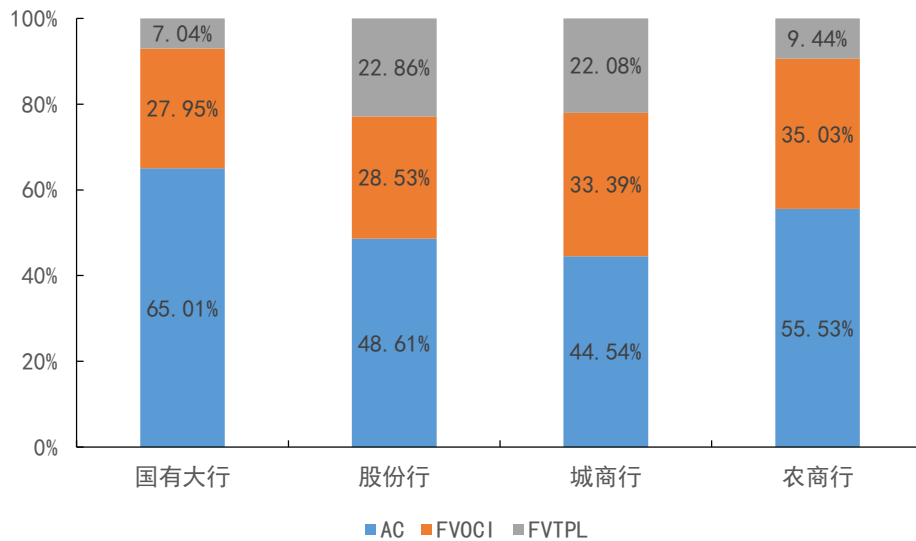


数据来源：企业预警通，大公国际整理

配置结构高度集中化。中小银行的金融市场业务资产高度集中于债券类资产，截至 2025 年末，中小银行¹债券投资占金融投资资产比重为 76.96%；其中因利率债具有流动性好、风险权重低等特点，已成为中小银行债券配置的主力，2025 年末利率债在债券投资占比 68.52%。在金融投资配置的会计分类科目上，中小银行倾向选择以公允价值计量且其变动计入其他综合收益（FVOCI）的资产类别，既可以通过票息收入获取相对稳定的营收支撑，又可以在一定程度上规避市场利率短期波动对当期利润的直接冲击；在处置具备浮盈的债券时，此前累积在其他综合收益中的未实现收益将转出计入当期投资收益，可直接增厚当期利润。截至 2025 年末，城商行、农商行的 FVOCI 类金融投资资产占比分别为 33.39%、35.03%，高于国有大行和股份行。

¹ 包含城商行、农商行、民营银行和村镇银行。

图3 2025年不同类型银行金融投资三类账户结构²



数据来源：企业预警通，大公国际整理

期限结构有所拉长。为在低利率环境下提升绝对收益，部分中小银行拉长资产久期。2025年末，上市城商行金融投资久期较上年末由3.36年升至3.39年，农商行由3.03年升至3.15年，以换取更高的长期票息收益。这种借短投长的期限错配配置策略，是金融市场业务规模扩张的典型特征。在利率下行周期，这一策略可通过摊薄成本、提升收益，阶段性支撑营收增长；但在利率震荡上行周期，将直接面临市场利率波动带来的估值风险，资产端的价值缩水概率显著放大。

（三）收益端特征：投资收益占比持续攀升

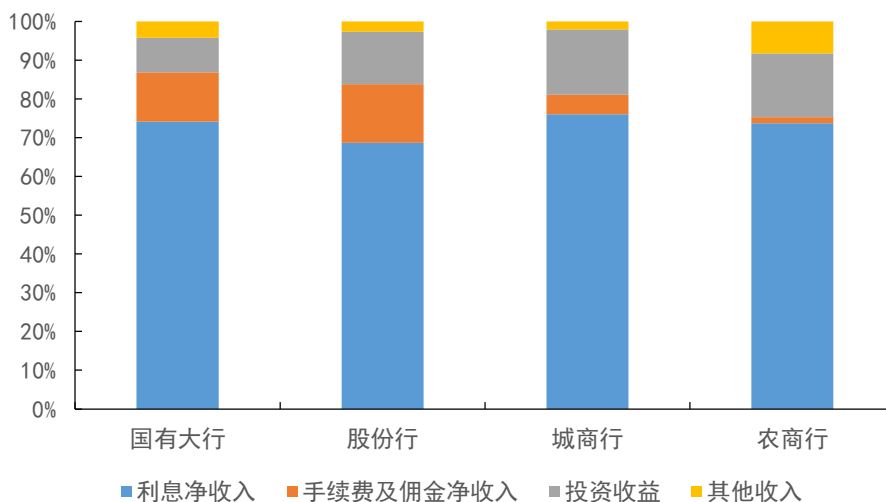
随着金融市场业务资产规模的扩张，该业务对中小银行营业收入的贡献度快速提升，部分中小银行对其盈利的依赖度已达到较高水平。

从收入结构来看，中小银行的投资收益占营业收入的比重远高于国有大行。2025年，城商行和农商行投资收益³占比分别为16.85%和16.42%，高于国有大行和股份行的8.92%和13.58%；其中，部分城商行和农商行的投资收益占比甚至超过70%，例如龙江银行股份有限公司和山西榆次农村商业银行股份有限公司投资收益占比分别为85.28%和78.29%。

² AC：以摊余成本计量的金融资产，FVOCI：以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，FVTPL：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

³ 含公允价值变动收益、汇兑收益等。

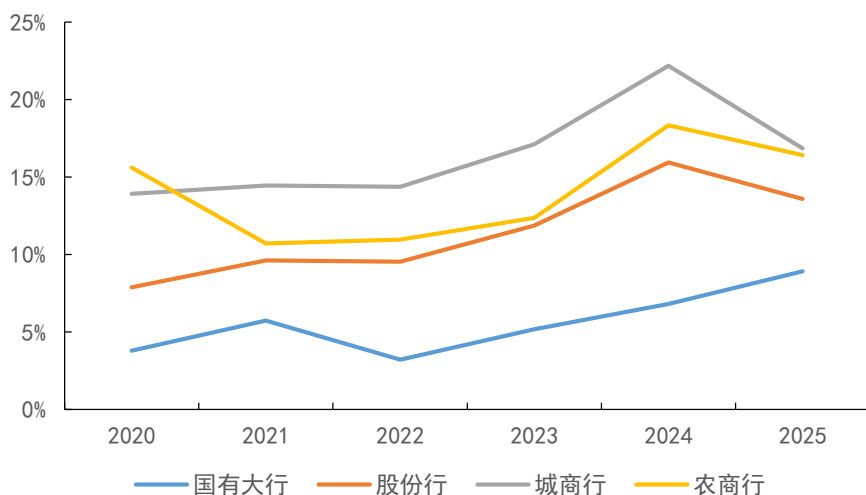
图 4 2025 年不同类型银行营业收入构成



数据来源：企业预警通，大公国际整理

从趋势变化来看，这一盈利依赖度在 2020~2025 年间整体呈现上升态势。随着信贷业务营收能力下降，金融市场业务的投资收益越来越多地成为支撑中小银行营业收入的重要补充，甚至部分中小银行的主要营收来源。但金融市场业务的投资收益受债市行情、利率波动的影响程度远大于传统信贷业务，稳定性偏弱。这意味着对投资收益依赖度较高的机构，其营收稳定性与市场行情关联度较高，一旦市场利率发生超预期波动，营收增长的支撑作用或将快速弱化。

图 5 2020~2025 年不同银行投资收益占比情况



数据来源：企业预警通，大公国际整理

二、金融市场业务风险传导路径分析

金融市场业务在带来收益支撑、流动性调节便利的同时，也在资产负债表上积累了隐性风险。在低位震荡的利率环境下，金融市场业务的风险会通过资产负债表、损益表 and 同业市场的关联性波动，形成闭环传导机制。

（一）估值波动侵蚀资本缓冲能力

低利率震荡环境下，市场利率的阶段性反弹是风险传导的重要触发点。中小银行金融市场业务的传导逻辑，本质是债券投资的账面盈亏随利率周期反向切换，下行周期积累的配置红利，会在上行周期快速转化为风险敞口。

在 2020 年开始的利率下行周期中，中小银行长期配置的中长期债券资产，获得了可观的存量浮盈收益，但银行以配置盘持有为主，难以充分兑现价差收益。2024～2025 年，市场利率由此前较长周期的单边下行转为低位宽幅震荡，震荡幅度显著扩大，尤其是中长期国债收益率多次出现阶段性快速上行，2025 年内 10 年期国债收益率最低下行至 1.59%，最高反弹至 1.90%。利率阶段性反弹导致存量固定收益类资产的市场价格同步下跌，持有大量长久期债券的中小银行，其金融资产估值直接受到冲击。中小银行将债券大多计入 FVOCI 类资产，根据现行金融工具会计准则，FVOCI 类资产的公允价值变动不会直接体现在当期损益表中，而是计入其他综合收益，直接影响资产负债表中的净资产规模，而其他综合收益本身就是银行核心一级资本的组成部分。因此，利率上行导致的 FVOCI 类资产估值下跌，会直接削减核心一级资本的净额，削弱部分机构的资本缓冲。

（二）资本缓冲边际弱化推升同业融资风险溢价

资本缓冲的边际弱化会进一步向同业融资端传导，核心是信用预期变化带来的融资条件边际收紧。同业市场的资金定价与授信额度，本质上基于交易对手的信用资质与资本实力。当债券浮亏导致中小银行净资产缩水、资本缓冲边际弱化时，大型银行作为主要资金融出方，会相应调整风险定价与授信策略，一方面抬升同业资金的风险溢价，推高部分机构的边际融资成本；另一方面收缩授信额度、缩短可融资期限，主动降低对弱资质机构的风险敞口。

2024 年 12 月以来，资金利率开始显著抬升，银行同业存单信用利差走阔，2024 年 12 月期间，城商行和农商行 1 年期同业存单信用利差达到年内高点，分别为 81bp 和 87bp；城商行和农商行相较国有大行的风险溢价也显著走阔，2024 年 12 月，城商

行与国有大行的利差最高达到 25bp，农商行与国有大行利差达 27bp；2025 年初虽有所下降，但利差仍维持较高水平。评级利差方面，城商行 1 年期 AA+与 AAA 级别同业存单利差在 2024 年 12 月期间达到 37bp 高点。风险溢价走阔的本质，是同业市场对不同资质银行资产负债表波动风险的差异化定价补偿。

同时，部分机构面临同业授信额度压缩、可融资期限缩短的隐性约束，更依赖短期资金滚动续作，进一步加剧了负债端的不稳定性。2025 年，城商行和农商行 1 年期同业存单发行规模占比分别为 17.53%和 14.84%，远低于国有大行的 41.92%；城商行和农商行加权发行期限分别为 0.51 年和 0.53 年，也低于国有大行的 0.65 年。

（三）融资条件收紧放大流动性脆弱性并形成负反馈

风险从资产端、资本端传导至负债端后，会通过期限错配结构放大流动性压力，并通过盈利约束倒逼部分机构风险偏好上移，形成负向循环。

一是期限错配压力放大，流动性缺口快速显性化。部分中小银行金融市场业务存在借短投长的期限错配特征，资产端久期显著长于负债端久期。从资产端看，为增厚票息收益，2025 年末上市城商行、农商行金融投资资产平均久期分别升至 3.39 年、3.15 年，资产端流动性弱、变现周期长的特征突出。从负债端看，同业资金高度集中于超短期品种，2025 年全市场同业拆借中隔夜品种成交额占比高达 82.08%，7 天以内品种合计占比 97.27%；中小银行作为同业市场的核心资金融入方，其回购与拆借负债的期限结构与全市场高度一致，绝大多数滚续资金期限在 7 天以内。这种期限错配在流动性收紧阶段对尾部机构的冲击尤为显著。

二是盈利约束倒逼风险偏好上移，形成强化闭环。融资条件的边际收紧，会进一步压缩部分中小银行本就狭窄的净息差空间。2025 年末城商行和农商行净息差分别为 1.37%和 1.60%，虽整体企稳但绝对水平偏低，盈利缓冲空间有限。同业融资溢价的边际走阔、长期限融资可得性下降，会直接抬升边际负债成本，侵蚀债券投资的套息空间。为弥补收益缺口、维持盈利水平，部分机构可能选择继续拉长资产久期或者适度下沉信用资质，这两种行为都会反过来放大利率风险与信用风险敞口，加剧估值波动与资本消耗，进一步弱化自身信用资质，陷入恶性循环。

三、中小银行风险韧性综合评估

结合低利率环境下中小银行的业务特征与前文梳理的风险传导路径，本文从资本缓冲能力、风险传导敏感度、流动性抵御能力、经营稳健性能力四个维度评估中小银行的韧性水平。总体来看，中小银行的风险韧性水平整体弱于大型银行，且不同类型中小银行之间存在层级分化。

（一）资本缓冲能力：总量达标，边际厚度分化

资本缓冲是银行吸收损失的第一道核心防线，直接决定了风险冲击下的底线抵御能力。从监管指标看，中小银行资本充足率均满足法定要求，但安全缓冲显著弱于大型银行。2025 年末，城商行、农商行资本充足率分别为 12.39%、13.18%，虽高于 8% 的监管最低标准，但较国有大行 18% 以上的水平存在明显差距。不同类型中小银行内部存在分化，2025 年末部分头部城商行资本充足率甚至高于国有大行，而部分尾部机构资本充足率不足 9%。

核心一级资本层面，2025 年末，全国商业银行整体核心一级资本充足率为 10.92%，而城商行、农商行核心一级资本充足率分别为 8.92%、8.57%，距离监管红线的安全边际小于大型银行。更值得关注的是，尾部机构资本补充渠道有限，外源性渠道上，非上市机构无法通过股权融资补充核心资本，永续债、二级资本债的发行门槛与成本均显著高于大型银行；内生积累上，受净息差持续收窄影响，净利润增速放缓，依靠利润留存补充资本的速度偏慢，资本缓冲厚度难以在短期内快速提升。2025 年末，部分尾部机构核心一级资本充足率甚至低于 7.5%。

（二）风险传导敏感度：结构差异分化，尾部传导顺畅

风险传导敏感度衡量冲击在银行资产负债表内的传导效率，决定了利率波动会引发多大程度的连锁反应，整体呈现内部分化突出、尾部传导顺畅的特点。

一是估值端利率敏感度高。为对冲低利率环境下的票息下行压力，中小银行通过拉长资产久期获取期限溢价，2025 年末上市城商行、农商行金融投资资产久期分别为 3.39 年、3.15 年，较 2024 年末均有所增长。叠加中小银行债券投资中利率债占比偏高，风险高度集中于利率单一因素，缺乏多元化资产平抑波动。对于资产规模较小、交易盘占比偏高的尾部机构，利率反弹带来的估值冲击更为显著。

二是估值向资本的传导弹性大。根据现行企业会计准则与资本管理规则，FVOCI 类资产的估值波动计入所有者权益并纳入核心一级资本计量。中小银行 FVOCI 类金融

投资资产占比高于国有大行，对于 FVOCI 占比较高的尾部机构，同等幅度的估值下跌对核心资本的侵蚀更为显著。

三是资本向负债的传导路径顺畅。国有大行网点分布广泛、存款占总负债比重较高，对同业负债整体依赖度低；而部分中小银行受区域经营限制、网点覆盖不足等因素制约，核心存款吸收能力弱，负债端对同业主动负债的依赖度偏高，部分城商行同业负债占总负债比重超 20%。一旦资本缓冲边际弱化引发市场信用预期变化，同业融资的风险溢价会快速走阔，这一传导效率在尾部机构体现更为明显。

（三）流动性抵御能力：账面达标，极端情形下尾部承压

流动性抵御能力是保障银行支付安全、防范挤兑风险的重要防线。从账面指标看，中小银行流动性比例远高于 25% 的监管底线，部分机构流动性比例甚至高于大型银行，表面看流动性储备较为充裕，但中小银行的优质流动性资产高度集中于国债、地方政府债等利率债品种，持仓结构与全行业高度同质化。在常规市场环境下，这类资产变现能力强，能够有效覆盖短期资金流出需求；但在市场出现一致性预期、机构同步抛售的极端场景下，流动性风险会相应放大，实际变现能力与效率可能下降，账面充裕的流动性储备无法足额、及时地转化为可用资金。

机构间的分化同样显著，头部城商行融资渠道多元、同业对手方范围广，极端场景下的腾挪空间充足；而尾部县域农商行、村镇银行体量小、授信对手少，对隔夜、7 天等超短期同业资金的依赖度更高，资金面阶段性收紧时，负债滚续压力会快速上升，边际流动性风险更为突出。

（四）经营稳健性能力：盈利依赖度高，结构同质化

经营稳健性衡量风险向日常经营层面的传导强度，以及银行长期可持续运营的韧性。整体来看，部分中小银行盈利结构对金融市场业务的依赖度偏高，业务结构存在趋同性，尾部机构长期抗冲击能力相对偏弱。

从盈利结构看，部分中小银行投资收益占营业收入比重偏高，营收与金融市场行情的绑定程度深，利率波动带来的估值与收益变化，会直接传导至经营业绩层面。同时中小银行非息收入占比显著低于国有大行，且非息收入中多数仍与金融市场业务相关，传统结算、代理等稳定的手续费及佣金收入占比更低，盈利分散度实际弱于账面表现，缺乏不受市场波动影响的稳定营收增长点。

从业务结构看，部分中小银行金融市场业务的配置策略趋同，普遍采用“加杠杆、

拉久期、配利率债”的同质化操作。这种羊群效应在极端市场情景下可能会放大共振效应，一旦利率走势出现反转信号，全行业同步调整可能会加剧估值下跌与流动性收紧的共振。

四、中小银行提升金融市场业务风险韧性的对策建议

低利率震荡环境仍将持续，中小银行需结合自身经营特征优化业务策略，从业务定位、资产负债配置、风险管控能力等多方面同步转型，提升风险韧性，坚守服务实体经济的本源定位。

一是业务层面，将金融市场业务的发展基调，从规模扩张转向结构优化，合理控制业务规模，优化资产配置结构，缩短资产久期，降低利率敏感性风险敞口；同步深耕本地，回归信贷主业，将更多资源投向本地普惠金融、小微企业和乡村振兴等信贷领域，提升服务实体经济质效。

二是风险管控层面，重塑金融市场业务的风险管理架构，建立全流程风险管控闭环；精准计量利率风险、流动性风险，提前制定针对性的风险应对预案；在风险传导的关键节点，及时动用风险储备，吸收冲击损失，避免风险跨业务板块传导。

三是资产负债匹配层面，主动优化资产负债的期限结构，匹配资产端与负债端的现金流与久期，缩小期限错配缺口；提升负债端稳定性，主动运用利率衍生品、应急融资额度等风险缓释工具，切断风险传导的关键环节。

这一转型的核心内涵，是中小银行从规模驱动的粗放式经营模式，转向风险与收益匹配的稳健经营模式，重构金融市场业务的发展逻辑，在低利率震荡环境下，以业务稳健性为核心，平衡收益增长与风险防控的关系。

五、总结

本文研究表明，低利率震荡环境下中小银行金融市场业务的风险并非孤立的市场波动风险，而是通过“估值-资本-融资-流动性”链条逐层传导，形成风险叠加的局部压力。当前中小银行主要监管指标整体达标，但行业内部分化明显，尾部机构存在边际厚度不足，风险缓冲能力、负债端稳定性等偏弱，利率波动的冲击传导效率相对更高，整体风险韧性弱于头部机构。

对此，中小银行应推动发展逻辑从规模驱动的粗放扩张转向风险与收益匹配的稳健经营，核心是深耕本地、回归信贷主业、提升服务实体经济质效。通过优化资产配置结构、搭建全流程风险管控体系、改善资产负债期限匹配，从源头切断风险传导路



径。这一转型既是中小银行应对低利率周期挑战、实现长期稳健发展的必然选择，也对维护银行体系整体稳定具有重要意义。



报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的合法性、真实性、准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议或决策依据。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。