

4 家理财子发行混合类， 华夏理财产品和资产结构

核心观点

从发行数量看，上周样本理财子产品 195 只，发行量环比下降。具体看，发行数量增加的有 3 家，占比为 27.3%。平均基准利率为 2.23%，环比下降，最新理财子产品发行数量指数 443.18，发行基准利率波动指数最新 50.58，环比下降 4.2%。4 月 24 日，样本理财子产品破净率为 0.10%，环比下降 0.01pct。最新观点更新：下半年华夏理财产品和资产结构变化。

本周指数更新（4 月 20 日-4 月 24 日）

1、三大指数环比变化情况

从发行数量来看，最新理财子产品发行数量指数 443.18，环比下降 20.1%，发行数量减少。调整后理财子产品发行数量指数 326.56，环比下降 17.7%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.07，偏离度上升 3%，该指数显示：上周发行 195 只产品中，有 188 只为固收类产品，7 只为混合类产品，混合类产品发行数增加，偏离度上升。

从发行风险指数来看，最新理财子产品风险指数为 1.89，环比上升 1.9%，风险等级提高。居民风险偏好上升。上周发行了 13 只 PR3 的产品，PR3 产品占比为 6.67%。另外，封闭式产品 113 只，占比 58%，环比不变，理财子封闭式产品仍占比高。从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 50.58，环比下降 4.2%。从不同类型产品的发行基准利率来看，上周固收类产品平均业绩比较基准为 2.22%，环比下降 11bps；混合类产品平均业绩比较基准为 2.6%，环比上升 10bps；全部产品平均业绩比较基准为 2.23%，环比下降 10bps。

2、样本理财子公司发行情况

从发行数量看，上周样本理财子产品发行 195 只，发行量环比下降。具体看，发行数量增加的有 3 家，占比为 27.3%。增加最多的是中银理财，环比增加 4 只产品；发行数量减少的有 7 家，占比 63.6%，减少最多的为信银理财，环比减少 17 只产品。发行数量最多的为交银理财，发行了 28 只理财产品。

平均基准利率为 2.23%，环比下降。其中：基准利率上升的理财子有 5 家，占比为 45.5%。平均发行基准利率最高的为建信理财和招银理财，为 2.61%；基准利率下降的理财子 6 家，占比为 54.5%。固收类发行平均基准利率为 2.23%，最高的为招银理财，为 2.61%；混合类发行平均基准利率为 2.6%，最高的为光大理财，为 2.6%。

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

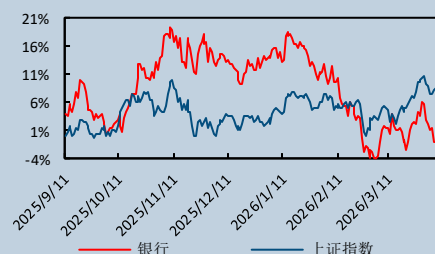
王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

SAC 编号: S1440525070014

发布日期： 2026 年 04 月 29 日

市场表现



相关研究报告

3、重点理财子产品介绍

上周重点产品共 7 只为混合类产品，由招银理财、宁银理财、光大理财和中银理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“光大理财·阳光橙安盈增强欣享 13 期（封闭式）”。

4、最新观点更新：下半年华夏理财产品和资产结构变化

华夏理财产品在 2025 年下半年，规模增加约 2220.06 亿，达到 12151.17 亿。规模增长主要来自公募理财产品、私募理财产品及固定收益类理财产品的贡献。

整体来看，2025 年下半年华夏理财，可投资资产规模由 10826.81 亿元增加至 13387.56 亿元，增加 2560.75 亿元。其中：债券增加 1598 亿元，现金及银行存款增加 576 亿元，拆放同业及买入返售增加 415 亿元，非标准化债权资产增加 90 亿，权益类投资增加 12 亿元，但是公募基金减少 12.31 亿，同业存单减少 119 亿。由于这一调整，债券、拆放同业及买入返售的占比明显提升，而现金及银行存款、非标资产、权益资产、公募基金的占比有所下降。整体来看，债券及现金类资产仍为主要配置方向。

这显示 2025 年下半年，华夏理财在资产配置上呈现出“增固收和流动性，降增厚收益资产”的特征，提高了债券和拆放同业及债券买入返售的占比，降低了现金及银行存款、同业存单、权益类资产、公募基金等的占比，整体风险偏好降低。

目前，华夏理财的资产配置呈现出“50：35:15”的结构特征。其中：债券占比 47%，构成流动性资产（现金及银行存款、拆放同业及买入返售、同业存单）合计占比约 36%；增厚收益的资产（权益类投资、公募基金及非标资产）占比 17%，其中权益类投资占比 0.70%，公募基金占比 7.81%，非标资产占比 8.39%。整体来看，华夏理财在非标资产和公募基金的占比高于股份制理财子，整体呈现出增厚收益资产占比更高的特征，预计未来非标资产占比可能会降低，权益类资产的占比会逐步回升，一方面的是权益资产占比低，另一方面是其权益类产品存续数量最多。

目录

一、理财子产品发行指数简介	1
二、三大指数环比变化情况	2
三、样本理财子公司发行情况	4
四、理财子产品净值变动：上周，理财子产品净值回升	6
五、资金流向和上证指数	7
六、样本理财子固定收益类产品的收益率和发行数量	7
七、重点产品介绍	8
八、理财子公司动态	9
九、最新观点更新：下半年，华夏理财产品和资产结构变化	9
十、风险提示	14

图表目录

图表 1：理财子产品发行指数的逻辑与分解	2
图表 2：理财子产品发行数量指数	3
图表 3：理财子产品发行数量偏离度	3
图表 4：理财子产品发行风险指数	3
图表 5：理财子产品发行基准利率波动指数	3
图表 6：理财子不同类型产品发行基准利率走势	3
图表 7：理财子产品基准利率与十年期国债利差走势（系列 6：利差，右轴）	3
图表 8：2026 年周新增理财规模上限测算（亿元）	4
图表 9：2026 年累计理财规模上限测算（亿元）	4
图表 10：理财子产品发行数量环比变动	4
图表 11：理财子产品发行基准利率环比变动	4
图表 12：样本理财子公司理财产品发行数量明细	5
图表 13：样本理财子公司理财产品发行基准利率明细	5
图表 14：上周样本理财子的期限结构	6
图表 15：上周不同期限理财产品发行基准利率环比变动	6
图表 16：产品净值年初至今变动%（截至 0424）	6
图表 17：净值按周环比变动%（截至 0424）	6
图表 18：产品净值按月环比变动%（截至 0424）	7
图表 19：理财子产品破净率%（截至 0424）	7
图表 20：理财子发行指数与上证指数走势（上证指数：右轴）	7
图表 21：理财产品平均基准收益率%（截至 0417）	8
图表 22：理财产品分期限发行数量（截至 0417）	8
图表 23：理财子发行重点产品介绍	9
图表 24：华夏理财的产品结构	9
图表 25：华夏理财 2025 年下半年资产配置变动（亿元）	12
图表 26：华夏理财 2025 年下半年资产配置结构	12
图表 27：华夏理财的资产配置结构（穿透后）（亿）	12

一、理财子产品发行指数简介

理财子公司数量在增加，而且发行的产品数量也在增加，但是市场上尚缺少一个综合指数来反映全部理财子产品发行情况。我们竭力编制的这个理财子产品发行指数，就能够发挥这种功效，可以成为投资者和投资机构把握理财子产品市场的一张名片。理财子产品发行指数是反映银行理财子产品发行活跃度、投资组成、风险偏好以及基准利率变化的重要指标，是居民理财投资意向的晴雨表。

我们编制的理财子产品发行指数由三大指数组成，分别是发行数量指数、发行基准利率波动指数以及发行风险指数。理财子产品发行指数具有以下功能：1）帮助投资者了解银行理财子公司发行产品的活跃情况及最新的产品投资组合动向；2）帮助投资者了解银行理财子公司发行产品的基准利率走势，辅助其对未来走势以及销售情况进行预判。理财子产品发行指数对于其他资管机构也具有重要的借鉴作用。银行理财子作为大资管行业的重要参与者，理财子产品的发行动态对于居民投资意向具有前瞻性。市场上的其他资管机构与银行理财子既存在竞争关系也存在合作关系。

样本选取：我们选取了 11 家理财子公司作为样本标的，涵盖了大行、股份行、城商行以及农商行。其中包括全部大行理财子公司，即工银理财、农银理财、中银理财、建信理财、交银理财及中邮理财；股份行包括招银理财、光大理财、信银理财；城商行代表为宁银理财，农商行为渝农商理财。除农银理财和渝农商理财开业时间在 2020 年下半年外，其他理财子均在 2019 年已经开业。

选取时间：我们选取的理财子公司发行时间始于 2020 年 8 月至今，以周为单位。起始基准指标发行周为 2020 年 8 月 3 日当周。目前样本标的理财子产品发行在选取时间内均为正常运行状态。

计算方法：

发行数量指数：当周发行数量/基准指标发行周数量 $\times 100$ 。

发行数量指数（调整）：加权当周发行数量/加权基准指标发行周数量 $\times 100$ 。固定收益类产品/混合类/权益类理财产品发行权重为 1/3/5。

发行数量偏离度：加权当周发行数量/当周发行数量。

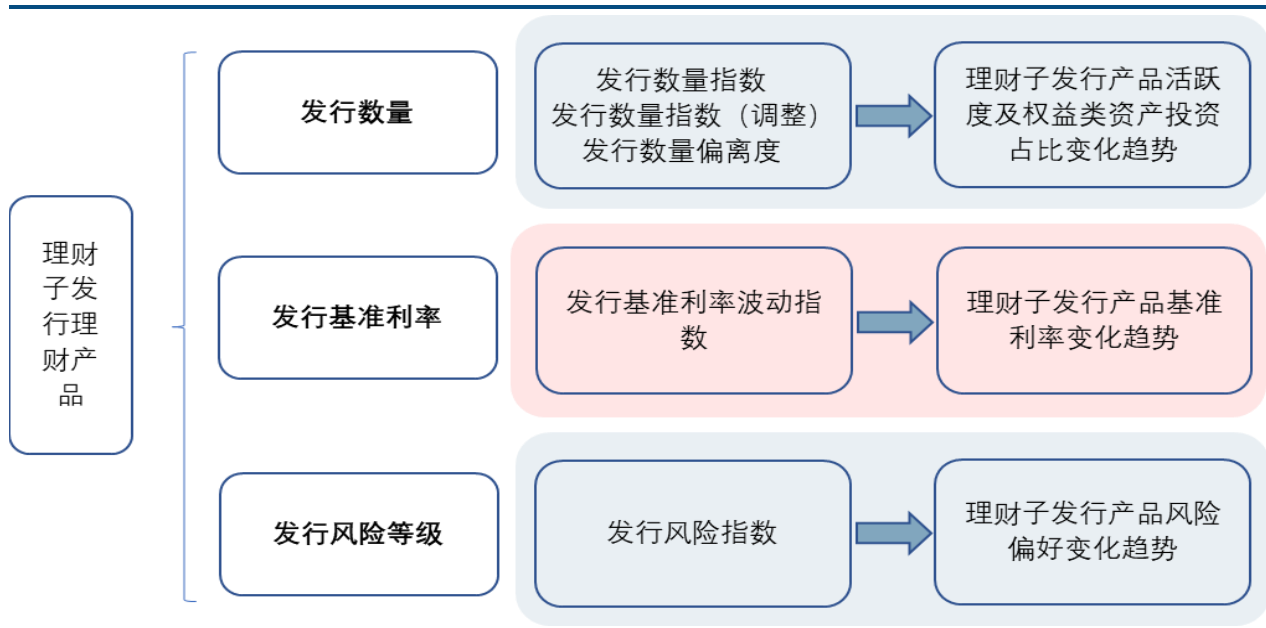
发行基准利率波动指数：当周发行理财产品平均基准利率/基准指标发行周平均基准利率。

发行风险指数：当周发行理财产品的平均风险等级。

注：基准指标发行周为 2020-08-03。



图表1：理财子产品发行指数的逻辑与分解



资料来源：中信建投

二、三大指数环比变化情况

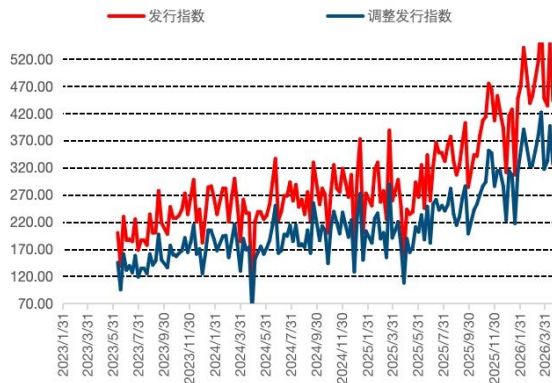
从发行数量来看，最新理财子产品发行数量指数 443.18，环比下降 20.1%，发行数量减少。调整后理财子产品发行数量指数 326.56，环比下降 17.7%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.07，偏离度上升 3%，该指数显示：上周发行 195 只产品中，有 188 只为固收类产品，7 只为混合类产品，混合类产品发行数增加，偏离度上升。上周宁银理财发行 3 只，光大理财发行 2 只，中银理财和招银理财各发行 1 只。

从发行风险指数来看，最新理财子产品风险指数为 1.89，环比上升 1.9%，风险等级提高。居民风险偏好上升。上周发行了 13 只 PR3 的产品，PR3 产品占比为 6.67%。另外，封闭式产品 113 只，占比 58%，环比不变，理财子封闭式产品仍占比高。

按照募集规模上限测算，上周募集资金规模 3.15 万亿，2026 年合计募集资金规模约为 40.42 万亿。

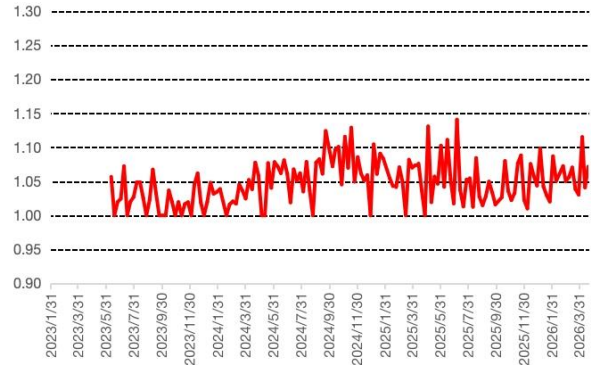
从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 50.58，环比下降 4.2%。从不同类型产品的发行基准利率来看，上周固收类产品平均业绩比较基准为 2.22%，环比下降 11bps；混合类产品平均业绩比较基准为 2.6%，环比上升 10bps；全部产品平均业绩比较基准为 2.23%，环比下降 10bps。另外，上周共发行了 9 只美元理财产品，平均的业绩基准在 3.4% 以上；由工银理财、建信理财、交银理财、招银理财、中银理财发行。另外，理财子依然重点在发行 T+0 产品，数量总计 81 只产品，占比 41.5%，环比上升 0.1%。特色产品为：共发行 4 只目标盈产品，由光大理财和工银理财发行，为 6-12 个月（含）和 1-3 年期产品；发行 3 只 ESG 产品，为中银理财发行；建信理财发行 1 只澳元理财产品。

图表2：理财子产品发行数量指数



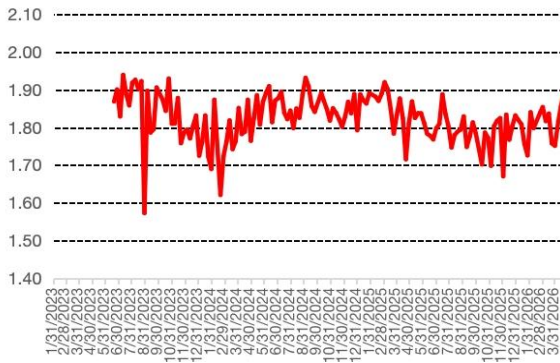
资料来源：中国理财网，中信建投

图表3：理财子产品发行数量偏离度



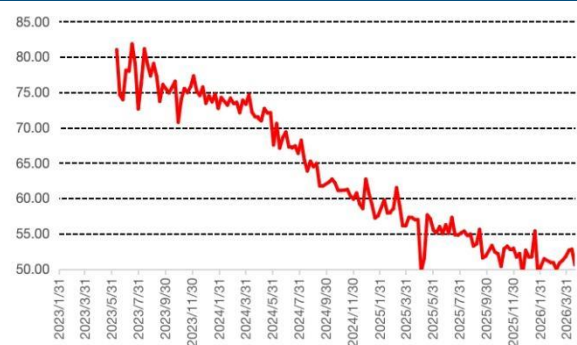
资料来源：中国理财网，中信建投

图表4：理财子产品发行风险指数



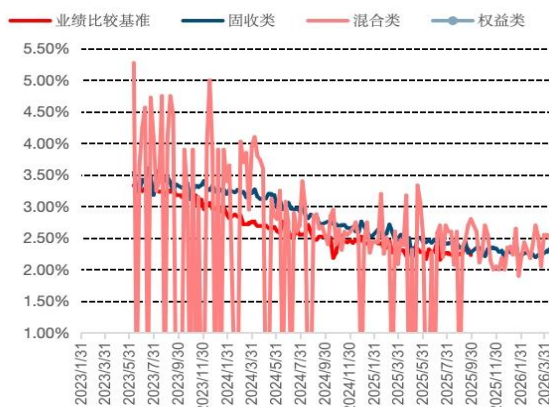
资料来源：中国理财网，中信建投

图表5：理财子产品发行基准利率波动指数

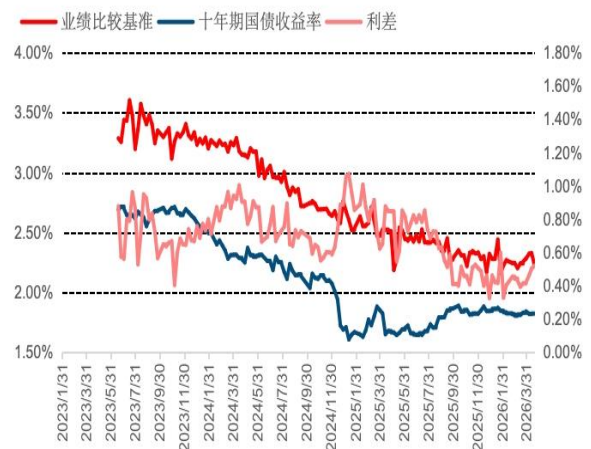


资料来源：中国理财网，中信建投

图表6：理财子不同类型产品发行基准利率走势

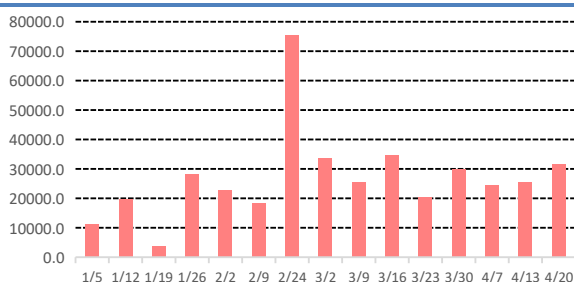


资料来源：中国理财网，中信建投

图表7：理财子产品基准利率与十年期国债利差走势
(系列 6: 利差, 右轴)

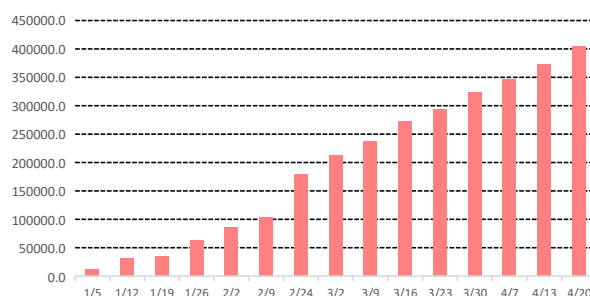
资料来源：中国理财网，中信建投

图表8： 2026 年周新增理财规模上限测算（亿元）



资料来源：中国理财网，中信建投

图表9： 2026 年累计理财规模上限测算（亿元）



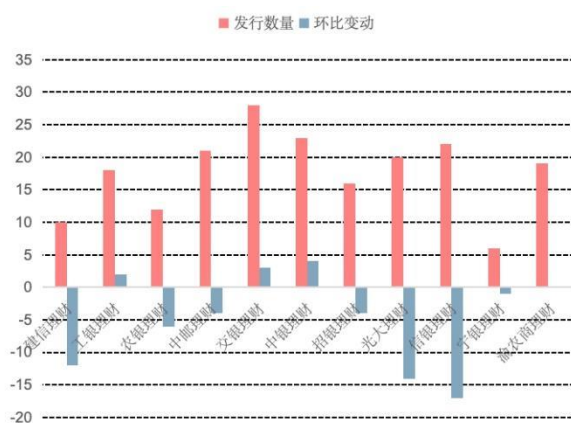
资料来源：中国理财网，中信建投

三、样本理财子公司发行情况

从发行数量看，上周样本理财子产品发行 195 只，发行量环比下降。具体看，发行数量增加的有 3 家，占比为 27.3%。增加最多的是中银理财，环比增加 4 只产品；发行数量减少的有 7 家，占比 63.6%，减少最多的为信银理财，环比减少 17 只产品。发行数量最多的为交银理财，发行了 28 只理财产品。

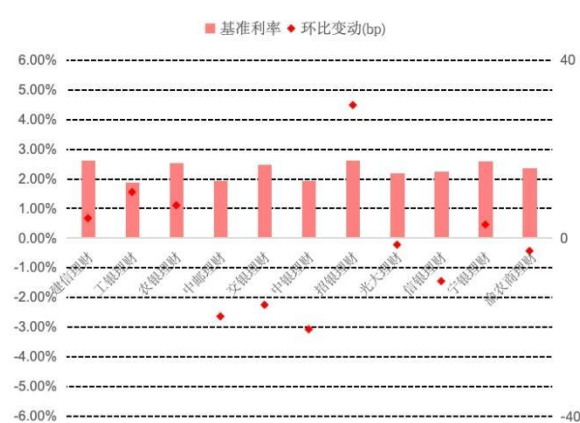
平均基准利率为 2.23%，环比下降。其中：基准利率上升的理财子有 5 家，占比为 45.5%。平均发行基准利率最高的为建信理财和招银理财，为 2.61%；基准利率下降的理财子 6 家，占比为 54.5%。固收类发行平均基准利率为 2.23%，最高的为招银理财，为 2.61%；混合类发行平均基准利率为 2.6%，最高的为光大理财，为 2.6%。

图表10： 理财子产品发行数量环比变动



资料来源：中国理财网，中信建投

图表11： 理财子产品发行基准利率环比变动



资料来源：中国理财网，中信建投

图表12： 样本理财子公司理财产品发行数量明细

理财子公司	发行数量				环比变动			
	发行数量	固收类	混合类	权益类	合计	固收类	混合类	权益类
建信理财	10	10	0	0	-12	-12	0	0
工银理财	18	18	0	0	2	2	0	0
农银理财	12	12	0	0	-6	-6	0	0
中邮理财	21	21	0	0	-4	-4	0	0
交银理财	28	28	0	0	3	3	0	0
中银理财	23	22	1	0	4	4	0	0
招银理财	16	15	1	0	-4	-5	1	0
光大理财	20	18	2	0	-14	-12	-2	0
信银理财	22	22	0	0	-17	-17	0	0
宁银理财	6	3	3	0	-1	-4	3	0
渝农商理财	19	19	0	0	0	0	0	0
合计	195	188	7	0	-49	-51	2	0

资料来源：中国理财网，中信建投

图表13： 样本理财子公司理财产品发行基准利率明细

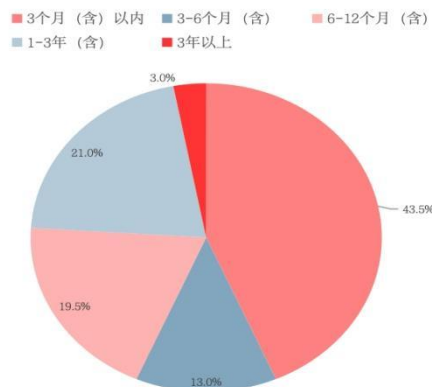
理财子公司	基准利率				环比变动(bp)			
	平均	固收类	混合类	权益类	平均	固收类	混合类	权益类
建信理财	2.61%	2.61%			4	4		
工银理财	1.88%	1.88%			10	10		
农银理财	2.53%	2.53%			7	7		
中邮理财	1.92%	1.92%			-18	-18		
交银理财	2.46%	2.46%			-15	-15		
中银理财	1.92%	1.92%			-21	-21		
招银理财	2.61%	2.61%			30	30		
光大理财	2.20%	2.11%	2.60%		-2	-8	10	
信银理财	2.25%	2.25%			-10	-10		
宁银理财	2.60%	2.60%			3	3		
渝农商理财	2.37%	2.37%			-3	-3		
合计	2.23%	2.22%	2.60%		-10	-10	10	

资料来源：中国理财网，中信建投

从不同期限的产品发行数量来看，上周选取样本的理财子公司发行的理财产品 一年以上产品发行量占比 24%，环比下降 1.1%。其中，发行的理财产品主要为 1-3 年（含）及 6-12 个月（含）产品，占比分别为 21% 和 19.5%；其次占比较大的是 3-6 个月（含）产品，占比 13%，环比下降 3.5pct；半年以上期限的产品合计占比为 43.5%，环比上升 2.5pct；短期限的产品占比环比上升，半年内期限的产品占比为 56.5%，环比下降 2.5pct。上周理财产品期限在下降，半年内产品占比增加，预计主要是理财子增加了半年期以下产品的发行。

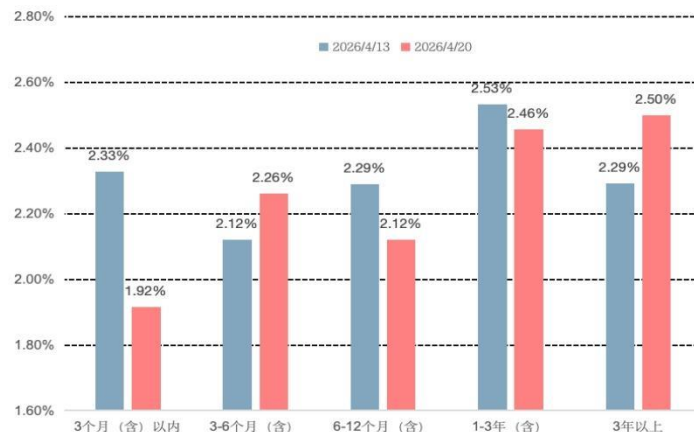
从不同期限产品的基准利率来看，样本理财子公司最新理财子产品的平均基准利率为 2.23%，环比下降 10bps。从不同期限产品平均发行基准利率来看，1-3 年（含）产品平均发行基准利率为 2.46%，环比下降 7bp；6-12 个月（含）的平均发行基准利率 2.12%，环比下降 17bps；3-6 个月（含）的平均发行基准利率 2.26%，环比上升 14bps。上周理财子产品平均基准利率环比下降，主要原因是半年期以内期限产品和 1-3 年期产品基准利率降低。

图表14： 上周样本理财子的期限结构



资料来源：中国理财网，中信建投

图表15： 上周不同期限理财产品发行基准利率环比变动

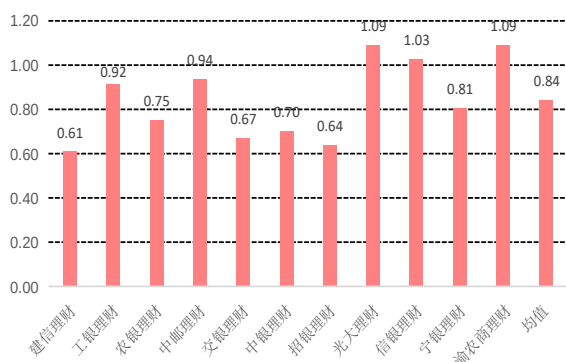


资料来源：中国理财网，中信建投

四、理财子产品净值变动：上周，理财子产品净值回升

截至 2026 年 4 月 24 日，样本理财子公司理财产品每日公布净值的产品年初至今的净值变动为 0.84%。其中，净值增长最高的为渝农商理财和光大理财，年初至今增长 1.09%，高出均值 25bps。

图表16： 产品净值年初至今变动%（截至 0424）



资料来源：Wind，中信建投

图表17： 净值按周环比变动%（截至 0424）

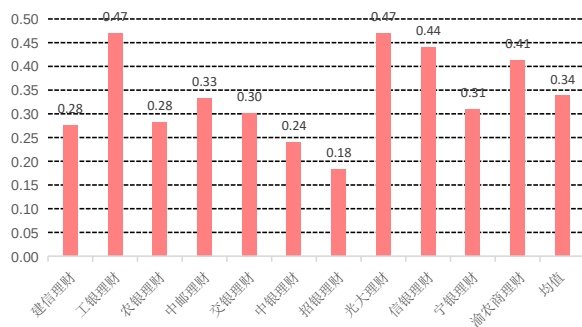


资料来源：Wind，中信建投

样本理财子理财产品每日公布净值的产品按周环比净值变动为 0.13%，样本理财子净值为正。其中，按周环比增长最高的为工银理财，环比增加 0.25pct，高出均值 12bps。样本理财子公司理财产品每日公布净值的产品按月环比净值下降 0.34%。其中按月环比增长最高为工银理财、光大理财，环比增加 0.47pct，高出均值

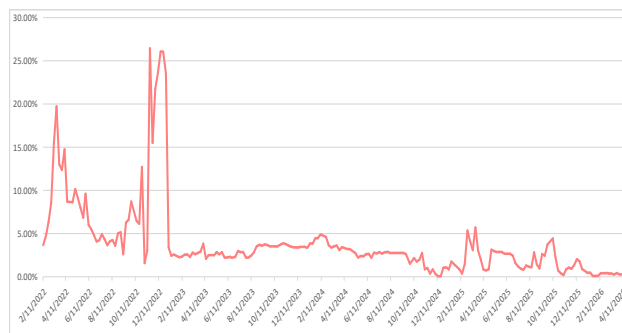
13bps。4月24日，样本理财子产品的破净率为0.10%，环比下降0.01%。

图表18：产品净值按月环比变动%（截至0424）



资料来源：Wind，中信建投

图表19：理财子产品破净率%（截至0424）



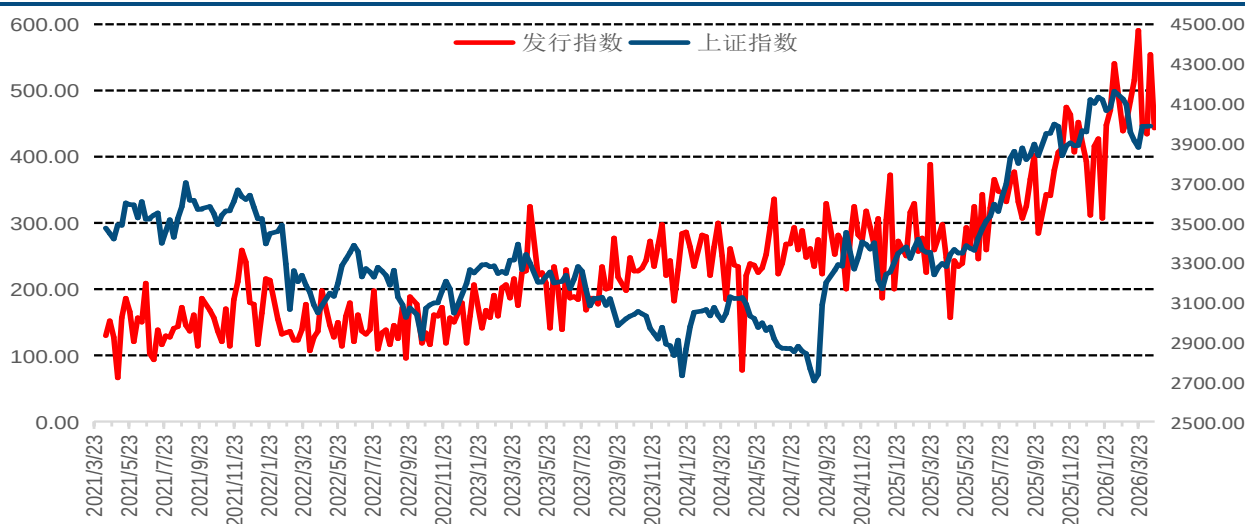
资料来源：Wind，中信建投

五、资金流向和上证指数

从资金流向角度看，理财子发行指数是对资金流向理财市场的反映，同时由于固收类资产具有稳定性，此指数的波动也可以反映权益市场的波动，作为观测股市波动的风向标。

上周，理财子产品发行数量指数环比下降20%，上证指数环比持平，预计流向权益市场的资金在减少，流向理财市场的资金也在减少，资金的风险偏好在回落。

图表20：理财子发行指数与上证指数走势（上证指数：右轴）



资料来源：Wind，中信建投

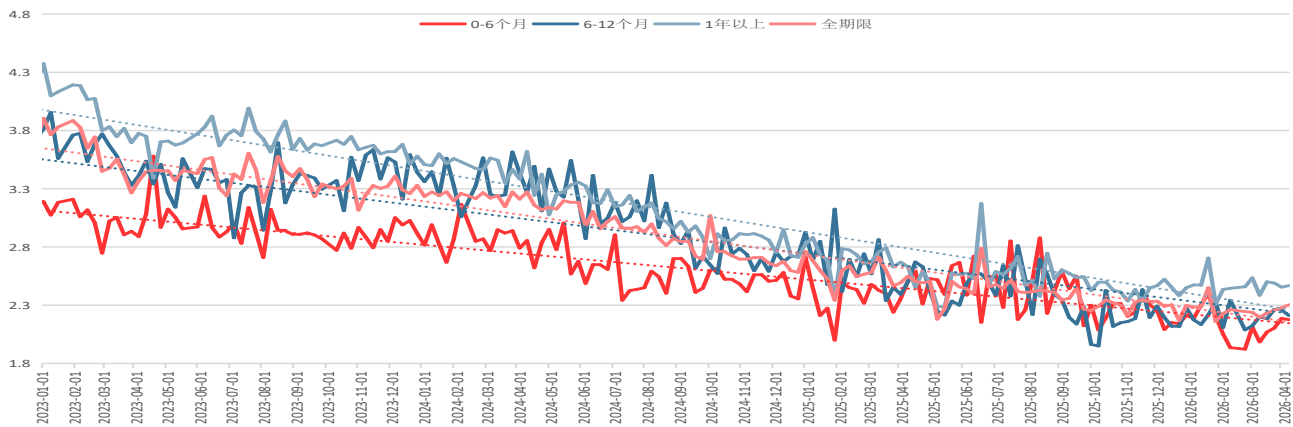
六、样本理财子固定收益类产品的收益率和发行数量

请务必阅读正文之后的免责条款和声明

2021年3月29日到2026年4月17日期间，0-6个月理财产品平均基准收益率中枢在2.9%左右，上周环比下降5bp，波动幅度有所减小；6-12个月理财产品中枢在3.3%附近，上周收益率环比上行8bp；1年以上产品中枢在3.2%附近，有明显下行趋势，波动较大，收益率环比上升3bp。对于全部期限理财产品，中枢在3.1%左右，前期较为稳定，近期波动幅度有所加大，上周收益率环比上行2bp。

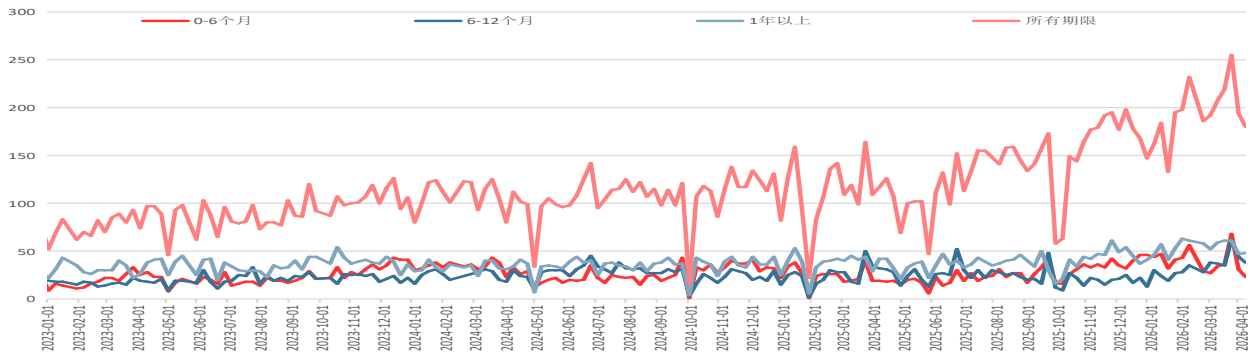
新发产品数量方面，上周环比增加59个，高于本年度平均水平，1年以上长期产品占比低于50%。上周债市继续走强，资金面依旧非常宽松，叠加机构配置力量较强，债市多头情绪继续发酵，各期限收益率均出现下行。展望来看，短期债市做多情绪或延续，预计短期债市收益率可能继续震荡下行。当前市场表现较好的核心一点得益于资金面宽松，后续需要关注政府债供给逐步放量以及信贷需求回暖等对资金面的潜在影响。信用债方面，资产荒叠加近期债市的趋势性行情，地产债情绪有所修复，可以适当关注部分短的地产债。权益市场方面，上周市场延续反弹态势，主要指数全线收涨，预计短期市场可能会继续企稳，结构分化可能延续。

图表21：理财产品平均基准收益率%（截至0417）



资料来源：中国理财网，中信建投

图表22：理财产品分期限发行数量（截至0417）



资料来源：中国理财网，中信建投

七、重点产品介绍

请务必阅读正文之后的免责条款和声明

上周重点产品共 7 只为混合类产品，由招银理财、宁银理财、光大理财和中银理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“光大理财·阳光橙安盈增强欣享 13 期（封闭式）”。

图表23：理财子发行重点产品介绍

产品名称	产品类型	风险等级	期限类型	运作模式	业绩比较基准	发行规模	起购金额（元）	基本费率合计	超额业绩报酬	主要投向
光大理财·阳光橙安盈增强欣享 13 期（封闭式）	混合类	二级	1-3 年（含）	封闭式净值型	2.3%-2.9%	20 亿	1	0.57%	50%	债权类资产比例不高于 80%，权益类资产比例不高于 80%，金融衍生品（以合约价值计）投资比例不高于 20%

资料来源：中国理财网，中信建投

八、理财子公司动态

1、4 月，理财量价齐升

4 月以来，银行理财市场开始出现“量价双升”。普益标准数据显示，银行理财全市场最近 1 个月的年化收益率回升至 2.43%，较 3 月大幅提升 142 个基点。

2、理财公司渐成网下“打新”新势力

深交所数据显示，理财公司在深交所“打新”报价量激增，截至 4 月 23 日，仅宁银、兴银、光大三家理财公司在深交所的打新报价次数，短短一个半月内就激增了 87%。与此同时，理财公司正在定增、港股 IPO 基石投资、指数化投资等多方面着手，加大权益市场布局力度。

九、最新观点更新：下半年，华夏理财产品和资产结构变化

（一）产品结构

华夏理财产品在 2025 年下半年，规模增加约 2220.06 亿，达到 12151.17 亿。规模增长主要来自公募理财产品、私募理财产品及固定收益类理财产品的贡献。

图表24：华夏理财的产品结构

	2025H1	2025H2
--	--------	--------

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	1243	9556.44	96.23%	1817	11592.24	95.40%
	私募理财	176	374.68	3.77%	297	558.93	4.60%
	合计	1419	9931.11	100.00%	2114	12151.17	100.00%
按投资性质	固定收益类	1386	9917.03	99.86%	2039	12138.09	99.90%
	权益类	19	7.72	0.08%	55	6.65	0.05%
	商品及金融 衍生品类	0	0	0.00%	0	0	0.00%
	混合类	14	6.36	0.06%	20	6.42	0.05%
	合计	1419	9931.11	100.00%	2114	12151.17	100.00%

资料来源：华夏理财，中信建投

（1）募集方式：公募规模增加、占比小幅下降，私募规模增加、占比上升

公募理财产品：2025 年上半年，公募理财产品存续数量 1243 只，存续金额 9556.44 亿元，占比 96.23%。2025 年末，公募理财产品存续数量增长 574 只至 1817 只，存续金额增长 2035.80 亿元至 11592.24 亿元，占比下降 0.83%至 95.40%。在规模持续扩张的同时，占比略有回落，但公募产品仍为规模增长的主要来源。

私募理财产品：2025 年上半年，私募理财产品存续数量 176 只，存续金额 374.68 亿元，占比 3.77%。2025 年末，私募理财产品存续数量增长 121 只至 297 只，存续金额增长 184.25 亿元至 558.93 亿元，占比上升 0.83%至 4.60%。私募产品数量、规模及占比同步提升，反映出产品结构中私募板块有所扩张。

（2）投资性质：固收类数量和规模均增加，权益类规模下降，混合类数量和规模小幅上升

固收类产品：2025 年上半年，固收类产品存续数量 1386 只，存续金额 9917.03 亿元，占比 99.86%。2025 年末，固收类产品存续数量增长 653 只至 2039 只，存续金额增长 2221.06 亿元至 12138.09 亿元，占比小幅上升至 99.90%，仍为绝对主导。表明 2025 年下半年固收类产品在规模扩张中继续发挥核心作用，结构稳定性进一步增强。

混合类产品：2025 年上半年，混合类产品存续数量 14 只，存续金额 6.36 亿元，占比 0.06%。2025 年末，混合类产品存续数量增加 6 只至 20 只，存续金额提高 0.06 亿元至 6.42 亿元，占比下降 0.01%至 0.05%。这表明 2025 年下半年华夏理财混合类产品呈现“数量与规模小幅增长”的特征，在产品数量增加的同时，规模略有提升；但占比小幅下降，反映出在固定收益类产品规模及占比持续提升的背景下，整体资产结构进一步向固收类集中，混合类产品作为补充配置的占比有所收缩。

权益类产品：2025 年上半年，权益类产品存续数量 19 只，存续金额 7.72 亿元，占比 0.08%。2025 年末，权益类产品存续数量增加 36 只至 55 只，存续金额下降 1.07 亿元至 6.65 亿元，占比下降 0.03%至 0.05%。这表明 2025 年下半年华夏理财权益类产品呈现“数量显著提高，但是规模小幅下降”的特征，在产品数量增加的同时，规模略有降低；占比小幅下降。尽管权益类产品规模和占比在下降，但是权益类产品数量显著提

高，预计是所有理财子中存续权益类产品数量最多的，这表明华夏理财在权益类产品发展方面的积极态度，在加快产品结构转型和权益转型。

（3）总体产品结构：存续数量增加，规模扩大

总存续数量变化：2025 年上半年，华夏理财的存续产品数量为 1419 只，2025 年下半年进一步增加至 2114 只，增加 695 只。这一增长主要来源于公募和私募产品的持续扩容，其中公募产品数量增加 574 只，私募产品增加 121 只；从投资性质看，固收类产品增加 653 只，成为产品数量增长的主力。同时，权益类与混合类产品数量分别增加 36 只和 6 只，整体产品结构呈现扩张态势。

总存续金额变化：华夏理财产品的总存续金额从 2025 年上半年的 9931.11 亿元增长至 2025 年下半年的 12151.17 亿元，增长约 2220.06 亿元。新增规模主要来自公募理财产品，贡献 2035.80 亿元。从投资性质看，固收类产品贡献 2221.06 亿元，是规模增长的绝对主力；混合类产品小幅增长 0.06 亿元，权益类产品规模有所下降。

结构特征分析：整体而言，华夏理财 2025 年下半年呈现出“公募主导、固收驱动、混合和权益类齐头并进”的产品结构特征。公募产品规模增长超过 2000 亿元，占比虽小幅下降但仍维持在 95% 以上，继续作为规模增长的核心来源。固收类产品规模增长约 2221 亿元，占比提升至 99.90%，核心基本盘地位进一步强化，在总规模扩张中发挥了主导作用。与此同时，权益类产品规模下降、占比回落，混合类产品规模小幅提升但占比下降，但是混合类和权益类产品存续的数量显著提高，反映出在固收类产品占比持续上升的背景下，整体产品结构进一步优化。

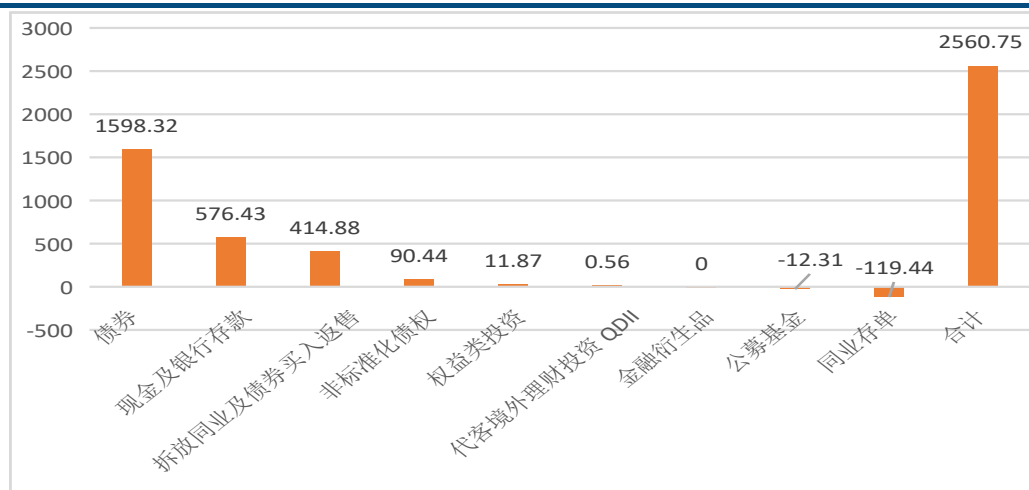
（二）资产配置结构

整体来看，2025 年下半年华夏理财，可投资资产规模由 10826.81 亿元增加至 13387.56 亿元，增加 2560.75 亿元。其中：债券增加 1598 亿元，现金及银行存款增加 576 亿元，拆放同业及买入返售增加 415 亿元，非标准化债权资产增加 90 亿，权益类投资增加 12 亿元，但是公募基金减少 12.31 亿，同业存单减少 119 亿。由于这一调整，债券、拆放同业及买入返售的占比明显提升，而现金及银行存款、非标资产、权益资产、公募基金的占比有所下降。整体来看，债券及现金类资产仍为主要配置方向。

这显示 2025 年下半年，华夏理财在资产配置上呈现出“增固收和流动性，降增厚收益资产”的特征，提高了债券和拆放同业及债券买入返售的占比，降低了现金及银行存款、同业存单、权益类资产、公募基金等的占比，整体风险偏好降低。

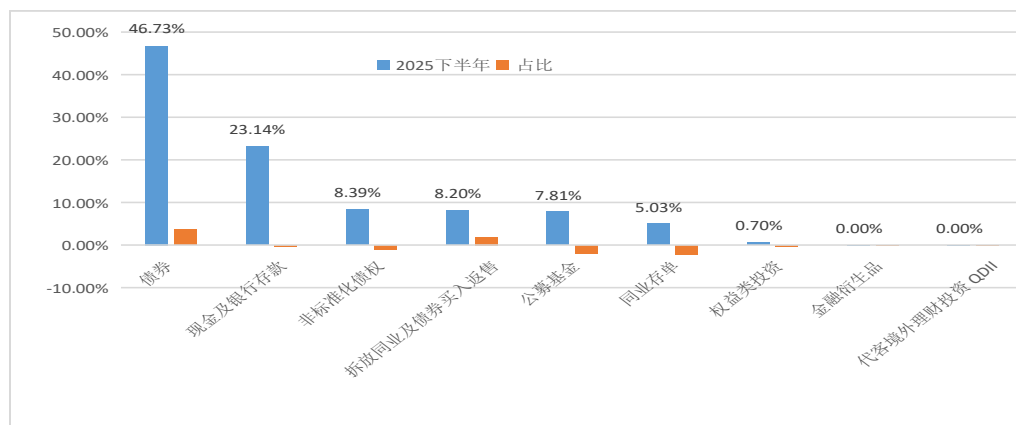
目前，华夏理财的资产配置呈现出“50：35:15”的结构特征。其中：债券占比 47%，构成流动性资产（现金及银行存款、拆放同业及买入返售、同业存单）合计占比约 36%；增厚收益的资产（权益类投资、公募基金及非标资产）占比 17%，其中权益类投资占比 0.70%，公募基金占比 7.81%，非标资产占比 8.39%。整体来看，华夏理财在非标资产和公募基金的占比高于股份制理财子，整体呈现出增厚收益资产占比更高的特征，预计未来非标资产占比可能会降低，权益类资产的占比会逐步回升，一方面的是权益资产占比低，另一方面是其权益类产品存续数量最多。

图表25： 华夏理财 2025 年下半年资产配置变动（亿元）



资料来源：华夏理财，中信建投

图表26： 华夏理财 2025 年下半年资产配置结构



资料来源：华夏理财，中信建投

图表27： 华夏理财的资产配置结构（穿透后）（亿）

	2025H1		2025H2	
	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	2521.08	23.29%	3097.51	23.14%
同业存单	792.68	7.32%	673.24	5.03%
债券	4656.93	43.01%	6255.25	46.73%
拆放同业及债券买入返售	683.15	6.31%	1098.03	8.20%
非标准化债权	1033.25	9.54%	1123.69	8.39%
权益类投资	81.96	0.76%	93.83	0.70%

金融衍生品	0	0.00%	0	0.00%
代客境外理财投资 QDII	0	0.00%	0.56	0.00%
公募基金	1057.75	9.77%	1045.44	7.81%
合计	10826.81	100.00%	13387.56	100.00%

资料来源：华夏理财，中信建投

（1）现金及存款：规模增加 576.43 亿，占比下降 0.15pct

2025 年上半年，华夏理财穿透后的现金及存款规模为 2521.08 亿元，占比 23.29%。2025 年年末现金及存款规模增加至 3097.51 亿元，占比降至 23.14%。现金及存款规模增加 576.43 亿元，占比下降 0.15pct，这一变化显示，在整体资产规模扩张的背景下，华夏理财对现金类资产进行了适度增配，但由于其他资产增长更快，其占比小幅回落。整体来看，现金及存款仍作为流动性管理的重要基础资产，在资产组合中发挥稳定器作用，但是华夏理财在资产配置结构中，在降低现金及存款的占比。

（2）同业存单：规模减少 119.44 亿，占比下降 2.29pct

2025 年上半年，华夏理财穿透后的同业存单为 792.68 亿元，占比 7.32%。2025 年年末同业存单规模增加至 673.24 亿元，占比降至 5.03%。同业存单减少 119.44 亿元，占比下降 2.29pct，这一变化显示，在整体资产规模扩张的背景下，华夏理财对同业存单进行了适度减配，占比小幅回落。整体来看，在流动性管理的基础资产中，同业存单的重要性在降低。

（3）债券：规模增加 1598.32 亿，占比上升 3.72pct

2025 年上半年，华夏理财穿透后的债券规模为 4656.93 亿元，占比 43.01%。2025 年年末债券规模增至 6255.25 亿元，占比提升至 46.73%。债券规模增加 1598.32 亿元，占比上升 3.72pct，这一变化表明，在资产配置调整过程中，债券作为核心底层资产得到持续增配，在总规模扩张中发挥了主导作用，进一步巩固了固收类资产的核心地位。

（4）拆放同业及买入返售：规模增加 414.88 亿，占比上升 1.89pct

2025 年上半年，华夏理财穿透后的拆放同业及买入返售规模为 683.15 亿元，占比 6.31%。2025 年年末拆放同业及买入返售规模增至 1098.03 亿元，占比提升至 8.20%。拆放同业及买入返售规模增加 414.88 亿元，占比上升 1.89pct，这一变化显示，在流动性资产配置整体提升的背景下，华夏理财通过增配拆放同业及买入返售，强化流动性管理工具的配置，提升组合的流动性调节能力。

（5）非标准化债权：规模增加 90.44 亿，占比下降 1.15pct

2025 年上半年，华夏理财穿透后的非标准化债权规模为 1033.25 亿元，占比 9.54%。2025 年年末非标准化债权规模增至 1123.69 亿元，占比下降至 8.39%。2025 年下半年，非标准化债权规模增加 90.44 亿元，占比下降 1.15pct。这一变化显示，在总资产规模持续扩张的背景下，华夏理财对非标准化债权仍保持了一定配置力度，绝对规模持续增长，但相对占比因债券、现金及银行存款、拆放同业及买入返售等资产增长更快而被明显稀释。与标准化资产大幅扩容相比，非标资产并未出现明显压降，而是呈现出“规模增长、占比回落”的特

征，说明公司在继续保留一定收益增强资产的同时，更加注重整体资产配置的流动性、安全性与透明度。整体来看，华夏理财在非标准化债权领域采取了“总量温和扩张、占比边际收缩”的配置思路，在不改变标准化资产主导格局的前提下，将非标资产作为增厚收益的来源之一，体现出较为积极的资产配置取向。

（6）权益类投资：规模增加 11.87 亿，占比下降 0.06pct

2025 年上半年，华夏理财穿透后的权益类投资规模为 81.96 亿元，占比 0.76%。2025 年年末权益类投资规模增至 93.83 亿元，占比降至 0.70%。权益类投资规模增加 11.87 亿元，占比下降 0.06pct。这一变化表明，在 2025 年下半年整体资产规模扩张的过程中，华夏理财并未明显压降权益类投资，而是保持了小幅增配，使权益类资产绝对规模有所上升，但由于债券及流动性资产扩张幅度更大，权益类资产在整体组合中的占比仍有所回落。该特征反映出，公司在资产配置上仍以固收类和流动性资产为核心支撑，对权益类资产采取了相对克制、审慎的配置策略。整体来看，权益类投资继续作为资产组合中的补充性配置存在，其主要作用更多体现在适度增强收益弹性，而非承担核心配置职能。其权益类资产规模增加同期权益类产品数量下半年显著增加 36 只密切相关。在当前产品结构 with 资产结构进一步向稳健方向集中的背景下，权益类投资权重小幅收缩，也体现出华夏理财在控制波动风险、夯实稳健收益基础方面的配置导向。

（7）代客境外理财投资（QDII）：规模增加 0.56 亿，占比基本维持不变

2025 年上半年，华夏理财穿透后的代客境外理财投资规模为 0 亿元，占比为 0.00%。2025 年年末 QDII 规模增至 0.56 亿元，占比为 0.00%。QDII 规模增加 0.56 亿元，占比基本维持不变。这一变化表明，华夏理财在 2025 年下半年开始小规模布局跨境投资，但整体配置力度较弱，占比仍处于极低水平。QDII 作为资产配置的补充方向，其战略地位尚未显著提升，更多体现为在资产结构中进行有限探索，以丰富资产配置维度。

（8）公募基金：规模减少 12.31 亿，占比下降 1.96pct

2025 年上半年，华夏理财穿透后的公募基金规模为 1057.75 亿元，占比 9.77%。2025 年年末公募基金规模降至 1045.44 亿元，占比下降至 7.81%。公募基金规模减少 12.31 亿元，占比下降 1.96pct。这一变化显示，在整体资产配置调整过程中，华夏理财对公募基金的配置有所收缩，绝对规模小幅下降，占比明显回落。相较于债券及流动性资产的显著扩张，公募基金在资产结构中的权重被动下降，反映出公司在资产配置中更加聚焦固收类与流动性资产，同时对权益及基金类资产的配置保持相对审慎。

十、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具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式补偿。

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所变更，亦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、不保证本报告所含具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，中信建投可能持并交易本报告中所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。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，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 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交
汇处广电金融中心 35 楼
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