

债市持续调整 机构看好“类固收”策略产品机会

证券时报记者 魏书光

新年伊始,A股持续走强,债市则迎

来连续调整,10年期国债收益率上行至1.90%附近。去年该收益率两次触及1.90%后,均开启了一轮下行行情,此次是

否会复刻过往走势,引发市场关注。私募机构认为,当前债市对衰退叙事的认可度已明显下降。过去那种依

托利率下行、拉长久期的“躺赢式”配置模式正逐步失效,类固收产品则有望在投资组合中迎来增长机遇。

1 通胀预期增强

国内经济正在进一步转暖,加上股市不断刷新高点,资金风险偏好明显上升。国家统计局最新数据显示,2025年12月CPI(居民消费价格指数)、PPI(工业生产者出厂价格指数)环比上涨均为0.2%,PPI已经是连续第五个月告别环比负增长。

业内人士分析,伴随PPI释放复苏信号,通胀预期持续升温,再加上金属板块引领大宗商品行情走高,债券市场对2023至2024年盛行的衰退叙事态度彻底反转。即便经济只是稍有回暖,债市便保持高度警惕;即便后续经济数据再度走弱,市场也不再轻易采信衰退逻辑。而经济数据回升与股市向好形成的正向循环,正成为债券投资者的深层顾虑,纯债类产品在大类资产配置中的吸引力也随

之下降。

过去一年,黄金、白银、铜、铝等大宗商品价格大幅上涨,进一步强化了资本市场对大宗商品整体涨价的预期,其价格传导效应已有所显现。随着商品市场持续走强,市场对全球再通胀的重定价需求不断升温。当前,美国、欧洲、日本及南美等主要经济体的利率曲线均呈现陡峭化走势,尤其是30年期超长期利率持续徘徊于历史高位,市场买盘意愿十分低迷。

目前,美联储已于2025年下半年累计降息75个基点,但美国30年期超长期国债利率仍维持在4.8%左右的相对高位。该利率虽较2025年中期约5.1%的高点有所回落,但仍处于历史区间的较高水平。

2 股债“跷跷板效应”凸显

随着国内权益市场走强,股债“跷跷板效应”凸显。从对市场预期更敏感的30年期国债期货走势来看,主力2603合约在2026年市场开始的第一周内,5个交易日有4次下跌,1月7日盘中一度下探至110.40元,创下2024年10月份以来最低点。而1月7日,10年期国债收益率上行至1.8950%,回到了去年9月24日的高点(通常情况下债券收益率上行,债市走弱)。

数据显示,2025年3月和9月,10年期国债收益率两度触及1.90%后,均开启下行行情。对此,有分析人士预计,短期内10年期国债收益率继续大幅上行的动力有限,建议配置盘抓住年初“开门红”的窗口把握加仓机会。不过,仍有相当一部分资金对后市保持谨慎态度。

百亿私募洛肯国际认为,30年期超长期国债利率在2025年下半年突破前高,单边上行超过了40个基点,反映出市场

对财政扩张、长债需求弱化、通胀预期的担忧。2026年宽松金融环境不会明显转向,虽然货币政策仍有降准降息等总量宽松空间,但央行的力度和节奏受到稳定银行净息差、防风险等多目标制约。

东方金诚研究发展部最新报告预计,2026年利率债净供给规模将达17.4万亿元,比2025年实际净融资额高出约1.4万亿元。在需求方面,由于实体经济需求难有实质性改善,且贷款利率等广谱利率下行趋势未变,预计2026年债券配置资金仍在。不过,由于机构扩表难度加大,负债端稳定性下降,叠加低利率背景下资产配置结构调整,预计债市增量资金流入将放缓,资产荒逻辑有所弱化,同时,银行、保险等可发挥逆市配置作用的稳定性资金减少,或导致债市波动增大。总体上看,2026年供需关系演化对债市影响偏不利。



魏书光/制表 图虫创意/供图

3 机构看好“类固收”策略产品

业内人士认为,过去那种依托利率下行、拉长久期的“躺赢式”配置模式正逐步失效,类固收产品则有望在投资组合中迎来增长机遇。

洛肯国际表示,当前股债市场资金分流效应显著,利率债供给压力与需求萎缩共振,长端利率上行压力大于短端,债市投资难度加大,胜负手在于降准降息时间点。从节奏上看,2026年一季度是定期存款到期高峰,银行负债成本将有所缓解,

或是政策利率调降时点。建议降息降准落地后,转为久期中性策略和波段交易策略应对箱体震荡市场。

准百亿债券私募机构禅龙资产认为,在当前低利率环境下,债券票息对回撤的保护力度不足。资金从低利率存款不断溢出,意味着当前股票的性价比仍优于债券,而替代过去高利率时代的多策略、FOF、固收+、CTA量化等类固收策略产品则在较大的规模增长机遇。

金价持续走高 国有大行筑牢交易安全线

证券时报记者 黄钰霖

近期,随着金价继续上涨,黄金交易风险陡增。记者注意到,2026年1月以来,中国银行、工商银行两家国有大行接连发布相关黄金交易提示或规则调整,提醒投资者注意风险。上周五,COMEX(纽约商品交易所)黄金期货涨1.29%,报4518.4美元/盎司,当周累涨4.34%。

中国银行深圳分行发布警惕黄金预定价陷阱提示称,近日,一些非法交易平台以“黄金投资”“黄金预定价”为名,通过熟人圈、社交平台吸引公众参与。

据了解,这类平台往往宣称“低门槛、高收益、快回报”,例如“1万块撬动一公斤黄金”,实为赌博诈骗。用户存入资金后即进入虚假系统,与平台对赌,并未实际投资黄金。该行指出,这行为涉嫌违法犯

罪,参与者亦可能担责;该类平台则涉嫌“开设赌场罪”;用企业参与非法黄金期货,也属于违法行为。

业内人士告诉证券时报记者,前述黄金预定价交易模式模拟期货交易,允许投资者进行买涨或买跌的双向操作,参与者需支付保证金和金价2%至5%的定金,一旦金价波动剧烈,定金不足以弥补延期交易期间货物差价时,平台则会要求投资者补充定金,否则将强制平仓。

“定金相当于杠杆,放大资金效应,投资者能锁定未来时点的黄金价格,但金价暴涨或者暴跌,就会有投资者无法补足金额并爆仓,平台也会陷入兑付危机跑路,本质脱离实体黄金的交易。”深圳水贝黄金交易市场一位档口经营者告诉记者。

2025年下半年,多家媒体曾报道,深圳水贝黄金市场暗藏多个黄金预定价交

易平台,由上游黄金料商开设,面向档口经营者和散户开放。

深圳市防范和打击非法金融活动领导小组办公室发布风险提示,各类黄金珠宝经销商、门店均不是金融机构,也未经国家金融管理部门依法许可,不具备从事黄金资产管理业务、期货及衍生品交易的资质,更不具备从事金融业务或公开吸收公众存款的资质。

随着金价走高,工商银行也进一步抬高黄金投资的门槛。工商银行公告,1月8日起,该行如意金积存业务最低投资额由1000元上调至1100元,但按克数积存的积存起点仍为1克。调整前已设置成功的定期积存计划将继续执行。

此外,工行还将调整个人客户购买积存金的风险评级。自2026年1月12日起,个人客户办理积存金业务的开户、主动积

存或新增定投计划的,需通过工商银行营业网点、网上银行或中国工商银行APP等渠道,按该行统一的风险测评问卷进行风险承受能力评估、取得C3—平衡型及以上的评估结果(已有前述评估结果且在有效期内的无需重测)并签订积存金风险揭示书。

调整前,个人客户只需通过该行风险测评并取得C1—保守型及以上的评估结果,同时签订个人积存金风险揭示书,即可办理个人积存金相关业务。

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,在金价高位运行下,短期波动风险加大,需要投资者具备相应的风险承受能力。C3—平衡型等级的投资者通常被定义为“能接受一定程度的资产价值波动,甚至面临一定的投资损失”,与相关黄金产品的风险特征更匹配。

中金所修订交易规则 新增程序化交易监管条款

证券时报记者 沈宁

近日,中国金融期货交易所发布通知称,拟修订《中国金融期货交易所交易规则》(下称《交易规则》),制定《中国金融期货交易所结算规则》,并向社会公开征求意见。新版《交易规则》中首次新增程序化交易监管的条款,为交易所下一步监管的执行和落地打下基础,引起各方关注。

《交易规则》规定,交易所对程序化交易进行监管,进行程序化交易的会员、客户应当按照证监会和交易所规定报告相关信息,不得影响交易所系统安全或者正常交易秩序。交易所可以对达到一定标

准的程序化交易在报告要求、技术系统、交易费用等方面采取差异化监管措施。

本次修订《交易规则》还增加了交易限额制度、异常交易行为管理制度和实际控制关系账户管理制度等方面的规定。

业内人士表示,此举是中金所落实程序化交易顶层监管法规的又一重要举措。近年来,国内持续加强对程序化交易的全过程监管。在证券市场方面,2024年5月,证监会制定发布《证券市场程序化交易管理规定(试行)》,自2024年10月8日起正式实施。2025年4月,沪深交易所发布程序化交易管理办法和细则,自7月7日起实施。

在期货市场方面,2025年6月,证监会

制定《期货市场程序化交易管理规定(试行)》,随后,上期所、郑商所、大商所、中金所、广期所发布相关管理办法和细则,与证监会新规同步自去年10月9日起实施。

值得注意的是,去年8月,中金所发布了《中国金融期货交易所程序化交易管理办法》,围绕强监管、防风险、促高质量发展主线,坚持“趋利避害、突出公平、从严监管、规范发展”的监管目标导向,对程序化交易报告管理、系统接入管理、主机托管和席位管理、交易监测与风险管理、监督管理等做出细化规定。明确“先报告、后交易”的要求;加强系统接入管理;规范主机托管资源和交易席位的使用和

分配;明确交易监测与风险管理要求;明确交易所的检查权和自律管理措施。

上海念空相关负责人表示,金融期货的《交易规则》的修订,有助于加快建设功能完备、运行稳健的现代化金融衍生品市场,增强市场主体的抗风险能力,成为本市场行稳致远的“压舱石”和“助推器”。对于量化管理人来说,金融期货的品种丰富和市场规范,为管理人提供了战略工具箱,拓宽策略的边界和深度。

“按照现行规定,程序化交易的监管并不会影响机构主流策略,加强报告制度,进行交易行为规范,更多是针对高频交易。”有分析人士认为。

2026年伊始,农信系统改革频传新进展。

黄河银行在新年贺词中透露,宁夏农商行深化改革方案已获批复,“这是省级农商行改革模式的又一成功探索”。东宁农商行会议强调,2026年是“黑龙江省农信系统统一法人的启动年”。

此外,云南省联社及省内122家行社发布联合公告称,已分别审议通过了以新设合并方式组建“云南农商银行”的相关事项并形成决议。

这意味着,云南、宁夏、黑龙江三地均已明确改革方向,即采取统一法人模式组建省级农商行。此前,辽宁、海南、河南、内蒙古、吉林、新疆等地农信系统均已以统一法人模式实现改革落地。

宁夏拟组建省级农商行

官网信息显示,黄河银行于2008年底由原宁夏回族自治区联社和银川市联社合并组建,是经国务院同意、原银保监会确定的全国首家省级联社改革试点单位。

黄河银行系统内现有法人机构20家。其中,由于黄河银行先后向19家市县机构投资入股,平均持股占比超过20%,并选派管理人员担任市县机构董事,因此宁夏农信系统改革也被视为“金融控股公司模式”的典型样本。2022年,农信体系新一轮改革大幕拉开,宁夏农信系统亦加快深化改革。

黄河银行2024年、2025年先后完成两轮增资,总股本由16亿股增至18.5亿股,资本实力和抗风险能力进一步增强。其中,由宁夏财政厅全资持股的宁夏惠民投融资有限公司两度参与增资,成为该行第一大股东。

而在2026年新年贺词中,黄河银行透露,“宁夏农商行深化改革方案最终获得批准”,并表示“这是省级农商行改革模式的又一成功探索,在全国具有标志性意义”。

证券时报记者获悉,新一轮改革中,黄河银行将推进吸收合并辖内其他19家市县机构,最终形成“一个法人银行”。

日前,宁夏农信已就“深化改革清产核资及资产评估服务项目”进行中介机构招标,中标人将分别与各标段农商行签订业务合同。

云南、黑龙江 亦选择统一法人模式

除宁夏外,云南、黑龙江两地农信系统也将以统一法人模式组建省级农商行。

1月5日,云南省联社和省内122家农信社(市、县(市、区)法人机构)已依法合规履行内部法人治理程序,审议通过了以新设合并方式组建云南农商银行的相关事项并形成决议。

上述涉改机构将以新设合并方式依法合规组建省级农商行,涉改机构的所有业务、财产、债权债务及其他所有权利义务均由成立后的云南农商银行依法承继。

据了解,云南省联社于2005年3月挂牌成立,目前全省农信社形成了以省联社为核心,外加州市办事处、2个市联社、41个县级联社、1个农商行、78个农商行为一体的三级法人体系。

2025年11月,云南省委金融办、云南省联社相关人员一行还到内蒙古农商银行座谈交流,详细咨询了内蒙古农信改革过程中的重点难点问题和应对举措。后者创造了全国农信改革时间最短、速度最快的纪录,并一步到位地将121家涉改机构组建为统一法人农商银行。

黑龙江东宁农商行则在1月9日发布的消息中透露,2026年是“全省农信系统统一法人的启动年”。黑龙江省联社2026年新年贺词中也强调,将以“省级农商银行组建为契机,聚焦主责主业,强化改革创新”。

据官网介绍,黑龙江农信系统共有法人机构84家,包括省联社1家、市(地)联社5家、县级经营法人78家(其中农商行62家、农信社16家)。

新一轮改革向纵深推进

2022年以来,新一轮农信深化改革正式启动,省联社是改革重点。在“一省一策、因地制宜”原则指导下,各地选择的改革模式不一,既有农商联合银行模式,也有全省统一法人模式。

同为全省统一法人模式,路径也不尽相同,有的分“两步走”,有的“一步到位”,还有的“先联合、再统一”。

其中,2025年是改革提速的关键年。江苏、江西、贵州筹建的省级农商联合银行先后挂牌开业,河南、内蒙古、吉林、新疆等地采取统一法人模式组建的省级农商行也在这一年先后成立。

此外,陕西、广东均在2025年透露,将改制组建省级农商联合银行。甘肃原计划组建省农商联合银行,但已切换改革路线,将推进筹建统一法人模式的“甘肃农商银行”。

河北省联社也在2025年就深化改革工作法律服务项目进行中介机构采购招标。其中明确,中标的律师事务所需“协助起草河北农商联合筹建工作方案”。

联合资信报告认为,农商联合银行模式改革成本较低且保留了多级法人的治理结构,规避了农合机构整合重组过程中产生的摩擦,适用于辖内优质农商行较多且重组整合压力较大的省份。

黄河银行董事长白向阳则在2025年10月刊文认为,统一法人模式有利于资源深度整合,强化规模效应,有利于基层农信机构风险化解,提升风险抵御能力,有利于提升经营效率、激发内生动力,是彻底解决省联社权责不对等和市县农信社“小、散、弱”体制短板的有效手段,并逐渐成为新一轮改革的主流选择。



券商中国
ID:quanshangcn

农信系统改革再扩围 三地明确筹建省级农商行

证券时报记者 安毅