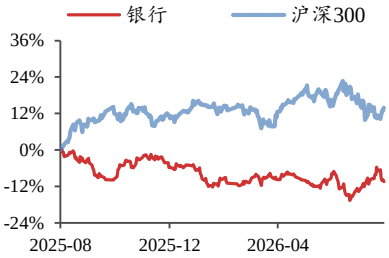
下载日志已记录，仅供内部参考

银行

2026 年 08 月 10 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《5 年期大额存单重启发行的逻辑—行业点评报告》-2026.8.6

《银行视角看政治局会议的政策信号—行业点评报告》-2026.7.31

《规模略超季节性，配置倾向进取—理财登 2026Q2 季报解读》-2026.7.31

收益表现亮眼，赎回压力可控，银行态度分化

——2026H1 银行定制债基情况跟踪

刘呈祥（分析师）
liuchengxiang@kysec.cn
证书编号：S0790523060002

朱晓云（分析师）
zhuxiaoyun@kysec.cn
证书编号：S0790524070010

● **2026H1 中行定制债基已赎回 47%，行业整体赎回压力集中于 Q1**

1、中行整改进度：Q1 和 Q2 中行定制债基赎回份额分别为 207 亿份和 757 亿份，Q2 赎回力度较大。其中中银基金和中银证券分别赎回 55%和 36%，存量持仓份额分别为 520 亿份和 517 亿份。此外中行持仓招商基金的定制债基已全部赎回。

2、银行整体定制债基变化：赎回压力集中于 Q1，Q2 规模平稳；2026 年以来收益率表现亮眼。（1）规模：剔除中行数据后，2026H1 银行整体自营赎回定制债基 627 亿份，Q1 赎回 641 亿份，赎回规模较大的银行有邮储（-114 亿份）、兴业（-181 亿份）和杭银（-109 亿份）；Q2 小幅增持。**（2）收益：**2026Q1 和 Q2 年化收益率分别为 3.1%和 3.2%，表现亮眼，一是底层资产投向中信用债占比持续提升，二是债基久期拉长，2026Q2 重仓债券加权平均久期达到 3.38 年的高位。

● **银行态度分化：大行有预防性赎回，股份行和城商行收益率仍为重要考量**

（1）预防性收缩基金子公司定制债基：建行在 Q2 银行整体增持背景下全额赎回基金子公司建信基金一只定制债基，大概率为中行事件催化，规避监管风险。

（2）Q1 无差别赎回开放期定制债基：如邮储和杭银对 Q1 进入开放期的产品均有不同程度的赎回。一是源于 2025 年底监管对于定制债基规模压降的监管指导；二是邮储和杭银本就有自营直接配债代替基金投资的趋势，Q1 为利率相对高位，银行配置盘有加大债券投资动力，2026Q1 邮储和杭银 AC 占比环比分别提升 2.4pct 和 0.6pct。此外杭银年初资负缺口压力大，存贷增速差走阔至-3.2%（环比-2pct），赎回定制债基为贷款投放腾挪资金。

（3）收益主导申赎行为：Q1 赎回，Q2 增持，如浦发银行、中信银行和江苏银仓定制债基 Q1 和 Q2 平均年化收益率分别为 2.98%/3.34%，3.64%/4.02%、2.74%/3.50%，收益率仍是此类银行申赎定制债基主因。如浦发银行持仓一只富国基金定制债基，Q1 和 Q2 收益率分别为 2.93%/4.40%，同时浦发银行期间分别赎回 9.65 亿份/增持 9.44 亿份。

● **8-10 月为定制债基集中开放期，但资产比价优势明显，赎回压力可控**

1、从上半年运行情况来看：（1）大行对监管合规要求较为严格，或陆续赎回存量定制债基。(2)未观察到中行税收事件对股份行与城商行基金投资行为的干扰，重点关注债基收益率表现、银行自营直接配债对基金投资的替代效应。

2、**展望下半年，我们判断银行定制债基赎回节奏放缓，资产荒背景下或有增量债基/货基投资需求。**8-10 月为定开型定制债基进入集中开放期，涉及规模约为 5000 亿元左右，但 2026 年以来债基比价优势明显抬升，考虑资本、税后等因素后综合净收益率表现好于利率债投资，定制债基赎回压力可控。

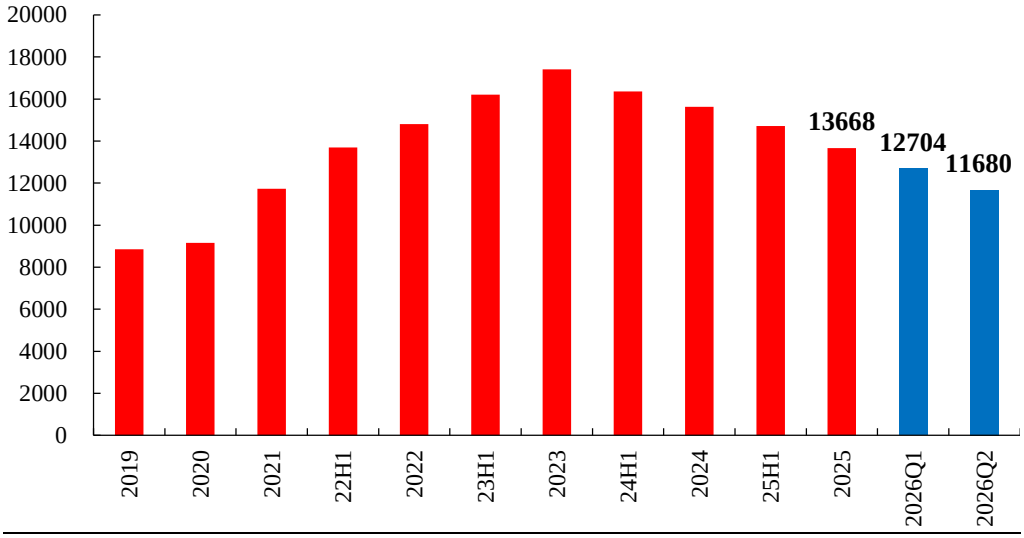
● **投资建议**

一是核心配置国有行：受益标的如**工商银行、建设银行、交通银行**等；二是弹性配置优质区域城商行：受益标的如**江苏银行、成都银行、杭州银行**等。

● **风险提示：**宏观经济增速下行；债市利率大幅波动。

下载日志已记录，仅供内部参考

附图 1：我们测算 2026Q2 末银行持仓定制债基规模为 1.17 万亿元（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：关联方口径）

附表 1：2026H1 中行存量定制债基赎回进度为 47%

基金产品	基金公司	持股比例	开放时间		持仓份额（亿份）			2026 年持仓份额变动（亿份）		
		(%)	上一开放日	下一开放日	2025	2026Q1	2026Q2	Q1	Q2	合计
基金产品 1	大成基金	100.0	2025-10-13	2026-10-26	20	20	20	0.0	0.0	0.0
基金产品 2	平安基金	100.0	2026-06-26	2026-10-12	27	27	27	0.0	0.0	0.0
基金产品 3	招商基金	100.0	2026-04-30	2026-09-03	28	28	0	0.0	-28.0	-28.0
基金产品 4	招商基金	100.0	-	-	14	14	0	0.0	-14.0	-14.0
基金产品 5	中银基金	100.0	2026-05-11	2026-08-24	196	160	95	-36.0	-65.0	-101.0
基金产品 6	中银基金	100.0	2026-06-12	2026-09-18	237	237	57	0.0	-180.0	-180.0
基金产品 7	中银基金	100.0	2026-05-11	2026-08-24	47	43	28	-4.0	-15.0	-19.0
基金产品 8	中银基金	99.9	2026-05-11	2026-08-24	158	147	97	-11.0	-50.0	-61.0
基金产品 9	中银基金	100.0	2026-05-11	2026-08-24	436	414	234	-21.5	-180.0	-201.5
基金产品 10	中银基金	99.9	2026-05-11	2026-08-31	75	65	9	-10.0	-56.5	-66.5
中银基金合计		-	-	-	**1149**	**1067**	**520**	**-83**	**-546**	**-629**
基金产品 11	中银证券	100.0	-	-	319	300	131	-19.0	-169.0	-188.0
基金产品 12	中银证券	100.0	2026-06-26	2026-10-26	379	317	317	-62.0	0.0	-62.0
基金产品 13	中银证券	100.0	2026-06-26	2026-10-26	110	66	66	-44.0	0.0	-44.0
基金产品 14	中银证券	100.0	2026-07-23	2027-08-04	2	2	2	0.0	0.0	0.0
基金产品 15	中银证券	100.0	-	-	1	1	1	0.0	0.0	0.0
中银证券合计		-	-	-	**811**	**686**	**517**	**-125**	**-169**	**-294**
中行持仓定制债基合计		-	-	-	**2050**	**1842**	**1085**	**-207**	**-757**	**-965**

数据来源：Wind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

附表 2：2026H1 赎回份额较多的银行有：邮储、兴业和杭州银行（关联方口径）

银行名称	持仓份额（亿份）			份额变动（亿份）		
	2025	2026Q1	2026Q2	2026Q1	2026Q2	2026H1
中国银行	2049	1842	1084	-207	-757	-965
工商银行	714	714	708	0	-6	-6
建设银行	164	164	96	0	-68	-68
邮储银行	429	315	315	-114	0	-114
交通银行	720	723	725	2	2	5
兴业银行	1577	1397	1362	-181	-35	-216
招商银行	1085	1050	1072	-36	23	-13
中信银行	768	729	741	-39	12	-27
浙商银行	474	467	465	-7	-2	-9
浦发银行	345	332	367	-12	35	23
广发银行	240	225	230	-15	6	-9
华夏银行	265	266	266	1	0	1
光大银行	191	204	202	13	-1	12
渤海银行	100	100	100	0	0	0
民生银行	102	72	72	-31	0	-31
华润银行	17	17	17	0		0
平安银行	18	11	13	-7	2	-5
上海银行	648	629	630	-19	1	-18
北京银行	331	293	293	-38	0	-38
南京银行	219	208	207	-12	0	-12
杭州银行	350	241	238	-109	-3	-112
江苏银行	168	157	176	-11	19	8
徽商银行	120	110	134	-10	24	14
宁波银行	83	83	83	0	0	0
广州农商行	35	18	24	-16	5	-11
合计	**11212**	**10363**	**9621**	**-849**	**-743**	**-1591**

数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 3：2026H1 银行持仓定制债基减仓政金债，增持信用债和银行存款（关联方口径）

日期		买入返售	银行存款	其他资产	国债	同业存单	金融债	政金债	信用债	可转债	ABS	地方债	其他债券
底层资产占比	2025Q4	0.6%	1.2%	0.0%	2.4%	2.7%	29.1%	30.2%	32.1%	0.1%	0.3%	0.2%	1.2%
	2026Q1	0.5%	1.4%	0.2%	1.7%	1.3%	30.8%	27.5%	34.5%	0.1%	0.3%	0.1%	1.6%
	2026Q2	**1.1%**	**3.8%**	**0.3%**	**3.5%**	**1.1%**	**30.0%**	**23.8%**	**33.2%**	**0.1%**	**0.4%**	**0.1%**	**2.8%**
环比变化	2026Q1	-0.11	0.19	0.12	-0.75	-1.35	1.73	**-2.62**	2.42	-0.01	0.00	-0.06	0.41
	2026Q2	0.57	2.42	0.15	1.81	-0.23	-0.86	**-3.78**	-1.37	0.01	0.02	0.03	1.24
2026H1 变动		0.46	2.61	0.27	1.06	-1.58	0.88	-6.41	1.05	0.00	0.02	-0.02	1.65

数据来源：Wind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

附表 4：建设银行 2026Q2 赎回一只建信基金定制债基（关联方口径）

基金产品	基金公司	年化收益率 2026H1	持股比例(%)	开放时间		基金类型	建行持仓份额（亿份）			规模变动（亿份）		
				上一开放日	下一开放日	2026Q2	2025	2026Q1	2026Q2	2026Q1	2026Q2	2026H1
基金产品 1	**建信基金**	**2.64%**	**100.00**	-	-	-	**70.17**	**70.17**	**2.00**	**0.00**	**-68.17**	**-68.17**
基金产品 2	鹏扬基金	2.89%	99.94	-	-	利率债基	12.00	12.00	12.00	0.00	0.00	0.00
基金产品 3	建信基金	3.15%	99.71	2026-07-17	2027-08-16	利率债基	81.67	81.67	81.67	0.00	0.00	0.00
合计		-	-	-	-	-	**163.8**	**163.8**	**95.7**	**0.0**	**-68.2**	**-68.2**

数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 5：邮储银行 2026Q1 集中赎回定制债基（关联方口径）

基金产品	基金公司	收益率 2026Q1	持股比例(%)	开放时间		基金类型 2026Q2	邮储持仓份额（亿份）			规模变动（亿份）		
				上一开放日	下一开放日		2025	2026Q1	2026Q2	2026Q1	2026Q2	2026H1
基金产品	国寿安保	2.66%	100.0	2025-11-03	2026-11-03	金融债基	34.70	34.70	34.70	0.00	0.00	0.00
基金产品	富国基金	3.98%	99.7	2026-01-14	2027-02-12	金融债基	34.90	20.94	20.94	-13.96	0.00	-13.96
基金产品	国联基金	3.03%	99.9	2026-02-06	2027-03-12	-	79.90	48.04	48.04	-31.86	0.00	-31.86
基金产品	国泰基金	2.15%	100.0	2026-02-24	2027-03-03	金融债基	59.90	36.00	36.00	-23.90	0.00	-23.90
基金产品	嘉合基金	2.61%	100.0	2026-02-24	2027-03-24	-	49.90	30.00	30.00	-19.90	0.00	-19.90
基金产品	国投瑞银	3.42%	99.8	2025-12-08	2026-12-14	金融债基	49.90	49.90	49.90	0.00	0.00	0.00
基金产品	中银基金	2.65%	99.5	2026-02-25	2027-03-25	-	20.00	11.94	11.94	-8.06	0.00	-8.06
基金产品	嘉实基金	2.65%	99.8	2025-12-18	2027-01-18	金融债基	59.90	59.90	59.90	0.00	0.00	0.00
基金产品	格林基金	3.15%	99.8	2026-01-26	2027-03-03	-	40.00	23.94	23.94	-16.06	0.00	-16.06

数据来源：Wind、开源证券研究所

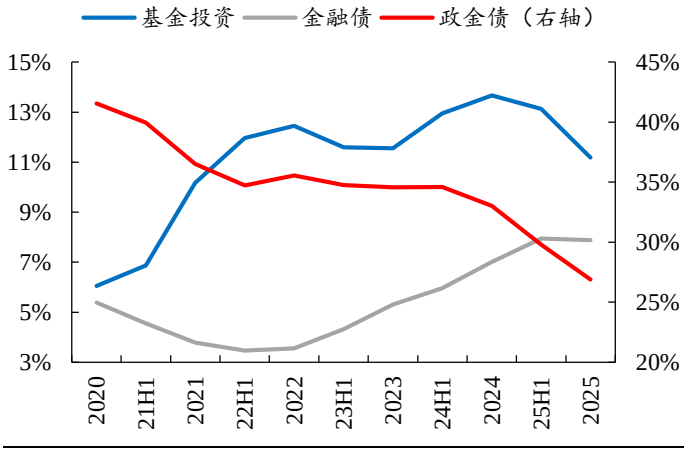
附表 6：杭州银行 2026Q1 集中赎回定制债基（关联方口径）

基金产品	基金公司	年化收益率 2026Q1	持股比例(%)	开放时间		基金类型 2026Q2	杭州银行持仓份额（亿份）			规模变动（亿份）		
				上一开放日	下一开放日		2025	2026Q1	2026Q2	2026Q1	2026Q2	2026H1
基金产品 1	博时基金	2.69%	99.83	-	-	金融债基	36.9	14.0	14.0	-22.9	0.0	-22.9
基金产品 2	国投瑞银	3.19%	99.48	2026-04-27	2026-11-09	-	19.3	19.3	19.3	0.0	0.0	0.0
基金产品 3	海富通	3.01%	100.00	2026-03-02	2026-10-08	信用债基	28.4	14.4	14.4	-14.0	0.0	-14.0
基金产品 4	银河基金	29.66%	100.00	2026-02-24	2026-10-08	利率债基	4.4	4.6	4.6	0.2	0.0	0.2
基金产品 5	广发基金	3.05%	99.82	2026-03-27	2026-10-12	利率债基	58.7	39.0	39.0	-19.6	0.0	-19.6
基金产品 6	中加基金	3.15%	99.99	2026-04-30	2026-11-12	信用债基	34.0	34.0	34.0	0.0	0.0	0.0
基金产品 7	鹏华基金	2.96%	100.00		-	利率债基	39.1	29.1	29.1	-10.0	0.0	-10.0
基金产品 8	天弘基金	2.12%	100.00	2026-07-01	2027-07-29	-	21.0	21.0	21.0	0.0	0.0	0.0
基金产品 9	南方基金	2.17%	100.00	-	-	利率债基	4.8	0.5	0.5	-4.3	0.0	-4.3
基金产品 10	上银基金	2.39%	99.04	-	-	利率债基	45.3	45.2	45.2	-0.1	0.0	-0.1
基金产品 11	摩根士丹利	3.25%	99.99	-	-	-	10.0	0.6	0.0	-9.4	-0.6	-10.0
基金产品 12	申万菱信	2.40%	100.00	-	-	利率债基	30.0	10.0	10.0	-20.0	0.0	-20.0
基金产品 13	国泰海通资管	3.03%	99.99	-	-	利率债基	8.0	0.6	0.6	-7.4	0.0	-7.4
基金产品 14	财通资管	1.14%	99.99	-	-	利率债基	10.0	8.1	6.0	-1.9	-2.1	-4.0
合计		-	-	-	-	-	**349.9**	**240.6**	**237.8**	**-109.4**	**-2.7**	**-112.1**

数据来源：Wind、开源证券研究所

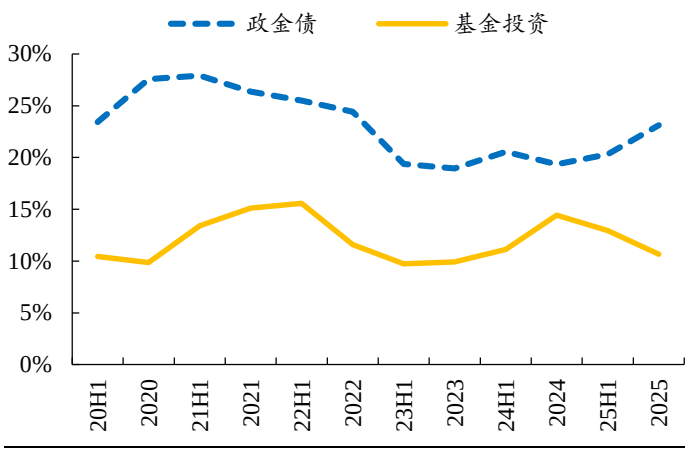
下载日志已记录，仅供内部参考

附图 1：邮储银行基金投资占比下降，金融债占比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：杭州银行基金投资占比下降，政金债占比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 7：商业银行大类资产比价表（2026.08.07）：定制债基比价优势明显

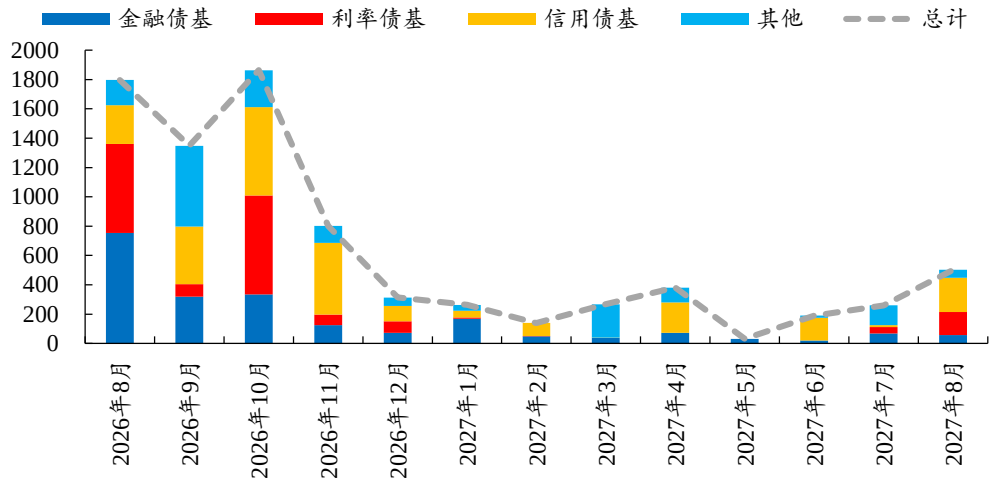
大类资产	名义收益率	税收成本	增值税	所得税	资本成本	资本转换系数	资本成本率	风险权重	存款派生收益	信用成本	综合收益率
企业贷款	3.05%	0.52%	6%	25%	0.47%	10.5%	6.0%	75%	0.63%	1.04%	1.65%
票据贴现	1.46%	0.08%	6%	25%	0.47%	10.5%	6.0%	75%	0.00%	0.00%	0.90%
消费贷	3.00%	0.50%	6%	25%	0.47%	10.5%	6.0%	75%	0.11%	1.45%	0.68%
按揭贷款	3.06%	0.52%	6%	25%	0.19%	10.5%	6.0%	30%	0.32%	0.88%	1.78%
国债 5Y	1.41%	0.08%	6%	0%	0.00%	10.5%	6.0%	0%	0%	0%	1.33%
国债 10Y	1.71%	0.10%	6%	0%	0.00%	10.5%	6.0%	0%	0%	0%	1.61%
国债 30Y	2.18%	0.12%	6%	0%	0.00%	10.5%	6.0%	0%	0%	0%	2.05%
国开债 5Y	1.55%	0.09%	6%	25%	0.00%	10.5%	6.0%	0%	0%	0%	1.46%
地方债 5Y	1.50%	0.08%	6%	0%	0.06%	10.5%	6.0%	10%	0%	0%	1.35%
地方债 10Y	1.78%	0.10%	6%	0%	0.06%	10.5%	6.0%	10%	0%	0%	1.61%
同业存单(AAA)1Y	1.48%	0.00%	0%	25%	0.25%	10.5%	6.0%	40%	0%	0%	1.23%
商金债(AAA)5Y	1.63%	0.09%	6%	25%	0.25%	10.5%	6.0%	40%	0%	0%	1.28%
企业债(AAA)5Y	1.74%	0.13%	6%	25%	0.47%	10.5%	6.0%	75%	0%	0%	1.14%
二级债(AAA-)5Y	1.88%	0.17%	6%	25%	0.95%	10.5%	6.0%	150%	0%	0%	0.76%
永续债(AAA-)5Y	1.90%	0.18%	6%	25%	1.58%	10.5%	6.0%	250%	0%	0%	0.14%
定制债基	2.97%	0.00%	0%	0%	0.32%	10.5%	6.0%	51%	0%	0%	2.65%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：（1）企业贷款、按揭贷款、票据贴现名义收益率为 2026 年 03 月新发放贷款加权平均利率；
（2）各类债券名义收益率最新一天（2026.08.07）到期收益率；定制债基收益率为 2026 年以来年化收益率；
（3）资本成本=风险权重*资本成本率（取决于各行资本使用效率要求，设为 6%）*资本转换系数（10.5%）；
（4）平均负债成本率：2025 年上市银行平均负债成本率-10BP（高息定存重定价对负债成本的改善）；
（5）税收成本=（名义收益率*6%/1.06+（名义收益率/1.06-平均负债成本率）*25%）；
（6）存款派生收益=净息差*存款派生率*（1-所得税率），设企业贷款存款派生率为 60%，按揭为 30%，消费贷为 10%；
（7） 综合收益率=名义收益率-税收成本-资本成本+存款派生收益-信用成本。

下载日志已记录，仅供内部参考

附图 3：定开型定制债基于 2026 年 8-10 月集中进入开放期（亿元，关联方口径）



数据来源：Wind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

下载日志已记录，仅供内部参考

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn