

工银招银发混合类， 含期权产品的特征分析

核心观点

从发行数量看，上周样本理财子产品 184 只，发行量环比减少 28 只。具体看，发行数量增加的有 6 家，占比为 54.5%；发行数量持平的有 0 家，占比为 0.0%。平均基准利率为 2.34%，环比下降 1bps，最新理财子产品发行数量指数 418.18，发行基准利率波动指数最新 53.06，环比下降 0.6%。7 月 24 日，样本理财子产品破净率 0.51%，环比回升 0.05%。最新观点更新：上半年含期权产品的特征分析。

本周指数更新（7 月 20 日-7 月 24 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 418.18，环比下降 13.2%，发行数量有所回落。调整后理财子产品发行数量指数 300.00，环比下降 13.5%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.04，环比下降 0.4%，该指数显示：上周发行 184 只产品中，有 180 只为固收类产品，4 只为混合类产品，混合类产品发行数较上周减少 1 只，偏离度小幅下降。从发行风险指数来看，最新理财子产品风险指数为 1.83，环比下降 1.5%，风险等级有所降低。上周发行 5 只 PR3 的产品，PR3 产品占比为 2.72%。从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 53.06，环比下降 0.6%。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 2.34%，环比持平；混合类产品平均业绩比较基准为 2.00%，环比下降 58bps；全部产品平均业绩比较基准为 2.34%，环比下降 1bps。

2、样本理财子公司发行情况

从发行数量看，上周样本理财子发行 184 只，发行量环比减少 28 只。具体看，发行数量增加的有 6 家，占比为 54.5%；发行数量持平的有 0 家，占比为 0.0%。发行数量减少的有 5 家，占比 45.5%，减少最多的为光大理财，环比减少 22 只产品。当周发行数量最多的为信银理财，发行了 29 只理财产品。平均基准利率为 2.34%，环比下降 1bps。其中：基准利率上升的理财子有 5 家，占比为 45.5%，提升幅度最大的是招银理财（环比上升 42bps）；平均发行基准利率最高的为招银理财，为 3.34%；基准利率下降的理财子 6 家，占比为 54.5%，下降最多的是农银理财（环比下降 34bps）。固收类产品平均发行基准利率为 2.34%，最高的亦为招银理财（3.34%）；混合类产品平均的基准利率为 2.00%，最高的为工银理财。

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

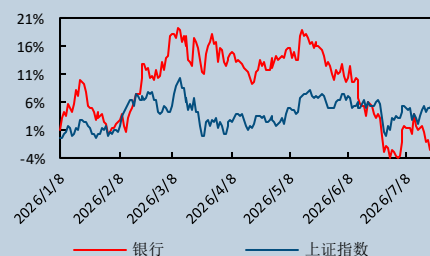
王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

SAC 编号: S1440525070014

发布日期: 2026 年 07 月 28 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 4 只为混合类产品，由工银理财和招银理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“工银理财·鑫悦打新策略优选混合类封闭式理财产品（26HH6072）”。

4、最新观点更新：上半年，含期权产品的特征分析

含期权产品发行数量相对有限，产品供给集中于少数理财子。2026 年 1-6 月，样本理财子发行含期权产品合计 163 只；按产品发行规模或规模上限测算，产品总规模约为 1852.0 亿元。含期权产品仍以固收类产品为主，并不等同于高风险衍生品类产品。2026 年上半年，样本中固收类产品 115 只，占比 70.55%；混合类产品 48 只，占比 29.45%。含期权产品风险等级更高，PR1 占比为 0。从风险等级来看，163 只产品中，二级（中低）产品 140 只，占比 85.89%；三级（中）产品 23 只，占比 14.11%，没有 PR1 的产品，整体风险指数为 2.14。显然相对于上半年全部新发产品的风险等级，含期权产品的风险等级更高。含期权产品期限结构主要是 T+0 和 1-3 年期产品，期限更长，结构单一。从期限结构来看，T+0 分类产品 89 只，占比 54.60%；1-3 年期产品 69 只，占比 42.33%；3 年以上产品 4 只，占比 2.45%；6-12 个月期产品 1 只，占比 0.61%。整体来看，含期权产品主要为 T+0、1-3 年期的中长期产品，两者合计达到 97%。期权已经被较多嵌入不同期限形态的理财产品中。显然相对于上半年全部新发产品的期限结构，含期权产品的期限更长。

含期权产品的月度发行节奏呈现二季度放量特征，5 月发行数量达到上半年最高水平。分月份看，1 月发行 27 只，2 月发行 14 只，3 月发行 22 只，4 月发行 25 只，5 月发行 42 只，6 月发行 33 只。含期权产品以“固收底仓+期权增强”为主要资产配置特征。从主要投向来看，多数产品仍要求固定收益类资产占比较高，同时允许配置一定比例的金融衍生品类资产，包括期权、股指期货、国债期货、互换、远期、权证等。从不同理财子的策略差异看，光大理财更强调将期权纳入资产配置和风险敞口管理，是样本中期权使用最广、产品形态最丰富的理财子。含期权产品整体业绩比较基准和费率水平较普通固收类产品略高。从业绩比较基准来看，有明确数值型业绩比较基准的产品平均业绩比较基准为 2.67%。分机构看，招银理财和中邮理财的平均业绩比较基准相对较高，分别为 3.30%和 2.93%；交银理财和光大理财分别为 2.61%和 2.60%。从基本费率来看，样本产品平均基本费率为 0.68%。

总体来看，2026 年上半年含期权产品呈现出“固收打底、有限增强、集中发行、敞口受控”的特征。整体而言，期权正在成为理财子固收增强、目标盈、打新策略和跨资产配置产品中的重要差异化工具，但其使用仍以控制风险、增强收益和服务组合管理为主。

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，理财子产品净值回落	6
五、 资金流向和上证指数	7
六、 样本理财子固定收益类产品的收益率和发行数量	7
七、重点产品介绍	8
八、 理财子公司动态	9
九、 最新观点更新：上半年含期权产品的特征分析	9
十、风险提示	12

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 0724）	6
图表 17： 净值按周环比变动%（截至 0724）	6
图表 18： 产品净值按月环比变动%（截至 0724）	7
图表 19： 理财子产品破净率%（截至 0724）	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 0710）	8
图表 22： 理财产品分期限发行数量（截至 0710）	8
图表 23： 理财子发行重点产品介绍	9
图表 24： 2026 年上半年，含期权产品的风险结构	10
图表 25： 2026 年上半年，全部产品的风险结构	10
图表 26： 2026 年上半年，理财子含期权产品期限结构	10
图表 27： 2026 年上半年，理财子产品期限结构	10

图表 28： 含期权产品特征明细	12
------------------------	----

一、理财子产品发行指数简介

理财子公司数量在增加，而且发行的产品数量也在增加，但是市场上尚缺少一个综合指数来反映全部理财子产品发行情况。我们竭力编制的这个理财子产品发行指数，就能够发挥这种功效，可以成为投资者和投资机构把握理财子产品市场的一张名片。理财子产品发行指数是反映银行理财子产品发行活跃度、投资组成、风险偏好以及基准利率变化的重要指标，是居民理财投资意向的晴雨表。

我们编制的理财子产品发行指数由三大指数组成，分别是发行数量指数、发行基准利率波动指数以及发行风险指数。理财子产品发行指数具有以下功能：1）帮助投资者了解银行理财子公司发行产品的活跃情况及最新的产品投资组合动向；2）帮助投资者了解银行理财子公司发行产品的基准利率走势，辅助其对未来走势以及销售情况进行预判。理财子产品发行指数对于其他资管机构也具有重要的借鉴作用。银行理财子作为大资管行业的重要参与者，理财子产品的发行动态对于居民投资意向具有前瞻性。市场上的其他资管机构与银行理财子既存在竞争关系也存在合作关系。

样本选取：我们选取了 11 家理财子公司作为样本标的，涵盖了大行、股份行、城商行以及农商行。其中包括全部大行理财子公司，即工银理财、农银理财、中银理财、建信理财、交银理财及中邮理财；股份行包括招银理财、光大理财、信银理财；城商行代表为宁银理财，农商行为渝农商理财。除农银理财和渝农商理财开业时间在 2020 年下半年外，其他理财子均在 2019 年已经开业。

选取时间：我们选取的理财子公司发行时间始于 2020 年 8 月至今，以周为单位。起始基准指标发行周为 2020 年 8 月 3 日当周。目前样本标的理财子产品发行在选取时间内均为正常运行状态。

计算方法：

发行数量指数：当周发行数量/基准指标发行周数量 $\times 100$ 。

发行数量指数（调整）：加权当周发行数量/加权基准指标发行周数量 $\times 100$ 。固定收益类产品/混合类/权益类理财产品发行权重为 1/3/5。

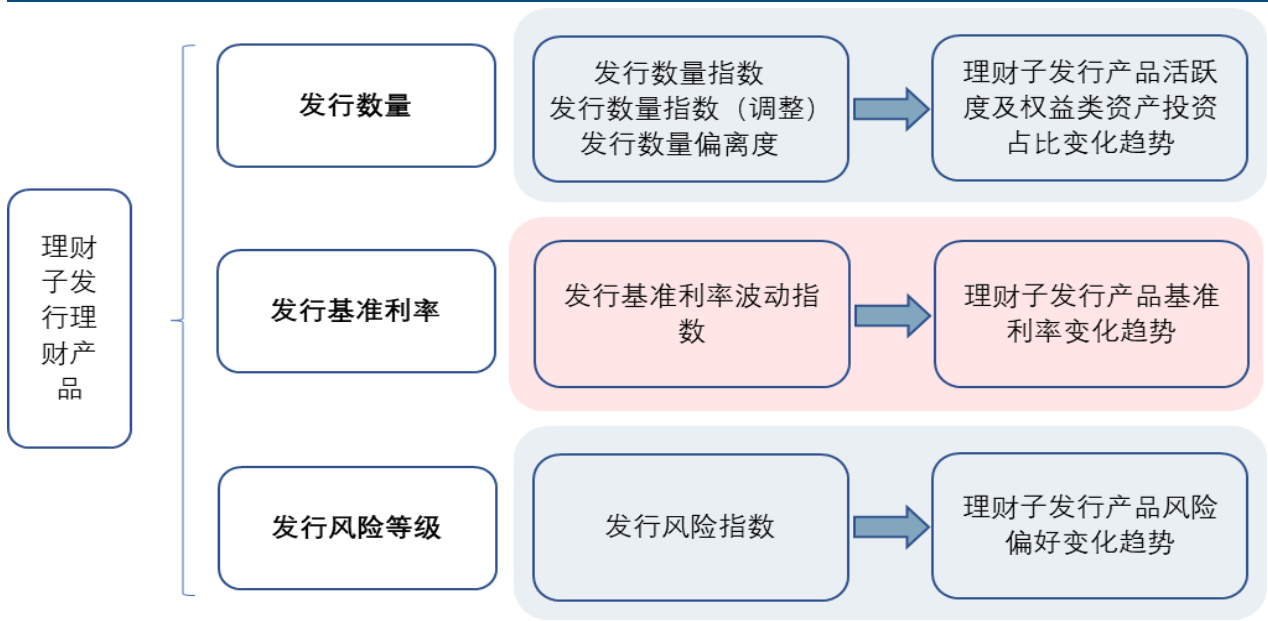
发行数量偏离度：加权当周发行数量/当周发行数量。

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

发行风险指数：当周发行理财产品的平均风险等级。

注：基准指标发行周为 2020-08-03。

图表1：理财子产品发行指数的逻辑与分解



资料来源：中信建投

二、三大指数环比变化情况

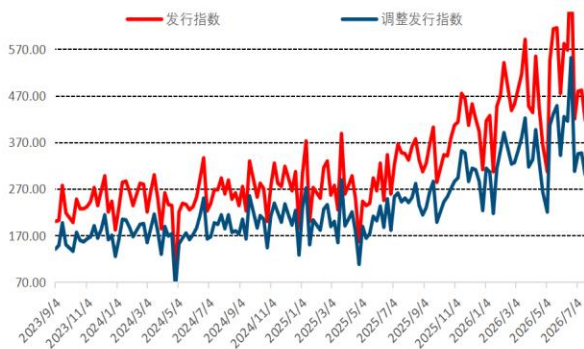
从发行数量来看，最新理财子产品发行数量指数为 418.18，环比下降 13.2%，新发产品数量有所回落。调整后理财子产品发行数量指数为 300.00，环比下降 13.5%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.04，环比小幅下降 0.4%。该指数显示：上周发行 184 只产品中，有 180 只为固收类产品，4 只为混合类产品，混合类产品发行数量环比减少 1 只。具体来看，工银理财发行 3 只混合类产品，招银理财发行 1 只混合类产品。上周光大理财没有发行混合类产品，在权益市场波动较大的背景下，混合类产品发行节奏放缓。

从发行风险指数来看，最新理财子产品风险指数为 1.83，环比下降 1.5%，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 5 只 PR3 的产品，PR3 产品在当周总发行量中的占比为 2.72%，环比提高。整体风险指数下降，主要是 PR1 产品占比环比回升，而 PR2 产品占比环比下降。从运作模式来看，上周封闭式产品新发 115 只，占比 62.50%，环比上升，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 4.75 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 87.73 万亿元。

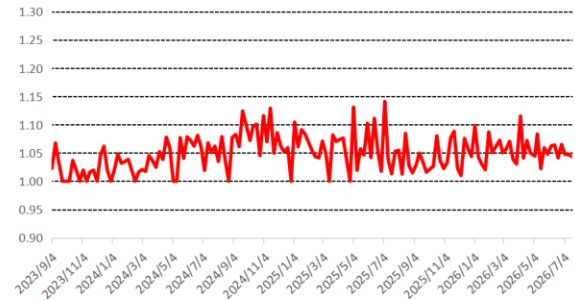
从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 53.06，环比下降 0.6%。从不同类型产品的发行基准利率来看，上周固收类产品平均业绩比较基准为 2.34%，环比持平；混合类产品平均业绩比较基准为 2.00%，环比下降 58bps；全部理财产品平均业绩比较基准为 2.34%，环比下降 1bps。另外，上周共发行 5 只美元理财产品，由工银理财、建信理财、招银理财发行；5 只 ESG 产品，由中银理财、工银理财发行；上周末发行多元理财产品；3 只目标盈产品，由中邮理财、光大理财和渝农商理财发行；4 只打新策略理财产品，由中银理财、工银理财发行；上周末发行量化产品；2 只指数型理财产品，由招银理财发行；16 只固收增强型产品，主要由中银理财和工银理财发行；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 69 只产品，占比 37.5%。

图表2：理财子产品发行数量指数



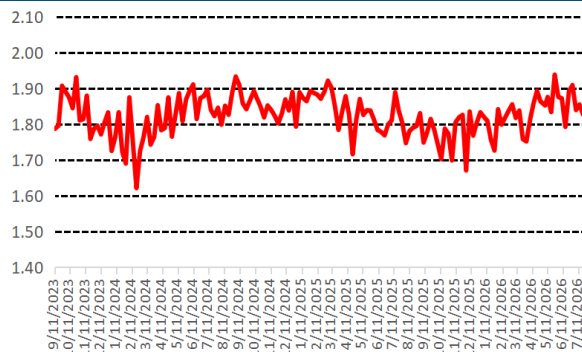
资料来源：中国理财网，中信建投

图表3：理财子产品发行数量偏离度



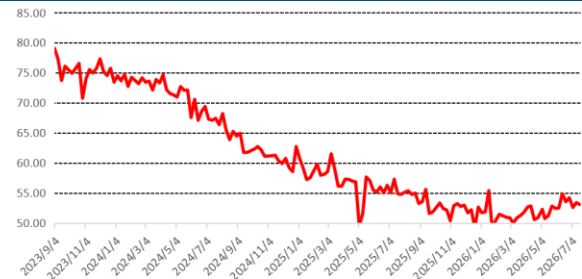
资料来源：中国理财网，中信建投

图表4：理财子产品发行风险指数



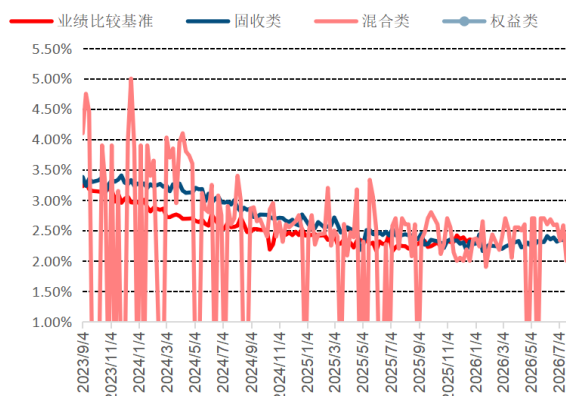
资料来源：中国理财网，中信建投

图表5：理财子产品发行基准利率波动指数

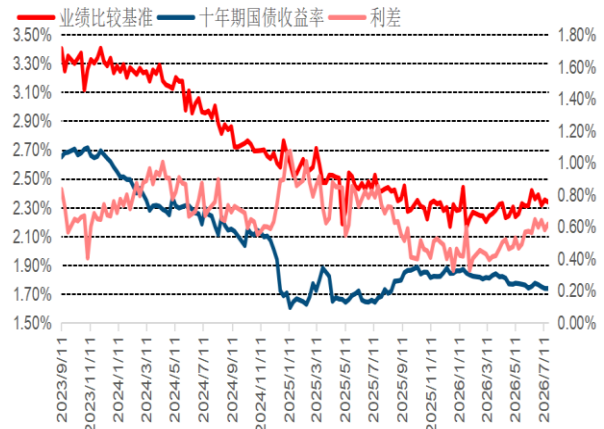


资料来源：中国理财网，中信建投

图表6：理财子不同类型产品发行基准利率走势

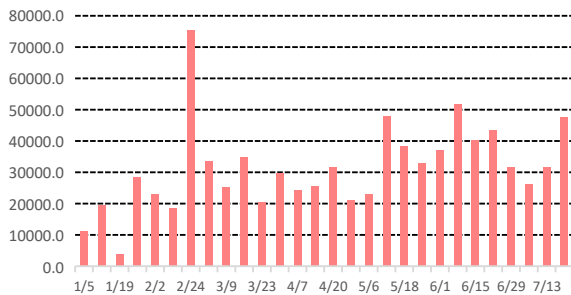


资料来源：中国理财网，中信建投

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)

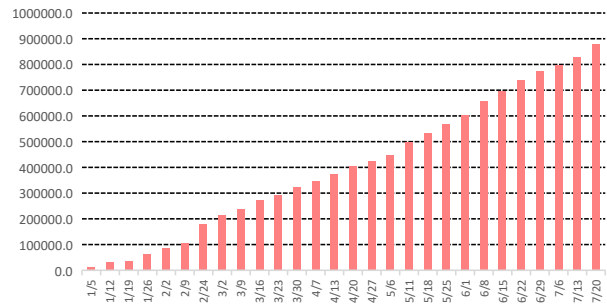
资料来源：中国理财网，中信建投

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）



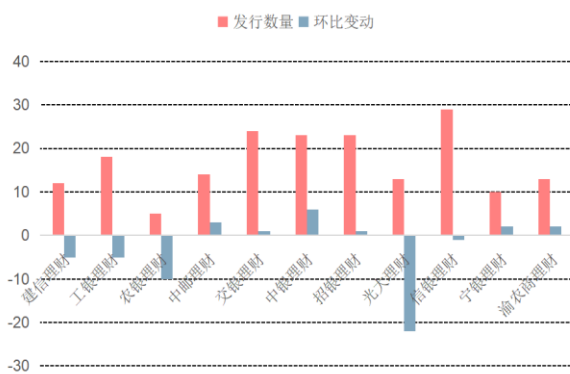
资料来源：中国理财网，中信建投

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 184 只，发行量环比减少 28 只。具体看，发行数量增加的有 6 家，占比为 54.5%，增加最多的为中银理财，环比增加了 6 只产品；发行数量持平的有 0 家，占比为 0.0%。发行数量减少的有 5 家，占比 45.5%，减少最多的为光大理财，环比减少 22 只产品。当周发行数量最多的为信银理财，发行了 29 只理财产品，其次为交银理财、中银理财和招银理财。

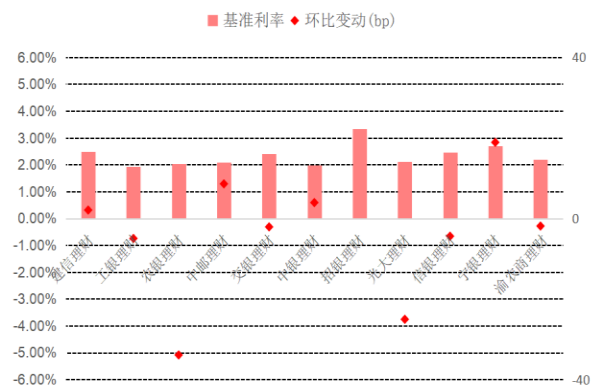
上周，平均基准利率为 2.34%，环比下降 1bps。其中：基准利率上升的理财子有 5 家，占比为 45.5%，提升幅度最大的是招银理财（环比上升 42bps）；平均发行基准利率最高的为招银理财，为 3.34%，主要是美元理财产品发行基准利率高；基准利率下降的理财子 6 家，占比为 54.5%，下降最多的是农银理财（环比下降 34bps）。固收类产品平均发行基准利率为 2.34%，最高的亦为招银理财（3.34%）；混合类产品平均的基准利率为 2.00%，最高的为工银理财。

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	12	12	0	0	-5	-5	0	0
工银理财	18	15	3	0	-5	-6	1	0
农银理财	5	5	0	0	-10	-10	0	0
中邮理财	14	14	0	0	3	3	0	0
交银理财	24	24	0	0	1	1	0	0
中银理财	23	23	0	0	6	6	0	0
招银理财	23	22	1	0	1	0	1	0
光大理财	13	13	0	0	-22	-19	-3	0
信银理财	29	29	0	0	-1	-1	0	0
宁银理财	10	10	0	0	2	2	0	0
渝农商理财	13	13	0	0	2	2	0	0
合计	184	180	4	0	-28	-27	-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

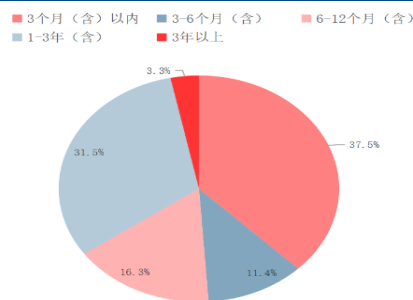
理财子公司	基准利率				环比变动(bp)			
	平均	固收类	混合类	权益类	平均	固收类	混合类	权益类
建信理财	2.50%	2.50%			2	2		
工银理财	1.92%	1.88%	2.00%		-5	-9		
农银理财	2.03%	2.03%			-34	-34		
中邮理财	2.08%	2.08%			9	9		
交银理财	2.40%	2.40%			-2	-2		
中银理财	1.98%	1.98%			4	4		
招银理财	3.34%	3.34%			42	42		
光大理财	2.12%	2.12%			-25	-19		
信银理财	2.45%	2.45%			-4	-4		
宁银理财	2.71%	2.71%			19	19		
渝农商理财	2.20%	2.20%			-2	-2		
合计	2.34%	2.34%	2.00%		-1	0	-58	

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 34.78%，环比上升 7.89pct。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 37.50%和 31.52%；其次占比较大的是 6-12 个月（含）产品，占比 16.30%，环比下降 1.62pct；半年以上期限的产品合计占比为 51.09%，环比上升 6.28pct；短期限的产品占比环比下降，半年内期限的产品合计占比为 48.91%，环比下降 6.28pct。上周理财产品发行期限有所拉长，预计主要是理财子增加了 1 年以上产品的发行供给。

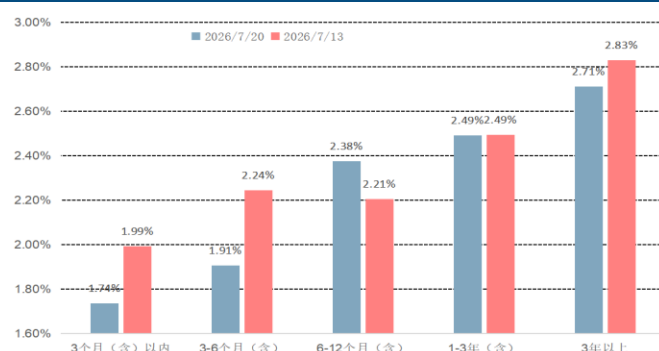
从不同期限产品的基准利率来看，样本理财子公司最新理财子产品的平均基准利率为 2.34%，环比下降 1bps。从不同期限产品平均发行基准利率来看，1-3 年（含）产品平均发行基准利率为 2.49%，环比基本持平；6-12 个月（含）的平均发行基准利率为 2.38%，环比上升 17bps；3-6 个月（含）的平均发行基准利率为 1.91%，环比下降 34bps。上周理财子产品平均基准利率整体下降，主要原因是 3 个月（含）以内及 3-6 个月期限产品的平均发行基准利率出现了一定程度的环比下降，带动整体平均基准利率下行。

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

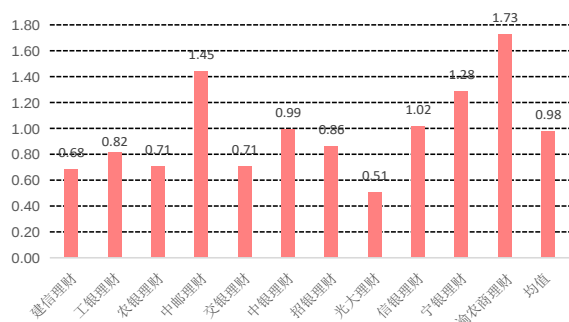


资料来源：中国理财网，中信建投

四、理财子产品净值变动：上周，理财子产品净值回落

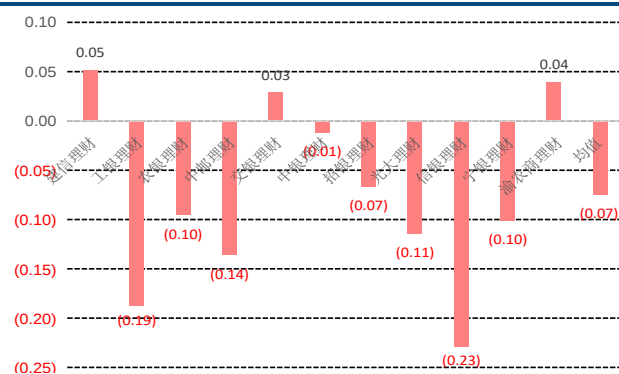
截至 2026 年 7 月 24 日，样本理财子公司理财产品每日公布净值的产品年初至今的净值变动为 0.98%。其中，净值增长最高的为渝农商理财，年初至今增长 1.73%，高出均值 75bps。

图表16： 产品净值年初至今变动%（截至 0724）



资料来源：Wind，中信建投

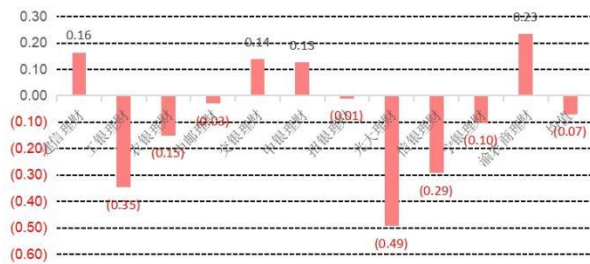
图表17： 净值按周环比变动%（截至 0724）



资料来源：Wind，中信建投

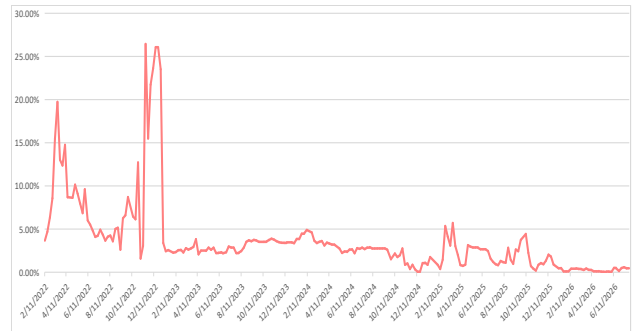
样本理财子理财产品每日公布净值的产品按周环比净值变动-0.07%，大部分样本理财子净值为负，部分样本理财子净值为正。其中，按周环比增长最高的为建信理财，环比增加 0.05pct，高出均值 12bps。样本理财子公司理财产品每日公布净值的产品按月环比净值下降 0.07%。其中按月环比增长最高为渝农商理财，环比增加 0.23pct，高出均值 30bps。7 月 24 日，样本理财子产品的破净率为 0.51%，环比回升 0.05%。上周破净率回升主要原因是权益市场变动，产品净值回落，破净率提高。

图表18：产品净值按月环比变动%（截至 0724）



资料来源：Wind，中信建投

图表19：理财子产品破净率%（截至 0724）



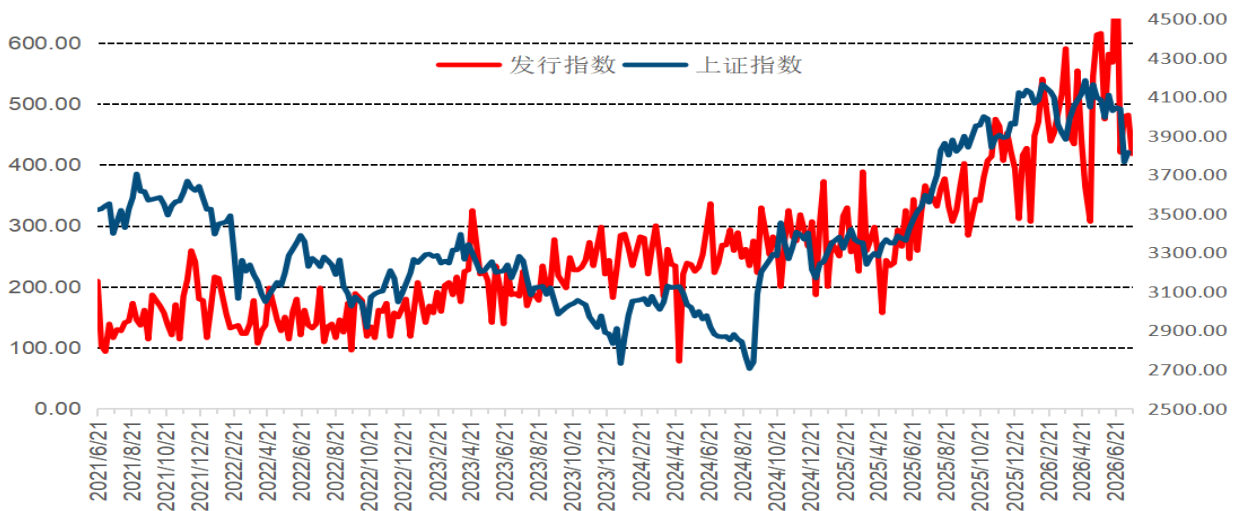
资料来源：Wind，中信建投

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 13.2%，上证指数环比上涨 1.33%，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

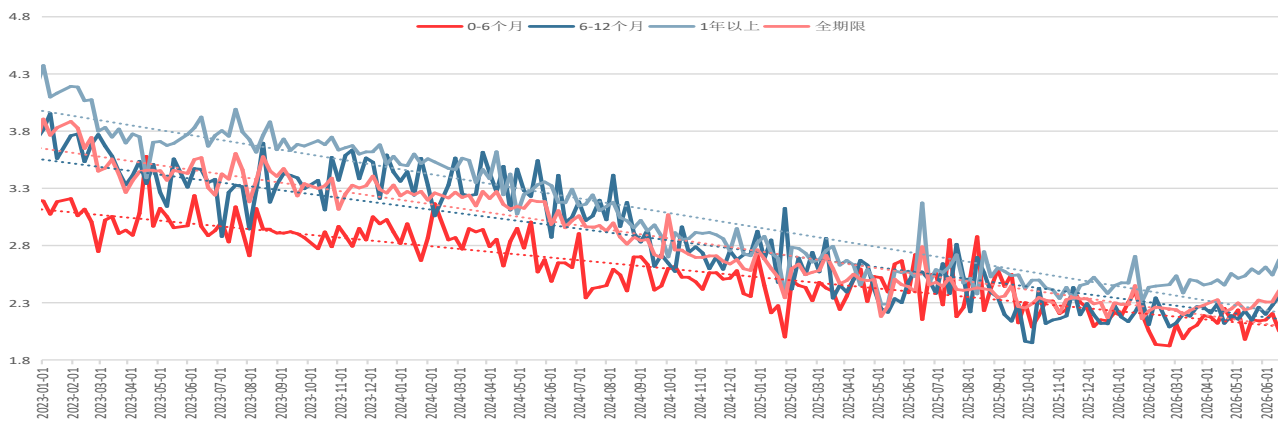
六、样本理财子固定收益类产品的收益率和发行数量

2021年3月29日到2026年7月17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27bp，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17bp；1年以上

产品中枢在 3.5%附近，有明显下行趋势，波动较大，收益率环比上升 1bp。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，上周收益率环比下降 1bp。

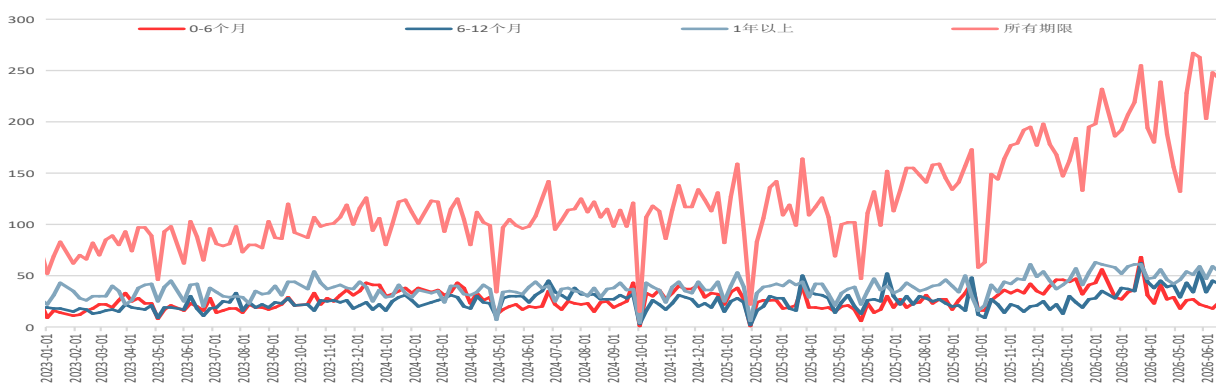
新产品数量方面，上周环比减少 27 个，低于本年度平均水平，1 年以上长期产品占比低于 50%。上周债市整体窄幅震荡，国内经济延续修复，内部分化明显，资金面整体相对平稳，信用债基本在估值附近成交。展望来看，短期市场可能延续窄幅震荡格局，在资金利率区间收窄后，市场波动也有所收窄，债市进一步下行需等待新的催化因素。短期关注 7 月政治局会议，当前经济呈现 K 型分化，结构性政策可能优先出台，存量政策也有发力空间，短期可能比较容易定价利空，但预计幅度相对有限。权益市场方面，上周市场有所回升，上证指数环比上涨，市场结构分化仍较明显。展望来看，在经过前期调整后权益市场可能逐步企稳，短期结构性机会仍值得关注。

图表21：理财产品平均基准收益率%（截至 0717）



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 0717）



资料来源：中国理财网，中信建投

七、重点产品介绍

请务必阅读正文之后的免责条款和声明

上周重点产品共 4 只为混合类产品，由工银理财和招银理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“工银理财·鑫悦打新策略优选混合类封闭式理财产品（26HH6072）”。

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·鑫悦打新策略优选混合类封闭式理财产品（26HH6072）	混合类	二级（中低）	3-6 个月（含）	封闭式净值型	1.95%-2.05%	7 亿	1	0.33%	50%	债权类 20%-80%，权益类 0-80%，商品及金融衍生品 0-20%

资料来源：中国理财网，中信建投

八、理财子公司动态

1、苏银理财上半年，混合类产品规模增长 59%

苏银理财上半年理财规模稳步增长，混合类产品同比大增 59%，产品结构优化；汇华理财规模、代销渠道大幅扩容，多元资产收获亮眼收益；招银理财增强型产品规模、客群双增，稳健属性凸显，宁银理财多系列产品收益表现优异。

2、城农商行自营理财压降

超 20 家城商行、农商行近日发布了上半年理财业务报告。整体来看，城商行、农商行自营理财存量业务普遍缩水，部分机构已有一年无新发产品，海峡银行存量业务更是宣布清零。新发产品方面，城商行、农商行均呈现出数量与规模向头部集中的趋势。

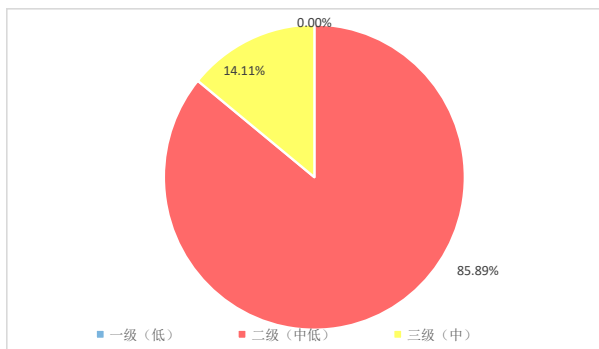
九、最新观点更新：上半年含期权产品的特征分析

含期权产品发行数量相对有限，产品供给集中于少数理财子。2026 年 1-6 月，样本理财子发行含期权产品合计 163 只；按产品发行规模或规模上限测算，产品总规模约为 1852.0 亿元。具体而言，产品数量最多的是光大理财，发行了 130 只，占比约 79.75%，是样本中的绝对主力；交银理财、中邮理财分别发行了 17 只和 15 只；招银理财发行 1 只。整体来看，含期权产品并未在全部理财子中普遍铺开，而是主要集中在部分理财子固收增强、混合增强、目标盈、打新策略和跨资产配置产品中。

含期权产品仍以固收类产品为主，并不等同于高风险衍生品类产品。2026 年上半年，样本中固收类产品 115 只，占比 70.55%；混合类产品 48 只，占比 29.45%。这说明，期权并未改变银行理财“固收打底”的基本产品属性，多数产品仍以债券、存款、同业存单等固定收益资产作为底仓，再通过期权、股指期货、互换等衍生品工具进行收益增强或风险管理。其中，混合类含期权产品全部来自光大理财，主要集中在“阳光橙”系列产品中，服务于权益增强、打新策略和跨资产配置。

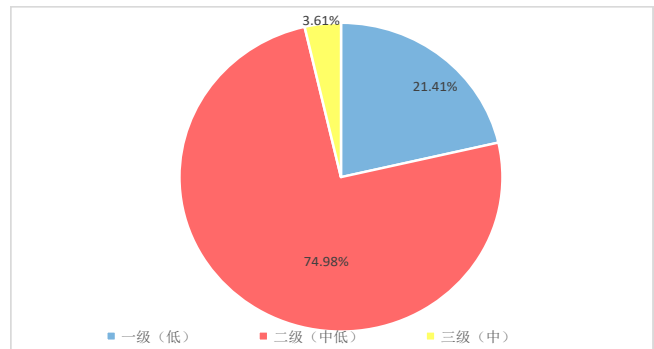
含期权产品风险等级更高，PR1 占比为 0。从风险等级来看，163 只产品中，二级（中低）产品 140 只，占比 85.89%；三级（中）产品 23 只，占比 14.11%，没有 PR1 的产品，整体风险指数为 2.14。显然相对于上半年全部新发产品的风险等级，含期权产品的风险等级更高。上半年全部新发产品中：风险等级为 PR1 的产品占比为 21.41%；风险等级为 PR2 的产品占比为 74.98%；风险等级为 PR3 的产品占比为 3.61%。含期权产品 PR2 占比高出近 10%，PR3 产品占比高出近 10.5%，而 PR1 产品为零。样本产品投资范围中包含期权等衍生品工具，多数产品属于更高风险等级的产品，说明其期权更多承担有限增强或风险管理功能。

图表24： 2026 年上半年，含期权产品的风险结构



资料来源：中国理财网，中信建投

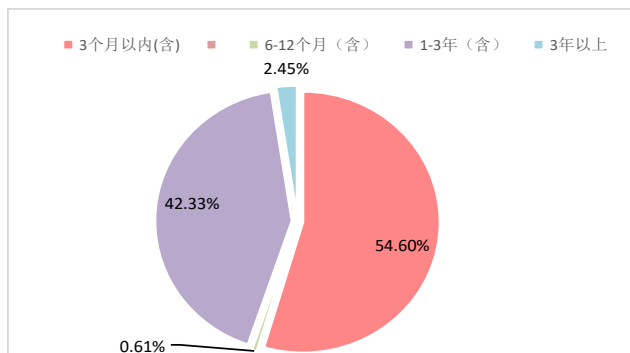
图表25： 2026 年上半年，全部产品的风险结构



资料来源：中国理财网，中信建投

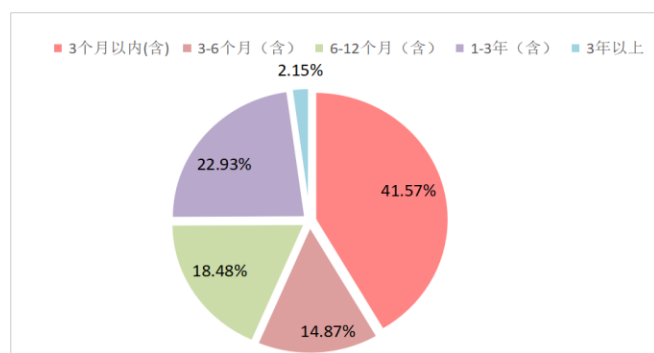
含期权产品期限结构主要是 T+0 和 1-3 年期产品，期限更长，结构单一。从期限结构来看，T+0 分类产品 89 只，占比 54.60%；1-3 年期产品 69 只，占比 42.33%；3 年以上产品 4 只，占比 2.45%；6-12 个月期产品 1 只，占比 0.61%。整体来看，含期权产品主要为 T+0、1-3 年期的中长期产品，两者合计达到 97%。期权已经被较多嵌入不同期限形态的理财产品中。显然相对于上半年全部新发产品的期限结构，含期权产品的期限更长。上半年全部新发产品中：3 个月以内（含）产品占比为 41.57%，3-6 个月（含）的产品占比为 14.87%；6-12 个月（含）的产品占比为 18.48%；1-3 年（含）的产品占比为 22.93%；3 年以上的产品占比为 2.15%。含期权产品 1-3 年期和 3 年期以上产品的占比相对高出近 20%和 0.3%，自然 1 年期以内产品占比相对较低，主要是 3-6 个月和 6-12 月产品占比更小。

图表26： 2026 年上半年，理财子含期权产品期限结构



资料来源：中国理财网，中信建投

图表27： 2026 年上半年，理财子产品期限结构



资料来源：中国理财网，中信建投

含期权产品的月度发行节奏呈现二季度放量特征，5月发行数量达到上半年最高水平。分月份看，1月发行27只，2月发行14只，3月发行22只，4月发行25只，5月发行42只，6月发行33只。整体来看，1-2月发行数量相对较低，3月以后发行节奏有所恢复，5月达到上半年高点，6月仍保持相对较高水平。从机构分布看，光大理财是二季度放量的主要贡献方，5月和6月分别发行38只和29只含期权产品；中邮理财在二季度也持续发行挂钩期权策略产品。由此可见，随着上半年理财产品发行节奏恢复，部分理财子通过期权等衍生品工具增强产品收益弹性，并推动含期权产品供给有所提升。

含期权产品以“固收底仓+期权增强”为主要资产配置特征。从主要投向来看，多数产品仍要求固定收益类资产占比较高，同时允许配置一定比例的金融衍生品类资产，包括期权、股指期货、国债期货、互换、远期、权证等。其中，固收类产品通常以不低于80%的固收类资产作为基础，并通过期权费、保证金、合约价值或权益净敞口等口径限制衍生品风险暴露；混合类产品的衍生品运用空间相对更高，但也通常配合保证金比例、权益类资产比例和净敞口比例进行约束。因此，含期权产品并不是单纯提高风险资产比例，而是通过在固收类资产基础上嵌入期权等工具，形成收益增强和风险管理并重的产品结构。

从具体产品看，理财子使用期权主要有四类方式。第一类是明确以期权费控制风险敞口，典型产品是中邮理财“鸿锦封闭式2026年第29期理财产品（挂钩期权策略）”。该产品通过固定收益类资产和场外期权投资，在控制风险的基础上争取期权价值回报，其中固定收益类资产不低于产品资产总值的80%，衍生品类资产主要为期权类衍生品，投资于期权的期权费，即实际缴款金额，不超过产品资产总值的5%。该类产品本质上是以债券底仓获取基础收益，以小比例期权费参与挂钩资产或策略指数表现，从而在控制最大损失的基础上提高产品收益弹性。

第二类是将结构期权直接嵌入产品组合。招银理财“招睿安泰（ESG科技）定开4号固定收益类理财计划”具有代表性。该产品不低于90%的资金投资于固定收益类资产，不超过10%的资金投资于挂钩QMATC.WI的欧式看涨结构期权。与中邮理财通过期权费参与挂钩策略不同，该产品将看涨结构期权作为组合中的明确配置部分，用于获取挂钩指数或特定主题资产上涨时的收益弹性。由于期权部分投入比例被限定在10%以内，产品整体仍保持固定收益类属性，但在收益来源上增加了主题资产上涨带来的增强空间。

第三类是通过衍生品合约价值、保证金或权利金设置上限。光大理财的大量产品采用这一方式，例如“阳光橙安盈增强”系列通常设置金融衍生品以合约价值计不高于20%、以保证金合计不高于5%，同时除优先股外权益类资产市值敞口比例不超过5%。部分“阳光橙鑫盈打新策略优选”产品的金融衍生品合约价值上限更高，可达80%，保证金上限为15%，但同时仍对除优先股外权益类资产市值敞口设置约束。因此，不能简单将较高的合约价值上限理解为产品具有高比例高风险权益仓位，应理解为理财子在打新、权益增强或敞口对冲过程中，使用名义本金较大的衍生品工具进行组合管理。

第四类是将期权纳入权益敞口或跨资产敞口计算公式中。光大理财多只固收增强、跨资产增强和目标盈产品在投资范围中明确写明，除优先股外权益类资产市值敞口等于权益类资产市值加上股指期货、期权多头持仓合约价值，再扣除融券卖出证券市值以及股指期货、期权空头持仓合约价值。这说明，理财子并非孤立使用期权，而是将期权作为权益风险暴露的一部分进行净敞口管理。期权既可以用于增加组合对权益、商品或策略指数的收益弹性，也可以通过空头或对冲结构降低组合净敞口，从而服务于产品整体风险收益目标。

从不同理财子的策略差异看，光大理财更强调将期权纳入资产配置和风险敞口管理，是样本中期权使用最广、产品形态最丰富的理财子。其含期权产品覆盖固收类和混合类产品，其中固收类82只、混合类48只，既

包括固收增强、目标盈产品，也包括打新策略优选、跨资产增强和平衡类产品。光大理财对期权的使用不一定在产品名称中显性体现，而更多体现为投资范围、金融衍生品比例限制和权益净敞口计算方式，说明其将期权作为组合管理工具嵌入产品体系中。

中邮理财更强调“挂钩期权策略”的产品表达。其 15 只样本产品均为固收类封闭式产品，部分产品在名称中直接标注“挂钩期权策略”，并明确以不超过产品资产总值 5% 的期权费参与挂钩指数表现。这类产品的结构较为清晰，风险控制口径也更直接，适合归纳为“固收底仓+小比例期权费”的增强模式。招银理财样本数量较少，但产品结构更直观，主要体现为通过不超过 10% 的欧式看涨结构期权参与主题资产上涨收益。交银理财的含期权产品则更偏“工具箱式”配置，其样本产品均为固收类产品，投资范围中通常包括国债期货、股指期货、期权、远期、权证、互换等金融衍生品，更多体现为组合管理、风险对冲和资产配置灵活性提升。

含期权产品整体业绩比较基准和费率水平较普通固收类产品略高。从业绩比较基准来看，有明确数值型业绩比较基准的产品平均业绩比较基准为 2.67%。分机构看，招银理财和中邮理财的平均业绩比较基准相对较高，分别为 3.30% 和 2.93%；交银理财和光大理财分别为 2.61% 和 2.60%。从基本费率来看，样本产品平均基本费率为 0.68%。其中，光大理财平均基本费率较高，为 0.74%；中邮理财为 0.60%；交银理财和招银理财相对较低，分别为 0.36% 和 0.20%。整体来看，含期权产品由于引入期权等增强工具，在收益目标和管理费率上较普通低风险固收类产品有所提升，但并未呈现明显高风险、高费率特征。

总体来看，2026 年上半年含期权产品呈现出“固收打底、有限增强、集中发行、敞口受控”的特征。一方面，含期权产品仍以固收类和中高风险产品为主，期权更多承担收益增强和风险管理功能，而不是改变产品基本风险属性；另一方面，期权使用方式正在从简单列入投资范围，逐步转向产品策略设计和组合管理工具。中邮理财、招银理财的产品更强调以小比例期权费或结构期权获取收益弹性，光大理财则更多将期权嵌入权益净敞口和跨资产配置管理中，交银理财则将期权作为衍生品工具箱的一部分。需要注意的是，产品说明书中披露的期权费、保证金或合约价值比例多为投资上限或计量口径，并不等同于产品期末实际持仓比例。**整体而言，期权正在成为理财子固收增强、目标盈、打新策略和跨资产配置产品中的重要差异化工具，但其使用仍以控制风险、增强收益和服务组合管理为主。**

图表28：含期权产品特征明细

	数量	混合类	固收类	产品总规模测算 (亿)	风险指数	整体业绩比较基准	基本费率
光大理财	130	48	82	1509.50	2.18	2.60%	0.74%
交银理财	17	0	17	82.50	2.00	2.61%	0.36%
中邮理财	15	0	15	250.00	2.00	2.93%	0.60%
招银理财	1	0	1	10.00	2.00	3.30%	0.20%
合计	163	48	115	1852.00	2.14	2.67%	0.68%

资料来源：中国理财网，中信建投

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