下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态·理财子产品发行指数周报第 262 期

# 工银中银招银光大发混合类，固收增强型产品的策略分析

银行

## 核心观点

从发行数量看，上周样本理财子产品 185 只，发行量环比减少 154 只。具体看，发行数量增加的有 0 家，占比为 0.0%；发行数量持平的有 2 家，占比为 18.2%。平均基准利率为 2.39%，环比上升 3bps，最新理财子产品发行数量指数 420.45，发行基准利率波动指数最新 54.19，环比上升 1.2%。7 月 3 日，样本理财子产品破净率为 0.48%，环比下降 0.34%。最新观点更新：固收增强型理财产品的策略分析。

**本周指数更新（6 月 29 日-7 月 3 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 420.45，环比下降 45.4%，发行数量明显回落。调整后理财子产品发行数量指数 307.81，环比下降 44.2%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.06，环比上升 2.3%，该指数显示：上周发行 185 只产品中，有 179 只为固收类产品，6 只为混合类产品，混合类产品发行数较上周减少 1 只，偏离度小幅升高。从发行风险指数来看，最新理财子产品风险指数为 1.91，环比上升 0.9%，风险等级有所升高。上周发行 6 只 PR3 的产品，PR3 产品占比为 3.24%。从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 54.19，环比上升 1.2%。从不同类型产品的发行基准利率来看，上周固收类产品平均业绩比较基准为 2.38%，环比上升 3bps；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 2.39%，环比上升 3bps。

### 2、样本理财子公司发行情况

从发行数量看，上周样本理财子产品发行 185 只，发行量环比减少 154 只。具体看，发行数量增加的有 0 家，占比为 0%；发行数量持平的有 2 家，占比为 18.2%。发行数量减少的有 9 家，占比 81.8%，减少最多的为工银理财，环比减少 43 只产品。当周发行数量最多的依然为工银理财，发行了 32 只理财产品。

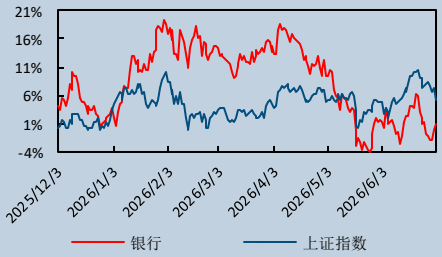
平均基准利率为 2.39%，环比上升 3bps。其中：基准利率上升的理财子有 5 家，占比为 45.5%。平均发行基准利率最高的为招银理财，为 3.30%；基准利率下降的理财子 6 家，占比为 54.5%。固收类发行平均基准利率为 2.38%，混合类产品发行平均基准利率为 2.60%。

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 07 月 08 日

**市场表现**




**相关研究报告**

本报告由中信建投证券股份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，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）证券限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考



### 3、 重点理财子产品介绍

上周重点产品共 6 只为混合类产品，由工银理财、光大理财、招银理财和中银理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“工银理财·鑫丰打新策略优选混合类封闭式理财产品（26HH6391）”。

### 4、 最新观点更新：固收增强型理财产品的策略分析

从样本数量和策略分布看，中银理财最突出的策略是二元策略、全球配置和全球多元策略。其产品数量最多，策略覆盖面最广，既有结构化二元产品，也有全球配置、指数轮动、打新和行业轮动产品，是样本中固收增强策略最丰富的理财子。工银理财最突出的策略是目标盈策略，其次是红利策略和股票+策略。工银理财更强调在稳健固收底仓基础上，通过目标止盈和少量权益资产实现增强，产品风格相对稳健。农银理财最突出的策略是红利+成长策略。其产品策略集中度高，且多为封闭式产品，说明农银理财更偏向通过红利资产和成长资产结合，配合较长期限来提升固收增强产品的收益弹性。招银理财最突出的策略是多元策略和均衡策略。其产品更强调多资产组合和风险均衡，增强来源包括权益、黄金、商品、股票多空基金等，整体策略弹性较强。光大理财最突出的策略是多策略增强，同时兼具价值、成长和黄金联动等特色方向。其样本数量不大，但产品策略标签较清晰，差异化程度较高。信银理财更接近标准股债增强型产品，虽然明确策略标签较少，但从产品基准设计看，仍体现出固收资产叠加权益指数的增强特征。中邮理财、宁银理财和渝农商理财样本数量有限，暂不适合判断其最擅长的策略类型。

总体来看，样本理财子的固收增强策略可以分为三类：第一类是中银理财代表的多策略和结构化策略，策略覆盖面广、产品创新度较高；第二类是工银理财、农银理财代表的稳健权益增强策略，重点围绕目标盈、红利、红利+成长等方向展开；第三类是招银理财、光大理财代表的多资产和均衡配置策略，更强调多元资产和风险分散。固收增强型产品未来的竞争重点，不只在于业绩比较基准高低，更在于能否形成稳定、清晰、可复制的增强策略体系。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 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，理财子产品净值上升.....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：固收增强型理财产品的策略分析.....9
十、风险提示.....13

# 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 0626）.....6
图表 17： 净值按周环比变动%（截至 0626）.....6
图表 18： 产品净值按月环比变动%（截至 0626）.....7
图表 19： 理财子产品破净率%（截至 0626）.....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 0626）.....8
图表 22： 理财产品分期限发行数量（截至 0626）.....8
图表 23： 理财子发行重点产品介绍.....9
图表 24： 样本理财子固收增强产品的策略类型（2026 年前 6 个月）.....10
图表 25： 中银理财固收增强产品策略.....11
图表 26： 工银理财固收增强产品策略.....11
图表 27： 农银理财固收增强产品策略.....12
图表 28： 招银理财固收增强产品策略.....12

下载日志已记录，仅供内部参考



图表 29： 光大理财固收增强产品策略.....12

下载日志已记录，仅供内部参考



# 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 x 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 x 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。*

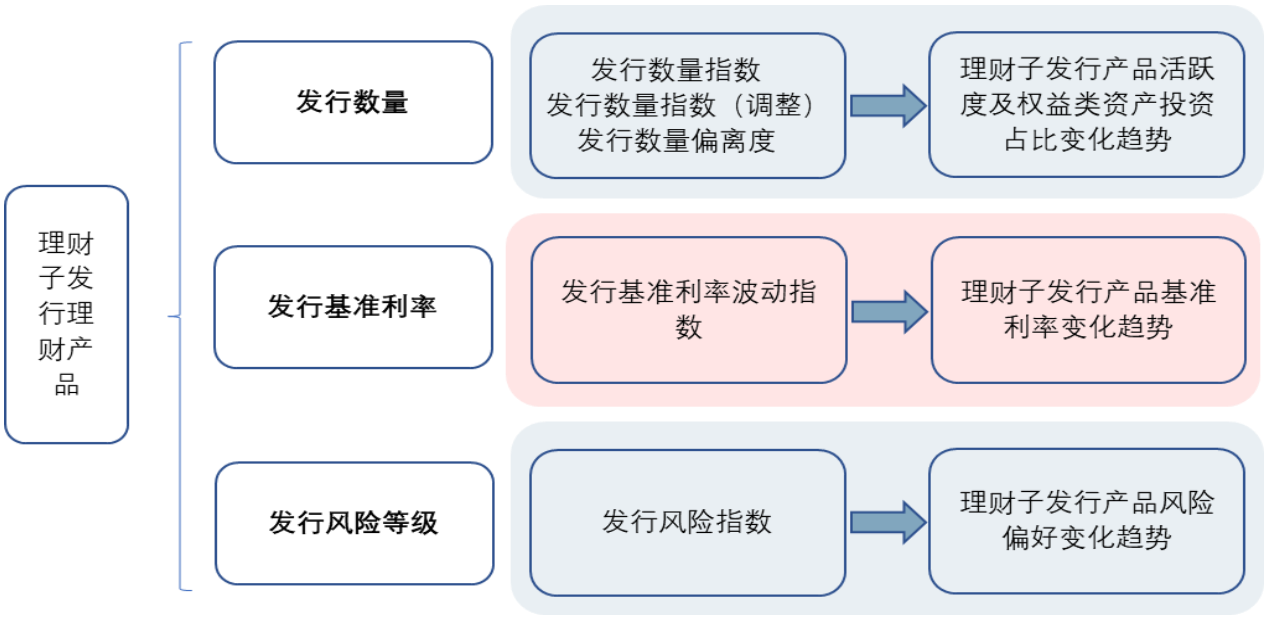
***发行风险指数：****当周发行理财产品的平均风险等级。*

*注：基准指标发行周为 2020-08-03。*

下载日志已记录，仅供内部参考



**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为 420.45，环比下降 45.4%，新发产品数量明显回落。调整后理财子产品发行数量指数为 307.81，环比下降 44.2%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.06，环比小幅上升 2.3%。该指数显示：上周发行 185 只产品中，有 179 只为固收类产品，6 只为混合类产品，混合类产品发行数量环比减少 1 只。具体来看，工银理财发行 1 只混合类产品，光大理财发行 3 只，招银理财和中银理财各发行 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 1.91，环比上升 0.9%，全市场发行的理财产品整体风险等级有所升高。上周全市场共发行了 6 只 PR3 的产品，PR3 产品在当周总发行量中的占比为 3.24%，环比提高。从运作模式来看，上周封闭式产品新发 114 只，占比 61.62%，环比小幅上升，理财子开放式产品占比有所下降。

按照募集规模上限测算，本周单周募集资金规模上限约为 3.16 万亿元，2026 年以来各样本理财子合计募集资金规模总体累计达到 77.18 万亿元。

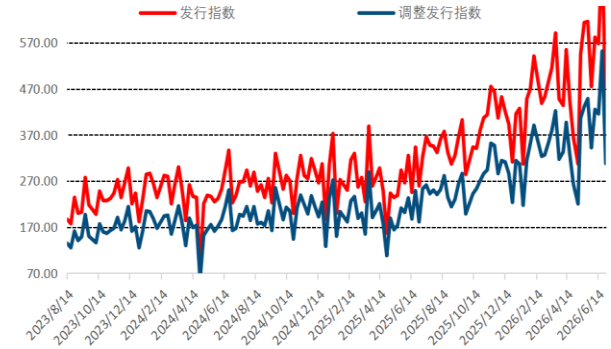
从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 54.19，环比上升 1.2%。从不同类型产品的发行基准利率来看，上周固收类产品平均业绩比较基准为 2.38%，环比上升 3bps；混合类产品平均业绩比较基准为 2.60%，环比上升 1bps；全部理财产品平均业绩比较基准为 2.39%，环比上升 3bps。另外，上周共发行 9 只美元理财产品，由中银理财、建信理财、交银理财、招银理财发行；9 只 ESG 产品，由工银理财、中银理财发行；上周未发行多元理财产品；3 只目标盈产品，由中银理财、光大理财发行；5 只打新策略理财产品，由工银理财、中银理财、光大理财发行；上周未发行量化产品；1 只指数型理财产品，由招银理财发行；32 只固收增强型产品，主要由工银理财和中银理财发行；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 70 只产品，占比

下载日志已记录，仅供内部参考



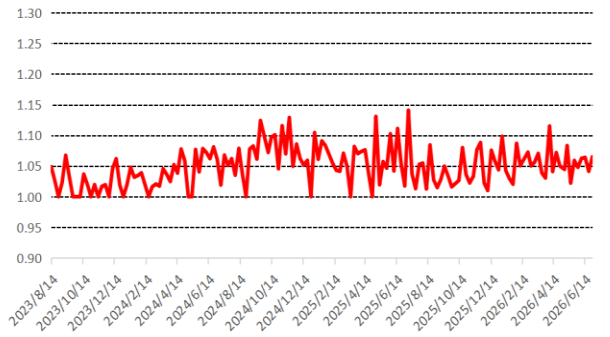
37.8%。

**图表2： 理财子产品发行数量指数**



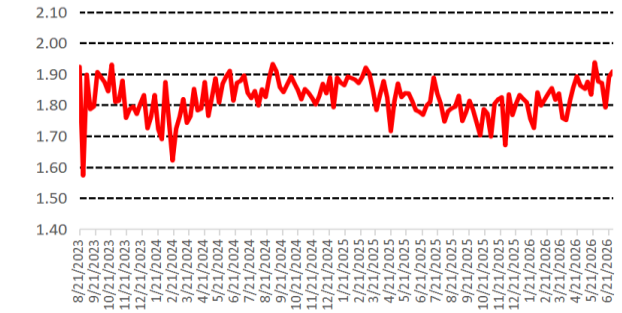

*资料来源：中国理财网，中信建投*

**图表3： 理财子产品发行数量偏离度**



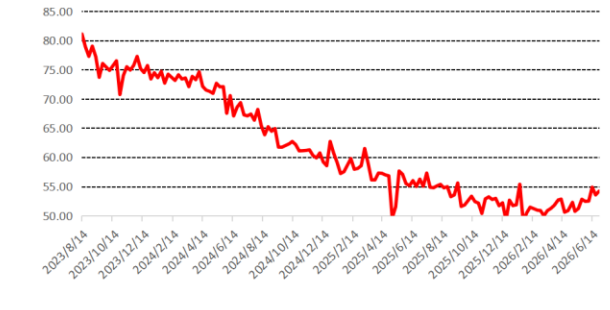

*资料来源：中国理财网，中信建投*

**图表4： 理财子产品发行风险指数**



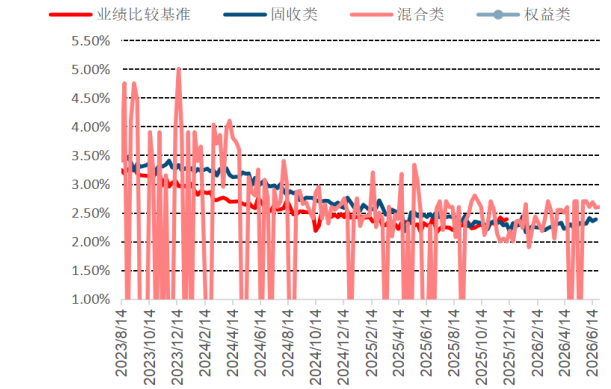

*资料来源：中国理财网，中信建投*

**图表5： 理财子产品发行基准利率波动指数**



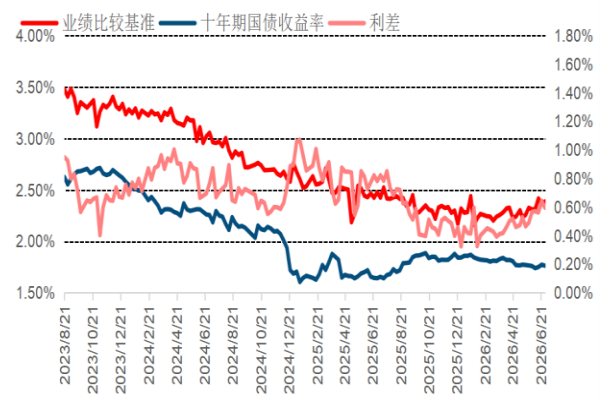

*资料来源：中国理财网，中信建投*

**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）**

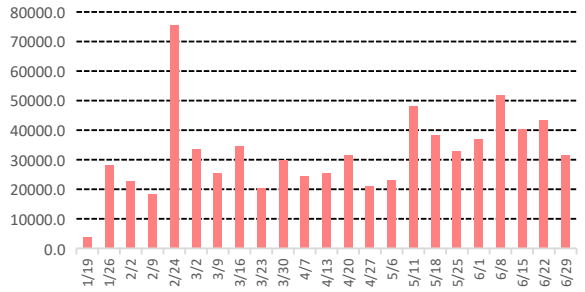



*资料来源：中国理财网，中信建投*

下载日志已记录，仅供内部参考

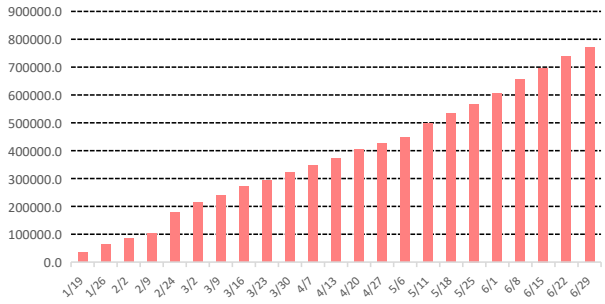


**图表8： 2026 年周新增理财规模上限测算（亿元）**




*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）**



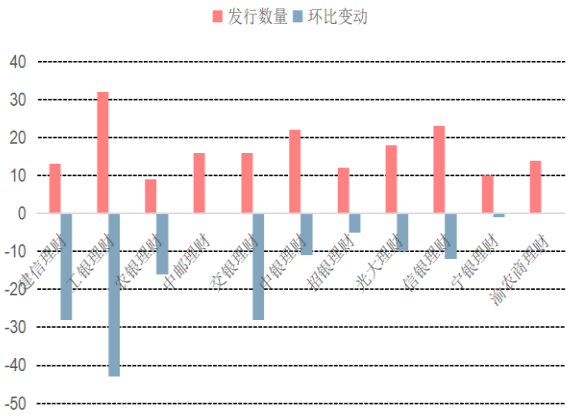

*资料来源：中国理财网，中信建投*

## 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 185 只，发行量环比减少 154 只。具体看，发行数量增加的有 0 家，占比为 0.0%；发行数量持平的有 2 家，占比为 18.2%。发行数量减少的有 9 家，占比 81.8%，减少最多的为工银理财，环比减少 43 只产品。当周发行数量最多的依然为工银理财，发行了 32 只理财产品，其次为信银理财和中银理财，分别发行 23 只和 22 只。

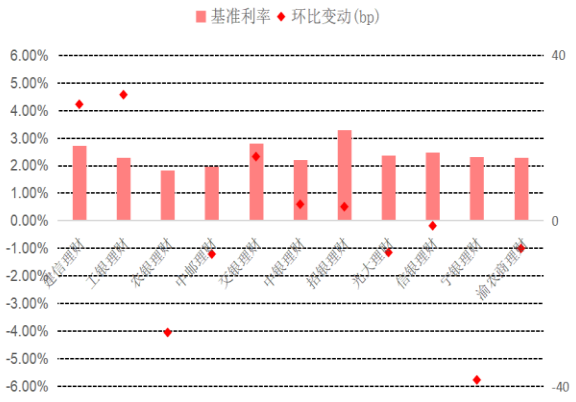
平均基准利率为 2.39%，环比上升 3bps。其中：基准利率上升的理财子有 5 家，占比为 45.5%，提升幅度最大的是工银理财（环比上升 30bps）；平均发行基准利率最高的为招银理财，为 3.30%；基准利率下降的理财子 6 家，占比为 54.5%，下降最多的是宁银理财（环比下降 39bps）。固收类产品平均发行基准利率为 2.38%，最高的亦为招银理财（3.30%）；混合类产品平均的基准利率为 2.60%，最高的为光大理财。

**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*

下载日志已记录，仅供内部参考



**图表12： 样本理财子公司理财产品发行数量明细**

| | 发行数量 | | | | 环比变动 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 理财子公司 | 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 | 13 | 13 | 0 | 0 | -28 | -28 | 0 | 0 |
| 工银理财 | 32 | 31 | 1 | 0 | -43 | -42 | -1 | 0 |
| 农银理财 | 9 | 9 | 0 | 0 | -16 | -16 | 0 | 0 |
| 中邮理财 | 16 | 16 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 交银理财 | 16 | 16 | 0 | 0 | -28 | -28 | 0 | 0 |
| 中银理财 | 22 | 21 | 1 | 0 | -11 | -11 | 0 | 0 |
| 招银理财 | 12 | 11 | 1 | 0 | -5 | -6 | 1 | 0 |
| 光大理财 | 18 | 15 | 3 | 0 | -10 | -9 | -1 | 0 |
| 信银理财 | 23 | 23 | 0 | 0 | -12 | -12 | 0 | 0 |
| 宁银理财 | 10 | 10 | 0 | 0 | -1 | -1 | 0 | 0 |
| 渝农商理财 | 14 | 14 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合计 | 185 | 179 | 6 | 0 | -154 | -153 | -1 | 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**

| | 基准利率 | | | | 环比变动(bp) | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 理财子公司 | 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 | 2.73% | 2.73% | | | 28 | 28 | | |
| 工银理财 | 2.28% | 2.28% | | | 30 | 32 | | |
| 农银理财 | 1.84% | 1.84% | | | -27 | -27 | | |
| 中邮理财 | 1.97% | 1.97% | | | -8 | -8 | | |
| 交银理财 | 2.80% | 2.80% | | | 15 | 15 | | |
| 中银理财 | 2.21% | 2.21% | | | 4 | 4 | | |
| 招银理财 | 3.30% | 3.30% | | | 3 | 3 | | |
| 光大理财 | 2.38% | 2.35% | 2.60% | | -8 | -3 | -13 | |
| 信银理财 | 2.48% | 2.48% | | | -1 | -1 | | |
| 宁银理财 | 2.33% | 2.33% | | | -39 | -39 | | |
| 渝农商理财 | 2.29% | 2.29% | | | -7 | -7 | | |
| 合计 | 2.39% | 2.38% | 2.60% | | 3 | 3 | 1 | |

*资料来源：中国理财网，中信建投*

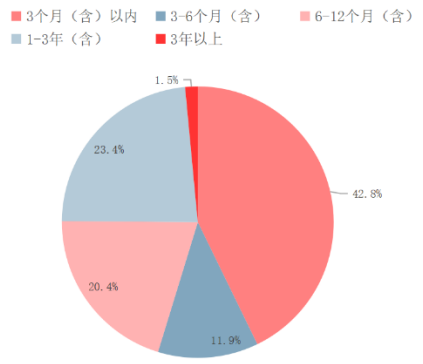
从不同期限的产品发行数量来看，上周选取样本的理财子公司发行的理财产品一年以上产品发行量占比24.88%，环比上升 8.21pct。其中，发行的理财产品主要为 3 个月（含）以内及 1-3 年（含）产品，占比分别为42.79%和 23.38%；其次占比较大的是 6-12 个月（含）产品，占比 20.40%，环比下降 9.83pct；半年以上期限的产品合计占比为 45.77%，环比下降 1.12pct；短期限的产品占比环比上升，半年内期限的产品合计占比高达54.23%，环比上升 1.12pct。上周理财产品发行期限结构有所分化，预计主要是理财子增加了 1 年以上产品的发行供给，但 6-12 个月期限产品发行占比下降。

下载日志已记录，仅供内部参考



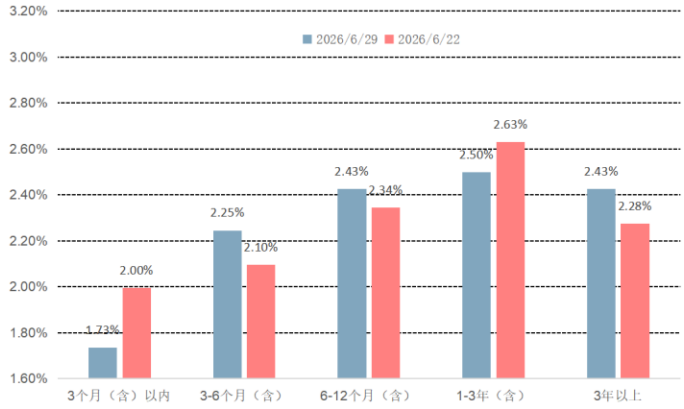
从不同期限产品的基准利率来看，样本理财子公司最新理财子产品的平均基准利率为 2.39%，环比上升 3bps。从不同期限产品平均发行基准利率来看，1-3 年（含）产品平均发行基准利率为 2.50%，环比下降 13bps；6-12 个月（含）的平均发行基准利率为 2.43%，环比上升 8bps；3-6 个月（含）的平均发行基准利率为 2.25%，环比上升 15bps。上周理财子产品平均基准利率整体上升，主要原因是 3-6 个月及 6-12 个月期限产品的平均发行基准利率出现了一定程度的环比上升，带动整体平均基准利率上行。

**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**

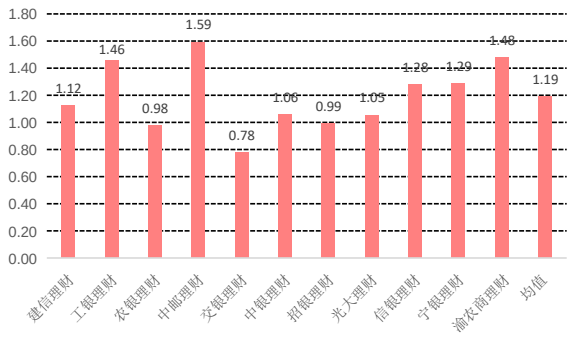



*资料来源：中国理财网，中信建投*

# 四、理财子产品净值变动：上周，理财子产品净值上升

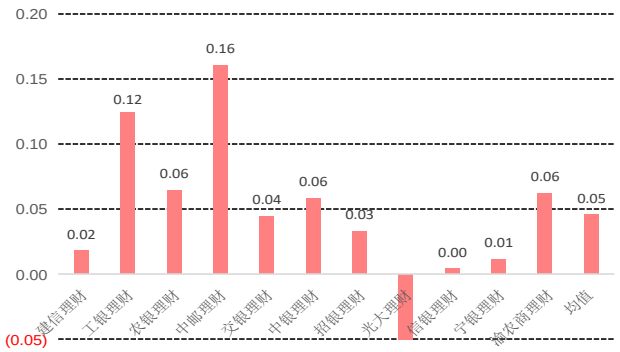
截至 2026 年 7 月 3 日，样本理财子公司理财产品每日公布净值的产品年初至今的净值变动为 1.19%。其中，净值增长最高的为中邮理财，年初至今增长 1.59% ，高出均值 40bps。

**图表16： 产品净值年初至今变动%（截至 0703）**




*资料来源：Wind，中信建投*

**图表17： 净值按周环比变动%（截至 0703）**




*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 0.05%，大部分样本理财子净值为正，部分样本理财子净值为负。其中，按周环比增长最高的为中邮理财，环比增加 0.16pct，高出均值 11bps。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 0.07%。其中按月环比增长最高为工银理财，环比增加 0.27pct，高出均值 20bps。7 月 3 日，样本理财子产品的破净率为 0.48%，环比回升 0.34%。上周破净率回升主要原因是 10 年期国债收益率再次回升，产品净值回落，破净率提高。

下载日志已记录，仅供内部参考

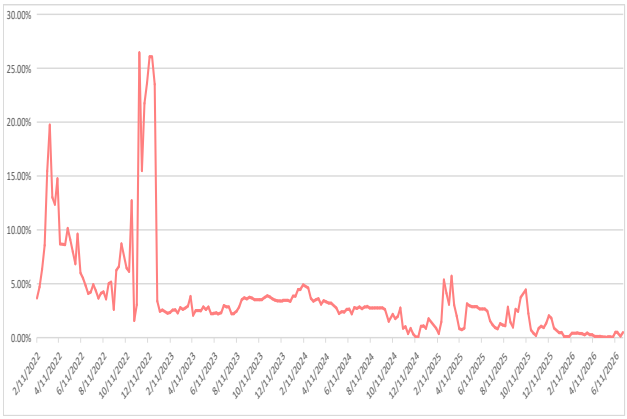


**图表18： 产品净值按月环比变动%（截至 0703）**




*资料来源：Wind，中信建投*

**图表19： 理财子产品破净率%（截至 0703）**



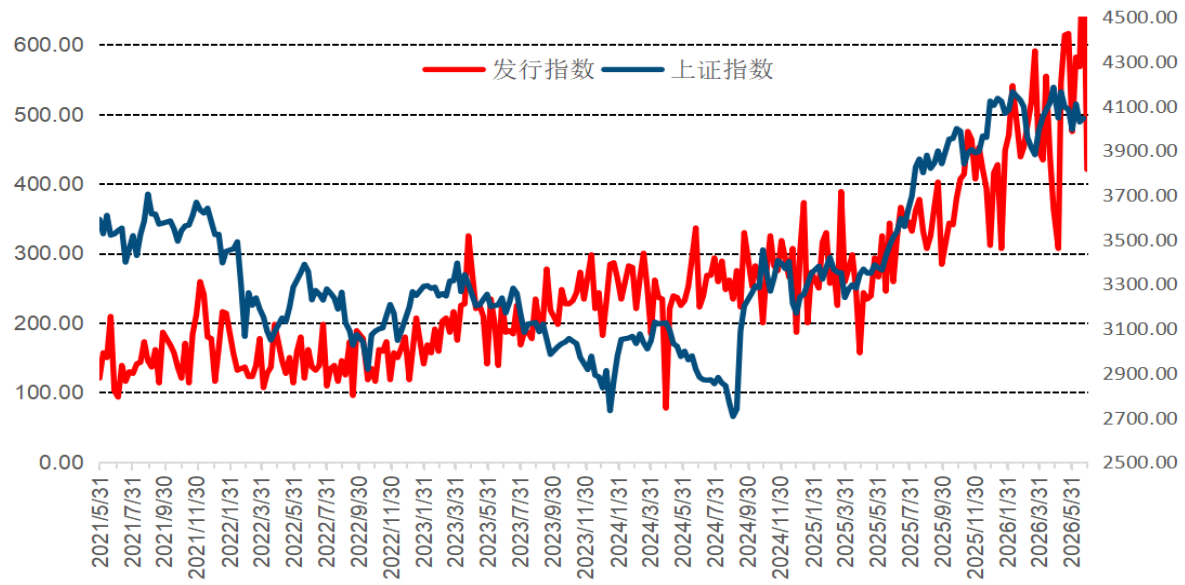

*资料来源：Wind，中信建投*

## 五、资金流向和上证指数

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

上周，理财子产品发行数量指数环比下降 45.4%，上证指数环比上涨 0.41%，两项指标呈现相反走势，预计流向权益市场的资金在增加，流向理财市场的资金在减少，资金的风险偏好在提升。

**图表20： 理财子发行指数与上证指数走势（上证指数：右轴）**




*资料来源：Wind，中信建投*

下载日志已记录，仅供内部参考

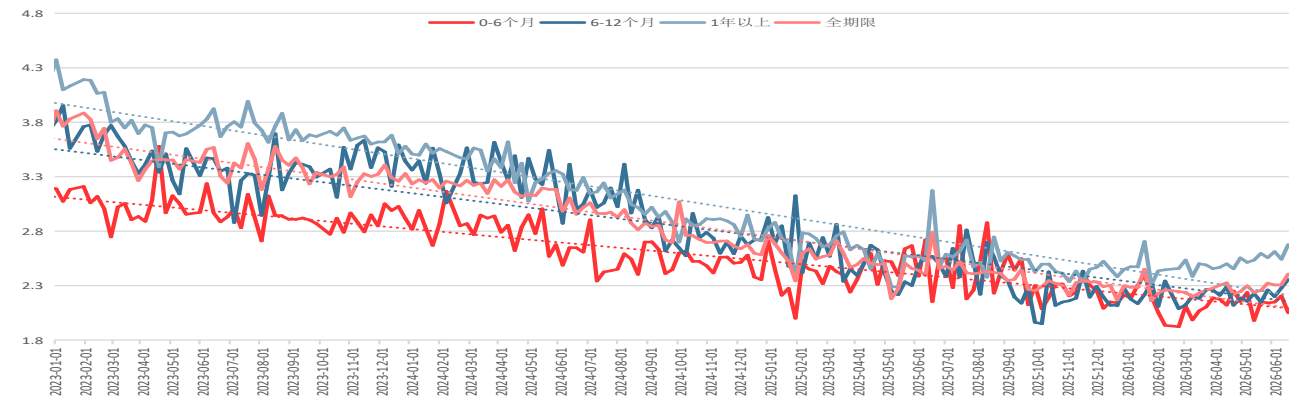


# 六、样本理财子固定收益类产品的收益率和发行数量

2021 年 3 月 29 日到 2026 年 7 月 3 日期间，0-6 个月理财产品平均基准收益率中枢在 2.9%左右，上周环比下降 17bps，波动幅度有所加大；6-12 个月理财产品中枢在 3.2%附近，上周收益率环比上升 8bps；1 年以上产品中枢在 3.5%附近，有明显下行趋势，波动较大，收益率环比下降 11bps。对于全部期限理财产品，中枢在 3.3%左右，前期较为稳定，近期波动幅度有所加大，上周收益率环比上升 3bps。

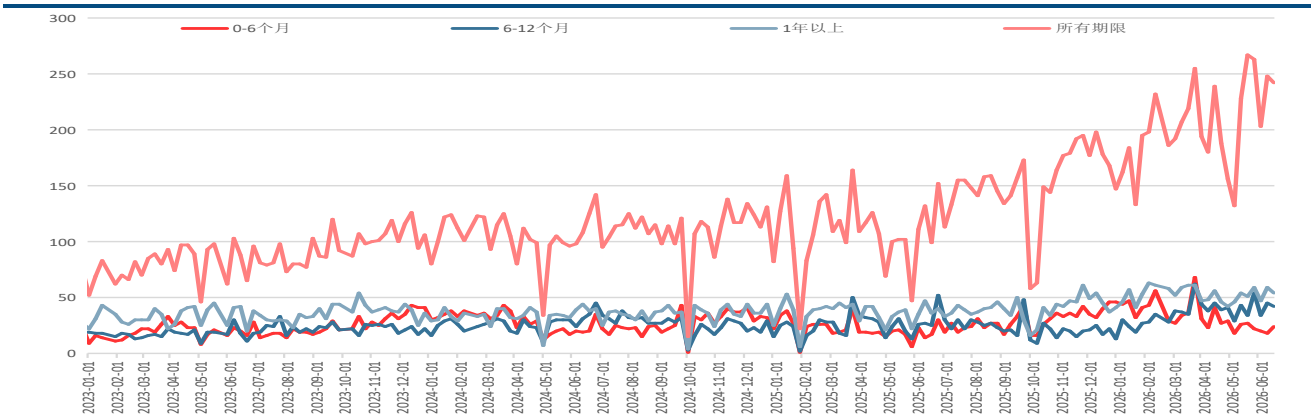
新发产品数量方面，上周环比减少 154 个，低于本年度平均水平，1 年以上长期限产品占比低于 50%。上周债市收益率区间小幅震荡，10 年期国债收益率小幅下行，资金面略有收敛，信用债交投情绪偏弱。展望来看，当前经济修复更多依靠短期政策以及外需的改善，内需仍有待提振。预计跨季后资金面会有所企稳，当前基本面不支持资金价格长期在 OMO 利率之上，叠加央行收窄隔夜利率走廊，短端信用债的流动性可能有所提升。短期债市缺乏进一步下行的动力，缺少明确的方向，短期可能会延续压缩期限利差和信用利差。权益市场方面，上周市场小幅回升，主要宽基指数表现分化，科技韧性凸显。预计短期分化格局可能延续，中长期科技仍是主线。

**图表21： 理财产品平均基准收益率%（截至 0626）**




*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 0626）**




*资料来源：中国理财网，中信建投*

下载日志已记录，仅供内部参考



# 七、重点产品介绍

上周重点产品共 6 只为混合类产品，由工银理财、光大理财、招银理财和中银理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“工银理财·鑫丰打新策略优选混合类封闭式理财产品（26HH6391）”。

**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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 工银理财·鑫丰打新策略优选混合类封闭式理财产品（26HH6391） | 混合类 | 二级（中低） | 6-12 个月（含） | 封闭式净值型 | 2.12%-2.22% | 5 亿 | 1 | 0.18% | 50% | 债权类 20-80%，商品及金融衍生品 0-80%，权益类资产 0-80% |

*资料来源：中国理财网，中信建投*

# 八、理财子公司动态

**1、兴银理财、宁银理财频现 IPO**

从机构参与情况来看，本次惠科股份 IPO 网下配售名单中，多家银行系理财公司现身。其中兴银理财 4 只产品、宁银理财 13 只产品、光大理财 2 只产品成功获配，银行理财布局新股打新的态势愈发凸显。

**2、理财资金积极参与首批商业不动产 REITs**

在首批商业不动产 REITs 发行阶段，工银理财、中邮理财、信银理财等多家理财公司参与了战略配售与网下打新。工银理财人士介绍，公司对首批商业不动产 REITs 进行了系统性投研梳理与前置布局，通过战略配售、网下认购等多元渠道参与不同底层标的投资。实操中公司坚守四大投资准则：资产质量优先、合理估值优先、风险可控优先、盈利确定性优先，摒弃跟风炒作，以稳健底仓配置为基础精选优质不动产项目，力争为理财组合贡献持续平稳的收益增强效果。

# 九、最新观点更新：固收增强型理财产品的策略分析

## 1、固收增强的一般策略

固收增强型理财产品的核心思路，是在债券、存款、货币市场工具等固定收益资产基础上，适度加入权益、商品、衍生品、打新、量化或多资产配置等策略，以提高产品收益弹性。与普通固收产品相比，固收增强型产品并不改变其固收类产品属性，但会通过小比例风险资产或策略工具来争取超额收益，因此其风险等级、费率水平和业绩比较基准通常略高于普通固收产品。

从策略类型看，固收增强主要包括几类：一是权益类增强，即通过股票、权益指数、红利、成长、价值、

下载日志已记录，仅供内部参考



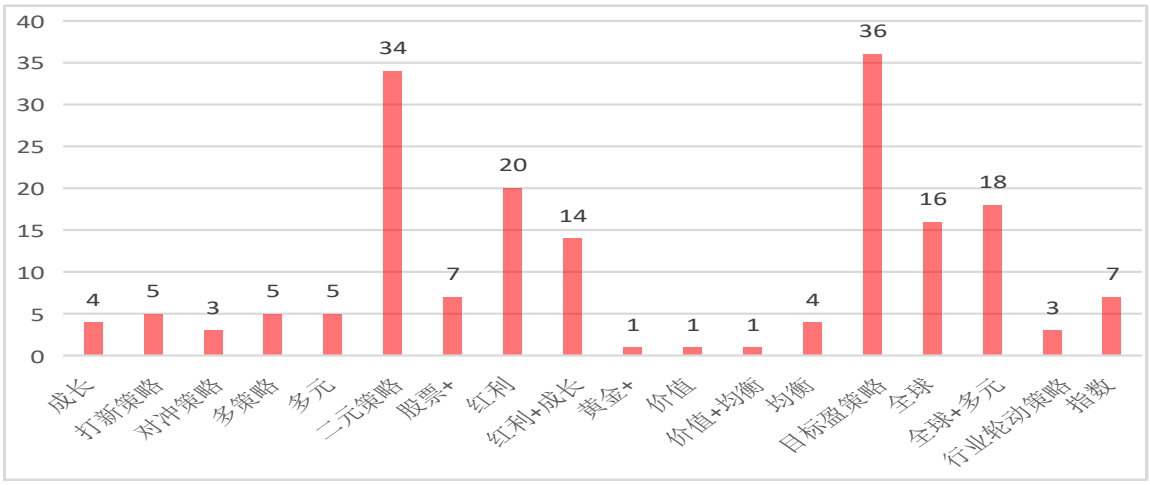
行业轮动等策略提升收益弹性；二是多资产增强，即在固收底仓之外配置权益、黄金、商品、海外资产或多元策略组合，以分散单一资产波动；三是打新和指数增强，通过新股申购、权益指数轮动或指数增强策略获取阶段性收益；四是目标盈、止盈或结构化策略，通过设置目标收益、观察条件或挂钩资产表现来控制收益实现方式；五是对冲策略，通过宏观对冲、股票多空或衍生工具降低组合波动、改善风险收益比。

总体来看，固收增强并不是单一产品策略，而是一种“固收底仓+有限风险资产+收益增强工具”的产品框架。不同理财子公司的差异，主要体现在增强资产选择、策略命名方式、产品期限设计以及风险收益定位上。

## 2、样本理财子适用的策略

从样本统计结果看，478 只固收增强型产品中，有 184 只产品在产品名称或策略标签中明确体现了增强策略，占比约 38.5%；另有 294 只产品未明确标注具体策略，占比约 61.5%。这说明当前固收增强型产品中，仍有较大一部分采用较为标准化的“固收+权益”或“固收+多资产”配置方式，但未在产品名称中突出具体策略。

**图表24： 样本理财子固收增强产品的策略类型（2026 年前 6 个月）**




*资料来源：中国理财网，中信建投*

在已明确标注策略的产品中，目标盈策略和二元策略数量最多。目标盈策略共 36 只，占明确策略产品的 19.6%；二元策略共 34 只，占明确策略产品的 18.5%。这两类策略均更强调收益实现路径和结构安排，前者偏向目标止盈和收益锁定，后者多与挂钩资产表现相关，体现出一定的结构化特征。

权益类策略也是样本中的重要方向。红利策略共 20 只，红利+成长策略 14 只，股票+策略 7 只，指数策略 7 只，成长、价值、均衡、行业轮动等策略也有少量分布。若将红利、成长、价值、均衡、行业轮动、指数和股票+等归为权益增强类策略，则其数量合计约 61 只，是固收增强产品中较为常见的一类增强方式。这类产品通常以债券资产作为底仓，再通过权益指数、红利资产或风格轮动增加收益弹性。

多资产和全球配置策略同样较为突出。全球策略 16 只，全球+多元策略 18 只，多元策略 5 只，多策略 5 只，黄金+策略 1 只，合计 45 只。这类产品的特点是增强来源更加多元，不完全依赖境内权益市场，而是通过海外资产、黄金、商品、股票多空基金或多资产组合实现分散配置。相比单一权益增强，这类策略更强调资产之间的低相关性和组合分散效果。

下载日志已记录，仅供内部参考



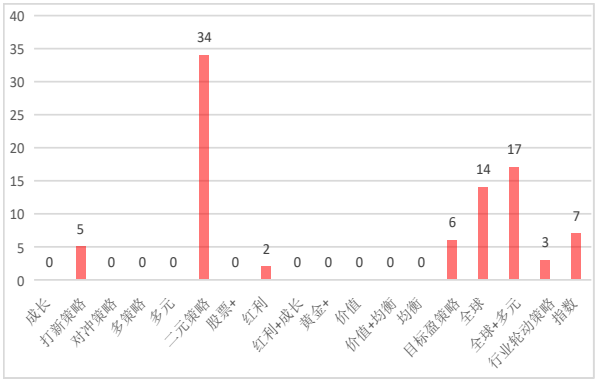
打新策略、对冲策略和行业轮动策略数量相对较少。打新策略共 5 只，主要体现为在固收底仓基础上参与权益市场一级市场机会；对冲策略共 3 只，主要用于控制权益或宏观风险敞口；行业轮动策略共 3 只，主要通过不同行业之间的景气度切换争取超额收益。这几类策略虽然数量不多，但能体现部分理财子在产品设计上的差异化尝试。

## 3、各家理财子策略的对比分析

不同理财子公司的固收增强策略布局差异较大。中银理财的策略覆盖面最广，210 只固收增强型产品中，有 88 只产品明确标注策略，占比约 41.9%。其中，二元策略数量最多，共 34 只；其次是全球+多元策略 17 只、全球策略 14 只，此外还有指数策略 7 只、目标盈策略 6 只、打新策略 5 只和行业轮动策略 3 只。中银理财的策略布局较为丰富，既有二元结构化策略，也有全球配置、多元资产和指数轮动策略，产品线更偏向多策略、多资产和结构化方向。

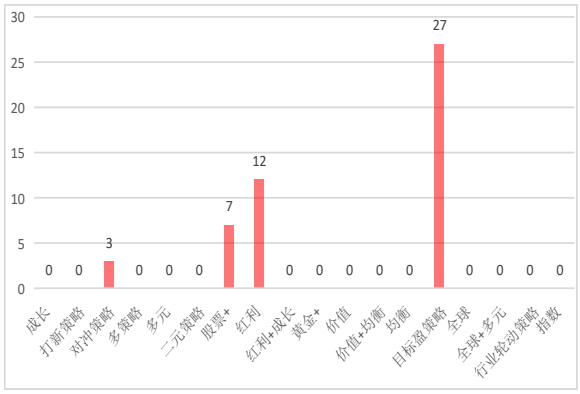
工银理财的固收增强产品数量较多，但策略相对集中，权益类策略和目标盈策略见长。160 只产品中，有 49 只产品明确标注策略，占比约 30.6%。其中目标盈策略 27 只，是工银理财最突出的策略类型；其次是红利策略 12 只、股票+策略 7 只、对冲策略 3 只。整体来看，工银理财更强调目标止盈、红利资产和股债增强，策略风格相对稳健，较适合以固收底仓为基础进行有限权益增强，权益类策略和目标盈策略见长。

**图表25： 中银理财固收增强产品策略**




*资料来源：中国理财网，中信建投*

**图表26： 工银理财固收增强产品策略**




*资料来源：中国理财网，中信建投*

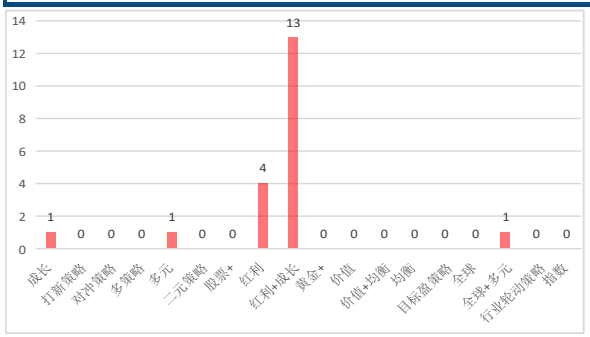
农银理财的策略辨识度较高：红利+成长策略，属于权益类策略。24 只产品中，有 20 只产品明确标注策略，占比约 83.3%。其中红利+成长策略 13 只，红利策略 4 只，是其最主要的产品方向。农银理财的固收增强产品明显偏向红利和成长风格，且多数为封闭式产品，说明其更倾向于通过较长期限和权益风格策略来提升收益表现。

招银理财的策略更偏多元化和均衡配置。26 只产品中，有 16 只产品明确标注策略，占比约 61.5%。其中多元策略和均衡策略各 4 只，全球策略、目标盈策略和红利策略各 2 只，另有成长、价值+均衡等策略。招银理财的固收增强产品多数为开放式产品，且风险指数相对较高，说明其更重视通过多资产组合、权益风格配置和风险均衡策略提升收益弹性。

下载日志已记录，仅供内部参考

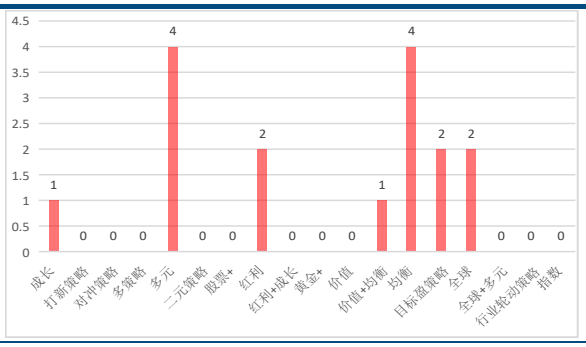


**图表27： 农银理财固收增强产品策略**




*资料来源：中国理财网，中信建投*

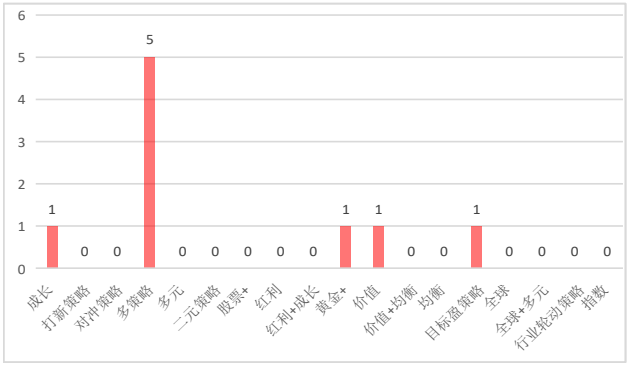
**图表28： 招银理财固收增强产品策略**




*资料来源：中国理财网，中信建投*

光大理财的策略集中在多策略和特色增强方向。12 只产品中，有 9 只产品明确标注策略，占比约 75.0%。其中多策略产品 5 只，此外包括价值、成长、黄金+和目标盈等策略。光大理财虽然样本数量不大，但策略表达较清晰，产品更偏向“固收+权益风格”及“固收+黄金”等特色增强。

**图表29： 光大理财固收增强产品策略**




*资料来源：中国理财网，中信建投*

信银理财样本产品数量较多，但策略标签并不突出。40 只产品中，仅 1 只产品明确标注成长策略，其余产品多数未在名称中突出具体策略。从产品特征看，信银理财更接近标准股债增强型产品，即通过债券资产叠加少量权益指数或权益资产来增强收益，但策略命名上不如中银理财、工银理财、农银理财和招银理财明确。

中邮理财、宁银理财和渝农商理财样本数量较少。中邮理财 3 只产品均未明确标注策略；宁银理财 2 只产品中有 1 只为红利+成长策略；渝农商理财仅 1 只产品，未体现明确策略标签。由于样本规模较小，这几家机构更多表现为阶段性布局，不宜简单判断其长期策略偏好。

## 4、总结，各家理财子最擅长的策略类型

从样本数量和策略分布看，中银理财最突出的策略是二元策略、全球配置和全球多元策略。其产品数量最多，策略覆盖面最广，既有结构化二元产品，也有全球配置、指数轮动、打新和行业轮动产品，是样本中固收增强策略最丰富的理财子。

工银理财最突出的策略是目标盈策略，其次是红利策略和股票+策略。工银理财更强调在稳健固收底仓基

下载日志已记录，仅供内部参考



础上，通过目标止盈和少量权益资产实现增强，产品风格相对稳健。

农银理财最突出的策略是红利+成长策略。其产品策略集中度高，且多为封闭式产品，说明农银理财更偏向通过红利资产和成长资产结合，配合较长期限来提升固收增强产品的收益弹性。

招银理财最突出的策略是多元策略和均衡策略。其产品更强调多资产组合和风险均衡，增强来源包括权益、黄金、商品、股票多空基金等，整体策略弹性较强。

光大理财最突出的策略是多策略增强，同时兼具价值、成长和黄金联动等特色方向。其样本数量不大，但产品策略标签较清晰，差异化程度较高。

信银理财更接近标准股债增强型产品，虽然明确策略标签较少，但从产品基准设计看，仍体现出固收资产叠加权益指数的增强特征。中邮理财、宁银理财和渝农商理财样本数量有限，暂不适合判断其最擅长的策略类型。

**总体来看，样本理财子的固收增强策略可以分为三类：第一类是中银理财代表的多策略和结构化策略，策略覆盖面广、产品创新度较高；第二类是工银理财、农银理财代表的稳健权益增强策略，重点围绕目标盈、红利、红利+成长等方向展开；第三类是招银理财、光大理财代表的多资产和均衡配置策略，更强调多元资产和风险分散。固收增强型产品未来的竞争重点，不只在于业绩比较基准高低，更在于能否形成稳定、清晰、可复制的增强策略体系。**

# 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。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 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。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 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所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报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