



证券研究报告·行业动态·理财子产品发行指数周报第 259 期

四家理财子新发混合类， 股份行理财子对比分析

核心观点

从发行数量看，上周样本理财子产品 256 只，发行量环比回升 47 只。具体看，发行数量增加的有 8 家，占比为 72.7%。平均基准利率为 2.31%，环比微升 0.2bp，最新理财子产品发行数量指数 581.82，发行基准利率波动指数最新 52.49，环比上升 0.1%。6 月 12 日，样本理财子产品破净率为 0.50%，环比提高 47bp。最新观点更新：股份行理财子对比分析。

本周指数更新（6 月 8 日-6 月 12 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 581.82，环比上升 22.5%，发行数量有所回升。调整后理财子产品发行数量指数 425.00，环比上升 24.2%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.06，环比上升 1.4%，该指数显示：上周发行 256 只产品中，有 248 只为固收类产品，8 只为混合类产品，混合类产品发行数有所回升，偏离度升高。

从发行风险指数来看，最新理财子产品风险指数为 1.87，环比下降 0.2%，风险等级有所降低。上周发行 7 只 PR3 的产品，PR3 产品占比为 2.73%。从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 52.49，环比上升 0.1%。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 2.31%，环比持平；混合类产品平均的业绩比较基准为 2.60%；全部产品平均业绩比较基准为 2.31%，环比持平。

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 256 只，发行量环比上升。具体看，发行数量增加的有 8 家，占比为 72.7%。增加最多的是交银理财，环比增加 15 只产品；发行数量减少的有 2 家，占比 18.2%，减少最多的为建信理财，环比减少 2 只产品。发行数量最多的为工银理财，发行了 43 只理财产品。

平均基准利率为 2.31%，环比持平。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宁银理财，为 2.96%；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 2.31%，混合类产品发行平均基准利率为 2.60%。

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 06 月 17 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 8 只，均为混合类产品，由工银理财、光大理财、中银理财和中邮理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“中邮理财·鸿鑫日开 10 号理财产品（科技智造策略）”。

4、最新观点更新：股份制理财子对比分析

从理财规模来看，2024 至 2025 年期间，股份制理财子整体保持稳步扩张态势，华夏理财增速最高。在盈利端，净利润高增，但分化趋势显现。从资金募集的方式来看，股份制理财子的产品结构以公募产品为绝对核心，但私募产品也形成了一定的差异化补充。从产品结构看，固收类产品依旧占据着绝对的统治地位。从底层大类资产的穿透结果来看，债券和高流动性资产构成了股份制理财子资产配置的坚实基本盘。在夯实流动性防线的同时，公募基金成为了理财子增厚收益弹性的主要工具，部分股份制理财子也依靠非标资产增厚收益。股份制理财子借道公募基金进行增厚收益的配置亦成为了重要选择。整体来看，2025 年股份制理财子在底层资产配置上采取了“提高流动性防线、稳固债券底仓、借助公募基金结合非标资产增厚收益”的策略。

2025 年，不同机构在规模增速、产品结构和底层资产配置方面已呈现较为明显的分化。预计 2026 年，股份制理财子的经营表现仍将受到客户基础、母行渠道、产品策略和资产获取能力等因素影响。产品端，固收类产品仍将是承接客户资金的核心载体，但部分机构可能继续通过混合类产品丰富“固收+”和多资产策略布局。相较于直接发行权益类产品，混合类产品更有利于在控制净值波动的同时提供收益增强选择。资产端，股份制理财子的差异化特征可能进一步强化。公募基金有望继续发挥工具化配置作用；权益类资产配置预计保持审慎；非标资产则可能继续呈现机构分化。具备资产获取和风险管理能力的机构可能保留一定非标配置，以增强组合收益；其他机构或将更加侧重标准化和流动性资产。整体来看，2026 年股份制理财子的竞争重点或将更多体现为差异化经营能力。如何在保持产品稳健性的基础上提升收益弹性，将成为各机构优化产品结构和资产配置的重要方向。

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	8
七、重点产品介绍	9
八、理财子公司动态	9
九、最新观点更新：股份行理财子对比分析——规模稳步扩张，公募结合非标资产增厚收益	10
十、风险提示	15

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 0612）	6
图表 17：净值按周环比变动%（截至 0612）	6
图表 18：产品净值按月环比变动%（截至 0612）	7
图表 19：理财子产品破净率%（截至 0612）	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 0529）	8
图表 22：理财产品分期限发行数量（截至 0529）	8
图表 23：理财子发行重点产品介绍	9
图表 24：股份行理财子理财规模及同比增速对比（2024-2025 年）	10
图表 25：股份行理财子净利润对比（亿）	10
图表 26：理财子私募产品存续规模及占比（2025 年）	11
图表 27：理财子理财产品结构（2025 年）	11
图表 28：股份行理财子混合类产品占比（2025 年）	12

图表 29：股份行理财子权益类产品占比（2025 年）.....

12

图表 30：股份行理财子大类资产配置穿透结构对比（2025 年）.....

12

图表 31：招银理财资产配置结构（2025 年）.....

13

图表 32：民生理财资产配置结构（2025 年）.....

13

图表 33：光大理财资产配置结构（2025 年）.....

13

图表 34：信银理财资产配置结构（2025 年）.....

13

图表 35：非标准化债权类资产配置占比（2025 年）.....

14

图表 36：公募基金配置占比（2025 年）.....

14

图表 37：理财子穿透后权益类资产配置占比（2025 年）.....

14

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。

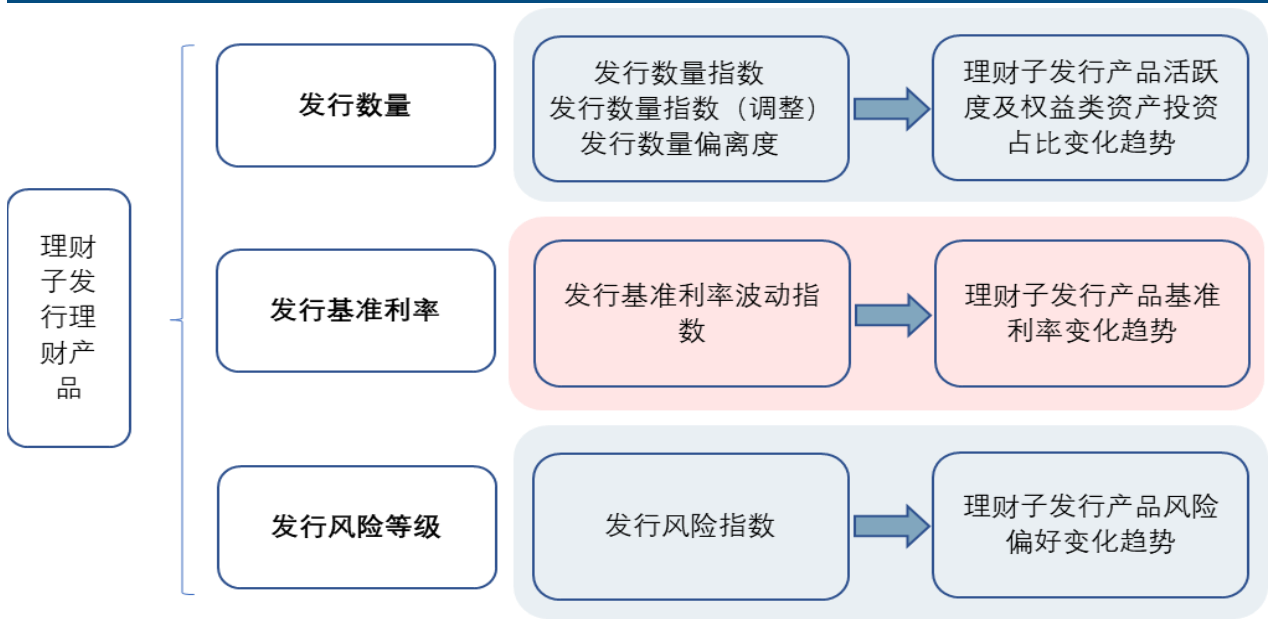
发行基准利率波动指数：当周发行理财产品平均基准利率/基准指标发行周平均基准利率。

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

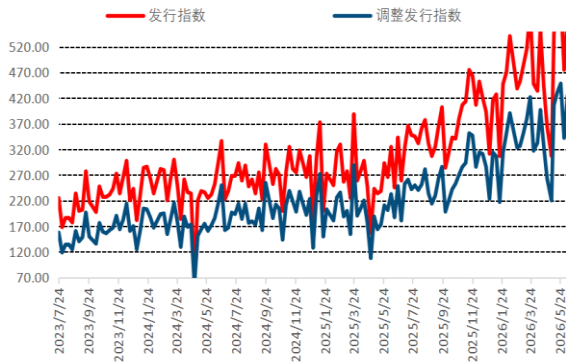
从发行数量来看，最新理财子产品发行数量指数 581.82，环比上升 22.5%，新发产品数量有所回升。调整后理财子产品发行数量指数 425.00，环比上升 24.2%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.06，环比上升 1.4%，该指数显示：上周发行 256 只产品中，有 248 只为固收类产品，8 只为混合类产品，混合类产品新发数量较上周的 5 只增加了 3 只，偏离度随之升高。其中工银理财发行了 4 只，光大理财发行 2 只，中邮理财和中银理财各发行了 1 只混合类产品。

从发行风险指数来看，最新理财子产品风险指数为 1.87，环比下降 0.2%，全市场发行的理财产品整体风险等级有所降低。上周全市场共发行了 7 只 PR3 的产品，PR3 产品在当周总发行量中的占比为 2.73%。从运作模式来看，上周封闭式产品新发 122 只，占比 47.66%，环比上周微降，理财子开放式产品占比略有回升。

按照募集规模上限测算，上周单周募集资金规模上限约为 5.19 万亿，2026 年以来各样本理财子合计募集资金规模总体累计达到了 65.64 万亿。

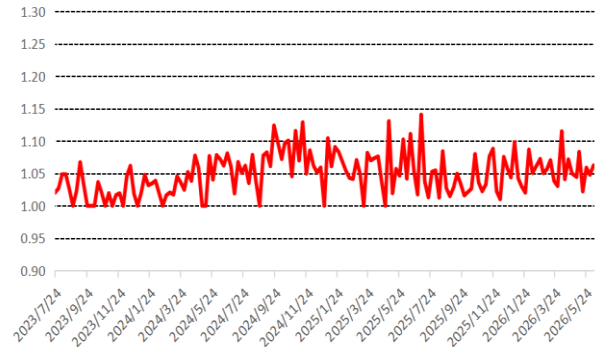
从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 52.49，环比上升 0.1%。从不同类型产品的发行基准利率来看，上周固收类产品平均业绩比较基准为 2.31%，环比持平；混合类产品平均业绩比较基准为 2.60%，环比下降 10bps；全部理财产品平均业绩比较基准为 2.31%，环比总体持平。另外，上周共发行了 6 只美元理财产品，均由建信理财、交银理财、招银理财发行。5 只 ESG 产品，由工银理财、中银理财、招银理财发行；2 只多元理财产品，由中邮理财、招银理财发行；8 只目标盈产品，由中邮理财、工银理财、光大理财、中银理财、渝农商理财发行；6 只打新策略理财产品，由工银理财、中银理财、农银理财、渝农商理财发行；2 只指数型理财产品，由中银理财、招银理财发行；从特色产品看，上周理财子依然重点在发行 T+0 产品，数量总计 132 只产品，占比 51.5%。

图表2：理财子产品发行数量指数



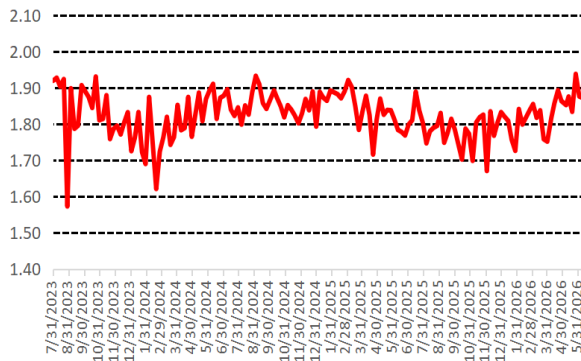
资料来源：中国理财网，中信建投

图表3：理财子产品发行数量偏离度



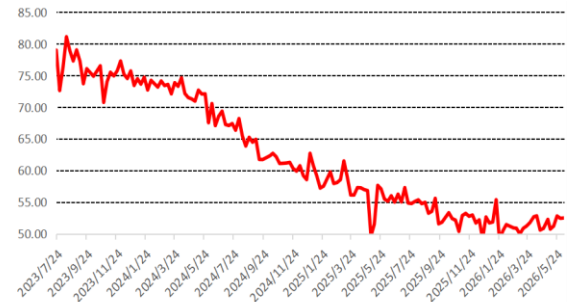
资料来源：中国理财网，中信建投

图表4：理财子产品发行风险指数



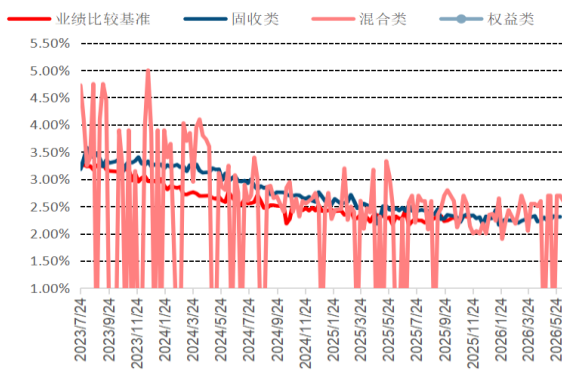
资料来源：中国理财网，中信建投

图表5：理财子产品发行基准利率波动指数



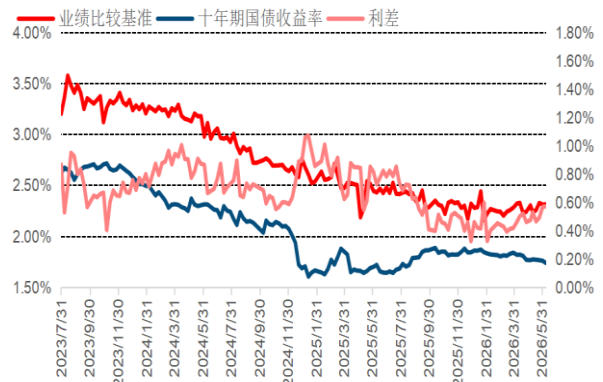
资料来源：中国理财网，中信建投

图表6：理财子不同类型产品发行基准利率走势



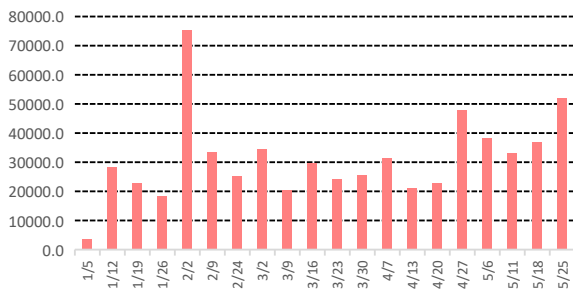
资料来源：中国理财网，中信建投

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)



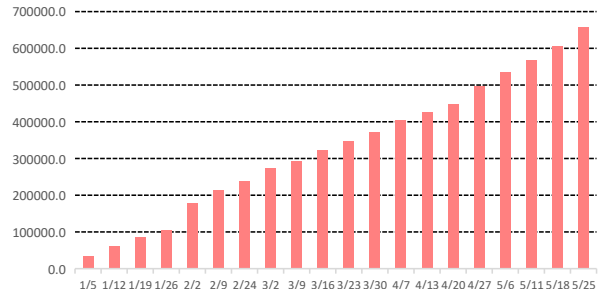
资料来源：中国理财网，中信建投

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）



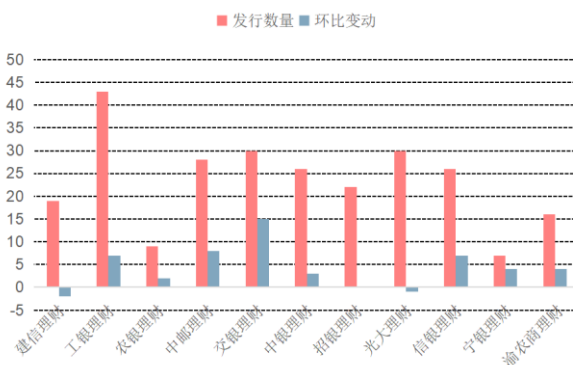
资料来源：中国理财网，中信建投

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 256 只，发行量环比上升 47 只。具体看，发行数量增加的有 8 家，占比为 72.7%。增加最多的是交银理财，环比增加了 15 只产品；发行数量减少的有 2 家，占比 18.2%，减少最多的为建信理财，环比减少 2 只产品。当周发行数量最多的依然为工银理财，发行了 43 只理财产品，其次为交银理财和光大理财（均为 30 只）。

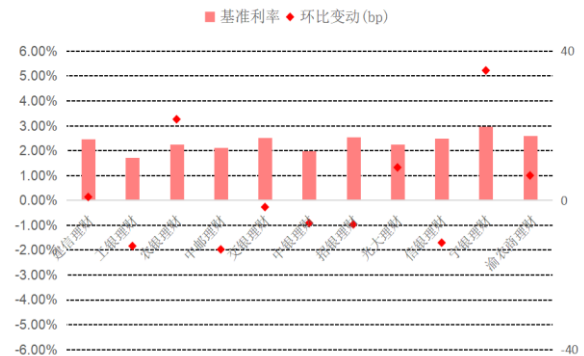
平均基准利率为 2.31%，环比持平。其中：基准利率上升的理财子有 5 家，占比为 45.5%，提升幅度最大的是宁银理财（环比上升 35bps）；平均发行基准利率最高的为宁银理财，为 2.96%；基准利率下降的理财子 6 家，占比为 54.5%，下降最多的是中邮理财（环比下降 13bps）。固收类产品平均发行基准利率为 2.31%，最高的亦为宁银理财（2.96%）；混合类产品平均的基准利率为 2.60%，最高的为光大理财。

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	19	19	0	0	-2	-2	0	0
工银理财	43	39	4	0	7	3	4	0
农银理财	9	9	0	0	2	2	0	0
中邮理财	28	27	1	0	8	7	1	0
交银理财	30	30	0	0	15	15	0	0
中银理财	26	25	1	0	3	3	0	0
招银理财	22	22	0	0	0	1	-1	0
光大理财	30	28	2	0	-1	0	-1	0
信银理财	26	26	0	0	7	7	0	0
宁银理财	7	7	0	0	4	4	0	0
渝农商理财	16	16	0	0	4	4	0	0
合计	256	248	8	0	47	44	3	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

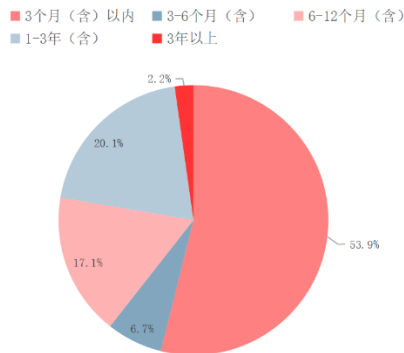
理财子公司	基准利率				环比变动(bp)			
	平均	固收类	混合类	权益类	平均	固收类	混合类	权益类
建信理财	2.45%	2.45%			1	1		
工银理财	1.71%	1.71%			-12	-12		
农银理财	2.25%	2.25%			22	22		
中邮理财	2.11%	2.11%			-13	-13		
交银理财	2.50%	2.50%			-2	-2		
中银理财	1.99%	1.99%			-6	-6		
招银理财	2.54%	2.54%			-7	-7		
光大理财	2.23%	2.20%	2.60%		9	9	-10	
信银理财	2.49%	2.49%			-11	-11		
宁银理财	2.96%	2.96%			35	35		
渝农商理财	2.59%	2.59%			7	7		
合计	2.31%	2.31%	2.60%		0	0	-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 22.30%，环比上升 0.13pct。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 53.90%和 20.07%；其次占比较大的是 6-12 个月（含）产品，占比 17.10%，环比上升 1.72pct；半年以上期限的产品合计占比为 39.40%，环比上升 1.85pct；短期限的产品占比环比下降，半年内期限的产品合计占比高达 60.60%，环比下降 1.85pct。上周理财产品发行期限在拉长，预计主要是理财子增加了半年期以上产品的发行供给。

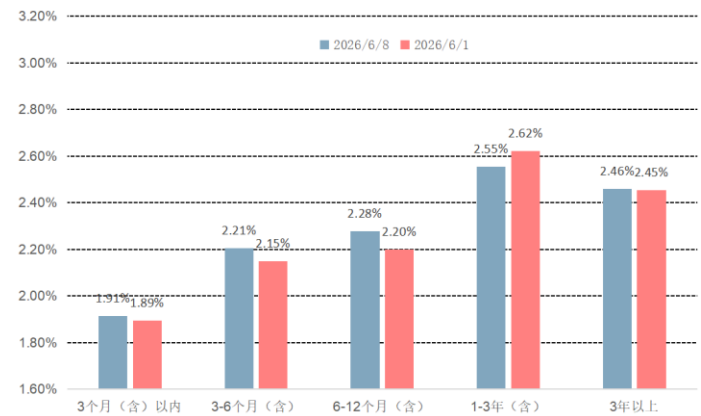
从不同期限产品的基准利率来看，样本理财子公司最新理财子产品的平均基准利率为 2.31%，环比持平。从不同期限产品平均发行基准利率来看，1-3 年（含）产品平均发行基准利率为 2.55%，环比下降 7bps；6-12 个月（含）的平均发行基准利率为 2.28%，环比上升 8bps；3-6 个月（含）的平均发行基准利率为 2.21%，环比上升 6bps。上周理财子产品平均基准利率整体持平，主要原因是 12 个月以下期限产品的平均发行基准利率出现了一定程度的环比上升，但是 1-3 年限产品的平均发行基准利率环比在降低，相互抵消。

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

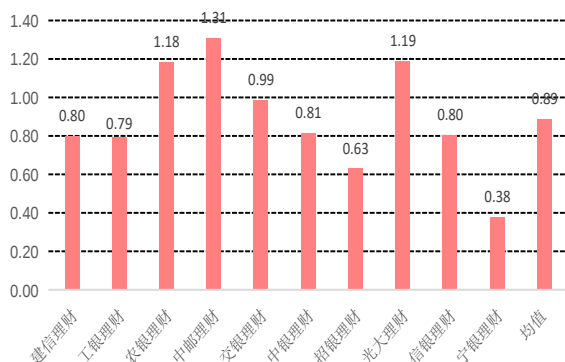


资料来源：中国理财网，中信建投

四、理财子产品净值变动：上周，理财子产品净值回落

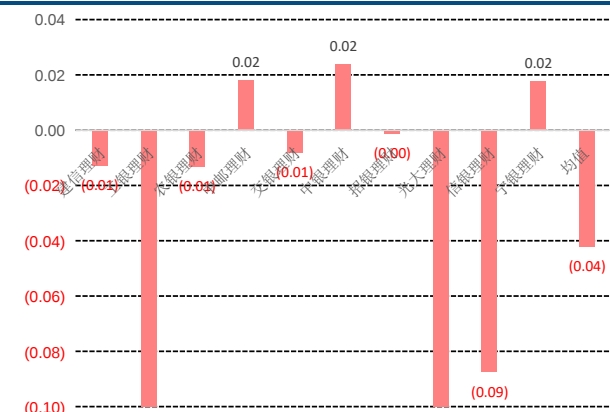
截至 2026 年 6 月 12 日，样本理财子公司理财产品每日公布净值的产品年初至今的净值变动为 0.89%。其中，净值增长最高的为中邮理财，年初至今增长 1.31%，高出均值 42bps。

图表16： 产品净值年初至今变动%（截至 0612）



资料来源：Wind，中信建投

图表17： 净值按周环比变动%（截至 0612）

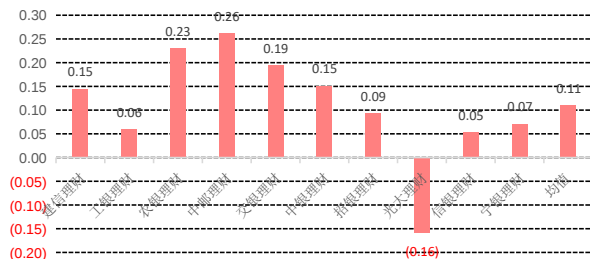


资料来源：Wind，中信建投

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-0.04%，部分样本理财子净值为正，大部分样本理财子净值为负。其中，按周环比增长最高的为中银理财，环比增加 0.02pct，高出均值 6bps。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 0.11%。其中按月环比增长最高为中邮理财，环比增加

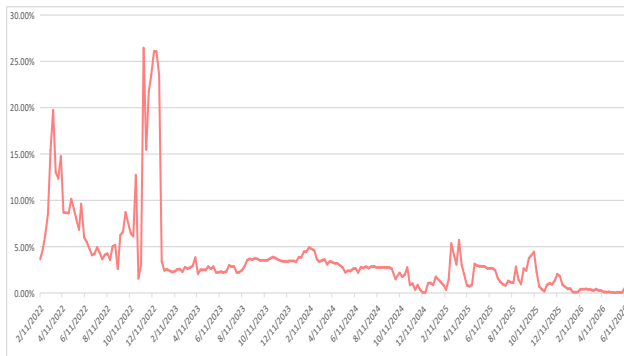
0.26pct，高出均值 15bps。6 月 12 日，样本理财子产品的破净率为 0.50%，环比提高 0.47%。上周破净率回升主要原因是流动性偏紧，10 年期国债收益率小幅回升 3 个 bp，产品净值回落，但是预计流动性偏紧是阶段性和季节性因素导致，短期现象，后续随着流动性改善，10 年国债收益率回落，理财产品净值回升，破净率可能再次降低维持在低位。

图表18： 产品净值按月环比变动%（截至 0612）



资料来源：Wind，中信建投

图表19： 理财子产品破净率%（截至 0612）



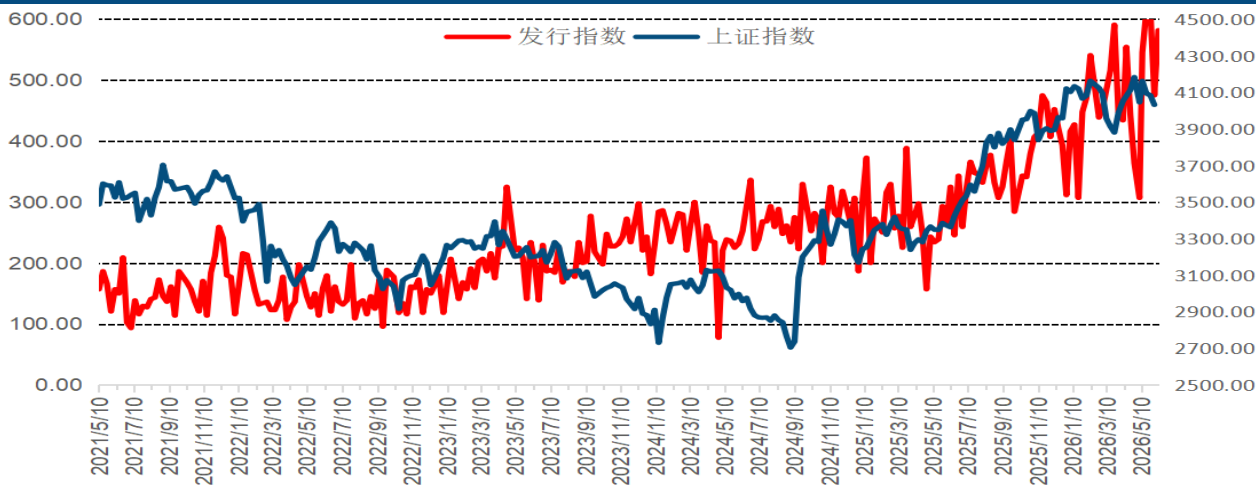
资料来源：Wind，中信建投

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 22.5%，上证指数环比下跌 1.28%，两项指标呈现相反走势，预计流向权益市场的资金在减少，流向理财市场的资金在增加，资金的风险偏好在降低。

图表20： 理财子发行指数与上证指数走势（上证指数：右轴）



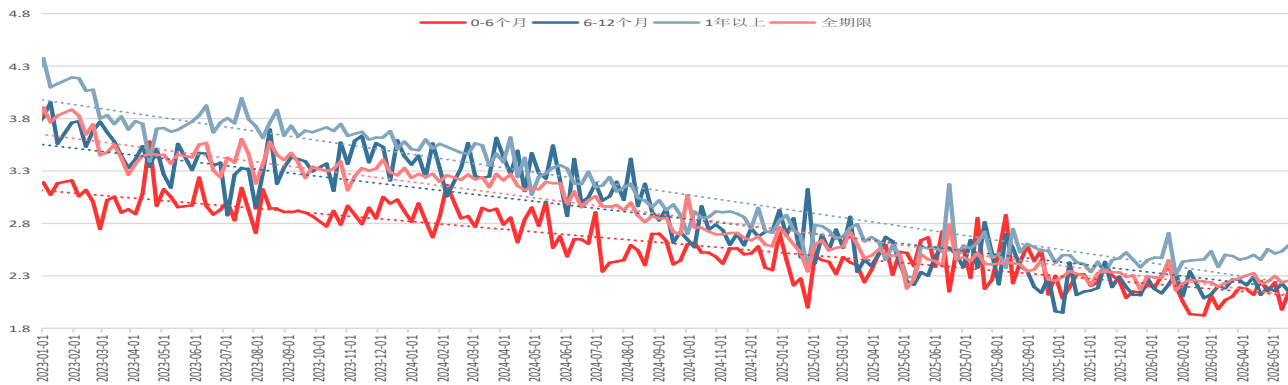
资料来源：Wind，中信建投

六、样本理财子固定收益类产品的收益率和发行数量

2021年3月29日到2026年6月5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，上周环比基本持平（3-6个月回升6bps），波动幅度有所减小；6-12个月理财产品中枢在3.3%附近，上周收益率环比上升8bps；1年以上产品中枢在3.2%附近，有明显下行趋势，波动较大，其中1-3年期收益率环比下降7bps。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，上周收益率环比微升0.2bp。

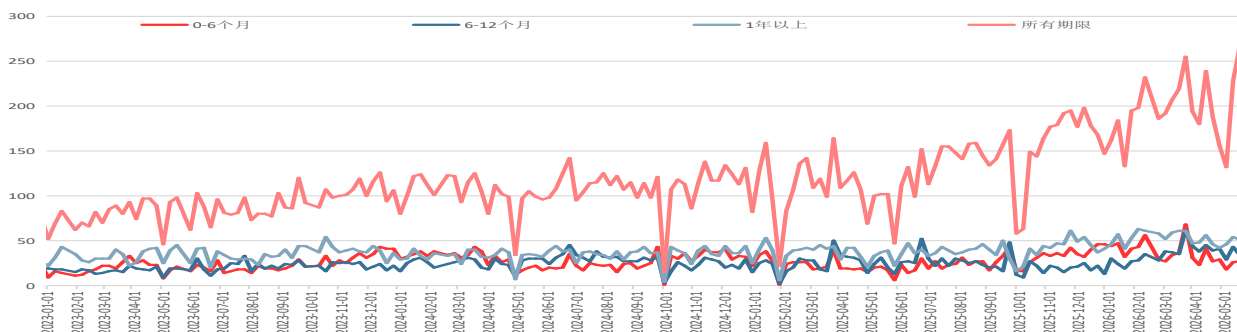
新产品数量方面，上周环比增加47个，高于本年度平均水平，1年以上长期限产品占比低于50%。上周债市整体震荡走强，主要利率债收益率下行，信用市场收益率继续下行。分析来看，主要系资金面延续宽松、央行货币政策执行报告延续宽松基调以及金融数据偏弱等因素影响。展望来看，当前资金延续宽松，市场情绪依然偏暖，对短期债市仍有支撑。不过，央行也在回收中长期流动性，短端下行有所乏力。而且随着市场收益率下行，市场风险也在积累，交易空间较为有限，短期市场可能仍以压缩各类利差为主。当然利差压缩也有阻力，市场可能对通胀改善及海外债市承压等保持谨慎。后续债市趋势能否进一步演绎主要取决于基本面。权益市场方面，上周市场呈现冲高回落的震荡格局，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0605）



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0605）



资料来源：中国理财网，中信建投

七、重点产品介绍

上周重点产品共 8 只，均为混合类产品，由工银理财、光大理财、中银理财和中邮理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“中邮理财·鸿鑫日开 10 号理财产品（科技智造策略）”。

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
中邮理财·鸿鑫日开 10 号理财产品（科技智造策略）	混合类	三级（中）	T+0	开放式净值型	A 类份额：创业板指数收益率*10.00%+上证科创板 50 成份指数收益率*10.00%+1.40%。	1 亿	1000	0.78%	0	固收类资产不超过产品资产总值的 80%；权益类资产（含混合型基金）及商品类资产合计不超过产品资产总值的 80%，其中除优先股外其他权益类资产（含混合型基金）及商品类资产合计不超过产品资产总值的 40%；投资于金融衍生品类资产（以保证金计）不超过产品资产总值的 3%；不得投资于非标准化债权类资产

资料来源：中国理财网，中信建投

八、理财子公司动态

1、苏银理财增资获批 注册资本增至 30 亿元

据苏银理财消息，近日，国家金融监督管理总局江苏监管局正式批复，同意苏银理财有限责任公司将注册资本由 20 亿元增至 30 亿元。据悉，此次增资采取未分配利润转增资本的方式，江苏银行作为唯一股东，持股比例保持 100%不变。

2、5 月理财规模继续增长

5 月理财行业整体规模增幅虽低于 4 月，但国有行、股份行旗下理财公司均实现百亿元以上规模净增长。国有行理财公司方面，农银理财、中邮理财、工银理财单月净增长分别超 400 亿元、360 亿元、300 亿元；股份行理财公司中，招银理财单月净增 290 亿元。依托母行之外代销渠道快速壮大的华夏理财表现突出，5 月净增长 640 亿元，在万亿级规模的理财公司中增幅排名第一。

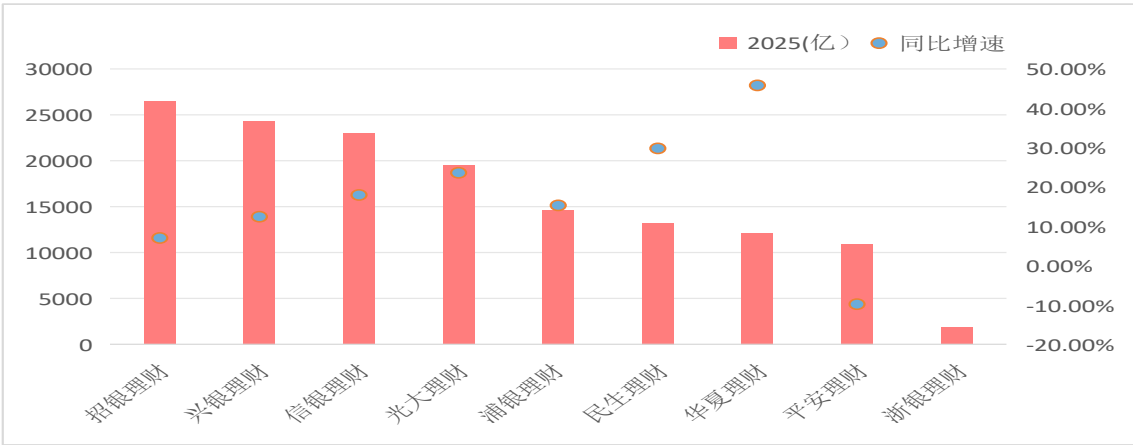
九、最新观点更新：股份行理财子对比分析——规模稳步扩张，公募结合非标资产增厚收益

一、股份行理财子的规模和盈利：规模增长，净利润表现分化

从理财规模来看，2024 至 2025 年期间，股份行理财子整体保持稳步扩张态势，华夏理财增速最高。2025 年末，除浙银理财外的八家股份行理财子存续规模合计达到 14.41 万亿元，较 2025 年中增加 1.17 万亿元，增幅约 8.8%；较 2024 年末增长 15.4%（浙银理财由于缺少 2024 年末及 2025 年中可比数据，未纳入增速测算）。从年末存续规模看，股份行理财子呈现较为明显的梯队分化。招银理财规模达到 2.64 万亿元，位居首位；兴银理财和信银理财规模分别为 2.43 万亿元和 2.30 万亿元，构成第二梯队。光大理财规模为 1.95 万亿元；浦银理财、民生理财和华夏理财规模处于 1.22 万亿元至 1.47 万亿元区间；平安理财规模为 1.09 万亿元。浙银理财规模为 1824.58 亿元，与其他机构仍存在一定差距。从下半年增量看，华夏理财较年中增加 2220.06 亿元，信银理财增加 1891.56 亿元，招银理财增加 1860.24 亿元，民生理财和浦银理财分别增加 1802.95 亿元和 1702.60 亿元，是股份行理财子规模增长的主要来源。相比之下，平安理财较年中减少 645.59 亿元，规模延续收缩态势。整体来看，股份行理财子的规模变化并非同步扩张，而是呈现较为明显的机构分化。从同比增速看，华夏理财增长 45.8%，在可比机构中最高；民生理财和光大理财分别增长 29.8%和 23.6%，扩张速度也较快。平安理财规模同比下降 9.8%至 1.09 万亿元，是可比机构中唯一出现规模收缩的公司。股份行理财子在母行渠道、产品策略和客户基础上的差异，正在进一步反映为规模增长节奏的分化。

在盈利端，净利润高增，但分化趋势显现。信银理财和光大理财 2025 年净利润分别达到 26.64 亿元和 23.36 亿元，同比分别增长 6.9%和 24.5%；华夏理财净利润同比增长 39.0%至 8.62 亿元。招银理财和兴银理财净利润小幅下降，平安理财净利润同比下降 23.2%。整体来看，规模扩张并不必然同步转化为利润增长，各机构仍需在规模、产品收益率和运营效率间寻找平衡。

图表24： 股份行理财子理财规模及同比增速对比（2024-2025 年）



资料来源：公司官网，中信建投

图表25： 股份行理财子净利润对比（亿）

		2024	2025H	2025	2025 同比增速
招商银行	招银理财	27.39	13.64	27.26	-0.47%

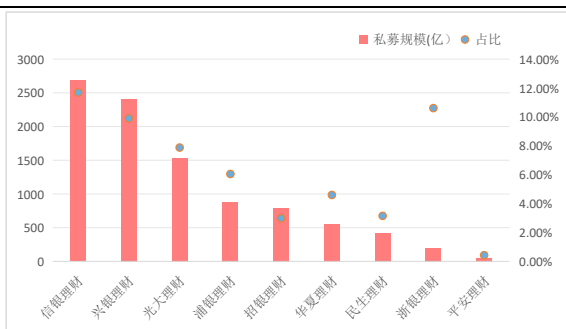
兴业银行	兴银理财	26.94	12.62	25.86	-4.01%
浦发银行	浦银理财		9.25	16.41	
中信银行	信银理财	24.92	11.96	26.64	6.90%
民生银行	民生理财		5.31		
光大银行	光大理财	18.76	10.63	23.36	24.52%
平安银行	平安理财	19.22	7	14.76	-23.20%
华夏银行	华夏理财	6.2	3.81	8.62	39.03%
浙商银行	浙银理财		0.74	0.88	

资料来源：公司官网，中信建投

二、产品结构分析：公募固收占据绝对主导，私募作为重要补充

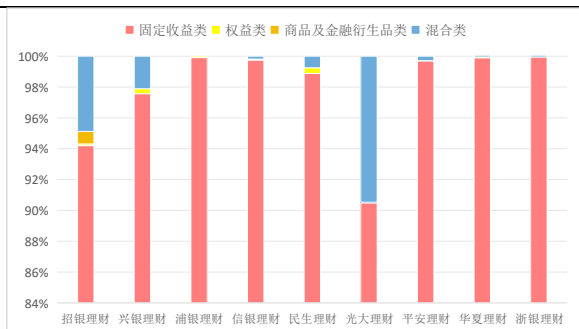
从资金募集的方式来看，股份行理财子的产品结构以公募产品为绝对核心，但私募产品也形成了一定的差异化补充。2025 年末，九家股份行理财子私募产品规模合计为 9514.58 亿元。信银理财私募产品规模最大，达到 2684.22 亿元，占比为 11.69%；兴银理财私募规模为 2405.63 亿元，占比为 9.90%。浙银理财私募规模虽然较小，但占比达到 10.61%。相比之下，平安理财私募产品占比仅为 0.43%，产品结构更加偏向公募。私募产品的灵活创设，有助于理财子跳出公募产品同质化的竞争，通过提供定制化、绝对收益导向的专属策略组合，有效增强高净值客户及区域内机构客户的黏性。

图表26：理财子私募产品存续规模及占比（2025 年）



资料来源：公司官网，中信建投

图表27：理财子理财产品结构（2025 年）

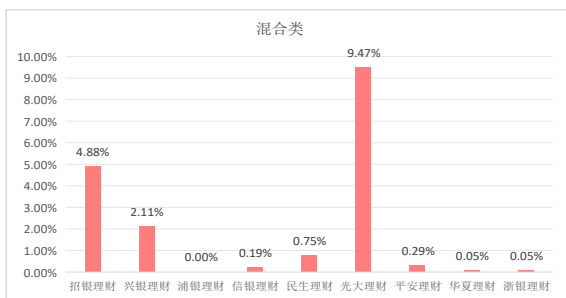


资料来源：公司官网，中信建投

从产品结构看，固收类产品依旧占据着绝对的统治地位。其一、固收类产品。2025 年末，九家股份行理财子固定收益类产品占比均超过 90%，固收类产品仍是绝对主导。其中，浦银理财、华夏理财、浙银理财、信银理财和平安理财固收类产品占比均接近或超过 99%，整体定位较为稳健。兴银理财和民生理财固收类产品占比分别为 97.57%和 98.88%，同样保持较高水平。相比之下，光大理财和招银理财固收类产品占比相对较低，分别为 90.49%和 94.20%，产品结构相对更加多元。整体来看，股份行理财子仍以固收类产品作为基本盘，但不同机构的产品集中度已出现一定差异。其二、混合类产品。在固收类产品占据主导的基础上，部分股份行理财子通过混合类产品拓展收益增强空间。2025 年末，光大理财混合类产品占比达到 9.47%，在九家机构中最高；招银理财混合类产品占比为 4.88%，位居第二；兴银理财为 2.11%。其余机构混合类产品占比均不足 1%。从下半年变化看，招银理财混合类产品规模增加 670.88 亿元至 1289.48 亿元，兴银理财增加 163.08 亿元至 512.40 亿元，民生理财增加 40.74 亿元至 98.89 亿元。部分股份行理财子正在通过混合类产品丰富收益增强策略，但不同机构布局力度差异较大。整体来看，股份行理财子在混合类产品布局上分化较为明显。光大理财和招银理财相对更加积极，其他机构的产品结构则更集中于固定收益类产品。其三、权益类产品。股份行理财子权益类产

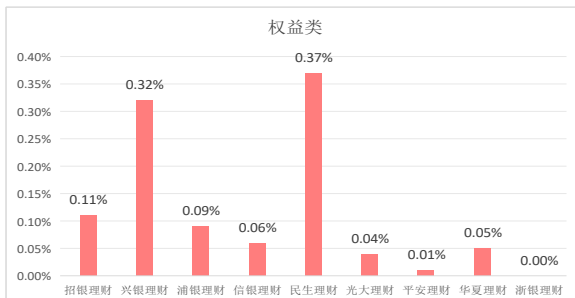
品占比整体较低。民生理财和兴银理财相对较高，分别为 0.37% 和 0.32%；其余机构均低于 0.2%。这表明，股份行理财子虽然在产品多元化方面较为积极，但直接权益类产品仍未形成规模，收益增强仍主要依赖混合类产品和底层资产配置。这一结构分布反映出，在市场波动加大、风险偏好回升的宏观环境下，股份行理财子依然在大力发展固收类产品，同时适度发展混合类产品，权益类产品发展节奏缓慢。

图表28：股份行理财子混合类产品占比（2025 年）



资料来源：公司官网，中信建投

图表29：股份行理财子权益类产品占比（2025 年）



资料来源：公司官网，中信建投

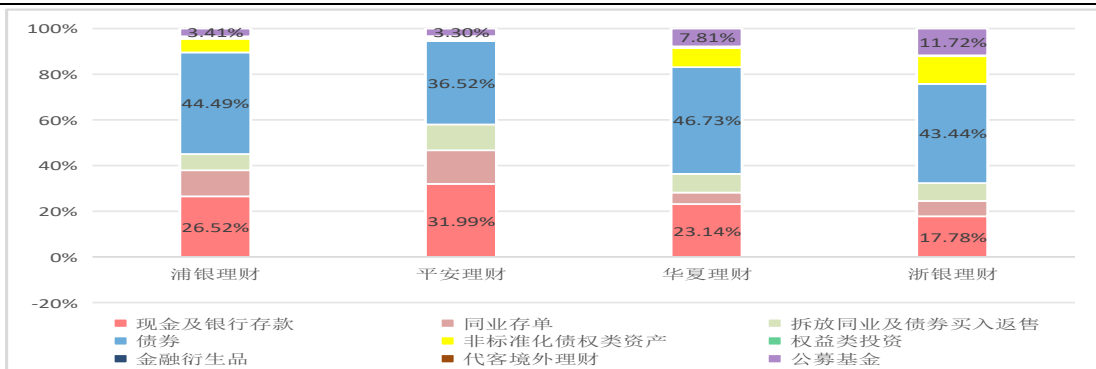
三、股份行理财子的资产结构分析：以高流动性和债券为基石，公募基金增厚收益，部分机构也借助非标增厚收益

从底层大类资产的穿透结果来看，债券和高流动性资产构成了股份行理财子资产配置的坚实基本盘。各家机构的债券投资占比普遍集中在 36%至 47%之间，例如：华夏理财债券占比最高，达到 46.73%；浦银理财和浙银理财分别为 44.49%和 43.44%。同时，现金及银行存款维持在较高比例，介于 18%-38%之间；同业存单的配置比例也多在 5%至 15%之间。这种以高流动性、低风险防守型资产为主的结构，其核心原因在于理财全面净值化后，投资者对回撤容忍度极低，机构必须维持庞大的流动性缓冲垫以应对短持有期产品的高频申赎压力。

在夯实流动性防线的同时，公募基金成为了理财子增厚收益弹性的主要工具，部分股份制理财子也依靠非标资产增厚收益。股份行理财子借道公募基金进行增厚收益的配置亦成为了重要选择。通过委外公募，理财子快速实现了资产的多策略分散配置，有效弥补了单一机构在特定赛道投研能力的短板。部分股份制理财子，比如：华夏、民生、浙银理财，也借助非标资产增厚收益，非标资产使用摊余成本法估值，收益率高且稳定，有助于确保产品净值稳定。

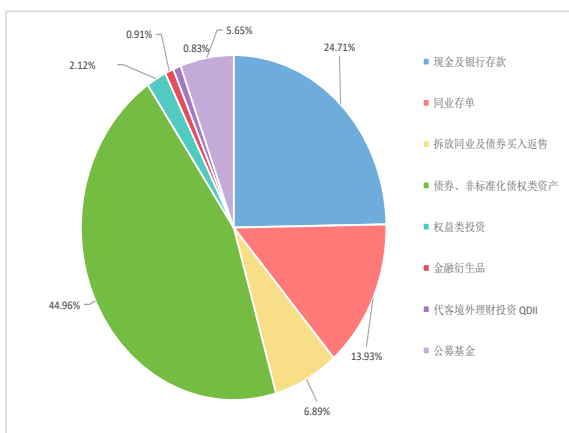
整体来看，2025 年股份行理财子在底层资产配置上采取了“提高流动性防线、稳固债券底仓、借助公募基金结合非标资产增厚收益”的策略。

图表30：股份行理财子大类资产配置穿透结构对比（2025 年）



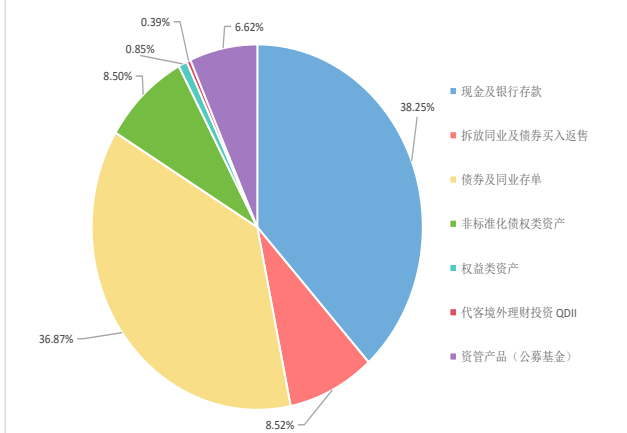
资料来源：公司官网，中信建投

图表31：招银理财资产配置结构（2025 年）



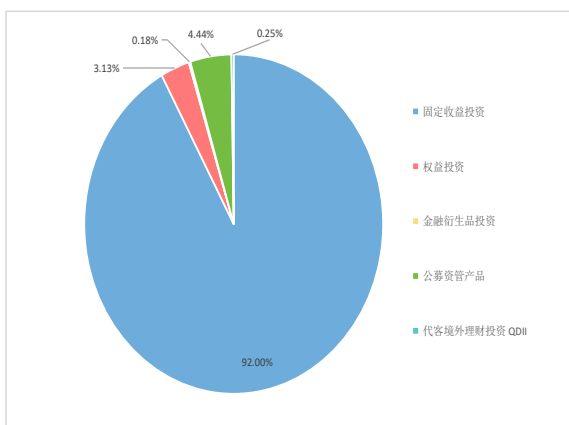
资料来源：公司官网，中信建投

图表32：民生理财资产配置结构（2025 年）



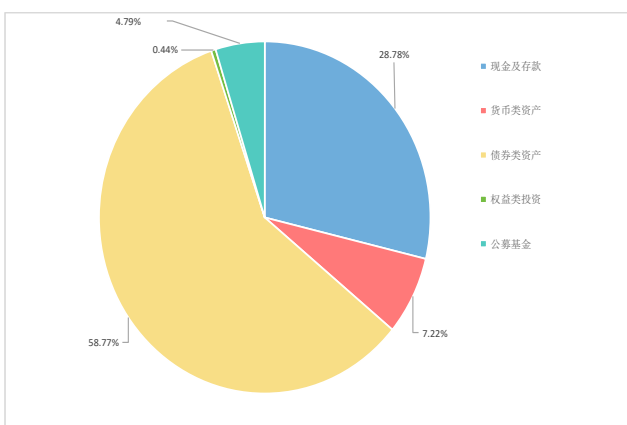
资料来源：公司官网，中信建投

图表33：光大理财资产配置结构（2025 年）



资料来源：公司官网，中信建投

图表34：信银理财资产配置结构（2025 年）

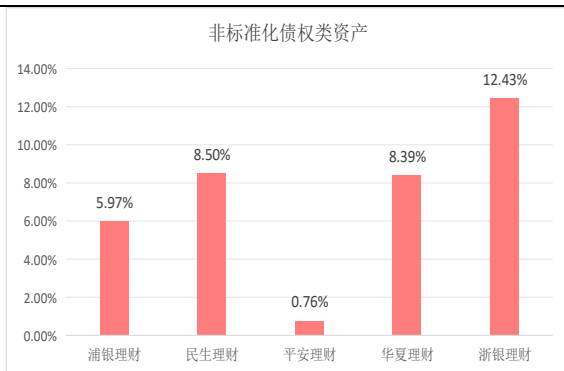


资料来源：公司官网，中信建投

现金及银行存款： 高比例配置以应对流动性压力。各家理财子均保持了较高的现金及存款配置比例，其中民生理财高达 38%，兴银理财达 33%，平安理财 32%。在理财全面净值化以及投资者对回撤容忍度极低的背景下，机构必须维持庞大的流动性缓冲垫，以应对 T+0 及短持有期产品的高频申赎压力。

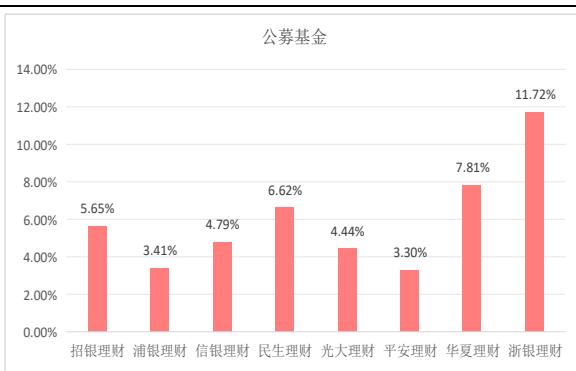
债券： 构成资产核心底仓，但占比有所分化。债券依然是理财子配置比例最高的单项资产，但各机构配置权重存在差异。华夏理财和浦银理财债券投资占比相对较高，分别达到 47%和 44%；而平安理财（37%）的占比则相对较低。部分理财子将债券归入固定收益类资产、债券类资产、债券及同业存单、债券和非标资产中，尚未单独公布债券资产占比，但是就合计的资产类型来看，也都在 40%以上，比如：招银理财公布的债券、非标资产占比在 45%。这反映出不同机构在债市收益率下行期，主动调整债券集中度，转向更分散的资产配置结构。

图表35： 非标准化债权类资产配置占比（2025 年）



资料来源：公司官网，中信建投

图表36： 公募基金配置占比（2025 年）



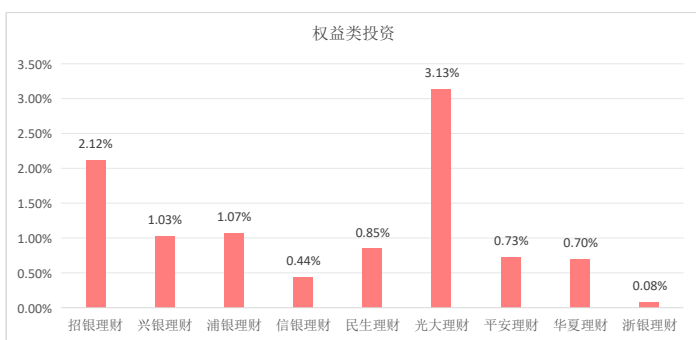
资料来源：公司官网，中信建投

非标准化债权类资产： 严控风险下的收益增厚利器。由于具备票息较高、摊余成本法估值的特点，非标资产依然是“稳健增厚”的重要工具。但是股份行理财子的非标占比在同业中较高，浙银理财和华夏理财分别为 12.43%和 8.39%；民生理财（8.5%）和浦银理财（5.97%）也保持了较高比例。其他几家股份制理财子尚未单独公布非标资产占比。

公募基金： 借道委外实现多策略分散配置。公募基金已成为理财子重要的资产配置方向。浙银理财投资公募基金的占比高达 11.72%，华夏理财和民生理财也分别达到了 7.81%和 6.62%，招银理财和信银理财也分别达到了 5.65%和 4.79%。通过委外公募，理财子不仅快速实现了资产的多策略下沉与分散配置，也有效弥补了单一机构在特定赛道（如主动权益、复杂衍生品）投研能力的短板。

权益类投资： 整体处于低配探索阶段。穿透后的权益类资产占比普遍偏低。光大理财和招银理财的穿透后权益类投资相对较高，分别达到 3.13%和 2.12%；信银理财（0.44%）、华夏理财（0.7%）则相对谨慎。这表明股份行理财子对直接参与权益市场的态度依然保守，更多聚焦于产品净值的绝对稳定和风险控制。

图表37： 理财子穿透后权益类资产配置占比（2025 年）



资料来源：公司官网，中信建投

2025 年，不同机构在规模增速、产品结构和底层资产配置方面已呈现较为明显的分化。预计 2026 年，股份行理财子的经营表现仍将受到客户基础、母行渠道、产品策略和资产获取能力等因素影响。产品端，固收类产品仍将是承接客户资金的核心载体，但部分机构可能继续通过混合类产品丰富“固收+”和多资产策略布局。相较于直接发行权益类产品，混合类产品更有利于在控制净值波动的同时提供收益增强选择。资产端，股份行理财子的差异化特征可能进一步强化。公募基金有望继续发挥工具化配置作用；权益类资产配置预计保持审慎；非标资产则可能继续呈现机构分化。具备资产获取和风险管理能力的机构可能保留一定非标配置，以增强组合

收益；其他机构或将更加侧重标准化和流动性资产。整体来看，2026 年股份行理财子的竞争重点或将更多体现为差异化经营能力。如何在保持产品稳健性的基础上提升收益弹性，将成为各机构优化产品结构和资产配置的重要方向。

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
福田区福中三路与鹏程一路交
汇处广电中心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