低利率环境下商业银行利率衍生品的双账簿应用与策略

段 兵

摘 要 近年来我国市场利率中枢持续下移，商业银行面临的久期、重定价和多曲线基差风险更加凸显，利率衍生品在投资交易与资产负债管理中的作用随之上升。本文从交易账簿与银行账簿双维度，剖析利率衍生品在风险对冲、收益增强、代客服务领域的具体应用场景与实操策略。当前业务发展仍受中长期市场流动性不足、套期会计实施成本较高、机构能力分化及应用模式偏窄等因素制约。推动衍生品管理嵌入资产负债管理，完善产品供给、市场深度、套期会计操作机制和分类监管，有助于提升商业银行利率风险管理的精细化水平。

关键词 利率衍生品 利率互换 国债期货 利率风险管理

伴随国内低利率环境常态化，商业银行净息差不断收窄，传统息差盈利模式持续承压[①]。为适配市场环境、增厚资产收益，商业银行普遍增配长久期债券与固定利率信贷资产，资产久期显著拉长，存量资产利率风险持续累积[②]。一旦市场利率触底反弹，商业银行存量长久期资产将面临估值大幅回撤、重定价滞后风险，易造成经营亏损。传统利率风险管理方式主要依靠调整信贷投放结构、盘活存量现券等手段，存在调整时滞长、交易成本较高、风险覆盖不够全面等局限。相较之下，利率衍生品资金占用较低，能够灵活、高效调整久期与重定价缺口，现已成为商业银行实施精细化资产负债管理、对冲低利率周期经营压力的核心工具。

一、利率衍生品主要类型与市场发展情况

（一）利率衍生品主要类型

利率衍生品是以市场利率为标的、价值随利率波动变化的金融工具，核心作用是剥离、转移和对冲利率风险，主要包括利率互换、国债期货、债券远期、远期利率协议、利率期权等，可从交易场所、收益风险特征、挂钩标的三个维度展开分类。

一是按交易场所分为场内衍生品与场外衍生品。场内衍生品为交易所统一挂牌的标准化合约，流动性强、信用风险低，核心品种为国债期货，主要满足银行短期、标准化的组合久期调整需求，适配交易账簿日常风控。场外衍生品为双边协商的定

段兵，中国农业银行金融市场部总裁。

① 商业银行净息差由2023年1.69%回落至2026年一季度1.40%，创历史低位，大行净息差仅1.29%。

② 根据财政部《地方政府债券市场报告》，2025年，我国发行10年期及以上地方政府债券77 180.60亿元，占比74.86%，远高于2019年46.83%的占比。商业银行作为主要配置主体，持仓占比超六成，债券组合久期中枢明显抬升。

制化合约，灵活性更高，主要包括利率互换、远期利率协议、债券远期等，可精准匹配银行中长期信贷、固息债券的个性化风险敞口，适用于银行账簿中长期利率风险与息差保护。

二是按收益风险特征分为线性衍生品与非线性衍生品。线性衍生品收益与标的利率呈对称变动关系，结构简单、交易成熟，涵盖国债期货、利率互换、远期利率协议等，是银行常态化对冲利率波动、稳定净息差的基础工具，适配低利率环境下稳健风控需求。非线性衍生品以利率期权为代表，收益结构非对称，具备风险有限、可保留行情收益的特点，银行可通过构建区间保护组合，在锁定息差下行风险的同时把握利率上行收益，适配震荡行情下的精细化风控与收益增厚需求。

三是按挂钩标的分为多基准衍生品体系。依据挂钩基准利率的差异，衍生品可适配银行多维风险敞口：货币市场基准衍生品以 FR007、Shibor 为标的，以短期互换、远期利率协议为主，用于对冲同业负债等短端利率风险；信贷市场基准衍生品以 LPR 为核心标的，匹配信贷资产重定价需求，是低利率环境下稳定贷款收益、缓解息差下行压力的关键工具；国债收益率基准衍生品包含国债期货、债券远期，主要用于管控利率债组合的久期与估值风险。多基准工具组合运用，可有效应对低利率环境下多曲线分化引发的基差风险。

上述三类分类维度相互交叉，实务中商业银行会结合交易场所、收益风险特征、挂钩基准利率综合遴选工具，匹配差异化的利率风险敞口。

（二）我国利率衍生品市场发展

经过多年发展，国内利率衍生品市场持续扩容、产品体系不断丰富，商业银行常态化开展利率风险对冲有了市场基础。

一是市场规模稳步扩容，参与主体日趋多元。2025 年，银行间场外利率衍生品成交名义本金达 58.5 万亿元，同比增长 58.6%，国债期货成交 97.0 万亿元，同比增长 43.9%，市场活跃度持续提升。[①] 商业银行、券商、基金、保险都已参与，商业银行是主要的做市和流动性供给方。金融机构间的标准利率互换实行强制集中清算后，对手方信用约束减轻，机构参与的门槛随之降低。

二是产品体系持续丰富，需求适配度不断提升。国内利率衍生品已形成多品类、全期限产品矩阵。场外市场以利率互换为核心，根据交易商协会发布的《中国场外金融衍生品市场发展报告（2025 年）》，2025 年主力品种利率互换（IRS）交易名义本金达 54.3 万亿元，占场外利率衍生品交易总量九成以上，FR007 基准互换成为短期常态化风控主力工具。场内市场覆盖 2 年、5 年、10 年、30 年全期限国债期货，2024 年成交 67.4 万亿元，同比增长 20.1%，2025 年成交规模大幅扩张至 97.0 万亿元，增长动能强劲。同时标准债券远期、同业存单互换等创新品种快速扩容，2025 年标准债券远期成交名义本金 3.61 万亿元。

三是制度体系日趋完善，市场运行更加规范。我国利率衍生品坚持制度先行，现已形成“上位法律 + 监管规则 + 行业自

① 数据来源于央行官网。

律＋基础设施规范”的立体化制度体系。2022 年《期货和衍生品法》落地，补齐衍生品市场顶层制度短板，明确交易规范与风险防控机制。央行、金融监管总局、交易商协会持续细化交易清算、估值核算等专项规则，套期会计则由财政部《企业会计准则第 24 号——套期会计》规范，与 IFRS 9 趋同。上海清算所集中清算机制全面落地，有效缓释对手方信用风险，推动市场由规模扩容向提质增效转型。

四是对外开放稳步深化，国际化水平持续提升。国内利率衍生品市场国际化布局持续推进，北向互换通运行以来，境外机构可直接参与境内利率互换交易。2025 年北向互换通全年清算规模 5.3 万亿元。[①] 境外机构的参与增加了互换市场的对手方和定价视角，境内银行的报价也直接面对国际同业。

值得注意的是，伴随国内低利率环境持续演进，商业银行资产负债端中长期利率风险敞口快速扩张，银行账簿真实套保需求显著抬升，但当前市场交易仍集中于短期限标准化品种，中长期对冲工具供给不足的矛盾逐步凸显，制约衍生品服务银行利率风险管理的效能。

二、利率衍生品在商业银行中的业务场景与应用策略

商业银行利率衍生品业务可分为风险管理、收益增强、代客服务三大核心场景，各场景在账簿归属、交易逻辑、风控要求与会计处理上形成明确区分。这里的交易账簿、银行账簿是《商业银行资本管理办法》按持有目的划分的监管账簿，与会计上的金融资产分类并不一一对应：银行账簿既有以摊余成本计量的贷款和债券，也有计入其他综合收益的债券。账簿归属决定了风险指标、会计处理和可用的工具。

（一）风险对冲场景：双账簿差异化套期实践

商业银行往往利用会计重新分类来减轻利率上升对账面资本的影响，而没有充分对冲银行资产下跌的市场价值风险（Granja et al.，2024）。利率风险管理失效是 20 世纪 80 年代储贷危机以及 2023 年美国区域性银行危机的重要诱因（Chen et al.，2025；Jiang et al.，2024）。风险对冲核心目标不是消灭利率风险，而是将利率风险的形态、暴露时点、损益实现方式进行改造，分别适配交易账簿“管控估值波动”与银行账簿“管控净息差波动”两类目标。

交易账簿套期实践。交易账簿主要持仓为交易类利率债，债券按公允价值计量，利率变动直接反映在当期损益。实操中银行一般以组合 DV01、修正久期作为核心计量指标，并按关键期限拆分，先计量自营债券组合整体利率风险敞口，再通过衍生品对冲目标缺口。利率上行阶段，做空国债期货或买入收浮动付固定的短期利率互换，压低组合久期，缓释债券价格下跌带来的浮亏；利率下行阶段适度降低对冲比例，保留现券价格上涨的收益。从会计层面，交易性债券与衍生品均按公允价值计量、变动均计入当期损益，两者自然抵消，一般无须指定套期关系；对于计入其

① 数据来源于Wind。

他综合收益的债券，若完成套期关系指定，衍生品与被套期债券公允价值变动相互抵消，有效部分平抑利润波动；未指定套期关系，则衍生品损益计入当期损益而债券估值变动留在其他综合收益，会计错配反而放大利润波动。实务难点集中在基差扰动：国债期货的隐含基差、互换现券基差会随资金面、市场情绪发生变化，即便久期完全匹配，仍然会产生套期无效部分。国债期货基差还会随最便宜可交割券切换和交割月临近而变化，因此交易台通常把期货对冲当作调整久期的工具，不指望其精确复制现券。近年“互换-现券”基差对套期效果的扰动整体大于国债期货基差。交割月资金成本、CTD 切换属于阶段性、时点性冲击，但由于有交割硬约束，基差不会长期偏离合理区间，收敛确定性强。而低利率环境下银行配置盘集中增配长久期债券，容易造成互换端定价错位，该类基差偏离不存在强制收敛机制，对中长期套保效果干扰更为突出。

银行账簿套期实践。银行账簿资产负债多以摊余成本计量，风险体现为未来利息现金流波动，不直接产生估值损益，风险指标重点关注净利息收入（NII）与经济价值（EVE）。实操模式分为两类：**一是**负债端保护，当预判负债成本上行，签订“收浮动、付固定”中长期利率互换，锁定未来付息成本；**二是**资产端保护，当预判浮动利率资产收益率下行，签订“收固定、付浮动”互换，锁定资产端利息流入。震荡行情中，部分头部银行会进一步搭配利率期权组合，设置利率上下限，既锁定息差下行风险，又保留利率上行带来的盈利改善空间。不过境内利率期权市场规模尚小，这类操作目前仍属个案。会计上适用**现金流量套期**，套期有效部分计入其他综合收益 OCI，跨周期递延，待到被套期项目影响损益时再重分类进利润表，以此平滑多年度净息差；无效部分直接计入当期损益。固定利率的长久期债券和贷款若以付固定互换对冲，适用的则是公允价值套期，有效性评估和损益处理均不相同，指定前需先行明确。在低利率常态化背景下，银行账簿积累大量长久期固定利率信贷与债券资产，目前最常见被套期项目是固定利率债券。该场景实务门槛很高：需要建立完整被套期项目台账，持续开展套期有效性评估，区分有效 / 无效部分。很多机构能开展交易，但很难持续产出符合审计要求的有效性材料；一旦有效性不满足，套期会计暂停，浮亏浮盈直接进损益，冲击利润，业务不敢落地。

银行使用衍生品开展套期的意愿，在很大程度上取决于现行会计准则下获取套期会计指定资格的难易程度（Ali et al.，2026）。以美国为例，2017 年之前，依据《美国财务会计准则第 133 号》（SFAS 133），获取套期会计指定需要承担高昂的报告与合规成本。为防范企业利用衍生品开展机会主义交易，SFAS 133 对套期会计指定设置了严苛且复杂的要求（Leone，2007 和 2008；Makar et al.，2013；Campbell，2015；Chang et al.，2016；Khan et al.，2018）。2017 年，美国财务会计准则委员会（FASB）发布《会计准则更新第 2017-12 号》（ASU 2017-12），就是为了降低长期以来制约银行运用套期会计的操作层面与会计层面摩擦因素。国内的情况类似：《企业会计准则第 24 号——套期会计》已不再要求过去那种量化的高度有效测试，改为经济关系、信用风险不占主导和

套期比率等判断，但台账、追溯和有效性文档的要求并没有降低。

（二）收益增强场景：限额内的组合增厚

收益增强型自营交易是商业银行在合规风控框架下，依托利率衍生品优化投资组合、增厚市场化收益的重要业务，与纯避险型套期保值业务存在明显差异。该业务秉持“风险可控、稳健增值”的原则，通过适度承担可控市场风险获取超额收益，主要分为两类：**一是**风险中性相对价值策略，依托定价偏差、曲线结构与波动率溢价获利，全程规避利率单边敞口，是银行主流合规增值模式；**二是**限额内利率方向性策略，基于宏观研判适度承担趋势风险。该类业务头寸主要归入交易账簿。

一是基差交易策略（现券-期货、现券-互换基差修复策略）。基差交易是商业银行交易账簿中较为成熟的风险中性收益增强策略。其核心原理在于捕捉现券市场与衍生品市场的阶段性定价偏离，依托市场基差的均值回归特征获取稳健价差收益，全程对冲整体利率平移风险，不承担单边利率趋势敞口。市场资金面波动、二级市场交易情绪、期货交割规则、流动性分层等因素，均会导致现券价格与国债期货、利率互换隐含价格出现阶段性错配，形成可交易的基差区间。当基差偏离历史中枢显著走阔时，银行可通过“做空现券、做多衍生品”的组合锁定收敛收益；当基差持续压缩甚至出现倒挂时，则反向布局博取基差修复收益。对商业银行而言还面临相应的约束：低利率环境下银行机构普遍为债券净多头，做空现券需依赖债券借贷，券源和费用限制了反向基差交易的规模；国债期货头寸须在套保额度内，期货端方向必须与现券敞口对应。该策略也并非低风险，最便宜可交割券切换、交割月资金成本和现券流动性都可能使基差在收敛之前先行走阔。

二是收益率曲线交易策略（期限利差结构策略）。该策略聚焦收益率曲线形态变化，不博弈整体利率上行或下行，属于典型的结构型相对价值交易。通过匹配不同期限利率互换、国债期货的久期敞口，对冲利率整体平移风险，仅保留期限利差变动的结构性敞口，通过曲线陡峭化或平坦化过程赚取利差收益。具体可分为两类：**一是**曲线陡峭化交易，预判短端利率下行幅度大于长端利率，通过做多短端、做空长端的组合头寸，博弈长短利差走阔；**二是**曲线平坦化交易，在期限利差处于高位的市场环境下，反向布局头寸博取利差收窄收益。实操中主要依托 2 年期、5 年期、10 年期主力利率互换与对应期限国债期货构建对冲组合。DV01 配平后的头寸仍会因两条腿流动性不同而在调仓时产生滑点，长端一腿尤为明显。

三是利率期权权利金增厚策略（波动率溢价策略）。该策略尤其适配低利率下市场波动率走低、利率窄幅震荡的市场环境，是银行稳健型收益增强的重要补充手段。其核心收益来源为市场波动率风险溢价，银行在判断利率无大幅单边行情的前提下，适度卖出利率上限、利率下限、利率双限等场外期权产品，收取权利金。在合约存续期内，若市场利率维持在行权区间以内，期权不会触发行权，权利金即为收益。但利率一旦突破行权区间，卖方承担的是接近线性的方向性损失，该策略并非没有方向性敞口，需通过严格限定行权区间、设置单笔交易限额、建立对冲机制

控制尾部风险。境内利率期权市场成交量很小、报价机构有限，该策略目前在商业银行仍属补充。

四是利率方向性交易策略（有限趋势策略）。区别于前述风险中性策略，方向性趋势交易属于有限敞口、适度承担利率风险的增值策略，依托宏观经济周期、货币政策取向、市场资金面与利率预期等变量，预判利率整体趋势走势，主动布局单边衍生品敞口，博取利率趋势性变动带来的超额收益。该策略收益弹性更高，但同时伴随趋势性市场风险。商业银行参与国债期货以风险管理为目的、在套保额度内开展，不能持有与现券敞口无关的单边期货头寸，因此方向性交易主要通过场外利率互换、债券远期合规开展。实操层面，预判利率下行时收固定、付浮动，预判利率上行时付固定、收浮动，赚取趋势收益。相较于均值回归策略，趋势交易持有周期更灵活、收益空间更大，对宏观研判、交易择时与头寸管理能力要求更高。银行需配套严格的专项风控机制，通过单笔敞口限额、单日止损、累计回撤管控、动态盯市调仓等手段严控风险，坚守合规边界，杜绝变相投机交易。

（三）做市与代客利率对冲配套场景

一是利率债做市业务风险平盘。利率债做市业务归属交易账簿，银行持续向市场双边报价，会被动累积大量多头或空头债券敞口，如果完全依靠现券市场消化头寸，会承受很高冲击成本。利率衍生品是做市业务重要的风险缓释工具。实操流程来看，做市交易员日内累积债券敞口后，通过国债期货、短期利率互换快速对冲久期风险，不需要大量买卖现券。利率上行行情，做市容易累积多头债券，通过衍生品压缩组合久期；利率下行行情，适度放宽敞口博取现券增值收益；震荡行情严格坚持风险中性，把久期缺口控制在很小区间，规避方向性风险。现实约束方面，做市平盘高度依赖衍生品日内流动性，国债期货在这方面优势显著，10 年和 30 年期流动性相对更好，5 年期次之，2 年期短端波动小、流动性弱，做市平盘用得相对较少。1 年、5 年期 FR007 互换也可用于平盘，但互换与现券的基差关系更松，平盘后留下的基差敞口需另行跟踪。做市库存中地方债、信用债占比较高时，利率工具只能对冲利率部分，地方债与国债的利差、信用利差仍留在库存里。低利率环境下银行增持地方债、信用债，该类利差敞口问题会更加凸显。

二是代客利率对冲中间业务。代客对冲属于轻资本中间业务，银行面向实体企业、非银同业客户提供利率风险管理解决方案，本身不承担利率方向风险，通过风险中性平盘赚取点差与服务费。业务按照客户敞口属性分为两类：①客户短期交易、投融资敞口，适配交易账簿逻辑，多用 FR007 短期互换平盘；②实体企业中长期信贷、固贷敞口，对应银行账簿逻辑，多用中长期 LPR 或 FR007 互换。从具体业务链路来看：客户提出利率避险需求→开展投资者适当性评估，核实客户真实风险敞口与风险承受能力→签署衍生品主协议，通过授信、保证金机制缓释交易对手信用风险→与客户达成交易后，银行随即在银行间市场开展反向平盘操作对冲自身风险，原则上不保留自营利率风险敞口。

实操层面主要存在两方面痛点。①套期会计的难点主要在客户一端：代客交易与平盘交易在银行端均按公允价值计量、

自然对冲，银行自身并不需要套期会计，但企业客户对衍生品估值计入损益存在顾虑，自身又往往难以满足套期会计指定条件，利率下行阶段付固定方向的客户出现账面浮亏后，续做意愿明显下降。②部分中小银行缺乏独立的衍生品交易平盘能力和对手方授信，业务开展受限，无法落地代客利率衍生品业务。

三、商业银行利率衍生品应用存在的问题

随着制度体系持续完善与市场规模快速扩容，利率衍生品已逐步纳入国内商业银行常态化风险管理体系，成为缓释利率波动风险、优化资产负债久期、平滑经营收益的重要工具。但从实务运行来看，受市场结构短板、套期会计约束、机构能力分层、经营策略保守等多重因素制约，国内银行利率衍生品业务仍存在一些结构性问题，工具风险管理价值与资产负债经营价值未能充分释放，制约了精细化利率风险管理体系的深度落地，这些矛盾在低利率环境被进一步放大。

一是市场期限与品种结构失衡，与银行存量资产风险敞口适配性不足。截至2025年末，国内商业银行总资产突破410万亿元，表内信贷资产、超长久期利率债、差异化定价负债形成大规模利率敏感性敞口，跨周期重定价错配风险持续累积。衍生品成交名义本金与银行总资产统计口径存在差异，二者不可直接对标，但量级差距仍可直观反映当前市场工具与银行资产负债结构的适配缺陷。目前国内利率衍生品交易高度集中于一年期以内的短期标准化合约，中长期限对冲工具市场流动性匮乏，银行开展大额、长期限利率风险对冲时，极易产生显著的交易冲击成本与基差波动风险。美欧成熟市场依托银行账簿海量中长期套期需求培育形成长端流动性正向循环，国内衍生品市场“套保需求—流动性供给”的良性闭环尚未完全建立，工具供给结构性短板仍然较为突出。

二是套期会计约束强，抑制银行账簿常态化对冲动力。IFRS 9及国内趋同的《企业会计准则第24号——套期会计》对套期关系指定、持续性有效性评估、台账追溯管理、损益分类核算提出了精细化、高标准合规要求，银行常态化动态对冲操作难以持续维持在指定的套期关系之内，套期无效部分的损益波动会直接扰动当期账面利润。尤其在低利率环境，银行需要频繁动态调整对冲比例应对资产负债敞口变化，进一步加大维持套期关系有效性的难度。从行业实践来看，中小银行普遍缺失智能化核算系统与专职专业团队，多依赖人工台账操作，规范性、准确性与连续性不足，导致银行账簿套期会计整体落地率偏低。同时，国内银行内部考核普遍侧重短期账面利润，衍生品估值波动逐日体现而被套期项目的利息收益按年体现，考核周期短于套期周期，叠加中长期衍生品流动性薄弱的市场约束，进一步放大套期会计落地阻力，最终形成“交易账簿对冲常态化、银行账簿对冲边缘化”的双账簿发展失衡格局。

三是机构能力梯队分化显著，中小银行市场化补短板渠道缺失。国内银行业利率衍生品业务呈现明显的头部集聚特征，大型银行与部分全国性股份制银行具备较为齐全的业务资质（国债期货试点资格目前仍集中于大行）、专业化交易投研团队、成熟的信息系统与内控体系，可实现双账簿衍生品交易、对冲与套期会计的

全流程、常态化运作。而城商行、农商行等中小银行普遍存在人才储备不足、交易风控系统滞后、内控机制不完善、市场授信资源有限等短板，衍生品业务开展呈现碎片化、应急化特征，仅在利率大幅波动时开展零星对冲，尚未建立常态化、体系化的利率风险管理机制。境外成熟市场已形成完善的中小机构配套服务体系，中小银行可通过第三方代理对冲、交易 TaaS 服务（Trading as a Service）、ALM 风控外包（Asset Liability Management）等市场化模式，低成本补齐衍生品业务能力短板。但目前国内面向中小银行的衍生品中介服务体系尚不成熟，专业化外包、代理对冲供给稀缺，中小银行难以依托市场化渠道弥补能力缺陷，行业梯队发展失衡问题持续凸显。

四是业务应用模式较为单一，衍生品多元经营价值挖掘不充分。在市场供给、会计规则、机构能力的多重约束下，国内银行利率衍生品业务应用模式固化、策略维度单一。产品应用层面，过度依赖短期标准化基础工具，中长期限对冲工具、多基准挂钩品种、利率期权等精细化、结构化工具运用不足，难以适配复杂多元的风险对冲需求。交易策略层面，多数银行以被动风险缓释、满足合规要求为核心目标，聚焦化解存量风险、平滑短期估值与息差波动，主动经营意识薄弱。行业普遍缺乏依托衍生品动态优化资产负债久期结构、跨周期平抑净息差波动、精细化管控 NII 与 EVE 风险的主动型策略，衍生品在很多银行仍是交易部门的工具，尚未成为资产负债委员会的工具。

四、相关建议

一是市场建设层面，借鉴海外成熟市场经验，在低利率环境下，商业银行金融衍生品应用需求明显增加（葛奇，2025）。可多措并举引导银行账簿真实套保需求进场，进一步丰富利率衍生品产品谱系，推动利率期权、同业存单相关衍生品创新，改善中长期互换合约流动性；激活 LPR、Shibor 挂钩品种交易，适配低利率环境下信贷、同业多维敞口，缓解多曲线分化带来的基差压力；持续深化“互换通”对外开放，进一步增厚市场深度。重点针对低利率环境银行集中暴露的中长期资产重定价风险，完善长端工具流动性，丰富可以对冲息差下行风险的衍生品品种供给。

二是监管与自律层面，立足我国银行业实际，既要坚持与 IFRS9 国际准则趋同，也要立足国内银行业经营现实。实施差异化分类监管，区分套期、增值、代客业务的监管要求，优化合规套期的资本计提安排；出台贴合国内实践的套期会计操作指引，适度简化中小银行台账与有效性校验流程；完善交易、清算、授信、信息披露自律规范，压实机构主体风控责任。充分考虑低利率环境下银行利润承压现实，优化考核导向相关引导，降低银行开展银行账簿套期的现实阻力。

三是商业银行层面，大型银行发挥做市机构优势，借鉴国际大行经验，将衍生品管理深度嵌入资产负债委员会（ALCO）决策流程，而不仅仅作为交易部门工具；同时吸取海外教训，严格区分套期与投机，防范衍生品过度运用带来新风险。夯实双账簿差异化业务策略，用好国债期货平抑交易账户波动，依托中长期互换、期权工具实现银行账簿息差保护；完善智能套期台账系统，常态化开展有效性校验；坚持风险中性，有序开展曲线、基差等合规策

略。同时强化基差风险专项管理，建立多曲线监测、计量与压力测试机制，探索动态对冲模式，完善限额管理，提升极端情景下对冲有效性。中小银行立足避险刚需，坚持轻量化、规范化思路，优先使用标准化高流动性工具开展保守对冲，补齐人才、制度、系统短板。参考境外中小机构代理对冲、外包风控的实践，探索适合国内的轻量化参与模式，可借助同业合作、外部投顾弥补能力缺口，不盲目开展复杂衍生品交易。

展望未来，商业银行利率衍生品业务将朝着均衡化、精细化、智能化、价值多元化演进。随着制度指引完善，银行账簿对冲渗透率有望提升，逐步形成双账簿协同的风控体系；工具策略由单一简单对冲向多工具组合运用转变，更好匹配信贷、同业等多元敞口；智能台账、自动校验、数字化风控平台逐步普及，降低业务操作成本。衍生品将跳出单纯风险兜底定位，深度融入净息差管理、资本优化、中间业务拓展。在低利率成为中长期重要宏观背景下，利率衍生品将成为银行应对净息差收缩、实现稳健经营的关键抓手。大型银行发挥做市带动作用，中小银行依托标准化工具、同业合作补齐短板，共同助力银行体系更好应对利率周期波动，服务实体经济高质量发展。

学术编辑：卢超群

参考文献

[1] 葛奇.低利率环境下欧美日银行净息差管理经验及对新兴市场国家银行的启示[J].国际金融,2025(5):13-23.

[2] Ali W,Bhojraj S,Lu Y,et al.Hedge Accounting and Banks' Interest Rate Risk Management[R].Columbia Business School Working Paper,2026-03.

[3] Campbell J L,Downes J F,Schwartz W C Jr.Do Sophisticated Investors Use the Information Provided by the Fair Value of Cash Flow Hedges?[J].Review of Accounting Studies,2015,20(2):934-975.

[4] Chang H S,Donohoe M,Sougiannis T.Do Analysts Understand the Economic and Reporting Complexities of Derivatives?[J].Journal of Accounting and Economics,2016,61(2-3):584-604.

[5] Chen Q,Vashishtha R,Wang S.The Decision Relevance of Loan Fair Values for Depositors[J].Journal of Accounting Research,2025,63(1):207-254.

[6] Granja J,Jiang E X,Matvos G,et al.Book Value Risk Management of Banks:Limited Hedging,HTM Accounting,and Rising Interest Rates[R].Research Papers,2024.

[7] Jiang E X,Matvos G,Piskorski T,et al.Monetary Tightening and US Bank Fragility in 2023:Mark-to-market Losses and Uninsured Depositor Runs?[R].National Bureau of Economic Research Working Paper,2024,No.w31048.

[8] Khan U,Li B,Rajgopal S,et al.Do the FASB's Standards add Shareholder Value?[J].The Accounting Review,2018,93(2):209-247.

[9] Leone M.Hedge accounting:A Matchless Future?[EB].CFO.com,2007-05-24.

[10] Leone M.Why CFOs still don't Like Hedge Accounting[EB].CFO.com,2008-09-05.

[11] Makar S,Wang L,Alam P.The Mixed Attribute Model in SFAS 133 Cash Flow Hedge Accounting:Implications for Market Pricing[J].Review of Accounting Studies,2013,18(1):66-94.

Scenarios and Strategies of Interest Rate Derivatives for Commercial Banks in a Low-Interest-Rate Environment

DUAN Bing
(Financial Markets Department, Agricultural Bank of China)

Abstract Against a backdrop of an extended period of low interest rates, commercial banks are confronted with more prominent repricing and multi-curve basis risks which elevate the importance of interest rate derivatives in investment trading and asset-liability management. From the dual dimensions of the trading book and banking book, this paper analyzes the specific application scenarios and practical strategies of interest rate derivatives in risk hedging, yield enhancement and client-serving businesses. Current business development remains constrained by insufficient medium-to-long-term market liquidity, high implementation costs of hedge accounting, divergent institutional capabilities and limited application models. Embedding derivative management into asset-liability management, improving product supply, market depth, operational mechanisms for hedge accounting and differentiated regulation will help commercial banks refine their interest rate risk management.

Keywords Interest-rate Derivatives, Interest Rate Swaps, Treasury Bond Futures, Interest Rate Risk Management
JEL Classification G21 G13 G32