

证券研究报告·行业深度·“银行资产管理”系列深度之 54

转型提速，齐头并进

——2025 年理财子资产配置和产品结构

核心观点

面对估值整改和上市银行优先股提前赎回，2025 年理财子资产配置降低风险偏好，大幅提高现金及银行存款配置占比，同时在利率下行期，理财子大幅提高公募基金的配置占比，降低债券、同业存单、权益类资产配置占比。2025 年，理财子混合类产品平均占比为 2.01%，规模 8274 亿，规模和占比继续回升，混合类产品的拐点进一步确认。展望 2026 年，全面净值化后，资产配置惯性和理财子转型主导资产配置，产品结构和资产结构将齐头并进，产品端：混合类和权益类产品占比将提高，资产端：同权益相关的资产占比预计回升，现金及存款、非标、债券、同业存单占比将降低。

2025 年，银行理财的资产配置结构的变化。2025 年，理财资金增持了现金及银行存款、公募基金、拆放同业及买入返售，其中：现金及银行存款增加最多，其次是公募基金；但是减持了非标资产、债券和权益类资产。从而可见，2025 年理财资产配置大幅提高流动性资产，增厚收益资产在逐步从权益类资产转向公募基金。

2025 年，理财子的资产配置结构的变化。2025 年，理财子的资产配置结构中，占比提高的资产类型包括：现金及银行存款、公募基金，其中：现金及银行存款规模和占比增幅大，同时公募基金的规模和占比提高也显著。占比降低的资产类型包括：同业存单、债券、非标资产、权益类资产。

2025 年，银行理财产品结构的变化。2025 年，理财产品中固收类/混合类/权益类占比为 97.09%/2.61%/0.24%，2025 年全年，混合类占比提高 0.17%，规模提高 0.14 万亿，而权益类产品中占比提高 0.04%，规模提高 0.02 万亿。混合类产品拐点在 2025 年上半年出现，2025 年下半年，混合类产品规模和占比继续回升，混合类产品拐点进一步确认。

2025 年，银行理财子产品结构的变化：混合类产品规模和占比提高，权益类规模和占比下降。2025 年，理财子的混合类/权益类产品余额占比分别为：2.01%/0.09%，规模分别为：8274 亿/249 亿，整体占比较低，但是混合类产品余额和占比较 2024 年回升，权益在降低。理财子中混合类产品占比高于行业均值的只有 5 家，分别为：光大理财、农银理财、中邮理财、招银理财、工银理财。理财子中权益类产品占比高于行业均值的只有 3 家，分别为：渤海理财、民生理财和兴银理财。

银行

维持

强于大市

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号: S1440521060001

SFC 编号: BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

SAC 编号: S1440511080003

SFC 编号: BEM206

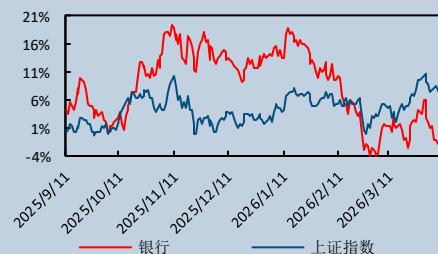
王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070014

发布日期： 2026 年 04 月 20 日

市场表现



相关研究报告

案例分析：工银理财、信银理财、苏银理财。工银理财：2025 年下半年工银理财，可投资资产规模增加 2255.78 亿，达到 21414.28 亿，其中：增配了现金及银行存款、拆放同业及买入返售 1735.89 亿，债券及非标债权类资产 300.45 亿，公募基金 222.41 亿，代客境外理财投资 QDII 49.11 亿，减少了权益类投资的配置，其中权益类投资压降 51.81 亿。信银理财：2025 年下半年信银理财，可投资资产规模增加 2158 亿，达到 25091 亿，其中：增配了现金及银行存款 1311 亿，货币类资产 357 亿，公募基金 277.66 亿，债券类资产 217.68 亿，但是减少了权益类资产。苏银理财：2025 年下半年苏银理财可投资资产规模增加 700 亿，达到 8730 亿，其中：增配了拆放同业及债券买入返售资产 415.55 亿，现金及存款 344.77 亿，公募基金 212.07 亿，减配了债券 90 亿、权益类资产 88 亿、同业存单 75 亿，非标资产 20 亿。

大行、股份制、城商行理财子资产配置结构对比。主要特征：城商行理财子资产配置结构中增厚收益资产占比更高。城商行理财子增厚收益资产（（非标、权益、公募）占比在 20%左右，其他资产（债券、流动性资产）占比在 80%以内；而大行和股份制理财子增厚收益资产占比在 10%以内，其他资产占比在 90%以内。

展望 2026 年，资产配置惯性和理财子转型主导理财子的资产配置结构。其一、资产配置的惯性。（1）现金及银行存款占比预计会降低。目前，各家理财子现金和银行存款的占比在回升而且达到近 5 年以来的最高值。预计全年的占比可能会有所降低。（2）公募基金占比预计会提高 2%左右，增量在 8000 亿左右。公募基金已经转变为理财子“增厚收益的重要工具”，也是间接参与权益市场分享权益市场红利主要方式，预计 2026 年占比提高 2%左右，增量大致在 8000 亿。（3）权益类资产占比预计会提高，预计提高 0.5%，增量 2000 亿左右。其二、理财子转型。固收+成为主方向、理财子需要寻找其他增厚收益的资产类型、适当提高产品收益率、在分类监管的框架下理财子需增强投研能力，所有这些都将激励理财子提高权益类投资的占比。总而言之，理财子直接或者间接参与权益市场的资产占比会提高，无论是公募基金还是权益类资产、衍生品、境外资产占比等。

展望 2026 年，理财子混合类产品和权益类产品的规模和占比将稳步提高。主要原因是：其一、理财子年初以来加快了权益类产品和混合类产品的发行，带动规模和占比提高。本年年初以来，招银理财发行一只权益类产品；截至 2025 年 3 月底光大理财、农银理财总计发行了 20 只混合类产品。其二、居民风险偏好提高，理财子增加 PR3 等高风险等级产品来适应客户需求的变动，混合类和权益类产品数量增加；2026 年前 3 个月，样本理财子 PR3 产品数量占比在持续回升。其三、理财子需要积极参与权益市场，无论是参与定增、打新、战投等都需要有对应的混合类和权益类产品，政策也在积极引导中长期资金入市，同时发行混合类和权益类产品也有助于加快理财子投资策略向多资产多策略转型。

目录

一、2025 年，银行理财的资产配置	4
二、2025 年，理财子的资产配置结构	5
（一）2025 年，现金及银行存款占比回升	5
（二）2025 年，同业存单占比环比下降	7
（三）2025 年，非标资产投资，规模升，占比降低	9
（四）2025 年，公募基金投资，规模升，占比升	12
（五）2025 年，权益类资产投资，规模升，占比下降	16
三、2025 年，银行理财的产品结构	19
四、2025 年，理财子的产品结构	20
（一）2025 年，混合类产品规模大幅回升，占比提高	20
（二）2025 年，权益类产品规模和占比下降	24
五、案例分析：工银理财、信银理财、苏银理财	27
（一）工银理财	27
（二）信银理财	28
（三）苏银理财	29
六、大行、股份制、城商行理财子资产配置结构对比分析	30
七、理财子资产配置和产品结构的行业趋势和展望	32
（一）理财子资产配置结构	32
（二）理财子产品结构	33
八、风险提示	35

图表目录

图表 1：2021-2025 银行理财资产配置绝对规模（单位：万亿）	4
图表 2：2021-2025 银行理财资产配置结构变化	4
图表 3：理财子现金和存款占比	5
图表 4：2025 年全年各个理财子现金和存款占比	6
图表 5：各个理财子现金和存款占比环比变化	6
图表 6：各个理财子现金和存款占比同比变化	7
图表 7：理财子同业存单占比	7
图表 8：2025 年全年各个理财子同业存单占比	8
图表 9：各个理财子同业存单占比环比变化	8
图表 10：各个理财子同业存单占比同比变化	8
图表 11：理财子非标资产投资规模和占比	9
图表 12：2025 年全年各个理财子非标资产投资规模（亿）	10
图表 13：各个理财子非标资产投资环比变化（亿）	10
图表 14：各个理财子非标资产投资同比变化（亿）	11
图表 15：2025 年全年各个理财子非标资产占比	11

图表 16: 各个理财子非标资产投资占比环比变化	12
图表 17: 理财子公募基金投资规模和占比	13
图表 18: 2025 年全年, 各个理财子公募基金投资规模 (亿)	13
图表 19: 各个理财子公募基金投资环比变化 (亿)	14
图表 20: 各个理财子公募基金投资同比变化 (亿)	14
图表 21: 2025 年全年, 各个理财子公募基金占比	15
图表 22: 各个理财子公募基金投资占比环比变化	15
图表 23: 理财子权益类资产投资规模和占比	16
图表 24: 2025 年全年各个理财子权益类资产投资规模 (亿)	17
图表 25: 各个理财子权益类资产投资环比变化 (亿)	17
图表 26: 各个理财子权益类资产投资同比变化 (亿)	18
图表 27: 2025 年全年各个理财子权益类资产占比	18
图表 28: 各个理财子权益类资产投资占比环比变化	19
图表 29: 2021-2025 银行理财产品结构 (单位: 万亿)	20
图表 30: 2021-2025 银行理财资产配置结构变化	20
图表 31: 理财子混合类产品规模和占比	21
图表 32: 2025 年各个理财子混合类产品规模 (亿)	21
图表 33: 各个理财子混合类产品环比变化 (亿)	22
图表 34: 各个理财子混合类产品同比变化 (亿)	22
图表 35: 2025 年各个理财子混合类产品占比	23
图表 36: 各个理财子混合类产品占比环比变化	23
图表 37: 理财子权益类产品规模和占比	24
图表 38: 2025 年各个理财子权益类产品规模 (亿)	25
图表 39: 各个理财子权益类产品环比变化 (亿)	25
图表 40: 2025 年各个理财子权益类产品占比	26
图表 41: 各个理财子权益类产品占比环比变化	26
图表 42: 工银理财的资产配置结构 (穿透后) (亿)	27
图表 43: 工银理财的产品结构	28
图表 44: 信银理财的资产配置结构 (穿透后) (亿)	28
图表 45: 信银理财的产品结构	29
图表 46: 苏银理财的资产配置结构 (穿透后) (亿)	30
图表 47: 苏银理财的产品结构	30
图表 48: 中邮理财 2025 年下半年资产配置结构	31
图表 49: 建信理财 2025 年下半年资产配置结构	31
图表 50: 信银理财 2025 年下半年资产配置结构	31
图表 51: 浦银理财 2025 年下半年资产配置结构	31
图表 52: 杭银理财 2025 年下半年资产配置结构	32
图表 53: 苏银理财 2025 年下半年资产配置结构	32
图表 54: 3 月, PR3 产品占比 4.6%, 显著提高	34

一、2025 年，银行理财的资产配置

2025 年全年来看，固定收益类资产（债券+非标）的规模保持稳定，但是占比在持续降低。固收类资产规模 2025 年底为 20.34 万亿，与 2024 年规模持平，但是固收类资产占比 2025 年年底为 57%，2024 年年底为 63.3%。2025 年全年固收类资产占比降低 6.3%，而固收类资产占比降低主要是债券资产配置占比在降低，2025 年下降 6%。原因是：在低利率环境下，债券类资产收益率降低，占比在持续降低。

2025 年全年来看，银行理财现金及银行存款的规模和占比回升。2025 年全年，现金及银行存款规模增加 2.38 万亿，占比提高 4.3%，规模增加和占比提高幅度都是各类资产中最大的。分季度来看，1 季度规模和占比在下降，但是 2 季度到 4 季度，规模和占比都在逐步提高。主要原因是估值整改过程中，理财子降低了风险偏好，同时也在加强流动性管理，大幅提高现金及银行存款配置占比。

2025 年全年来看，银行理财公募基金配置规模和占比回升。2025 年全年，公募基金规模增加 0.89 万亿，占比提高 2.2%，规模增加和占比提高幅度在各类资产中位列第二，仅次于现金及银行存款的变动。分季度来看，3 季度规模和占比在下降，但是 1 季度、2 季度到 4 季度，规模和占比都在逐步提高。公募基金发挥了平滑净值的功效，在权益市场表现最好的时间窗口减持贡献收益平滑净值。随着公募基金规模和占比的回升，预计公募基金已经从在资产配置中的角色已经从“流动性管理工具”向“核心收益增强工具”转变。

2025 年全年来看，银行理财权益类资产配置规模和占比在下降。2025 年全年，权益类规模减少 0.17 万亿，占比下降 0.68%。分季度来看，规模和占比在持续下降。银行理财对权益类资产的配置占比依然非常谨慎，而且去年部分上市银行优先股提前赎回，理财子权益投资大部分是优先股，随着高收益资产减少，权益类资产规模和占比降低。

2025 年全年来看，银行理财新增资产配置的变化。2025 年，理财资金增持了非标资产、拆放同业及买入返售、现金及银行存款、公募基金，其中：现金及银行存款增加最多，其次是公募基金；但是减持了债券和权益类资产，其中：权益类资产的降幅最大。从而可见，2025 年，理财资产配置大幅提高流动性资产，增厚收益资产在逐步从权益类资产转向公募基金。

图表1： 2021-2025 银行理财资产配置绝对规模（单位：万亿）

	2021	2022H1	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2025H1	2025
债券（含同业存单）	21.33	21.58	17.61	16.15	16.45	16.98	18.60	18.33	18.52
非标	2.62	2.27	1.8	1.86	1.8	1.77	1.74	1.82	1.82
权益类资产	1.02	1.02	0.86	0.9	0.84	0.86	0.83	0.78	0.66
拆放同业及买入返售	1.22	0.95	1.58	1.11	1.37	1.8	1.93	2.18	2.46
现金及银行存款	3.56	4.49	4.84	6.56	7.76	7.73	7.68	8.18	10.06
公募基金	1.25	1.27	0.75	0.89	0.61	1.1	0.93	1.38	1.82

资料来源：银行业理财登记托管中心，中信建投

图表2： 2021-2025 银行理财资产配置结构变化

	2021	2022H1	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2025H1	2025
债券（含同业存单）	68.40%	67.84%	63.70%	58.30%	56.6%	55.56%	57.89%	55.60%	51.90%
非标	8.40%	7.14%	6.50%	6.70%	6.20%	5.80%	5.42%	5.52%	5.10%

权益类资产	3.27%	3.21%	3.10%	3.20%	2.90%	2.80%	2.58%	2.38%	1.90%
拆放同业及买入返售	3.90%	3.00%	5.70%	4.00%	4.70%	5.90%	6.40%	6.60%	6.90%
现金及银行存款	11.40%	14.10%	17.50%	23.70%	26.7%	25.30%	23.90%	24.80%	28.20%
公募基金	4.00%	4.00%	2.70%	3.20%	2.10%	3.60%	2.90%	4.20%	5.10%
代客境外理财投资 QDII、 金融衍生品和另类投资	0.66%	0.69%	0.70%	0.90%	0.80%	1.00%	0.90%	0.90%	0.90%

资料来源：银行业理财登记托管中心，中信建投

二、2025 年，理财子的资产配置结构

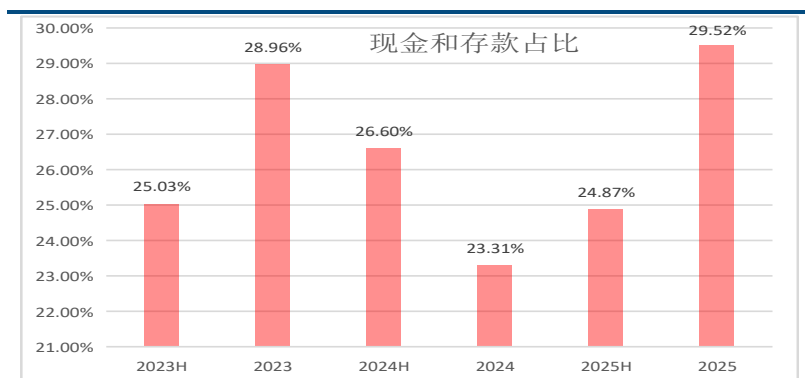
2025 年全年，理财子的资产配置结构中，占比提高的资产类型包括：现金及银行存款、公募基金；占比降低的资产类型包括：同业存单、非标资产、债券、权益类资产。

（一）2025 年，现金及银行存款占比回升

1、2025 年全年，理财子现金和存款投资占比 29.52%，环比提高

2025 年全年，理财子现金和存款投资占比环比提高。2024 年，理财子现金和存款占比均值为 23.31%，在 2024 年占比持续处于较低水平。2025 年上半年，现金和存款占比回升至 24.87%，环比提高 1.56%；2025 年全年，占比再次回升至 29.52%，环比上半年提高 4.65%，较 2024 年环比提升 6.21pct，主要原因是：面对净值整改压力，以及为应对流动性管理需求变化和居民赎回理财的要求，同时优化资产配置结构，理财子提高现金及存款类资产配置。目前理财子平均的现金及银行存款占比已经达到近 3 年以来的最高值。

图表3：理财子现金和存款占比



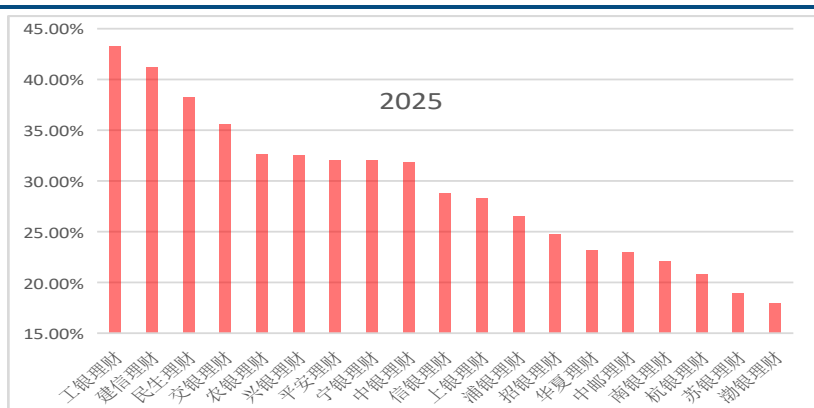
资料来源：各家理财子官网、中信建投

2、2025 年全年，各个理财子投资存款和现金的对比分析

2025 年全年，现金和银行存款中，工银理财占比最高，渤海理财占比最低。2025 年全年，理财子现金和存款占比呈现清晰的“大行稳高、中小分化”格局。国有大行理财子（工银、建信、农银、交银）占比普遍在 32% 以上，其中工银理财为 43.30%，建信理财为 41.23%，农银理财为 32.60%，交银理财为 35.56%，整体处于较高水平，核心原因之一是：其管理的理财规模较大，对流动性管理要求较高，需要通过配置现金及存款维持充足流动性，其中工银理财占比最高，主要原因是其包括了现金及银行存款、拆放同业及债券买入返售；股份

行理财子呈现“中间梯队分化”：兴银、民生理财占比在 32% 以上，分别为 32.56% 和 38.25%；平安、宁银、中银理财处于 31% 左右区间，分别为 31.99%、31.99% 和 31.85%；信银、上银理财位于 28% 左右区间，分别为 28.78% 和 28.33%；招银理财为 24.71%，华夏理财为 23.14%，形成明显分层结构。城商行理财子现金及银行存款占比整体相对较低：杭银理财为 20.77%，苏银理财为 18.97%，南银理财为 22%，整体处于行业低位水平，但是宁银理财占比较高，达到 32%。

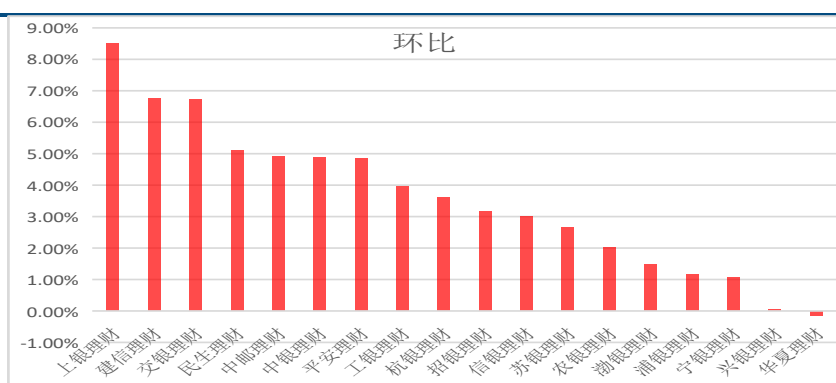
图表4： 2025 年全年各个理财子现金和存款占比



资料来源：各家理财子官网、中信建投

从 2025 年下半年现金和存款投资占比环比变化看，全年内，上银理财增长较高，华夏理财减少较多。2025 年下半年相对于 2025 年上半年，各理财子现金和存款占比环比变化的核心逻辑是“流动性需求”与“资产配置调整”的平衡。城商行理财子中，上银、杭银等环比明显提高，现金及银行存款占比，上银理财环比提高 8.52%，杭银理财提高 3.60%；大行理财子中，建信、交银分别提高 6.76%、6.73%，工银理财环比提升 3.96%，中银理财提升 4.88%；股份行理财子中，民生理财、平安理财环比增幅也较为明显，5.11% 和 4.85%。预计这些理财子主要是为了提升流动性管理能力和优化资产配置结构，提高现金及银行存款配置。部分理财子环比减少现金和存款，则主要体现在华夏理财，环比下降 0.15%，反映出在资产配置过程中适度调整流动性资产占比。

图表5： 各个理财子现金和存款占比环比变化

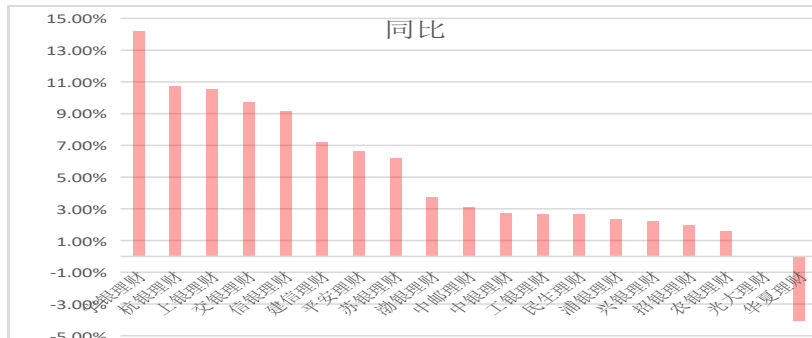


资料来源：各家理财子官网、中信建投

2025 年全年，从存款和现金投资占比同比来看，宁银理财占比变化提升最高，华夏理财同比变化下降较多。2025 年全年相对于 2024 年，各理财子现金和存款占比同比情况呈现出较大差异。其中宁银理财、杭银理财、上银理财现金和存款占比同比提高幅度较为突出，同比分别提高 14.21%、10.75%、10.54%，同时交银理

财、信银理财提高幅度也较高，同比分别提高 9.73%、9.13%，其他理财子都有一定程度提高，但是华夏理财占比同比有所下降，下降 4.6%。大部分理财子的占比同比提升，行业整体呈现出分化特征。

图表6： 各个理财子现金和存款占比同比变化



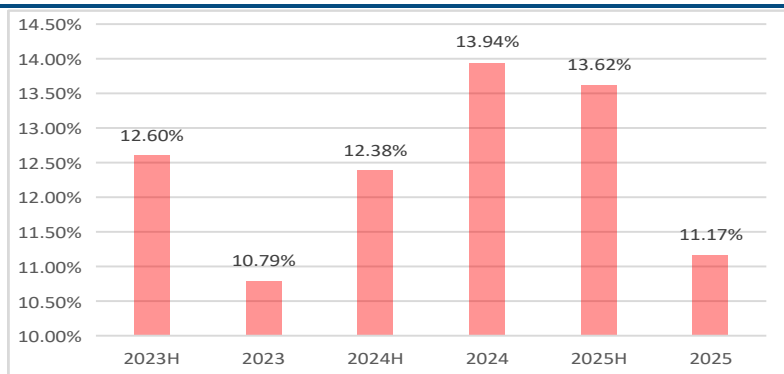
资料来源：各家理财子官网、中信建投

（二）2025 年，同业存单占比下降

1、2025 年全年，理财子同业存单投资占比 11.17%，小幅下降

2025 年全年，理财子同业存单投资占比环比小幅下降。2024 年，理财子同业存单占比为 13.94%，2025 年全年，同业存单占比下降至 11.17%，较 2024 年下降 2.78pct，较上半年下降 2.45%，同业存单占比降低主要发生在去年下半年。全年理财子降低同业存单的配置比例，体现出减少对同业存单的依赖，以优化资产结构与流动性管理，这也反映出理财子在流动性管理上，更多依赖现金及银行存款，对同业存单的依赖在降低。

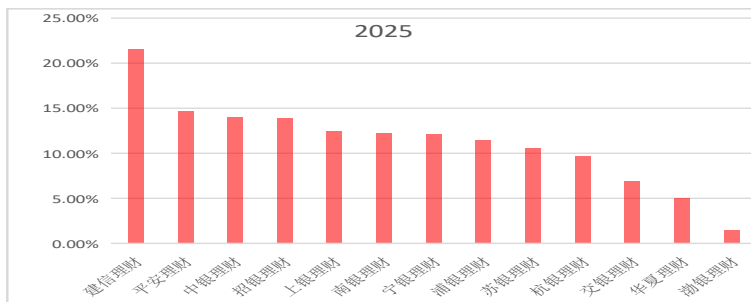
图表7： 理财子同业存单占比



资料来源：各家理财子官网、中信建投

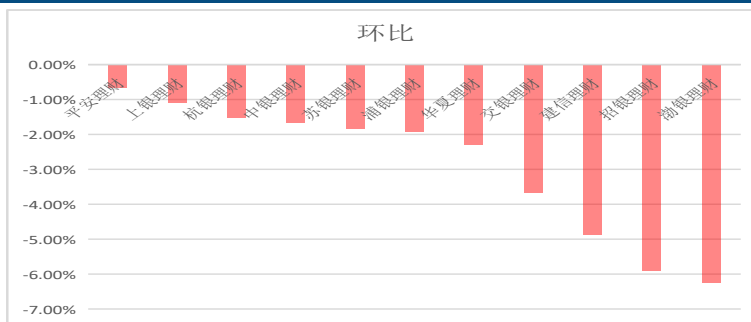
2、2025 年全年，各个理财子投资同业存单占比的对比分析

2025 年全年，同业存单投资中，建信理财占比最高，渤海理财占比最低。2025 年全年，理财子同业存单占比呈现显著的“大行偏高、中小分化”格局。2025 年全年，建信理财、平安理财的占比最高，为 21.58% 和 14.73%。其次是中银理财、招银理财，分别占 14.04%、13.93%，其他理财子占比在 5%-15% 之间，其中，渤海理财占比最低，只有 1.47%。

图表8： 2025 年全年各个理财子同业存单占比

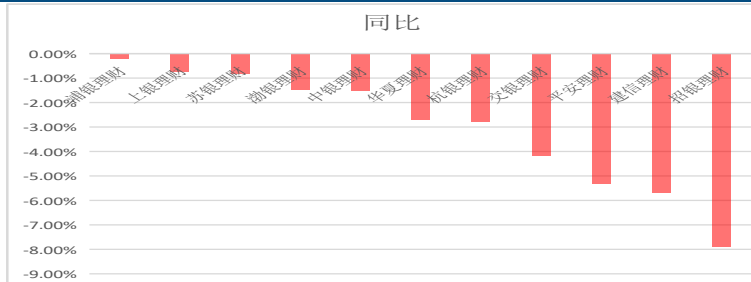
资料来源：各家理财子官网、中信建投

从 2025 年下半年同业存单投资占比环比变化看，都在降低，平安理财减少较少，渤海理财减少较多。2025 年下半年，平安理财、上银理财环比分别下降 0.67% 和 1.09%，降幅较小，浦银理财环比下降 1.93%、苏银理财环比下降 1.85%。这些机构同业存单配置调整幅度相对有限。但是，部分理财子也在大幅降低同业存单的配置，渤海理财环比下降 6.25%，降幅最大，招银理财下降 5.92%；建信理财、华夏理财、交银理财、中银理财，都出现一定程度减持。全年下半年，各家理财子都在压降同业存单的配置占比

图表9： 各个理财子同业存单占比环比变化

资料来源：各家理财子官网、中信建投

2025 年全年，从同业存单占比同比来看，各家理财子都在降低，招银理财同比下降最多。2025 年全年相对于 2024 年，各理财子同业存单占比同比都在降低。浦银理财、上银理财、苏银理财降低较小，分别降低 0.23%、0.74% 和 0.82%。但是，建信理财、招银理财同比下降 5.71%、7.89%，降幅最大。

图表10： 各个理财子同业存单占比同比变化

资料来源：各家理财子官网、中信建投

综合分析表明，2025 年全年理财子同业存单占比下降，平均占比从 2024 年的 13.94% 下降到 11.17%，理财子在降低同业存单的配置。但是各家理财子都在降低，但是分化显著，同比看，上银理财、苏银理财配置同业存单的降幅较小，而招银理财、建信理财等则明显收缩同业存单配置占比。

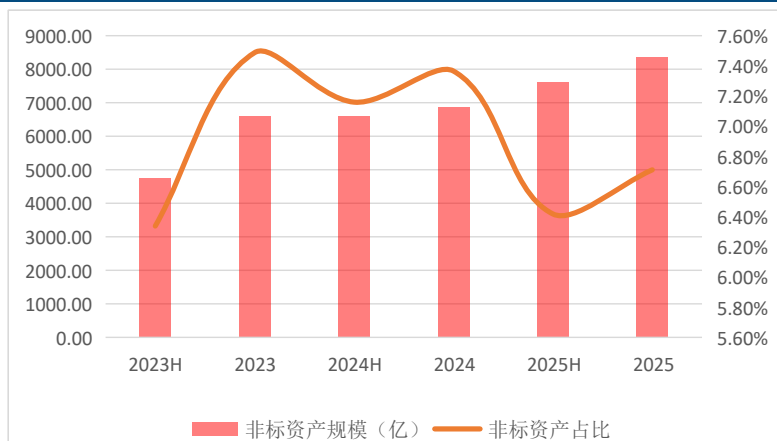
（三）2025 年，非标资产投资，规模升，占比降

1、2025 年，理财子非标资产投资规模 8355 亿，规模持续增长，占比有所回升

2025 年，理财子非标资产投资规模延续增长态势，下半年增幅显著扩大。2024 年，非标资产投资规模为 6864.68 亿元，主要受益于部分银行理财子在资产荒背景下通过非标资产增厚收益。进入 2025 年，上半年非标资产规模升至 7622.24 亿元，较上年末增加 757.56 亿元，理财子对非标资产的配置意愿初步修复。下半年，在理财总规模快速扩张的背景下，非标资产作为稳定收益来源的稀缺性进一步凸显，理财子继续加大配置力度。全年非标资产投资规模最终为 8355.20 亿元，较上半年末再增 732.96 亿元，较 2024 年年末累计增长 1490.52 亿元，增幅达 21.7%，呈现“逐季递增、全年显著放量”的格局。

2025 年，理财子非标资产占比较上年末有所回落，但下半年止跌回升。2024 年，非标资产投资占比均值为 7.37%。2025 年上半年，占比降至 6.42%，环比上年末下降 0.95pct。但进入下半年，非标资产配置增速赶超理财总规模增速，全年占比均值回升至 6.71%，较上半年末提高 0.29pct，这表明在债市收益率中枢不断下移的背景下，非标资产的票息优势重新获得理财子重视，部分机构开始主动提升非标仓位以稳定产品收益。

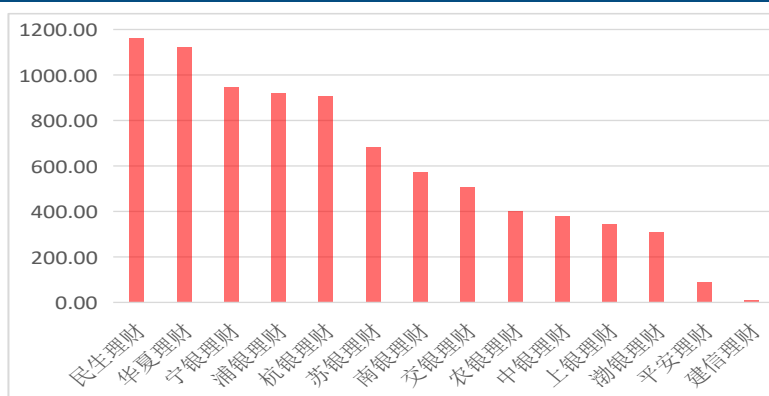
图表11：理财子非标资产投资规模和占比



资料来源：各家理财子官网、中信建投

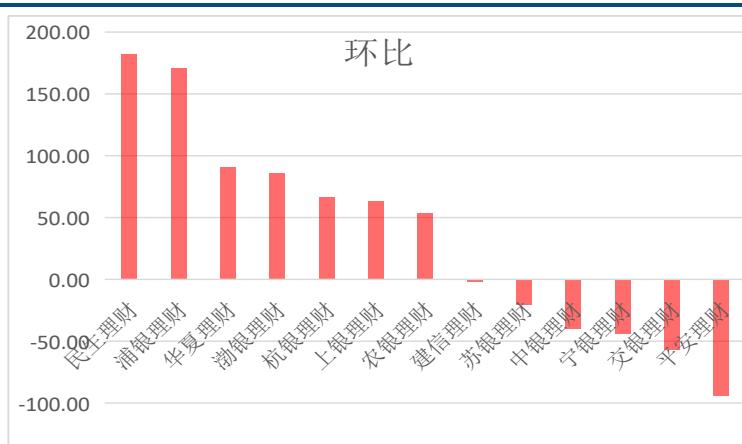
2、2025 年全年，各个理财子非标资产投资规模的对比分析

2025 年全年，非标资产投资规模中，民生理财最高，建信理财最小。2025 年，理财子非标资产投资规模差异显著，规模介于 9 亿至 1163 亿之间。其中，民生理财、华夏理财非标规模最大，达到 1162.98 亿、1123.69 亿，其次为宁银理财、浦银理财、杭银理财，规模在 900 亿以上；其他大部分在 300 亿-700 亿之间；而建信理财非标规模最小，仅为 9.04 亿，平安理财非标规模也较低，为 89.86 亿。

图表12： 2025 年全年各个理财子非标资产投资规模（亿）

资料来源：各家理财子官网、中信建投

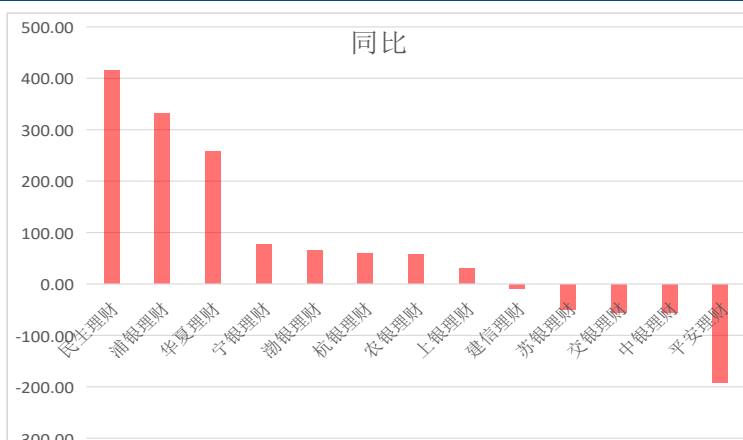
从 2025 年下半年非标资产投资环比变化看，民生理财和浦银理财增幅最大，平安理财降幅明显。2025 年下半年，民生理财和浦银理财非标资产环比分别增加 181.93 亿和 170.55 亿，增幅显著；华夏理财、渤海理财等也有一定幅度增长，增幅在 50 亿-100 亿之间。相反，平安理财非标资产环比减少 93.94 亿，降幅最大；建信理财、苏银理财、中银理财、宁银理财和交银理财也有不同程度减持，预计主要受非标资产陆续到期、理财子主动优化久期结构或监管导向影响。

图表13： 各个理财子非标资产投资环比变化（亿）

资料来源：各家理财子官网、中信建投

从 2025 年全年非标资产投资同比变化看，民生理财增幅最大，平安理财降幅最为显著。2025 年全年，多数理财子非标资产投资规模较 2024 年实现正增长，其中民生理财同比增加 415.33 亿元，增幅领跑全行业；浦银理财、华夏理财紧随其后，同比分别增加 332.27 亿元和 258.43 亿元，三家合计贡献了行业近七成的非标增量。此外，宁银理财、渤海理财、杭银理财、农银理财、上银理财亦有不同程度增长，同比增幅在 30 亿至 76 亿元之间。与此同时，部分理财子非标规模较上年出现收缩：平安理财同比减少 191.28 亿元，降幅最大；建信理财、苏银理财、交银理财、中银理财同比也有所下降，降幅在 8 亿至 56 亿元之间。整体而言，2025 年非标资产规模的扩张主要由少数头部机构驱动，民生、浦银、华夏等理财子在资产荒背景下持续挖掘优质非标资产以稳定产品收益，而平安理财则延续了压降非标敞口的策略，同比收缩幅度较大，行业分化格局进一步凸显。

图表14：各个理财子非标资产投资同比变化（亿）

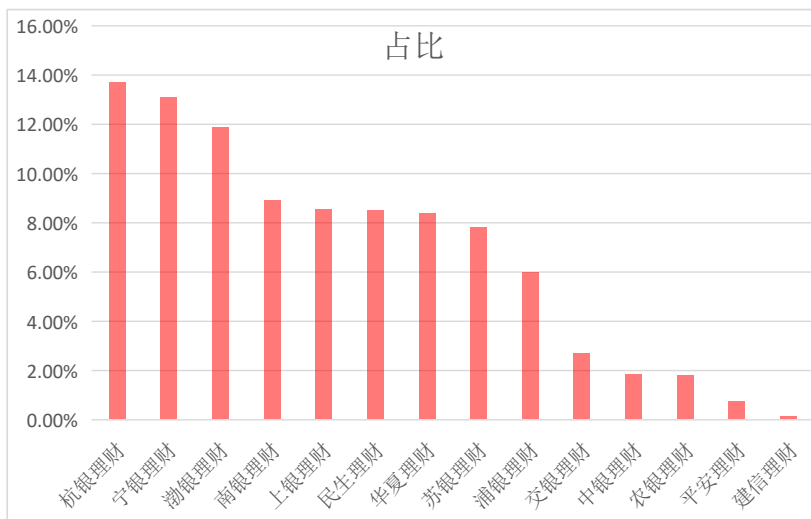


资料来源：各家理财子官网，中信建投

3、2025 年全年，各个理财子非标资产占比对比分析

2025 年全年，非标资产投资占比，杭银理财最高，建信理财最低。2025 年全年，理财子非标资产投资占比均值为 6.71%，各家理财子占比介于 0.05%至 14%之间，差异较大。其中，杭银理财占比最高，达 13.69%；其次为宁银理财、渤海理财、南银理财、上银理财、民生理财、华夏理财等，占比均在 8%以上；而建信理财占比最低，仅为 0.05%，交银、中银、农银、平安等理财子占比也处于较低水平。

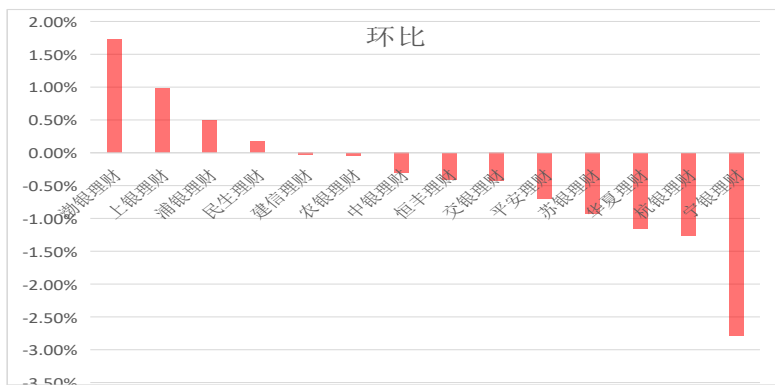
图表15：2025 年全年各个理财子非标资产占比



资料来源：各家理财子官网，中信建投

从 2025 年下半年非标资产占比环比变化看，渤海理财提升显著，宁银理财下降较多。2025 年下半年，渤海理财非标资产占比环比上升 1.73pct，增幅最大；上银理财、浦银理财、民生理财也有提升，其他多数理财子非标资产投资占比出现回落，其中宁银理财占比环比下降 2.79pct，降幅最为明显；建信、农银、中银、恒丰、交银、平安、苏银、华夏、杭银占比都有不同程度回落。

图表16： 各个理财子非标资产投资占比环比变化



资料来源：各家理财子官网s 中信建投

综合分析表明，2025 年理财子非标资产投资规模逐季走高，全年突破 8355 亿元，下半年占比止跌回升，反映出在债市收益率持续下行的环境下，非标资产的票息优势重新获得理财子重视。然而，行业内部呈现显著分化：民生理财、华夏理财等机构继续大幅增持非标，规模与占比双升；而平安理财、建信理财等则持续压降非标敞口，策略上更趋保守。城商行理财子中，杭银理财、宁银理财非标占比仍处行业前列，但下半年出现不同程度减持，显示其在高基数下开始主动收敛。整体而言，2025 年非标资产在理财配置中的角色有所修复，但各机构间策略差异加大，精细化、差异化的非标投资格局正在形成。

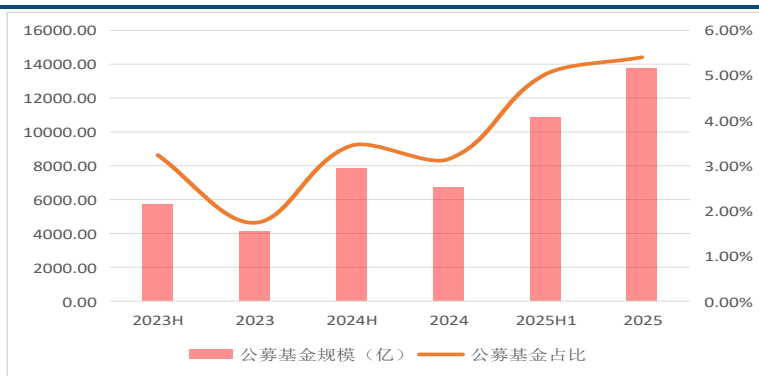
（四）2025 年，公募基金投资，规模升，占比升

1、2025 年，理财子公募基金投资近 1.37 万亿，全年持续走高，占比同步攀升

2025 年，理财子公募基金投资规模延续上半年扩张态势，全年显著放量。2024 年年末，公募基金投资规模为 6727.18 亿元。进入 2025 年，上半年公募基金配置情绪高涨，规模一度升至 10853.63 亿元，较上年末增加 4126.45 亿元，理财子通过增配公募基金间接参与权益市场并加快净值化转型步伐。下半年，市场虽有波动，但理财子整体维持增持态势，全年公募基金投资规模最终为 13726.85 亿元，较上半年末再增 2873.22 亿元，较 2024 年年末累计增长 6999.67 亿元，增幅达 104%，呈现“逐季扩张、全年翻倍”的强劲格局。

2025 年，理财子公募基金占比逐季走高，配置意愿持续强化。2024 年，公告公募基金投资的理财子，其公募基金投资占比均值为 3.14%。2025 年上半年，占比大幅跃升至 5.02%，环比提高 1.88pct。下半年增配动能不减，全年占比均值进一步升至 5.40%，较上半年末提高 0.38pct，较 2024 年末提高 2.26pct。公募基金在理财子资产配置中的角色已从“流动性管理工具”向“核心收益增强工具”转变，反映出理财子在低利率环境下通过公募基金拓宽投资边界、补强权益投研能力的坚定决心。

图表17：理财子公募基金投资规模和占比

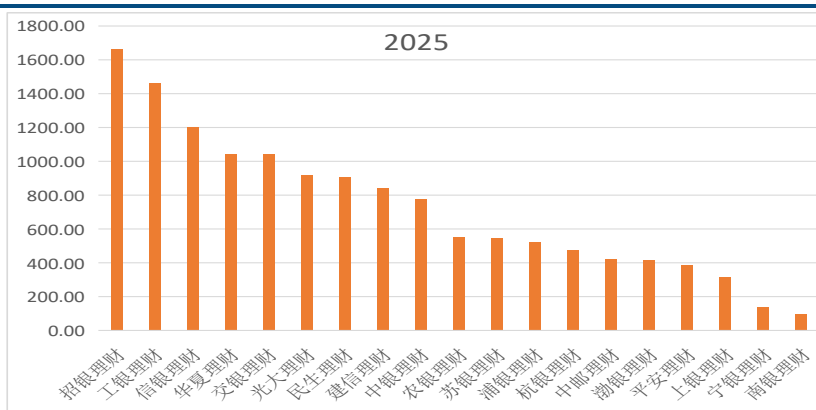


资料来源：各家理财子官网、中信建投

2、2025 年，各个理财子投资公募基金的对比分析

2025 年，公募基金投资中，招银理财、工银理财、信银理财、华夏理财、交银理财规模最高，宁银理财、南银理财最小。2025 年全年，理财子公募基金投资规模介于：95 亿到 1663 亿之间，大行理财子和股份行理财子持仓规模相对大，而城商行理财子持仓规模小。其中，招银理财、工银理财、信银理财、华夏理财、交银理财最多，在 1000 亿以上，分别为：1662.04 亿、1461.17 亿，1201.20 亿，1045.44 亿，1042.48 亿；其次为光大、民生、建信、中银，规模在 700 亿-1000 亿之间，其他在 95-600 亿之间，而城商行理财子中苏银理财规模最大，达到 543.36 亿。全年来看，招银理财公募基金持仓规模重回行业首位，超越上半年领先的工银理财；华夏理财因下半年小幅减持，排名由上半年的前三滑落至第四。城商行理财子中，苏银理财以 543.36 亿元的持仓规模继续领跑，且较上半年的 331 亿元大幅增长，显示出城商行理财子在公募基金领域的积极布局态势。

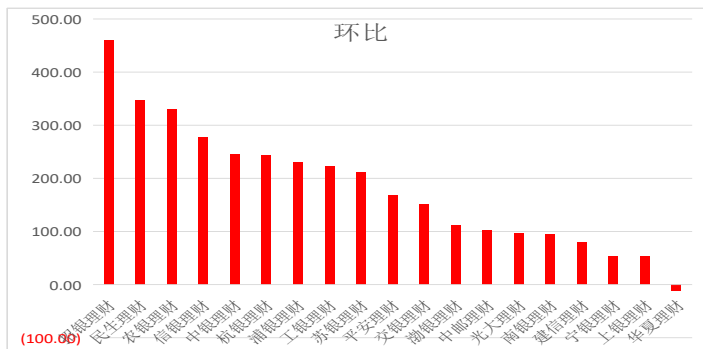
图表18：2025 年全年，各个理财子公募基金投资规模（亿）



资料来源：wind、中信建投

从 2025 年公募基金投资环比变化看，除华夏理财外，基本上所有理财子都在提高公募基金的配置规模，其中招银、民生、农银理财公募基金增加规模最大。2025 年下半年，招银理财、民生理财、农银理财公募基金投资规模环比增加均超 300 亿，分别达到 459.87 亿、347.22 亿、330.74 亿，同时信银理财、中银理财、杭银理财、浦银理财、工银理财、苏银理财公募基金投资规模增加幅度在 200 亿-300 亿之间，但是其他理财子的增幅在 200 亿以下，其中：华夏理财的规模基本稳定略有减少；城商行理财子中，杭银理财公募基金投资规模环比增加最大，增幅达到近 250 亿。

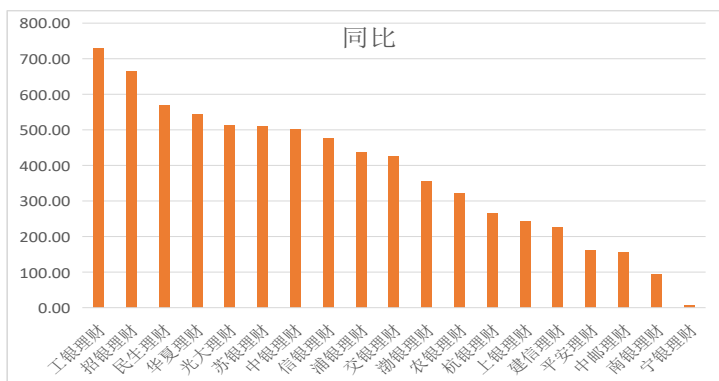
图表19：各个理财子公募基金投资环比变化（亿）



资料来源：各家理财子，中信建投

从 2025 年全年公募基金投资同比变化看，全行业普遍增持，工银理财增量居首，宁银理财增幅最小。2025 年全年，所有理财子公募基金投资规模较 2024 年均实现正增长，行业呈现“全面加仓”态势。其中，工银理财同比增加 729.48 亿元，增量位居行业第一；招银理财、民生理财紧随其后，同比分别增加 664.31 亿元和 570.81 亿元。华夏理财、光大理财、苏银理财、中银理财同比增量亦均超过 500 亿元，显示出头部机构在公募基金领域的大举布局。信银、浦银、交银、渤海、农银、杭银、上银、建信同比增量介于 200 亿至 480 亿元之间；平安理财、中邮理财、南银理财增量在 100 亿至 200 亿元区间。宁银理财同比仅增加 6.76 亿元，增幅相对有限。城商行理财子中，苏银理财同比大增 509.88 亿元，表现尤为突出，反映出其在“固收+”转型中对公募基金的高度重视。

图表20：各个理财子公募基金投资同比变化（亿）

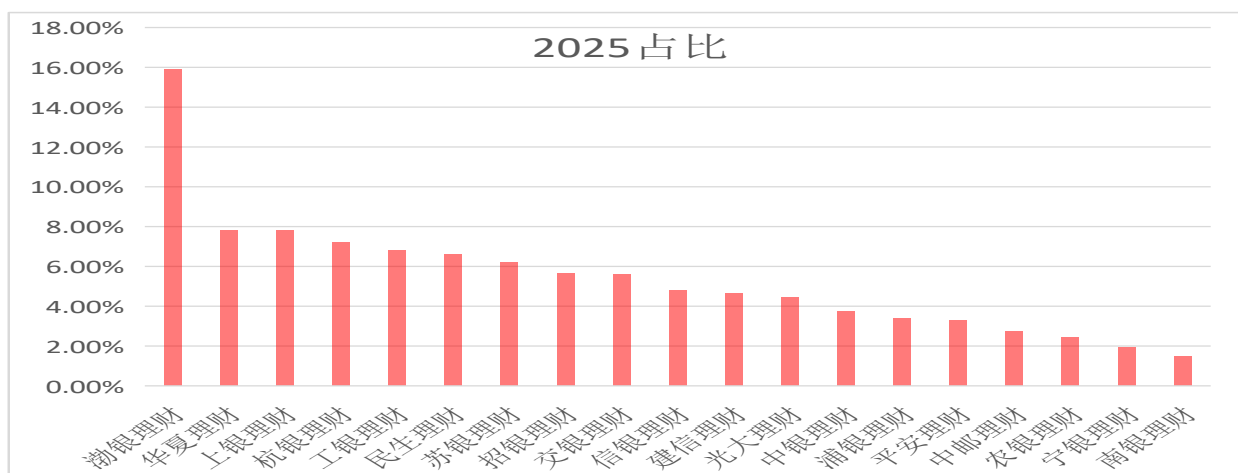


资料来源：各家理财子，中信建投

3、2025 年，各个理财子公募基金占比对比分析

2025 年全年，公募基金投资占比，渤海理财、华夏理财、上银理财和杭银理财最高，南银理财最小。2025 年，理财子公募基金投资占比均值为 5.40%，各家理财子的占比介于：1.5%到 16%，其中：渤海理财、华夏理财、上银理财、杭银理财占比最高，超过 7%，分别达到 15.91%、7.81%、7.79%、7.21%，领先同业，其次是工银理财、民生理财和苏银理财，占比超过 6%，其他大行和股份行理财子的占比在 2%-6%之间。宁银理财和南银理财的占比较低，在 2%以内。城商行理财子中，上银理财公募基金投资占比最高，达到 7.79%。

图表21： 2025 年全年，各个理财子公募基金占比

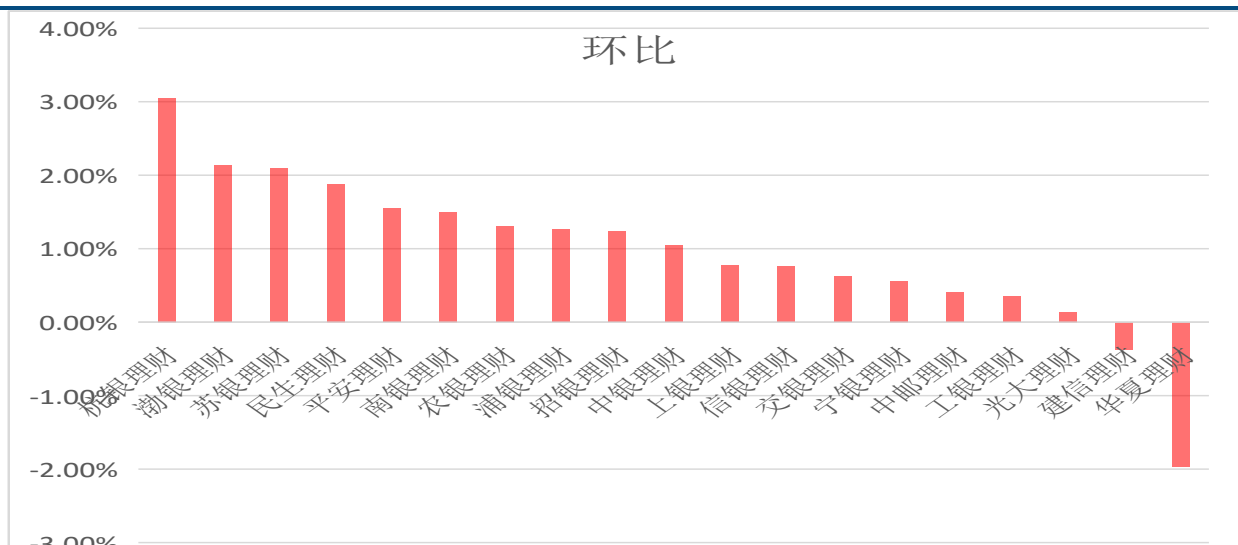


资料来源：各家理财子，中信建投

从 2025 年下半年公募基金占比环比变化看，去年下半年，杭银理财、渤海理财、苏银理财的占比大幅提高，其他理财子的占比也在提高，增幅较小。2025 年下半年，杭银理财、渤海理财、苏银理财公募基金投资占比环比提高最大，环比提高 2% 以上，其中杭银理财环比提高 3.05%，其次民生、平安、南银、农银、浦银、招银和中银的占比环比回升 1% 以上，其他理财子的增幅均在 1% 以内，但是建信理财和华夏理财的占比环比有所回落，分别下降 0.38% 和 1.96%。城商行理财子中，杭银理财公募基金投资占比回升幅度最大，回升 3.05%。

显然，杭银理财、渤海理财、苏银理财在下半年持续加大公募基金配置力度，权益转型步伐坚定；而华夏理财、建信理财在下半年阶段性降低了公募基金仓位，预计与部分基金产品到期赎回或组合再平衡有关。整体而言，全年理财子公募基金配置呈现“总量扩张、结构分化”的特征，中小理财子增配更为激进，大行理财子则保持稳健增持节奏。

图表22： 各个理财子公募基金投资占比环比变化



资料来源：各家理财子，中信建投

整体来看，公募基金已成为理财子参与资本市场、增厚收益的核心工具，2025 年的大幅增持标志着理财子“固收+”向“多资产”转型的加速落地。

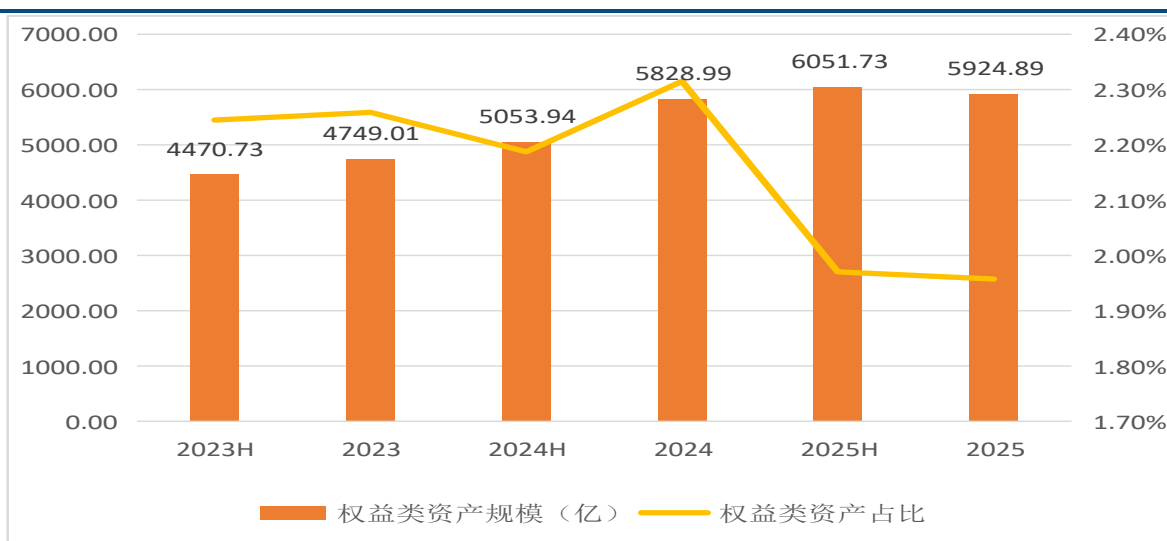
（五）2025 年，权益类资产投资，规模升，占比降

1、2025 年，理财子权益类资产投资规模近 5925 亿，全年小幅回升，但占比延续下降趋势

2025 年，理财子权益类资产投资规模较上半年有所回落，但仍高于 2024 年全年水平。2024 年，理财子权益类资产投资规模为 5828.99 亿元。进入 2025 年，上半年权益类资产配置情绪较高，规模一度升至 6051.73 亿元，主要受债市收益中枢持续下行、理财子通过权益资产增厚收益的驱动。下半年，随着部分银行优先股陆续赎回、市场风险偏好波动，理财子整体对权益类资产进行了阶段性减持。全年来看，2025 年权益类资产投资规模为 5924.89 亿元，较 2025 年上半年减少 126.84 亿元，但较 2024 年全年仍增加 95.90 亿元，整体呈现“先升后降、同比微增”的格局。

2025 年，理财子权益类资产占比环比、同比均有所下滑。2024 年，权益类资产投资占比均值 2.31%。2025 年上半年，占比小幅回落至 1.97%，全年进一步降至 1.96%，较 2024 年全年下降 0.35pct。尽管权益类资产绝对规模同比有所回升，但在理财总规模扩张更快的背景下，权益资产的配置比例被进一步摊薄，显示理财子整体在大类资产配置中，依然维持对权益类资产偏谨慎的参与姿态。

图表23：理财子权益类资产投资规模和占比

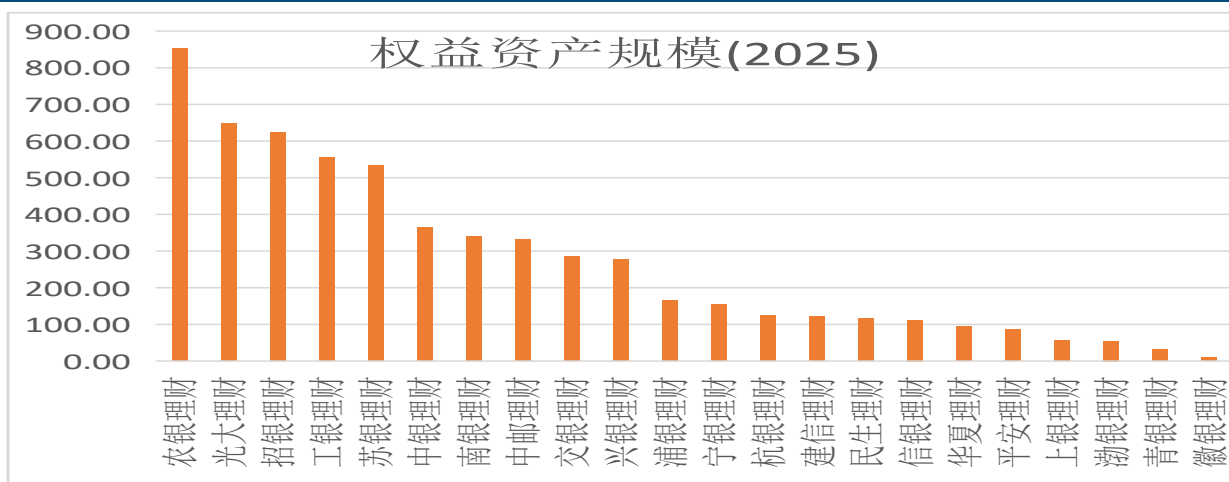


资料来源：各家理财子官网、中信建投

2、2025 年，各个理财子投资权益类资产的对比分析

2025 年，权益类资产投资中，农银理财最高，徽银理财最小。2025 年全年，理财子权益类资产投资规模介于：4.43 亿到 851.61 亿之间。其中，农银理财最多，为 851.61 亿，其次为光大、招银、工银、苏银理财，规模在 500 亿以上，其他大部分在 85-400 亿之间，而上银理财、渤海和青银理财规模较小，分别为 55.84 亿、54.74 亿和 31.05 亿，徽银理财最小，为 4.43 亿。

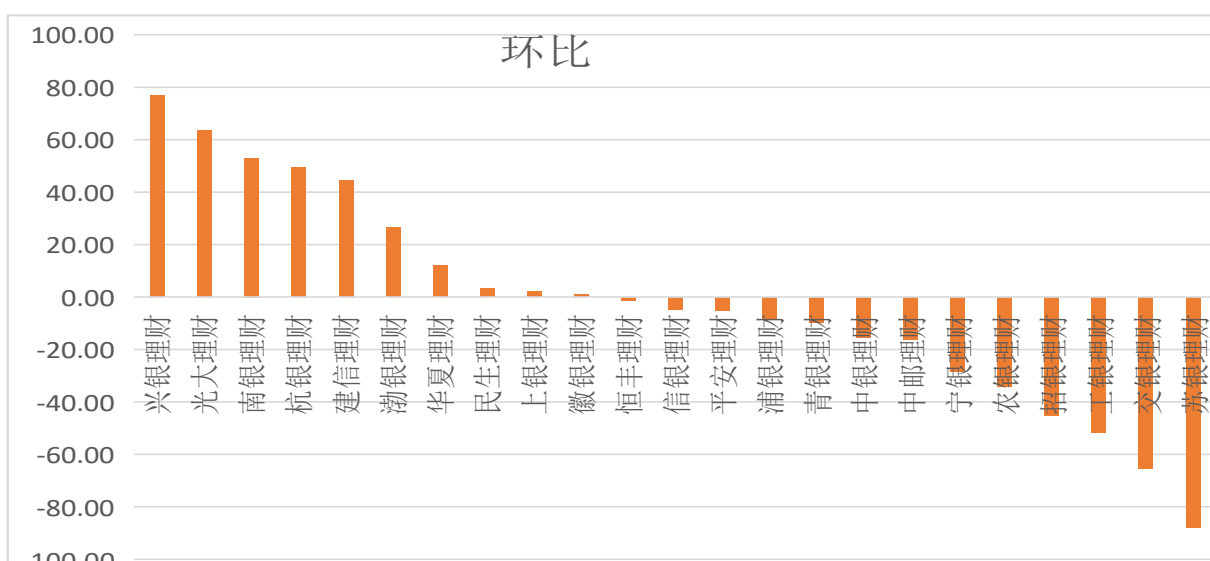
图表24： 2025 年全年各个理财子权益类资产投资规模（亿）



资料来源：各家理财子官网、中信建投

从 2025 年权益类资产投资环比变化看，各理财子之间呈现明显分化。兴银理财权益类资产投资规模较上半年末增加 76.87 亿，正向增幅最大；同时光大理财、南银理财、杭银理财、建信理财、渤海理财、华夏理财也有一定程度的提高，较上半年末增幅在 11 亿至 64 亿之间。而民生理财、上银理财、徽银理财权益类资产配置比例相对不高，全年增量均在 10 亿以下。这些理财子权益类资产环比增加预计是二级股票权益投资在增加。与此同时，中银理财、中邮理财、宁银理财、农银理财、招银理财、工银理财、交银理财、苏银理财等多家理财子权益类资产规模较上半年末出现不同程度回落，减少幅度在 15 亿至 88 亿之间。其中，中银理财全年减持权益类资产约 88 亿，减持规模最大。预计主要是下半年银行大规模赎回优先股所致——2025 年下半年，共有超 10 家银行赎回了优先股，赎回总额超过 1300 亿元。理财子权益类资产中优先股占绝对主导地位，理财权益投资超九成优先股。银行集中赎回优先股，导致理财子被动减持、权益类资产规模相应缩减。

图表25： 各个理财子权益类资产投资环比变化（亿）

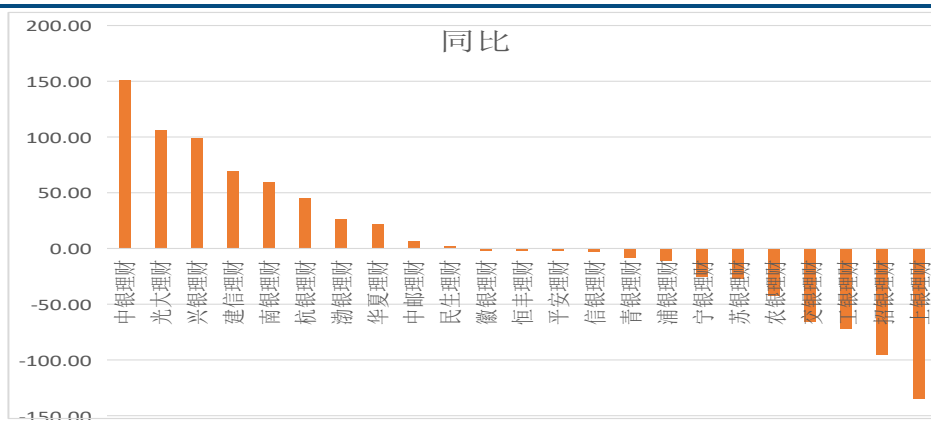


资料来源：各家理财子官网、中信建投



从 2025 年全年权益类资产投资同比变化看，中银理财增量居首，上银理财收缩最甚，行业分化显著。2025 年全年，中银理财同比增加 150.96 亿元，增量领跑全行业；光大理财、兴银理财紧随其后，同比分别增加 106.63 亿元和 98.84 亿元。建信理财、南银理财、杭银理财等亦有不同程度增长。与此同时，超半数理财子权益规模较上年收缩：上银理财同比减少 134.91 亿元，降幅最大；招银理财、工银理财、交银理财、农银理财同比降幅亦均超 40 亿元。整体来看，行业增量高度集中于少数机构，多数理财子因优先股赎回或主动压降仓位导致权益规模同比回落。

图表26： 各个理财子权益类资产投资同比变化（亿）

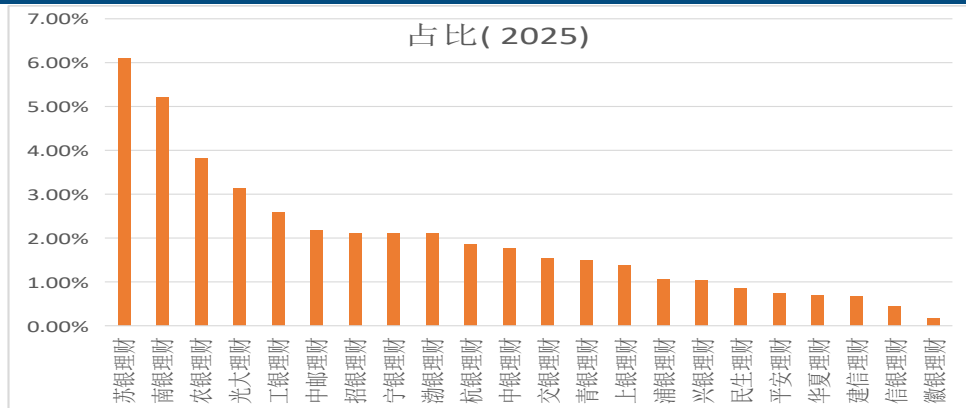


资料来源：各家理财子官网、中信建投

3、2025 年全年，各个理财子权益类资产占比对比分析

2025 年全年，权益类资产投资占比，苏银理财最高，徽银理财最低。2025 年全年，理财子权益类资产投资占比均值为 1.96%，各家理财子的占比介于：0.18%到 6.11%，其中：苏银理财占比最高，达到 6.11%；其次是南银理财、农银理财、光大理财，占比均在 3%到 5%之间；而工银、中邮、招银、宁银、渤银的占比在 2%-3%之间；其他理财子的权益类资产占比较低，其中，徽银理财占比 0.18%，占比最低。整体来看，国有大行理财子及部分头部城商行理财子（如苏银、南银、光大）权益类资产配置比例仍显著高于同业，显示出相对更高的风险偏好和权益投资意愿。

图表27： 2025 年全年各个理财子权益类资产占比

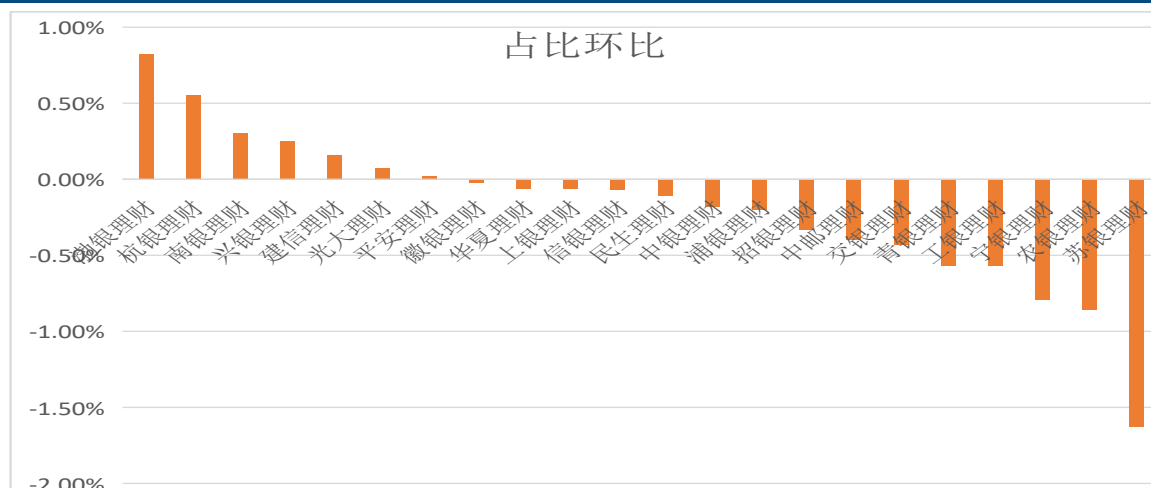


资料来源：各家理财子官网、中信建投

从 2025 年下半年权益类资产占比环比变化看，渤银理财增长较高，苏银理财减少较多。2025 年下半年，渤银理财、杭银理财、南银理财、兴银理财、建信理财权益类资产投资占比环比提高最大，环比提高分别为 0.82%、0.55%、0.30%、0.25%、0.16%，但是苏银理财占比环比降幅最大，环比下降 1.63%，青银理财、工银理财、宁银理财、农银理财占比环比下降也较多。

显然，渤银理财在下半年加快了权益类资产布局，权益占比提升幅度领跑同业，反映出其在债市收益承压背景下主动寻求收益增强的意愿，预计主要原因是其去年下半年增发了 6 只权益类产品有关；而苏银理财在经历了上半年的高权益占比后，下半年仓位有所回调，预计主要受部分持仓权益资产到期或优先股赎回影响，导致占比被动下滑。整体而言，下半年理财子权益配置出现分化，部分中小理财子积极提升权益仓位以增厚收益，而部分前期配置较高的机构则在赎回潮中收缩战线，呈现“高位止盈、低位试探”的特征。

图表28： 各个理财子权益类资产投资占比环比变化



资料来源：各家理财子官网、中信建投

三、2025 年，银行理财的产品结构

2025 年下半年，固收类产品占比继续下降，混合类和权益类占比继续提高。2024 年末，理财产品中固收类/混合类/权益类占比为：97.33%/2.44%/0.20%，以固定收益类为主。2025 年上半年，占比为 97.20%/2.51%/0.22%，其中固收类占比环比微降 0.13%，混合类占比提升 0.07%，权益类占比提高 0.02%。2025 年年末，占比为 97.09%/2.61%/0.24%，其中固收类占比环比微降 0.11%，混合类占比提升 0.10%，权益类占比提高 0.02%。2025 年全年，混合类占比提高 0.17%，规模提高 0.14 万亿，而权益类产品占比提高 0.04%，规模提高 0.02 万亿。混合类产品拐点在 2025 年上半年出现，2025 年下半年，混合类产品规模和占比继续回升，混合类产品拐点进一步确认。预计 2026 年混合类产品规模和占比将继续回升，主要原因是低利率、估值整改完成、理财子加快产品结构转型。

2025 年下半年新增的理财产品预计主要是固定收益类产品，理财规模的增量主要来自固收类产品。从规模数据看，2025 年固定收益类产品规模达 32.32 万亿，较 2025 年上半年提高 2.51 万亿；混合类产品规模 0.87 万亿，较 2025 年上半年增加 0.10 万亿。两者合计的增量达到 2.61 万亿，但是固收类产品贡献了绝大部分的增量。固定收益类产品规模增量显著，说明其在理财规模扩容中依旧担当主力，存款替代能力强劲；混合类产

品规模虽有小幅增长，但幅度有限，在理财规模增长中贡献度低，存款替代功能弱于固收类。尽管混合类产品拐点在 2025 年上半年形成，下半年进一步巩固，但是混合类产品规模依然较低，规模增长依然缓慢。预计 2026 年固收类产品余额将继续提高，但是占比降低，而混合类的占比将继续提高，因为混合类产品的增长速度快于固收类产品。

图表29： 2021-2025 银行理财产品结构（单位：万亿）

	2021	2022H1	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2025H1	2025
固收类	26.78	27.35	26.13	24.11	25.82	27.63	29.15	29.81	32.32
混合类	2.14	1.72	1.41	1.11	0.86	0.78	0.73	0.77	0.87
权益类	0.08	0.08	0.09	0.08	0.08	0.07	0.06	0.07	0.08

资料来源：银行业理财登记托管中心，中信建投

图表30： 2021-2025 银行理财资产配置结构变化

	2021	2022H1	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2025H1	2025
固收类	92.34%	93.83%	94.50%	95.15%	96.34%	96.88%	97.33%	97.20%	97.09%
混合类	7.38%	5.90%	5.10%	4.38%	3.21%	2.73%	2.44%	2.51%	2.61%
权益类	0.28%	0.27%	0.33%	0.31%	0.30%	0.25%	0.20%	0.22%	0.24%
商品及金融衍生品类	0.00%	0.00%	0.02%	0.16%	0.15%	0.14%	0.03%	0.07%	0.06%

资料来源：银行业理财登记托管中心，中信建投

四、2025 年，理财子的产品结构

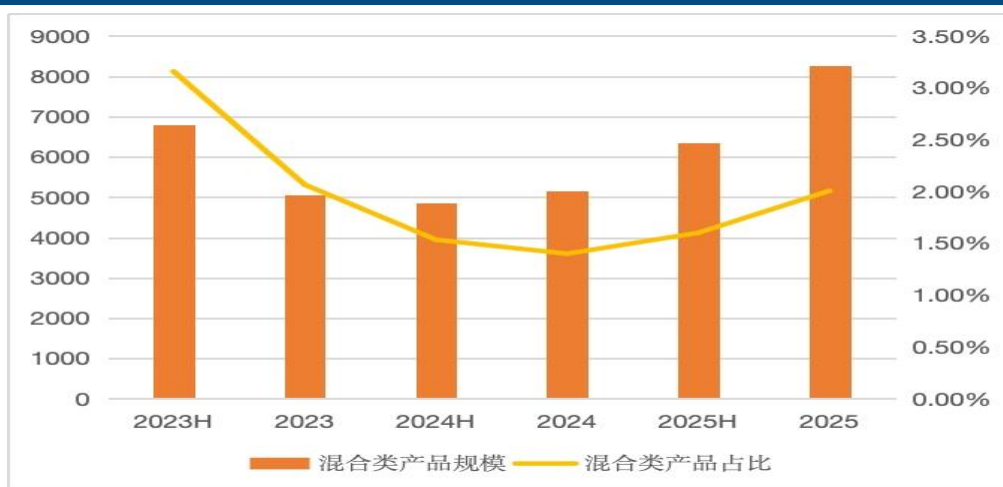
（一）2025 年，混合类产品规模大幅回升，占比提高

1、2025 年，理财子混合类产品投资规模 8274 亿，环比增长 1914 亿，同比增加 3107 亿

2025 年，理财子混合类产品全年环比及同比均实现显著提升。2024 年，混合类产品投资规模为 5167 亿。至 2025 年年底，该规模进一步上升至 8274 亿，较 2025 年上半年环比增加约 1914 亿，较 2024 年年末同比大幅增加 3107 亿。这反映出在市场环境波动下，理财子愈发重视通过混合类产品实现资产配置的多样化。

2025 年，理财子混合类产品占比实现持续增长。2024 年，混合类产品投资占比均值为 1.19%。2025 年年底，混合类产品平均占比升至 1.63%，较 2025 年上半年提高 0.21pct，较 2024 年年末提高 0.44pct，整体来看，混合类产品的规模和占比在 2025 年实现了双回升。在低利率和净值整改的背景下，理财子通过积极发展混合类产品来提高产品竞争力，丰富产品结构的同时实现规模的持续增长。

图表31：理财子混合类产品规模和占比

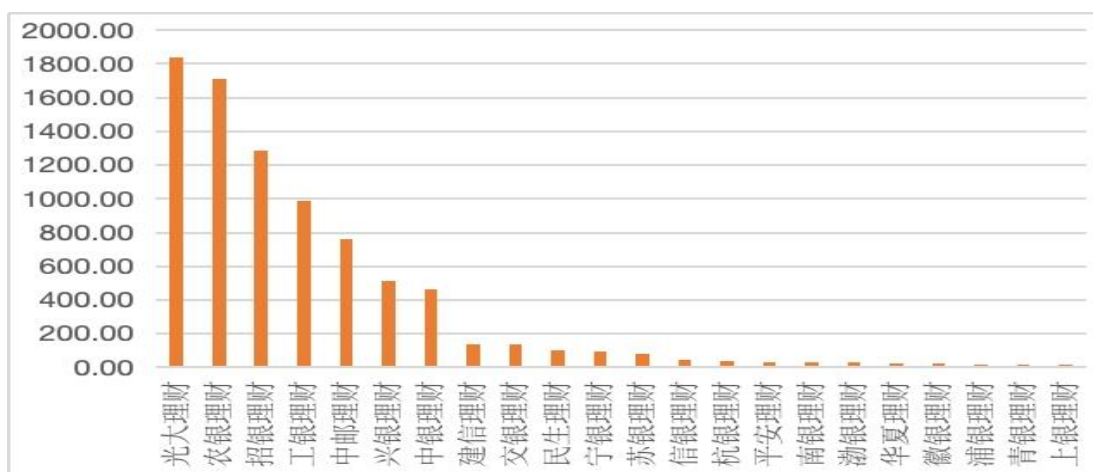


资料来源：各家理财子官网、中信建投

2、2025 年，各个理财子混合类产品规模的对比分析

2025 年，混合类产品规模中，光大理财最高，上银理财最小。2025 年，各理财子混合类产品规模差异较大，数值在 0.03 亿至 1842 亿之间。其中，光大理财规模最大，达到 1842 亿；其次为农银理财和招银理财，规模均在 1200 亿以上，工银理财、中邮理财、兴银理财、中银理财等规模在 400-1000 亿之间；以上 7 家理财子混合类产品规模遥遥领先于其他理财子，而且 2025 年下半年，光大理财混合类产品规模首次超过农银理财，成为混合类产品规模最大的理财子，这主要源于光大理财这两年以来持续增发混合类产品，新发数量多自然混合类产品规模大。而徽银理财、浦银理财、青银理财、上银理财等规模较小，均不足 5 亿，剩余其它理财子混合类产品规模低于 140 亿。

图表32：2025 年各个理财子混合类产品规模（亿）

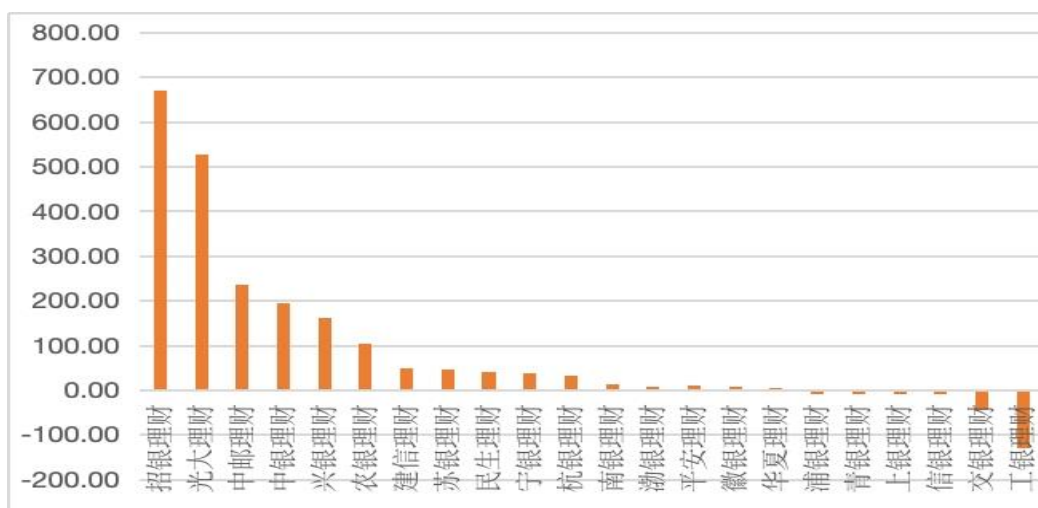


资料来源：各家理财子官网、中信建投

从 2025 年下半年混合类产品余额环比变化看，招银理财增幅最大，工银理财降幅明显。2025 年下半年，招银理财混合类产品环比增加 671 亿，增量显著；光大理财环比增加 527 亿，延续了上半年的增长势头。混合

类产品去年下半年规模增加合计 1914 亿，而招银理财和光大理财两家合计增加了 1198 亿，占比 63%，自然去年下半年混合类产品的增长主要源于招银理财和光大理财的增长。相比之下，工银理财混合类产品环比减少 128 亿，减少规模较大；交银理财、信银理财也分别环比减少了约 44 亿和 3.15 亿。

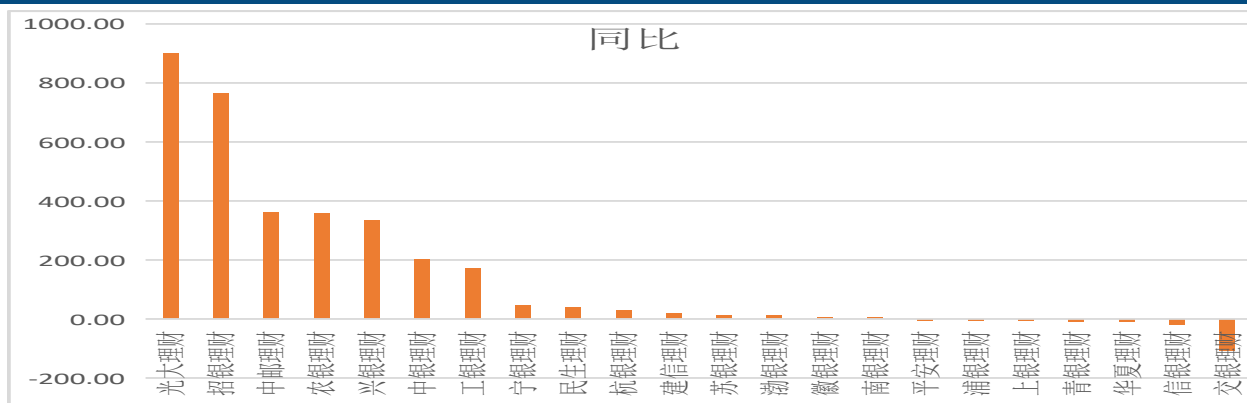
图表33： 各个理财子混合类产品环比变化（亿）



资料来源：各家理财子官网、中信建投

从 2025 年混合类产品余额同比变化看，光大理财增幅最大，交银理财降幅明显。2025 年相对于 2024 年，光大理财混合类产品同比增加 900 亿，增量显著，增幅最大；招银理财同比增加 764 亿，两家增幅合计 1664 亿，占去年全年增幅 54%，去年混合类一半的增量来自这两家理财子。另外，中邮理财、农银理财和兴银理财混合类产品同比增加也在 300 亿-400 亿之间。相比之下，交银理财混合类产品同比减少 107 亿，减少规模最大；信银理财同比减少了 19.5 亿。

图表34： 各个理财子混合类产品同比变化（亿）



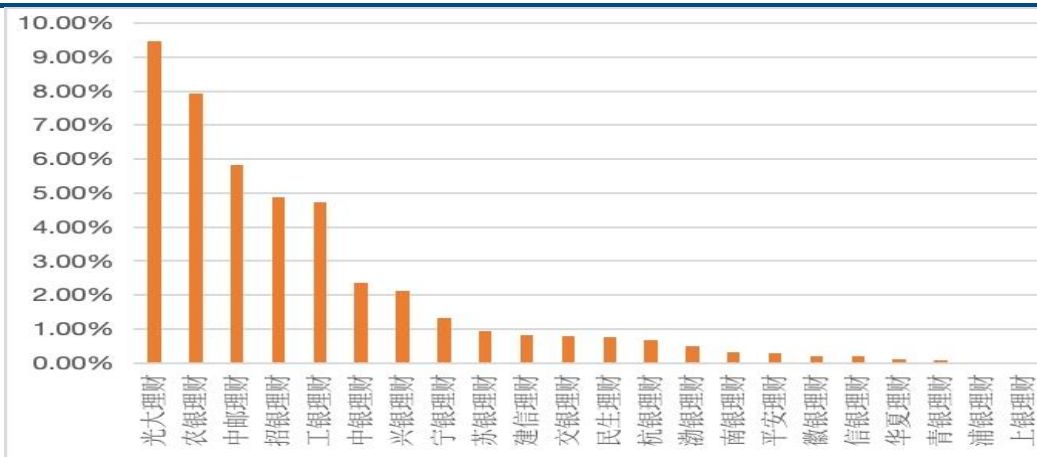
资料来源：各家理财子官网、中信建投

3、2025 年，各个理财子混合类产品占比对比分析

2025 年，混合类产品占比中，光大理财最高，上银理财、浦银理财占比为零。2025 年，理财子混合类产

品占比均值为 1.63%，各家理财子占比介于 0%至 9.47%之间。其中，光大理财占比最高，达 9.47%；其次为农银理财、中邮理财，占比分别为 7.94%和 5.81%；招银理财、工银理财占比也在 4%以上。而青银理财占比仅为 0.02%，杭银理财、南银理财等占比也处于 0.7%以下的较低水平。上银理财和浦银理财占比为零。

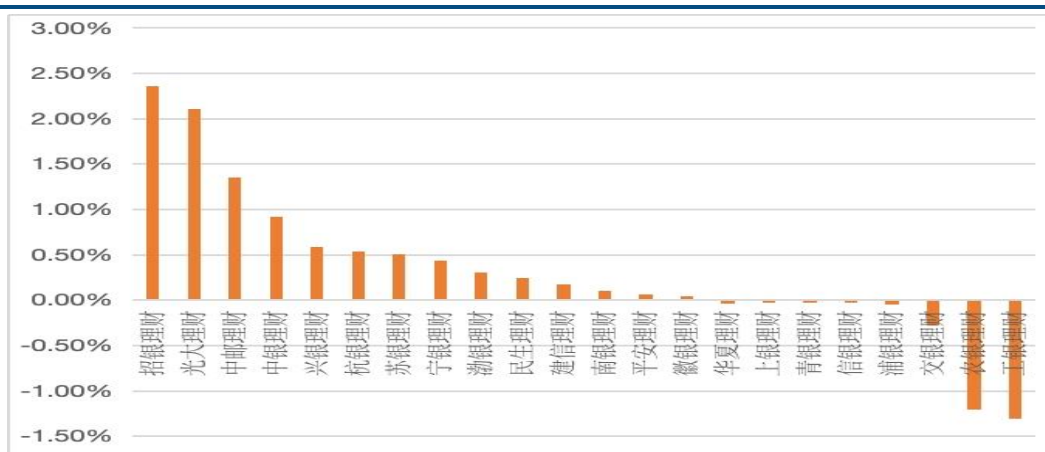
图表35： 2025 年各个理财子混合类产品占比



资料来源：各家理财子官网、中信建投

从 2025 年下半年混合类产品占比环比变化看，招银理财提升显著，工银理财下降较多。2025 年下半年，招银理财混合类产品占比环比上升 2.36pct，增幅最大；光大理财占比环比上升 2.11pct，提升也较为明显。这两家理财子环比增幅显著，遥遥领先其他理财子和行业。而工银理财占比环比下降 1.31pct，下降较多；农银理财占比也环比回落了 1.21pct。

图表36： 各个理财子混合类产品占比环比变化



资料来源：各家理财子官网、中信建投

综合分析表明，2025 年理财子混合类产品延续了回升态势，整体规模与占比在全年范围内均有明显增长。这反映出理财子在产品布局上重新重视混合类产品。以光大、招银为代表的头部理财子通过积极发行混合类产品，带动了行业整体规模的扩张，环比和同比的合计增量占行业增量的比重超过 50%；但与此同时，不同机构间的策略分化依然存在，部分中小理财子以及个别大行理财子在下半年对混合类产品的配置有所收缩。总体来看，混合类产品规模已呈现稳步增长的趋势。

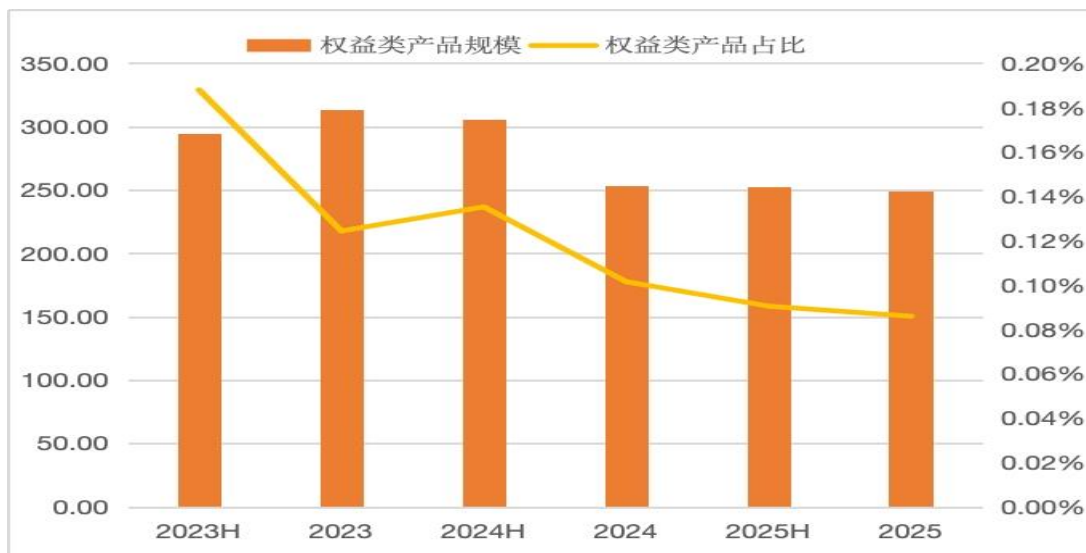
（二）2025 年，权益类产品规模和占比下降

1、2025 年，理财子权益类产品规模 249 亿，规模基本保持稳定

2025 年，理财子权益类产品规模小幅收缩。2024 年，权益类产品投资规模为 254 亿。至 2025 年年底，权益类产品规模微降至 249 亿，较 2025 年上半年环比减少约 3 亿，较 2024 年年底同比减少约 5 亿。这反映出理财子对权益类产品的发行依然持谨慎态度。

2025 年，理财子权益类产品占比环比微降。2024 年，权益类产品占比均值为 0.10%。至 2025 年年底，权益类产品占比均值降至 0.09%，环比下降 0.01pct。权益类产品占比极低，说明理财子在权益类产品上的转型速度仍然较慢。

图表37：理财子权益类产品规模和占比

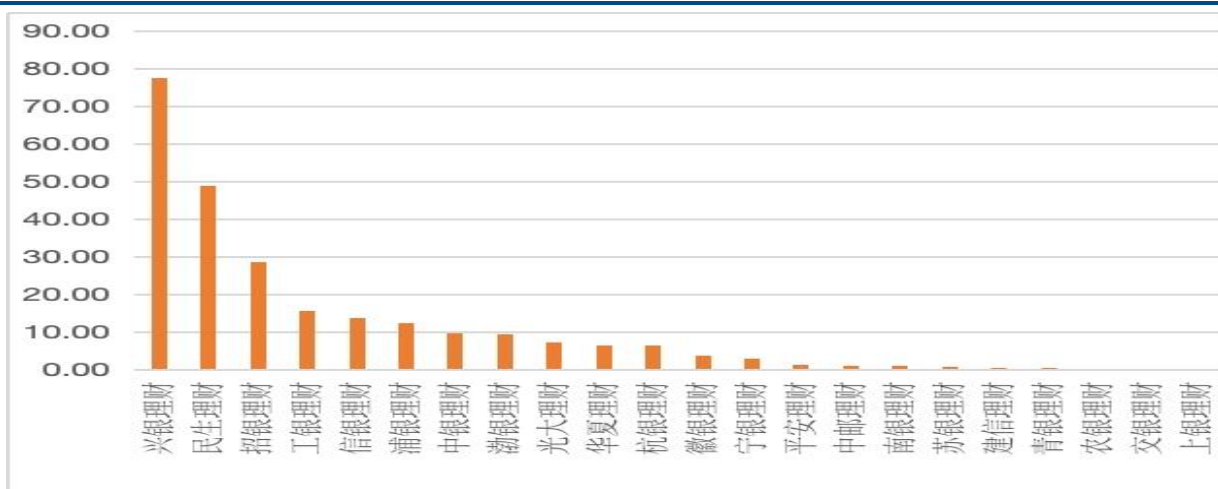


资料来源：各家理财子官网、中信建投

2、2025 年，各个理财子权益类产品规模的对比分析

2025 年，权益类产品规模中，兴银理财最高，多数机构规模为零。2025 年，理财子权益类产品规模普遍较小，数值在 0 至 78 亿之间。其中，兴银理财权益类产品规模最大，为 77.66 亿；其次为民生理财 49.11 亿和招银理财 28.67 亿。而农银理财、建信理财、交银理财、上银理财等多家理财子权益类产品规模为零或接近零，行业整体参与度不高。

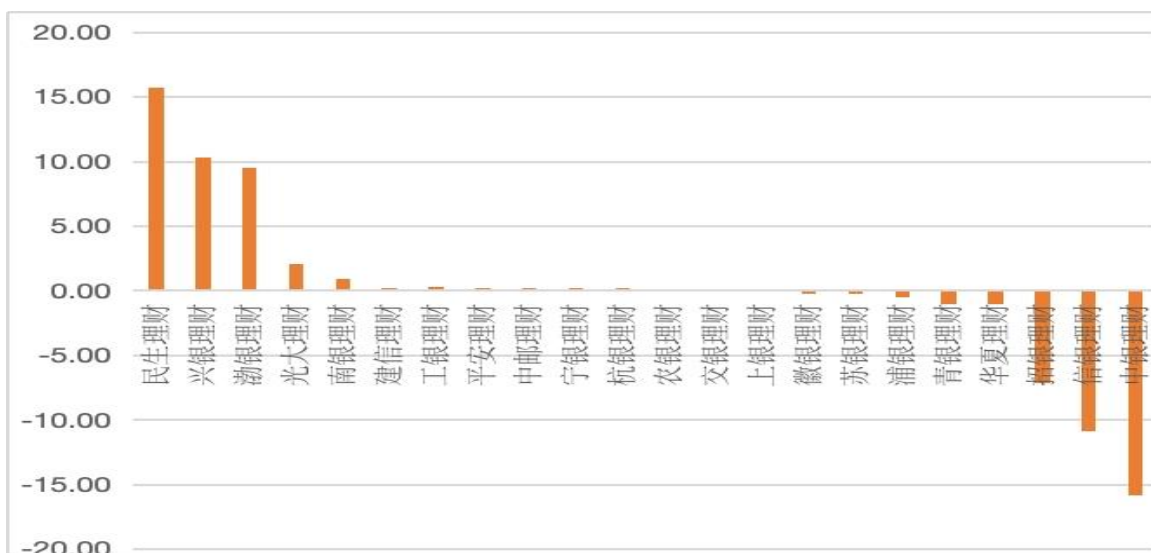
图表38： 2025 年各个理财子权益类产品规模（亿）



资料来源：各家理财子官网、中信建投

从 2025 年下半年权益类产品余额环比变化看，民生理财增幅相对明显，中银理财降幅最大。2025 年下半年，民生理财权益类产品环比增加 15.72 亿，增幅较快；兴银理财、渤海理财分别增加 10.34 亿和 9.49 亿。尤其是渤海理财 2025 年上半年权益类产品规模为零，但是 2025 年下半年提高到 9.49 亿，主要原因是 2025 年下半年其新发了 5 只权益类产品。相反，中银理财权益类产品环比减少 15.84 亿，降幅显著；信银理财环比减少 10.82 亿，招银理财也减少了 7.15 亿。这三家理财子权益类产品规模下降显著。

图表39： 各个理财子权益类产品环比变化（亿）



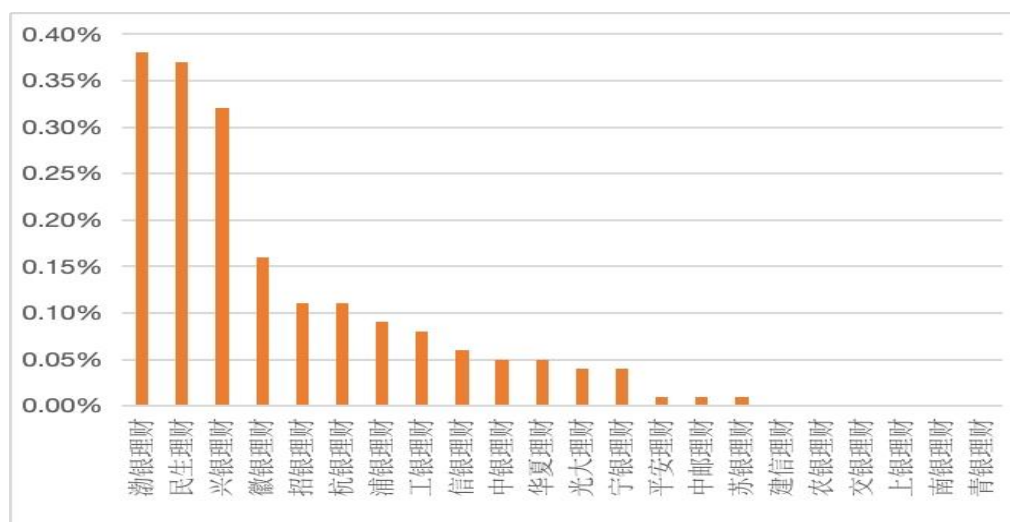
资料来源：各家理财子官网、中信建投

3、2025 年，各个理财子权益类产品占比对比分析

2025 年，权益类产品占比，渤海理财、民生理财相对最高，多数理财子占比接近零。2025 年，理财子权益类产品投资占比均值为 0.09%，各家理财子占比普遍低于 0.1%，且多数机构占比为零或接近零。其中，渤海

理财占比 0.38%，最高；民生理财、兴银理财占比分别为 0.37%和 0.32%；这三家理财子权益类产品占比高于 0.3%，遥遥领先。招银理财、杭银理财占比均为 0.11%；工银理财、信银理财、光大理财、中银理财占比在 0.04% 以上；而农银、建信、交银、青银等绝大部分理财子的权益类产品占比均处于 0.1% 以下或为零，显示出行业整体的权益类产品占比持续处于极低水平。

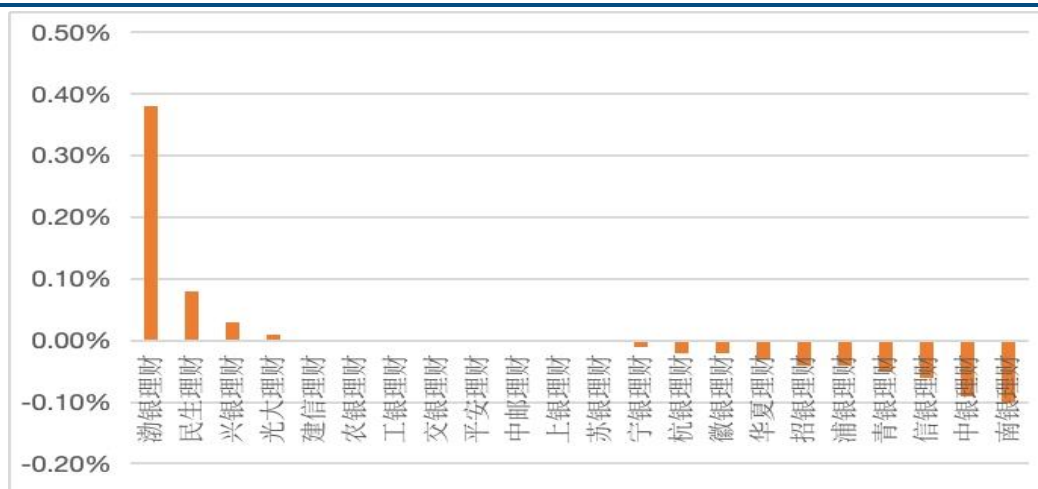
图表40： 2025 年各个理财子权益类产品占比



资料来源：各家理财子官网、中信建投

从 2025 年下半年权益类产品占比环比变化看，渤海理财、民生理财占比提升相对明显，中银理财、信银理财等下降较多。2025 年下半年，渤海理财权益类产品占比环比上升 0.38pct（由零起步），增势显著；民生理财占比环比上升 0.12pct，升幅也较快。同时兴银理财和光大理财也在环比提高，只有这四家的占比环比提高。其他理财子的占比要么保持稳定要么环比在降低，而中银理财、信银理财占比均环比下降 0.06pct，降幅较大；招银理财占比也下降了 0.04pct。

图表41： 各个理财子权益类产品占比环比变化



资料来源：各家理财子官网、中信建投

综合分析表明，2025 年理财子权益类产品整体规模与占比仍处于历史低位，且下半年环比进一步微降，反映出理财子对权益类产品的风险偏好持续低迷。行业配置高度分化，仅渤海、民生、兴银、招银等极少数理财子维持一定规模的权益类产品，绝大多数机构权益类产品余额极低。但是本年下半年，渤海理财和民生理财的余额和占比环比回升显著，显示出个别机构的逆势布局。整体来看，在当前市场环境下，理财子对权益类产品的策略仍以审慎为主，整体转型步伐依然缓慢。

五、案例分析：工银理财、信银理财、苏银理财

（一）工银理财

工银理财的资产结构：整体来看，2025 年下半年工银理财，可投资资产规模增加 2255.78 亿，达到 21414.28 亿，其中：增配了现金及银行存款、拆放同业及买入返售 1735.89 亿，债券及非标债权类资产 300.45 亿，公募基金 222.41 亿，代客境外理财投资 QDII 49.11 亿，减少了权益类投资的配置，其中权益类投资压降 51.81 亿。由于这一调整，现金及银行存款、公募基金和代客境外理财投资 QDII 的占比在提高，其他资产类型的占比则普遍降低，例如债券及非标债权类资产占比下降 3.85pct，权益类投资占比下降 0.57pct。但现金及银行存款、拆放同业及买入返售以及债券及非标债权类资产依然是前两大资产类型。这显示 2025 年下半年，工银理财在资产配置上采取“固收为基、流动性增厚”的稳健策略，在巩固债券及非标债权类资产核心底仓的同时，显著增配现金及银行存款、拆放同业及买入返售以夯实流动性安全垫，并通过公募基金和 QDII 拓展收益来源，同时压降权益类投资以控制波动敞口，整体风险偏好进一步趋于稳健，资产结构向高流动性、低波动方向集中。

工银理财产品结构：工银理财产品在 2025 年下半年，规模增加约 2396.57 亿元，达到 20912.40 亿元。规模增长主要来自公募理财产品及固定收益类产品的贡献。工银理财 2025 年下半年呈现出“公募主导、固收驱动、结构收敛”的产品策略特征。公募产品规模增长超过 2400 亿元，占比提升至 97.42%，成为总规模增长的绝对主力，凸显了公司对标准化公募产品的重点布局。固收类产品规模增长超过 2500 亿元，占比提升至 95.19%，核心基本盘地位进一步强化，在总规模扩张中发挥了“压舱石”作用。与此同时，混合类产品呈现“数量减少、规模下降”的特征，占比下降 1.31pct，反映出在固收类产品快速扩张的背景下，混合类产品增速放缓，产品结构进一步向稳健型、低波动方向集中。而权益类产品基本保持稳定。整体来看，工银理财在 2025 年下半年坚持以公募产品为规模增长主引擎、以固收产品为核心基本盘，同时混合类产品规模减少，权益类产品稳定，产品线进一步向稳健型方向集中，展现出在当前环境下强化稳定收益能力的策略取向。

图表42： 工银理财的资产配置结构（穿透后）（亿）

	2025H1		2025	
	期末资产价值（亿元）	占比	期末资产价值（亿元）	占比
现金及银行存款、拆放同业及债券买入返售	7537.33	39.34%	9273.22	43.30%
债券、非标准化债权	9554.17	49.87%	9854.62	46.02%
权益类资产	606.27	3.16%	554.46	2.59%
商品及金融衍生品	0.17	0.00%	-0.1	0.00%

代客境外理财投资	221.8	1.16%	270.91	1.27%
公募基金	1238.76	6.47%	1461.17	6.82%
合计	19158.5	100.00%	21414.28	100.00%

资料来源：工银理财，中信建投

图表43： 工银理财的产品结构

		2025H1			2025		
产品类型		存续数量	存续金额 (亿)	金额占比	存续数量	存续金额 (亿)	金额占比
按募集方式	公募理财	838	17913.55	96.75%	1011	20372.75	97.42%
	私募理财	150	602.28	3.25%	154	539.65	2.58%
	合计	988	18515.83	100.00%	1165	20912.4	100.00%
按投资性质	固定收益类	754	17381.86	93.88%	965	19906.78	95.19%
	权益类	32	15.61	0.08%	32	15.71	0.08%
	商品及金融衍生 品类	0	0	0.00%	0	0	0.00%
	混合类	202	1118.36	6.04%	168	989.91	4.73%
	合计	988	18515.83	100.00%	1165	20912.4	100.00%

资料来源：工银理财，中信建投

（二）信银理财

信银理财的资产配置结构：整体来看，2025年下半年信银理财，可投资资产规模增加 2158 亿，达到 25091 亿，其中：增配了现金及银行存款 1311 亿，货币类资产 357 亿，公募基金 277.66 亿，债券类资产 217.68 亿，但是减少了权益类资产。由于这一调整，现金及银行存款、货币类资产、公募基金的占比在提高，其他资产类型的占比则都在降低，比如：债券类占比下降 4.58pct。但是债券类和现金及银行存款，依然是前两大资产类型。这显示去年下半年，信银理财在资产配置上采取“流动性为主、适度收益增强”的稳健策略，大幅提升现金及银行存款、货币类资产夯实安全垫，同时通过公募基金投资适度博取收益弹性，整体风险偏好保持平稳。

信银理财的产品结构：在 2025 年下半年，规模增加约 1891 亿，达到 22961 亿。规模增长主要来自公募理财产品、私募理财产品、固收类理财产品，但是混合类和权益类理财产品的规模则有小幅减少。整体来看，信银理财在 2025 年下半年呈现出“固收为主”的产品策略，固收类产品虽占比微升 0.09pct 至 99.75%，规模增长近 1906 亿元，核心主导地位进一步巩固。信银理财混合类和权益类产品数量和规模下降，产品结构进一步调整。信银理财在 2025 年下半年坚持以固收产品为主，积极拓展“固收+”产品线，显示出在稳健中寻求突破的策略取向。

图表44： 信银理财的资产配置结构（穿透后）（亿）

		2025H1		2025	
		期末资产价值（亿元）	占比	期末资产价值（亿元）	占比
现金及存款		5909.41	25.77%	7220.64	28.78%
货币类资产		1455.09	6.35%	1812.1	7.22%

债券类资产	14527.32	63.35%	14745	58.77%
权益类投资	116.62	0.51%	111.85	0.44%
衍生品	0.65	0.00%	-0.19	0.00%
公募基金	923.54	4.03%	1201.2	4.79%
合计	22932.63	100.00%	25090.7	100.00%

资料来源：信银理财，中信建投

图表45： 信银理财的产品结构

		2025H1			2025		
产品类型		存续数量	存续金额 (亿)	金额占比	存续数量	存续金额 (亿)	金额占比
按募集方式	公募理财	1481	18596.64	88.26%	1888	20277.49	88.31%
	私募理财	783	2473.5	11.74%	897	2684.22	11.69%
	合计	2264	21070.14	100.00%	2785	22961.7	100.00%
按投资性质	固定收益类	2198	20999.21	99.66%	2734	22904.76	99.75%
	权益类	26	24.8	0.12%	17	13.98	0.06%
	商品及衍生品类	0	-	-	0	-	-
	混合类	40	46.13	0.22%	34	42.98	0.19%
	合计	2264	21070.14	100.00%	2785	22961.73	100.00%

资料来源：信银理财，中信建投

（三）苏银理财

苏银理财的资产配置结构：整体来看，2025年下半年苏银理财可投资资产规模增加 700 亿，达到 8730 亿，其中：增配了拆放同业及债券买入返售资产 415.55 亿，现金及存款 344.77 亿，公募基金 212.07 亿，减配了债券 90 亿、权益类资产 88 亿、同业存单 75 亿，非标资产 20 亿。由于这一调整，现金及存款、拆放同业及债券买入返售、公募基金的占比分别上升 2.64%、4.13%、2.09%；而债券、权益类资产、同业存单、非标资产的占比分别下降 4.45%、1.63%、1.85%、0.93%。但债券和现金及存款依然是前两大资产类型。这显示去年下半年，苏银理财在资产配置上采取“固收为本、流动性优先、多元配置”的稳健策略，在继续以债权类资产为基本盘的同时，适度提升拆放同业及债券买入返售资产、现金及银行存款的流动性资产配置，并通过提高公募基金和占比增强收益弹性，整体风险偏好略有降低但保持平稳。

苏银理财的产品结构：在 2025 年下半年，规模增加约 808 亿，达到 8262 亿。规模增长主要来自公募产品、固收类、混合类理财产品，私募和权益类理财产品的规模则有所减少。其中：混合类产品规模增长近 100%，增速最快。整体来看，苏银理财在 2025 年下半年呈现出“固收为基、混合类突破”的产品策略。固收类产品虽占比微降 0.51pct 至 99.05%，但规模增长超 834 亿元，核心主导地位依然稳固，是总规模增长的“压舱石”。在保持固收优势的同时，苏银理财加大了对混合类产品的布局力度，混合类产品规模激增 45.47 亿元，占比提升 0.51pct，规模实现翻倍增长，有效捕捉了市场结构性机会。整体而言，苏银理财在 2025 年下半年坚持以固收产品为基本盘，积极拓展混合类产品线，显示出在稳健运营中寻求收益弹性、在多元布局中优化产品结构的策略取向。

图表46： 苏银理财的资产配置结构（穿透后）（亿）

	2025H1		2025	
	期末资产价值（亿元）	占比	期末资产价值（亿元）	占比
现金及银行存款	1311.49	16.33%	1656.26	18.97%
同业存单	997.28	12.42%	922.64	10.57%
拆放同业及债券买入返售	627.63	7.82%	1043.18	11.95%
债券	3438.58	42.81%	3348.66	38.36%
非标准化债权类资产	702.81	8.75%	682.49	7.82%
权益类投资	621.29	7.74%	533.45	6.11%
金融衍生品	0.01	0.00%	-0.02	0.00%
公募基金	331.29	4.13%	543.36	6.22%
合计	8030.38	100.00%	8730.04	100.00%

资料来源：苏银理财，中信建投

图表47： 苏银理财的产品结构

		2025H1			2025		
产品类型		存续数量	存续金额（亿）	金额占比	存续数量	存续金额（亿）	金额占比
按募集方式	公募理财	450	7333.06	98.38%	523	8167.47	98.86%
	私募理财	79	120.78	1.62%	51	94.12	1.14%
	合计	529	7453.84	100.00%	574	8261.59	100.00%
按投资性质	固定收益类	467	7420.66	99.56%	527	8182.96	99.05%
	权益类	2	0.93	0.01%	2	0.92	0.01%
	商品及金融衍生						
	品类	-	-	-	-	-	-
	混合类	60	32.25	0.43%	45	77.72	0.94%
	合计	529	7453.84	100.00%	574	8261.59	100.00%

资料来源：苏银理财，中信建投

六、 大行、股份制、城商行理财子资产配置结构对比分析

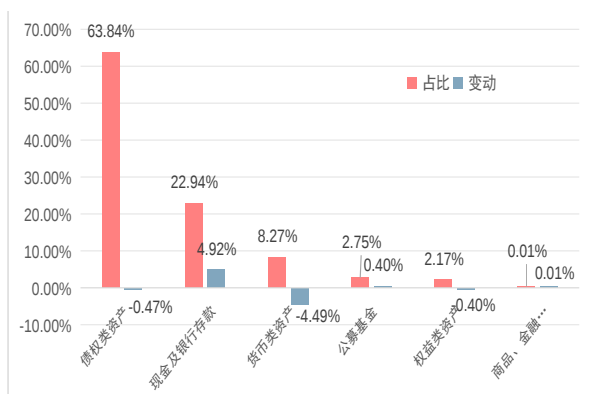
主要特征：城商行理财子资产配置结构中增厚收益资产占比更高。

城商行理财子增厚收益资产（非标、权益、公募）占比在 20% 左右，其他资产（债券、流动性资产）占比在 80% 以内；而大行和股份制理财子增厚收益的资产占比在 10% 以内，其他资产占比在 90% 以内。

案例一：中邮理财。2025 年末中邮理财的资产配置有向“631 的强稳健结构”转变的趋势。其中债权类资产占比 60% 左右，流动性资产（现金及银行存款、货币类资产）占比 30% 左右，增厚收益的资产占比 10% 以内（公募基金、权益类资产、商品及金融衍生品及另类投资），2025 年末增厚收益的资产占比不到 5%。因为预计非标资产包括在债权类资产中，从而债权类资产占比高而增厚收益的资产占比低，如果将非标资产纳入到增厚收益资产中的话，增厚收益部分的占比可能接近 10%。

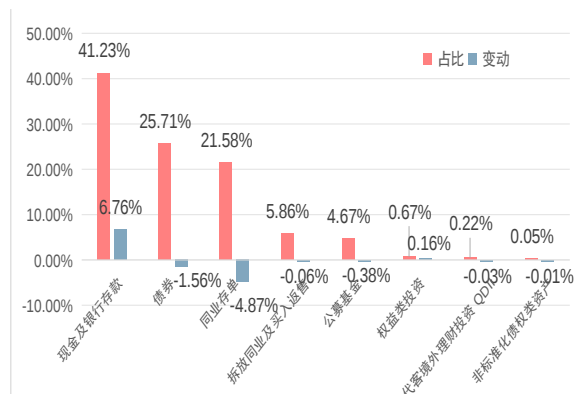
案例二：建信理财。2025 年末建信理财的资产配置呈现“2.5：7：0.5”的强稳健结构。其中债权类资产占比 25%左右，流动性资产（现金及银行存款、同业存单、拆放同业及买入返售）占比 70%左右，增厚收益的资产占比 5%（公募基金、权益类资产、QDII），目前增厚收益的资产占比 5%，主要是公募基金，占比近 4.7%，权益类占比较低。从而预计未来流动性资产占比可能降低，债权类和增厚收益的资产占比会提高。

图表48： 中邮理财 2025 年下半年资产配置结构



资料来源：中邮理财，中信建投

图表49： 建信理财 2025 年下半年资产配置结构

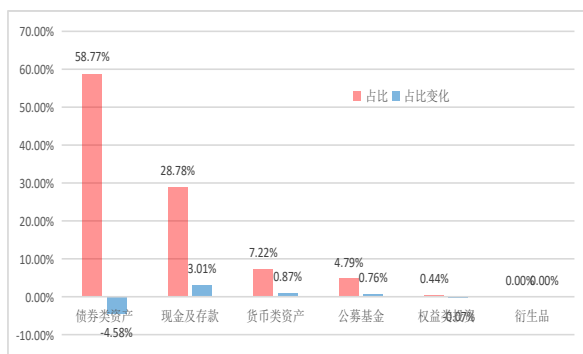


资料来源：建信理财，中信建投

案例三：信银理财。2025 年末信银理财的资产配置结构也呈现出 6:3.5:0.5 的结构。其中：债券类资产占比近 60%，流动性资产占比（现金、同业存单及拆放同业及买入返售）占比近 35%，增厚收益资产占比（非标、权益、公募）占比近 5%，而且在增厚收益资产中公募基金占比高达 5%。因为非标资产包括在债券类资产中，从而债券类资产占比高而增厚收益的资产占比低，如果将非标资产纳入到增厚收益资产中的话，增厚收益部分的占比可能接近 10%。

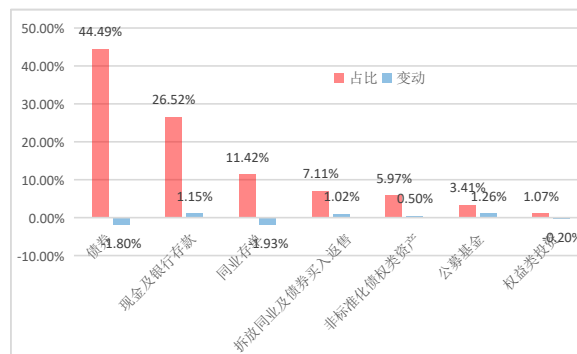
案例四：浦银理财。2025 年末浦银理财的资产配置结构也呈现出 4.5:4.5:1 的结构。其中：债券占比近 45%，流动性资产占比（现金、同业存单及拆放同业及买入返售）占比近 45%，增厚收益资产占比（非标、权益、公募）占比近 10%，而且在增厚收益资产中非标占比高达 6%。

图表50： 信银理财 2025 年下半年资产配置结构



资料来源：信银理财，中信建投

图表51： 浦银理财 2025 年下半年资产配置结构

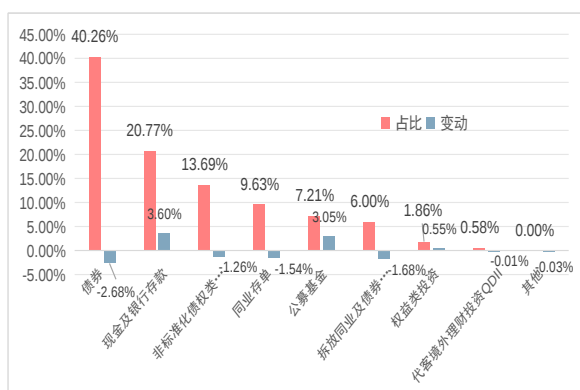


资料来源：浦银理财，中信建投

案例五：杭银理财。2025 年末杭银理财的资产配置结构也呈现出 4:4:2 的结构。其中：债券占比近 40%，流动性资产占比（现金、同业存单及拆放同业及买入返售）占比近 40%，增厚收益资产占比（非标、权益、公募）占比近 20%，而且在增厚收益资产中非标占比高达 14%。

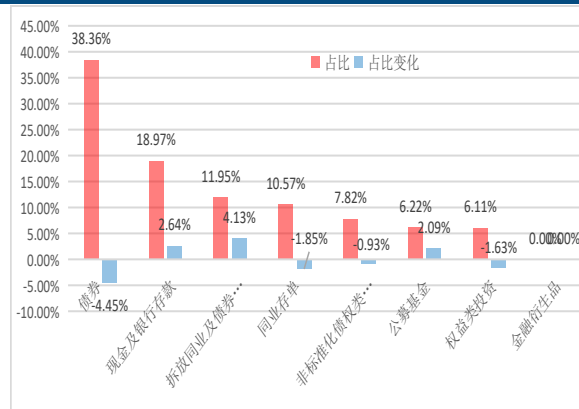
案例六：苏银理财。2025 年末苏银理财的资产配置结构呈现出 **442 的均衡结构**。其中：债券占比近 40%，流动性资产占比（现金、同业存单及拆放同业及买入返售）占比近 40%，增厚收益资产占比（非标、权益、公募）占比近 20%，而且各部分细分资产中，占比相对均衡，比如：增厚收益资产中，非标、权益、公募占比都在 6%-7%左右，占比基本上平均相同。

图表52： 杭银理财 2025 年下半年资产配置结构



资料来源：杭银理财，中信建投

图表53： 苏银理财 2025 年下半年资产配置结构



资料来源：苏银理财，中信建投

七、理财子资产配置和产品结构的行业趋势和展望

（一）理财子资产配置结构

2025 年，银行理财整个行业在资产配置中，债券（含同业存单）、非标资产、权益类资产的配置比例降低，现金及银行存款、拆放同业及买入返售、公募基金占比在回升，但是理财子平均的资产配置中，同业存单、非标资产和权益资产的配置占比在降低，现金及银行存款、公募基金的配置占比在回升。理财子和理财行业资产配置结构基本上保持一致性。在去年净值整改的背景下，理财子降低了风险偏好，提高了现金及银行存款的配置比例，同时为了增厚收益同步提高了公募基金的配置占比；在未来全面净值化的背景下非标资产占比降低势在必行，因为部分优先股提前赎回权益类资产占比也在被动降低，而现金和银行存款在流动性管理上的重要性提升同业存单的流动性管理需求降低，自然降低了同业存单的配置占比。

不同理财子在非标和权益类资产占比的变动上存在差异。其一、在非标资产占比上，2 家在回升。2025 年相对 2024 年来看，民生理财非标占比在回升，从 2024 年的 7.09%提高到 8.5%，提高 1.41%，农银理财的非标占比也回升，从 2024 年 1.66%回升到 2025 年的 1.80%，提高 0.14%，增幅较小。预计这两家依然将非标资产作为增厚收益的措施。其他理财子非标占比都在降低。其二、在权益类资产的占比上，4 家在回升。2025 年相对 2024 年来看，中银理财权益类资产占比在回升，从 2024 年的 1.10%提高到 2025 年的 1.76%，提高 0.66%；渤海理财的权益类资产占比也回升，从 2024 年 1.62%回升到 2025 年的 2.22%，提高 0.49%；同时建信理财提高了 0.36%，2025 年达到 0.67%，而兴银理财提高 0.30%，2025 年达到 1.03%。预计其也受到银行优先股赎回的影响，但是其他权益类资产增幅更加显著，从而对冲掉了负面冲击，预计这几家增加主要是二级股票权益类资产。其他理财子都在降低。

不同理财子在现金及银行存款和公募基金占比的变动上也存在差异。其一，在现金及银行存款的占比上，

1 家在下降。2025 年相对 2024 年来看，华夏理财现金及银行存款占比在降低，从 2024 年的 27.20% 下降到 23.14%，下降 4.06%，预计主要是其资产配置结构的风险偏好在回升，降低了低收益资产的配置。其他理财子都在回升。其二、在公募基金的占比上，1 家在下降。2025 年相对 2024 年来看，宁银理财公募基金占比在降低，从 2024 年的 2.76% 下降到 1.95%，下降 0.81%，预计主要是其资产配置结构的风险偏好在降低，降低了公募基金的配置。其他理财子都在回升。

展望 2026 年，资产配置的习惯和理财子转型将主导资产配置的变化。其一、资产配置的习惯性。（1）现金及银行存款占比预计会降低。目前，各家理财子资产配置的风险偏好已经降低，现金和银行存款的占比在回升而且达到近 5 年以来的最高值，而且在流动性管理上同业存单和拆放同业及买入返售资产的重要性在降低。2026 年进入全面净值时代，预计现金及银行存款的占比继续大幅回升的概率在降低，全年的占比可能会有所降低。（2）公募基金占比预计会提高 2% 左右，增量在 8000 亿左右。公募基金已经转变为理财子“增厚收益的重要工具”，也是间接参与权益市场分享权益市场红利主要方式，从而预计公募基金的占比将继续回升。预计 2026 年占比提高 2% 左右，按照 37 万亿理财规模测算，公募基金的增量大致在 8000 亿。由于公募基金也发挥平滑收益的作用，季度之间公募基金的占比可能会有波动。（3）权益类资产占比预计会提高，预计提高 0.5%，增量 2000 亿左右。2025 年权益类资产占比已经降低到近 5 年来的最低点。理财行业权益类转型势在必行，2025 年理财子在加快向多资产多策略转型，固收+的产品增加，+权益就是主要的方向之一，预计 2026 年权益类资产配置会提高；同时理财子参与定增和 IPO 打新的数量也将显著提高；另外上市银行优先股陆续赎回，光大银行、平安银行和招商银行优先股陆续在 2026 年上半年赎回，优先股赎回的冲击在上半显现，下半年的影响会减弱。而且，理财子混合类产品的数量和规模也在 2026 年将显著提高。预计 2026 年，权益类资产占比提高 0.5%，增量大致在 2000 亿左右。其二、理财子转型。产品端来看，低波稳健已经不再是产品发展的主旋律，固收+成为方向，自然资产配置结构同之前需要做出调整，适当参与权益市场，提高含权比例；发展趋势来看，全面净值化时代，收益调节和估值平滑的工具消失，理财子需要寻找其他增厚收益的资产类型，公募基金、权益类资产、境外资产、金融衍生品就是可选资产类型，也需要提高权益类资产占比；大资管行业发展角度看，存款搬家持续，大资管行业规模持续扩张，相对于公募、保险产品而言，理财产品安全性好收益性较差，为了提高产品的竞争力，理财子也需要适当提高产品收益率，实现理财规模的稳定扩张，适量增配稳健性权益类资产也是必选项；从理财子内在发展来看，在分类监管的框架下资管能力在考核中占比 25% 风险管理在考核中占比也是 25%，资管能力中重要的一点是投研能力，增强投研能力尤其是权益投研能力是最为基础的竞争力，随着投研能力提高，理财子权益类投资的占比也将提高。总而言之，理财子直接或者间接参与权益市场方面的资产配置占比会提高，无论是公募基金还是权益类资产、衍生品、境外资产占比等。

（二）理财子产品结构

理财子混合类产品和权益类产品的占比的均值低于行业。2025 年年末，银行理财产品中混合类/权益类占比分别为：2.61%/0.24%，混合类产品占比较 24 年提高 0.17%，权益类产品占比较 2024 年提高 0.04%。但是 2025 年年末，理财子产品中平均的混合类/权益类的占比分别为：2.01%/0.09%，混合类产品占比较 2024 年提高 0.41%，权益类产品占比较 2024 年下降 0.01%。理财子混合类和权益类产品占比低于行业均值，且权益类占比降低。

混合类产品的拐点进一步确认，无论是行业抑或是理财子。2025 年年末，从理财行业看，混合类产品的占比环比提高了 0.17%，理财子平均看占比环比提高 0.41%，增幅非常显著。尤其是：光大理财、招银理财、兴银理财、农银理财、这四家混合类产品有优势的理财子，混合类产品占比较 2024 年提高超过 1%，尤其是光大理财混合类产品占比较 2024 年提高最大，增幅 3.5%，招银理财的增幅其次，增幅为 2.75%。而且从我们检测的新发理财产品数据来看，2026 年前 4 个月以来，混合类产品新发数量也在显著提高，混合类产品数量占比在持

续回升。从而我们判断，随着客户风险偏好提高，理财子加快产品转型，理财子混合类产品的规模将继续回升，2026 年混合类产品占比有望提高到 3%，增量规模大致在 2400 亿左右，未来理财子将继续加快混合类产品的发行，混合类产品的规模和占比都将稳步提高。

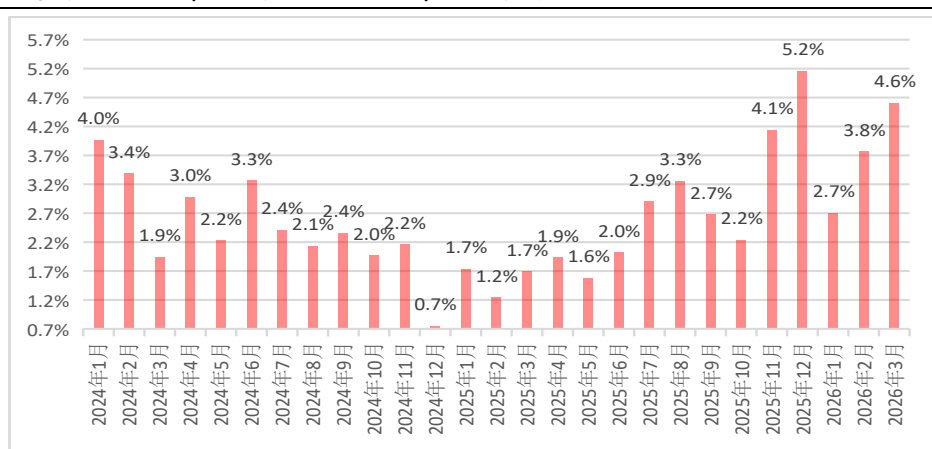
不同理财子在混合类产品占比的变动上存在差异。其中有 5 家理财子混合类产品占比较 2024 年降低。交银理财的占比下降 0.72%，2025 年达到 0.79%；青银理财的占比下降 0.15%，2025 年达到 0.02%；信银理财的占比下降 0.13%，2025 年达到 0.19%；恒丰理财和华夏理财的占比也下降 0.07% 和 0.08%。预计主要原因是这几家理财子混合类产品本身就规模小占比低，优势不显著，混合类产品作为辅助的产品类型，自然产品转型的节奏和进度相对缓慢。其他理财子的占比都在回升。

理财子权益类产品占比的均值低，且低于理财行业，预计主要原因是：其一、理财子权益类产品数量少，发行非常谨慎，面签限制了权益类产品整体的发行数量和规模；其二、只有 3 家的占比高于 0.3%，这三家为：渤海理财、民生理财、兴银理财，其他大部分理财子的权益类产品占比都在 0.2% 的行业均值以下，其中农银理财、交银理财权益类产品规模和占比均为零。

不同理财子在权益类产品占比的变动上存在差异。其中有 4 家理财子权益类产品占比较 2024 年提高。渤海理财的占比提高 0.39%，2025 年达到 0.39%，其在 2025 年下半年新发权益类产品，实现 0 的突破；民生理财的占比提高 0.14%，2025 年达到 0.37%；光大理财和兴银理财的占比也提高 0.02% 和 0.01%。预计主要原因是这几家理财子权益转型节奏在加快，增发权益类产品或者是其自身在权益类产品方面有相对优势。

预计 2026 年，理财子混合类产品和权益类产品的规模和占比将稳步提高。主要原因是：其一、理财子年初以来加快了权益类产品和混合类产品的发行，带动规模和占比提高。2025 年年末，理财子合计的权益类产品余额只有 249 亿，占比均值只有 0.09%，非常多的理财子权益类产品余额为零；2025 年年末，理财子合计的混合类产品余额 8274 亿，占比均值 2.01%。本年年初以来，招银理财发行一只权益类产品；截至 2025 年 3 月底光大理财、农银理财总计发行了 20 只混合类产品。其二、居民风险偏好在提高，理财子增加 PR3 等高风险等级产品来适应客户需求的变动，混合类和权益类产品数量增加；2026 年前 3 个月，样本理财子 PR3 产品数量占比在持续回升。其三、理财子需要积极参与权益市场，无论是参与定增、打新、战投等都需要有对应的混合类和权益类产品，政策也在积极引导中长期资金入市，同时发行混合类和权益类产品也有助于加快理财子投资策略向多资产多策略转型。

图表54： 3 月，PR3 产品占比 4.6%，显著提高



资料来源：公司官网，中国理财网，中信建投

八、风险提示

- 1、经济增速不及预期导致市场预期向下，权益资产表现低于预期。疫情后，居民的消费支出增长相对缓慢，同时由于房地产市场依然处于调整阶段，固定资产投资支出增加不及预期，在消费和投资支出不及预期的情况下，权益资产表现将可能不佳，导致理财资产端收益率下降，这或许诱发理财破净。
- 2、债券市场过度调整导致理财资产端收益率下降的风险。在经济增速不及预期，政策面效果不佳的情况下，债券市场存在调整的风险，债券市场波动将导致理财资产端收益率下行，诱发理财破净。
- 3、投资者风险偏好持续处于低位的风险。如果经济增速不及预期，居民收入预期向下，风险偏好持续处于低位，理财子产品风险等级反而提高，出现理财产品发行困难，理财规模难以持续增长。
- 4、财富管理市场竞争加剧的风险。财富管理产品越来越丰富，各类资管机构都在加大资管产品的发行，理财净值化后，收益率相对低于其他资管产品，这也将限制理财产品规模稳定增长。

分析师介绍

马鲲鹏：

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席 分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

李晨：

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2024 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

杨荣：

中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者。银行业分析师。深入研究银行资产管理业务、银行金融科技发展。

王欣宇：

中国人民大学金融学学士，新加坡国立大学理学硕士，银行业分析师。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规前提下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼
18层
电话：（8610）8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号
南塔2106室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务
中心B座22层
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk