



证券研究报告·行业动态·理财子产品发行指数周报第 256 期

工银中银宁银发行混合类， 北银理财的产品和资产结构

核心观点

从发行数量看，上周样本理财子产品 270 只，发行量环比上升 30 只。具体看，发行数量增加的有 4 家，占比为 36.4%。平均基准利率为 2.26%，环比上升 3bps，最新理财子产品发行数量指数 613.64，发行基准利率波动指数最新 51.20，环比上升 0.9%。5 月 22 日，样本理财子产品破净率为 0.08%，环比回升 0.05pct。最新观点更新：2025 年下半年，北银理财的产品结构和资产配置结构。

本周指数更新（5 月 18 日-5 月 22 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 613.64，环比上升 12.5%，发行数量增加。调整后理财子产品发行数量指数 431.25，环比上升 6.2%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.02，环比下降 5.6%，该指数显示：上周发行 270 只产品中，有 267 只为固收类产品，3 只为混合类产品，混合类产品发行数大幅下降，偏离度降低。从发行风险指数来看，最新理财子产品风险指数为 1.83，环比下降 2.2%，风险等级有所降低。上周发行了 7 只 PR3 的产品，PR3 产品占比为 2.59%，其中建信理财发行了 3 只，工银理财、中银理财、交银理财和宁银理财各发行 1 只。另外，封闭式产品 112 只，占比 41%，环比持续下降，理财子开放式产品占比在进一步提升。从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 51.20，环比上升 0.9%。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 2.26%，环比上升 3bps；本周混合类产品业绩基准多为浮动，暂不计入平均；全部产品平均业绩比较基准为 2.26%，环比升 3bps。

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 270 只，发行量环比上升 30 只。具体看，发行数量增加的有 4 家，占比为 36.4%。增加最多的是工银理财，环比增加 37 只产品；发行数量减少的有 6 家，占比 54.5%，减少最多的为光大理财，环比减少 12 只产品。发行数量最多的为工银理财，发行了 65 只理财产品。

平均基准利率为 2.26%，环比上升 3bps。其中：基准利率上升的理财子有 6 家，占比为 54.5%。平均发行基准利率最高的为 宁银理财，为 3.33%；基准利率下降的理财子 4 家，占比为 36.4%。固收类发行平均基准利率为 2.26%，最高的为宁银理财，为 3.33%。

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 05 月 27 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 3 只为混合类产品，由工银理财、中银理财和宁银理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“宁银理财宁赢平衡增利添鑫混合类日开 39 号（最短持有 300 天）”。

4、最新观点更新：下半年北银理财的产品和资产结构变化

北银理财产品在 2025 年下半年，规模增加约 389.68 亿，达到 4564.88 亿。规模增长主要来自公募、私募产品，固收类和混合类理财产品，权益理财产品的规模则有小幅减少。

整体来看，2025 年下半年北银理财，可投资资产规模增加 435.38 亿，达到 4774.93 亿，其中：增配了现金及银行存款 365.74 亿，公募基金 337.34 亿，同业存单 91.34 亿，非标债权 57.83 亿，代客境外理财投资 QDII 6.61 亿，但是减少了权益类投资、拆放同业及买入返售和债券。由于这一调整，现金及银行存款、公募基金、同业存单、非标债权和 QDII 的占比在提高，其他资产类型的占比则都在降低，比如：债券占比下降 9.69pct，拆放同业及买入返售占比下降 3.81pct，权益类投资占比下降 0.46pct。但是现金及银行存款和债券，依然是前两大资产类型。

这显示 2025 年下半年北银理财在资产配置上采取了较为明显的“**提高流动性、降低债券集中度、借助基金增强收益**”的策略，一方面大幅增配现金及银行存款以增强组合安全性和流动性，另一方面通过增配公募基金、同业存单和非标债权来优化收益来源。结合低利率环境下银行理财普遍增配现金、存款和公募基金、减配部分债券资产的行业趋势来看，北银理财的配置调整体现出稳健防御和多元配置并重的特点。

目前，北银理财的资产配置呈现出“34：44:22”的结构特征，在各类理财子中特色鲜明。其中：债券占比 34%，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）合计占比约 44%；增厚收益的资产（公募基金、非标资产、权益类投资）占比约 22%，其中公募基金占比 12.41%，非标资产占比 7.2%，权益类投资占比 1.44%，前两类资产占比环比都在回升。整体来看，北银理财在公募基金和非标资产的占比高于行业均值，整体呈现出增厚收益资产占比更高的特征，预计未来公募基金和权益类资产的占比会逐步回升，分享资本市场上涨的红利。

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，北银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 0522）	6
图表 17： 净值按周环比变动%（截至 0522）	6
图表 18： 产品净值按月环比变动%（截至 0522）	7
图表 19： 理财子产品破净率%（截至 0522）	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 0515）	8
图表 22： 理财产品分期限发行数量（截至 0515）	8
图表 23： 理财子发行重点产品介绍	9
图表 24： 北银理财的产品结构	9
图表 25： 北银理财 2025 年下半年资产配置变动（亿元）	12
图表 26： 北银理财 2025 年下半年资产配置结构	12
图表 27： 北银理财的资产配置结构（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。

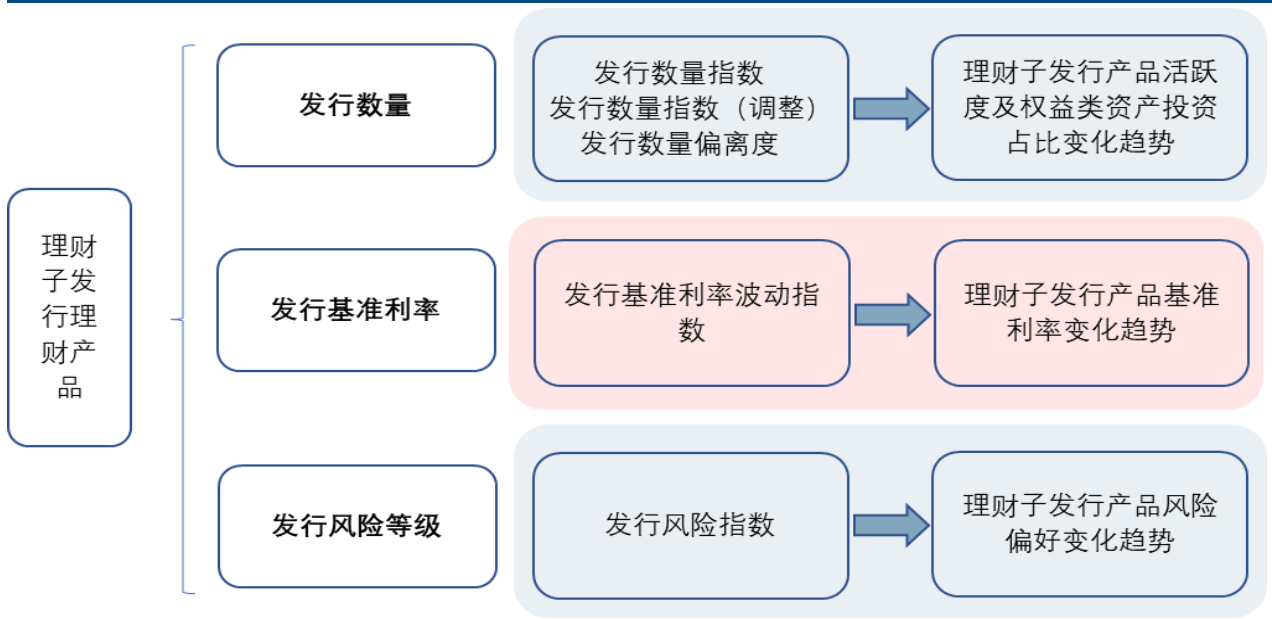
发行数量偏离度：加权当周发行数量/当周发行数量。

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

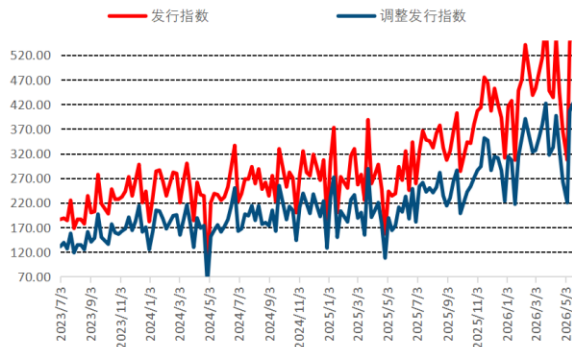
从发行数量来看，最新理财子产品发行数量指数 613.64，环比上升 12.5%，发行数量增加。调整后理财子产品发行数量指数 431.25，环比上升 6.2%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.02，环比下降 5.6%，该指数显示：上周发行 270 只产品中，有 267 只为固收类产品，3 只为混合类产品，混合类产品发行数大幅下降，偏离度降低。其中工银理财发行了 1 只，中银理财发行了 1 只，宁银理财发行了 1 只混合类产品。

从发行风险指数来看，最新理财子产品风险指数为 1.83，环比下降 2.2%，风险等级有所降低。上周发行了 7 只 PR3 的产品，PR3 产品占比为 2.59%，其中建信理财发行了 3 只，工银理财、中银理财、交银理财和宁银理财各发行 1 只。另外，封闭式产品 112 只，占比 41%，环比持续下降，理财子开放式产品占比在进一步提升。

按照募集规模上限测算，上周募集资金规模约 3.83 万亿，2026 年合计募集资金规模约为 53.45 万亿。

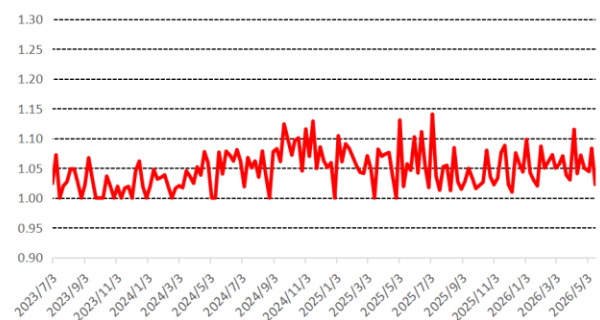
从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 51.20，环比上升 0.9%。从不同类型产品的发行基准利率来看，上周固收类产品平均业绩比较基准为 2.26%，环比上升 3bps；本周混合类产品业绩基准多为浮动，暂不计入平均；全部产品平均业绩比较基准为 2.26%，环比上升 3bps。另外，上周共发行了 7 只美元理财产品，由招银理财、建信理财、工银理财和交银理财发行，其中招银理财发行 3 只，建信理财发行 2 只，工银理财和交银理财各发行 1 只。另外，理财子依然重点在发行 T+0 产品，数量总计 157 只产品，占比猛增至 59.47%。特色产品为：共发行 2 只目标盈产品，由光大理财和中邮理财发行；发行 9 只 ESG 产品，由工银理财（6 只）、中银理财（2 只）和招银理财（1 只）发行。

图表2：理财子产品发行数量指数



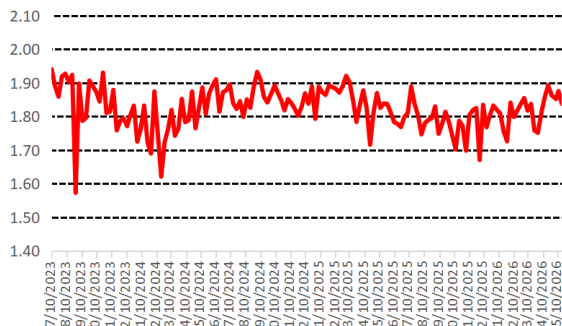
资料来源：中国理财网，中信建投

图表3：理财子产品发行数量偏离度



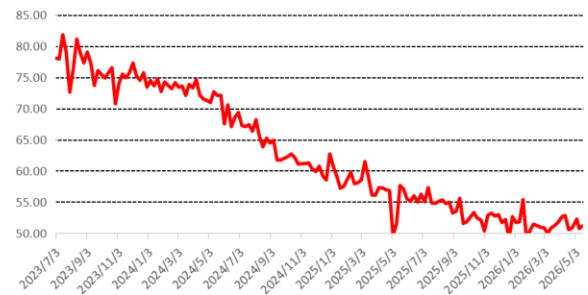
资料来源：中国理财网，中信建投

图表4：理财子产品发行风险指数



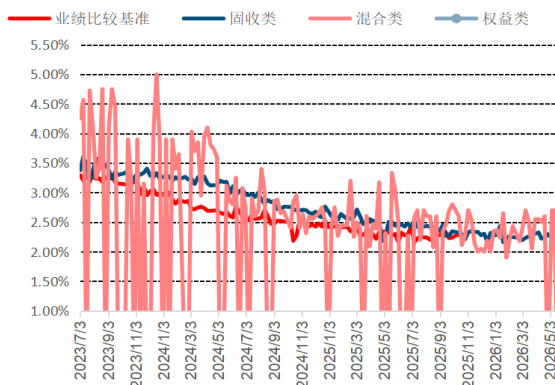
资料来源：中国理财网，中信建投

图表5：理财子产品发行基准利率波动指数

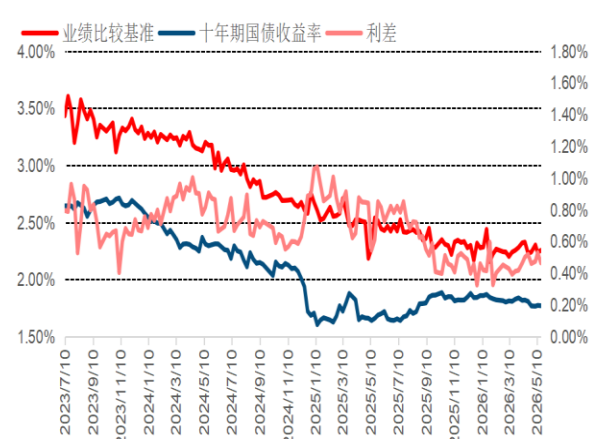


资料来源：中国理财网，中信建投

图表6：理财子不同类型产品发行基准利率走势

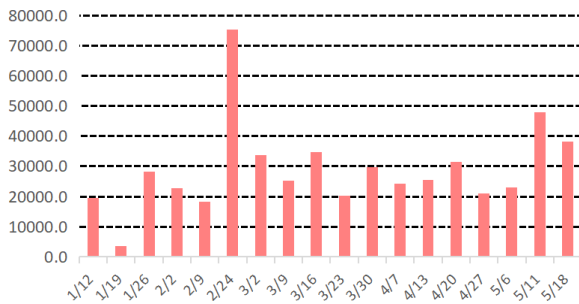


资料来源：中国理财网，中信建投

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)

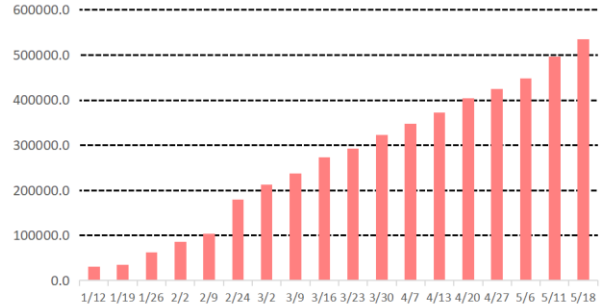
资料来源：中国理财网，中信建投

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）



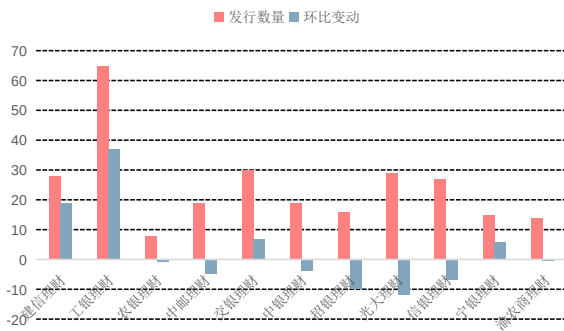
资料来源：中国理财网，中信建投

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 270 只，发行量环比上升 30 只。具体看，发行数量增加的有 4 家，占比为 36.4%。增加最多的是工银理财，环比增加 37 只产品；发行数量减少的有 6 家，占比 54.5%，减少最多的为光大理财，环比减少 12 只产品。发行数量最多的为工银理财，发行了 65 只理财产品。

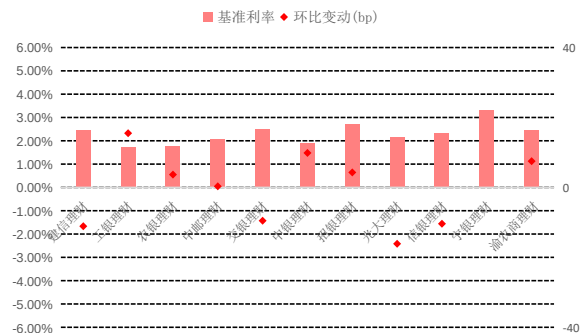
平均基准利率为 2.26%，环比上升 3bps。其中：基准利率上升的理财子有 6 家，占比为 54.5%。平均发行基准利率最高的为 宁银理财，为 3.33%；基准利率下降的理财子 4 家，占比为 36.4%。固收类发行平均基准利率为 2.26%，最高的为宁银理财，为 3.33%。

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	28	28	0	0	19	19	0	28
工银理财	65	64	1	0	37	36	1	65
农银理财	8	8	0	0	-1	-1	0	8
中邮理财	19	19	0	0	-5	-5	0	19
交银理财	30	30	0	0	7	7	0	30
中银理财	19	18	1	0	-4	-5	1	19
招银理财	16	16	0	0	-10	-10	0	16
光大理财	29	29	0	0	-12	-5	-7	29
信银理财	27	27	0	0	-7	-7	0	27
宁银理财	15	14	1	0	6	8	-2	15
渝农商理财	14	14	0	0	0	0	0	14
合计	270	267	3	0	30	37	-7	270

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

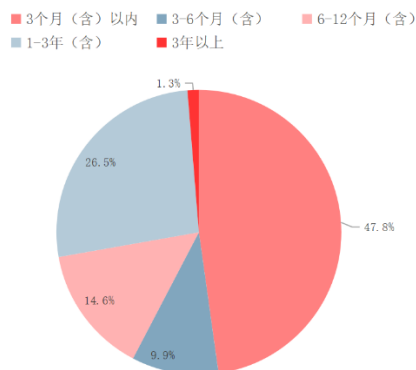
理财子公司	基准利率				环比变动(bp)			
	平均	固收类	混合类	权益类	平均	固收类	混合类	权益类
建信理财	2.45%	2.45%			-11	-11		
工银理财	1.73%	1.73%			16	16		
农银理财	1.76%	1.76%			4	4		
中邮理财	2.05%	2.05%			0	0		
交银理财	2.52%	2.52%			-10	-10		
中银理财	1.91%	1.91%			10	10		
招银理财	2.71%	2.71%			4	4		
光大理财	2.16%	2.16%			-16	-10		
信银理财	2.35%	2.35%			-10	-10		
宁银理财	3.33%	3.33%			53	53		
渝农商理财	2.45%	2.45%			7	7		
合计	2.26%	2.26%			2	3		

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 23.68%，环比上升 10.3pct。其中，发行的理财产品主要为 3 个月（含）以内及 1-3 年（含）产品，占比分别为 40.73%和 22.58%；其次占比较大的是 6-12 个月（含）产品，占比 12.1%，环比下降 6pct；半年以上期限的产品合计占比为 36.2%，环比下降 12.4pct；短期限的产品占比环比大幅上升，半年内期限的产品合计占比高达 63.8%，环比上升 12.4pct。上周理财产品发行期限在缩短，预计主要是理财子大幅增加了 T+0 等短期限产品的发行。

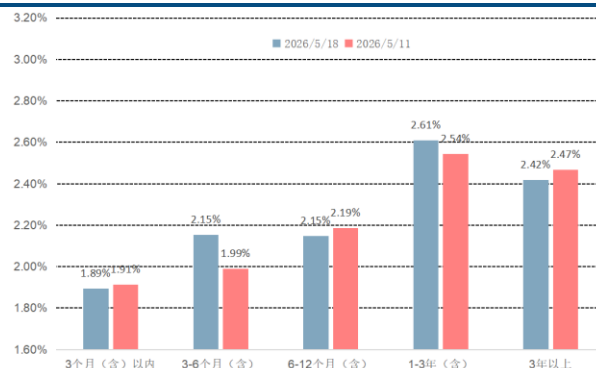
从不同期限产品的基准利率来看，样本理财子公司最新理财子产品的平均基准利率为 2.26%，环比上升 3bps。从不同期限产品平均发行基准利率来看，1-3 年（含）产品平均发行基准利率为 2.61%，环比上升 7bps；6-12 个月（含）的平均发行基准利率为 2.15%，环比下降 4bps；3-6 个月（含）的平均发行基准利率为 2.15%，环比上升 16bps。上周理财子产品平均基准利率整体小幅回暖，主要原因是 3-6 个月、1-3 年期产品的基准利率环比上升。

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

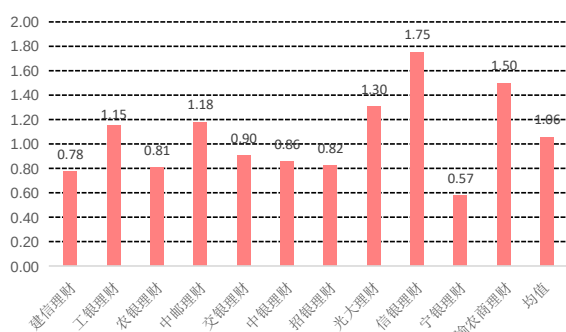


资料来源：中国理财网，中信建投

四、理财子产品净值变动：上周，理财子产品净值回升

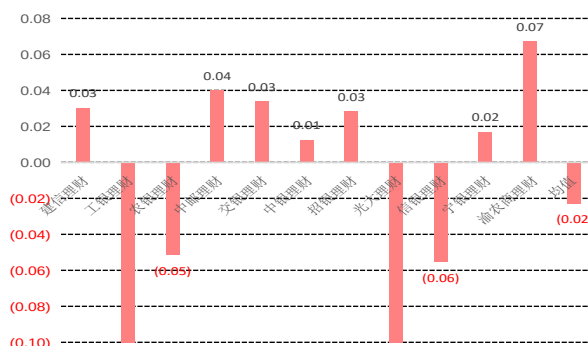
截至 2026 年 5 月 22 日，样本理财子公司理财产品每日公布净值的产品年初至今的净值变动为 1.06%。其中，净值增长最高的为信银理财，年初至今增长 1.75%，高出均值 69bps。

图表16： 产品净值年初至今变动%（截至 0522）



资料来源：Wind，中信建投

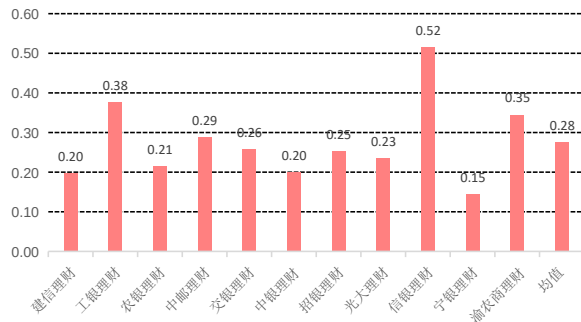
图表17： 净值按周环比变动%（截至 0522）



资料来源：Wind，中信建投

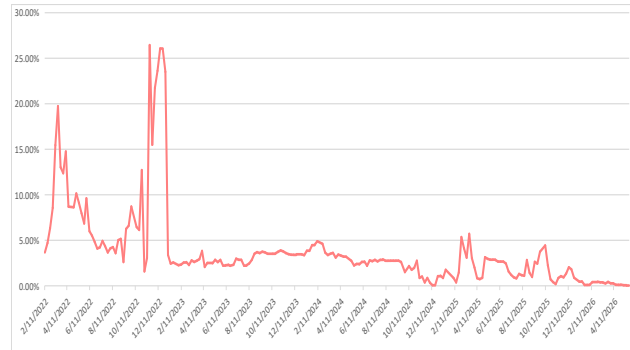
样本理财子理财产品每日公布净值的产品按周环比净值变动-0.02%，部分样本理财子净值为负，部分样本理财子净值为正。其中，按周环比增长最高的为渝农商理财，环比增加0.07pct，高出均值 9bps。样本理财子公司理财产品每日公布净值的产品按月环比净值上升 0.28%。其中按月环比增长最高为信银理财，环比增加 0.52pct，高出均值 24bps。5 月 22 日，样本理财子产品的破净率为 0.08%，环比提高 0.05%。

图表18：产品净值按月环比变动%（截至 0522）



资料来源：Wind，中信建投

图表19：理财子产品破净率%（截至 0522）



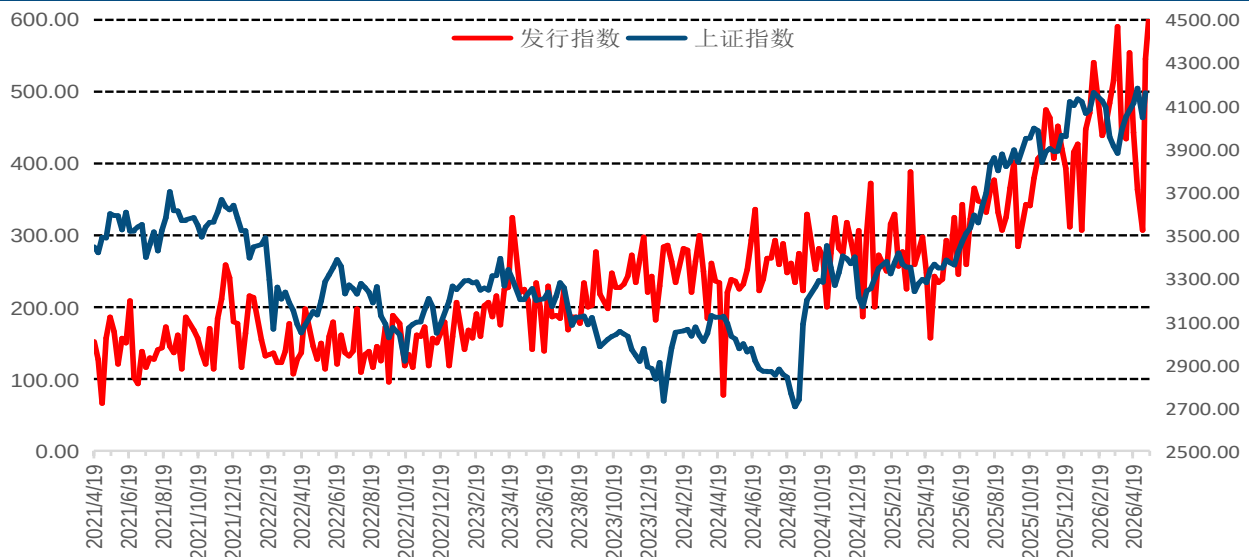
资料来源：Wind，中信建投

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上升 12%，上证指数环比上涨 2.89%，预计流向权益市场的资金在增加，流向理财市场的资金也在增加，资金的风险偏好在回升。

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

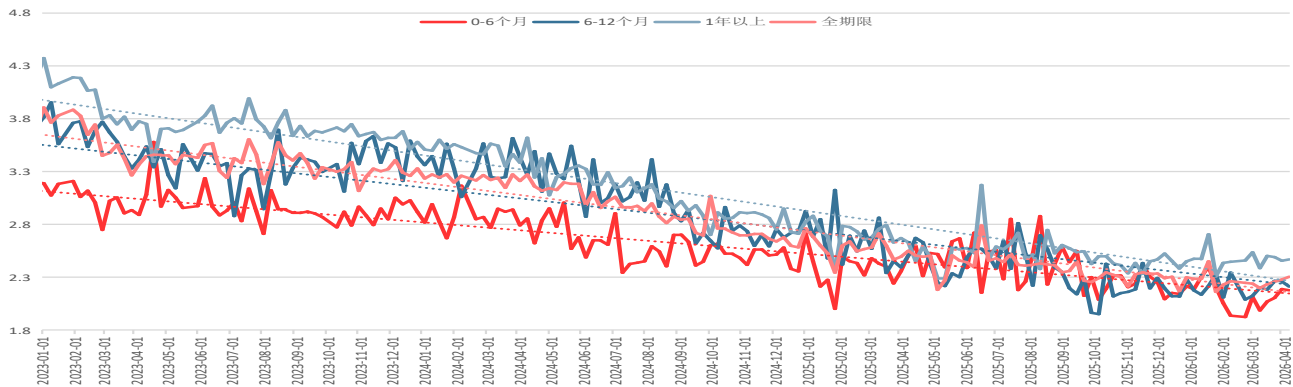
六、样本理财子固定收益类产品的收益率和发行数量

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5月22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，上周环比上升5bp，波动幅度有所减小；6-12个月理财产品中枢在3.3%附近，上周收益率环比下降4bp；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6bp。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，上周收益率环比上升3bp。

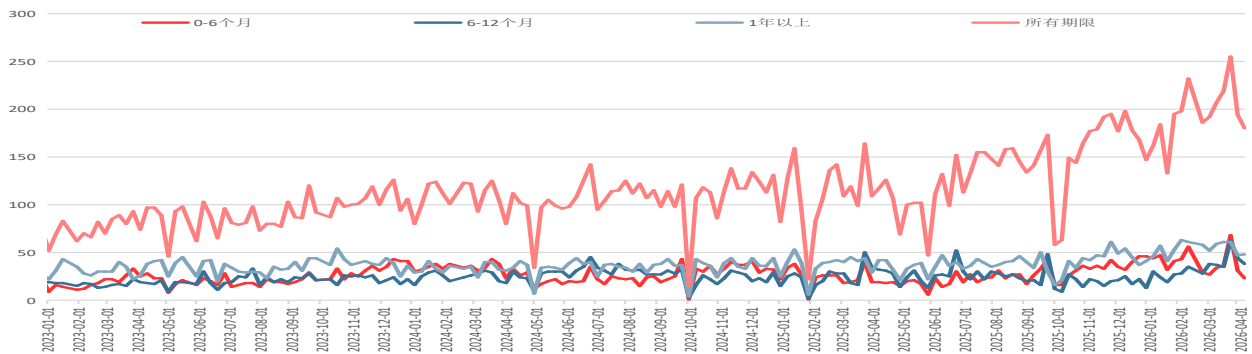
新发产品数量方面，上周环比增加24个，高于本年度平均水平，1年以上长期产品占比低于50%。上周债市整体震荡走强，主要利率债收益率下行，信用市场收益率继续下行。分析来看，主要系资金面延续宽松、央行货币政策执行报告延续宽松基调以及金融数据偏弱等因素影响。展望来看，当前资金延续宽松，市场情绪依然偏暖，对短期债市仍有支撑。不过，央行也在回收中长期流动性，短端下行有所乏力。而且随着市场收益率下行，市场风险也在积累，交易空间较为有限，短期市场可能仍以压缩各类利差为主。当然利差压缩也有阻力，市场可能对通胀改善及海外债市承压等保持谨慎。后续债市趋势能否进一步演绎主要取决于基本面。权益市场方面，上周市场呈现冲高回落的震荡格局，成长风格持续走强。展望后市，短期市场可能高位震荡。

图表21：理财产品平均基准收益率%（截至0515）



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0515）



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 3 只为混合类产品，由工银理财、中银理财和宁银理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“宁银理财宁赢平衡增利添鑫混合类日开 39 号（最短持有 300 天）”。

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
宁银理财宁赢平衡增利添鑫混合类日开 39 号（最短持有 300 天）	混合类	三级	T+0	开放式净值型	25%*中证红利指数收益率+70%*中债-新综合全价(1-3 年)指数收益率+5%*中国人民银行活期存款基准利率	5 亿	1	1.31%	0%	固收类 60%-80%；权益类 0%-40%；衍生品 0%-20%

资料来源：中国理财网，中信建投

八、理财子公司动态

1、多家银行申请理财子牌照

头部农商行更是早就在计划申请理财子牌照。在 4 月份举行的 2025 年度业绩说明会上，上海农商银行行长汪明透露，该行正在积极推进理财子公司的筹建。同时两家一线城市农商行申请理财子公司牌照的进展可能较快。不过目前尚无实质性公开进度。浙江农商联合银行也在申请理财公司牌照。

2、理财资金加仓公募基金增厚收益

5 月以来，多家公募基金为了招揽更多理财资金，不仅提供基金份额登记、估值、核算等后台配套服务，还围绕银行理财公司的不同风控和收益要求，提供定制化专户委托投资合作。

九、最新观点更新：下半年，北银理财产品和资产结构变化

（一）产品结构

北银理财产品在 2025 年下半年，规模增加约 389.68 亿，达到 4564.88 亿。规模增长主要来自公募、私募产品，固收类和混合类理财产品，权益理财产品的规模则有小幅减少。

图表24： 北银理财的产品结构

产品类型	存续数量	2025H1		金额占比	2025		金额占比
		存续数量	存续金额（亿）		存续数量	存续金额（亿）	

按募集方式	公募理财	596	4055.10	97.12%	653	4370.50	95.74%
	私募理财	67	120.10	2.88%	99	194.38	4.26%
	合计	663	4175.20	100.00%	752	4564.88	100.00%
按投资性质	固定收益类	620	4128.10	98.87%	716	4495.88	98.49%
	权益类	7	5.70	0.14%	7	5.68	0.12%
	商品及金融衍生	-	-	0.00%	-	-	0.00%
	品类	-	-	0.00%	-	-	0.00%
	混合类	36	41.40	0.99%	29	63.32	1.39%
	合计	663	4175.20	100.00%	752	4564.88	100.00%

资料来源：北银理财，中信建投

(1) 募集方式：公募规模增加但占比下降，私募规模增加且占比上升

公募理财产品：2025 年上半年，公募理财产品存续数量 596 只，存续金额 4055.10 亿元，占比 97.12%。2025 年末，公募理财产品存续数量增长 57 只至 653 只，存续金额增长 315.4 亿元至 4370.50 亿元，占比下降 1.38%至 95.74%。2025 年下半年，北银理财公募产品规模继续增长，仍是理财业务的主要支撑，但占比有所下降，说明私募产品扩张速度相对更快，产品结构呈现一定多元化趋势。

私募理财产品：2025 年上半年，私募理财产品存续数量 67 只，存续金额 120.10 亿元，占比 2.88%。2025 年末，私募理财产品存续数增加 32 只至 99 只，存续金额增长 74.28 亿元至 194.38 亿元，占比上升 1.38%至 4.26%。2025 年下半年，北银理财私募产品数量和规模均明显增长，反映其在高净值客户、机构客户及定制化理财需求方面有所布局，私募业务在整体产品结构中的重要性有所提升。展望 2026 年，在低利率环境和投资者需求分化的背景下，北银理财或将继续以公募产品维持规模基本盘，同时通过私募产品增强差异化服务能力和客户黏性。

(2) 投资性质：固收规模增加但占比下降，混合类规模上升，权益类基本收缩

固收类产品：2025 年上半年，固收类产品存续数量 620 只，存续金额 4128.10 亿元，占比 98.87%。2025 年末，固收类产品存续数量增长 96 只至 716 只，存续金额增长 367.78 亿元至 4495.88 亿元，占比下降 0.38%至 98.49%，但仍是绝对主导。这表明北银理财 2025 年下半年仍以固收类产品作为规模增长的核心支撑，产品结构整体延续稳健导向，但占比小幅下降，也反映出其在低利率环境下开始适度增加多元资产配置。

混合类产品：2025 年上半年，混合类产品存续数量 36 只，存续金额 41.40 亿元，占比 0.99%。2025 年末，混合类产品存续数量减少 7 只至 29 只，存续金额提高 21.92 亿元至 63.32 亿元，占比上升 0.4%至 1.39%。这表明北银理财下半年混合类产品虽然数量有所压缩，但单只产品规模有所提升，说明其并非简单收缩混合类业务，而是更偏向集中资源发展具备收益增强功能的重点产品。

权益类产品：2025 年上半年，权益类产品存续数量 7 只，存续金额 5.70 亿元，占比 0.14%。2025 年末，权益类产品存续数量维持 7 只，存续金额减少 0.02 亿元至 5.68 亿元，占比降低 0.02%至 0.12%，这表明北银理财权益类产品整体维持谨慎布局，规模变化较小，仍处于探索和维持阶段，短期内尚未成为产品结构调整的主要方向。2025 年行业整体也仍以固收类产品为主，权益类产品规模占比相对较低。

(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，北银理财的存续产品数量为 663 个，2025 年下半年进一步增加至 752 个，增长 13.42%。这一增长主要来源于公募理财产品、私募理财产品和固收类理财产品的扩容，其中固收类产品数量增长最为明显，说明北银理财下半年仍以稳健型产品作为产品布局的核心基础。

总存续金额变化：北银理财产品的总存续金额从 2025 年上半年的 4175.20 亿增长至 2025 年年末的 4564.88 亿，增幅约 9.33%。新增规模主要来自公募理财产品、私募理财产品、固收类产品和混合类产品，分别贡献了 315.40 亿元、74.28 亿元、367.78 亿元和 21.92 亿元的增长，权益类产品规模则基本保持稳定并略有下降。

结构特征分析：整体来看，北银理财在 2025 年下半年呈现出“固收为主、私募和混合类补充提升”的产品策略。固收类产品虽占比小幅下降至 98.49%，但规模增长 367.78 亿元，仍然是北银理财规模扩张的核心支撑；与此同时，私募产品和混合类产品规模均有所提升，反映出北银理财在维持稳健基本盘的同时，也在适度满足高净值客户、机构客户以及低利率环境下的收益增强需求。展望 2026 年，北银理财或将继续以固收类产品稳定规模基础，同时通过私募产品和“固收+”、混合类产品增强产品差异化和客户黏性。2025 年行业整体也延续固收为主格局，2026 年“固收+”、股混类产品被认为仍有扩容空间。

(二) 资产配置结构

整体来看，2025 年下半年北银理财，可投资资产规模增加 435.38 亿，达到 4774.93 亿，其中：增配了现金及银行存款 365.74 亿，公募基金 337.34 亿，同业存单 91.34 亿，非标债权 57.83 亿，代客境外理财投资 QDII 6.61 亿，但是减少了权益类投资、拆放同业及买入返售和债券。由于这一调整，现金及银行存款、公募基金、同业存单、非标债权和 QDII 的占比在提高，其他资产类型的占比则都在降低，比如：债券占比下降 9.69pct，拆放同业及买入返售占比下降 3.81pct，权益类投资占比下降 0.46pct。但是现金及银行存款和债券，依然是前两大资产类型。

这显示 2025 年下半年北银理财在资产配置上采取了较为明显的“**提高流动性、降低债券集中度、借助基金增强收益**”的策略，一方面大幅增配现金及银行存款以增强组合安全性和流动性，另一方面通过增配公募基金、同业存单和非标债权来优化收益来源。结合低利率环境下银行理财普遍增配现金、存款和公募基金、减配部分债券资产的行业趋势来看，北银理财的配置调整体现出稳健防御和多元配置并重的特点。

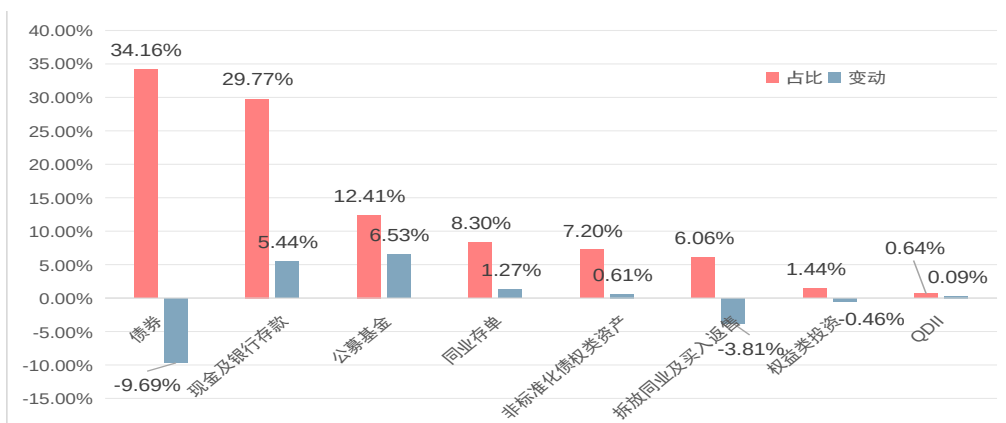
目前，北银理财的资产配置呈现出“**34：44:22**”的结构特征，在各类理财子中特色鲜明。其中：债券占比 34%，流动性资产（现金及银行存款、同业存单、拆放同业及买入返售）合计占比约 44%；增厚收益的资产（公募基金、非标资产、权益类投资）占比约 22%，其中公募基金占比 12.41%，非标资产占比 7.2%，权益类投资占比 1.44%，前两类资产占比环比都在回升。整体来看，北银理财在公募基金和非标资产的占比高于行业均值，整体呈现出增厚收益资产占比更高的特征，预计未来公募基金和权益类资产的占比会逐步回升，分享资本市场上涨的红利。

图表25：北银理财 2025 年下半年资产配置变动（亿元）



资料来源：北银理财，中信建投

图表26：北银理财 2025 年下半年资产配置结构



资料来源：北银理财，中信建投

图表27：北银理财的资产配置结构（亿）

	2025H1		2025	
	期末资产价值 (亿元)	占比	期末资产价值 (亿元)	占比
1.1 现金及银行存款	1055.85	24.33%	1421.58	29.77%
1.2 同业存单	305.22	7.03%	396.56	8.30%
1.3 拆放同业及买入返售	428.37	9.87%	289.70	6.06%
1.4 债券	1902.74	43.85%	1631.24	34.16%

请务必阅读正文之后的免责条款和声明

1.5 非标准化债权类资产	285.96	6.59%	343.80	7.20%
1.6 权益类投资	82.29	1.90%	68.99	1.44%
1.7 金融衍生品	-0.05	0.00%	0	0.00%
1.8 QDII	24.00	0.55%	30.60	0.64%
1.9 公募基金	255.16	5.88%	592.51	12.41%
合计	4339.55	100.00%	4774.93	100.00%

资料来源：北银理财，中信建投

(1) 现金及存款：规模增加 365.74 亿，占比上升 5.44pct

2025 年上半年，北银理财的现金及存款规模为 1055.85 亿，占比 24.33%。2025 年年末现金及存款规模增加至 1421.58 亿，占比升至 29.77%。现金及存款规模增加 365.74 亿，占比上升 5.44pct，这显示北银理财在 2025 年下半年明显提高了流动性资产配置比例，通过增配现金及存款增强产品组合的安全性和流动性缓冲，整体风格更加稳健。

(2) 同业存单：规模增加 91.34 亿，占比上升 1.27pct

2025 年上半年，北银理财穿透后的同业存单规模为 305.22 亿，占比 7.03%。2025 年末同业存单规模增至 396.56 亿，占比升至 8.3%。同业存单规模增加 91.34 亿，占比上升 1.27pct，这显示同业存单在北银理财资产配置中的重要性有所提升，主要发挥低风险、短久期和流动性管理功能，也与其整体提升防御性资产配置的思路一致。

(3) 拆放同业及债券买入返售：规模减少 138.66 亿，占比下降 3.81pct

2025 年上半年，北银理财穿透后的拆放同业及债券买入返售规模为 428.37 亿，占比 9.87%。2025 年末拆放同业及债券买入返售规模减少至 289.70 亿，占比降至 6.06%。拆放同业及债券买入返售规模减少 138.66 亿，占比下降 3.81%，这显示北银理财下半年压降了部分短期资金融出类资产配置，将更多资金转向现金及存款、公募基金和同业存单等资产类别，资产结构进一步调整。

(4) 债券：规模减少 271.49 亿，占比下降 9.69pct

2025 年上半年，北银理财穿透后的债券投资规模为 1902.74 亿，占比 43.85%。2025 年年末债券投资规模减至 1631.24 亿，占比降至 34.16%。北银理财债券投资规模减少 271.49 亿，占比下降 9.69pct，这显示债券资产虽然仍是北银理财的重要配置方向，但下半年配置权重明显下降，反映其在债市收益率波动和低利率环境下主动降低债券集中度，转向更分散的资产配置结构。

(5) 非标准化债权：规模增加 57.83 亿，占比上升 0.61pct

2025 年上半年，北银理财穿透后的非标债权规模为 285.96 亿，占比 6.59%。2025 年末非标债权规模增加至 343.80 亿，占比上升至 7.2%。2025 年下半年，非标债权规模增加 57.83 亿，占比上升 0.61pct。这显示北银理财在控制整体风险的同时，仍适度增加非标债权配置，通过非标资产获取相对稳定的票息收益，在低利率环境下发挥一定收益增厚作用。

(6) 权益类投资：规模减少 13.31 亿，占比下降 0.46pct

2025 年上半年，北银理财穿透后的权益类投资规模为 82.29 亿，占比 1.90%。2025 年年末权益类投资规模减至 68.99 亿，占比降至 1.44%。权益类投资规模减少 13.31 亿，占比下降 0.46pct。这显示北银理财对权益类资产配置仍较为谨慎，下半年并未明显加大权益资产布局，整体更强调产品净值稳定和风险控制。

(7) 代客境外理财投资 QDII：规模增加 6.61 亿，占比上升 0.09pct

2025 年上半年，北银理财穿透后的代客境外理财投资 QDII 规模为 24.00 亿，占比 0.55%。2025 年年末 QDII 规模增至 30.60 亿，占比升至 0.64%。QDII 规模增加 6.61 亿，占比上升 0.09pct，这显示北银理财在跨境资产配置方面保持小幅扩展，通过适度增加境外资产配置丰富资产来源，但整体占比仍较低，更多体现为补充性配置。

(8) 公募基金：规模增加 337.34 亿，占比上升 6.53pct

2025 年上半年，北银理财穿透后的公募基金规模为 255.16 亿，占比 5.88%。2025 年年末公募基金规模增至 592.51 亿，占比升至 12.41%。公募基金规模增加 337.34 亿，占比上升 6.53pct，这显示公募基金已成为北银理财下半年资产配置调整中最重要的增配方向之一，主要用于提升组合策略多元化和收益弹性。结合 2025 年银行理财行业整体增配公募基金、现金及银行存款，同时减配部分债券和权益类资产的趋势来看，北银理财的配置调整与行业方向基本一致，体现出“**稳流动性、降债券集中度、借助基金增强收益**”的配置思路。但是相对而言，北银理财公募基金的增幅显著高，规模和占比都实现翻倍增长，这表明其公募基金是去年下半年最为重要的增量资产类型。

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、不保证本报告所含具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