下载日志已记录，仅供内部参考

存款搬家下的产品体系重构
——中国机构配置手册（2026版）之银行理财篇

行业研究 · 深度报告

银行理财

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：孔祥
021-60375452
kongxiang@guosen.com.cn
S0980523060004

证券分析师：王剑
021-60875165
wangjian@guosen.com.cn
S0980518070002

证券分析师：陈俊良
021-60933163
chenjunliang@guosen.com.cn
S0980519010001

证券分析师：王德坤
021-61761035
wangdekun@guosen.com.cn
S0980524070008

下载日志已记录，仅供内部参考

核心观点摘要

- **资管新规后，理财加大净值化转型深化与负债端重塑。**2018年资管新规颁布后，理财子公司完成从资金池模式向净值化运作的转型，而2022年四季度债市调整引发的赎回潮暴露了刚兑惯性下的流动性风险，推动理财子重构负债端管理：一方面缩短产品期限，提升日开和最短持有期产品占比，匹配居民流动性需求；另一方面借助信托平滑基金、收盘价估值等技术手段阶段性稳定净值，但随着2023年以来监管对自建估值模型的叫停，理财子转向以多资产配置（如股债平衡、固收+衍生品）和严格流动性管理为核心的降波路径。负债端结构同步变化，居民存款定期化趋势（2025年定期存款占比73%）与理财规模复苏（2023年4月起企稳增长）并存，股份行理财子凭借灵活产品创新领跑市场，国有大行则依托渠道优势维持规模基本盘。

- **理财产品在资产配置多元化与估值稳定之间争取平衡。**在低利率环境下，理财子资产配置呈现“存款类高增、债券稳增、权益缓配、基金积极拓展”的特征，固收类资产占比超80%，非标资产因监管趋严持续压降。为应对“资产荒”，理财子加速布局“固收+”策略，尤其通过红利策略、可转债、期权（一般挂钩股指、商品及黄金指数）及优先股等工具增厚收益，同时探索REITs、量化中性、CTA等另类策略。产品创新聚焦阶梯费用、目标止盈等机制设计，如设置止盈条款，平衡客户收益预期与管理费激励。尽管权益资产配置比例仍处低位（历史高位8%左右，目前不含基金占比仅2%左右），但理财子通过FOF/MOM模式间接增配公募基金，2025年末理财持仓公募规模显著增长，成为连接居民财富与资本市场的重要桥梁。

- **负债和资产双向奔赴，能力建设与生态齐步协同。**理财子转型进入“规模驱动”向“能力驱动”切换阶段，头部机构通过三大路径构建核心竞争力：一是强化投研体系，搭建覆盖多资产、多策略的研究平台（如招银理财“TREE资产配置体系”与“全家福”系列），提升主动管理能力；二是深化与母行协同，借鉴摩根大通“投资-融资-财富顾问”一体化模式，整合网点服务、资产撮合与托管优势；三是布局大财富生态，如招商银行打造“MAU引流-产品平台开放-客户分层经营”闭环，中金财富聚焦私行客群的精细化服务。监管层面，净值化转型要求理财子摆脱对“类资金池”的依赖，通过解决方案业务（如定制化养老金产品、跨境配置）实现差异化突围。未来，随着存款利率持续下行，理财子需在合规前提下平衡收益与波动，从“刚兑替代品”转向真正的“财富管理解决方案全面提供者”，这要求其进一步优化中台运营效率（如瑞银强中台模式）并加强投资者教育，破解“净值焦虑”下的规模增长瓶颈。

- **风险提示：**债券与资本市场震荡；监管整顿风险等。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

01 资管新规：净值型产品初建

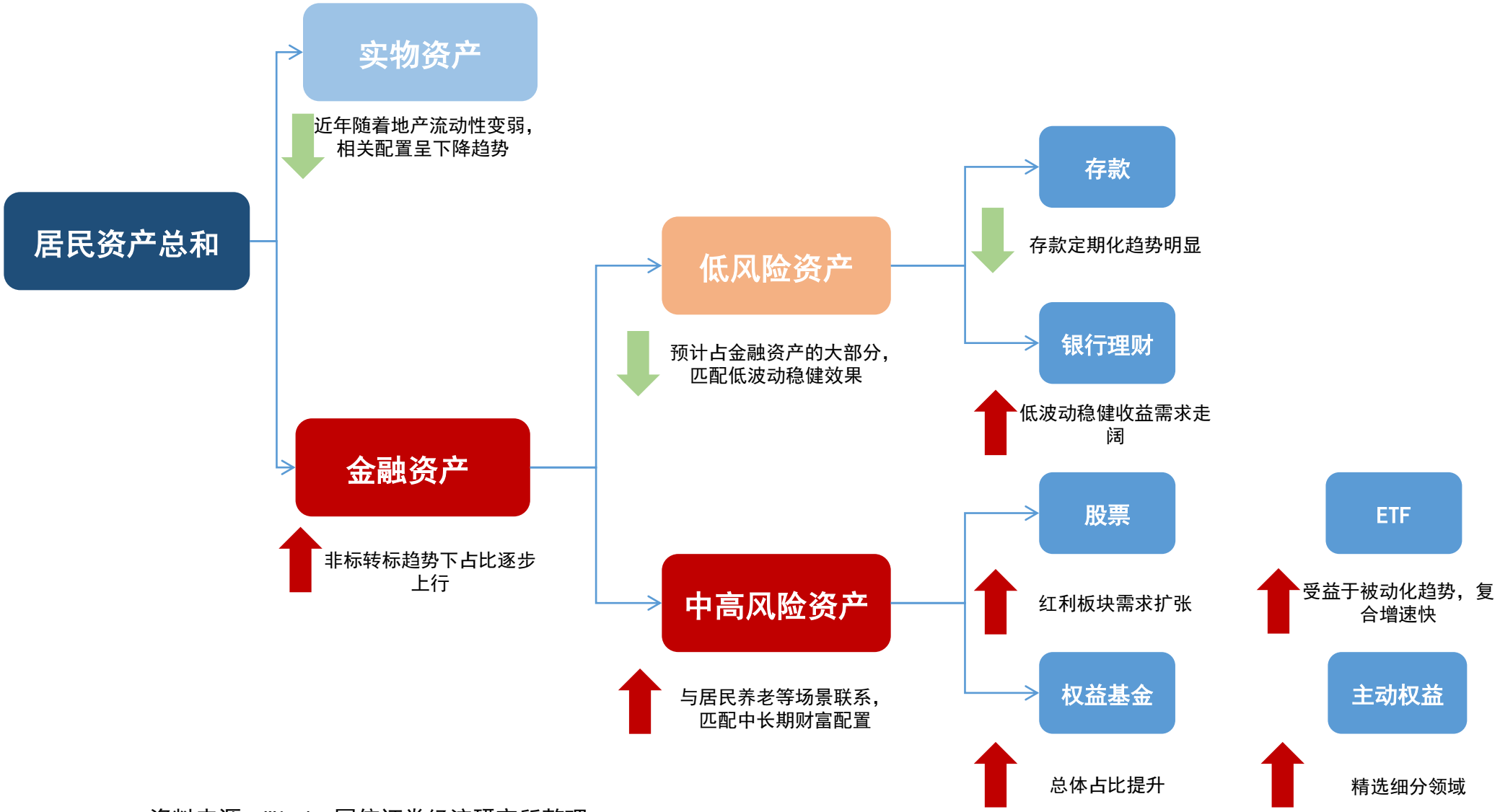
02 刚兑打破：赎回潮后产品调整

03 存款搬家：多元产品体系构建

04 附录：近期理财创新模式梳理

下载日志已记录，仅供内部参考

居民财富积累是大资管行业扩张的基础



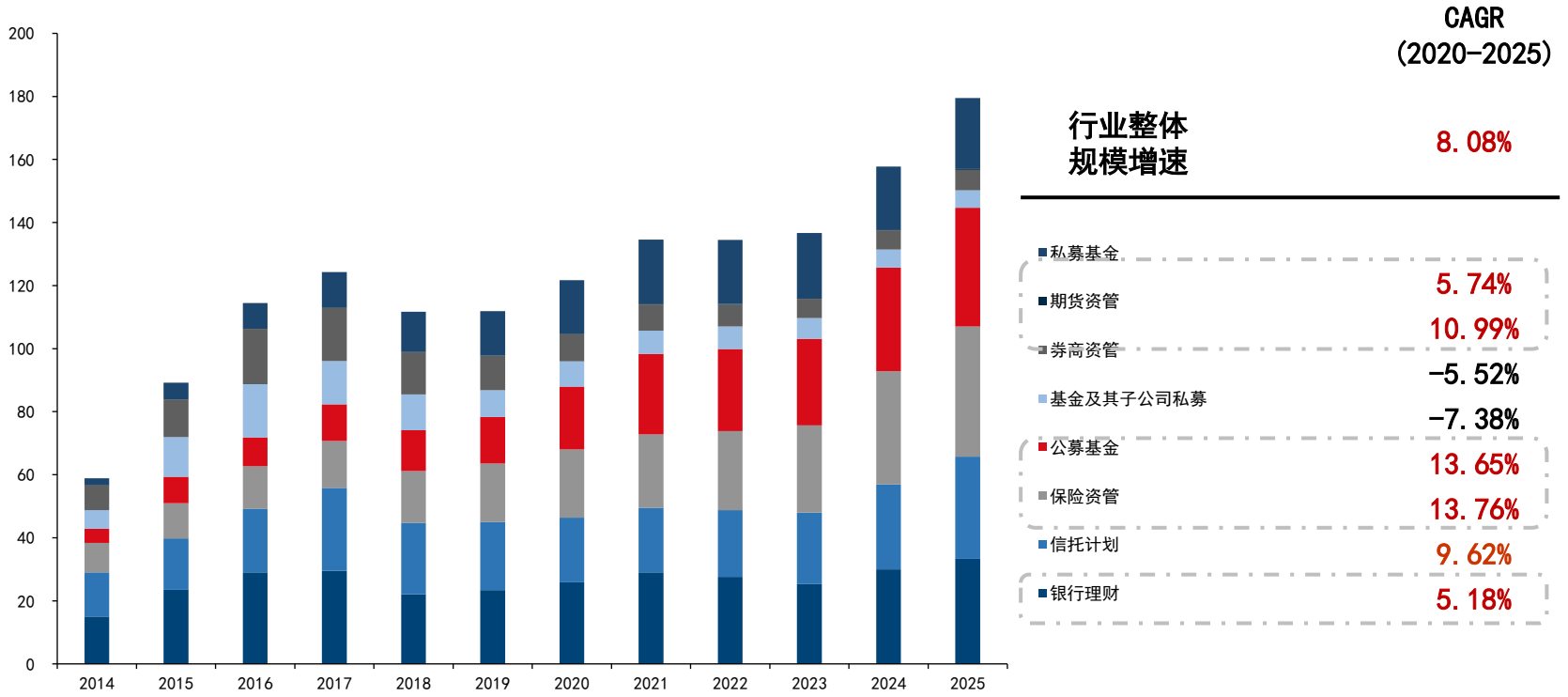
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

资管新规后大资管监管体系逐步统一

- 净值化转型有序推进，行业整体规模企稳回升，行业结构发生显著变化。

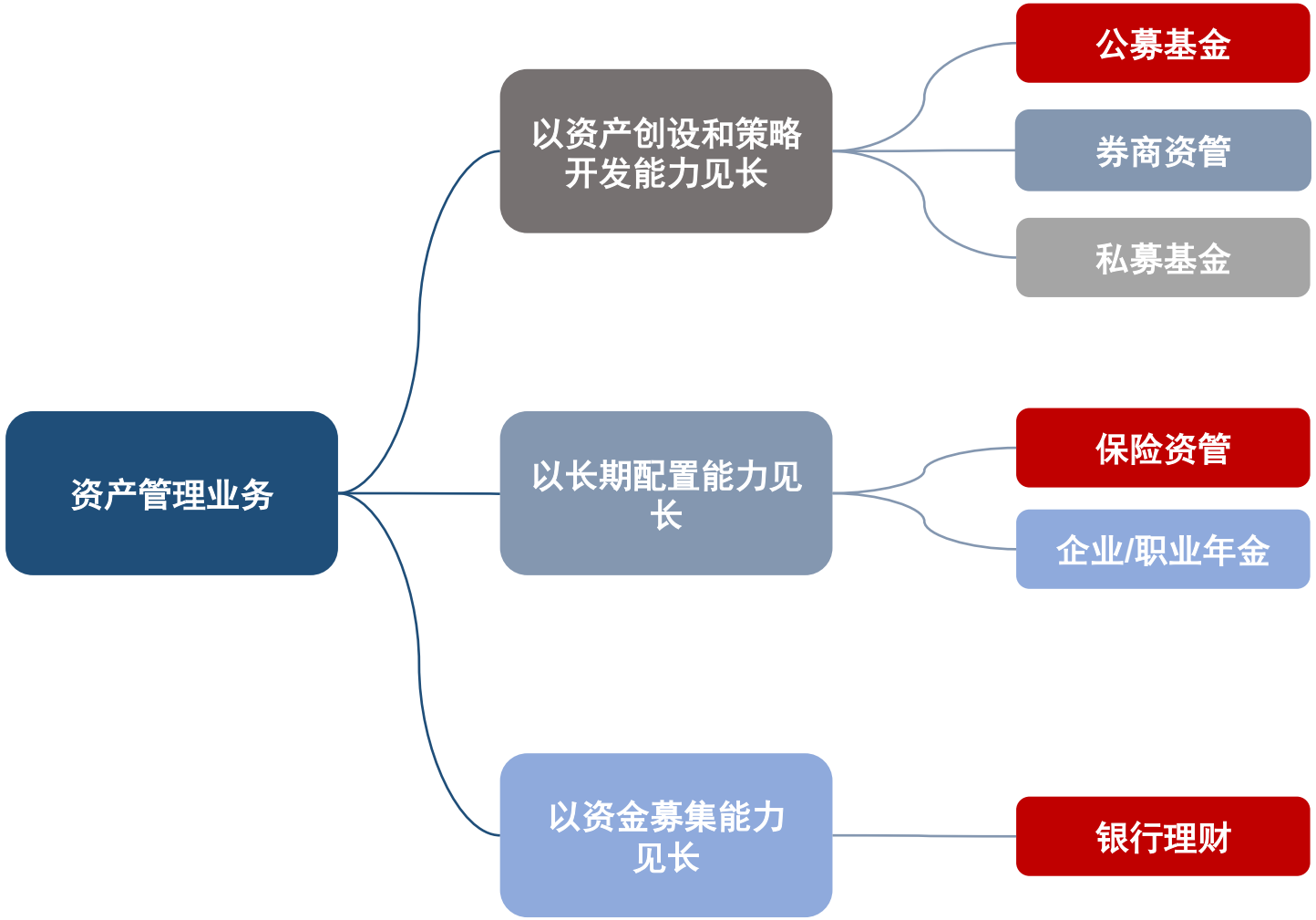
图：资产管理行业整体规模变动情况（万亿元）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理
注：信托规模为2025年二季度末数据

下载日志已记录，仅供内部参考

各类资管机构基于自身禀赋谋求规模扩张



- 熟悉资本市场，股权类资产、复杂金融工具投资运作经验丰富
- 成熟的多元投资策略开发体系
- 平台型机构具备业务协同优势
- 配套系统完善，可提供交易、风控、绩效分析等业务支持

- 具备相对成熟的大类资产配置能力
- 具有期限长、规模大、稳定性强的优势，与长久期的资产能更好地匹配
- 具备全面审慎的风控体系

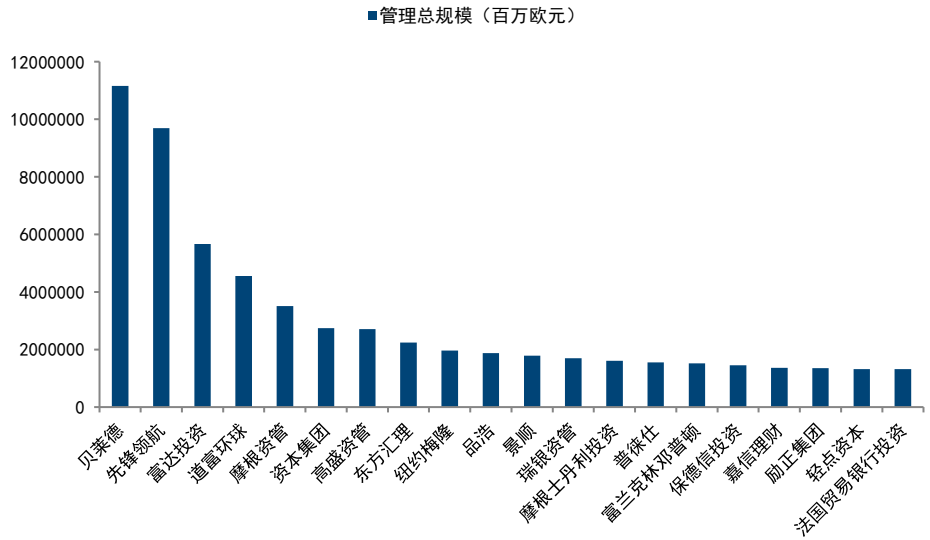
- 背靠银行端优势，销售网点众多，实时追踪投资者需求，覆盖不同年龄段、不同财富积累阶段的客户群体
- 注重信息科技投入，通过大数据描绘用户画像
- 理财业务与线上场景深度融合

下载日志已记录，仅供内部参考

银行理财地位：全球一流资管机构视角

- 截至2024年底，全球资管500强的总体规模为129万亿欧元（约合1011万亿元），同比上升18.8%。全球资管市场高度集中，前20强占据市场份额47%
- 国内共57家资管机构进入前500强，包括12家保险资管公司、17家银行理财子公司、22家公募基金公司、5家券商和1家养老保险公司

图：全球资管500强前20名单



资料来源：IPE，国信证券经济研究所整理

表：国内资管机构前15名全球排名变化

	2025年	2024年	名次变化
国寿资产	29	32	3
平安资产	33	33	0
泰康资产	52	58	6
易方达基金	61	67	6
华夏基金	80	101	21
南方基金	82	93	11
招银理财	83	77	-6
兴银理财	90	83	-7
工银瑞信基金	96	106	10
新华资产	101	100	-1
农银理财	103	121	18
工银理财	106	119	13
人保资产	107	111	4
信银理财	108	114	6
广发基金	110	118	8

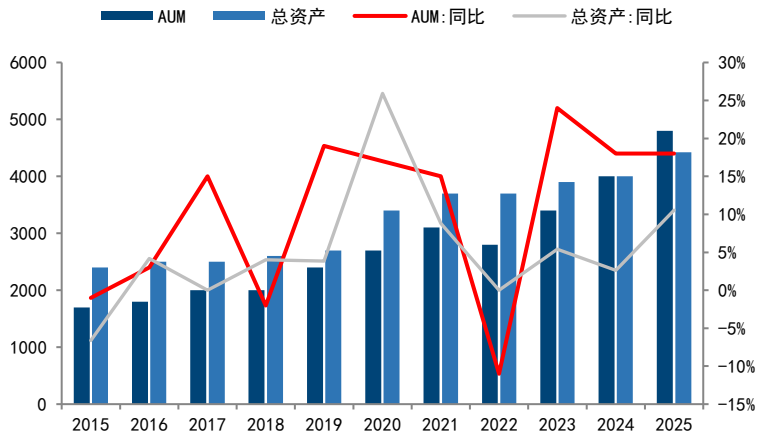
资料来源：IPE，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

银行理财地位：全球一流银行资管格局视角

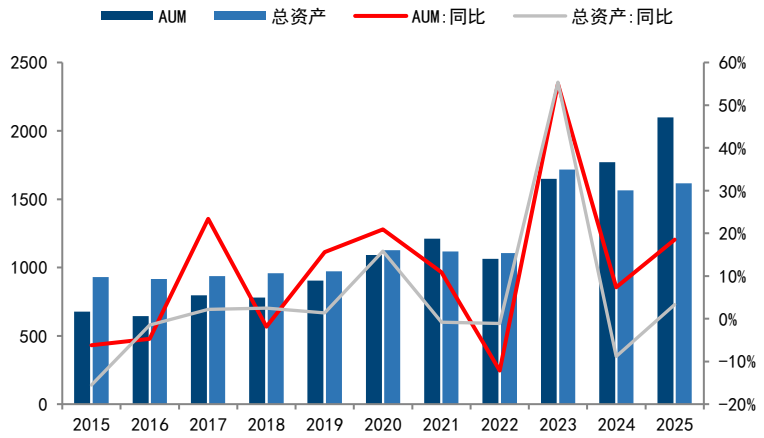
- 截至2025年末，摩根大通AUM为4.8万亿美元，同比增长18%；表内总资产为4.4万亿美元，同比增长11%。2016年至2025年，AUM年均复合增长率为11.5%，表内总资产年均复合增长率为6.5%。
- 瑞银集团AUM为2.10万亿美元，同比增长18.5%；表内总资产为1.62万亿美元，同比增长3.3%。2016年至2025年，AUM年均复合增长率为14.0%，表内总资产年均复合增长率为6.5%。
- 截至2025年末，摩根大通AUM/总资产为108%，瑞银集团AUM/总资产为130%。

图：摩根大通AUM和总资产规模及增速



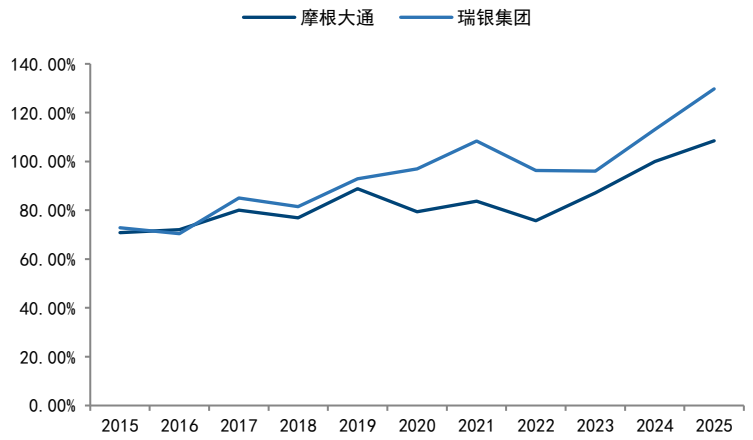
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理
注：规模单位为“十亿美元”

图：瑞银集团AUM和总资产规模及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理
注：规模单位为“十亿美元”

图：摩根大通和瑞银集团AUM/总资产比例变化



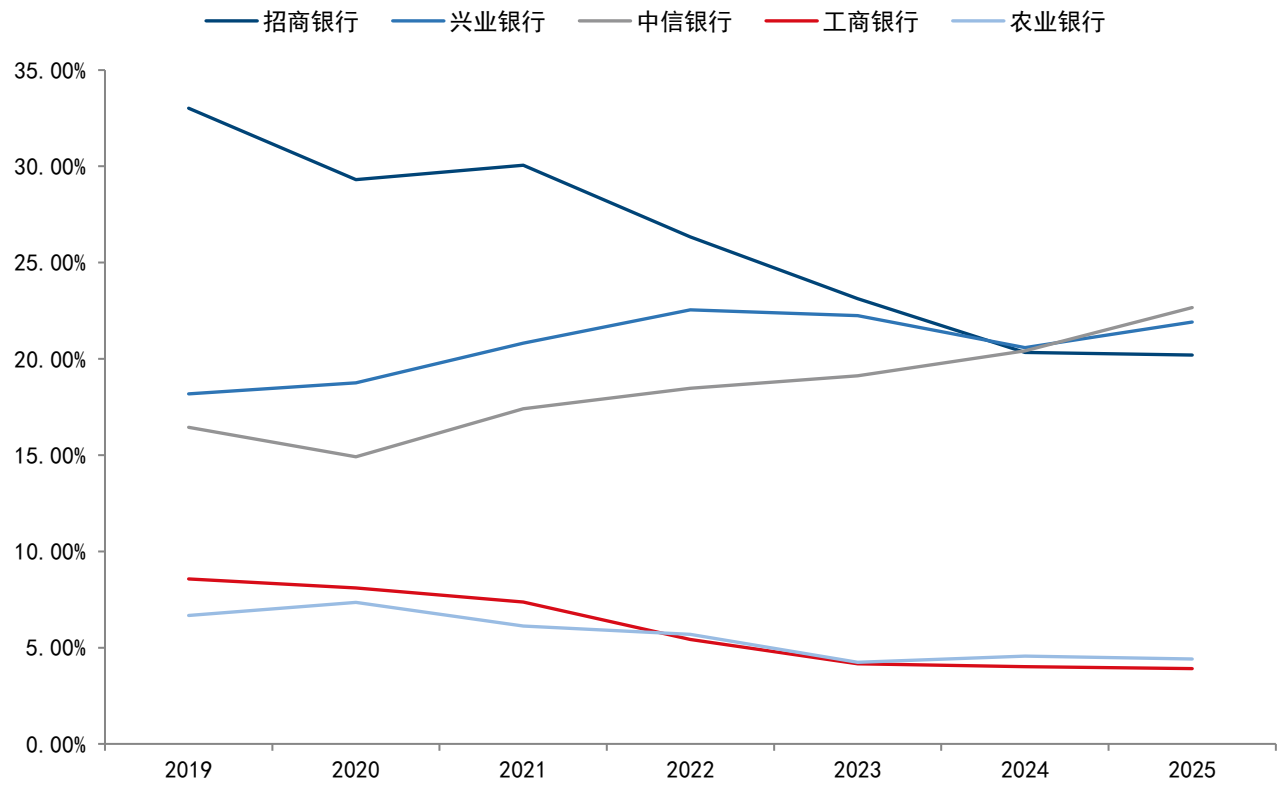
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

银行理财地位：从总行表内外规模占比视角

- 截至2025年末，股份制银行中，招商银行、兴业银行、中信银行表外理财产品余额分别为2.64万亿元、2.43万亿元、2.30万亿元，表外理财产品规模/表内总资产比例分别为20.2%、21.9%、22.7%
- 同期，工商银行、农业银行的理财产品余额分别为2.09万亿元、2.15万亿元，相对表内总资产比例分别为3.9%、4.4%

图：部分国有大行和股份行表外理财产品余额/表内总资产



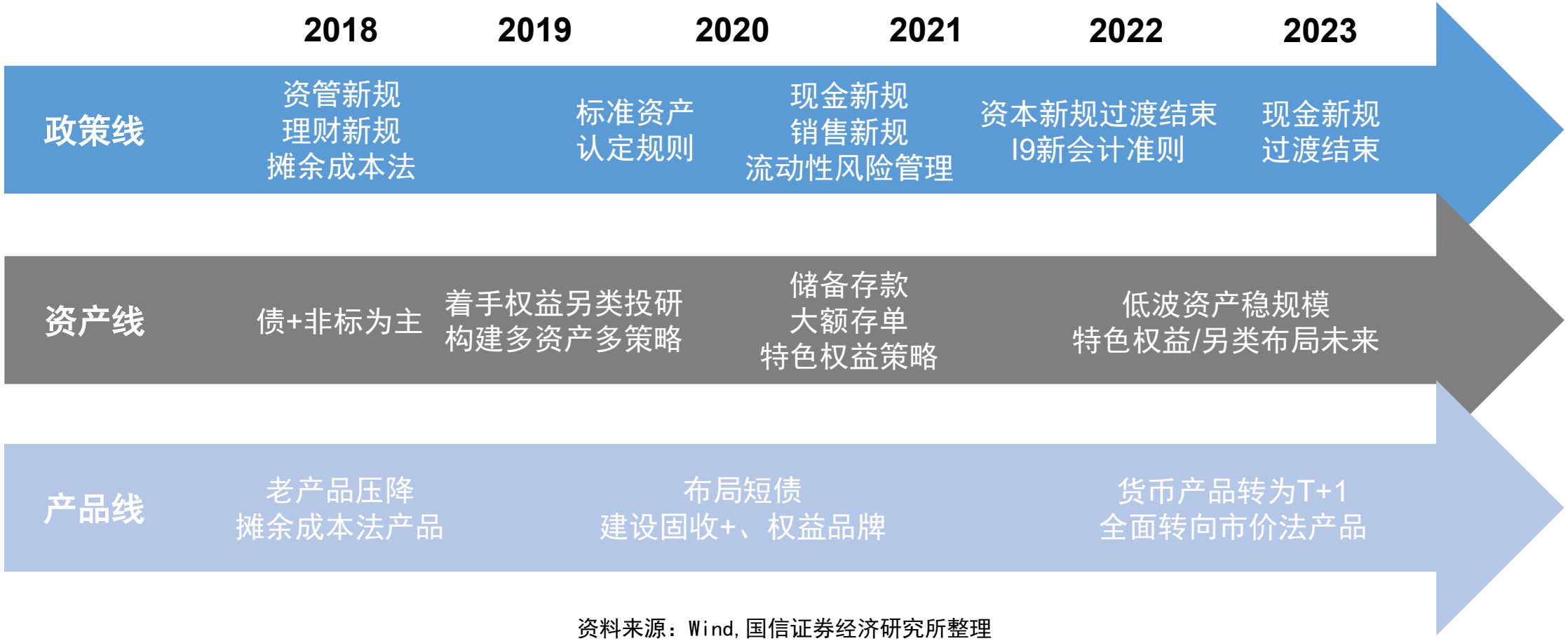
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

银行理财监管脉络：监管政策持续完善，净值化转型基本完成

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- 理财产品体系持续进化。随着资管新规落地，银行理财开启全面净值化转型。此次中央金融工作会议强调推动我国金融高质量发展，理财产品亦从“产品净值化”迈向“高质量发展”阶段。



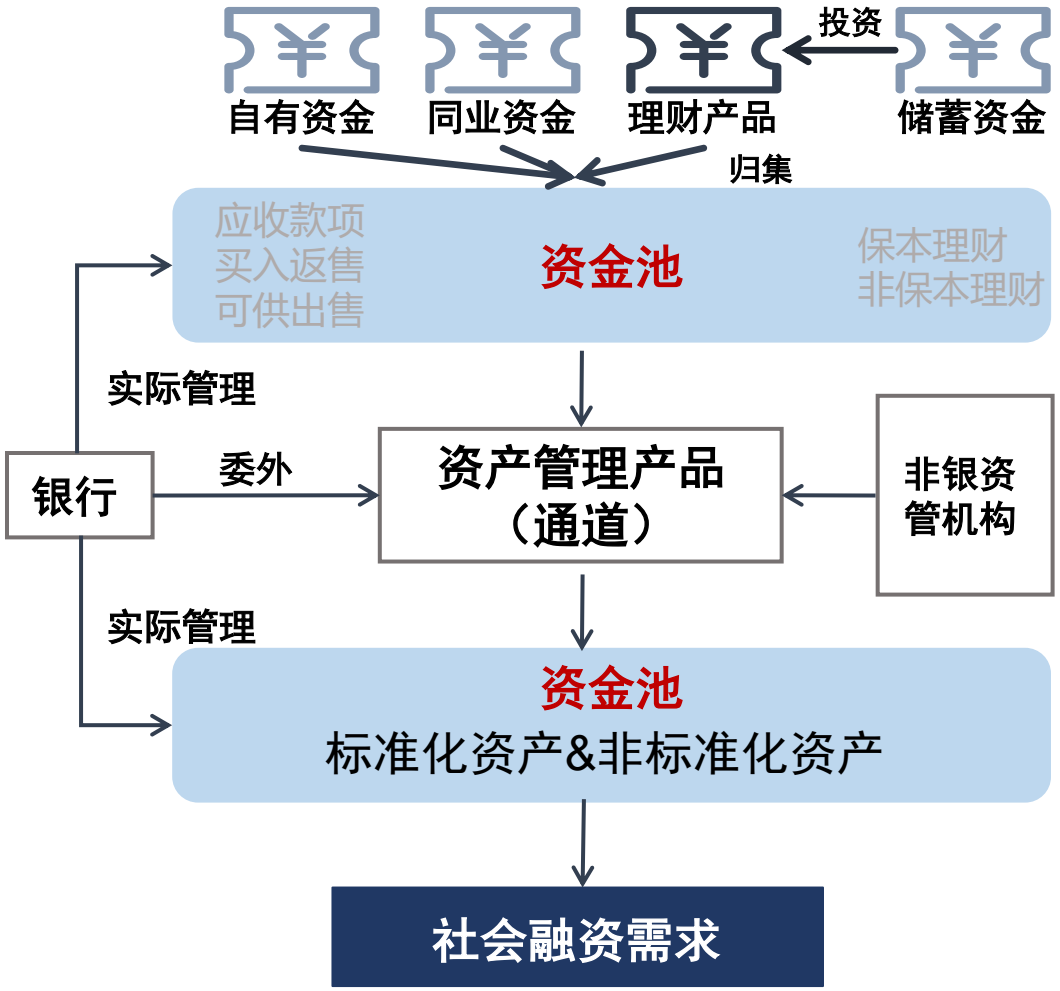
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

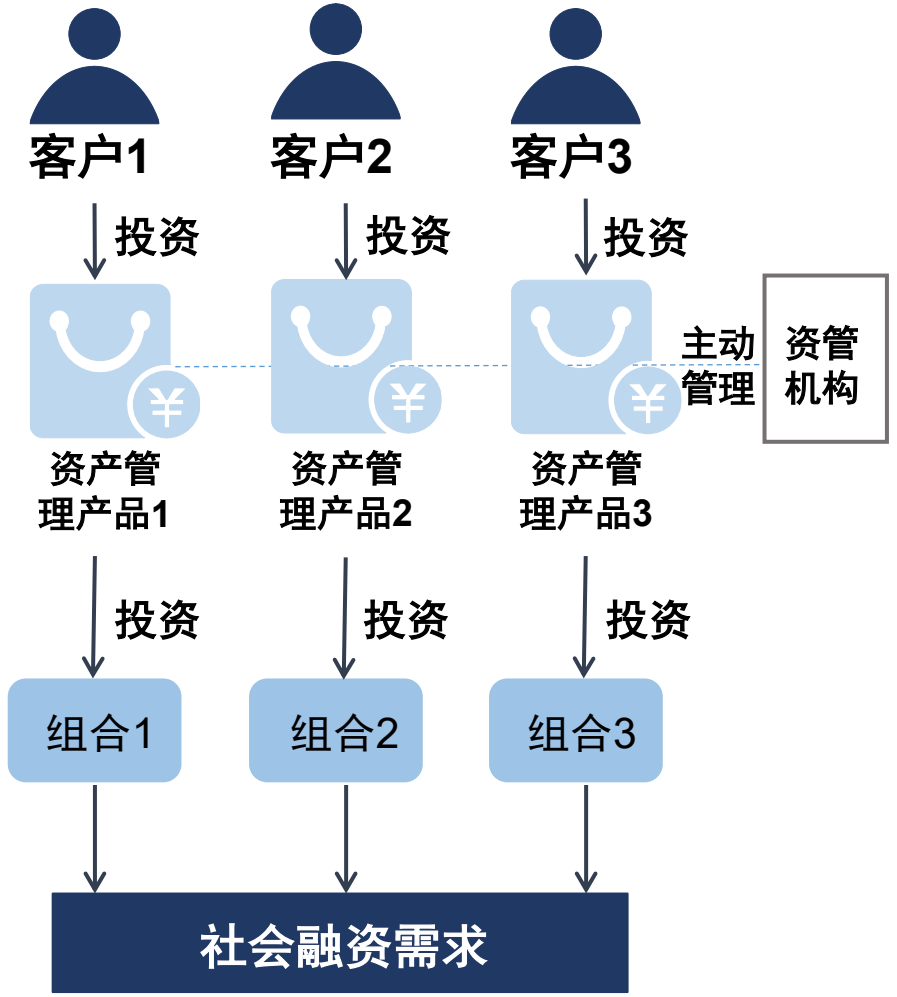
按照资管新规银行理财由资金池模式转向净值化运作

国信证券 GUOSEN SECURITIES

融资驱动的资金池模式
（间接融资、资金资产不匹配、实质风险在表内）



投资管理驱动的净值化管理
（直接融资、资金资产匹配、风险在表外）



下载日志已记录，仅供内部参考

核心概念之产品分类

- 当前，银行理财产品是商业银行及正规金融机构设计并发行的一种代客理财工具，通过募集资金投资于金融市场中的各类资产（如债券、股票、货币市场工具等），并将投资收益按约定分配给投资者。其本质是“受人之托，代人理财”，银行作为受托人收取管理费，投资者自行承担收益与风险。根据不同的产品类型、运作模式、投资策略、投资范围、风险等级等因素，银行理财可分为不同种类。

图：银行理财分类

理财产品类型

- **按投资资产类别：**固定收益类/权益类/混合类/商品&金融衍生品类
- **按运作模式：**封闭式/开放式
- **按风险等级：**R1（谨慎型）、R2（稳健型）、R3（平衡型）、R4（进取型）、R5（激进型）
- **按募集方式：**公募/私募
- **按投资期限：**7天/1个月/3个月/6个月/1年/2年……

资料来源：各银行官网，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

核心概念之“标”与“非标”

- 银行理财具备参与“标”与“非标”资产的投资资格。其中“标”主要指标准化债权资产，包括国债、央行票据、地方政府债券、金融债券、公司债券、企业债券、同业存单等。标准化债权资产需要满足下图所示的5个条件。“非标”主要指非标准化债权类资产，即不完全满足上述5个条件的债权资产，包括理财直接融资工具、债权融资计划、收益凭证、债权投资计划和资产支持计划等。
- 大部分非标资产以摊余成本法计量，可以在一定程度上平滑理财产品的收益水平。
- 非标资产的收益水平一般高于标准化资产，作为低流动性的“补偿”。

图：标准化债权资产条件

1. 等分化，可交易
2. 信息披露充分
3. 集中登记，独立托管
4. 公允定价，流动性机制完善
5. 在证券交易所等国务院同意设立市场交易

资料来源：各银行官网，国信证券经济研究所整理

图：常见非标资产分类

发行机构	非标资产类别
银行业理财登记托管中心	理财直接融资工具
银行业信贷资产登记流转中心	信贷资产流转和收益权转让相关产品
北京金融资产交易所	债权融资计划
中证机构间报价系统	收益凭证
上海保险交易所	债权投资计划和资产支持计划

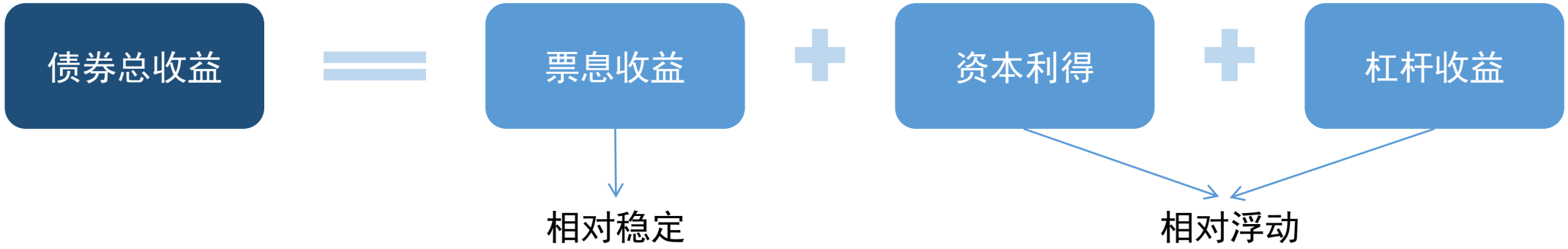
资料来源：浦银理财官网，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

核心概念之银行固定收益类产品

- 固定收益类银行理财产品是指对于存款、债券等债权资产投资比例不少于80%的产品。
- 其中主要包括现金、货币市场工具、国债、中央银行票据、地方国债等。上述资产具备约定到期还本付息，且利息相对稳定的特质。

图：债券收益构成



资料来源：浦银理财，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

核心概念之权益类产品

- 权益类理财产品是指权益资产投资比例不低于80%的产品。
- 该类产品主要投资方向为上市股票和未上市企业股权及受（收）益权。因权益类资产自身价格波动较大，因此相应产品的投资风向也相对较高，因此产品风险等级通常为R4或R5。

表：不同投资性质理财产品规模（单位：亿元）

	2022年规模（万亿元）	2023年规模（万亿元）	2024年规模（万亿元）	2025年规模（万亿元）
固收类	26.13	25.82	29.15	32.32
混合类	1.41	0.86	0.73	0.87
权益类	0.09	0.08	0.06	0.08
商品及衍生品类	0.02	0.04	0.01	0.02

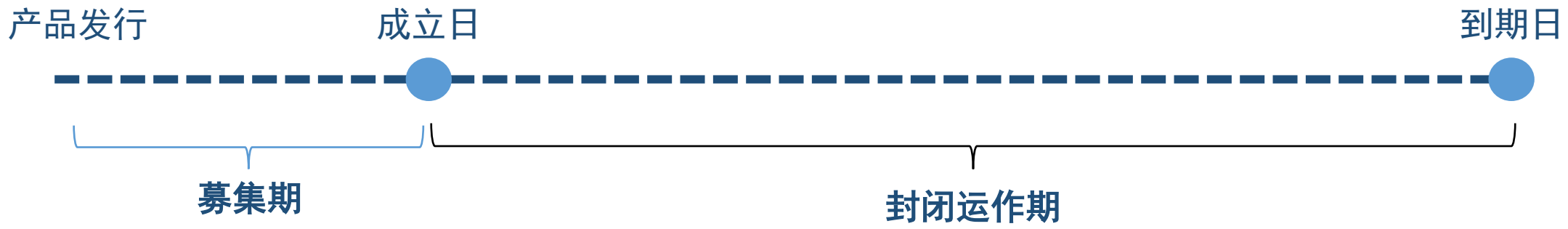
资料来源：理财年报，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

核心概念之封闭式理财产品

- 封闭式理财产品是市场中相对常见的产品种类，其具备固定到期日，自产品成立日至终止期间封闭运作，投资者不得认购或赎回。投资者仅能在募集期内认购，到期后投资本金和收益（如有）将自动分配至投资者账户。
- 产品优势：到期自动终止分配、资金利用率高、可投资范围广。

图：封闭式理财产品运作模式



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

核心概念之开放式理财产品

- 不同于封闭式产品，开放式产品自成立之日至终止日期间，理财产品份额不固定，投资者可根据约定，在开放日进行申购或者赎回。以浦银理财为例，其开放式理财产品主要分为4类：现金管理类、每日开放产品、最短持有期限产品、定期开放式产品。

现金管理类



流动性高、低风险、净值曲线平稳

每日开放产品



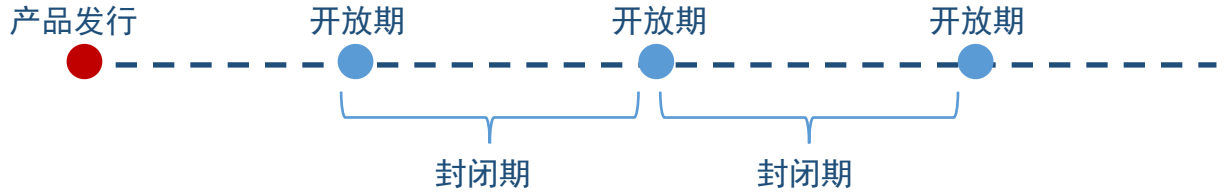
流动性较高、可投资范围丰富

最短持有期产品



期限灵活、随心赎回、策略稳健

定期开放式产品



资金运用效率高、兼顾流动性与收益

资料来源：浦银理财，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

核心概念之业绩比较基准

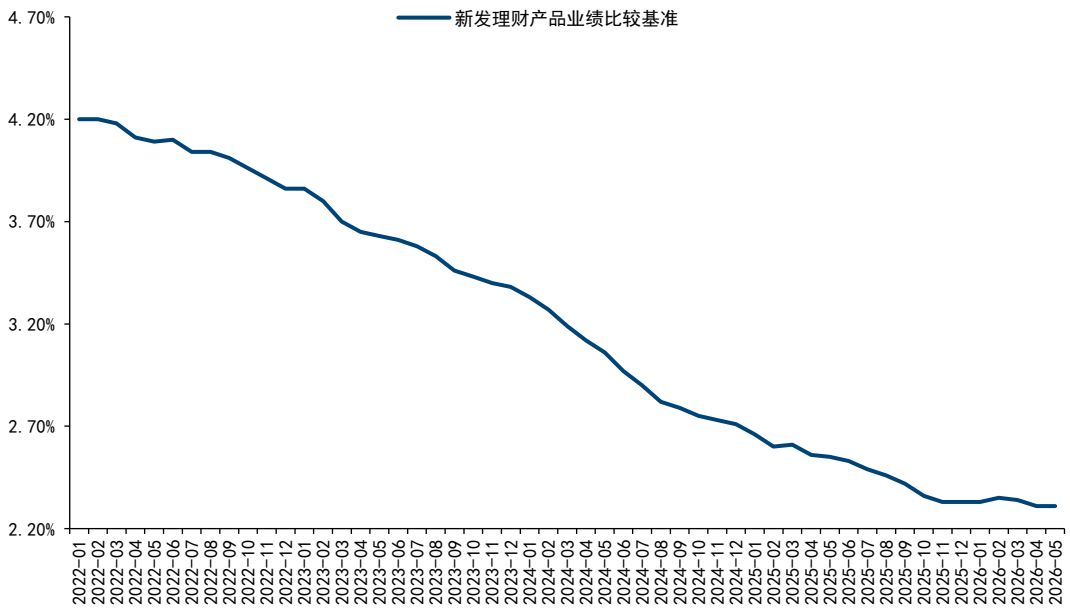
- 银行理财产品的业绩比较基准是衡量产品投资表现的重要参考指标，是银行或理财公司在产品发行时设定的一个目标收益率或参考标准。其核心作用是帮助投资者评估理财产品的潜在收益水平，但需明确业绩比较基准≠承诺收益，实际收益可能高于或低于该基准。业绩比较基准的确定可分为绝对值、区间值、基准利率及指数组合四种。
- 超额业绩报酬是指投资周期内理财产品的运作收益超过业绩比较基准后，产品管理人将超额部分按理财产品销售文件约定的比例收取浮动管理费，剩余部分则分配给投资者。

表：业绩比较基准类别

业绩比较基准类别	举例	特点
绝对值	2.50%	相对直观
区间数值	1.8%-3.0%	给予一定浮动空间
基准利率	1年期定期存款利率+10BP	提供基准利率
指数组合	沪深300指数收益率*40%+中证全债指数*60%	采用加权平均法

资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

图：新发理财产品业绩比较基准情况



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

核心概念之历史收益率

- 理财产品的历史收益率是过往投资业绩的直接体现。为了将不同产品不同时间维度的收益情况进行横向对比，通常用统一的“年化收益率”来展示历史业绩。
- 年化收益率是一种“理论收益率”。以近3个月年化收益率为例，它反映的是产品在过去3个月的盈亏情况，并以“年”为单位进行折算。
- 其中，期末是最新净值日期，期初=期末-90个自然日(如遇非估值日需向前顺延至最近一个估值目)。

图：3个月年化收益率计算方式

3个月年化收益率 =（**期末累计净值-期初累计净值**）/**期初单位净值**/（**期末-期初**）*365

资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

银行理财产品体系逐步完整

国信证券 GUOSEN SECURITIES

存款替代

现金产品：摊余成本估值无回撤，支持灵活取用

短期理财：收益性和灵活性兼备

中长期限：稳健增值，借助存款存单，证金债、非标、银行二永债和信用债等资产增强收益，封闭式产品可采用持有到期策略配合混合估值、平滑净值波动增强收益确定性。

收益保值

借助优先股、高股息、量化中性、可转可交债、优选基金收益互换和期权期货等**多资产多策路优势**，合理对冲风险打造**一站式财富解决方案**，满足稳中求进的理财需求

资产增值

偏股混合、权益类:相比一些基金公司仅考核同类相对排名，招银理财综合考核中长期的收益排名和回撤指标，更坚技长期绝对收益理念

● 优选消费、高股息、专精特新、沪港深优质标的、控制回撤，借助多策略工具提升风险收益比，**打造理财特色权益策略**

现金管理类
- ●朝朝宝
- ●朝朝金
- ●日日金

短债类
- ●活钱管家
- ●天添金

债+非标
- ●增利
- ●稳健

低波固收+
- ●结构化理财

中波固收+
- ●量化稳健
- ●滚动持有增强

中高波固收+
- ●联合品牌
- ●债基FOF

偏债混合
- ●多资产FOF
- ●多策略FOF
- ●量化精选平衡

偏股混合
- ●多资产FOF进取

权益类
- ●价值精选
- ●消费精选

高 目标收益 低

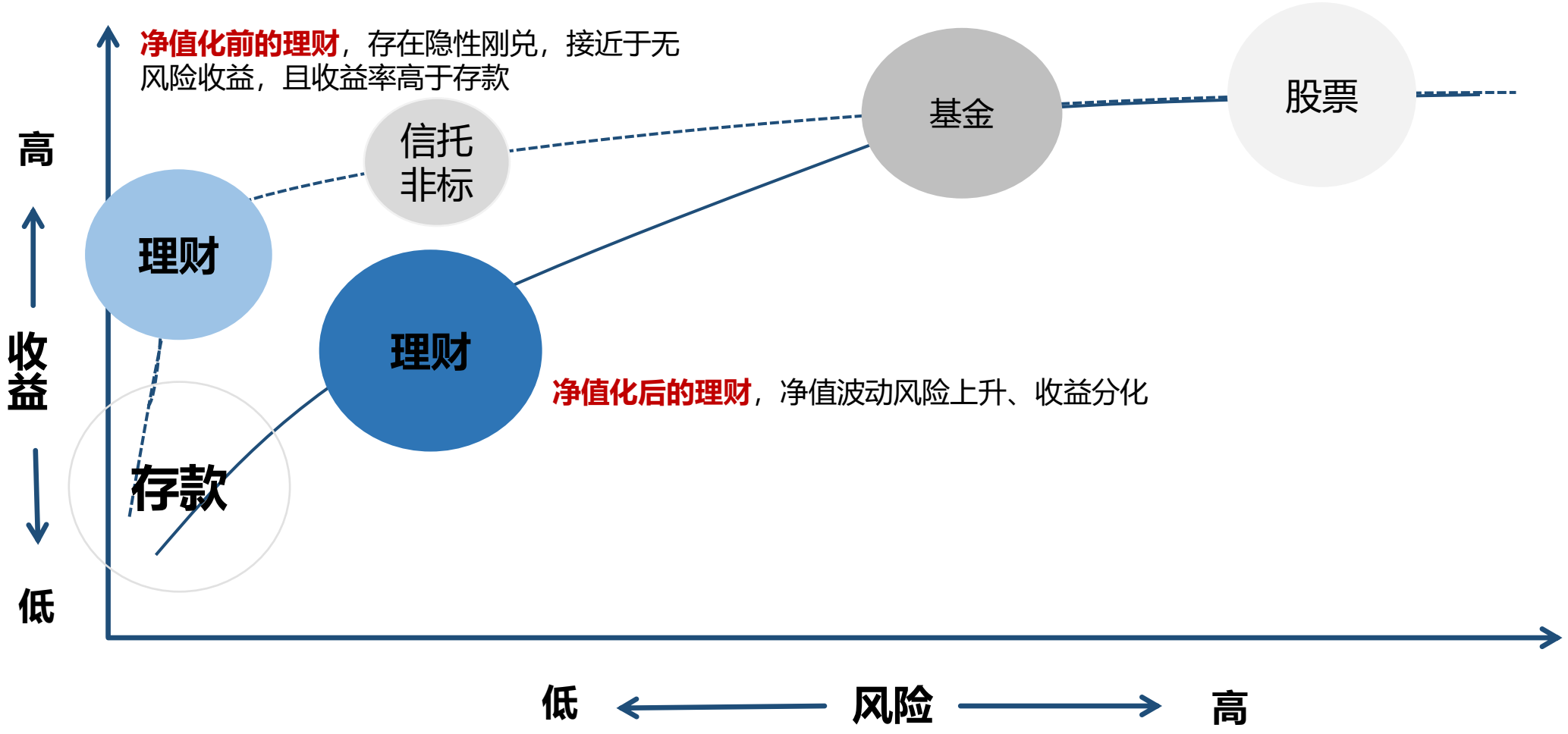
低 预期风险 高

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

产品匹配大类资产的有效前沿

- 理财产品净值化促进资管产品收益曲线回归合理，收益与风险相匹配，促进客户端资产配置需求，特别是投顾需求。



资料来源：Wind,国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

短久期产品靠流动性支持和协同服务

在产品申赎、场景功能建设、业绩展示、信息披露、估值清算时效等方面，持续追求更好体验

1. 智能定投
2. 完善业绩展示
3. 估值清算提速
4. 目标止盈
5. 分红选择
6. 智能定赎
7. 定期支付
8. 产品转让

流动性：强 → 弱

每日申赎	货币+产品，申赎灵活
最短持有	固定持有期后每天申赎
滚动持有	因客定开，买入后固定期限赎回
固定期限开放(月开、季开等)	适合投资期限相对确定客户
封闭式(3-6个月)	主要投资于存款等低波资产
主题型(如ESG)	主题策略投资，形态期限均可定制

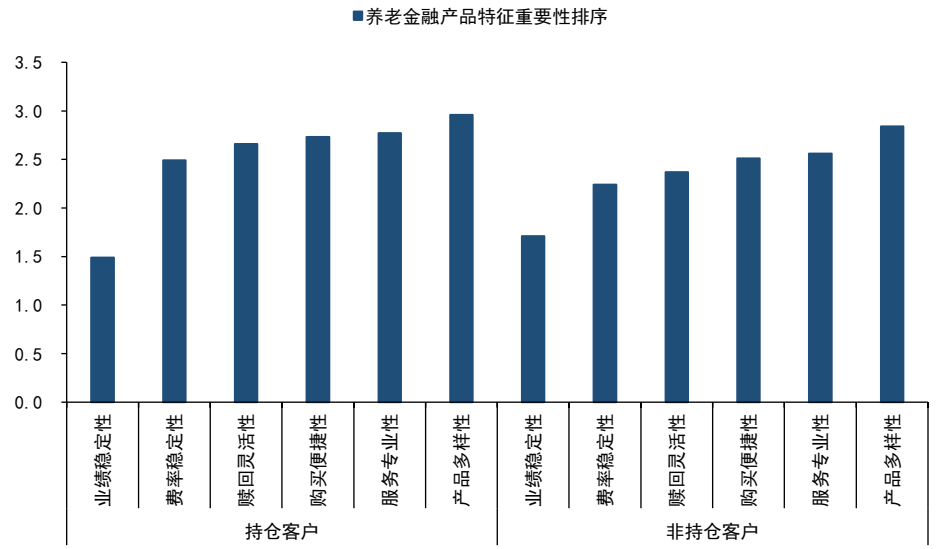
下载日志已记录，仅供内部参考

长久期理财靠垂直场景与配置能力

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- 丰富养老理财产品体系，健全产品风险管理体系。伴随个人养老金制度正式落地，养老理财将成为第三支柱个人养老金融的重要组成部分，是实现普惠型养老金融的重要发展方向。

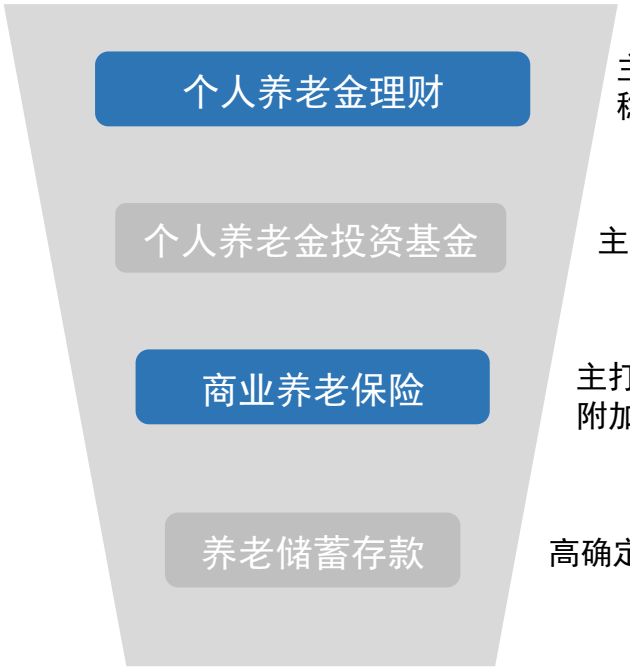
业绩稳定性是客户认为最重要的特征



注：数字越小，排名越靠前，特征越重要

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

坚守稳健产品定位，主打中低风险产品



主打中低风险，固收为主，稳健投资品

主打高权益产品高弹性产品

主打保本属性，附加保障和终身给付

高确定性，低利率

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

01 资管新规：净值型产品初建

02 刚兑打破：赎回潮后产品调整

03 存款搬家：多元产品体系构建

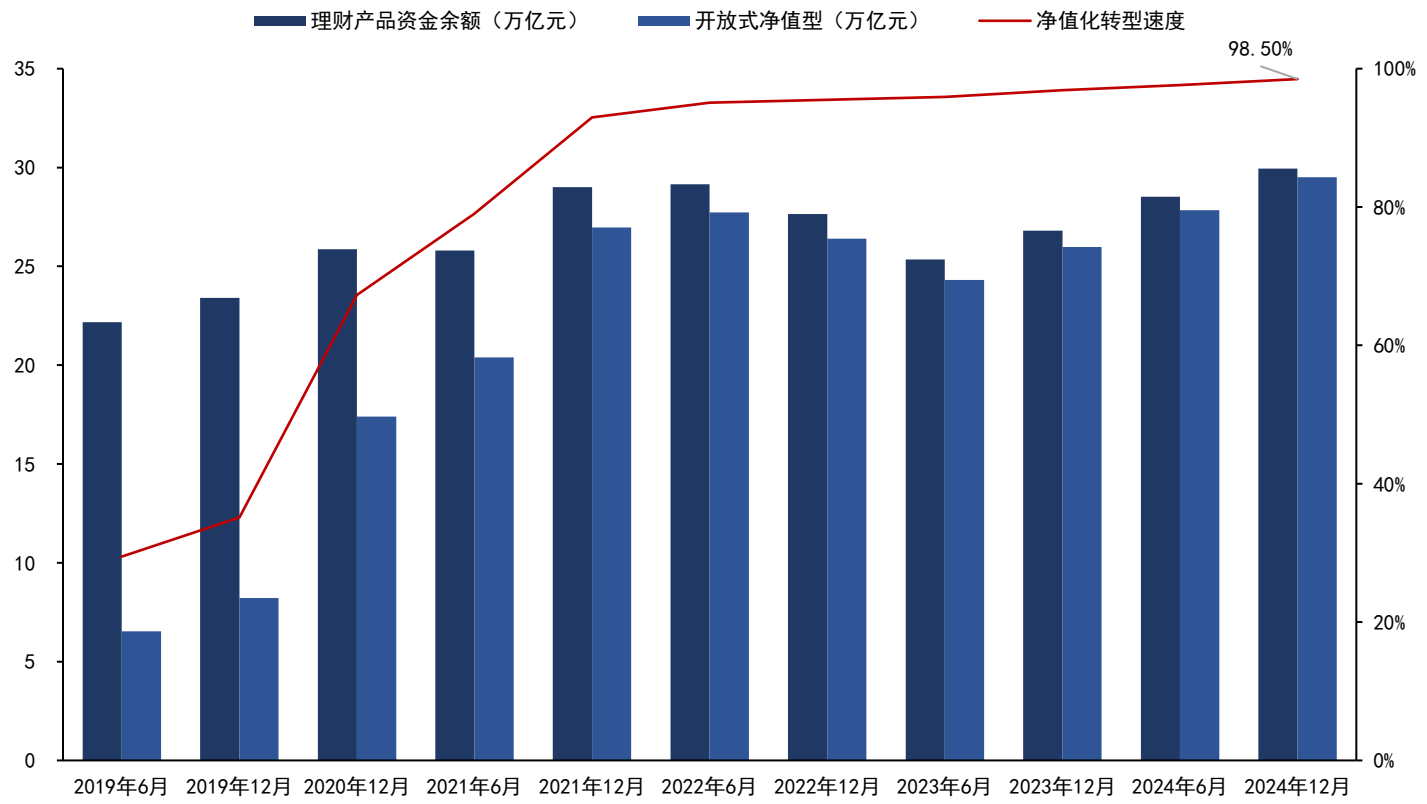
04 附录：近期理财创新模式梳理

下载日志已记录，仅供内部参考

理财迈入净值化时代，公允价值计量名义上占比显著提升

- 净值化转型速度逐年提升。截至2024年12月末，银行理财产品资金余额为29.95万亿元，其中开放式净值型理财产品为29.50万亿元，全行业净值化产品占比从2019年6月末的29.47%提升至2024年12月末的98.50%。

图：银行理财产品净值化转型进度

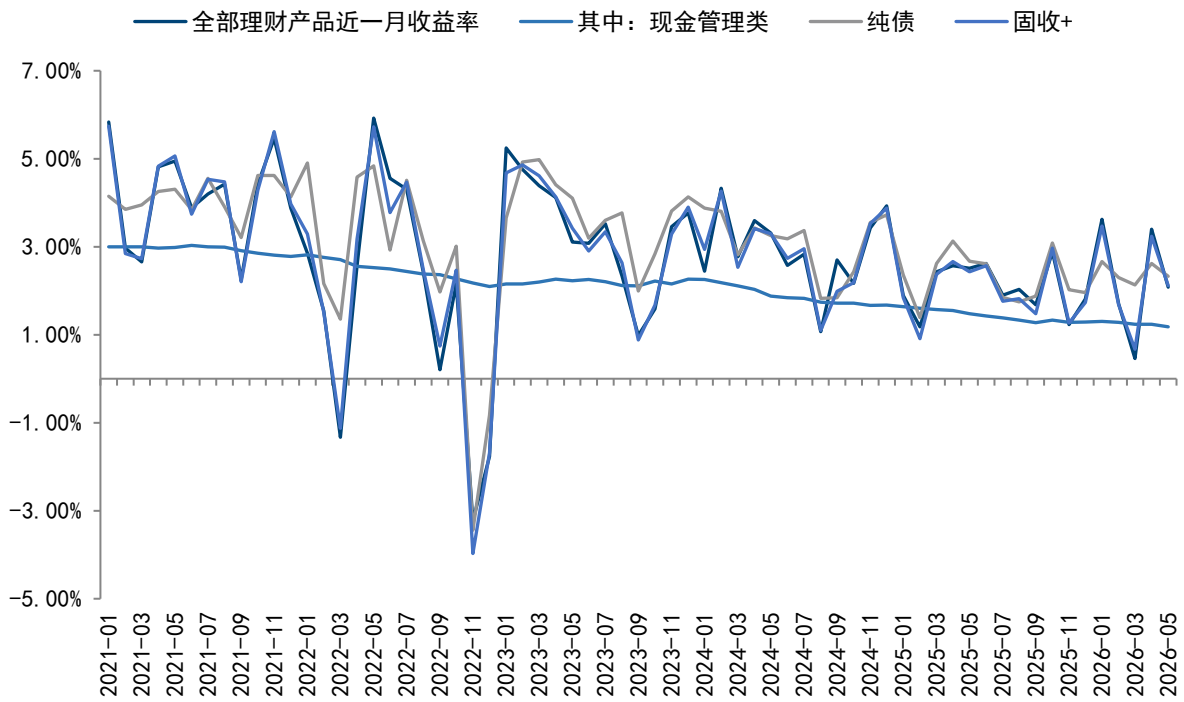


资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

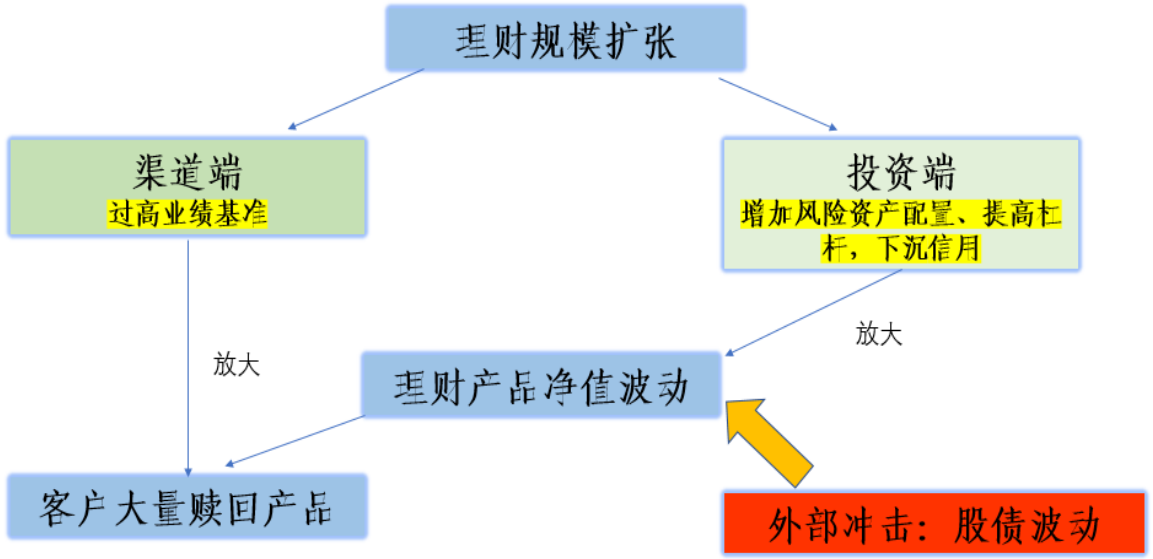
2022年债市调整导致纯债型理财产品负反馈

图： 2021年以来各类理财产品月度收益情况



资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理

图：2022年底银行理财遇到负反馈



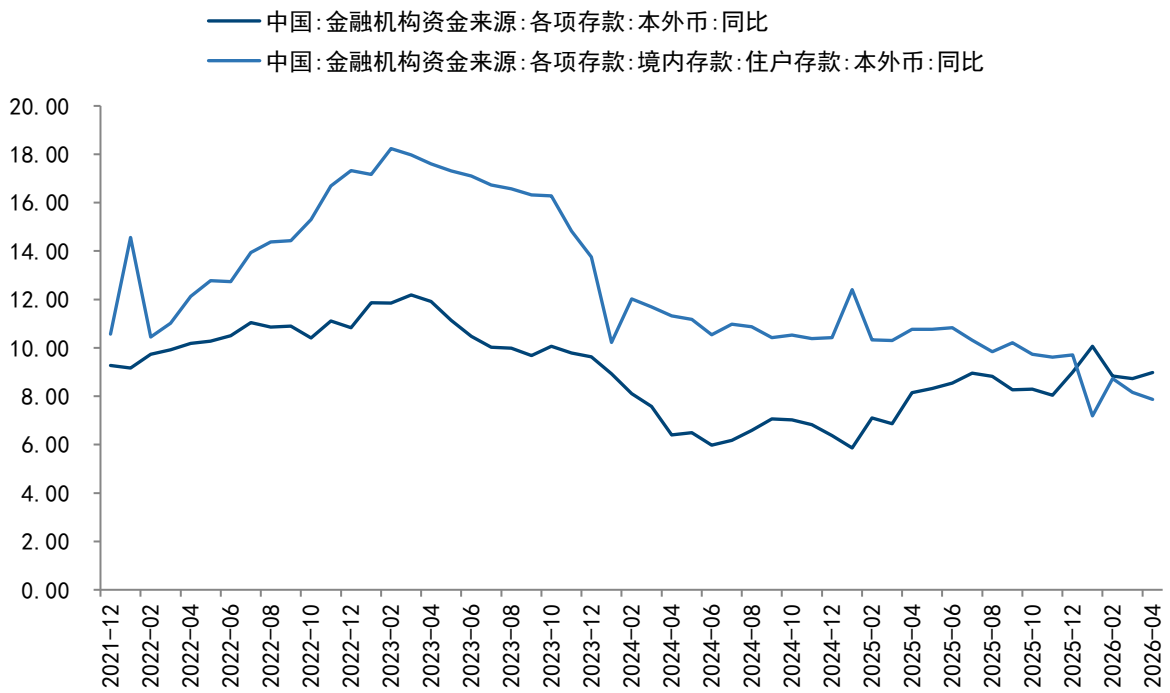
资料来源：Wind,国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

赎回潮之后：2022年以来居民财富回归存款

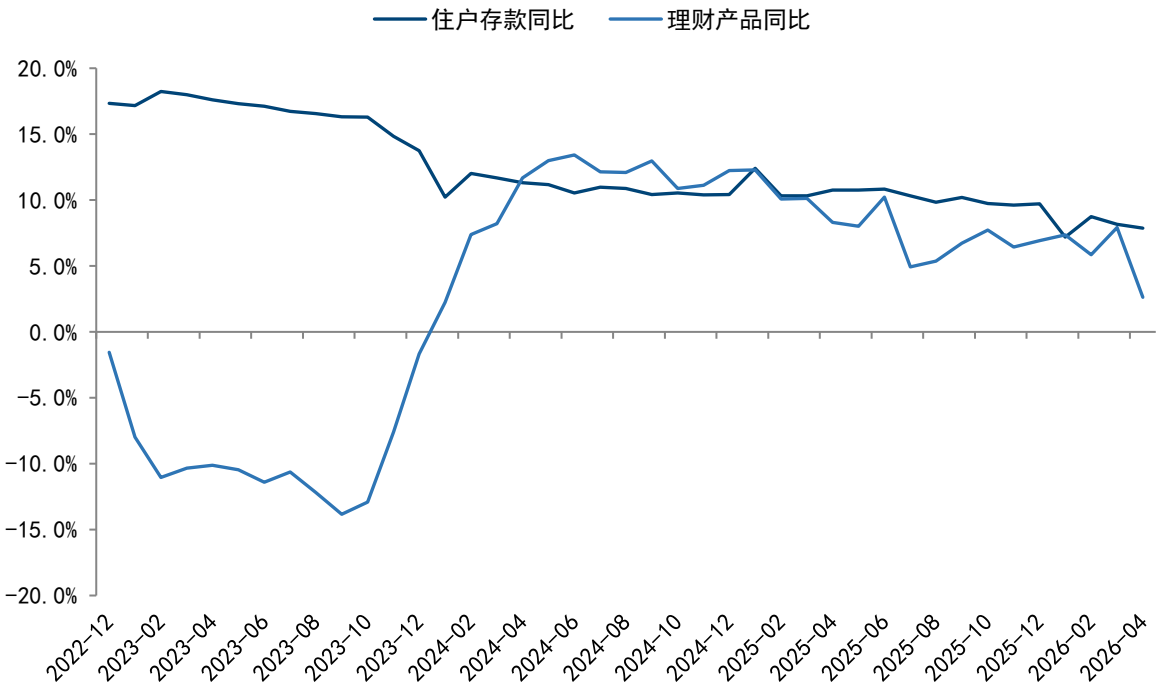
- 2022年以来居民存款持续增长。2025年末，居民存款较2024年末同比上升9.71%。

图：居民存款（万亿元）持续增长



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图：居民存款持续增长



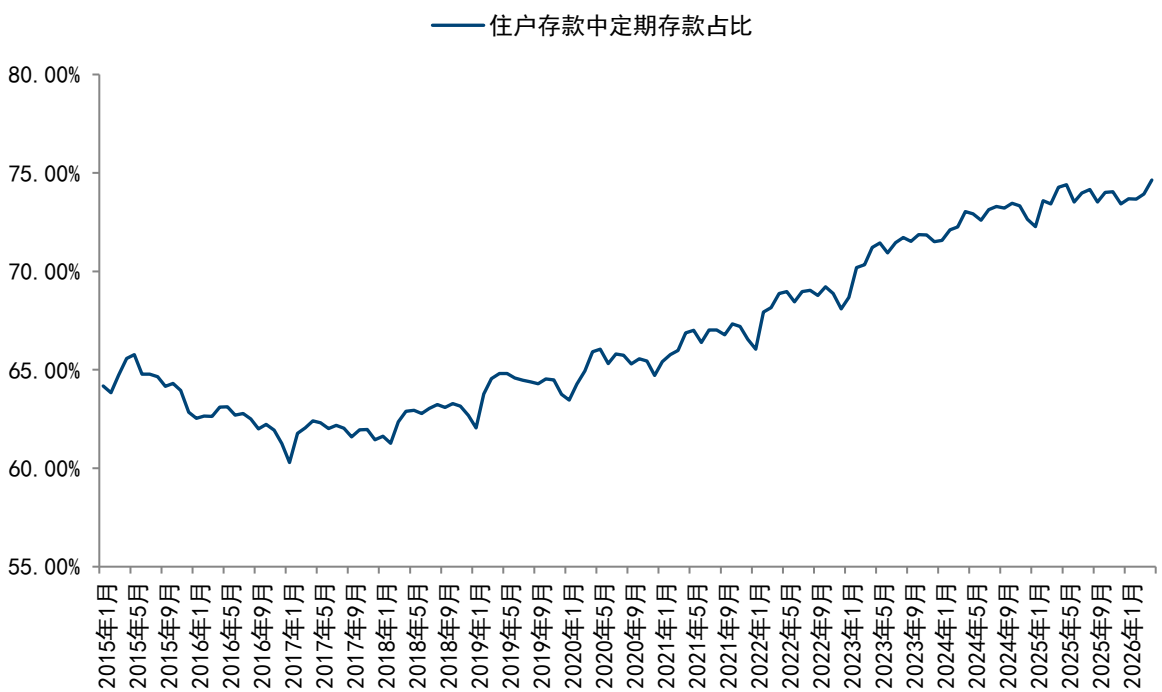
资料来源：WIND,国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

居民存款呈定期化趋势

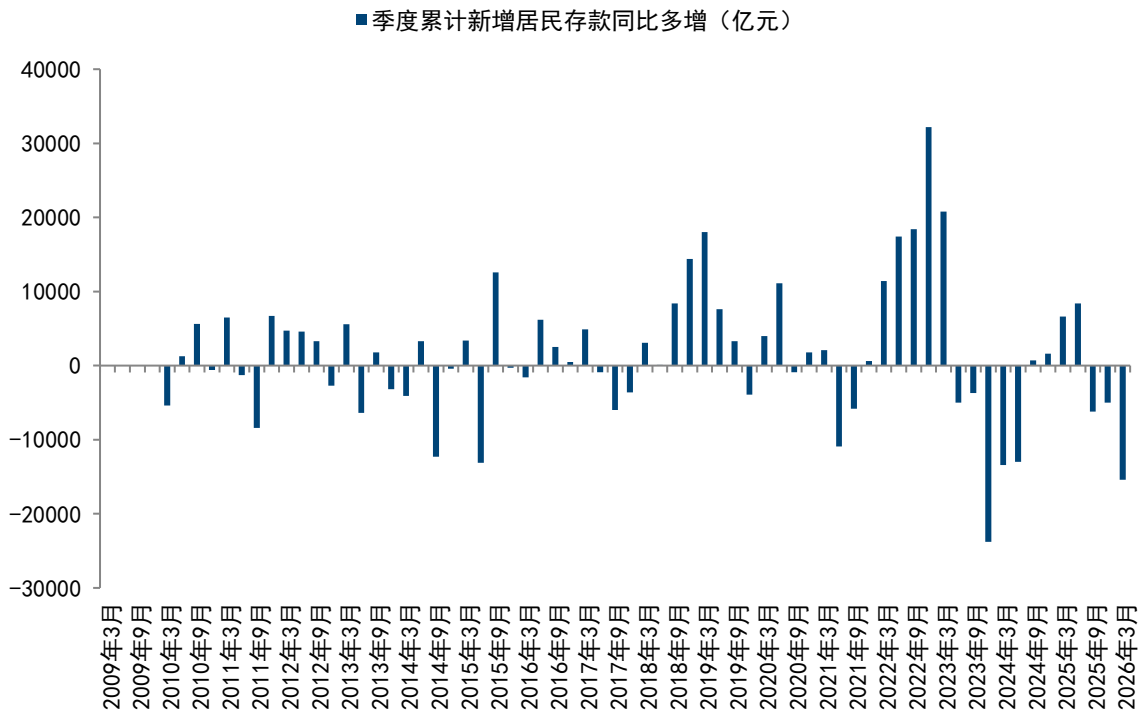
- **居民存款定期化趋势明显：**2023年初居民定期存款比重已经超过70%，2025年比重已达到73%。
- 2023年一季度以来，季度累计新增居民存款同比少增，居民储蓄意愿有所下滑

图：住户存款定期化趋势明显



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图：季度累计新增居民存款同比变动



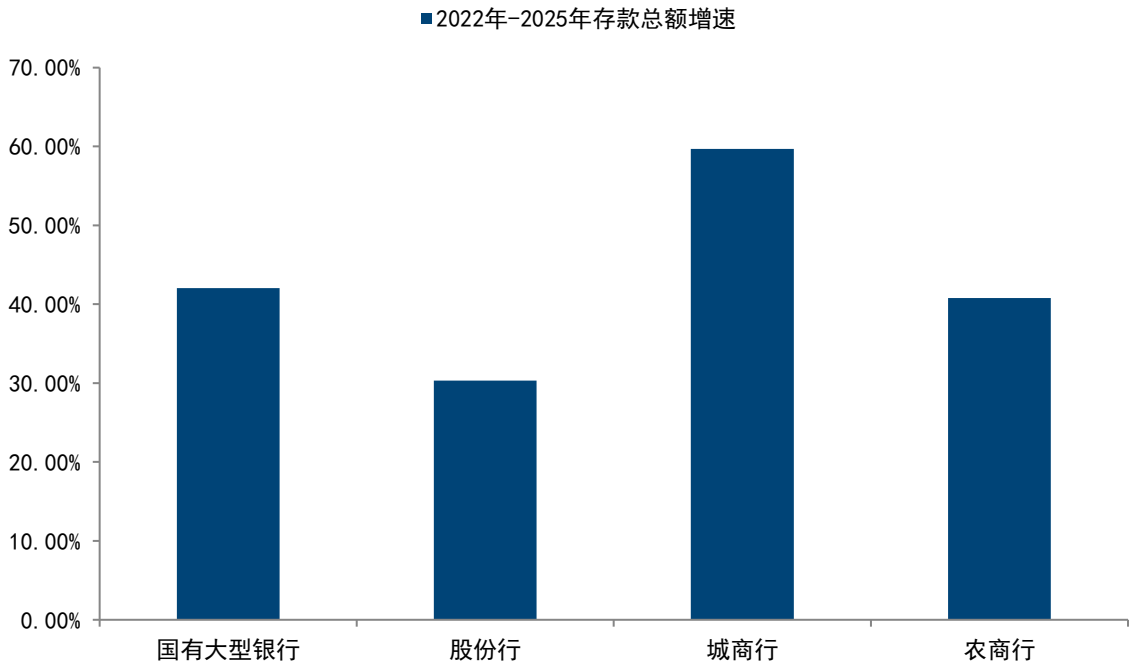
资料来源：WIND,国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

股份行负债端冲击更加明显

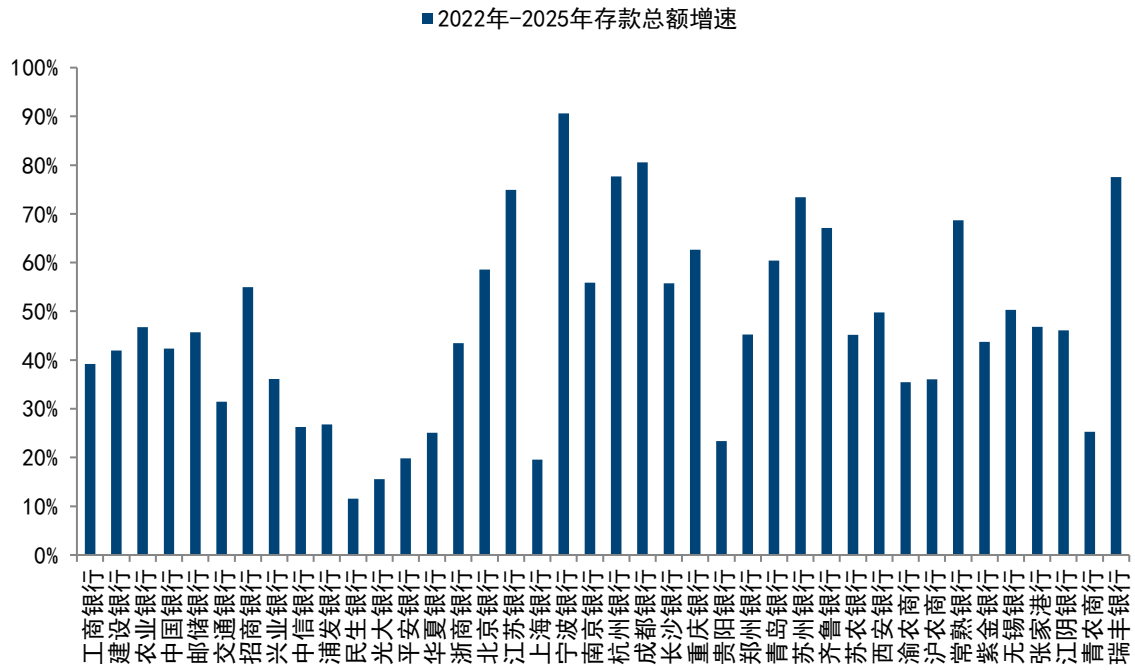
- 根据财报分析，**大行和城商行**存款普遍实现较好增长，股份行存款增速低于行业，而城农商行分化差异较大，这主要与各家银行区域属地、客群基础相关。

图：股份行存款增速低于大行和城农商行



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图：A股上市银行2022-2025存款增速



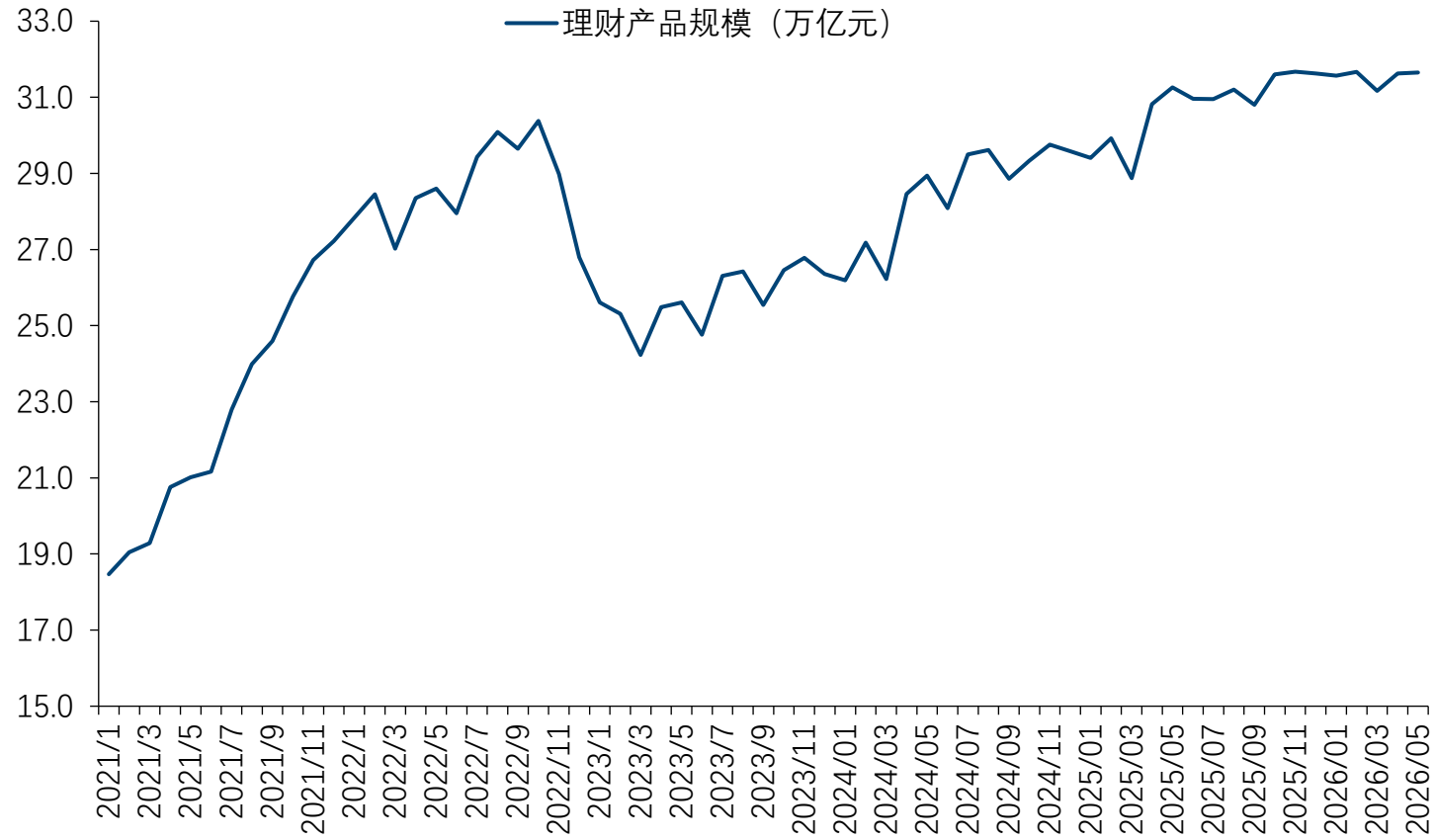
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

理财重构：银行理财规模2022年底后恢复增长

- 自2023年4月份开始，理财行业呈现企稳复苏的态势。

图：2022-2026年银行理财月度规模



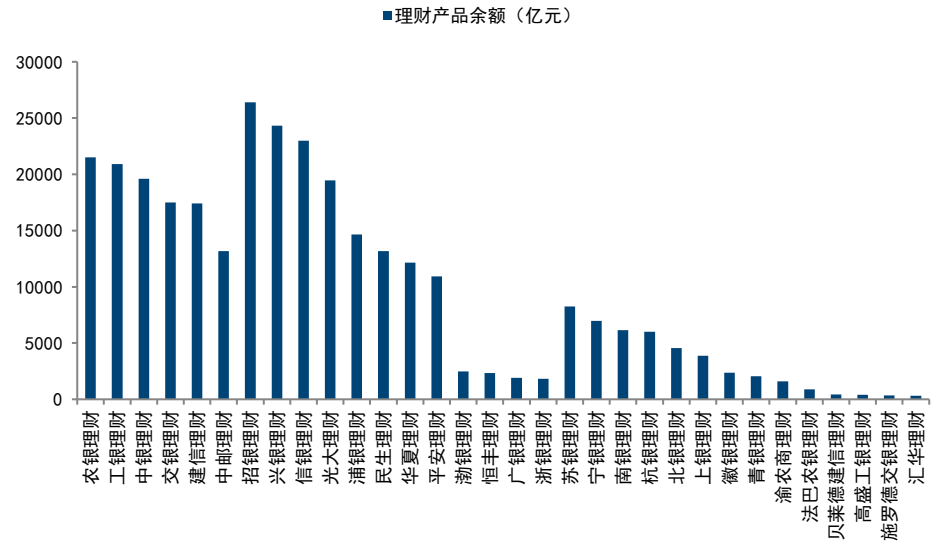
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

当前银行理财子经营情况：股份行引领行业发展

- 我国已有32家理财子公司获批成立。2022年8月1日，高盛工银理财成立；2023年7月1日，法巴农银理财成立，至此我国呈现运营状态的合资理财公司增至五家，五大国有行旗下理财子公司均与外资合作成立了合资理财公司。

图：银行理财公司规模情况



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理
注：数据截至2025年末

表：国内银行理财子公司信息概览

	机构名称	成立日期	注册资本（亿元）	注册地
国有理财子	建信理财	2019/5/24	150	深圳市
	工银理财	2019/5/28	160	北京市
	交银理财	2019/6/6	80	上海市
	中银理财	2019/7/1	100	北京市
	农银理财	2019/7/29	120	北京市
	中邮理财	2019/12/18	80	北京市
股份行理财子	光大理财	2019/9/25	50	青岛市
	招银理财	2019/11/1	56	深圳市
	兴银理财	2019/12/13	50	福州市
	信银理财	2020/7/1	50	上海市
	平安理财	2020/8/25	50	深圳市
	华夏理财	2020/9/17	30	北京市
	广银理财	2021/12/1	50	上海市
	浦银理财	2022/1/11	50	上海市
	民生理财	2022/6/24	50	北京市
	恒丰理财	2022/8/18	20	青岛市
	渤银理财	2022/9/6	20	天津市
	浙银理财	2025/1/27	20	杭州市
城商行理财子	杭银理财	2019/12/20	10	杭州市
	宁银理财	2019/12/24	15	宁波市
	徽银理财	2020/4/26	20	合肥市
	南银理财	2020/8/20	20	南京市
	苏银理财	2020/8/20	20	南京市
	青银理财	2020/9/16	10	青岛市
	上银理财	2022/3/15	30	上海市
	北银理财	2022/11/25	20	北京市
农商行理财子	渝农商理财	2020/6/28	20	重庆市
合资理财子	汇华理财	2020/9/27	10	上海市
	贝莱德建信理财	2021/5/13	10	上海市
	施罗德交银理财	2022/2/14	10	上海市
	高盛工银理财	2022/8/1	10	上海市
	法巴农银理财	2023/7/1	10	上海市

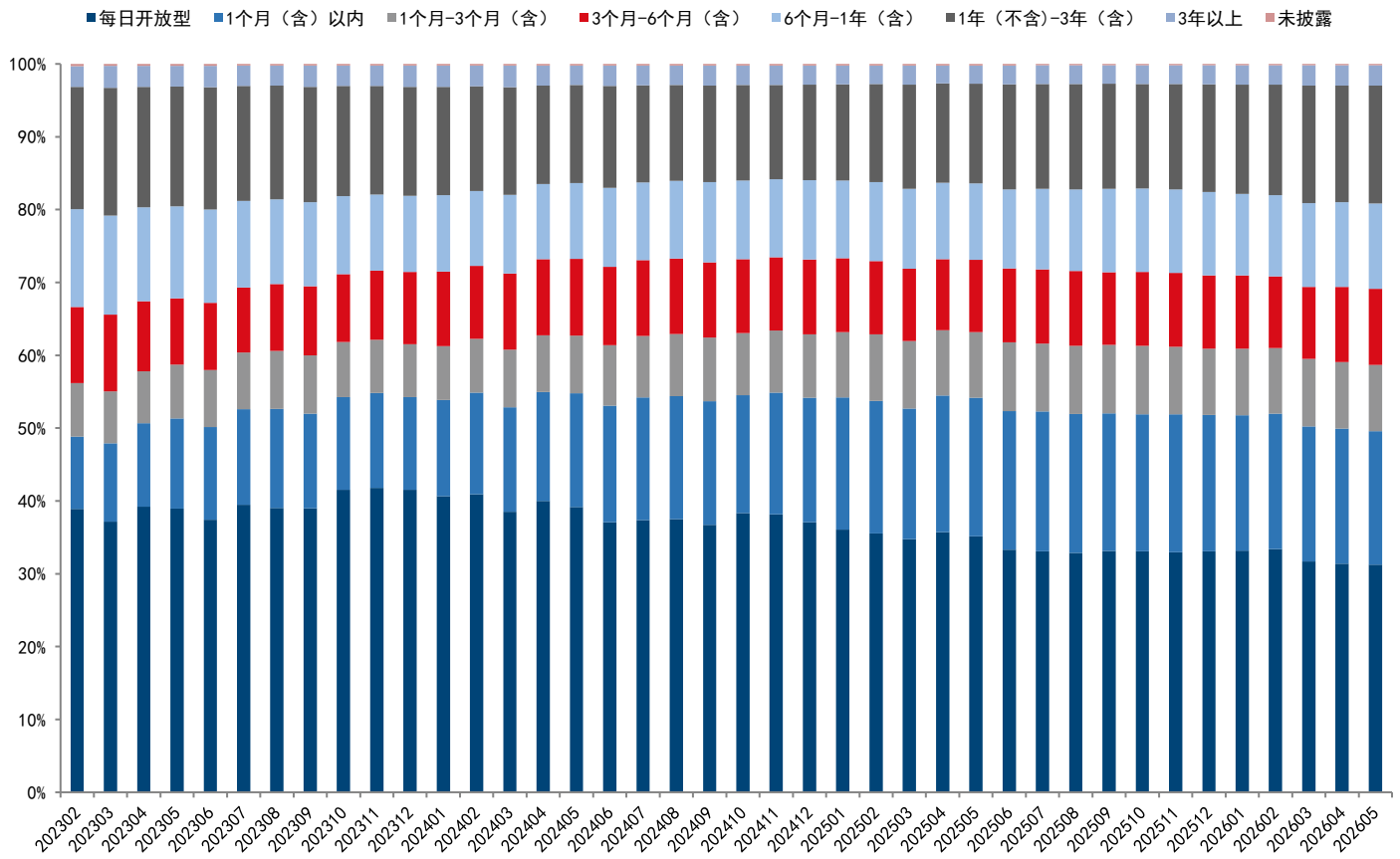
资料来源：WIND，普益标准，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

趋势一：产品短期化趋势显著，开放式/最短持有期快速上量

- 2023年二季度以来，1M以内的短期限产品占比提升。

图：银行理财产品期限结构



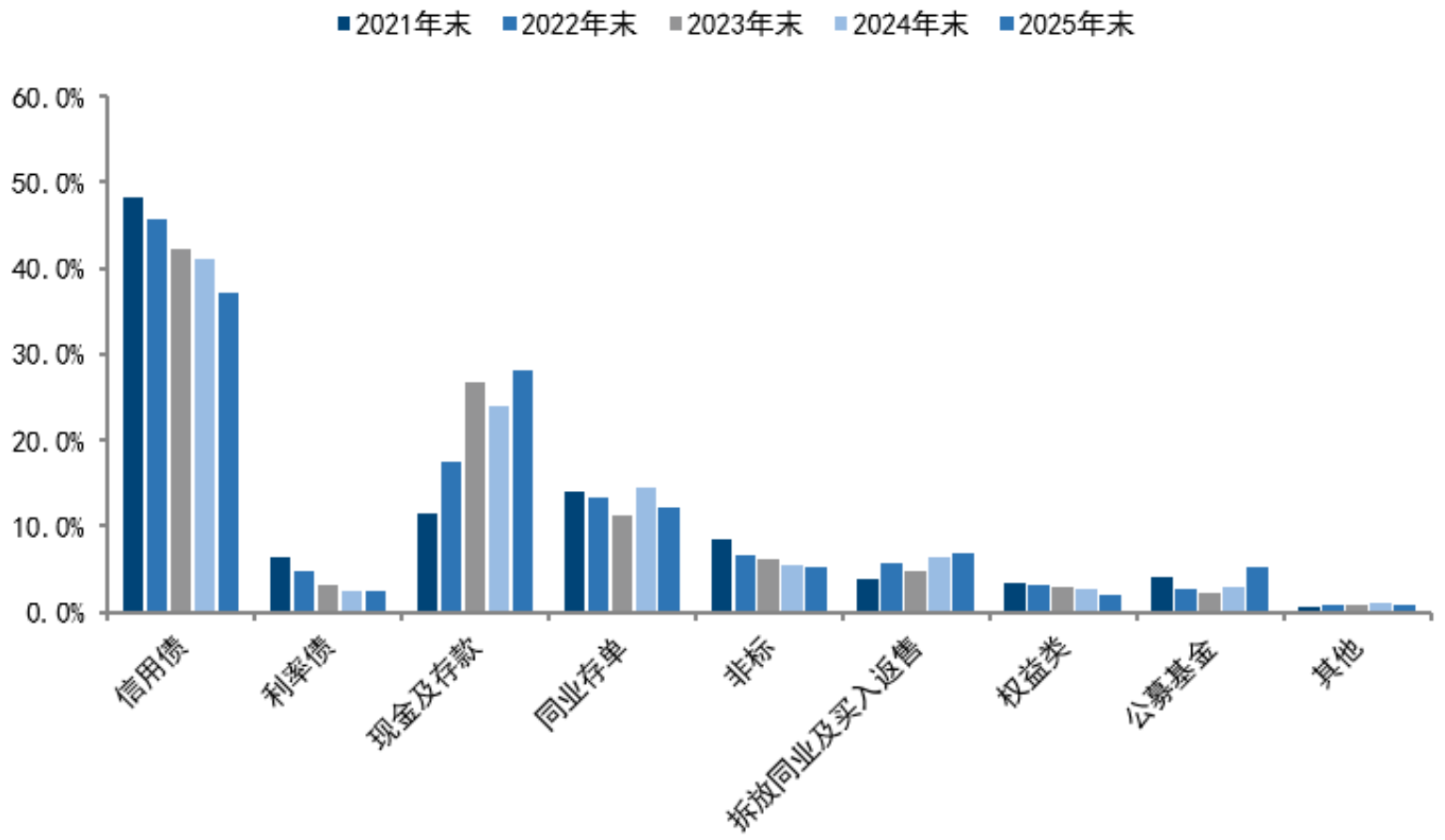
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

趋势二：净值稳定第一位，理财资产配置风险偏好显著下行

- 存款类资产配置高增，债券稳定增加，权益增配比例不够。

图：银行理财产品资产配置结构



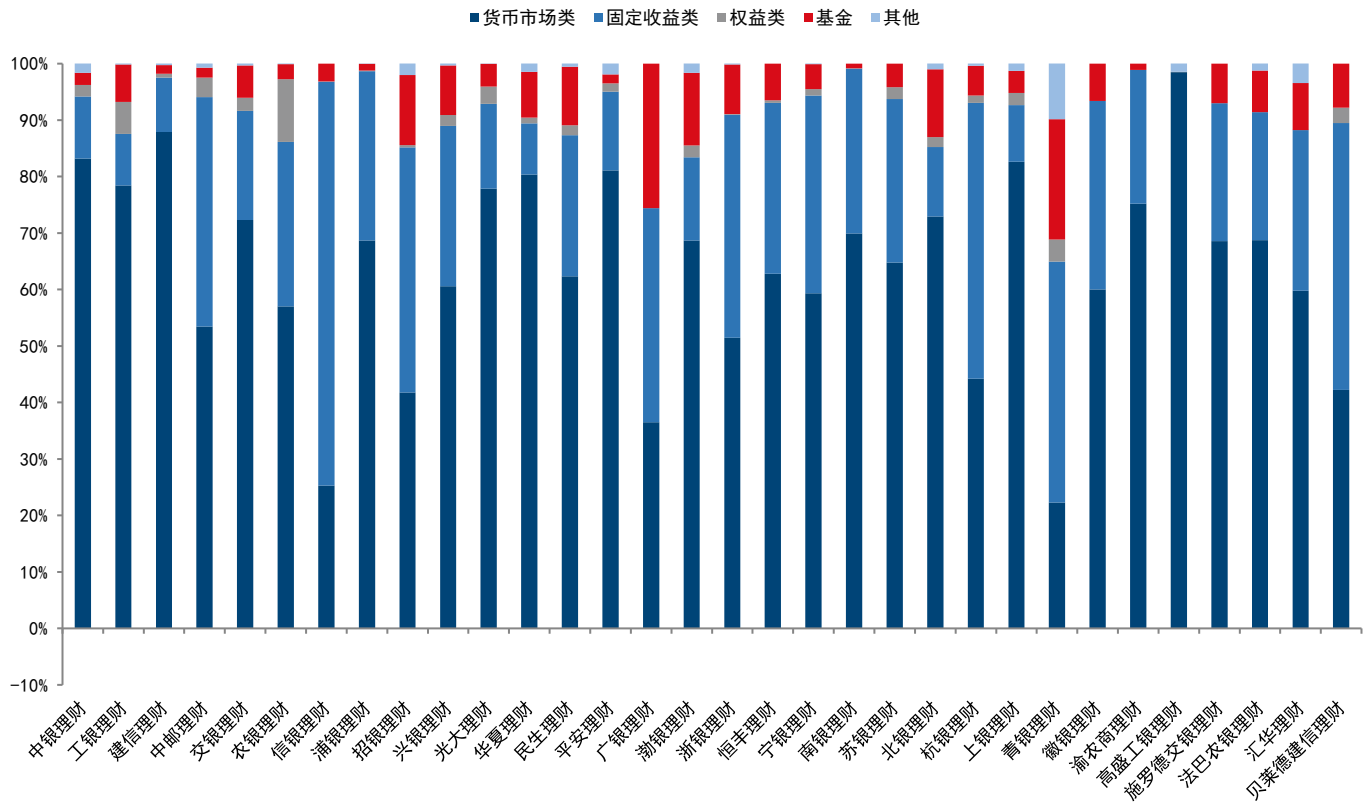
资料来源：理财报告，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

趋势三：结构同质化明显，固收产品赛道拥挤

- 理财子产品资产配置以货币市场类和固定收益类为主。

图：2026年一季度理财子公司资产配置情况（剔除资管计划）



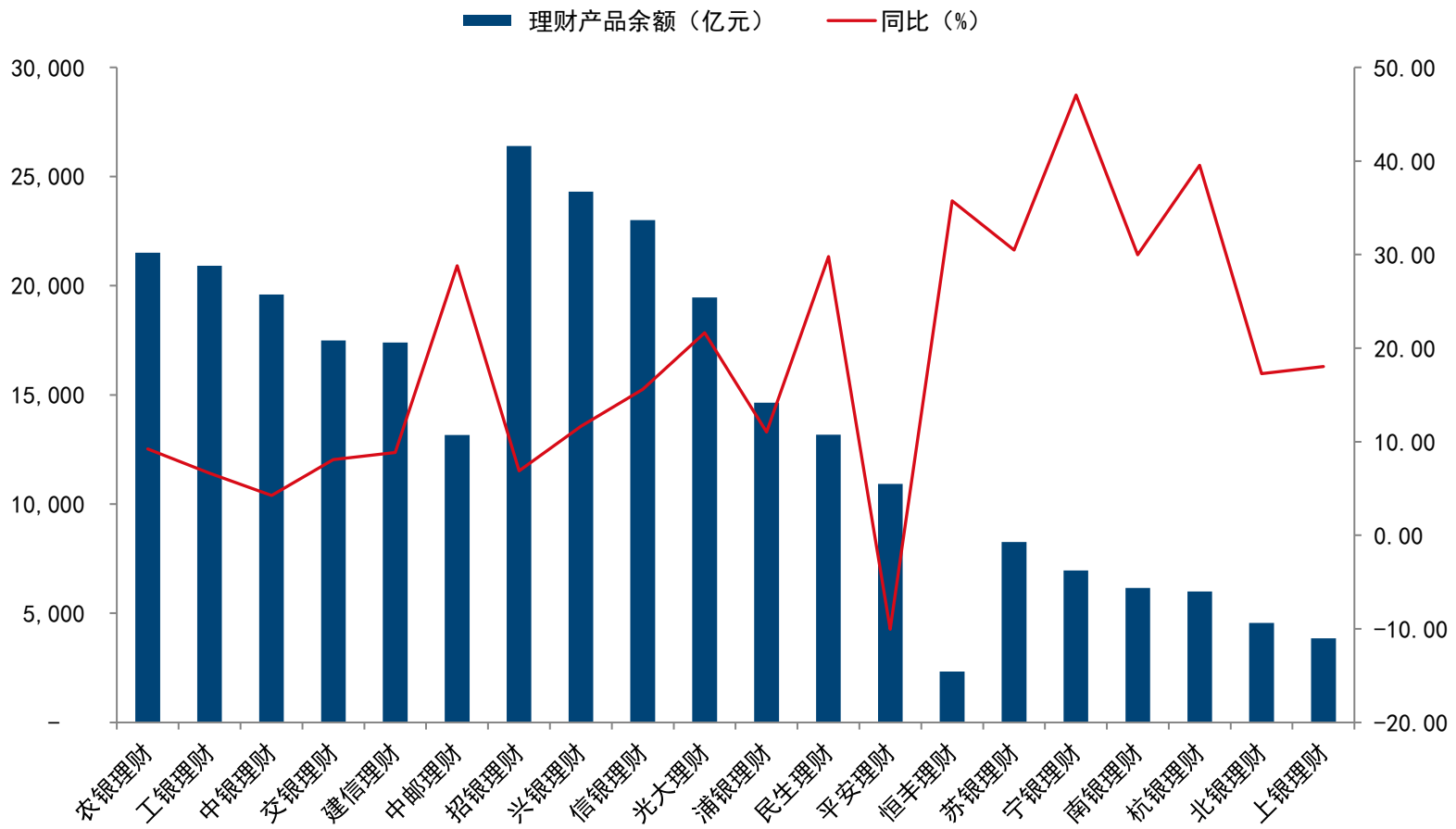
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

趋势四：理财子产品规模普遍扩张，银行资管部整改清退进行时

- 2021年至2025年，各理财子规模表现相对分化，总体呈规模扩大的趋势。

表：银行理财子规模统计（亿元）



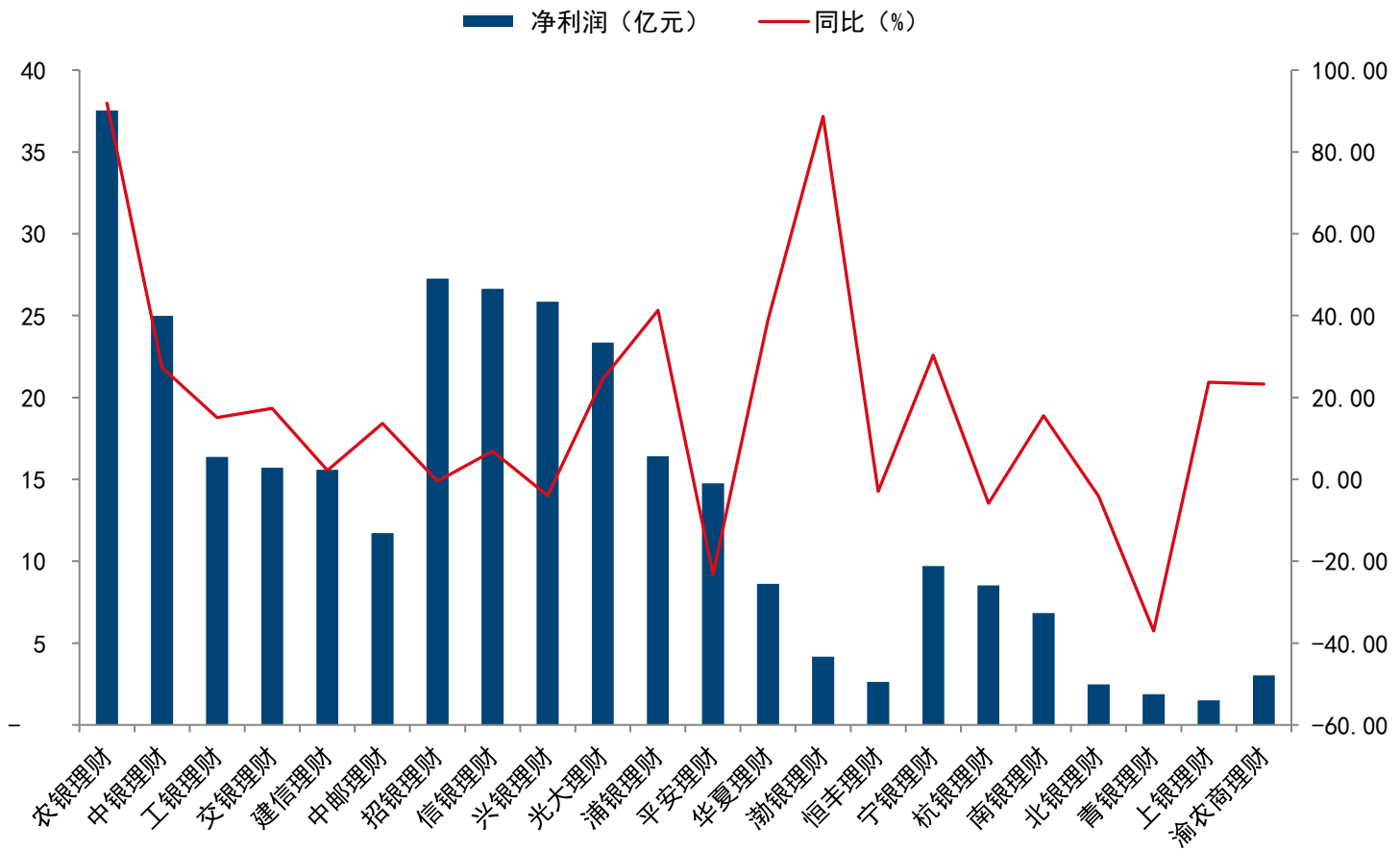
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

趋势五：理财净利润分化，规模取胜还是“以价补量”路线分歧

- 2025年银行理财规模整体增加，但不同公司净利润表现分化，部分银行的理财业务净利润同比下滑

表：银行理财业务净利润表现分化



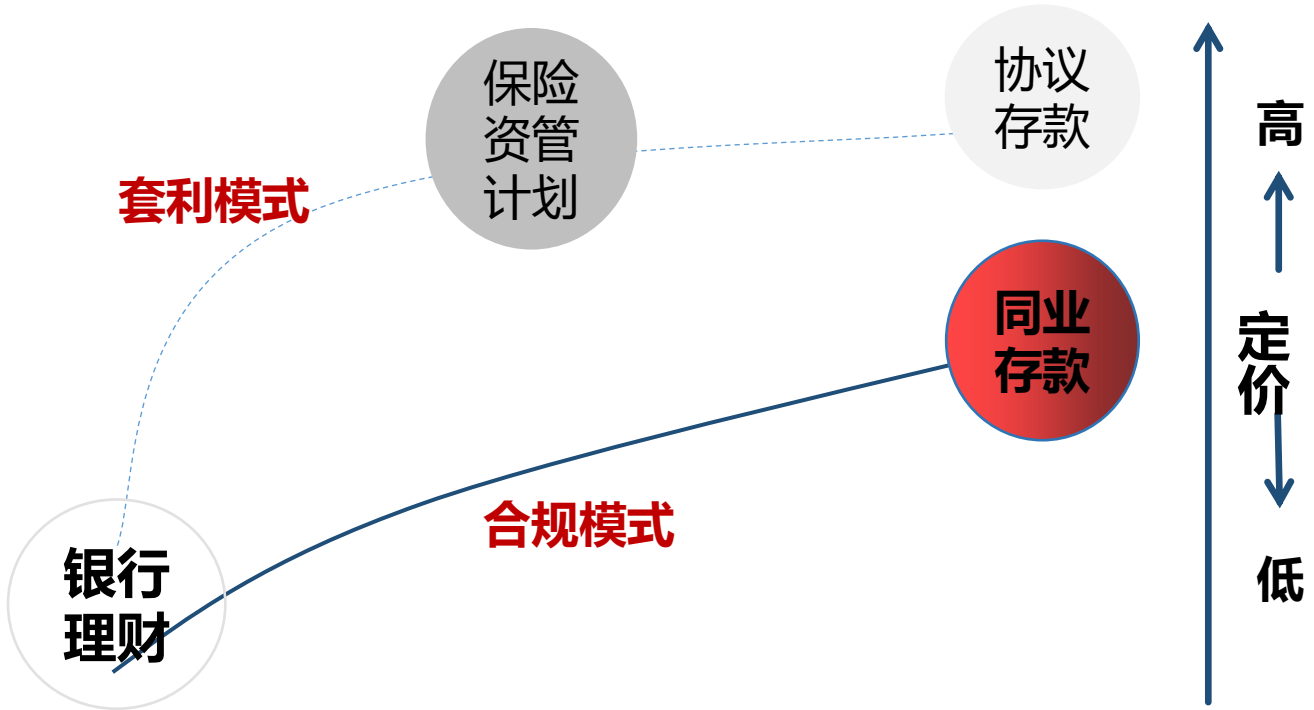
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

趋势六：稳净值方式多元，“类资金池”成为净值稳定的“暗箱”

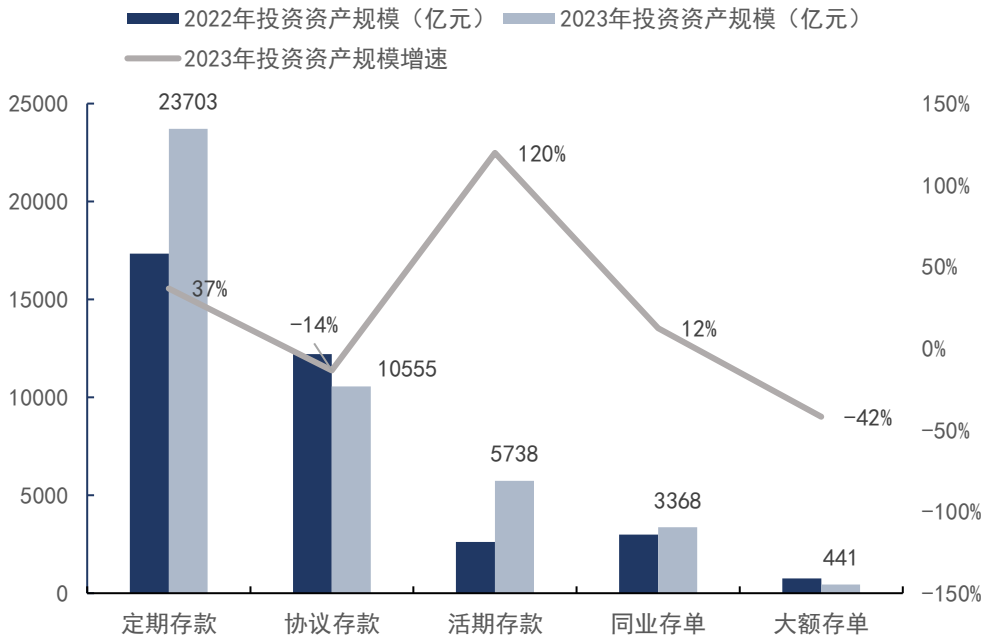
- 银行理财资金此前通过投资保险资管计划进而投资协议存款的**套利模式**，被认为在资金分类上不够恰当，部分区域**监管部门要求将这部分资金重新归类为“同业存款”来进行计量和管理**。而协议存款的定价通常高于同业存款。
- **从银行存款和存单的规模及增速来看**，2023年活期存款和定期存款规模增长突出，分别增长120%、37%；大额存单和协议存款规模显著减少，分别下降42%和14%。

图： 协议存款套利模式分析



资料来源：保险资管业协会，国信证券经济研究所整理

图： 2022-2023年保险资管机构投资存款规模增长显著



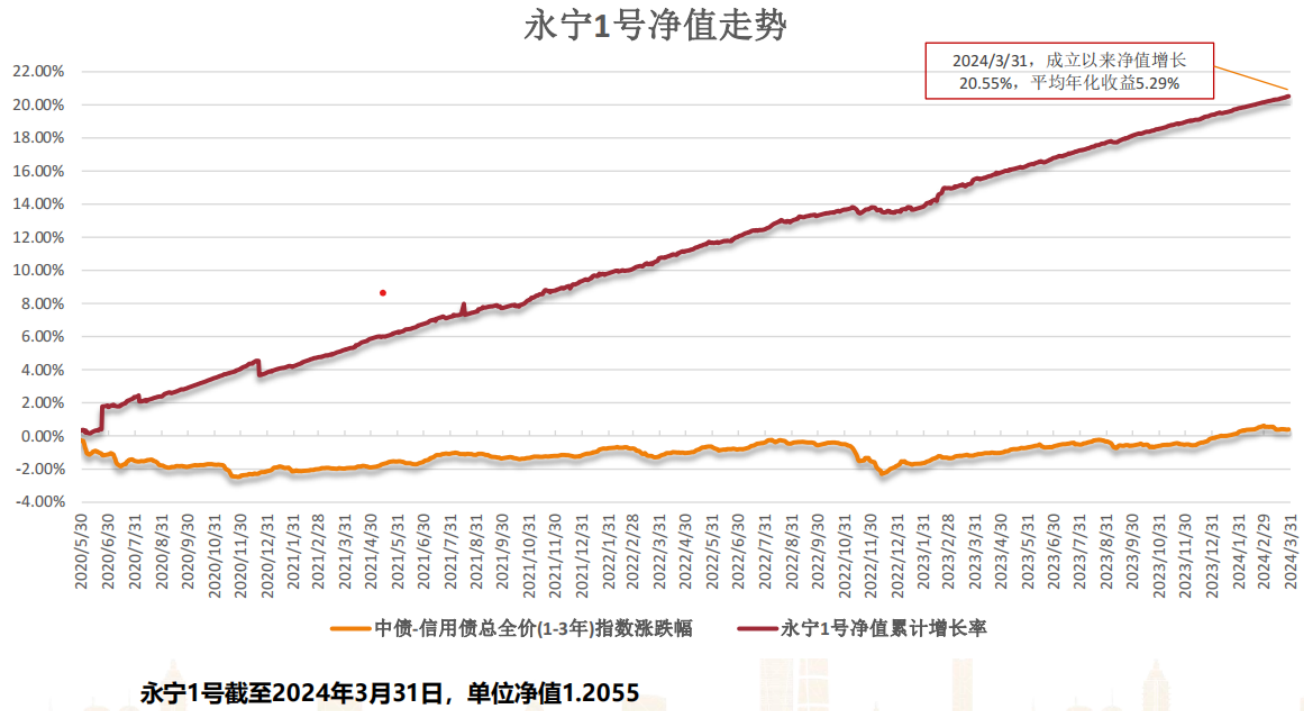
资料来源：保险资管业协会，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

银行理财发展“类资金池”产品本质是负债净值化转型不完备

- 客户心中的理财：存款产品的替代品，故客户接受不了产品净值波动；
- 2023年后的探索：信托平滑基金（规模峰值约2-3万亿元）、收盘价估值方法（规模峰值约1-1.5万亿元）。

图：使用平滑基金后的信托收益曲线表现



永宁1号截至2024年3月31日，单位净值1.2055

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

资管新规定义下公允价值：刻画资产真实收益与风险

- 根据资管新规要求，金融机构对资管产品应当实行净值化管理，净值生成应当符合公允价值原则，及时反映基础资产的收益和风险。
- 但是公允价值计量并非直接使用市价估值，根据财政部的《公允价值计量》会计准则，公允价值估值技术可以采用市场法、收益法和成本法三类。

图：公允价值估值技术的官方定义

规则	细则	定义
估值技术	市场法	利用相同或类似的资产、负债或资产和负债组合的价格，以及其他相关市场交易信息进行估值的技术
	收益法	是将未来金额转换成单一现值的估值技术
	成本法	是反映当前要求重置相关资产服务能力所需金额（通常指现行重置资本）的估值技术
公允价值层次	第一层次	第一层次输入值是在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价。活跃市场，是指相关资产或负债的交易量和交易频率足以持续提供定价信息的市场
	第二层次	第二层次输入值是除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值
	第三层次	第三层次输入值是相关资产或负债的不可观察输入值

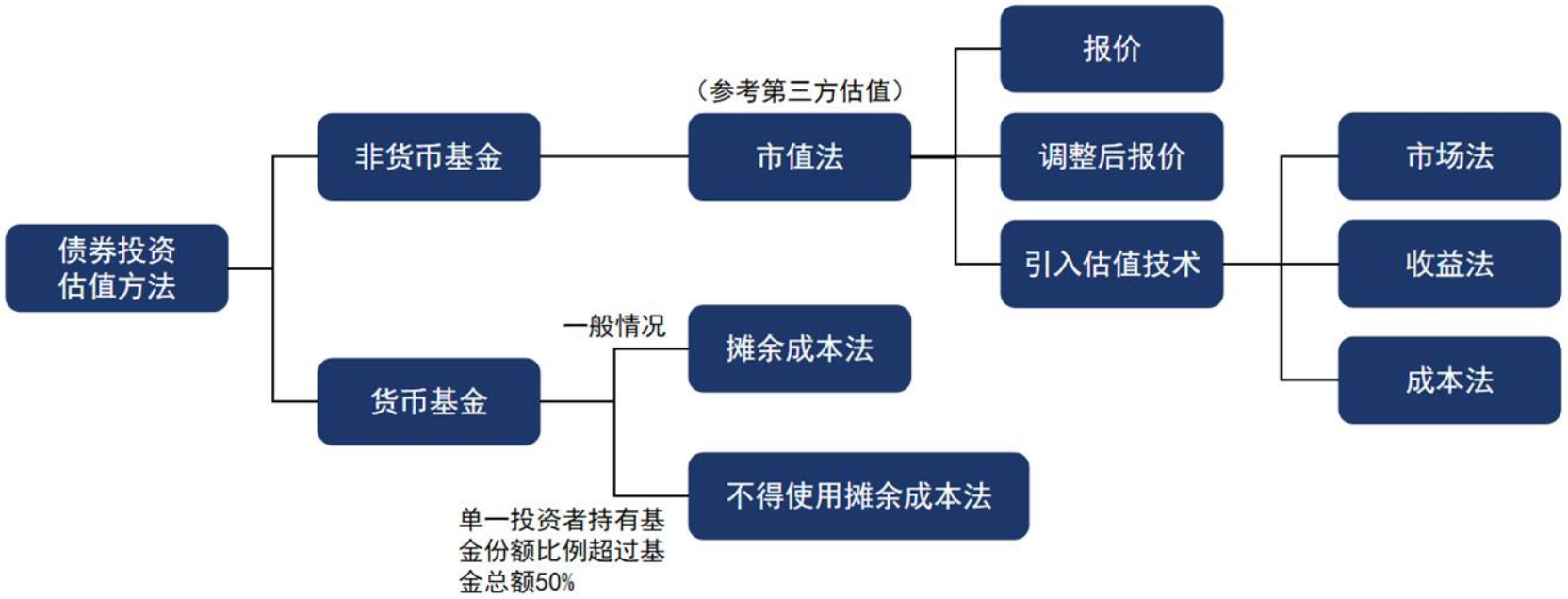
资料来源：《企业会计准则第39号——公允价值计量》，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

资管新规定义下公允价值：估值模式使用要求

- 在公允价值计量和披露要求较高的公募基金行业，公允价值计量也并不只是采用市价法估值。根据投资品种市场活跃的的不同，证监会允许公募基金对公允价值分别使用估值日市价、最近交易日市价、调整后的交易市价或估值技术来确定。以债券资产估值为例，对于非货币基金而言，债券资产公允价值以市值法估值，根据交易市场活跃度可以采用市场报价、调整后报价和估值技术进行核算；对于货币基金而言，一般按照摊余成本估值，但是对于单一投资者持有基金份额比例超过基金总份额50%的，不得以摊余成本法计量。

图：公募基金债券资产公允价值估值方法



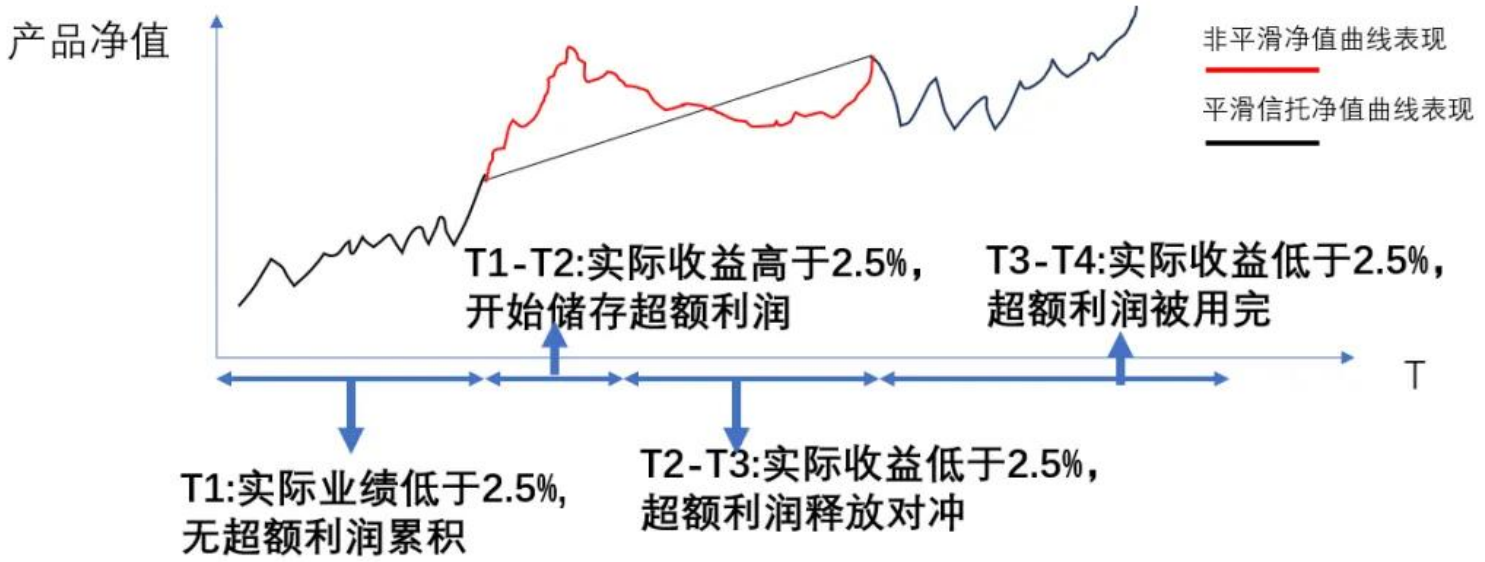
资料来源：《企业会计准则第39号——公允价值计量》，《证券投资基金会计核算业务指引》，中基协，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

银行理财借助信托平滑净值

- **借助信托实现收益平滑此前得到广泛运用，但是目前已受限制。**信托设有“浮动管理费”和“风险准备金”等机制，可以通过调节收益实现净值平滑的目的。当底层债券资产收益超过信托约定的业绩基准时，信托可按照一定比例计提超额报酬。当资产价格出现波动时，信托又可将积累的超额报酬释放，从而达到以丰补歉的效果。除此之外，信托直接持债也具备一定估值优势，比如信托可以使用“收盘价法”对私募债进行估值，从而实现低波稳健的目的。

图：银行理财借助信托实现净值平滑



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

银行理财自建估值阶段性平滑效果明显

- 2023年以来，监管持续要求估值第一责任人应当定期评估第三方估值结构的估值质量，并对估值进行检验，防范可能出现的估值偏差。由于银行永续债、二级资本债市场交易活跃度低，难以直接使用市场报价进行估值，使用估值技术成为可行路径之一。加上2023年以来银行理财子平滑净值的举措接连受限，借助估值技术实现“自建估值模型”的诉求持续提升。主要的估值技术为现金流折现法（DCF模型）。2024年12月，自建估值方法被监管叫停。

图：普华永道债券估值方法（银行理财自建估值）示例



与中债估值偏离度	偏离概率
0%~1%	81.54%
1%~2%	18.25%
2%~3%	0.21%
3%以上	0.00%

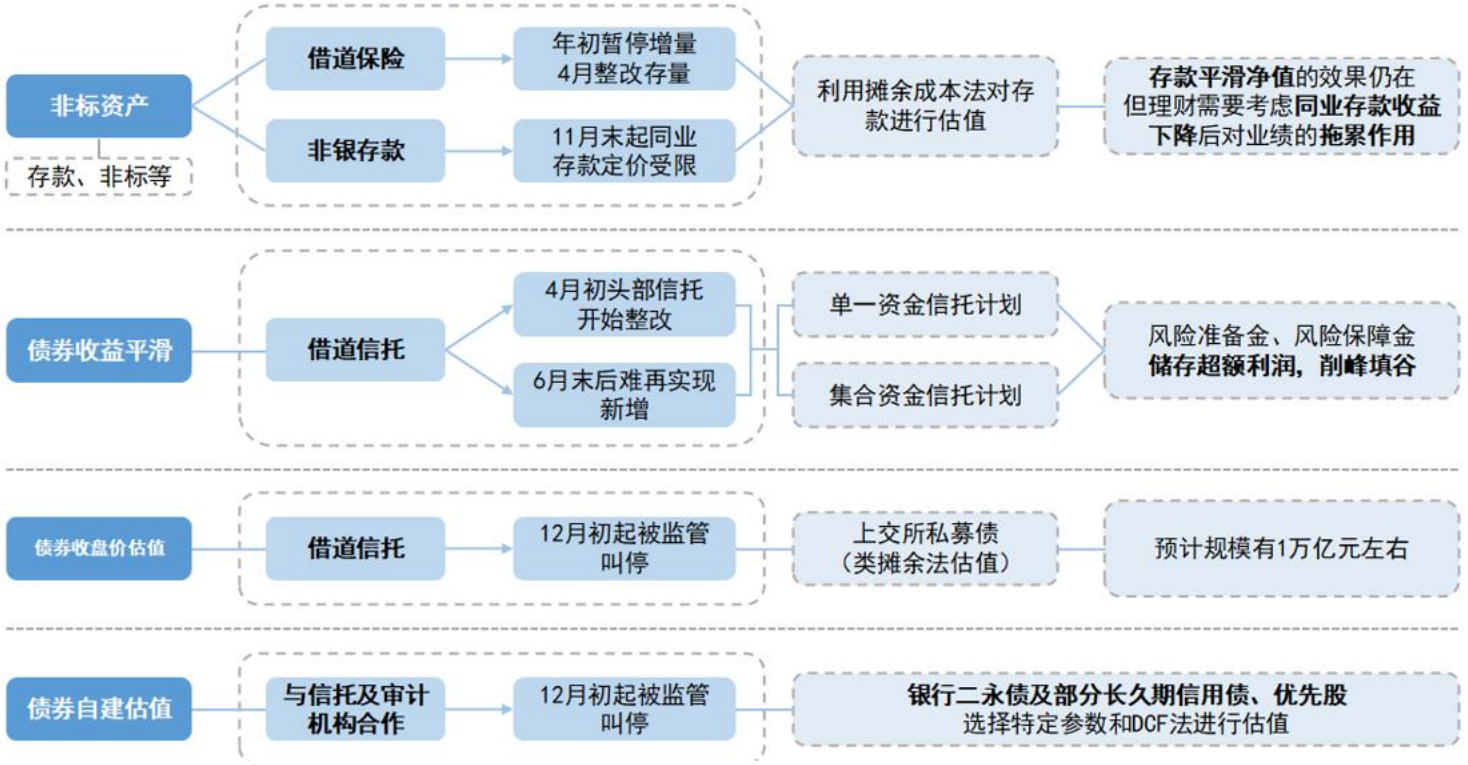
资料来源：普华永道，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

短期内理财释放超额储备，净值扛住波动，但面临整改压力

➢ 2023年以来，银行理财采用的借道非标、收盘价估值、信托平滑、自建估值模型等工具陆续被限制或叫停。

图：2023年以来银行理财平滑净值的探索



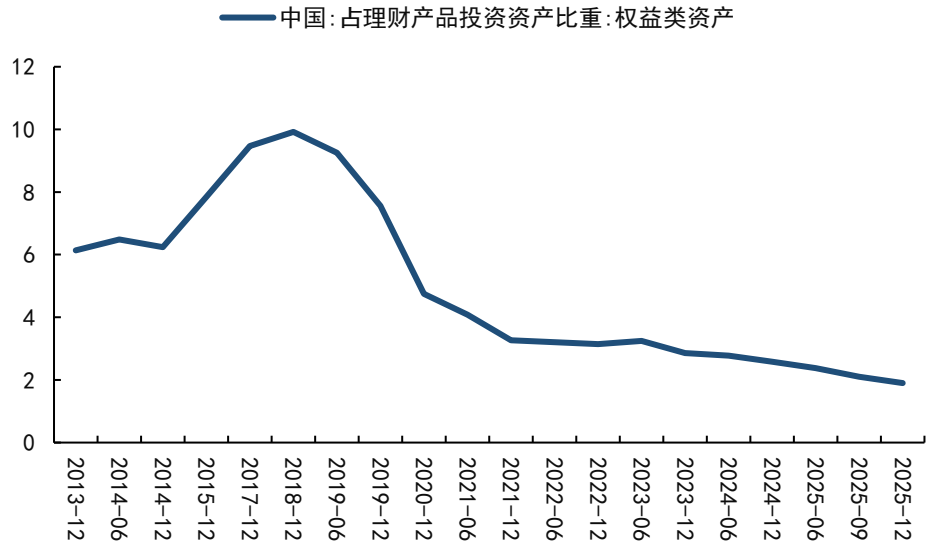
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

估值方法套用抑制理财对权益/基金增量配置

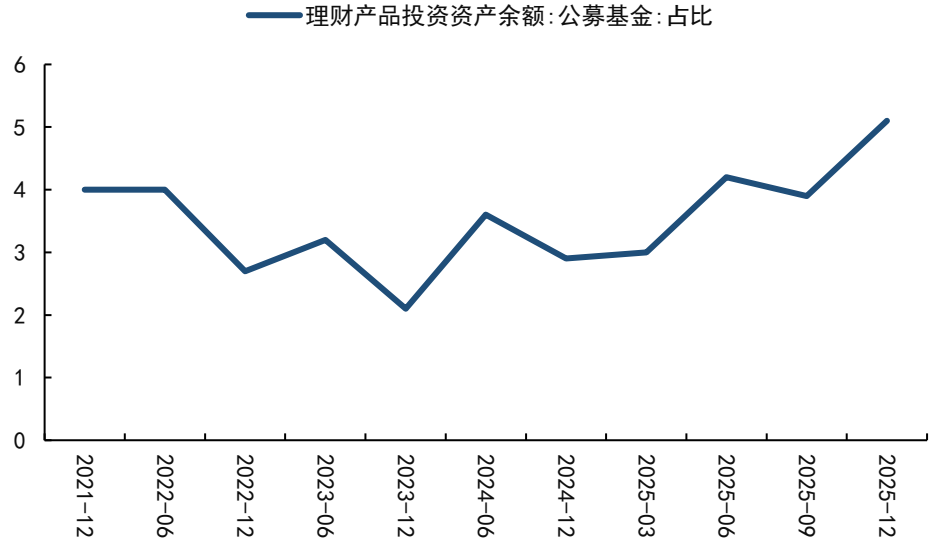
- **估值平滑技术“失效”：**监管层面持续收紧对“摊余成本法”等估值平滑技术的使用要求，核心目的是打破理财产品长期以来的“刚性兑付”幻觉，倒逼产品净值真实、及时地反映底层资产的实际市场价值，让投资者直面资产价格波动的本质。
- **净值“真实化”催生“净值焦虑”：**随着估值回归真实，理财产品的净值波动幅度显著加大，过往习惯了“稳收益”的客户对净值回撤表现出高度敏感，一旦出现短期下跌，极易引发非理性的大规模集中赎回行为，给产品运作带来流动性压力。
- **配置策略被动趋于保守：**为规避“净值下跌—集中赎回—被迫抛售资产—净值进一步下跌”的负反馈循环，理财公司在增配股票等波动较大的权益类资产时极为谨慎，即便长期看好权益市场，也不敢大幅提升配置比例，直接导致银行理财资金进入股市的进程明显放缓。

图：银行理财投权益资产占比变化（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：银行理财投公募基金占比变化（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

降波动策略拓展：多资产配置平衡好风险与收益

- 股债平衡配置可以达到降低收益波动率、控制回撤和改善组合收益特征的目的。
- 在股债相关性保持为负的情况下，基于我国实情的股债投资组合，可以通过降低股票组合波动率或提高债券组合波动率的方式，改善组合的风险收益特征。

图：我国股债相关性



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：以沪深300指数和中债新综合财富（总值）指数分别代表股债表现

图：不同配置比例下我国股债组合风险收益情况

	股债比例 20%/80%	股债比例 30%/70%	股债比例 40%/60%	纯股组合
年化收益	4.1%	4.0%	3.0%	2.6%
年化波动率	3.3%	5.2%	7.0%	18.2%
夏普比率	0.6	0.4	0.3	0.03
最大回撤	-3.3%	-6.9%	-11.2%	-35.9%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：以沪深300指数和中债新综合财富（总值）指数分别代表股债表现

下载日志已记录，仅供内部参考

理财降波仍在路上：模型方法总结

- 各种理财净值平滑净值的方法优劣势比较：一是平滑基金计提，优点在于平滑收益源自浮盈阶段的计提，未涉及负偏离问题，缺点是违背净值化转型精神。二是三方估值报价，优点在于起到了类似摊余成本法的效果，缺点是存在负偏离问题，特别是弱资质信用债。三是自建估值模型，优点在于平滑收益效果较好，模型科学且易受监管认可，缺点在于存在负偏离问题，且模型存在公信力不足的问题。四是多资产对冲，优点在于最符合资管新规要求，缺点在于效果不确定且成本较高，对理财子的投研能力要求也较高。

图：银行理财净值平滑的估值方法探索

方法	技术	产品适用	优点	缺点	实践情况
平滑基金计提	信托约定债券收益基准，浮盈计入，浮亏释放起到以丰补欠效果	固收类产品，包括实时赎回、最短持有期产品等，基本采取“银行理财—信托—底层资产”的交易结构	平滑收益，因为先在浮盈阶段计提收益，不会涉及负偏离问题	违反了净值化转型精神	24年6月后新老划断，不准新增，存量有序释放收益
第三方报价	定向投资上交所私募债等不活跃券种，信托按照摊余成本法报价		起到了摊余成本法的效果	会有负偏离问题，尤其是弱资质信用债	24年12月被叫停
自建估值模型	信托按照DCF法设定参数估值，按照自建估值而不是中债第三方估值报价		平滑收益，满足客户需求，模型搭建有一定科学性，容易被监管认可	会有负偏离问题，模型公信力问题	24年12月被叫停
多资产对冲	通过引入权益、国债期货等工具，通过分散、对冲等方式减少波动	多资产产品为主，理财直投为主	最符合资管新规要求，体现主动管理能力	效果不确定，成本较高，对理财子配置、择时等有较高要求	已有所尝试，但效果方法较大，头部理财子通过拉长负债久期起到了对冲风险、获取收益的效果

资料来源：中基协，普华永道，Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

01 资管新规：净值型产品初建

02 刚兑打破：赎回潮后产品调整

03 存款搬家：多元产品体系构建

04 附录：近期理财创新模式梳理

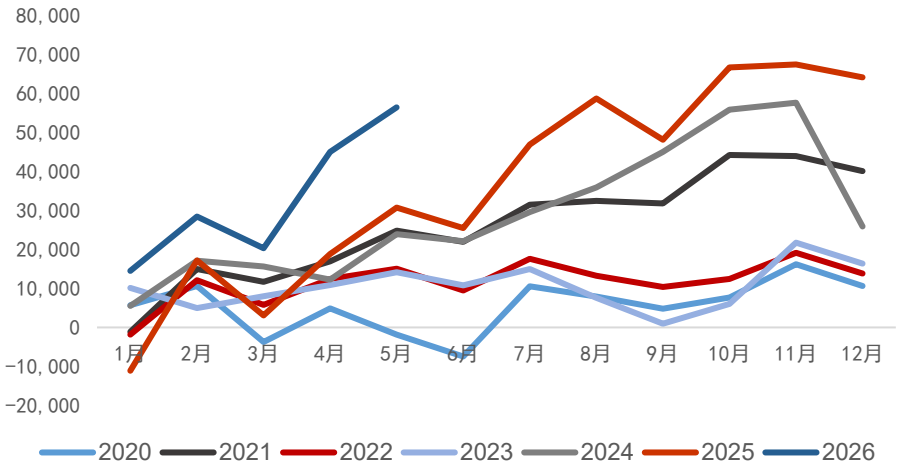
下载日志已记录，仅供内部参考

低利率催生居民存款搬家，银行理财受益

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- 当前国有大行人民币定期存款挂牌利率保持平稳低位，1年期、2年期、3年期、5年期利率分别为0.95%、1.05%、1.25%、1.30%。股份制银行存款利率虽较国有大行小幅抬升，但整体年化收益仍难以留住居民闲置资金，居民寻求存款替代资产的配置意愿不断增强。资金迁徙趋势直观体现在存款数据上，截至2026年5月，非银行业金融机构新增人民币存款累计规模达到5.64万亿元，较2025年同期形成明显增量。
- 从宏观层面梳理保险负债端增长核心逻辑：持续走低的存款利率推动居民大类资产再平衡，同时各大银行加码财富代销业务，银保渠道顺畅承接银行流出储蓄，保险产品由此成为低风险偏好资金的核心蓄水池。

图：非银行业金融机构新增人民币存款累计值（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表：银行人民币存款挂牌利率（单位：%）

类别	银行	1年	2年	3年	5年
国有大行	工商银行 建设银行 交通银行 农业银行 中国银行	0.95	1.05	1.25	1.3
	邮储银行	0.98	1.05	1.25	1.3
股份制银行	招商银行	0.95	1.05	1.25	1.3
	广发银行 光大银行 华夏银行 中信银行 平安银行 浦发银行	1.15	1.2	1.3	1.35
		1.15	1.2	1.3	1.35
		1.15	1.2	1.3	1.35
		1.15	1.2	1.3	1.35
		1.15	1.2	1.3	1.35
		1.15	1.2	1.3	1.35
	民生银行	1.15	1.15	1.3	1.35

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理
数据截至2026年6月15日，为银行官方挂牌利率，实际以网点为准

图：股份行人民币定期存款利率普遍低于2%



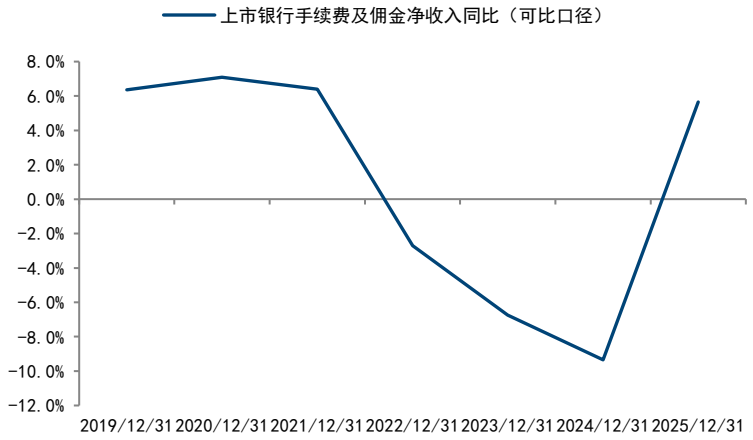
资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

银行财富业务全面回暖，卖理财成为必选项

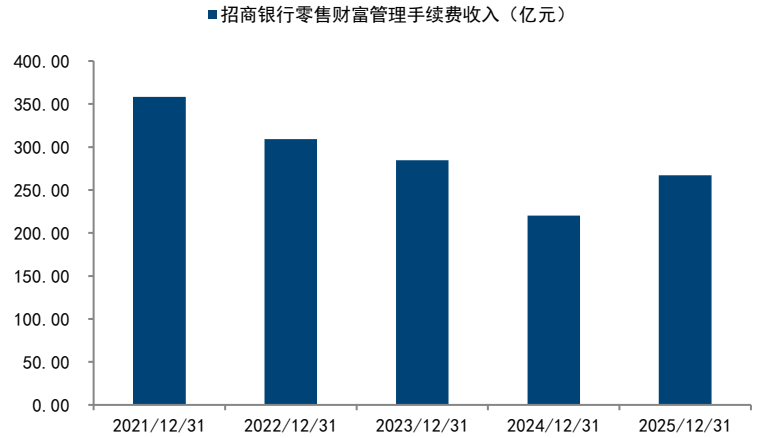
- 历经三年下降之后，2025年上市银行手续费及佣金净收入增速止跌回升；
- 受益于资本市场回暖，财富管理业务收入回升。以招商银行为例，其财富管理业务收入明显增加。

图：上市银行2025年手续费及佣金净收入增速止跌回升



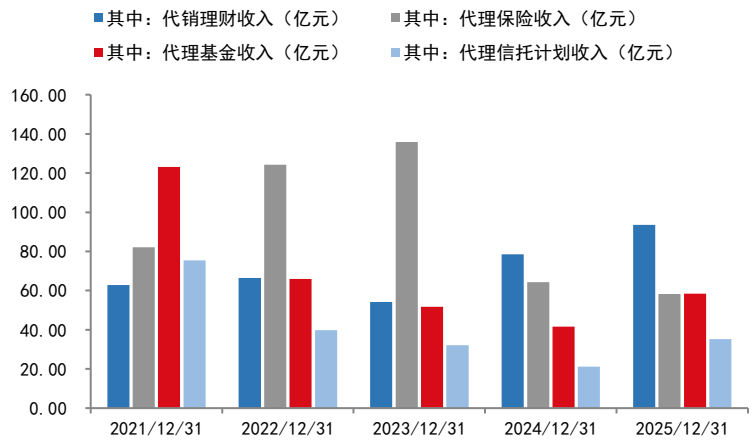
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图：招商银行2025年财富管理业务收入回升



资料来源：上市银行年报，国信证券经济研究所整理

图：招商银行代销理财、信托、基金收入均增加



资料来源：上市银行年报，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

低利率环境下理财增量资源all in“固收+”理财

表：银行理财“固收+”产品体系构建

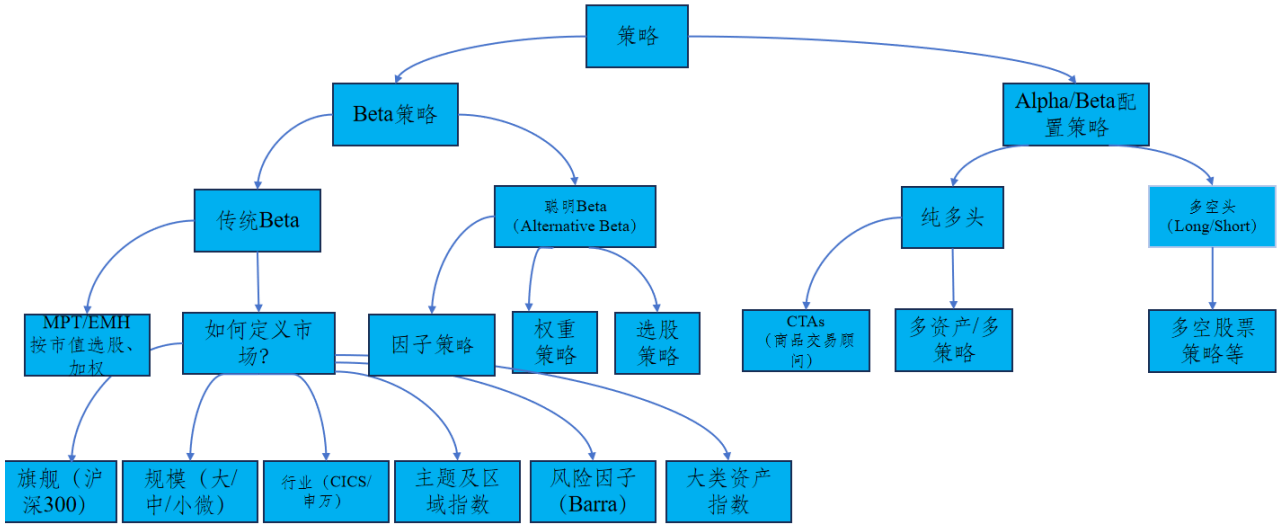
类型	权益中枢	含权方式	年化目标收益	最大回撤控制
低波固收+	<10%	优先股+转债+红利股	2.5%-3.5%	<1.0%
中波固收+	10%-20%	股票+可转债+量化对冲	3.5%-5.0%	<2.5%
高波固收+	20%-30%	偏股+行业轮动+衍生品	5.0%-8.0%	<5.0%

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

当下高波“固收+”对理财可能是个伪命题

图：理财ETF工具多元



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

- ✓ 宽基：沪深300、中证500、中证1000、中证2000，本质是选风格；
- ✓ 行业：金融、周期还是科技细分，如储能半导体等，也是选风格；
- ✓ Smart beta：红利、自由现金流、动量等，尚在挖掘；

ETF轮动本质是策略选择。

图：股票市场热度提升，理财涌现出一批高收益产品



序号	产品名称	管理人	净值增长率	最大回撤	年化波动率
1	璀璨人生成就系列开放式净值型(两年开放行业主题08)	青银理财	10.52%	0.46%	4.15%
2	信颐2041净值型	信银理财	9.20%	1.30%	2.68%
3	阳光金24M增利2号	光大理财	8.62%	0.86%	3.01%

资料来源：21世纪资管研究院，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

围绕中低波“固收+”：持续搭建拼盘式产品线

国信证券 GUOSEN SECURITIES

图：股份行理财子重视多元策略搭建



资产板 2025.11.10

资产速览

权益

上周A股震荡上涨，市场风格出现明显切换，价值与周期板块表现强势，而成长板块则有所回调。A股市场在政策支持和流动性宽松的背景下有望延续结构性行情。上周港股市场维持震荡，一方面，港股市场与A股的联动性增强，内地市场的风格轮动清晰地传导至港股，能源板块大幅上涨；另一方面，海外市场情绪对港股科技板块造成压力，美股科技股显著回调，拖累恒生科技指数。上周美股下跌，由于政府关门引发流动性收紧，市场风险偏好下降。尽管科技公司整体财报表现良好，但投资者对AI板块可能存在的泡沫保持警惕，避险情绪明显升温。

固收

上周各期限利率均震荡上行，短期市场关注资金价格及基金销售新规何时落地，市场观望情绪较浓，短期预计维持区间震荡。

货币

短期内人民币仍有一定升值空间，需关注美元指数走势及季节性结汇需求。央行稳汇率工具储备充足，政策张弛有度将有效缓和单边预期。

商品

上周金价震荡，国内黄金税制改革将对实物首饰需求带来一定压制，美国非制造业PMI超出市场预期但政府停摆仍在继续，金价延续震荡。

数据来源：Wind, Bloomberg
数据截止日期：2025.11.7

资产/策略类别			周度趋势	配置预期	配置变化
权益		A股	偏强震荡	标配	-
		港股	震荡	标配	-
		美股	下跌	中高配	-
固收	境内	利率债	下跌	标配	-
		信用债	震荡	中高配	-
		转债	上涨	中低配	-
	境外	利率债	震荡	中高配	近两周美债利率上行后交易价值抬升
		信用债	震荡	标配	-
货币		美元	震荡	标配	-
商品		黄金	偏强震荡	中高配	-
策略		红利策略	上涨	中高配	-
		价值策略	上涨	中高配	-
		量化策略	上涨	标配	-
		商品策略	震荡	高配	-

资料来源：招银理财微信公众号，国信证券经济研究所整理

图：股份行理财子重视多元策略搭建



资料来源：招银理财官方网站，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

理财子机构实践之策略库搭建

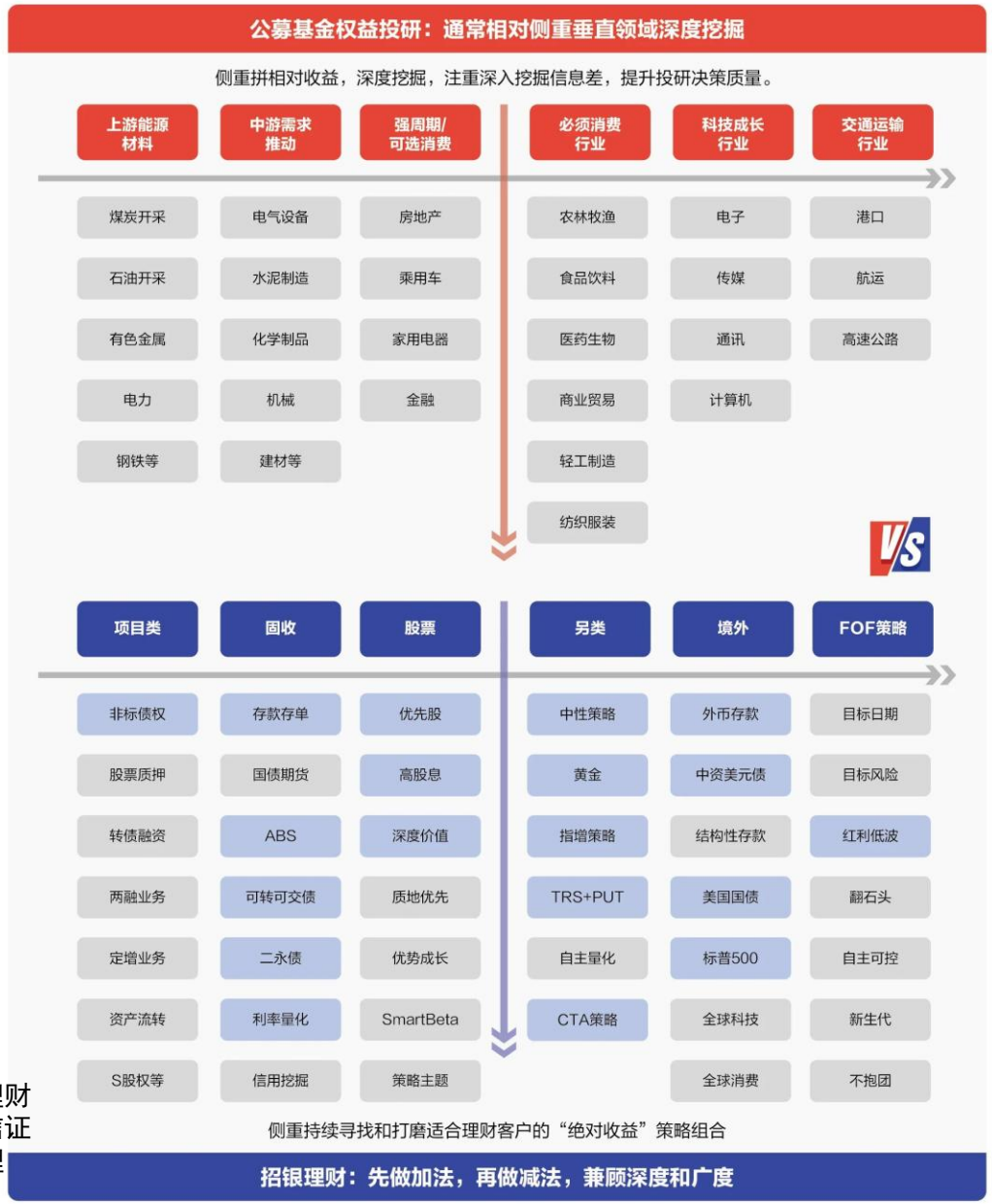
图：股份行理财子储备策略池丰富

招银理财以“绝对收益”为目标，持续丰富投资策略库



资料来源：21世纪资管研究院，国信证券经济研究所整理

图：股份行理财子储备策略池丰富



资料来源：招银理财微信公众号，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

银行理财加大公募基金配置（产品视角）

表：理财产品买基金偏好排序

产品类型	增量机会	解释说明
货币基金	★★	利用申赎规则，套息业务，监管关注
主动纯债	★	综合考虑费率后性价比不高，除非有很强品牌效应
被动债基（含ETF）	★★★★	尤其偏好信用债ETF
指数权益（含量化指数增强）	★★★★	匹配多资产产品需求，尤其是低波稳健产品
主动权益	★★★	偏好赛道型产品，需要押准方向
基金专户（通道）	★★★	对申赎流动性要求较高
基金专户（主动）	★★★★	通过MOM形式，理财的控制能力较强

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

银行理财加大公募基金配置（机构视角）

国信证券 GUOSEN SECURITIES

表：理财公司前十大持仓中对公募基金的持仓量（亿元）

	货币市场型基金	短期纯债型基金	中长期纯债型基金	混合债券型一级基金	混合债券型二级基金	被动指数型债券基金	可转换债券型基金	普通股票型基金	灵活配置型基金	偏股混合型基金	偏债混合型基金	增强指数型基金	被动指数型基金	国际(QDII)债券型基金	国际(QDII)混合型基金	国际(QDII)股票型基金	商品型基金	其他或未披露
工银理财	-	44.0	168.9	30.6	10.7	47.5	-	0.4	0.4	0.5	0.6	0.3	2.7	6.0	0.2	8.3	7.3	34.7
建信理财	-	19.1	14.2	0.6	1.9	15.2	-	-	0.5	-	1.0	-	0.1	-	-	-	0.4	-
农银理财	4.3	-	7.3	1.6	1.3	55.7	-	0.1	5.1	0.4	0.1	0.0	22.3	-	1.6	9.9	15.7	2.6
中银理财	3.6	2.2	15.1	9.9	6.4	3.0	0.5	0.2	5.4	0.2	-	0.4	7.3	-	-	0.4	1.8	36.4
交银理财	19.3	71.4	49.3	13.9	15.1	32.2	0.0	0.0	0.1	0.3	-	-	1.2	2.0	-	3.3	1.8	3.0
中邮理财	3.2	11.3	20.5	12.8	3.1	21.8	-	0.2	0.1	0.1	0.0	-	9.2	0.1	0.0	1.4	-	6.8
招银理财	28.9	63.9	118.4	21.6	28.1	278.9	-	0.7	39.9	3.4	0.2	0.1	2.8	3.7	1.4	1.3	9.1	30.9
兴银理财	17.2	90.1	151.2	27.3	56.7	67.7	0.4	0.0	0.9	1.3	0.0	0.3	1.4	1.4	-	1.0	4.8	0.8
民生理财	36.6	77.4	154.4	32.4	24.9	31.3	0.6	0.5	3.2	1.0	3.4	0.0	7.1	2.4	0.0	1.9	0.5	16.4
浦银理财	2.0	13.1	3.4	0.1	11.1	1.1	-	0.0	0.1	0.0	-	-	0.3	-	-	-	0.0	-0.0
信银理财	4.0	21.1	7.9	0.9	3.8	5.4	0.0	0.3	3.8	0.3	-	-	0.5	3.0	-	0.7	2.7	3.5
光大理财	11.9	17.5	36.0	9.8	7.9	37.8	1.4	-	6.0	0.1	0.0	0.0	7.8	0.3	-	1.3	2.7	7.3
平安理财	25.0	1.0	5.9	1.5	1.0	9.3	-	0.1	1.3	0.0	0.7	0.0	0.9	1.8	-	0.6	1.2	0.0
华夏理财	16.9	40.7	147.0	3.6	35.9	12.8	0.0	-	-	-	0.7	0.1	3.3	0.0	-	0.0	-	41.9
浙银理财	11.7	17.7	37.5	0.2	1.1	17.8	-	-	-	-	-	-	0.3	-	-	-	0.3	-
恒丰理财	0.2	2.6	3.8	-	4.0	11.2	-	0.0	0.1	-	0.0	-	0.1	-	-	0.0	-	-
渤银理财	20.7	9.9	42.2	-	-	4.4	-	-	0.4	-	-	1.4	0.3	-	-	0.1	3.0	2.1
广银理财	0.4	2.1	10.6	-	6.2	9.8	-	0.1	-	0.1	0.1	0.0	0.7	1.8	-	0.1	0.1	0.1
北银理财	40.0	25.5	179.7	17.2	10.1	6.5	0.1	0.4	0.8	0.5	0.8	0.0	1.9	-	-	1.5	0.8	1.5
上银理财	8.7	3.2	23.2	1.3	5.1	1.0	0.1	-	-	-	-	-	0.6	-	-	0.0	0.0	0.3
苏银理财	43.0	-	45.8	-	-	34.9	-	0.0	0.0	0.0	-	-	0.5	-	-	-	4.3	-
徽银理财	28.8	3.2	9.6	-	4.7	6.7	-	0.1	-	0.1	0.1	-	0.5	1.6	-	0.2	0.2	0.9
杭银理财	19.2	17.2	20.4	0.5	2.4	27.8	-	0.0	-	-	0.0	-	2.0	-	-	0.1	1.5	3.3
宁银理财	8.5	0.4	2.4	-	-	10.7	-	0.1	0.0	0.4	-	-	1.0	-	0.1	0.0	0.4	0.0
南银理财	-	0.1	1.0	-	1.2	0.6	-	0.0	0.6	0.7	-	-	0.8	-	-	0.6	0.1	0.4
青银理财	10.4	7.9	91.9	-	0.1	13.5	-	0.3	0.9	0.2	-	-	2.8	-	-	0.0	0.0	0.1
渝农商理财	0.3	1.1	1.0	-	-	-	-	-	0.0	-	0.0	-	0.2	-	-	-	-	-
汇华理财	15.9	1.8	2.3	-	0.0	3.5	-	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	-	-	0.1	-
贝莱德建信理财	2.7	-	0.1	0.8	0.7	-	-	-	0.1	-	-	0.0	0.6	-	-	0.1	-	0.1
法巴农银理财	0.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.2	-	-	2.5	0.9	-
施罗德交银理财	-	0.4	0.1	-	0.1	0.9	-	-	0.0	-	-	-	-	-	-	0.0	-	0.7
高盛工银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理。注：工银理财、建信理财、农银理财、中银理财、施罗德交银理财为2025年三季度末数据，高盛工银理财数据缺失，其余为2025年末数据。

下载日志已记录，仅供内部参考

国际资管机构的发展借鉴：产品、负债与配置的多方奔赴

➢ 通过解决方案业务提供综合服务。

高盛资管综合解决方案业务

主权基金/养老金	• 定制化解决方案，利用规模效应降低运营成本 • 合作孵化创新策略（例如**smart beta**策略），输出知识和能力，策略成熟后作为特色化产品推出市场
金融机构	• 基于客户整体投资规划和风险偏好，定制特定子策略和多资产组合 • 投资管理中更多配置自有产品
高净值个人	• 依据客户的风险收益特征提供投资组合建议或全委组合管理 • 收入来源包括管理费和销售佣金
零售客户	• 通过智能投顾提供投资建议，服务长尾客户 • 发行设立养老目标基金满足客户养老理财需求

底层资产综合配置

自有产品：借助自有产品的差异化竞争力，满足客户产品配置需求，简化交易流程，降低运营成本

第三方产品：优选外部优质管理人和产品，弥补自身产品短板，进一步丰富多元策略产品供给、分散风险

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

银行理财业务的发展路径畅想

01

如果想要规模增长10亿，增收1000万，我们做什么？

基于既有品种新交易策略
- 期权波动率交易
- 基金折价套利
- 大宗交易套利
- 高频交易策略
- 事件驱动策略
- 130/30多空基金
- 危机债策略
- IRS交易策略

02

如果是增规模100亿，增收5000万？

基于新品种或新市场
- 商业票据
- 可转债/可交债
- 科创板
- ABS、REITs
- 海外债券
- 多市场宏观对冲
- CTA FOF

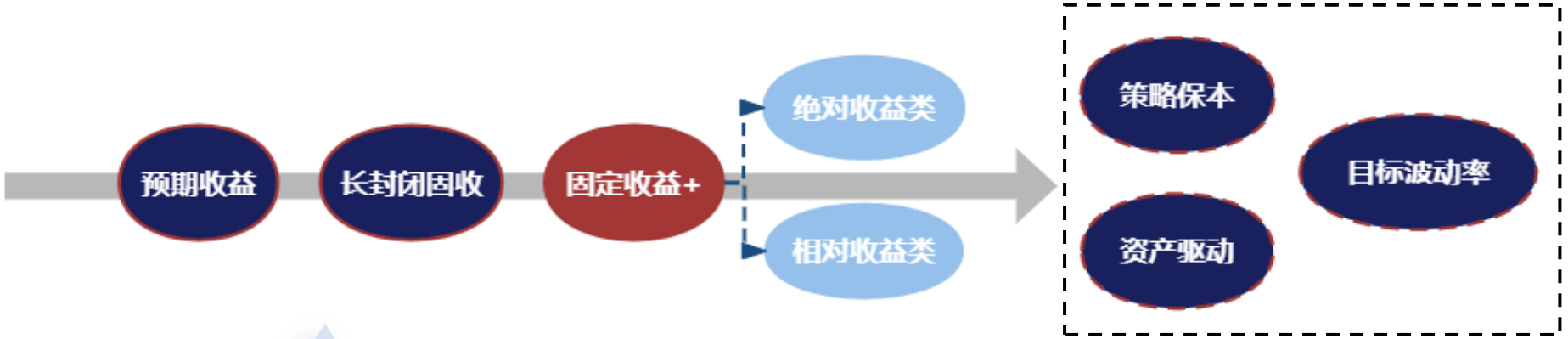
03

如果是增规模1000亿，稳定的增收2亿呢？

基于新牌照或新模式
- 大养老：职业年金、公募养老基金
- 被动投资：ETF、smart beta
- 解决方案服务
- 财富管理：FOF与财富定制账户

下载日志已记录，仅供内部参考

净值化转型的2.0阶段：固定收益+





挖掘不同时期具有显著优异的风险收益的各类“抢手”资产：

- 2014年：股票质押回购
- 2015年：杠杆优先级
- 2019-2020年：转债、打新

收益增厚的各类策略：

- 权益多头策略
- 权益中性策略
- 国债期货策略
- 期权策略
- FOF/MOM
- 商品CTA策略

基础的固定收益资产：

- 各类标准化债券
- 各类非标准化资产
- 固定收益资管产品
- 券商收益凭证

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

净值化转型的2.0阶段：固定收益+

➢ 如果没有“资金池”，如何实现稳定类策略和产品的开发供给？

从产品设计角度降低净值波动

- 较长的封闭期+合规的摊余成本法估值：时间换空间，稳定客户预期
- 结构化分级：实现风险拆分，后续政策需明确
- 高度分散化投资：利用高度分散的投资组合降低个券风险对组合波动的影响
- “固定收益+”：资产驱动+多元化策略，要充分利用券商标准化、另类资产优势
- CPPI/OBPI：策略保本

从投资管理角度降低净值波动

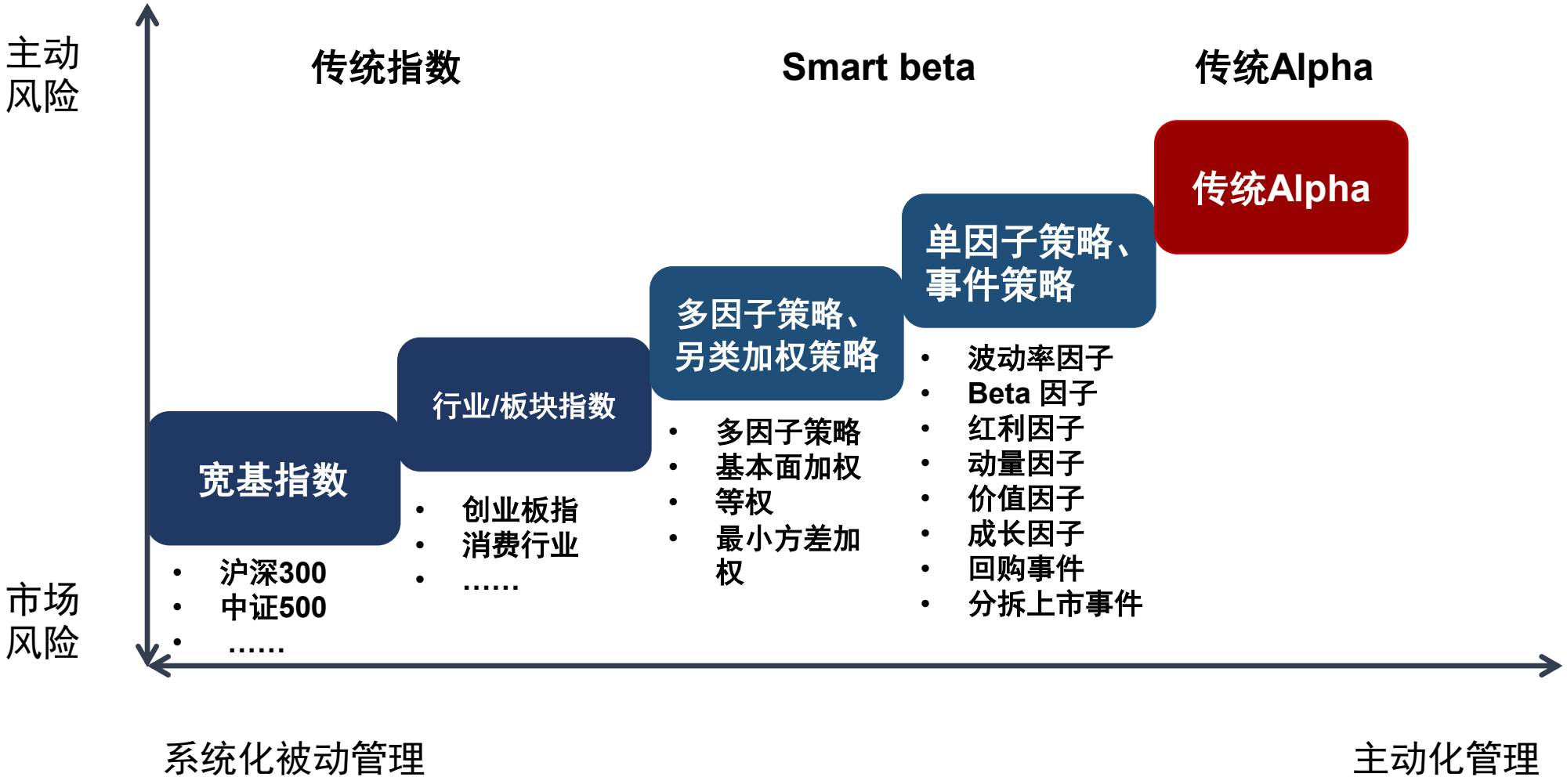
- 交易性无风险套利：ETF、基金折价，期现套利等
- 衍生工具对冲：股指期货/国债期货/期权/IRS/CDS……
- 阶段性资产定价：利用研究壁垒（如ABS夹层）或短期错误定价（如个券错杀）获取交易性机会
- 主观交易择时：全天候（宏观对冲）策略

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

净值化转型的3.0阶段： α+β 多元化突围

➢ 坚持Alpha+Beta思路，进一步完善产品线布局，并探索传统市场Beta之外多样化的Beta。



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

理财产品净值化转型的销售难点与发行时机选择

- 一方面，资管机构面临投研能力、市场需求和监管政策的边界约束，难以在短时间内生产和销售所有策略，只能逐步布局。
- 另一方面，国内投资者不够成熟理性，面对大而全的产品超市，非专业客户存在选择困扰。
- 因时而变的产品战略非常关键。通过产品发行时机选择，持续推出给客户赚钱的产品。

产品管理委员会

资产配置分析	产品战略决策	客户需求分析
市场环境如何	发行什么产品	客户是谁
何种资产有机会	何时发行产品	客户有什么需求
用何种策略应对	卖给谁	用何产品满足需求

产品设计

产品销售

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

产品净值化转型的未来方向

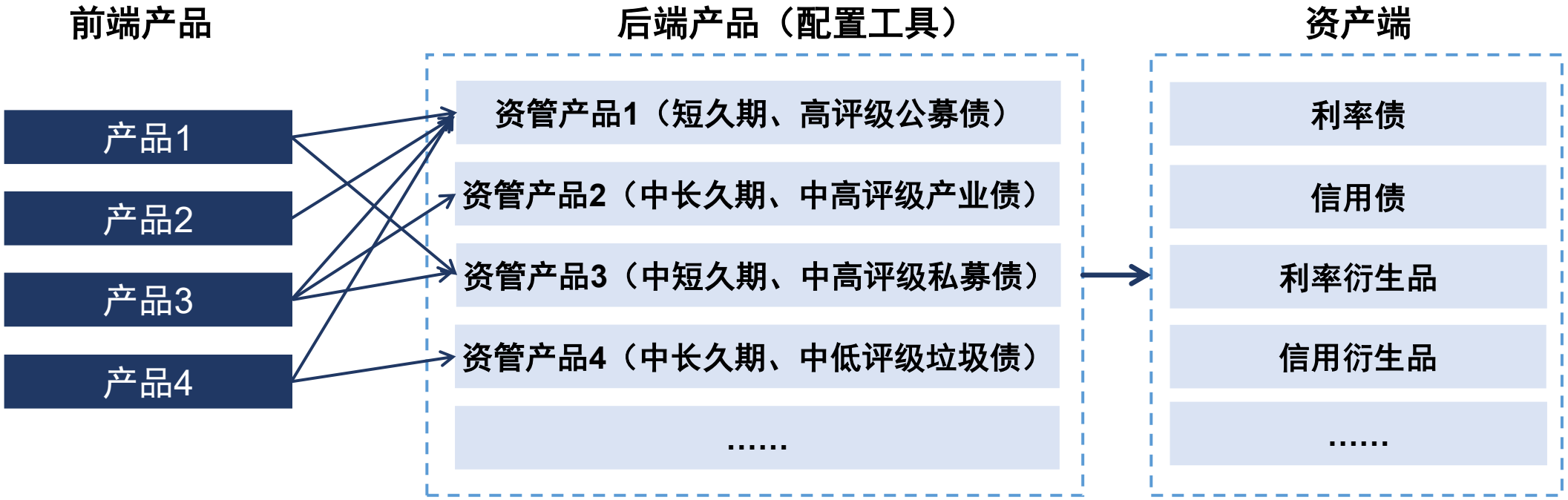
	方向	产品举例
商业模式	养老第三支柱产品	目标日期、目标风险等
投资方向	大类资产上向商品、房地产扩展	CTA、商品指数投资、REITS等
	跨境出海	略
	权益上向符合宏观供给侧结构性改革、优化融资结构方向的科创企业扩展	科创主题指数、科创打新、科创战略配售、科创二级投资等
	固收上向非投资级债券、债权类资产扩展	高收益债、银行票据等
	衍生品上向更丰富的期权、期货品种扩展	股指期权等
投资策略	投资风格、特征的细化	ESG、信用债策略细分等
	大类配置、股债轮动等主动策略	资产配置型主动指数
	量化类策略不断丰富	市场中性、高频交易、期权等
	事件驱动策略	定增等业务机会
运作方式	基于产品封闭期延长，提升基金份额的二级市场流动性	组合债基、封闭债基交易所或OTC交易等
	公募收费模式多元化	浮动管理费、业绩报酬等
	实现委托资产非交易过户	债券盘活、股票市值管理等
	推广MOM业务模式	理财精选专户

资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

委托投资（FOF）的产品模式

- **不受规模制约：**新规实现“三单”原则之后，单个产品的规模往往较小，还存在投资集中度限制，管理存在难度。通过内部集约化管理或采用外部FOF模式，解决产品规模过小导致的操作问题。
- **利于流动性管理：**通过后端子产品的开放期设置或份额转让降低前端产品的流动性管理难度，从而实现较长久期高收益资产的配置，获取期限溢价。



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

“+权益”资产：当前权益尤其红利资产凸显吸引力

图：当前权益吸引力提升



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理
注：首日标准化为1。

下载日志已记录，仅供内部参考

+另类策略：量化中性和结构性产品机会

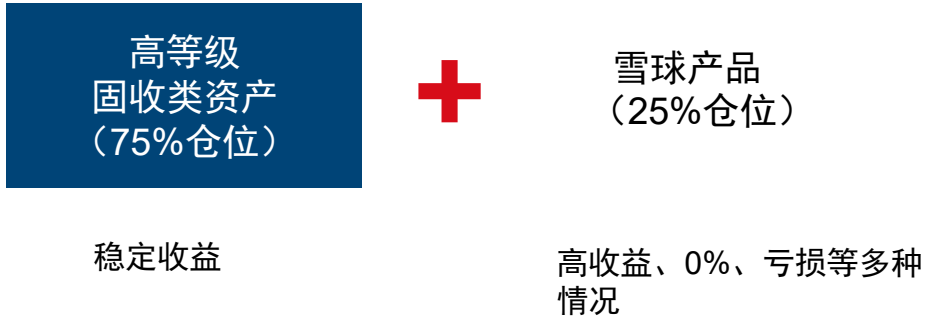
国信证券 GUOSEN SECURITIES

表：基于市场环境的场景敏感性分析

市场环境	“雪球”产品表现	多头权益表现
大幅上行（20%以上）	提前敲出，获得稳定收益；	跟随市场大涨
中间震荡（-20%-20%）	未敲出或敲入，获得稳定收益；	跟随市场震荡
大幅下行（-20%以上）	情况一：获得零收益； 情况二：达到一定阀值后出现亏损	跟随市场大跌

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图：通过配置一定比例“雪球”实现“固收+”的效果



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

+非标转标：后房地产和城投融资时代

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- 严控信用主体内部评级，积极引导资金服务实体经济。此次中央金融工作会议指出“做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章”，围绕符合国家政策导向和经济转型升级的绿色产业、科技创新、基建能源等行业，积极引导理财资金服务相关优质企业融资，聚焦优质主体，优质项目。

资本市场业务

- 优质上市公司相关融资
- 风控手段：
  - 股票池分类管理
  - 股票/转债质押
  - 优先劣后结构和补仓罚没线
  - 产品非标集中度控制

普惠金融业务

- 主要涵盖基础资产为消费贷款资产、小微贷款等普惠金融业务，回款来自于基础资产自身现金流
- 风控手段：
  - 小额分散
  - 结构化分层
  - 产品非标集中度控制

综合金融服务

- 主要围绕大中型央国企提供融资服务
- 风控手段：
  - 优选主体和行业
  - 管控资金用途
  - 控制融资期限
  - 产品非标集中度控制

下载日志已记录，仅供内部参考

+另类资产：挖掘打新、定增、商品等另类资产机会

图：产业基金带来另类资管资产来源



资料来源：BCG，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

+另类资产：挖掘REITs等资产机会

- REITs作为可以间接参与基础设施投资的一类资产，其具备收益稳定、预期收益可观等优点。其中，公募REITs作为一种新型产品进一步满足基础设施投资需求。银行理财已在相应领域有过一定实践。光大理财率先推出公募REITs主题理财产品，未来银行及理财机构在公募REITs方面的参与程度将会进一步增强。

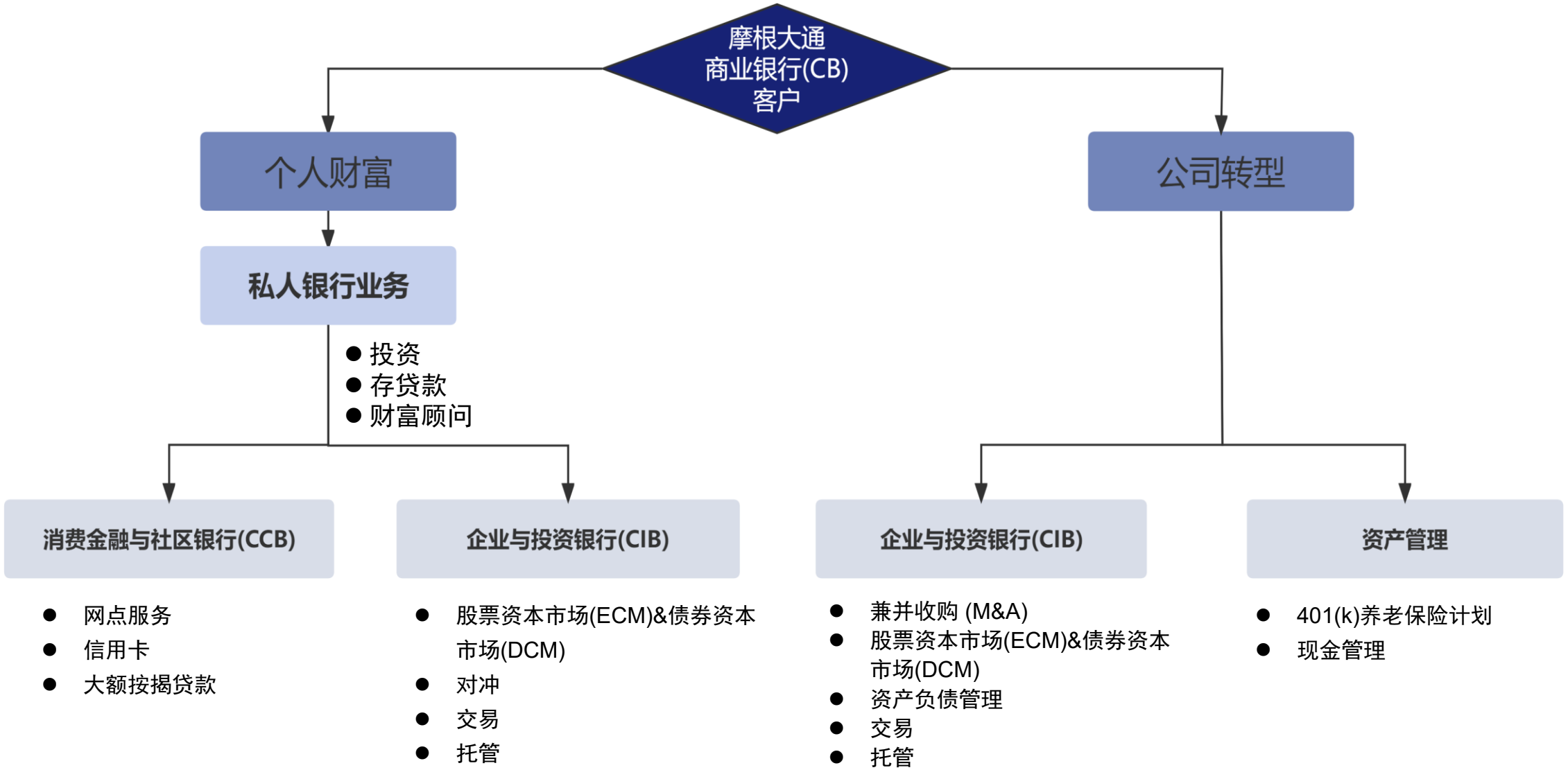
表：公募REITs与公募REITs主题理财产品区别

	公募REITs	公募REITs主题理财产品
实现REITs投资的方式	通过资产支持证券等特殊目的载体取得基础设施项目公司全部股权，进而取得相关基础设施项目完全所有权	通过持有公募REITs而间接实现对REITs的投资，单只公募REITs主题理财产品可同时持有多只公募REITs
资金投向	80%资金投向REITs，剩余资金可投向利率债、AAA级信用债或货币市场工具	80%资金投向REITs，剩余资金可投资于境内外市场的固定收益类、权益类、金融衍生品类资产
运作模式	封闭式运作，投资者在产品发行时可以认购，但在产品成立后不能再申购，且不能赎回，但可以通过二级市场买入和卖出	定期开放式运作模式，投资者在产品募集期可以认购，产品成立后封闭期内不能申购和赎回，只有在开放日进行申购和赎回
单位价格	发行价格由询价情况决定，反映市场需求情况，各基金的价格不等；交易价格是产品成立后在二级市场买入卖出时的价格，受流动性的影响不断波动	在募集时的价格为1元/份，在开放期申购和赎回时，每份的价格为前一个交易日理财产品的单位净值，同一个开放日所有投资者申购和赎回时价格是相同的，不受市场行情的影响
收益来源	收益来自分红、资产价值提升带来的份额价值增长和二级市场交易的流动性溢价	收益来自分红和由投资收益带来的净值增长，个人收益情况由整个理财产品的资产净值变化决定
客户群体	发售对象为原始权益、战略投资者、网下投资者和公众投资者；主要以机构投资者为主，自然人投资者参与首次发售的可投资规模相对较小	未划定机构投资者和个人投资者可投资的最大比例，个人投资者投资起点仅1元，可投资规模相对更大
资金流动性	封闭式产品，不能赎回，却可以在交易日通过二级市场卖出，就有较强的流动性	开放式产品，开放周期为一年，认购或申购后满一年才能赎回，且开放时间较短（一天），若未能及时赎回，则要待下个开放日才能赎回

资料来源：中国资管，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

深化协同：摩根大通的业务协同机制

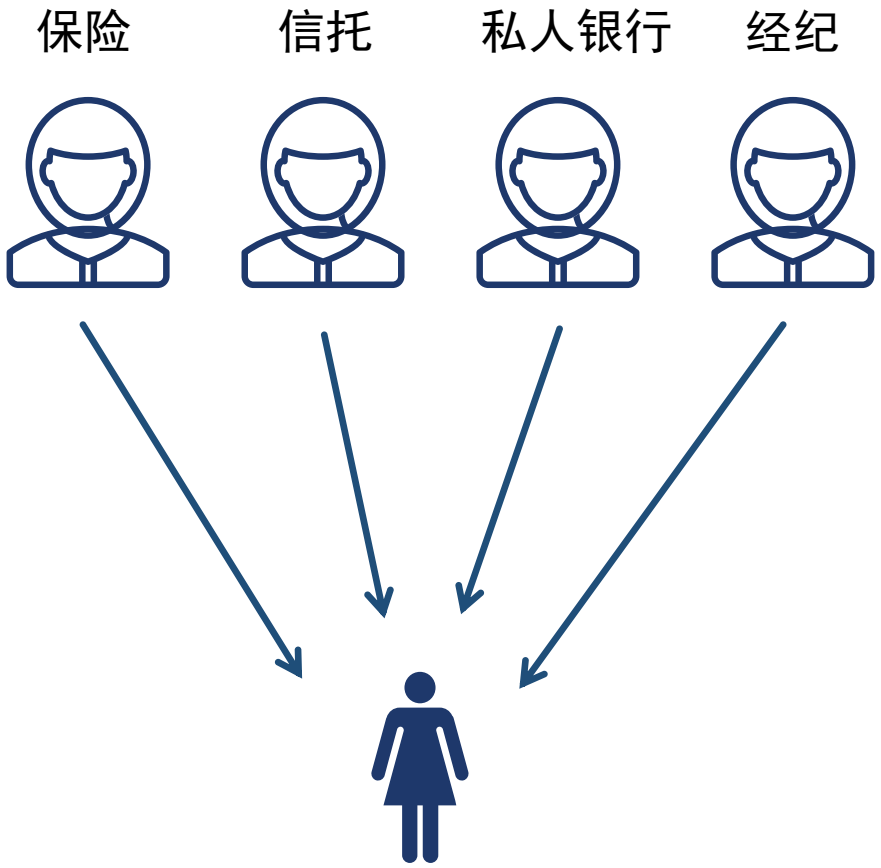


资料来源：摩根大通，国信证券经济研究所整理

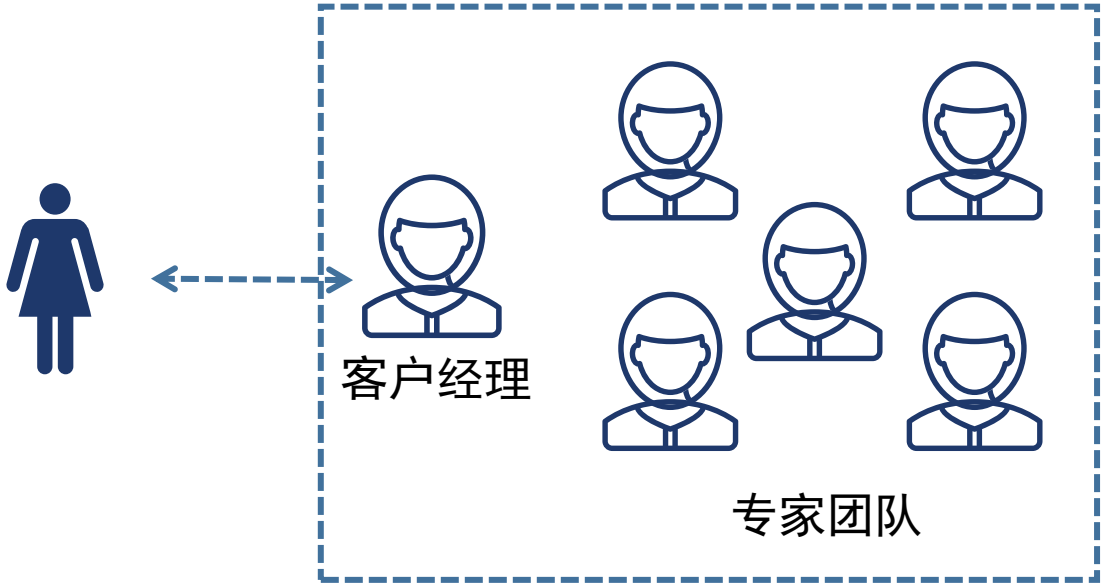
下载日志已记录，仅供内部参考

提升效率：瑞银以团队为基础的客户覆盖模式

传统财富管理服务模型



一体化的财富管理服务模型



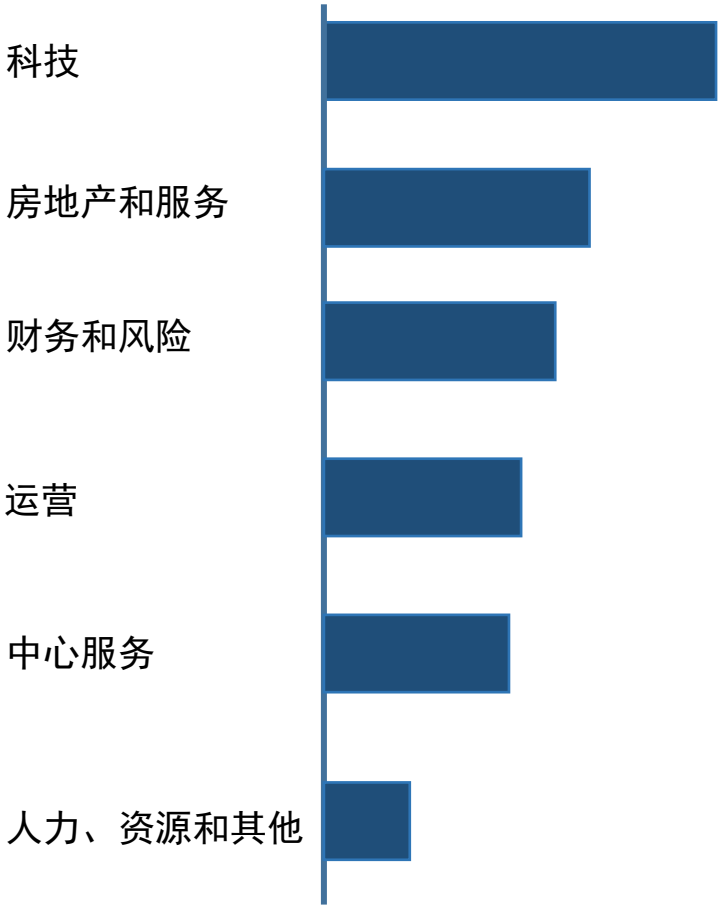
- 投资管理
- 财务计划
- 现金流优化
- 退休计划
- 流动性/限售股
- 风险/负债管理
- 保险
- 个人和企业贷款
- 信托和遗产
- 财富转移
- 慈善事业/慈善捐赠
- 商业继任计划

资料来源：瑞银2005年投资者材料，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

运营变革：瑞银集团“强中台”模式变迁

公司中心的主要成本类型



各个部门中后台功能相互独立直到2009年

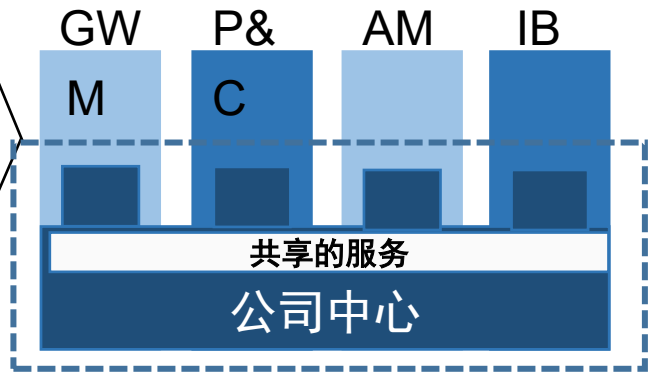


形成了中心化的后台
2010年-2017年



瑞银商业解决方案公司

公司中心的中后台运营成本分配
到各业务部门
2018年开始



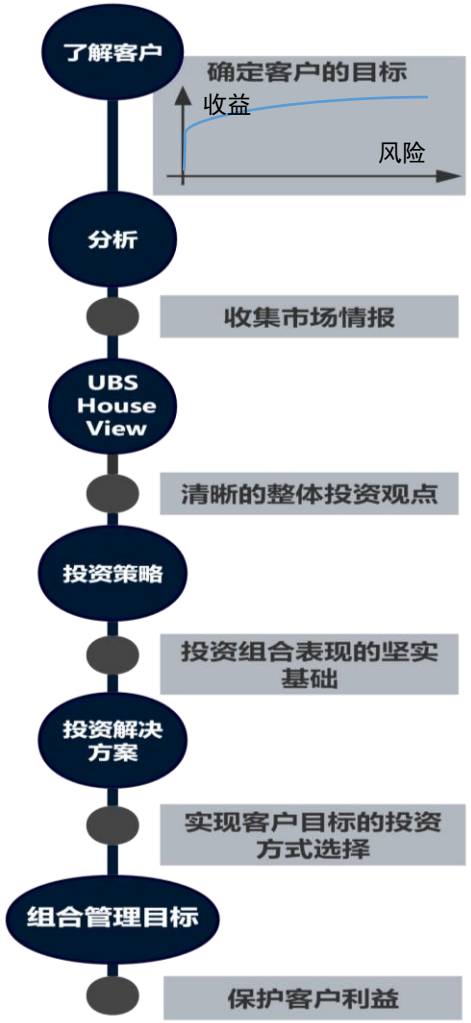
瑞银商业解决方案公司

资料来源：瑞银集团，国信证券经济研究所整理
注：中心服务包括集团传播与品牌，集团监管与治理，集团内部审计，集团总法律顾问

下载日志已记录，仅供内部参考

“强中台”的价值：瑞银集团服务体系

➢ 瑞银完整流畅的服务体系将投资中最困难的投资决策整合打包，以最简洁易懂的方式交付给客户



CSO

CIO： 全球10个主要金融中心的大约200名分析师，战略家和投资专家+世界上最成功的外部买方合作伙伴

IPS(GCM)： 聚合了投行、资管、财富管理和商行专家、产品和服务+第三方优选产品，提供产品开发、销售支持和执行服务

规划客户财富生活的统一框架 UBS Wealth Way

在线财富管理、财富管理平台、财富管理美洲APP等支持性工具

财富管理顾问

充分了解客户	客户顾问全倾听我的意见，并花一些时同来了解我的需求和目标
提出投资建议	客户顾问会提出满足我个人需求的融资和投资机会
许可和执行	我的客户顾问可以帮助我选择最合适的解决方案并告知我有关其实施的信息
检视和跟踪	我会定期获悉我的资产表现，客户顾问会建议可能发生的任何需要作出的变化

财富管理综合服务流程 | **内部支持体系** | **面向客户的流程**

资料来源：瑞银集团，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

产品线与品牌定位：纽约梅隆银行8家资管子公司业务布局

Alcentra

$41.0 billion

全球次级债券
资管专家

ARX

$7.0 billion

专注巴西权益市场
擅长公司债与固定收益
战略研究

Dreyfus
A BNY MELLON COMPANY℠

$7.0 billion

领先的流动性解决方
案提供商，拥有全面的
现金和超短线策略

Insight INVESTMENT

$7.0 billion

全球顶尖的固定收益、
风险管理方案和
绝对收益资管机构

MELLON

$7.0 billion

指数方案制定专家

NEWTON
Investment Management

$7.0 billion

擅长于权益市场，绝对
收益，多资产解决方案
主题投资策略

SIGULER GUFF

$7.0 billion

多策略的私募股权投
资，直接投资和多管
理人基金

WALTER SCOTT
SINCE · 1983

$7.0 billion

专注于全球权益
市场投资管理

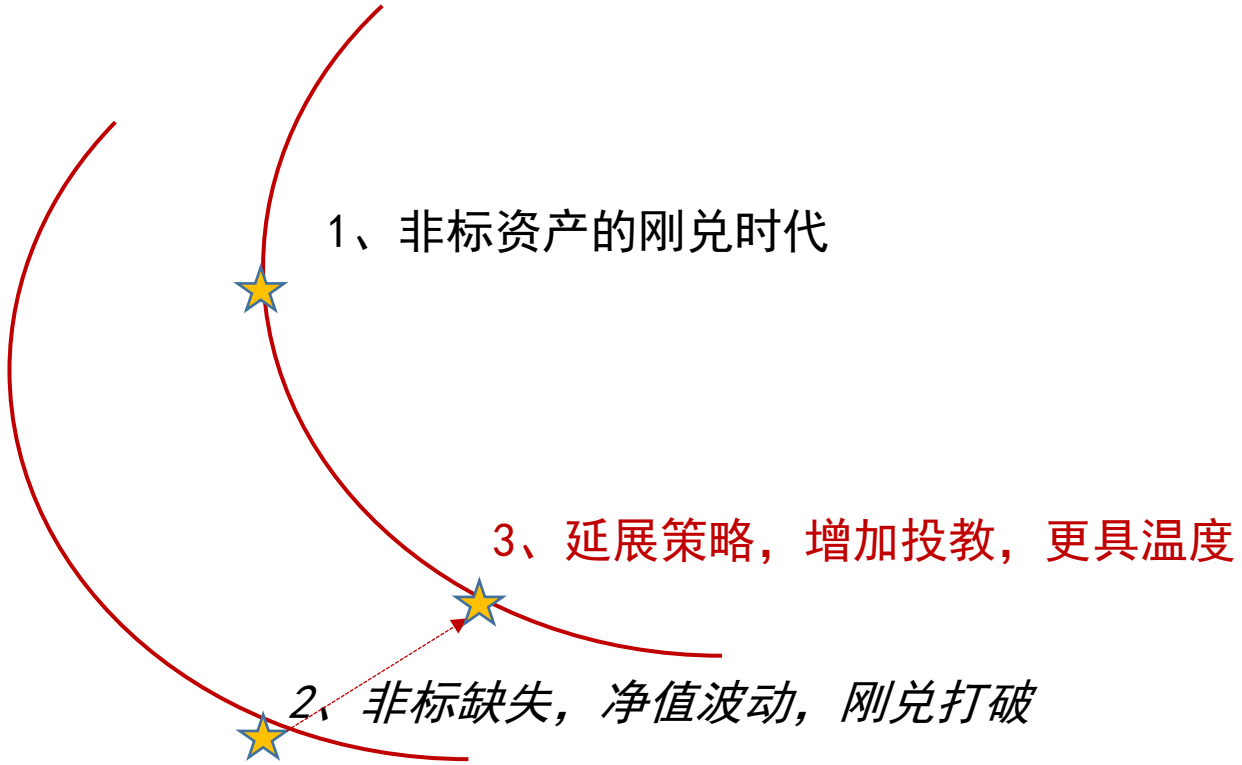
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理
注：数据截至2021年第三季度末

下载日志已记录，仅供内部参考

大财富体系建设：投与顾的关系

产品感知

图：产品与投顾结合的无差异曲线



投教陪伴

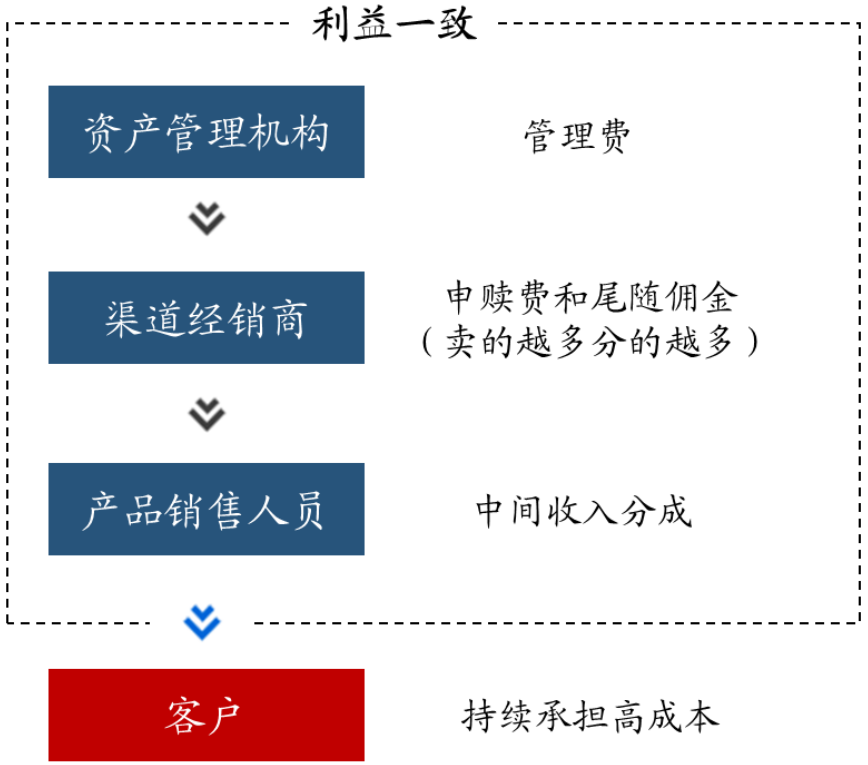
资料来源：国信证券经济研究所整理。注：客户综合感受效用体现在两个维度，即产品收益水平和投教陪伴感知。

下载日志已记录，仅供内部参考

大财富体系建设：卖方速度与买方思维

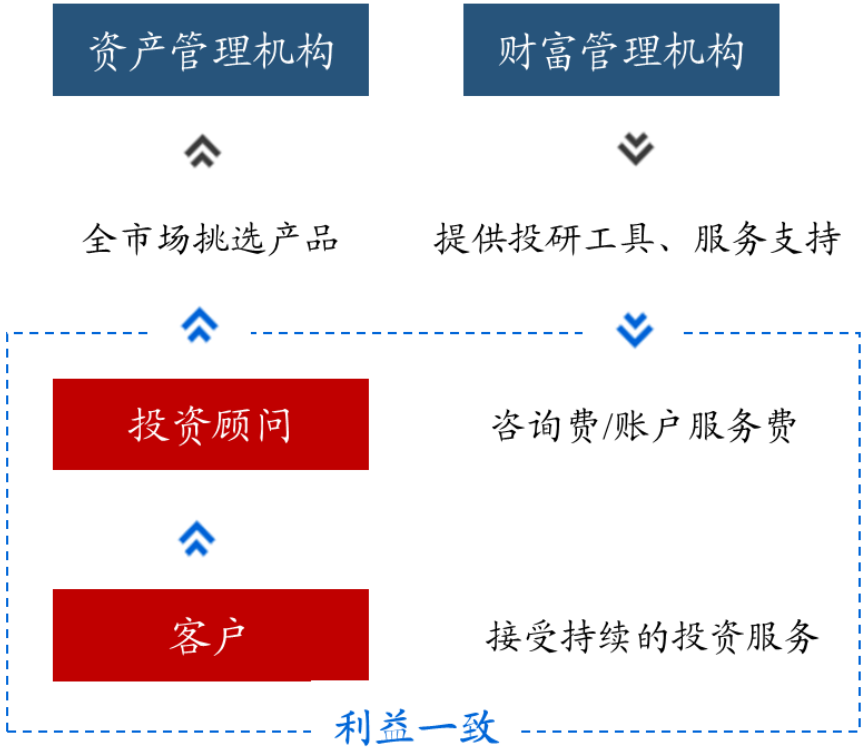
国信证券 GUOSEN SECURITIES

卖方销售模式：作为中间商赚差价



商业模式：销售额×销售费率，可持续性差

买方投顾模式：从客户资产的增长中获益



商业模式：客户资产规模×顾问服务费率

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

大财富体系建设之招行财富模式

银行模式：招商银行——打造大财富管理价值循环链

零售转型的一般路径

资产端零售化 → 负债端零售化 → 中间业务多元化 → 金融科技

大客群+大平台+大生态

拓展“大客群”，大财富管理基础进一步夯实

- 从银行视角转向服务客户视角。
- 以“初心计划”为载体，全面推广“招商银行TREE资产配置服务体系”，提升客户和员工体验，体系化提升财富管理能力。

搭建“大平台”，携手合作伙伴打造经营朋友圈

- 开放产品平台和营运平台，139家合作伙伴入驻“招财号”开放平台，开启直接服务客户的探索；
- 推出“招商银行TREE资产配置体系”：活钱管理、保障管理稳健投资和进取投资；
- 启动“招阳计划”，搭建潜力基金经理成长平台，孵化并锁定优秀的基金管理人；

构建“大生态”，形成业务飞轮效应

- 发挥综合经营优势和开放融合的组织优势，带动零售“一体”飞轮。 “一体两翼”飞轮、集团飞轮运转更加有效 。

◆ 以 MAU 为指导的引流体：

招商银行把 MAU 当成经营的“北极星”。招商银行 APP 和掌上生活 APP分别通过客户对银行的刚性需求和高频生活场景引流，然后用产品和服务变现，各有侧重，但目的相同。

◆ 与高净值客户同行：

客户分层管理，高净值客户持续增长。作为最早引入客户分层理念的银行，招行将客户分为三类，零售客户、金葵花客户（日均资产 50 万+）私人银行客户（日均资产1000万+），并提供针对性服务。

◆ 加快打造3.0模式：

努力提升财富管理、风险管理、金融科技三大能力，整合商行、私行、科技、研究等专业优势，打造一体化服务。

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理。

下载日志已记录，仅供内部参考

大财富体系建设之中金财富模式

券商模式：中金财富——私行模式，品牌先行，客群聚焦

品牌先行	确立财富品牌，丰富子品牌，并持续运营推广，保持品牌战略定力
业务模式	依据客群分类，基于买方视角，提供精细化、差异化服务模式
产品布局	细分产品策略及风格类型，基于风险收益目标，提供多种组合配置
业务协同	围绕客户各类需求，集中不同业务牌照及资源，提供综合解决方案及协同机制

单策略FOF	多策略FOF	私享客户
主观多头FOF（风格细分）	量化双享	保守
量化股票多头(策略细分)	多策略进取	稳健
CTA	固收+	平衡
中性	宏远	积极
固收	养老FOF	进取
…	微50（稳健/平衡/进取）	…
…	…	…
	…	

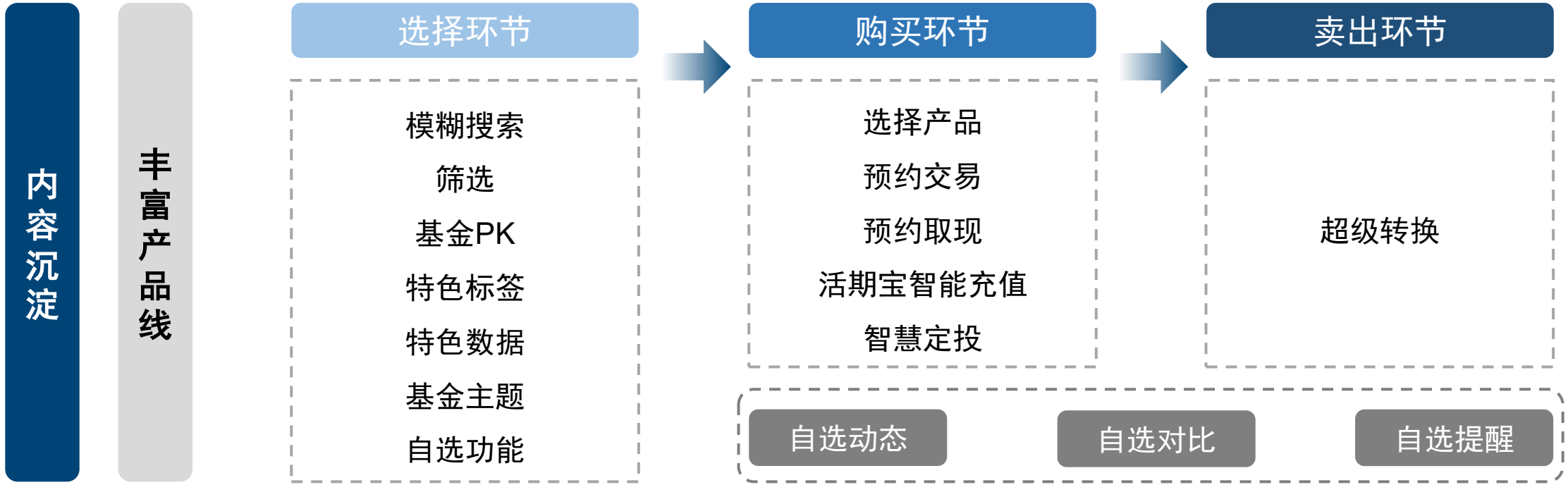
资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理。

下载日志已记录，仅供内部参考

大财富体系建设之三方流量模式

三方模式：天天基金——流量+生态，筑高财富管理壁垒

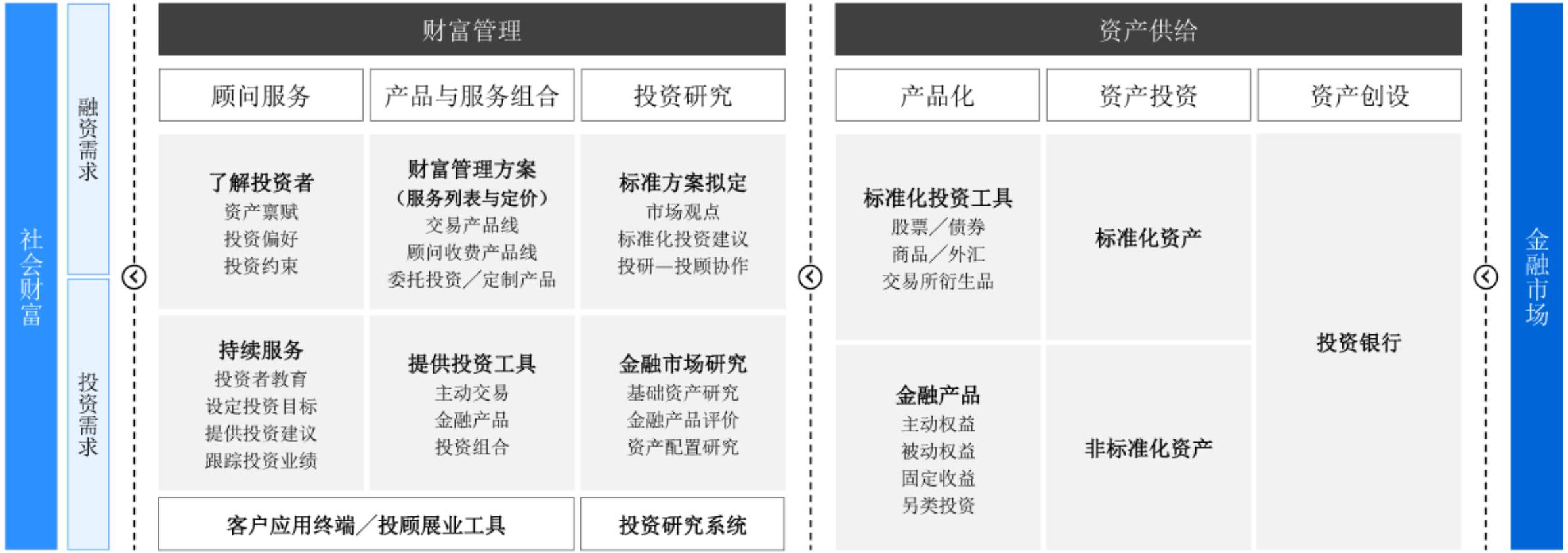
- 天天基金率先打造投顾超市，推出“投顾管家”和“目标盈”专区，接入基金投顾持牌机构，进一步完善公司财富管理生态圈布局。



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理。

下载日志已记录，仅供内部参考

大财富体系建设：“1+1+N”的闭环财富体系

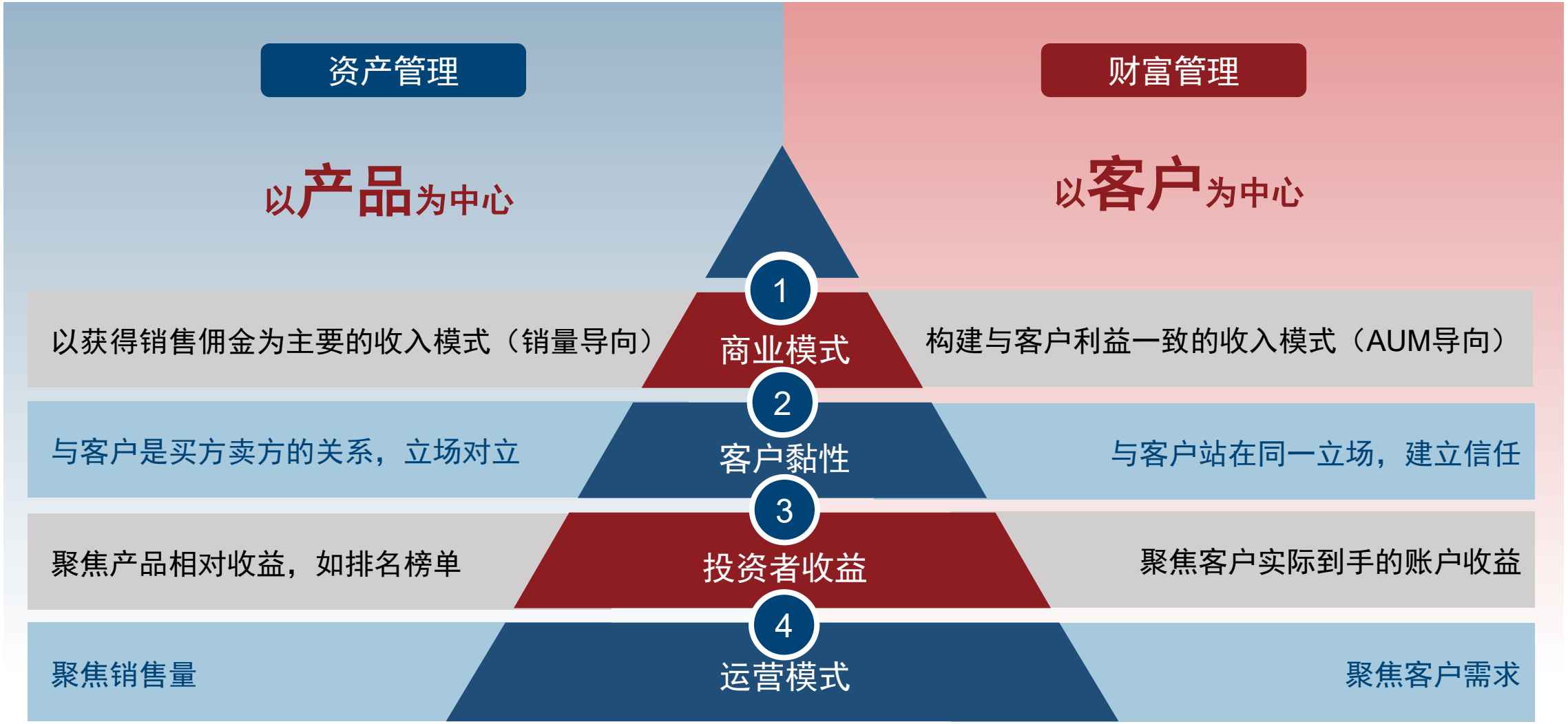


资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

产品端（理财产品）和销售端（客户服务）最终走到一起

财富管理转型：以产品销售为先转向客户利益为先



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

01 资管新规：净值型产品初建

02 刚兑打破：赎回潮后产品调整

03 存款搬家：多元产品体系构建

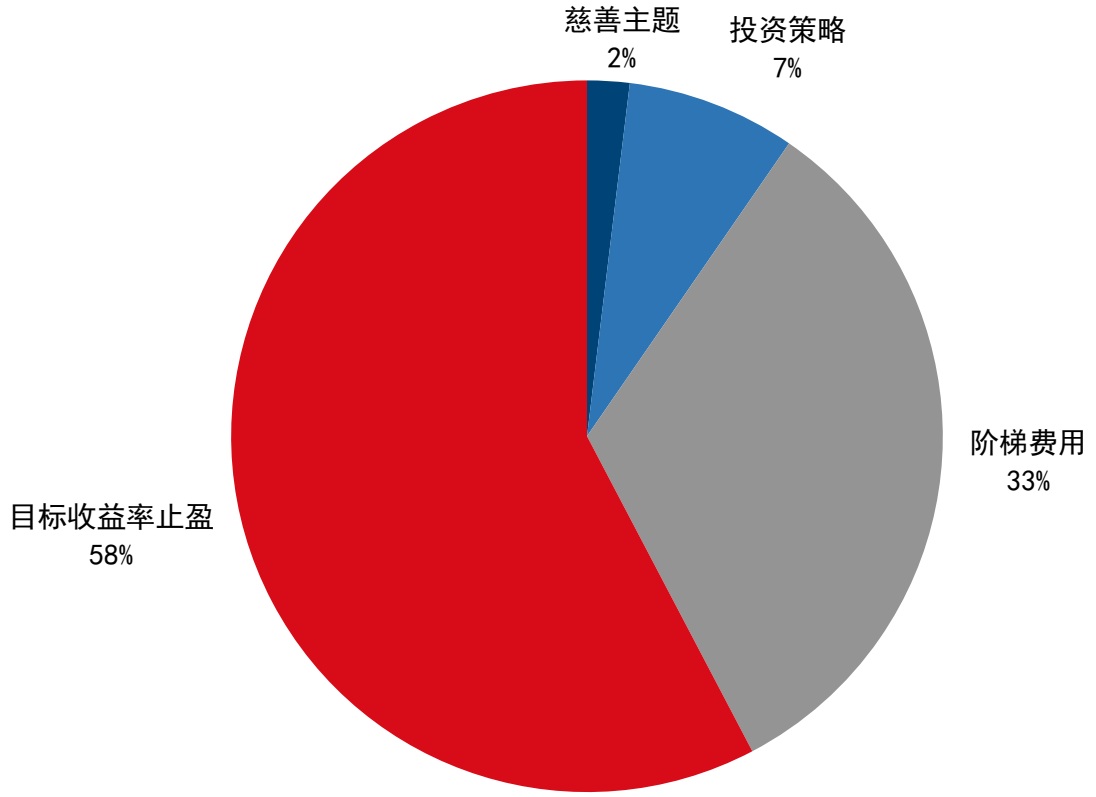
04 附录：近期理财创新模式梳理

下载日志已记录，仅供内部参考

银行理财持续加大产品创新

➢ 2025年理财公司产品创新集中在两个方向：一是阶梯费用模式，二是目标收益率止盈产品。

表：2025年银行理财产品创新数量分布情况



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

银行理财持续加大产品创新

- 以招银理财招智睿远平衡(安盈优选)六十八期3年封闭混合类理财计划A为例，其在固定管理费基础上收取或有投资管理费
- 以苏银理财恒源目标盈62期为例，其设置了止盈条款

图：招银理财招智睿远平衡(安盈优选)六十八期3年封闭混合类理财计划A收取或有投资管理费

（1）固定投资管理费：管理人收取理财计划固定投资管理费，固定投资管理费率为0.25%/年，每个自然日计提，按月收取。固定投资管理费精确到小数点后2位，小数点2位以后舍位。

每个自然日计提的固定管理费=上一自然日理财计划净资产×0.25%÷365

（2）或有投资管理费：管理人收取理财计划或有投资管理费。或有投资管理费每日计提，理财计划终止日结算，或有投资管理费精确到小数点后2位，小数点2位以后舍位。不同份额的或有投资管理费分别计算并计提。

本理财计划的或有投资管理费的计算方式为：

理财计划成立日至计提当日的成立以来年化收益率（Y）决定本计提评价日或有投资管理费的适用费率，适用费率的对照表如下：

或有投资管理费适用费率（M）	条件
0%	Y≤1.50%
Min（0.15%，Y -1.5%）	1.50%<Y≤4.00%
Min（0.25%，0.15%+Y-4%）	4.00%<Y

资料来源：产品公告，国信证券经济研究所整理

图：苏银理财恒源目标盈62期设置目标收益率止盈条款

产品成立日	2025年9月25日。如管理人调整募集期，则产品成立日将相应调整，以管理人公告为准。
产品终止日/到期日	2027年10月26日。如遇节假日，顺延至下一工作日。在符合产品说明书约定的条件下，管理人有权调整产品到期日，产品到期日受制于提前终止、延期终止条款。详见下文“产品终止”。
产品存续期限	761天（以理财产品实际存续天数为准）。本产品运行期间，不开放申购、赎回。
单个投资者持有比例上限	单一投资者持有份额不得超过总份额50%；非因主观因素导致突破前款规定比例限制的，在单一投资者持有份额占理财产品总份额比例降至50%以下之前，不再接受该单一投资者对理财产品的购买申请。
业绩比较基准（年化）	1.管理人参考过往投资经验，依据近期货币市场工具、债券、非标准化债权资产投资收益水平，在产品说明书约定的投资范围和投资比例内，综合考虑收取的销售服务费和投资管理费等费用情况，模拟测算得出业绩比较基准。 2.本产品业绩比较基准如下： A份额：2.60%-3.60% 3.本产品为净值型产品，业绩表现将随市场波动，具有不确定性。业绩比较基准是管理人基于产品性质、投资策略、过往经验等因素对产品设定的投资目标。业绩比较基准不是预期收益率，不代表产品的未来表现和实际收益，不构成对产品收益的承诺。投资者的实际收益由产品净值表现决定。
止盈目标收益率（年化）	A份额：2.80% 止盈目标收益率指产品管理人设置的，在本理财产品运作期间，产品收益表现达到或连续达到一定标准而触发的提前终止条件。在止盈观察期内，如本产品连续3个交易日成立以来累计净值年化收益率均不低于止盈目标收益率，则本产品在前述最后一个交易日后的第5个交易日内进行止盈终止。 止盈目标收益率不构成管理人对产品实际投资收益率的承诺或担保，投资者的实际收益由产品净值表现决定。本产品投资本金及收益（如有）按照产品实际终止日（包括正常到期和止盈终止）净值进行兑付。 若本产品因达到止盈目标收益率而终止运作，管理人将恪守勤勉尽责的原则处置资产，由于资产价格变动、资产变现损失和扣除应由理财计划承担的各项税费及费用等原因，投资者最终收益与止盈目标收益率之间可能存在差异。
最低运作期	393天（2025年9月25日至2026年10月22日） 本产品成立后即进入最低运作期，最低运作期内即使达到止盈目标收益率也不会触发止盈。
止盈观察期	2026年10月23日至理财产品到期日 本产品在最低运作期结束后，即进入止盈观察期。止盈观察期内，如本产品连续3个交易日成立以来累计净值年化收益率均不低于止盈目标收益率，则本产品在前述最后一个交易日后的第5个交易日内止盈终止。

资料来源：产品公告，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

多资产策略产品：固收+红利

- 招银理财目前布局了多支红利+系列产品。
- 在投资策略上，招银理财充分运用了股债对冲作用，根据产品定位配置不低于60%或80%的固定收益资产。在权益策略方面，采取多元策略以期降低单一权益资产风险，丰富收益来源；在红利策略方面，不断研究、储备红利内部细分子策略，将股息率作为标准之一，更强调低估值、质地优，选取真正竞争格局稳定、现金流充沛、有望带来长期稳健回报的标的。

表：招银理财部分固收+红利产品

序号	产品名称	发行机构	产品成立日	代销机构	风险等级	产品期限（天）	期限类型	实际募集规模（万元）	存续规模（万元）	业绩比较基准（最新）	今年以来/成立以来年化收益率
1	招银理财招睿全球价值(稳进)一年持有日开1号固收增强理财计划	招银理财	2024/5/16	招商银行	三级（中）	3652	6个月-1年（含）	21569.36	98653.18	(B500)+5%×中证国企红利指数(000824.CSI)+(85%)×中债-国债总财富(1-3年)指数	1.65
2	招银理财招睿全球价值(稳进)18月封闭3号固收增强理财计划	招银理财	2024/3/12	招商银行	三级（中）	549	1年-3年（含）	34847.9	35368.9	2.60%-5.40%	4.17
3	招银理财招睿全球价值(稳进)18月封闭2号固收增强理财计划	招银理财	2023/12/7	招商银行	三级（中）	548	1年-3年（含）	41270.19	42596.87	3.00%-5.80%	4.9
4	招银理财招睿全球价值(稳进)18月封闭1号固收增强理财计划	招银理财	2023/11/1	招商银行	三级（中）	547	1年-3年（含）	3268.09	3391.2	3.00%-5.80%	5.09
5	招银理财招睿睿远稳进价值精选一年持有增强型固收类理财计划	招银理财	2022/7/12	平安银行,广发银行,招商银行	三级（中）	3653	6个月-1年（含）	4431.62	3111495.75	中证高股息精选指数×7.5%+中证港股通高股息投资指数×7.5%+中债综合全价指数×85%	8.01
6	招银理财招智目标盈睿和稳健(安盈优选)1号混合类理财计划	招银理财	2024/6/26	招商银行	三级（中）	548	1年-3年（含）	69428.71	69420.53	2.40%-4.80%	-0.12
7	招银理财招智睿远平衡(安盈优选)六十六期3年封闭混合类理财计划	招银理财	2024/6/25	招商银行	三级（中）	1095	1年-3年（含）	199978	199785.3	1.80%-6.50%	-1.18
8	招银理财招睿安盈优选(稳进)封闭1号固收增强理财计划	招银理财	2024/6/19	招商银行	三级（中）	555	1年-3年（含）	68102.28	68133.59	2.35%-4.80%	0.49
9	招银理财招智睿和稳健(安盈优选)封闭7号混合类理财计划	招银理财	2024/4/30	招商银行,江苏银行	三级（中）	513	1年-3年（含）	27261.6	27353.04	2.50%-4.50%	1.43
10	招银理财招智睿和稳健(安盈优选)360天持有6号混合类理财计划	招银理财	2024/4/26	平安银行	三级（中）	3652	6个月-1年（含）	1195.37	5587.91	2.60%-5.50%	1.24

资料来源：招银理财官网，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

多资产策略产品：固收+可转债

- 中邮理财2024年7月发行的“智盛·鸿锦目标盈封闭式2024年第3期(安盈款)”，通过配置双低转债（即价格低、转股溢价率也低的可转债），充分利用可转换债券兼具“债性”与“股性”的特点，在保持债券相对稳定收益的同时，也具备了股票上涨带来的潜在增值空间。

表：中邮理财智盛·鸿锦目标盈封闭式2024年第3期(安盈款)

	产品名称	中邮理财智盛·鸿锦目标盈封闭式2024年第3期(安盈款)人民币理财产品
基本要素	成立日期	2024/7/16
	运作周期	365天
	风险等级	PR2
	业绩比较基准	1.60%-3.50%
	存续规模（万元）	1279.19

资料来源：中邮理财官网，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

多资产策略产品：固收+期权

- 汇华理财发行了首只“固收+期权”理财产品 “汇达封闭式固定收益类理财产品2023年002期” 。该产品挂钩中证500指数，期初观察日为2023年11月9日，期末观察日为2024年6月20日。若在期末观察日，最终挂钩标的期末价格小于期初价格，则业绩比较基准为年化1.55%；若在期末观察日，最终挂钩标的期末价格大于或等于期初价格，则业绩比较基准为年化3.26%。

表：汇达封闭式固定收益类理财产品2023年002期投资策略

资产类别	资产细项	投资策略
固定收益投资工具策略	信用类债券	通过外部信用研究的初步筛选，并基于内部审慎的信用分析模型对固定收益工具进行入池管理，并监控信用利差以及个券风险收益变化，搭建信用风险溢价高性价比的投资组合。
	杠杆策略	当回购利率低于债券收益率时，本理财产品可开展正回购并将融入的资金投资于信用债券，从而获取债券收益率超出回购资金成本的套利价值。
金融衍生工具投资策略	-	本产品严控下行风险，根据最优风险收益比的原则选择投资适当且期限匹配的期权结构来获取增强收益机会。本产品最终投向的期权部分拟通过投资于以中证500指数为标的资产，以二元为期权回报结构的场外期权以获得增强收益机会。

资料来源：汇华理财，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

多资产策略产品：固收+优先股

- 优先股资产主要有三个方面的优势，第一收益稳定，第二回撤波动较小，第三信用资质较好。目前受高息固收资产稀缺的影响，理财产品通过配置一部分优先股资产，利用优先股的“高票息+低波动”属性来增厚产品收益并控制波动性，力争实现相较于纯债产品收益更高、波动相近的目标。其中，工银理财发行的“鑫悦优先股策略优选”系列理财产品，该系列产品不低于20%-80%的比例投资于优先股资产。

表：工银理财优先股策略理财产品情况

产品名称	发行机构	产品成立日	产品到期日	代销机构	风险等级	期限类型	存续规模（万元）	投资性质	运作子模式	业绩比较基准（最新）	运作周期（天）
工银理财·鑫悦优先股策略优选混合类封闭式理财产品(24HH6020)	工银理财	2024/7/23	2025/7/29	中国工商银行	二级（中低）	1年-3年（含）		混合类	封闭式	2.70%-2.90%	371
工银理财·鑫悦优先股策略优选混合类封闭式法人私募理财产品(24HH6220)	工银理财	2024/7/19	2025/7/21	中国工商银行	二级（中低）	1年-3年（含）		混合类	封闭式	2.75%-3.00%	367
工银理财·鑫悦优先股策略优选混合类封闭式法人私募理财产品(24HH6212)	工银理财	2024/6/7	2025/6/9	中国工商银行	二级（中低）	1年-3年（含）	80425.52	混合类	封闭式	2.90%-3.10%	368
工银理财·远悦优先股策略优选混合类封闭式法人私募理财产品(24HH6201)	工银理财	2024/4/25	2025/4/23	中国工商银行	二级（中低）	6个月-1年（含）	50613.74	混合类	封闭式	3.00%-3.30%	364
工银理财·远悦优先股策略优选混合类封闭式法人私募理财产品(24HH6204)	工银理财	2024/4/11	2025/4/16	中国工商银行	二级（中低）	1年-3年（含）	20264.26	混合类	封闭式	3.00%-3.30%	371
工银理财·远悦优先股策略优选混合类封闭式理财产品(24HH6007)	工银理财	2024/3/21	2025/4/2	中国工商银行	二级（中低）	1年-3年（含）	81840.71	混合类	封闭式	3.00%-3.20%	378

资料来源：工银理财，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

多资产策略产品：“零钱组合”产品

表：“零钱组合”产品

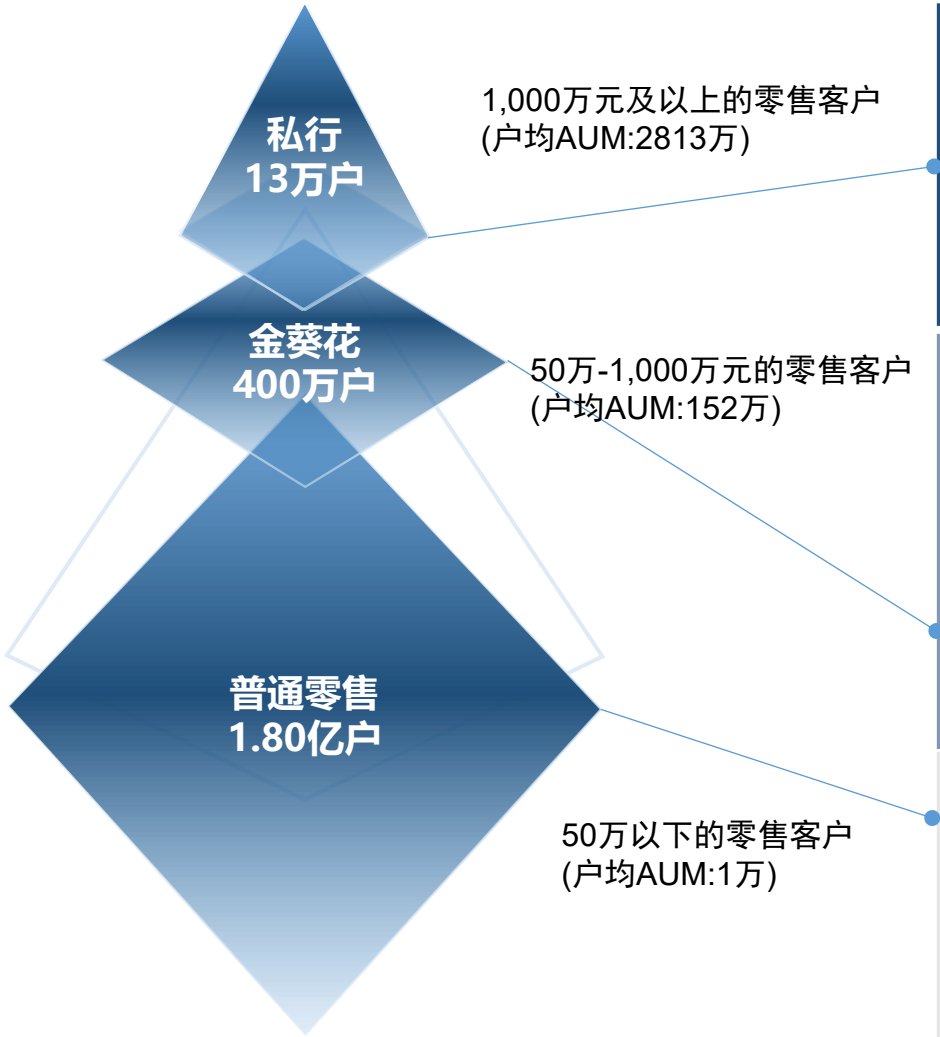
银行	业务名称	底层产品	最高日快赎额度（万元）
工商银行	天天盈	10只货币基金	10
交通银行	活期盈	10只理财产品	10
邮储银行	天天盈	10只理财产品	10
中国银行	活钱宝	10只货币基金	5
	闲钱宝	5只理财产品	5
建设银行	龙钱宝1号	5只理财产品	5
	龙钱宝1号	10只货币基金	10
招商银行	朝朝宝	10只理财产品	10
	快赎+	80只货币基金+70只现金理财	150
兴业银行	天天宝	10只理财产品	10
	天天利	50只理财产品	50
	天天盈	110只理财产品	110
平安银行	灵活宝	30只理财产品	30
	闲钱宝	80只货币基金	80
中信银行	零钱+	14只理财产品和16只货币基金	30
	活钱+	70只货币基金	70
民生银行	"宝利组合"（民生天天利+民生天天宝）	30只理财产品和70只货币基金	100
光大银行	随心宝2号	30只理财产品	30
浦发银行	浦发理财宝	20只理财产品	20
宁波银行	理财宝	10只理财产品	10
	日日宝	60只货币基金	60
江苏银行	吉时宝	6只理财产品	6
徽商银行	徽财宝	6只理财产品	6
吉林银行	吉时宝	10只理财产品	10

资料来源：南财理财，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

招商银行零售客户画像(2022)

国信证券 GUOSEN SECURITIES



客户门槛	零售AUM
日均全折人民币总资产	(亿元)
1,000万元及以上的零售客户 (户均AUM:2813万)	私行 37,924
50万-1,000万元的零售客户 (户均AUM:152万)	金葵花 60,742
50万以下的零售客户 (户均AUM:1万)	普通零售 22,564

客户诉求、集道及产品服务种类	
客户诉求	多元复杂，除财富保值增值外，更需解决B端相关业务问题，对费率不敏感。
客户来源	历史上的80%到90%的私行客户是内部客户升级而来的，而2019年新的私人银行客户有40%的管理资产是新户。
产品及服务	在个人、家庭、企业三个层面为高价值客户提供专业、全面、私密的私人银行金融与非金融服务，服务内容包括投资、税务、法务、并购、融资、结算等。构建5大类30个子类的产品体系，在架产品超5000只:现金货币类，固定收益类权益类;另类投资。
客户诉求	既追求资产配置等个性化服务，同时具备一定价格敏感性。
客户来源	普通零售客户升级，其中年轻客户是金葵花客户的重要来源。
产品及服务	量身定做的财务规划，为客户投资、消费、教育和退休养老做出精心安排，提供在线银行咨询服务和多币种交易及投资理财服务。及时检视客户投资组合，获取最佳的风险收益优先供应的理财产品，精选债市、汇市、股市、货币、商品等各个投资领域量身定做多种资产组合方案。个人理财产品销售渠道分为招行自营和代销，提供从7天内到一年以上多种理财，根据客户风险偏好分为5级:R1(谨慎型);R2(稳健型);R3(平衡型):R4(进取品期限型):R5(激进型)
客户诉求	社交、简单信息传递，对费率较为敏感。
客户来源	争取线上获客，接入互联网平台线上流量入口，发行知名IP联名卡。
产品及服务	时富账户可实现现金集中管理和投资管理，集中分脑资金，利用自动理财功能获得更高的收益：流通各个投资市场，直接进行股票投资、基金和外汇买卖、同时可投资招商银行的受托理财产品和定期存款。

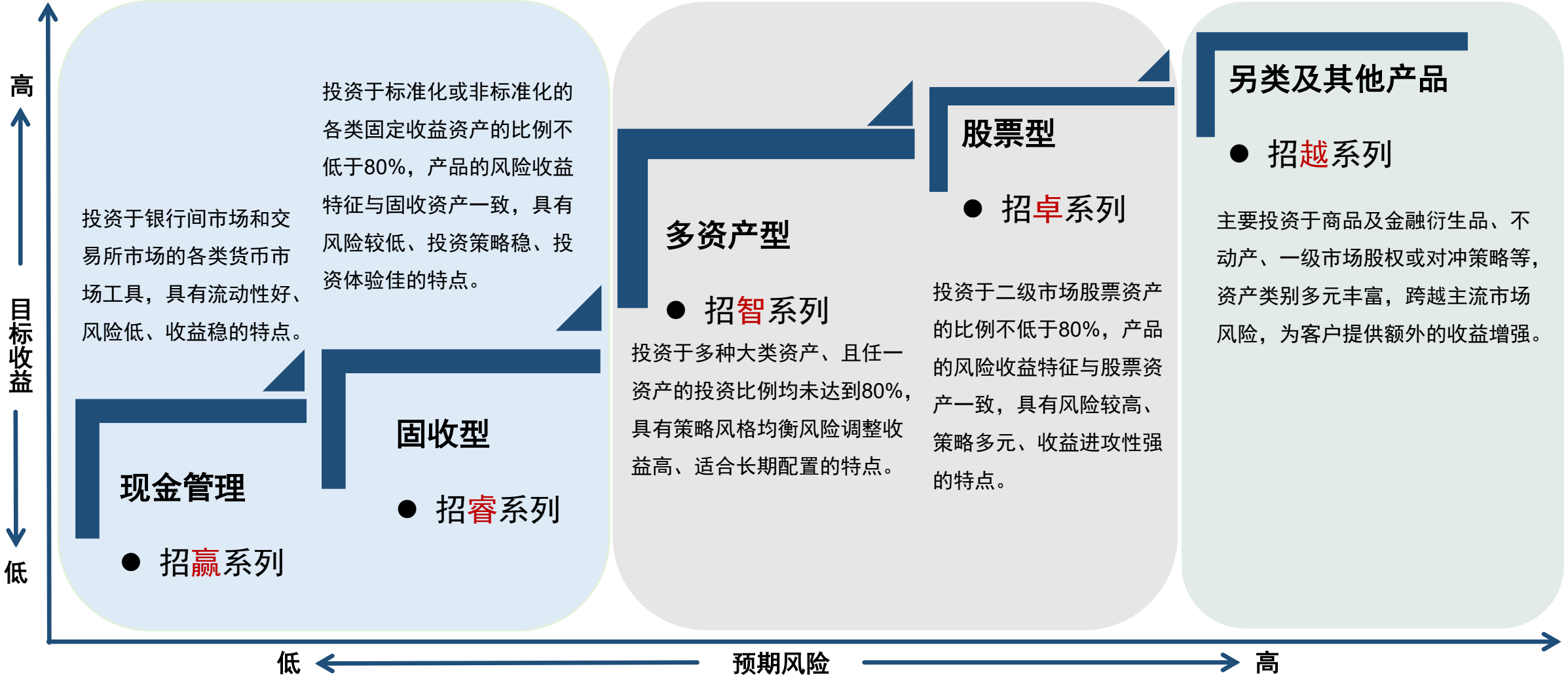
资料来源：招商银行，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

招银理财产品线布局较广

- 招银理财产品品牌整合好，辨识度高，如每个产品线以单字对应

图：招银理财产品线齐全



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

招银理财产品线：现金管理类

- 现金管理类产品具有收益水平高于传统货基、流动性好等优势
- 招银理财通过“朝朝宝”等现金类产品优化了支付功能，可以替代活期成为流动性管理工具

图：“朝朝宝”具备账户支付功能



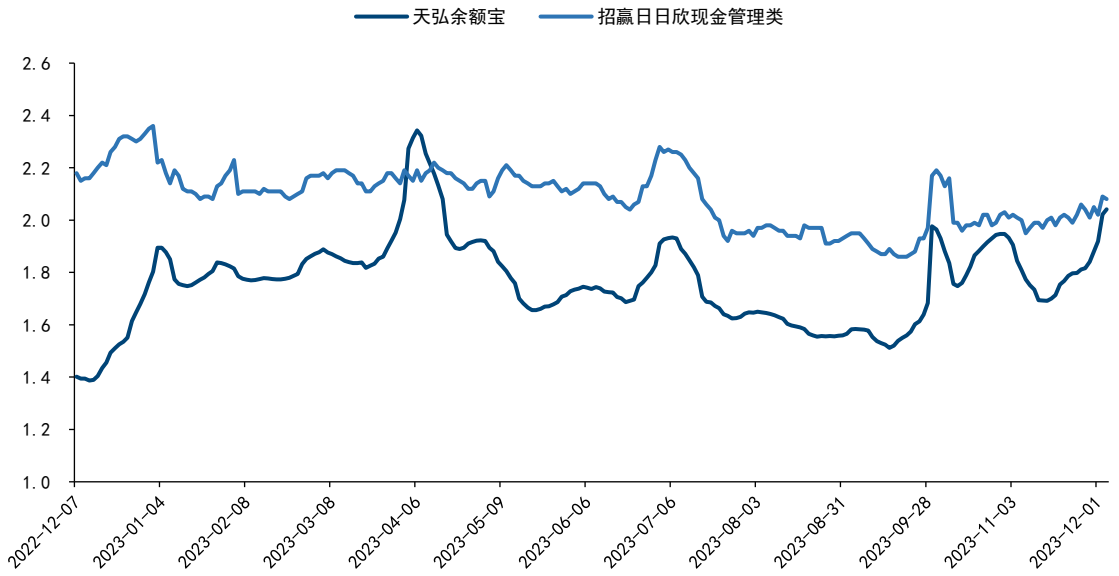
资料来源：招商银行APP，国信证券经济研究所整理

表：招银理财代表性现金管理类产品

产品简称	风险等级	运作方式	管理费率	起投金额	业绩基准
招赢聚宝盆	PR1	每日开放	30bp	0.01元	中国人民银行公布的7天通知存款利率
招赢日日欣	PR1	每日开放	20bp	0.01元	
招赢日日盈	PR1	每日开放	30bp	0.01元	

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图：七日年化收益率（%）



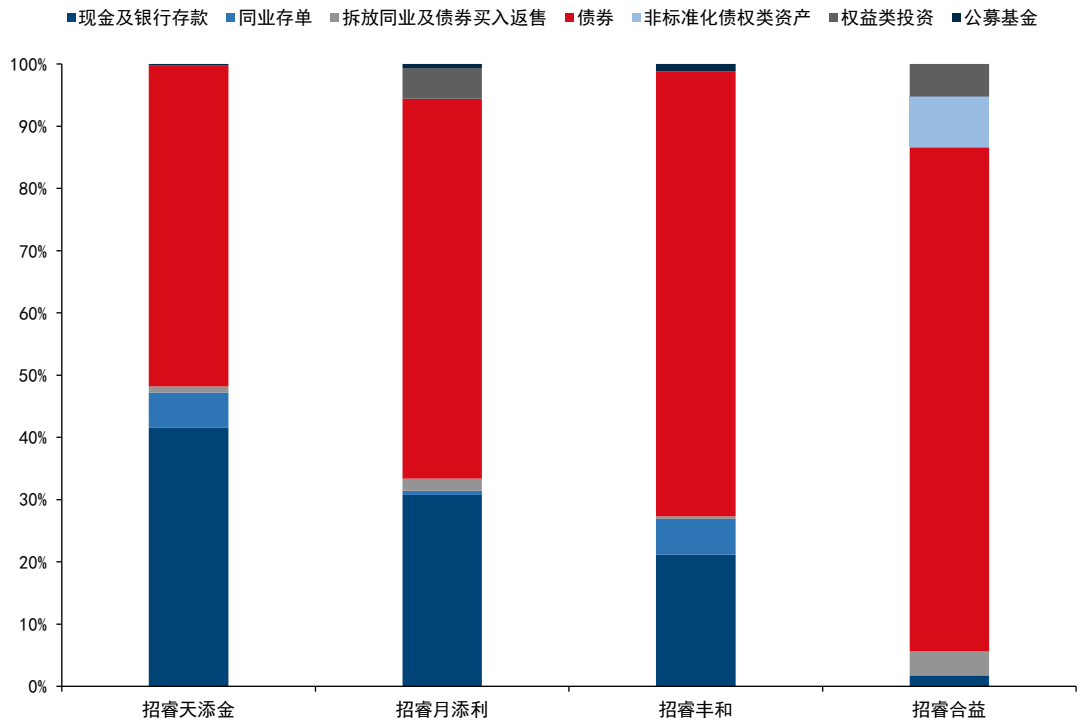
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

招银理财产品线：固定收益类

- 配置主要是纯债类和“固收+非标”类，管理费率差异较大
- “纯债+非标”产品收益弹性高于“纯债”类
- 固收类产品是最受“资产荒”困扰的产品类型，从这一视角看，通过多资产配置寻找“固收+”的收益增厚方案具有持续性

图：招银理财固收类产品以配置债券/存单和货币市场工具为主，以非标为辅



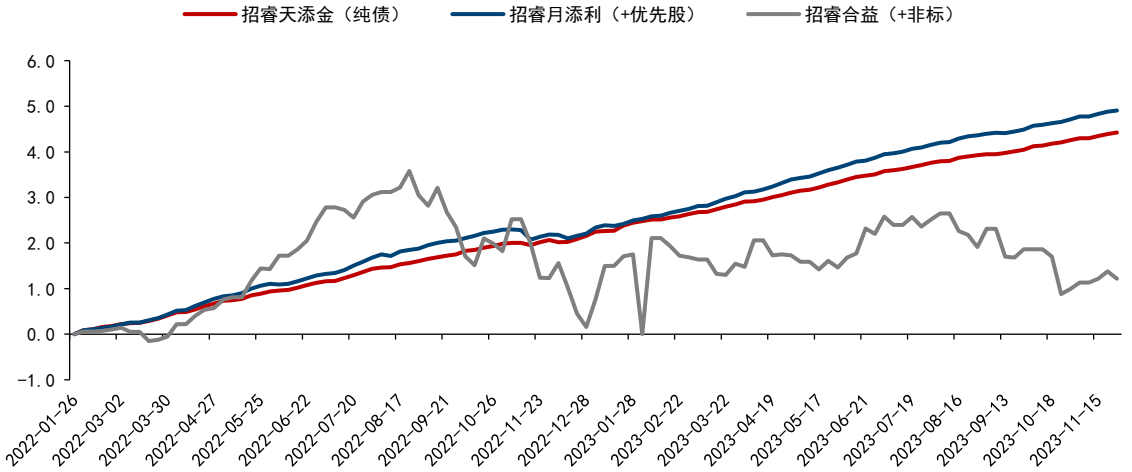
资料来源：产品公告，国信证券经济研究所整理。注：为2022年度报告披露数据。

表：招银理财代表性固收类产品

产品简称	风险等级	运作方式	投资范围	管理费率	起投金额	业绩基准
纯债固收类 招睿天添金	PR2	开放式	固定收益类资产不低于 80%	15bp	1元	中国人民银行公布的一年期定期存款基准利率
非标固收类 招睿月添利	PR2	开放式	固定收益类资产不低于80%，非标准化债权资产0%-49%；权益类资产(仅限优先股)0%-5%；衍生金融工具合计（以保证金计）0%-5%。	15bp	1元	年化2.40%-3.60%
非标固收类 招睿合益	PR3	封闭式	固定收益类资产不低于 80%，其中非标准化债权资产占 0-49%；权益类资产、衍生金融工具合计占 0-20%，其中高波动性资产不高于5%	50bp	100元	年化4.20%-7.20%

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图：纯债+非标”产品收益弹性高于“纯债”类



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

招银理财产品线：偏股/权益类

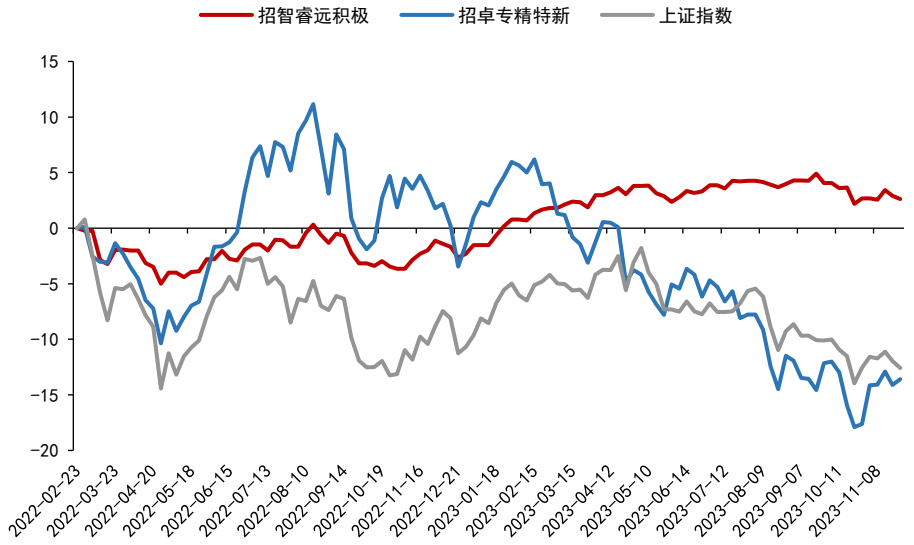
- 招银理财相关产品特点体现在，为更好获得绝对收益机会，一般采取一定封闭期运作，且资产配置结构调整灵活
- 我们认为纯权益产品线仍以“小步慢挪”为主，即先以1至2款长久期产品打出品牌，这方面理财子公司可以通过FOF形式探索养老、ESG等场景
- 混合类产品一方面可以满足理财客户配置需求，另一方面也在拓展理财子公司的投资边界，减少对传统非标资产的依赖。我们判断未来高比例配置权益的混合类产品可能因收益波动大导致客户需求有限，而对债券增厚一定收益（3-4%）的“固收+”类产品仍有巨大增量机会

表：招银理财偏股/权益类代表性产品

产品简称	风险等级	运作方式	投资范围	管理费率	起投金额	业绩基准
偏股混合 招智泓瑞FOF	PR3	定期开放式	固定收益类资产40%-80% 权益类资产0-60% 商品及金融衍生品0-20%	80bp	100元	年化2.00%-8.00%
偏股混合 招智睿远积极	PR4	设有12个月的最短持有期	固定收益类资产不低于40% 权益类资产、商品及金融衍生品类资产20%-60%，其中商品及金融衍生品类资产0-20%	120bp	10元	45%*沪深300指数收益率+50%*中债总财富指数(1-3年)收益率+5%*活期存款利率
权益类 招卓专精特新	PR5	定期开放式	权益类资产 80%-95% 固收类资产不低于 5% 商品及金融衍生品 0-15%	150bp	100元	中证新兴产业指数（000964.CSI）×90%+上证国债指数收益率×10%

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图：偏股/权益类产品收益表现各异



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

招银理财产品线：衍生品类

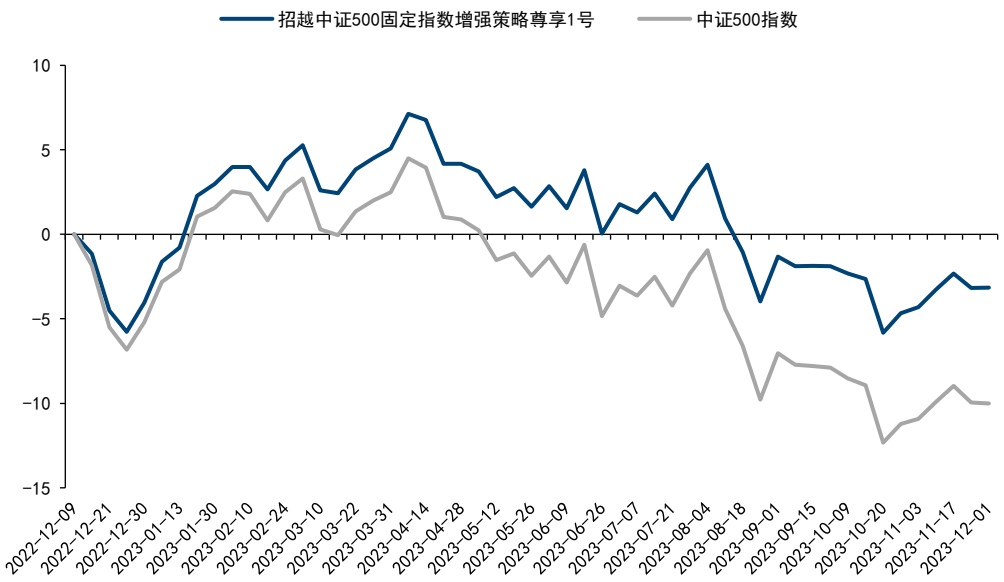
- 按照招银理财官网披露，该系列产品主要投资于商品及金融衍生品、不动产、一级市场股权或对冲策略等，资产类别多元丰富，为客户提供额外的收益增强。
- 衍生品类产品是把“双刃剑”：一方面即使在当前非标资产较缺失的阶段，该类产品仍有机会提供8%-10%的绝对收益水平回报（即对应“雪球敲出”），另一方面在出现市场极端行情时（即对应“雪球敲入”），客户会有较大概率出现本金损失的可能性。目前该类产品均为PR5级，认购门槛较高，主要针对风险偏好较高的高净值客户，机构可以打造为有一定影响力的品牌线，但尚难大规模向普惠客户推广

表：招银理财衍生品类代表性产品

产品简称	风险等级	运作方式	投资范围	管理费率	起投金额	业绩基准
招越臻选联动系列2号	PR5	定期开放申赎	债券,商品,利率,其他	60BP	1006万	5%/年
招越臻选雪球1号	PR5	定期开放申赎		60BP	1006万	6%/年
招越中证500固定指数增强策略尊享1号	PR5	定期开放申赎	衍生金融工具不低于80%	24BP	40万	中证500指数收益率

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图：招越中证500固定指数增强近一年收益率



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国信证券 GUOSEN SECURITIES

国信证券投资评级			
投资评级标准	**类别**	**级别**	**说明**
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	**股票投资评级**	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046　　总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032