2024年投资收益“成绩单”：5家银行翻倍 长沙银行跌两成

本报记者 郭建杭 北京报道

在净息差收窄和中间收入业务增速下滑的背景下，投资收益对银行业绩的拉动作用明显。

2024年年报数据显示，5家上市银行投资收益实现翻倍增长，张家港行（002839.SZ）、厦门银行（601187.SH）、紫金银行（601860.SH）、贵阳银行（601997.SH）及瑞丰银行（601528.SH）的投资收益同比分别增长176.81%、121.14%、108.11%、101.35%及100.52%。

多位业内人士指出，2024年上市银行投资收益的显著增长背后，是债券市场牛市行情背景下部分银行通过兑现存量债券浮盈，实现其他非息收入快速增长。但债券投资受信贷资产投放、市场利率环境变化及政策导向等因素的影响，2025年银行机构的金融投资需综合考虑债券市场波动预期。

投资收益高增速

2024年境内银行金融投资收益合计3891亿元，同比增加819亿元，增幅26.67%。

截至4月30日，共有42家A股上市银行披露了2024年年度报告。多数银行的投资收益实现了正增长，农商行表现尤为突出，其中张家港行投资收益增幅最高，达176.81%。仅有5家银行投资收益同比下降，其中长沙银行（601577.SH）跌幅最大，同比下降超过24%。

国有大行及股份行在2024年在投资收益方面也表现出色。如中国银行（601988.SH）投资收益增速64.68%、郑州银行（002936.SZ）的投资收益增速为72.35%、华夏银行（600015.SH）的投资收益增速为66.58%。

中国银行对2024年的投资收益表现指出，该行主动把握金融市场机遇，投资收益增长较好。平安银行（000001.SZ）2024年年报中解释称，投资收益增速较高主要是债券投资收益增加。

德勤中国金融服务业研究中心4月28日发布的银行业报告（以下简称“德勤报告”）中指出，2024年境内银行金融投资收益合计3891亿元，同比增加819亿元，增幅26.67%。其中，国有大行金融投资收益合计2253亿元，增幅达28.16%；股份制银行金融投资收益合计1638亿元，增幅为24.69%。

归纳2024年上市银行投资收益显著增长的原因可知，“债券交易账户规模的扩大”、“处置债券产生的收益增加”以及“优化交易策略”是主要原因。

如张家港行2024年投资收益达到12.90亿元，同比增长176.81%。对于投资收益增长，张家港行年报指出主要系债券交易账户规模大幅增加所致。

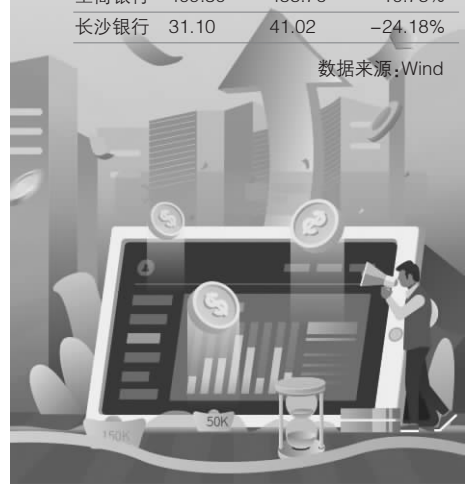
中央财经大学商学院教授、博士生导师杨长汉告诉记者：“信贷市场需求不振、净息差持续收窄，银行加大债券资产配置，可以优化资产配置、加强资金投放、分散资产风险、提高投资收益、扩大收入来源。同时，国家实行更加积极的财政政策，加大了国债和地方债的发行力资。政府债券信用度高、风险较低、安全性流动性较强，契合银行的投资偏好。加之市场利率趋势性走低、债券内在价值提升，而且投资政府债券具有税收优惠效应，债券投资收益性较好。这些因素共同推动上市银行2024年取得了良好的投资收益。”

上市银行投资收益变化情况

（单位：亿元）

公司名称	2024年报	2023年报	同比变化
张家港行	12.90	4.66	176.81%
厦门银行	10.26	4.64	121.14%
紫金银行	5.39	2.59	108.11%
贵阳银行	22.31	11.08	101.35%
瑞丰银行	9.42	4.70	100.52%
上海银行	131.66	67.72	94.42%
渝农商行	41.98	21.69	93.56%
郑州银行	18.34	10.64	72.35%
华夏银行	157.00	94.25	66.58%
中国银行	414.53	251.72	64.68%
沪农商行	24.45	15.25	60.27%
常熟银行	14.94	9.57	56.03%
西安银行	18.29	11.74	55.79%
平安银行	246.04	160.54	53.26%
无锡银行	9.98	7.05	41.56%
招商银行	298.80	221.76	34.74%
青岛银行	17.14	12.86	33.28%
苏州银行	23.26	17.67	31.65%
邮储银行	317.15	242.31	30.89%
杭州银行	73.24	56.49	29.66%
浙商银行	113.38	88.43	28.21%
建设银行	214.17	168.87	26.83%
苏农银行	11.20	8.94	25.24%
江苏银行	146.50	121.21	20.86%
光大银行	126.85	105.49	20.25%
北京银行	135.02	113.65	18.80%
兴业银行	362.02	306.99	17.93%
青农商行	18.78	15.99	17.45%
重庆银行	23.62	20.11	17.50%
成都银行	36.24	31.74	14.15%
中信银行	292.70	258.34	13.30%
齐鲁银行	17.46	15.49	12.67%
农业银行	311.39	277.49	12.22%
江阴银行	8.78	7.96	10.23%
宁波银行	137.06	130.87	4.73%
浦发银行	291.41	279.05	4.43%
交通银行	271.25	260.28	4.21%
民生银行	154.56	161.34	-4.20%
兰州银行	11.97	12.93	-7.44%
南京银行	136.18	148.14	-8.08%
工商银行	409.30	458.76	-10.78%
长沙银行	31.10	41.02	-24.18%

数据来源：Wind



政府债券占比高

34家中有16家银行的政府债券投资占比超过50%。

从投资收益率来看，多家上市银行也实现了超3%的收益率。4月29日，企业预警通数据显示，2024年年末，上市银行中有22家银行的金融投资收益率在3%以上，其中收益率最高的前三家为重庆银行（601963.SH）、浦发银行（600000.SH）以及杭州银行（600926.SH），金融投资收益率分别为3.61%、3.31%及3.3%。

上市银行投向哪些资产赚到这样高的收益率？企业预警通数据显示，2024年年末34家上市银行金融投资方向主要包括债券、权益性投资以及基金、信托以及资管计划投资。

记者梳理企业预警通数据可知，2024年年末34家上市银行对政府债券（包括国债和地方政府债两大类）的投资占比普遍较高，当中有16家银行的政府债券投资占比超过50%，如农业银行（601288.SH）金融投资中政府债券占比82.94%，建设银行（601939.SH）的政府债券占比也为76.55%，瑞丰银行的政府债券投占比为75%。

2024年，部分上市农商行的金融投资组成中也可看出银行自营资金主要投向政府债券。以常熟银行（601128.SH）为例，该行公布的2024年金融投资组成显示，地方政府债占比47.05%，国债占比14.74%，企业债占比11.44%，基金占比10.9%。其他金融债券、同业存单以及信托和资管等投资计划等占比普遍在10%以内。

德勤报告指出，国有大型银行自营债券投资占绝对比例，股份制银行则通过各类结构化主体进行资产配置的比例较高。

德勤报告显示，2024年年末邮储银行（601658.SH）、交通银行（601328.SH）自营债券投资超过80%。国有银行基金投资占比较低，平均投资比例仅为1.31%，邮储银行是唯一基金投资占比超过10%的国有大型银行，股份制银行基金投资的平均占比明显高于国有大型银行为14.20%，其中兴业银行（601166.SH）、中信银行（601998.SH）、浦发银行基金投资占比超过15%，平安银行约为12%，招商银行（600036.SH）略低约为9%，其底层标的资产或以金融债、信用债、同业存单等标准类投资为主。国有大型银行信托计划、资产管理计划及债权融资计划占比极低，而股份制银行占比在8.30%左右，底层标的资产包括债券投资、非标投资等。

债券配置占据了银行金融投资的较大比例，未来债市走势能否继续为银行业绩提供支撑？2025年银行投资收益能否继续保持这样的增长速度？

招联首席研究员董希淼向记者指出：“2024年银行投资收益的较高增长是特定市场环境下的阶段性现象，未来难以简单复制。尽管债市长期配置逻辑未变，但波动加剧和政策约束将考验上市银行的主动管理能力。上市银行应在优化负债结构、提升交易能力的同时，逐步增加财富管理、国际业务等其他利息收入和非息收入，以进一步拓宽盈利来源，优化收入结构，努力保持稳健发展能力。”

延续强化债券配置

金融投资仍然是上市银行资产配置的重要组成部分。

今年一季度，上市银行投资收益延续增长态势。数据显示，截至4月30日，在已披露一季报的42家上市银行中多数银行投资收益保持同比上升，仅有7家银行一季度投资收益同比下降。

部分上市银行一季度报中也延续强化债券配置。光大银行（601818.SH）一季报中指出，本行持续加强宏观形势和政策研判，强化对债券组合的前瞻性、灵活性管理，做优做强主营投资业务，激发金融市场交易活力，促进金融市场投资交易业务提质增效。

上海银行（601229.SH）则在一季报中指出，强化投研能力，加强对市场趋势研判，动态优化投资组合与交易策略，稳定核心交易价值贡献。

对于未来银行投资收益能否延续高增长？杨长汉对记者表示，展望2025年，在更加积极的宏观经济政策背景下，金融投资仍然是上市银行资产配置的重要组成部分。一方面，上市银行要在市场利率、净息差持续走低的背景下，合理配置债券投资、丰富债券和合格的其他固定收益证券投资品种，优化投资结构，争取良好的投资收益。另一方面，债券价格随行就市，价格波动是常态。低信用等级的债券更有违约风险。银行机构及其投资操作人员的投资行为和心态，难免受市场投机心态影响。而且，银行证券投资受到严格的金融监管。银行证券投资投资也有市场风险、信用风险、操作风险、合规风险，银行要加强投资风险管理，坚持理性投资、价值投资、合规投资，分散并有效控制风险、保证投资安全，上市银行证券投资才能稳中求进、行稳致远。

德勤报告中指出，在当前复杂的市场环境下，将持续考验商业银行对投资机会的把握和债券久期管理能力，个别境外银行风险事件凸显了由资产负债错配引发的流动性风险。这将推动境内商业银行更加注重流动性风险的管理，调整资产结构在债券资产中的配置，也更加重视资产的流动性以及与负债的匹配度。在债券市场利率整体下行的作用下，国内商业银行也需要更加关注债券资产收益水平的管理，以及债券投资机会的选择。

1.2万亿二永债到期压顶 赎回压力陡增

本报记者 秦玉芳 广州报道

近日，又有农商银行宣布不行使二永债（二级资本债、永续债统称）赎回权利。自2024年以来，已有多家农商银行宣布不赎回二永债。

分析人士指出，不赎回的二级资本债在后续计入资本充足率的幅度会逐年递减，即便如此依然出现越来越多的拒赎情况，这是受新发成本、发行及监管审批难度等多方面因素影响的结果。

今年银行二永债赎回压力不减。相关数据显示，2025年将是银行二永债行权期高峰，到期规模约1.2万亿元、第三季度为到期高峰；到2026年将进入城商行、农商银行行权期高峰，城商行、农商银行二永债行权到期占比将上升至23%。中诚信在研报中提示，需警惕行权期高峰期间，若出现密集不赎回事件或将导致城商行、农商银行二永债利差走扩风险。

农商银行成不赎回二永债主力

南昌农商银行近日发布公告称，2020年第一期二级资本债券（“20南昌农商二级01”）设有发行人赎回选择权，发行规模5亿元；发行人本期不行使债券赎回选择权，未赎回部分债券利率4.9%。

南昌农商银行2024年三季度报告显示，截至2024年9月末，该行合并报表口径资产总额728.47亿元，1—9月实现各项收入20.2亿元，净利润仅616.5万元。

从资本充足率来看，截至2024年9月末，南昌农商银行资本充足率9.25%，较6月末下降0.99个百分点；一级资本充足率和核心一级资本充足率均为8.59%，均较6月末下降0.99个百分点。

自去年以来，已有多家地方商业银行拒绝赎回二永债。营口银行2024年12月公告称，该行不行使2019年二级资本债券（“19营口银行二级”）的赎回选择权，涉及发行规模10亿元，未赎回部分债券利率为5.3%。此外，河南新郑农商行、山西榆次农商银行、河北宁晋农商银行、山西长子农商银行等多家中小商业银行均发布不行使二永债赎回选择权的相关公告。

据专注固收信息服务机构考拉信用发布的最新研报数据，截至2025年4月15日，存续商业银行二永债中，不赎回共61只，金额达363.77亿元，涉及51家主体。

农商银行占不赎回主体的多数。根据考拉信用研报，不赎回主体资产规模基本在2000亿元以下，规模优势较差；拨备较不充分，尤其问题贷款拨备覆盖率基本低于100%，风险抵御能力有限；资本充足率基本满足监管要求，但基本低于行业均值15.74%，安全边际低，赎回后或低于监管要求；最明显的为净息差，基本低于2%，说明这些主体自身造血能力不足，资本补充较为依赖二永债。

考拉信用在研报中明确指出，不赎回主体在银行类型上均为城商行和农商银行，其中农商银行占比超60%。区域上，主要集中在债务压力较大省份，例如辽宁省、山东省、湖北省等区域，其中辽宁省占比22.95%、山东省占比21.31%、湖北省占比13.11%。

中诚信此前研报指出，2025年将是银行二永债行权期高峰，其中城商行、农商银行二永债占比16%，而2026年将进入城农商行行权期高峰，城商行、农商银行二永债行权到期占比将上升至23%。考虑到部分城商行有国资股东支撑，而农商银行整体资质较弱且资本补充来源更为受限，资本补充需求或更为迫切，并结合2024年5家不赎回主体均为农商银行来看，对于部分盈利和资产质量弱，若赎回资本充足指标将低于监管红线的农商银行，不赎回风险是较高的。

银行业务人士普遍认为，资本补充压力上升，是近年来越来越多地方银行不赎回二永债的关键。

招联首席研究员、上海金融与发展实验室副主任董希淼表示，根据《商业银行资本管理办法》，商业银行发行的二级资本工具在距到期日前最后5年，可计入二级资本的金额，应按100%、80%、60%、40%、20%的比例逐年减计。为了避免资本补充效果逐年递减，不少银行会选择在第5年赎回，发行新的债券来进行置换。“在没有新的资本补充来源的情况下，提前赎回二级资本债之后，银行资本充足率会有所下降。因此部分银行选择不提前赎回，主要是为了维持银行资本充足率不下降，使资本充足率满足监管指标要求。”

惠誉评级亚太区金融机构评级董事徐雯超进一步指出，商业银行需要同时满足核心一级资本、一级资本以及总体资本充足率的要求，永续债和二级资本债分别用来补充其他一级资本以及总体资本充足率。不赎回的二级资本债在后续计入资本充足率的幅度会逐年递减，但即使是这样的情况下，部分农商行仍然选择不赎回，这也是综合考虑了新发成本、发行及监管审批难度等多方面因素的结果。

在徐雯超看来，很多地区的城商行、农商银行面临盈利、资产质量的压力，进而内生资本的积累持续偏弱。在资本外源性补充渠道不足的情况下，一旦赎回已发行在外的二永债，可能会即刻面临资本充足率低于监管最低要求的情况。

考拉信用在研报中指出，二永债收益较高，但近些年赎回风险加大，从存续二永债来看，近些年为赎回高峰，年均体量1.1万亿元左右。由于二级资本债期限为5+5年或10+5年，永续债为5+N年，如若后续发行规模较大，2029年后的赎回压力仍不会有明显回落。

远东资信在《2025年商业银行“二永债”市场简析》报告中也强调，2025年二永债到期规模约1.2万亿元、第三季度为到期高峰，后续二级资本债到期偿还金额逐年上升、永续债逐渐下降，中小银行面临再融资压力。

中小银行需提升多渠道补充资本能力

一直以来，二永债是中小地方银行补充资本的主要途径。中国银行（601988.SH）研究院银行业与综合经营团队主管邵科表示，当前中小银行在资本补充方面面临一定压力：一方面，相对于国有大行和股份制银行，中小银行的资本充足率普遍较低，资本充足水平有待提升；另一方面，受到市场竞争加剧、净息差收窄和不良率上升等因素影响，中小银行盈利能力承压，利润留存等内源性资本补充能力有所弱化。

“对于多数中小银行来说，外源性融资渠道相对不足，其难以通过上市补充核心一级资本，且发行优先股、二级资本债、永续债等面临着发行门槛较高、市场认可度较低等问题，政府专项债补充核心资本但规模有限且不可持续。”邵科认为。

徐雯超进一步指出，中小银行补充核心资本的难度往往较大，可能会涉及股权变更、复杂的监管审批要求等。而地方政府是大多数中小银行的控股股东，地方政府在近年来面临持续的财政压力下，直接为中小银行补充核心资本的能力也比较有限。

在邵科看来，相对而言，农商银行倾向于二永债融资。“相对于股票融资，二永债发行程序相对简单，发行难度较低，审批时间较短，银行能够更快地获得资本补充；且监管鼓励中小银行通过多种方式补充资本，二永债是一个重要工具，同时由于收益和风险适宜，得到投资者的认可。”

不过，徐雯超强调，不赎回的情况会引发市场对这些银行的担忧，从而增加后续融资成本。

某券商银行业分析师表示，二永债具有赎回条款，商业银行一般会选择行使赎回权；若拒绝赎回，可能导致市场对发行主体的信用下调，并引发二级市场抛售，流动性枯竭将加剧中小银行再融资难度，形成恶性循环。

在此背景下，提升中小银行多渠道补充资本的能力，越来越受市场关注。邵科指出，当前环境下，中小银行应多措并举，应对资本补充压力：第一，优化业务结构，减少对资本收益较低业务的依赖，有针对性地发展中间业务；第二，提高盈利能力，积极拓展收入来源，利用金融科技压降运营成本；第三，强化风险管理能力，降低不良贷款率，减少风险资产的消耗、释放资本压力；第四，探索多元化的外源融资渠道，符合条件的中小银行可以考虑上市融资，通过定向增发引入优质股东，争取地方政府专项债支持，提升二永债、可转债的发行质效。

此外，从投资者角度来看，随着二永债发行主体宣布不赎回债券，机构投资者对中小银行二永债的配置热度也在下降。

不过，在“资产荒”背景下，优质二永债依然将受机构投资青睐。远东资信分析认为，从需求看，二永债仍为“资产荒”延续下的优质配置品种，但是由于优质信用债逐渐“利率化”，投资安全垫或变薄，将倒逼机构优化配置策略。

远东资信表示，机构欠配背景下，为了平衡配置需求与信用风险和收益与之间的关系，机构开始挖掘低等级、长久期品种二级资本债，等级利差和期限利差均有所收窄。