


报告日期 2026 年 06 月 09 日

宏观视角看银行理财规模增长：逻辑与展望

分析师：段超

S0190516070004

duanchao@xyzq.com.cn

分析师：肖雨

S0190524120003

xiaoyu@xyzq.com.cn

相关研究

20260607【兴证宏观】海外周报第 117 期：流动性担忧加剧，黄金、美股重挫-2026.06.07

【兴证宏观】地方债供给何时加速？-2026.06.04

20260531【兴证宏观】海外周报第 116 期：油价下跌，海外股债同涨-2026.05.31

投资要点：

- **银行理财行业规模增长具有清晰的阶段特征。**2018 年前得益于宽松监管和收益优势高速扩张，资管、理财新规及配套文件落地后规模收缩；2019-2021 年企稳回升；2022-2023 年受债市影响遭遇赎回潮；2024 年起凭借稳定收益，理财规模持续修复。
- **监管侧因素：在监管宽松时期，银行理财快速扩容；监管收紧后，银行理财增速明显下降。**2017 年以前市场法规处于较宽松的“补丁式”阶段，相应地，银行理财也在这一时期迅速发展壮大。而后两项新规重写理财发展逻辑，直接冲击理财体量，理财规模进入平稳增长阶段。
- **投资者配置偏好：居民端的投资能力和投资意愿也是决定银行理财规模变化的重要因素。**理财产品以个人投资者为主，因此投资能力取决于其手里的可投资金，投资意愿则与理财产品的相对吸引力和个人投资者的风险偏好相关。
 - **投资能力：近年来居民“闲钱”增多为理财体量增长提供支撑。**一方面，2019 年开始的房地产市场走弱及疫情冲击使居民资产结构出现切换，住房占比下降，存款占比上升。同时，超额存款自 2023 年开始明显增长，主要源于居民购房需求下降、消费减少和减持理财。随着理财净值化步入常态，居民投资者适应净值波动，未来超额存款或将继续成为理财规模的增长来源。
 - **投资意愿：理财本身的相对吸引力和居民风险偏好决定投资者端的配置意愿。**资管新规落地前，理财监管环境宽松、非标资产占比高，收益相对独立于货币环境且水平偏高，吸引力突出；新规实施后，净值化改革使底层资产价值波动穿透至理财净值表现，产品收益与货币周期关联增强，叠加货币行至宽松阶段，理财相较存款的相对优势较过去有所弱化。不过，近年存款利率下探至历史低位，理财收益优势被放大，支撑资金回流理财市场。与此同时，受疫情、地产走弱影响，居民收入与消费信心承压，风险偏好持续下降而储蓄意愿上升，而理财作为“类存款”产品可能成为居民放置超额储蓄的主要去向之一。
 - **企业端：企业并非购买银行理财的主力，并且当前企业购买理财的意愿较低。**企业的银行理财购买规模本就偏低，其并非影响理财规模变化的主因。同时，今年 1-5 月上市公司认购理财金额较去年同期明显下降，而认购结构性存款等产品金额显著上升，背后原因或在于：在银行理财低收益的背景下，企业拥有比居民更多元的投资选择，例如券商的集合资管计划、信托计划、逆回购等，从而导致机构投资者在银行理财的资金被进一步分散。
- **综合多方因素，我们预测 2026 年年末银行理财规模将增长至约 35.4 万亿元，年度增速 6.2%。**我们认为，未来理财扩容将有这几方面的因素支撑：
 - **监管短期内大概率不会有大动作，利于理财扩容。**资管新规、理财新规等一系列配套举措发布以来，理财运营的底层逻辑经历重塑，理财机构和投资者都仍在适应新规范下的理财运行模式，因此监管或以局部或渐进调整为主。
 - **从投资者对理财的偏好看，理财机构可能继续以固收配置为主线。**当前投资者配置理财的主流选择仍集中于以现金管理类、固收类为主的中低风险品类，这主要源于居民配置理财产品的核心诉求是在本金安全的基础上获取适度超额回报。同时，理财机构在渠道资源与固收投研积累仍保有一定优势。因此，理财机构可通过贴合投资者偏好、发挥自身投研禀赋、优化中低风险产品收益表现来撬动规模增长。
 - **未来一段时间内，居民较弱的风险偏好将成为支撑理财增长的主要因素。**监管因素边际弱化后，理财体量的增长动能或来自于理财收益表现和居民风险偏好两方面。不过，理财与定存利差的下行和理财规模稳定增长的现象间有一定矛盾，说明理财收益表现可能无法完全解释当前理财增长的动能。因此，驱动理财扩容的力量或主要来自居民的弱风险偏好。短期内，国内基本面修复预期偏弱，房地产市场未见明显好转，居民信心仍待修复，其风险偏好或难以抬升，理财规模大概率在居民稳健配置的需求下延续增长。另外，当前充裕的居民超额存款和过低的存款利率也能继续支持理财规模的扩张。
- **风险提示：1）国内外宏观环境变化；2）监管力度超预期；3）理财净值波动超预期**

目录

一、 银行理财规模总览：阶段性特征鲜明	3
二、 监管：影响银行理财规模的首要因素	4
三、 投资者配置偏好：从投资能力与意愿拆解理财需求	6
（一） 投资能力：居民超额储蓄或构成理财增量核心来源	7
（二） 投资意愿：银行理财相对吸引力和居民风险偏好变化	9
（三） 企业端：银行理财低收益削弱其配置意愿	13
四、 展望：未来银行理财如何增长？	14

图目录

图 1、 长周期来看，理财存续规模变化大致可分为 5 个阶段	4
图 2、 理财净值化转型于 2025 年基本完成	6
图 3、 个人投资者占理财投资全部投资者数量的绝大多数	7
图 4、 2020 年后国内房价加速回落	7
图 5、 2021 年开始居民资产向存款切换	8
图 6、 超额存款主要由居民消费、购房减少和理财少增贡献	8
图 7、 2024-25 年定存新增明显下降，活期、理财、基金新增加快上升	9
图 8、 2024 年以来非银存款增速快于定期、活期	9
图 9、 理财资金主要投向债券、现金类资产；2018 年后非标资产压降明显	10
图 10、 2017 年前理财预期收益率相对稳定，与货币周期同步性较弱	10
图 11、 2018 年后货币整体宽松，理财与定存利差震荡下行	11
图 12、 1-3 年期理财平均收益率下降明显	11
图 13、 现金管理类理财收益率持续走低，固收类稳定，混合类走强	12
图 14、 理财资金投向权益特点：首选低波动及成长性较为确定的行业	12
图 15、 2022 年后居民对就业、收入和消费意愿预期转弱	13
图 16、 居民更倾向存钱，这部分资金也最有可能转化为理财	13
图 17、 今年 1-5 月企业购买银行理财规模较去年同期下滑	14
图 18、 调整后普益口径与官方口径误差较小	14
图 19、 今年理财增长趋势稳定	14
图 20、 投资者对理财产品偏好仍以中低风险为主	15
图 21、 预计 2026 年理财规模将增长至 35.4 万亿元	16

表目录

表 1、 2018 年资管新规、理财新规相继出台，标志理财市场全面规范化进程的开启	5
---	---

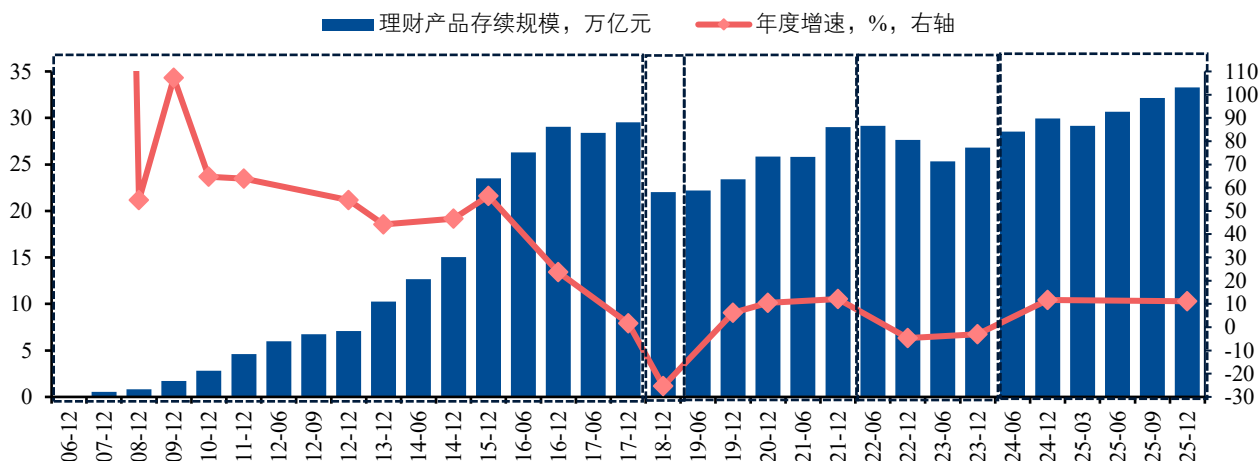
作为中国特有的资管品类，银行理财历经二十余年发展，体量已突破 30 万亿元，成为国内资金市场举足轻重的力量。理财行业的规模增长在发展过程中经历明显的增长动能切换，驱动因素既包含监管政策的落地，也离不开宏观环境的周期变化。本篇报告将围绕理财规模的发展脉络，拆解其背后各类宏观驱动要素，对其背后的各类宏观因素进行讨论，旨在描摹一幅理财行业整体发展图景，并立足于当前宏观环境、政策趋势和市场现状，研判后续理财规模的变化方向。

一、银行理财规模总览：阶段性特征鲜明

银行理财是我国特有的居民财富管理体系中的重要配置工具，其规模变化既反映了金融市场收益环境，也反映了居民资产配置偏好与监管制度的变化。相比存款，理财产品具有更强的收益弹性；相比基金、股票等风险资产，理财又承担了低波动、稳收益的配置功能。因此，理财规模变化往往是资产收益、居民风险偏好与监管制度共同作用的结果。

从存续规模和增速来看，银行理财规模在不同历史阶段呈现出明显的节奏变化。早期理财规模受益于较高收益率、刚兑预期和非标扩张而快速增长；资管新规出台后，理财业务进入破刚兑、净值化转型期，规模增长受到监管影响；近年来，在存款利率下行和居民风险偏好弱化的背景下，理财重新成为居民资产配置的重要方向，但完成净值转型后理财规模更容易受到市场波动的影响，同时净值波动也可能干扰居民增持理财的信心进而影响理财规模。根据增速的变化，我们将理财规模变化大致划分为五个阶段。1) 2018 年以前：快速扩张阶段，得益于宽松的监管和较高的产品收益，2017 年年末全市场理财存续规模达到 29.54 万亿元。2) 2018 年：监管落地阶段，监管部门强调银行理财应回归代客理财的资管业务本源，业务逻辑转变使得规模出现负增长。3) 2019-2021 年：监管重塑与业务平衡阶段，理财市场逐渐适应新规，稳定收益也使得理财规模增速回升。4) 2022-2023 年：理财赎回潮阶段，受债市波动影响，理财净值承压，投资者对理财“保本保息”的观念未及时转变导致恐慌性赎回。5) 2024 年以后：理财相对吸引力回升阶段，银行存款利率多次下调，理财规模受益于相对高收益的业绩表现稳定回升。

图1、长周期来看，理财存续规模变化大致可分为 5 个阶段



注：为使近年增速更明显，右轴纵坐标未显示完全。2007 年、2009 年的理财存续规模增速分别为 783.3%、107.3%
数据来源：Wind，2007 年中国金融稳定报告，新华社，长江商学院，兴业证券经济与金融研究院整理

由此来看，银行理财规模的变化并不能由单一因素解释。由于理财市场起步较晚，早期其体量的变化更多由监管环境主导。近年来随着监管趋于完善、净值化转型逐渐完成，理财规模的增长更多取决于理财产品投资者端的有多少“闲钱”可投以及投资意愿。因此，后文将从监管、投资者配置行为两个角度，对理财规模变化背后的机制进行详细拆解。

二、监管：影响银行理财规模的首要因素

监管是影响银行理财市场的首要因素。在理财市场发展的较短时间内，近一半时间的市场法规处于较宽松的“补丁式”监管阶段，相应地，银行理财行业也在这一政策宽松阶段迅速发展壮大。

2018 年以前，监管对理财市场的态度是一边发展一边规范，市场规模迅速扩大。2005 年，原银监会出台首部理财相关的法规《商业银行个人理财业务管理暂行办法》，该文件首次在制度层面定义理财业务，并允许商业银行自行预测收益率；2008 年原银监会开始关注理财产品背后的银信合作风险；2010 年原银监会规定银信业务中融资类业务占比上限，并要求将银信业务涉及的表外资产转入表内。但该通道服务堵住后，银行迅速转向其它通道（例如基金、养老金等）开展融资类业务。该阶段恰逢 4 万亿刺激后的基建狂潮和地产行业扩张，实体经济融资需求旺盛，受限于存款利率管制和行业揽储竞争压力，银行难以依靠常规表内存贷业务充分满足融资需求、实现利润增长，于是通过理财产品的较高回报率和“保本保收益”标签大量吸引资金，借助各类通道实现表外放贷赚取利差，在此背景下影子银行、非标资产持续扩张。2013 年 3 月，原银监会出台《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》，直指非标资产增长过快问题，要求每个理

财产品单独建账核算从而进行风险穿透。监管对银信通道的约束落地后，银行顺势将融资类非标业务转向券商资管、基金子等新型通道。

与此同时，早期的中国金融稳定报告对理财市场发展的表态也较为积极、鼓励。例如，《2008 年中国金融稳定报告》提到“银行业面临‘金融脱媒’的挑战”、“利率调整使得存贷款业务利差收窄，过于依赖传统的存贷款业务和利差收益不利于收益的稳定增长”；《2009 年中国金融稳定报告》明确提及“做好代客理财服务，优化理财产品设计，强化理财产品风险管理，改善理财业务盈利状况”。

而后 2018 年一系列重磅政策接连落地，重写理财发展逻辑，直接冲击理财体量。2018 年 4 月，多部门联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”），从顶层设计上改写理财市场底层逻辑，明确打击理财资金多层嵌套、刚性兑付、规避监管等问题，并推动净值化改革，要求资管业务回归本源。同年 9 月，《商业银行理财业务监督管理办法》（以下简称“理财新规”）配套落地，明确理财产品按投资性质的分类，规定商业银行应设立子公司开展理财业务。随后 12 月《商业银行理财子公司管理办法》相应出台。密集政策发布使得 2018 年理财市场陷入动荡，理财规模在连续多年高增后首次出现下滑，由 2017 年年末的 29.54 万亿元收缩至 2018 年年末的 22.04 万亿元。

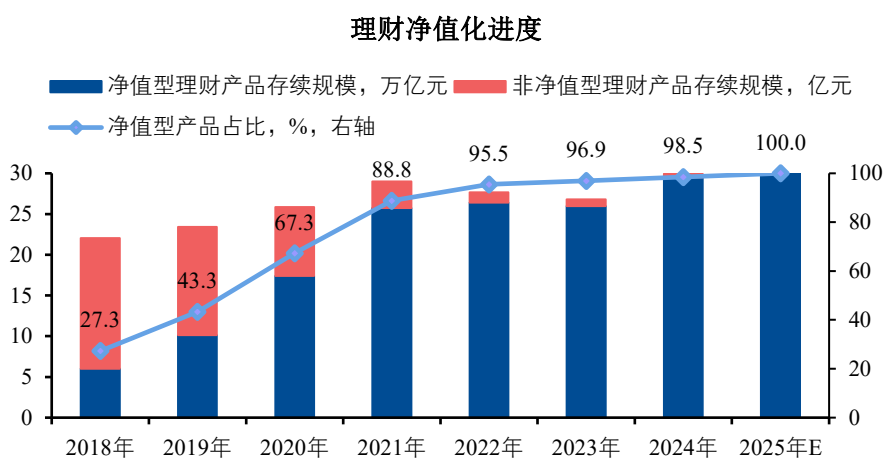
表1、2018 年资管新规、理财新规相继出台，标志理财市场全面规范化进程的开启

时间	法规名称	发布机构	主要内容
2005年9月	《商业银行个人理财业务管理暂行办法》	原银监会	定义和分类商业银行个人理财业务，将理财业务分为理财顾问服务和综合理财服务； 允许收益风险按约定方式承担，允许商业银行自行预测收益率。
2008年12月	《关于印发〈银行与信托公司业务合作指引〉的通知》	原银监会	规范银行与信托公司业务合作规则，包括合作原则、风险管理、职责划分等，开始关注银信合作风险。
2010年8月	《关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》	原银监会	进一步规范银信理财合作业务： 限制融资类业务规模；要求银行2年内将银信理财合作业务表外资产转入表内。
2011年8月	《商业银行理财产品销售管理办法》	原银监会	进一步规范理财产品销售行为，加强投资者保护。
2013年3月	《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》	原银监会	针对理财资金直接或间接投资 非标准化债权资产 增长较快、规避贷款管理、风险隔离不足等问题，规范商业银行理财投资运作，要求每个理财产品单独管理、建账和核算，无法直接核算的非标资产要按自营贷款完成资本计提。
2014年7月	《关于完善银行理财业务组织管理体系有关事项的通知》	原银监会	要求银行设立理财业务事业部，推动风险隔离和单独核算。
2018年4月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（“ 资管新规 ”）	人民银行 原银保监会 证监会 外汇局	旨在 解决多层嵌套、刚性兑付、规避金融监管和宏观调控等问题 ：禁止资金池；加强对期限错配的流动性风险管理；禁止刚性兑付，推动净值化转型；禁止多层嵌套、通道服务；要求资管业务回归本源，是 银行理财转型的核心监管文件 。
2018年9月	《商业银行理财业务监督管理办法》（“ 理财新规 ”）	原银监会	资管新规的配套细则 ，细化对银行理财监管要求； 明确理财产品按投资性质分为固定收益类、权益类、商品及金融衍生品类、混合类等；规定商业银行应当通过具有独立法人地位的子公司开展理财业务。
2018年12月	《商业银行理财子公司管理办法》	原银保监会	对标“资管新规”和“理财新规”，规范理财子公司的设立、业务范围与风控要求， 推动银行理财向独立法人机构转型。
2019年10月	《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》	原银保监会	严格区分结构性存款与其他（理财）存款，结构性存款部分销售管理可参照“理财新规”。
2021年5月	《理财公司理财产品销售管理暂行办法》	原银保监会	《商业银行理财子公司管理办法》的配套监管制度。规范理财公司理财产品销售业务活动。
2021年6月	《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》	原银保监会 中国人民银行	针对现金管理类理财，对投资范围、投资集中度、流动性管理、杠杆管控等设立规则；推动监管标准向货币市场基金靠拢；使用摊余成本法计量的产品应结合影子定价法对资产净值公允性进行评估。
2021年6月	《理财产品估值操作指南》	中国银行业协会理财业务专业委员会	对理财产品估值操作提出规范要求，是理财产品估值体系的重要文件之一。
2022年8月	《理财公司内部控制管理办法》	原银保监会	强化理财公司内部控制机制，推动行业稳健发展。
2022年5月	《资产管理产品相关会计处理规定》	财政部	对资产管理产品相关会计处理作出规定，进一步约束估值和会计处理方式；限制摊余成本法应用范围。
2023年12月	《银行间债券市场债券估值业务管理办法》	中国人民银行	强化银行间债券市场债券估值业务的规范性，间接影响银行理财估值。
2025年3月	《商业银行代理销售业务管理办法》	国家金融监督管理总局	要求商业银行开展代销业务时，加强适当性管理，充分揭示产品风险，不得简单依据业绩比较基准或者过往业绩高低进行展示排序，不得仅以销售业绩为考核指标。
2025年12月	《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》	国家金融监督管理总局	完善资管产品信息披露机制。

数据来源：国家金融监督管理局，中国银行业协会，中国政府网，兴业证券经济与金融研究院整理

市场迅速适应新规，理财规模重返增长区间，监管对理财的影响逐渐弱化。重大改革后，理财市场经历调整，规模逐渐回升，但增长明显降速，直到 2024 年才恢复至 2017 年的水平。在推动净值化转型的同时，理财产品估值也面临改革，2021 年和 2022 年相关规定出台规范估值方法，要求绝大多数理财产品使用市值法进行估值，同时限制摊余成本法的适用范围，这意味着理财净值波动会更充分地反映底层资产价值变化。在此背景下，理财产品的规范化、透明化一定程度上压低了收益率表现，但同时也降低了金融市场的系统性风险，鼓励理财机构通过提高自身投研能力而非利用监管空隙来获取收益，有效保障了理财市场长久稳健发展。

图2、理财净值化转型于 2025 年基本完成

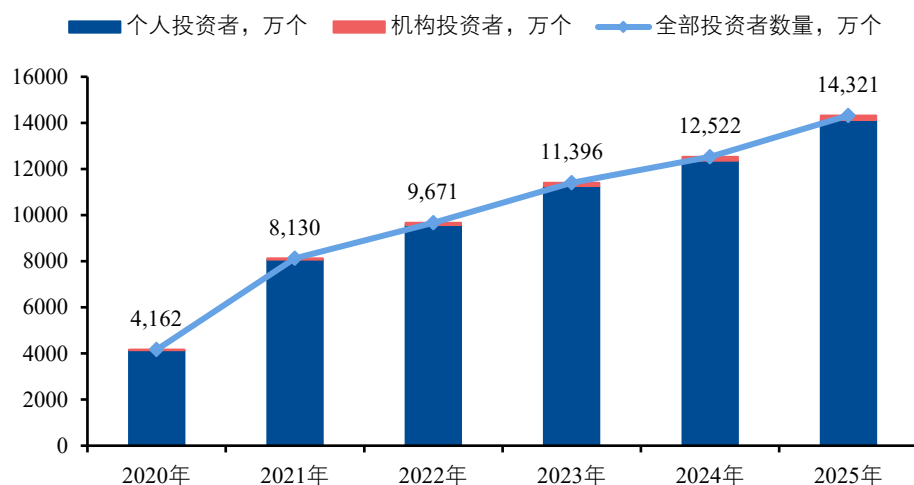


注：2025 年净值型理财产品存续规模未披露。我们根据净值型理财产品历史数据趋势推断 2025 年所有理财产品均已完成净值化转型

数据来源：中国银行业理财市场报告，兴业证券经济与金融研究院整理

三、投资者配置偏好：从投资能力与意愿拆解理财需求

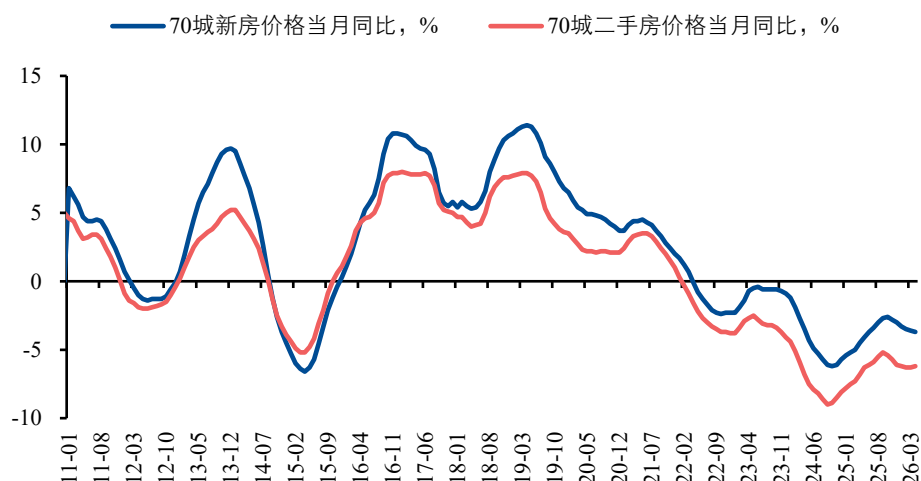
监管之外，决定理财规模的另外一端是投资者的投资能力和投资意愿。投资能力取决于投资者手里的可投资金，投资意愿则与理财相对吸引力和投资者的风险偏好相关。从理财投资者的构成来看，个人投资者是理财投资的绝对主力军。2025 年，理财投资者数量已经达到 1.43 亿人，其中 1.41 亿人属于个人投资者。因此，个人投资者对理财产品的态度将很大程度上决定理财产品体量的走向。

图3、个人投资者占理财投资全部投资者数量的绝大多数

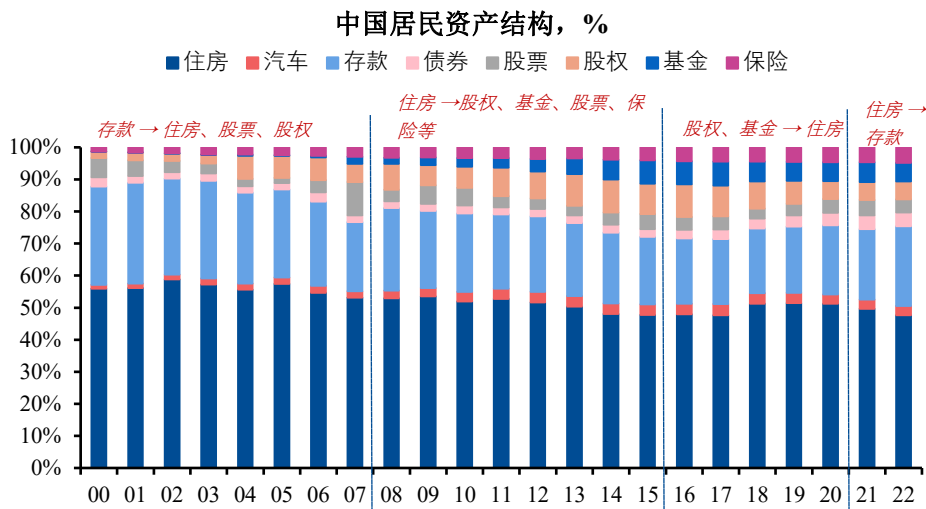
数据来源：中国银行业理财市场报告，兴业证券经济与金融研究院整理

（一）投资能力：居民超额储蓄或构成理财增量核心来源

在市场逐渐适应监管后，近年来居民存款资产的增长可能对理财规模形成支撑。在若干类资产中，我们认为存款是流向理财的最可能来源。2019年下半年开始，国内房价见顶回落，随后在2022年3月房价同比增速进入负区间。相应地，居民资产结构出现切换，住房占比下降，而存款占比上升。虽然2022年理财规模因净值波动出现一定回撤，但存款总体占比的回升也为之后几年理财规模的稳定增长提供了支撑。

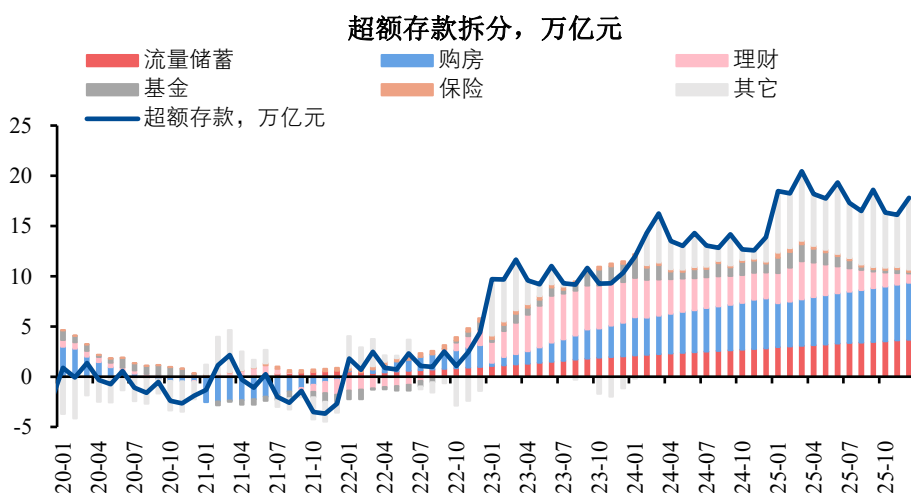
图4、2020年后国内房价加速回落

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、2021 年开始居民资产向存款切换

数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

2023 年以来居民超额存款高增，理财分项贡献逐渐向常态趋势收敛。我们利用住户存款余额趋势值与实际值的差额测算出居民超额存款，结果显示 2023 年左右居民表现出明显的储蓄倾向。其中，超额存款的快速增长主要源于居民购房需求的下降、消费减少和理财少增。进一步看理财对超额存款贡献的变化，2023 年受净值波动的影响，居民大量减持理财产品，理财少增转化为超额存款，随后理财少增缓慢收窄，逐渐回归至趋势线上，这可能说明此前居民避险存款行为逐步消退，超额存款开始边际回流理财市场。随着理财净值化步入常态，居民投资者适应净值波动，未来超额存款可能将继续作为理财规模的增长来源。

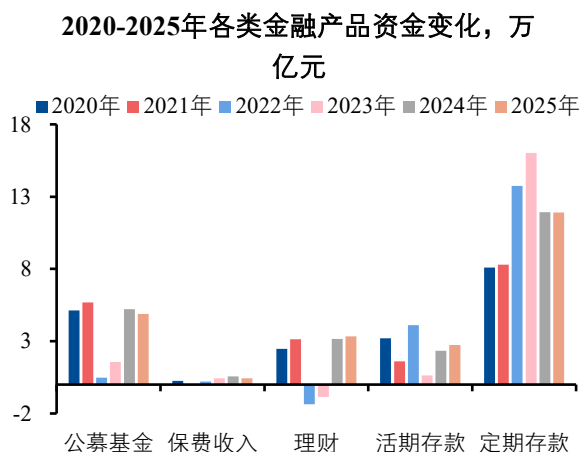
图6、超额存款主要由居民消费、购房减少和理财少增贡献

注：“流量储蓄”是用每年居民收支结余衡量居民因收入增加、消费谨慎多存的钱

数据来源：CEIC，Wind，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

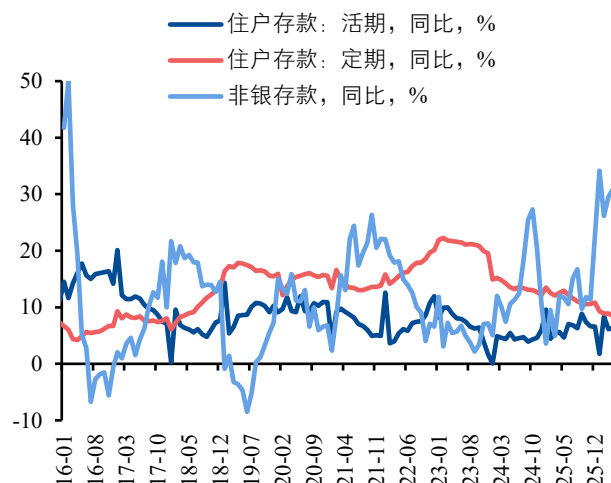
另一个证据是，2024-25 年出现资金“跷跷板”效应，与理财规模增长趋势相符。2022-2023 年期间定期存款经历高增，主要受该阶段股市走弱驱动，也与理财回撤的这部分资金转向定期存款有关。2024-2025 年，定期存款增速明显放缓，活期存款和理财规模增速相应回升。还有一条线索是，从同比增速来看，2024 年伊始非银存款增速快速上行，而定期存款增速呈现下行态势，这一趋势也与这两年轻财规模的稳健增长相呼应。

图7、2024-25 年定存新增明显下降，活期、理财、基金新增加快上升



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2024 年以来非银存款增速快于定期、活期



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

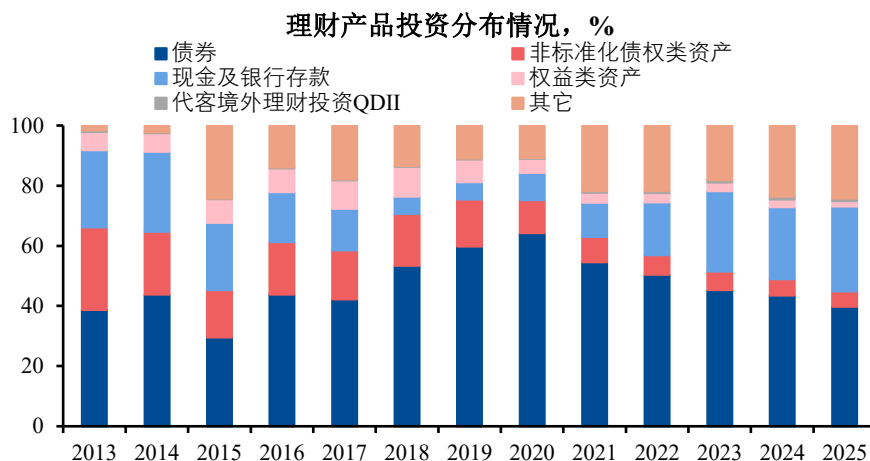
（二）投资意愿：银行理财相对吸引力和居民风险偏好变化

决定居民投资银行理财意愿的因素之一，是其相对于存款等替代资产的吸引力。理财产品在投资者的观念里是“类存款”资产，若理财收益率较存款相对较高，那储户将更有动力将存款转化为理财。从理财资产端看，理财产品主要投向债券类、现金类资产，因此其收益表现理应受到货币周期和市场利率环境影响。但在不同发展阶段，由于理财产品的收益形成机制有所不同，货币周期对理财收益的传导方式也存在一定差异。

在预期收益型理财阶段，理财收益率维持高位，货币周期对理财收益的影响更多是间接的。2006-2017 年，1 年期理财产品预期收益率显著高于 1 年期定期存款利率，理财相对存款的收益优势是其规模高增的重要基础。从走势看，理财收益率与 R007 在大方向上存在一定联动：在货币偏紧或偏松的周期中，理财收益率中枢也会相应上移或回落。但与此同时，理财收益率的波动较大，且在部分阶段与 R007 并不同步，可能说明早期理财收益并非简单的受政策利率影响。造成这种差异的关键或在于，预期收益型理财阶段的资产端的非标资产占比高：大量理财资金投向非标资产，并通过银信合作、同业互持、通道业务等形式对接表外融资需求，使得收益率不仅取决于货币周期下的资金成本，也受到实体融资需求、

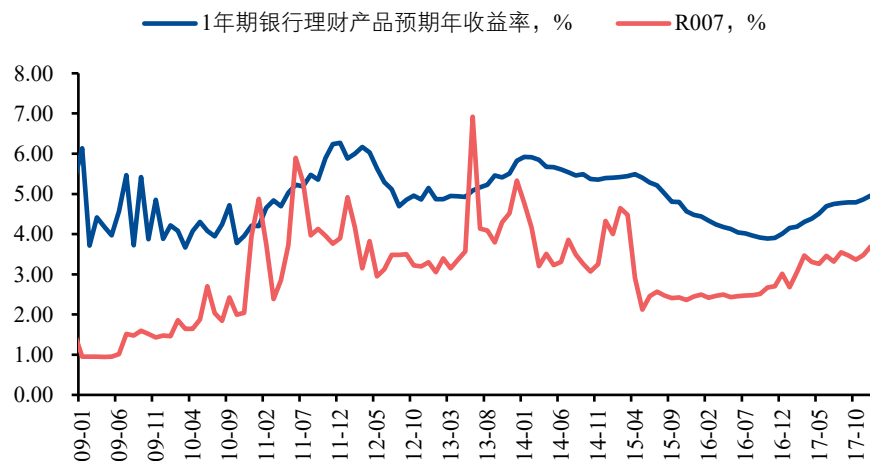
银行自身信贷约束和非标资产溢价等的影响。此外，早期的期限错配、刚兑性质和资金池运作也使得理财产品能够平滑收益表现。因此，该阶段的理财预期收益率并不完全反映底层资产的市价真实收益，也难以完整反映货币政策对理财产品收益的影响。

图9、理财资金主要投向债券、现金类资产；2018年后非标资产压降明显



注：“其它”包含同业存单、拆放同业及债券买入返售、公募基金、金融衍生品及另类资产
数据来源：iFind，中国银行业理财市场报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、2017年前理财预期收益率相对稳定，与货币周期同步性较弱



数据来源：iFind，普益标准，兴业证券经济与金融研究院整理

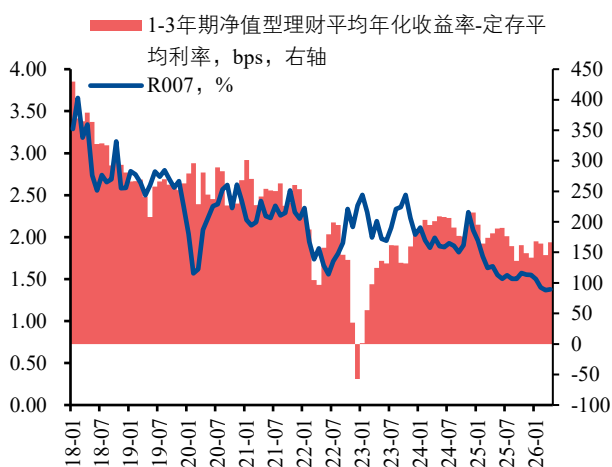
资管新规后，理财收益率与货币周期相关性有所上升，但也带动理财收益率走低。2018年资管新规落地后，理财产品经历了“破刚兑、净值化”的转型，原先在底层资产有一定占比的非标资产逐渐转化为标准化债券，底层资产价值波动开始穿透至理财净值表现，使得收益率与货币周期的关联性有所增强。2018年宽松周期开启后，央行逆回购利率持续下调，带动R007、1-3年期国债收益率中枢持续下移，

同期限的净值型理财的平均年化收益率也随之从近 7% 震荡回落至 3% 左右，长期趋势与货币周期同步性显著。

与此同时，净值化趋势下，理财收益率对资金面松紧的边际变化也更为敏感。2022 年 10-12 月在低利率环境下的债市调整期间，1 年期、3 年期国债收益率短期内分别跳升超 50、30bps，净值型理财因市值计价出现大幅回撤，收益率明显波动，2022 年 12 月的 1-3 年期净值型理财收益率跌至 1.68%，低于同期的定期存款利率，体现了市场化定价下产品表现与底层资产即时波动的强相关关系。

不过，现阶段银行理财收益率与存款的利差相对稳定，支撑资金回流理财。2023 年后，国内偏弱的基本面促使政策利率多次下调，存款利率也已降至历史性低位水平，理财收益率同步下行，但两者利差维持在 150bps 左右。近两年本轮理财规模回暖，并非源于产品收益大幅走高，而是存款利率持续下探压低了居民的收益预期。即便理财收益不及过往，但对比近乎低位的银行存款，其收益优势被进一步放大，因而推动资金向理财市场回流。

图11、2018 年后货币整体宽松，理财与定存利差震荡下行



注：1-3 年期定期存利率采用 25 家样本银行的该指标均值
数据来源：iFind，普益标准，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、1-3 年期理财平均收益率下降明显

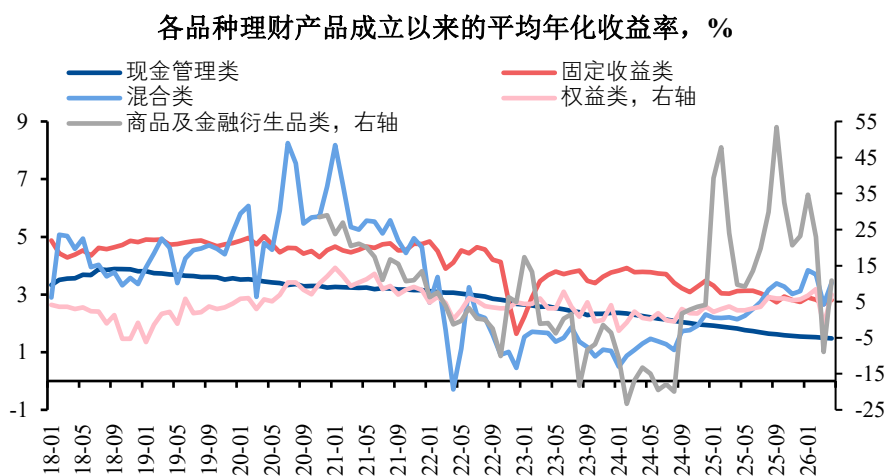


注：1-3 年期定期存利率采用 25 家样本银行的该指标均值
数据来源：iFind，普益标准，兴业证券经济与金融研究院整理

低利率、低波动行情下理财收益承压，“固收+”成为理财资金新投向。“固收+”理财产品通常指以固收资产为底仓，配置一定比例权益资产以增厚收益的混合类产品。从体量上看，虽然投向混合类、权益类和衍生品类资产的理财资金绝对规模仍低，但混合类资产规模在过去两轮牛市期间均有所扩大。从收益率来看，截至 2026 年 4 月，固收类理财产品成立以来的平均年化收益率录得 2.81%，混合类录得 3.41%。需注意的是，混合类产品收益率波动较大，并非任何时刻的收益率都好于固收类，但在近期债市收益率偏低、股市结构性行情较强的情况下，“固

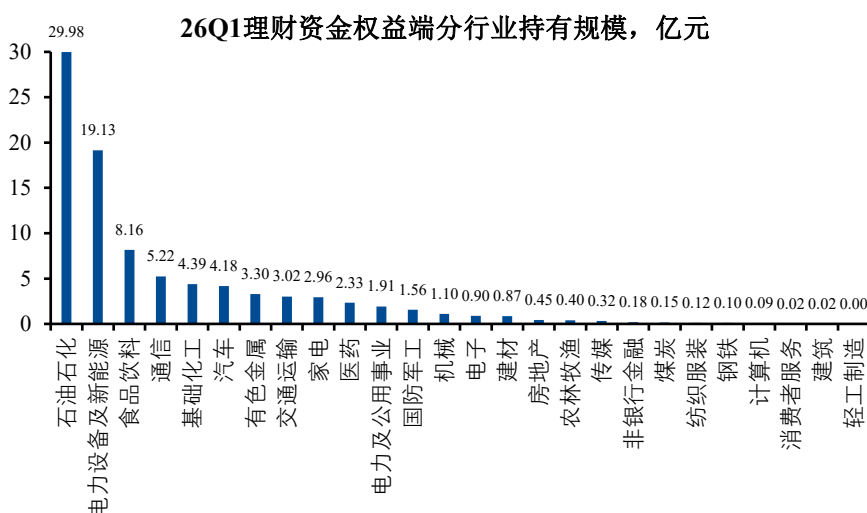
收+”策略成为维持理财相对吸引力的重要方法。进一步观察理财资金在权益端的行业分布特点，可以发现理财资金主要集中在石油石化、电力设备及新能源两个行业，体现理财机构投资权益的策略是选择波动较低和成长性较为确定的行业，遵循稳健之上争取收益的准则。整体而言，投资策略能力成为现阶段影响理财产品表现的关键变量。伴随市场利率持续低位，叠加理财监管规则持续完善，传统投资路径的创收空间收窄，多方面因素都要求理财机构回归资产管理本源，由此，理财机构的投研和策略创新能力愈发重要。

图13、现金管理类理财收益率持续走低，固收类稳定，混合类走强



数据来源：普益标准，兴业证券经济与金融研究院整理

图14、理财资金投向权益特点：首选低波动及成长性较为确定的行业

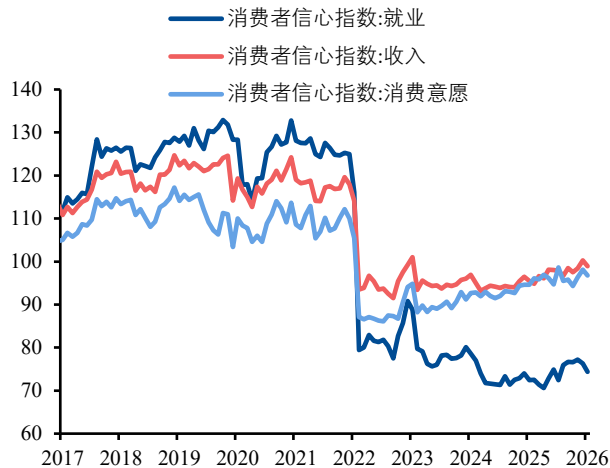


数据来源：普益标准，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

除了理财相对吸引力之外，近年理财规模增长也与居民的风险偏好下降相关。在疫情冲击和地产走弱的背景下，居民收入增速下台阶，地产对居民的财富效应减弱，消费者对收入、就业预期转弱，消费意愿降低，越来越多的居民倾向于选择

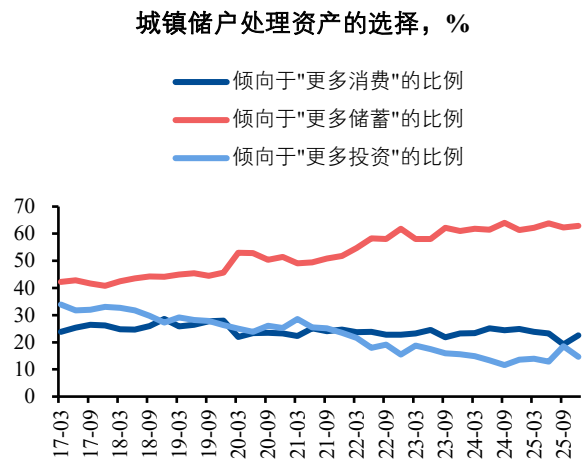
储蓄，广义风险偏好明显下降。而理财在多数个人投资者的观念里通常被视为储蓄的替代品，因此，在居民整体风偏转弱的情况下，理财产品有很大可能成为居民放置超额储蓄的主要去向之一。

图15、2022年后居民对就业、收入和消费意愿预期转弱



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图16、居民更倾向存钱，这部分资金也最有可能转化为理财

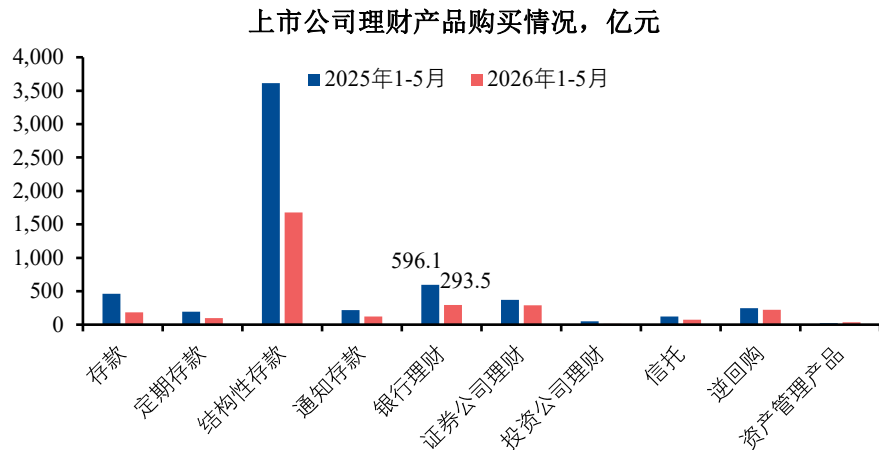


数据来源：iFind，中国人民银行，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）企业端：银行理财低收益削弱其配置意愿

企业对银行理财的规模支撑可能相对有限。一方面，企业并非银行理财投资的主力军，2025年全年上市公司认购银行理财体量仅为1386.3亿元，因此对银行理财存续总量影响有限。另一方面，企业投资银行理财趋势也在弱化。今年1-5月，上市公司购买银行理财规模较去年同期明显下降，降幅达50%。相较之下，上市公司结构性存款的增量更为显著。这背后的原因或在于，对于企业来说，其通常使用闲散资金进行增值投资，因此对回报率有一定要求，而银行理财所能提供的收益率较之前明显下滑，其吸引力大幅下降；同时，企业拥有比居民更多元灵活的投资选择，例如可参与券商的集合资管计划、信托计划、逆回购等，从而导致企业在银行理财的资金被进一步分散。

图17、今年 1-5 月企业购买银行理财规模较去年同期下滑



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

四、展望：未来银行理财如何增长？

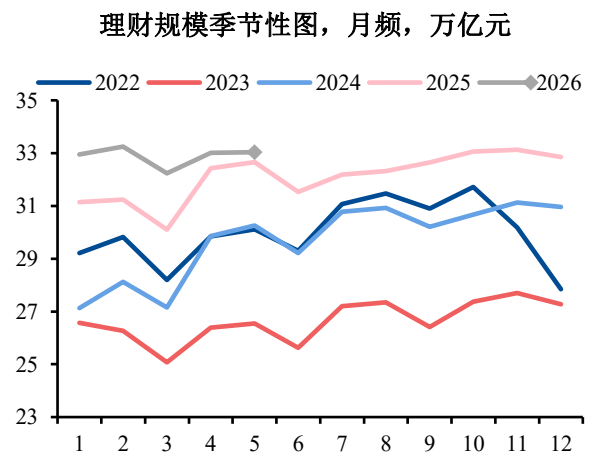
今年以来，银行理财规模整体变化符合季节性规律，较去年年末稳健增长。2026年一季度，受到监管对理财“打榜”乱象的规范以及季末存款回表的影响，3月末理财存续规模较上年年末下降 1.38 万亿元至 31.91 万亿元，随后 4-5 月则遵循季节性规律上行。通过对普益标准口径的数据较官方口径进行误差调整，我们大致测算出，4 月理财规模环比增加 0.77 万亿元，5 月规模增长跟随季节性因素走平，新增 0.03 万亿元。今年 1-5 月合计较去年年末增长 0.19 万亿元。

图18、调整后普益口径与官方口径误差较小

	普益口径调整后，万亿元	官方口径，万亿元	普益口径/官方口径，%
2021年6月	21.79	25.80	84%
2021年12月	28.49	29.00	98%
2022年6月	29.30	29.15	101%
2022年12月	27.85	27.65	101%
2023年6月	25.62	25.34	101%
2023年12月	27.27	26.80	102%
2024年6月	29.22	28.52	102%
2024年12月	30.96	29.95	103%
2025年3月	30.10	29.14	103%
2025年6月	31.53	30.67	103%
2025年9月	32.65	32.13	102%
2025年12月	32.85	33.29	99%
2026年3月	32.24	31.91	101%

数据来源：普益标准，中国银行业理财市场报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图19、今年理财增长趋势稳定



注：样本数据已使用普益数据库与官方口径进行误差调整
数据来源：普益标准，中国银行业理财市场报告，兴业证券经济与金融研究院整理

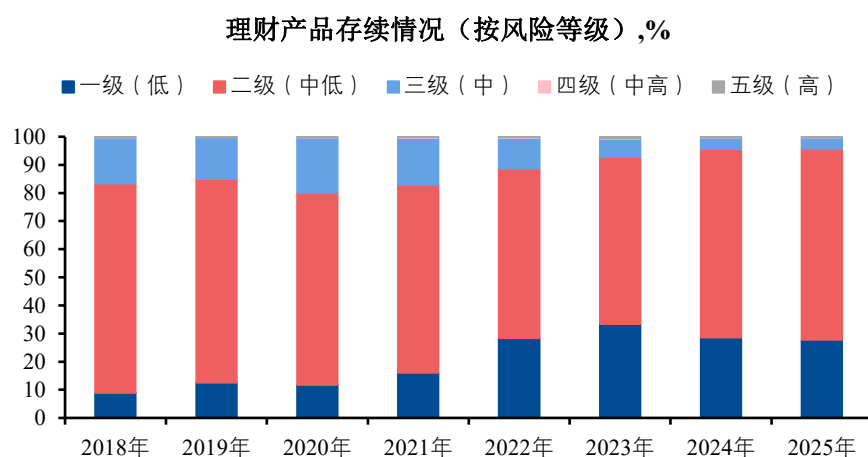
监管方面，机构和投资者仍在适应，短期内大概率不会有大动作，利于理财扩容。

资管新规、理财新规等一系列配套举措发布以来，理财运营的底层逻辑经历重塑，

理财机构和投资者都在适应新规范下的理财运行模式。对于机构来说，理财或回归局部监管：随着理财机构行为的边界逐渐清晰和净值化转型的完成，机构已过渡到相对平稳发展阶段，但理财仍面临新环境下如何稳定收益的挑战，因此监管对理财的管理可能回到以局部或渐进调整为主的阶段，例如去年3月、12月监管部门发布《商业银行代理销售业务管理办法》和《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》，约束理财“打榜”行为，完善理财信息披露机制；以及今年年初监管对两家涉及“收益打榜”的理财公司进行处罚。对于投资者而言，净值波动加大也对投资者以往关于理财产品的印象造成一定冲击。从不同风险等级的理财产品存续情况来看，2018-2023年，低风险产品占比明显上升，显示出投资者可能因不适应理财净值波动选择撤离中低风险产品，转向净值更稳定的以现金管理类为主的低风险产品；但在2024-2025年，二级中低风险产品占比回升，其与低风险产品合计占比上升至90%以上，或反映更多投资者逐渐意识到新规则下产品净值短期出现波动属正常现象，长期来看净值仍是增长方向。

进一步从投资者对理财的偏好看，理财机构可能继续以固收配置为主线。虽然2019-2020年得益于股市走牛，通常含有少量权益的三级中风险理财产品有所扩张，但整体来看投资者配置理财的主流选择仍集中于一、二级别的中低风险品类。这一现象的主要原因或在于，居民配置理财产品的核心诉求并非追逐高收益，而是在本金安全的基础上获取适度超额回报。同时，理财机构依托母行沉淀的渠道资源与固收投研积累，使其在固收领域和获客方面仍保有一定优势。因此，理财机构可通过贴合投资者偏好、发挥自身投研禀赋，优化中低风险产品收益表现，从而有效撬动产品规模增长。

图20、投资者对理财产品偏好仍以中低风险为主



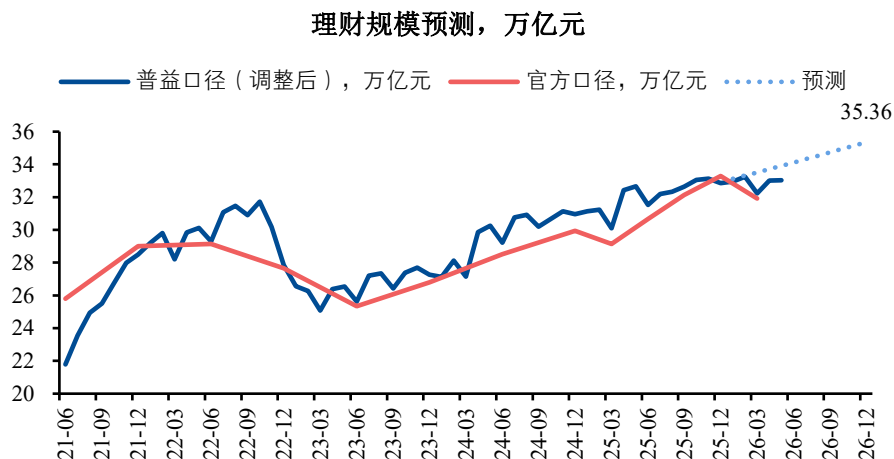
数据来源：中国银行业理财市场报告，兴业证券经济与金融研究院整理

未来的一段时间内，理财规模增长可能由居民较弱的风险偏好主导。监管因素边际弱化后，理财体量的增长动能或来自于理财收益表现和居民风险偏好两方面。

不过，理财收益率与定期存款利差自 2025 年开始震荡下行，而理财整体规模继续稳定增长，说明理财收益表现可能无法完全解释该趋势。因此，驱动理财扩容的力量或主要源于居民的弱风险偏好：当前居民的风险偏好仍处低位，更看重本金安全，但同时也不愿全仓利率过低的储蓄，理财产品的稳健特征和相对存款的收益优势便使其成为折中选择，从而对居民购买理财产品的意愿形成一定支撑。短期内，国内基本面修复预期偏弱，房地产市场未见明显好转，居民信心仍待修复，其风险偏好或难以抬升，理财规模大概率在居民稳健配置的需求下延续增长。另外，从资金来源看，当前居民超额存款仍处于高位，后续也能继续支持理财规模的扩张。

因此，综合监管力度、宏观环境、居民配置偏好和存量超额储蓄等多重因素，我们预测，2026 年年末理财规模将增长至约 35.4 万亿元，较 2025 年年末增长 6.2%。

图21、预计 2026 年理财规模将增长至 35.4 万亿元



数据来源：普益标准，中国银行业理财市场报告，兴业证券经济与金融研究院整理

风险提示：1）国内外宏观环境变化；2）监管力度超预期；3）理财净值波动超预期

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn