

光大工银宁银发混合类产品， 含权产品的特征分析

核心观点

从发行数量看，上周样本理财子产品 210 只，发行量环比减少 10 只。具体看，发行数量增加的有 4 家，占比为 36.4%；发行数量持平的有 0 家，占比为 0.0%。平均基准利率为 2.37%，环比上升 2bps，最新理财子产品发行数量指数 477.27，发行基准利率波动指数最新 53.92，环比上升 0.8%。8 月 14 日，样本理财子产品破净率 0.21%，环比回落 0.02%。最新观点更新：含权产品的特征分析

本周指数更新（8 月 10 日-8 月 14 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 477.27，环比下降 4.5%，发行数量有所回落。调整后理财子产品发行数量指数 340.63，环比下降 6.8%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.04，环比下降 2.4%，该指数显示：上周发行 210 只产品中，有 206 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 3 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 1.91，环比上升 2.2%，风险等级有所升高。上周发行 5 只 PR3 的产品，PR3 产品占比为 2.38%。从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 53.92，环比上升 0.8%。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 2.37%，环比上升 2bps；混合类产品平均业绩比较基准为 2.60%，环比上升 9bps；全部产品平均业绩比较基准为 2.38%，环比上升 2bps。权益市场回暖，理财子产品新发市场的主要变化是：混合类业绩基准继续回升，产品风险等级回升。

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 210 只，发行量环比减少 10 只。具体看，发行数量增加的有 4 家，占比为 36.4%。发行数量减少的有 7 家，占比 63.6%，减少最多的为工银理财，环比减少 8 只。当周发行数量最多的为建信理财。平均基准利率为 2.37%，环比上升 2bps。其中：基准利率上升的理财子有 5 家，占比为 45.5%，提升幅度最大的是农银理财；平均发行基准利率最高的为交银理财，为 2.58%；基准利率下降的理财子 6 家，占比为 54.5%，下降最多的是招银理财。固收类产品平均发行基准利率为 2.37%，最高的亦为交银理财（2.58%）；混合类产品平均的基准利率为 2.60%，最高的为光大理财为 2.60%。

银行

维持

强于大市

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号: S1440521060001

SFC 编号: BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

SAC 编号: S1440511080003

SFC 编号: BEM206

王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070014

发布日期：2026 年 08 月 18 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、光大理财和宁银理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“宁银理财·宁赢平衡增利添鑫混合类日开 51 号（最短持有 300 天）”。

4、最新观点更新：含权产品特征分析：低波、红利和被动指数产品

从权益配置比例对比来看，低波和红利产品均以固收增强框架为主，但权益资产承担的功能有所不同；被动指数产品则进一步扩大了权益资产的使用空间。低波产品多数将权益及其他非固收资产上限控制在 20% 以内，部分产品完全配置固定收益资产，明确披露的权益指数基准权重仅为 2%-10%，核心在于降低组合波动；红利类固收产品的权益配置上限同样多为 20%，但红利指数权重更多集中在 5%-10%，并出现权益资产上限 40%、红利指数权重 18% 的混合类产品，权益增强特征更加突出；被动指数类产品内部差异最大，固收类产品仍保持 2%-4% 左右的低比例指数增强，而混合类产品权益投资比例最高可以达到 80%，权益指数基准权重主要达到 10%-15%。整体而言，三类含权产品均未脱离银行理财控制组合波动的基本框架，但低波产品更强调压低权益风险暴露，红利产品更强调利用红利因子改善权益部分收益特征，被动指数产品则更多通过指数跟踪、指数增强和指数轮动提高权益资产配置效率。

目录

一、理财子产品发行指数简介	1
二、三大指数环比变化情况	2
三、样本理财子公司发行情况	4
四、理财子产品净值变动：上周，理财子产品净值回升	6
五、资金流向和上证指数	7
六、样本理财子固定收益类产品的收益率和发行数量	8
七、重点产品介绍	9
八、理财子公司动态	9
九、最新观点更新：含权产品特征分析：低波、红利及被动指数产品	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 0814）	6
图表 17：净值按周环比变动%（截至 0814）	6
图表 18：产品净值按月环比变动%（截至 0814）	7
图表 19：理财子产品破净率%（截至 0814）	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 0807）	8
图表 22：理财产品分期限发行数量（截至 0807）	8
图表 23：理财子发行重点产品介绍	9
图表 24：低波产品特征明细	10
图表 25：红利产品特征明细	10
图表 26：被动指数产品特征明细	10

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。

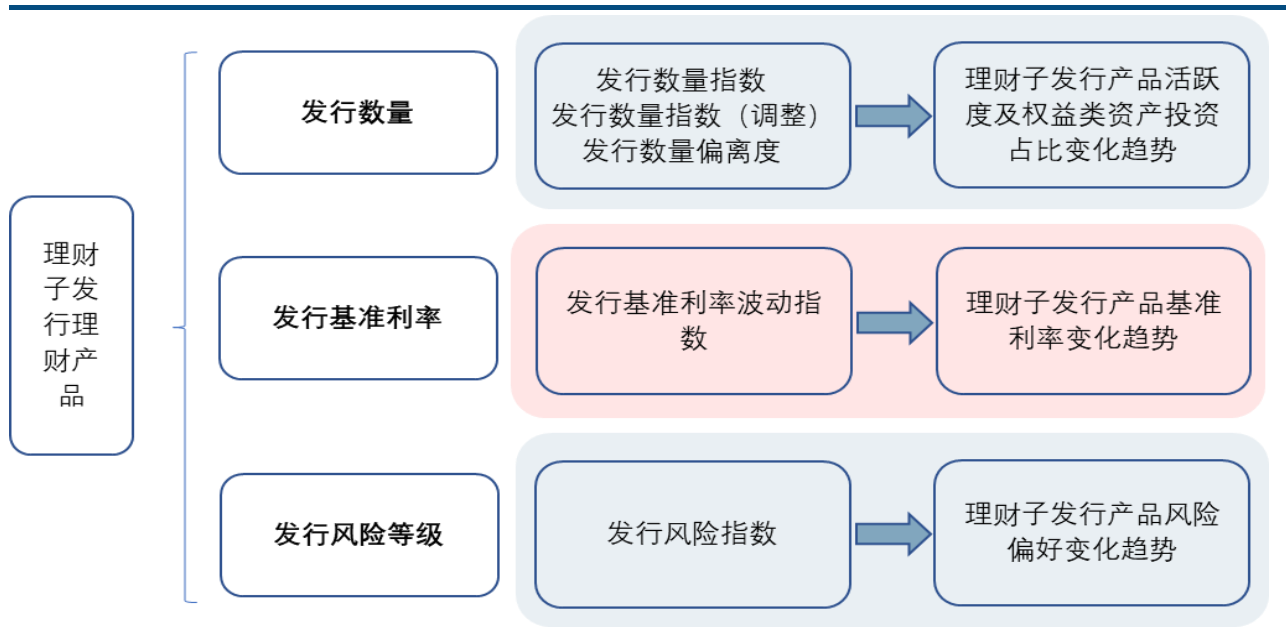
发行数量偏离度：加权当周发行数量/当周发行数量。

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 477.27，环比下降 4.5%，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 340.63，环比下降 6.8%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.04，环比小幅下降 2.4%。该指数显示：上周发行 210 只产品中，有 206 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 3 只。具体来看，光大理财发行 2 只混合类产品，工银理财和宁银理财各发行 1 只混合类产品。

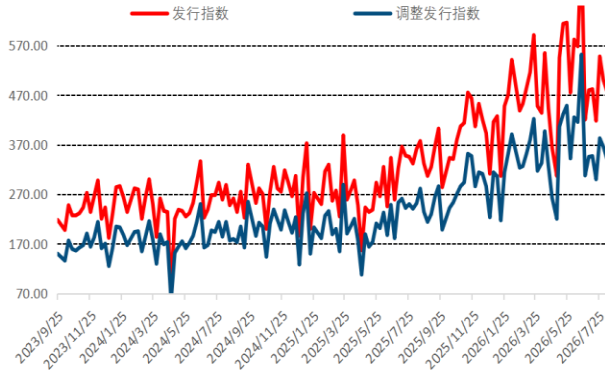
从发行风险指数来看，最新理财子产品风险指数为 1.91，环比上升 2.2%，全市场发行的理财产品整体风险等级有所升高。上周全市场共发行了 5 只 PR3 的产品，PR3 产品在当周总发行量中的占比为 2.38%，环比提高。整体风险指数上升，主要是 PR3 产品占比环比回升。理财新发产品的风险等级已经连续 2 周在回升。从运作模式来看，上周封闭式产品新发 117 只，占比 55.71%，环比下降，理财子开放式产品占比有所上升。

按照募集规模上限测算，本周单周募集资金规模上限约为 3.52 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 98.82 万亿元。

从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 53.92，环比上升 0.8%。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 2.37%，环比上升 2bps；混合类产品平均业绩比较基准为 2.60%，环比上升 9bps；全部理财产品平均业绩比较基准为 2.38%，环比上升 2bps。权益市场回暖，理财子新发混合类产品的平均业绩基准继续回升。另外，上周共发行 10 只美元理财产品，由中银理财、光大理财、建信理财、农银理财、交银理财、招银理财发行；7 只 ESG 产品，由中银理财、工银理财、信银理财发行；1 只多元理财产品，由中邮理财发行；5 只目标盈产品，由光大理财、中银理财和渝农商理财发行；3 只打新策略理财产品，由光大理财、工银理财和建信理财发行；1 只量化产品，由农银理财发行；上周末发行指数型理财产品；15 只固收增强型产品，主要由中银理财、工银理财和信银理财发行；从特色产品看，上周理财子依然重点在发行 T+0 产

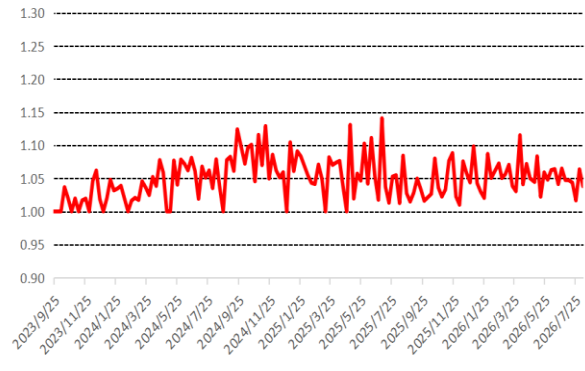
品，数量总计 93 只产品，占比 44.3%。

图表2：理财子产品发行数量指数



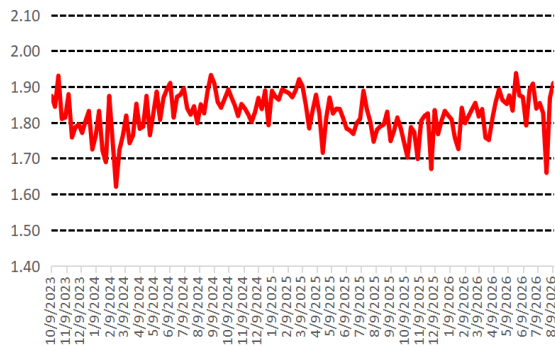
资料来源：中国理财网，中信建投

图表3：理财子产品发行数量偏离度



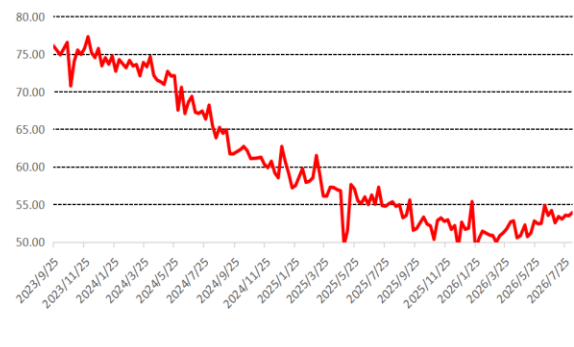
资料来源：中国理财网，中信建投

图表4：理财子产品发行风险指数



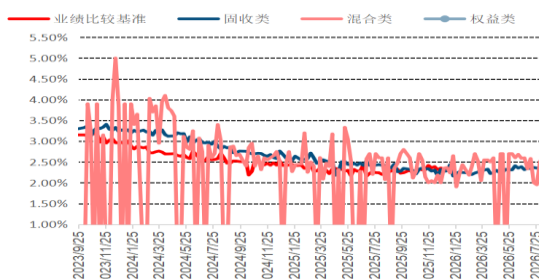
资料来源：中国理财网，中信建投

图表5：理财子产品发行基准利率波动指数



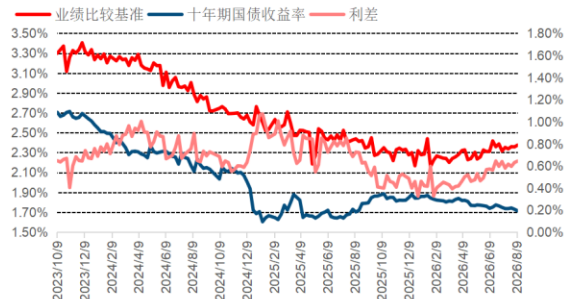
资料来源：中国理财网，中信建投

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

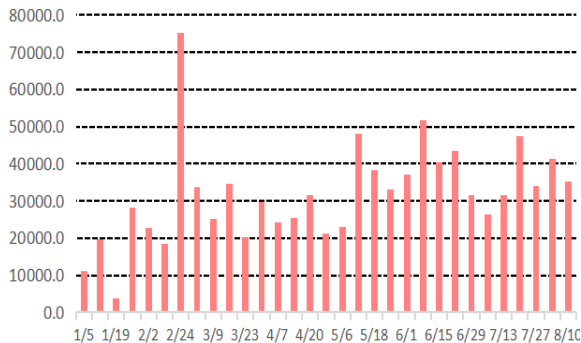
图表7：理财子产品基准利率与十年期国债利差走势
(系列 6：利差，右轴)



资料来源：中国理财网，中信建投

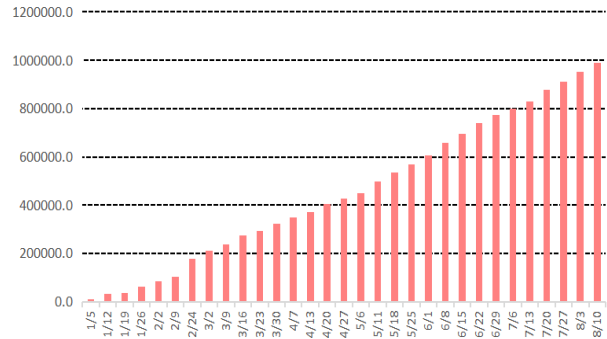


图表8： 2026 年周新增理财规模上限测算（亿元）



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）



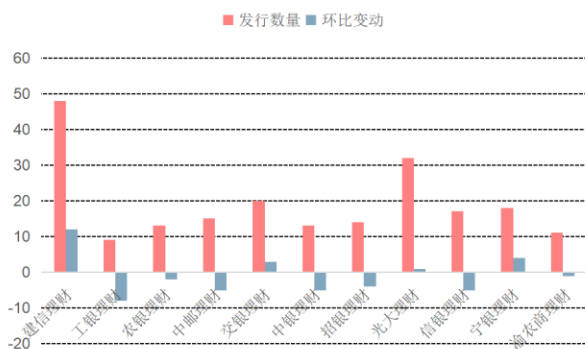
资料来源：中国理财网，中信建投

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 210 只，发行量环比减少 10 只。具体看，发行数量增加的有 4 家，占比为 36.4%，增加最多的为建信理财，环比增加了 12 只产品；发行数量减少的有 7 家，占比 63.6%，减少最多的为工银理财，环比减少 8 只产品。当周发行数量最多的为建信理财，发行了 48 只理财产品，其次为光大理财和交银理财，分别发行 32 只和 20 只。

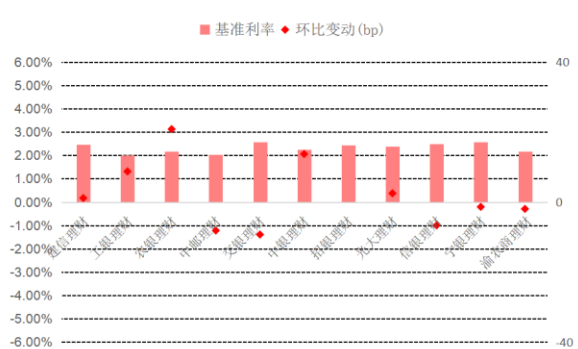
上周，平均基准利率为 2.38%，环比上升 2bps。其中：基准利率上升的理财子有 5 家，占比为 45.5%，提升幅度最大的是农银理财（环比上升 21bps）；平均发行基准利率最高的为交银理财，为 2.58%，主要是美元理财产品发行基准利率高；基准利率下降的理财子 6 家，占比为 54.5%，下降最多的是招银理财（环比下降 96bps）。固收类产品平均发行基准利率为 2.37%，最高的亦为交银理财（2.58%）；混合类产品平均的基准利率为 2.60%，最高的为光大理财为 2.60%。

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	48	48	0	0	12	12	0	0
工银理财	9	8	1	0	-8	-6	-2	0
农银理财	13	13	0	0	-2	-2	0	0
中邮理财	15	15	0	0	-5	-5	0	0
交银理财	20	20	0	0	3	3	0	0
中银理财	13	13	0	0	-5	-5	0	0
招银理财	14	14	0	0	-4	-4	0	0
光大理财	32	30	2	0	1	3	-2	0
信银理财	17	17	0	0	-5	-5	0	0
宁银理财	18	17	1	0	4	3	1	0
渝农商理财	11	11	0	0	-1	-1	0	0
合计	210	206	4	0	-10	-7	-3	0

资料来源：中国理财网，中信建投

图表13： 样本理财子公司理财产品发行基准利率明细

理财子公司	基准利率				环比变动(bp)			
	平均	固收类	混合类	权益类	平均	固收类	混合类	权益类
建信理财	2.46%	2.46%			1	1		
工银理财	2.00%	2.00%			9	17		
农银理财	2.18%	2.18%			21	21		
中邮理财	2.05%	2.05%			-8	-8		
交银理财	2.58%	2.58%			-9	-9		
中银理财	2.25%	2.25%			14	14		
招银理财	2.44%	2.44%			-96	-96		
光大理财	2.39%	2.37%	2.60%		2	8	-3	
信银理财	2.48%	2.48%			-7	-7		
宁银理财	2.57%	2.57%			-1	-1		
渝农商理财	2.19%	2.19%			-2	-2		
合计	2.38%	2.37%	2.60%		2	2	9	

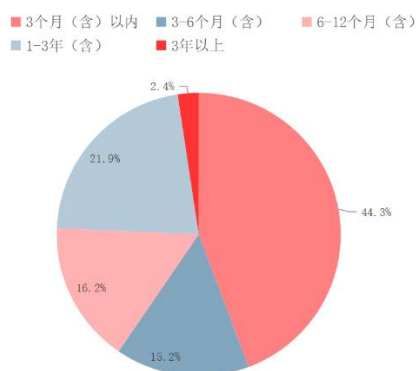
资料来源：中国理财网，中信建投

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 24.29%，环比下降 5.71pct。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 44.29%和 21.90%；其次占比较大的是 6-12 个月（含）产品，占比 16.19%，环比下降 0.63pct；半年以上期限的产品合计占比为 40.48%，环比下降 6.34pct；短期限的产品占比环比上升，半年内期限的产品合计占比为 59.52%，环比上升 6.34pct。上周理财产品发行期限有所缩短，预计主要是理财子增加了 3 个月以内产品的发

行供给，尤其是 T+0 产品供给。

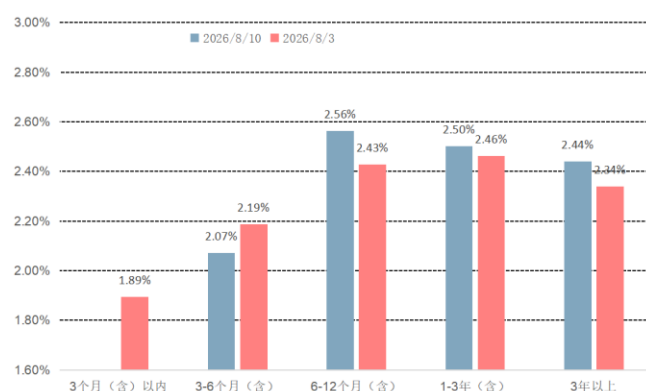
从不同期限产品的基准利率来看，样本理财子公司最新理财子产品的平均基准利率为 2.38%，环比上升 2bps。从不同期限产品平均发行基准利率来看，1-3 年（含）产品平均发行基准利率为 2.50%，环比上升 4bps；6-12 个月（含）的平均发行基准利率为 2.56%，环比上升 14bps；3-6 个月（含）的平均发行基准利率为 2.07%，环比下降 12bps。上周理财子产品平均基准利率整体上升，主要原因是 6-12 个月及 1 年以上期限产品的平均发行基准利率出现了一定程度的环比上升，带动整体平均基准利率上行。

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

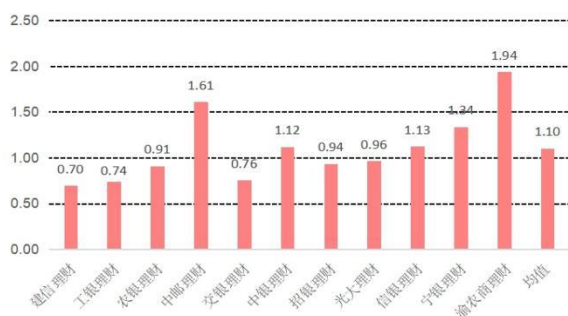


资料来源：中国理财网，中信建投

四、理财子产品净值变动：上周，理财子产品净值回升

截至 2026 年 8 月 14 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 1.1%。其中，净值增长最高的为渝农商理财，年初至今增长 1.94%，高出均值 84bps。

图表16： 产品净值年初至今变动%（截至 0814）



资料来源：Wind，中信建投

图表17： 净值按周环比变动%（截至 0814）

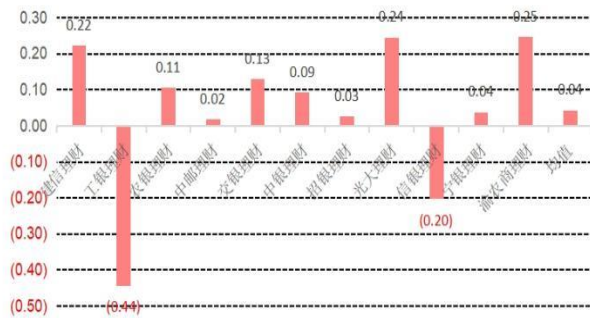


资料来源：Wind，中信建投

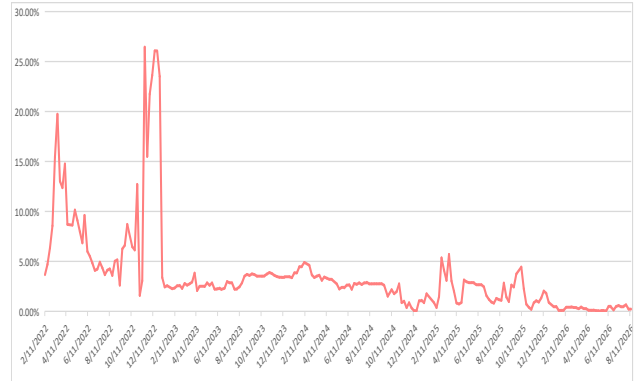
样本理财子理财产品每日公布净值的产品按周环比净值变动 0.13%，全部样本理财子净值为正。其中，按周环比增长最高的为信银理财，环比增加 0.28pct，高出均值 15bps。样本理财子公司理财产品每日公布净值的产品按月环比净值提高 0.04%。其中按月环比增长最高为渝农商理财，环比增加 0.25pct，高出均值 21bps。8 月

14 日，样本理财子产品的破净率为 0.21%，环比回落 0.02%。上周破净率回落主要原因是权益市场好转，产品净值回升，破净率下降。

图表18： 产品净值按月环比变动%（截至 0814）



图表19： 理财子产品破净率%（截至 0814）



资料来源：Wind，中信建投

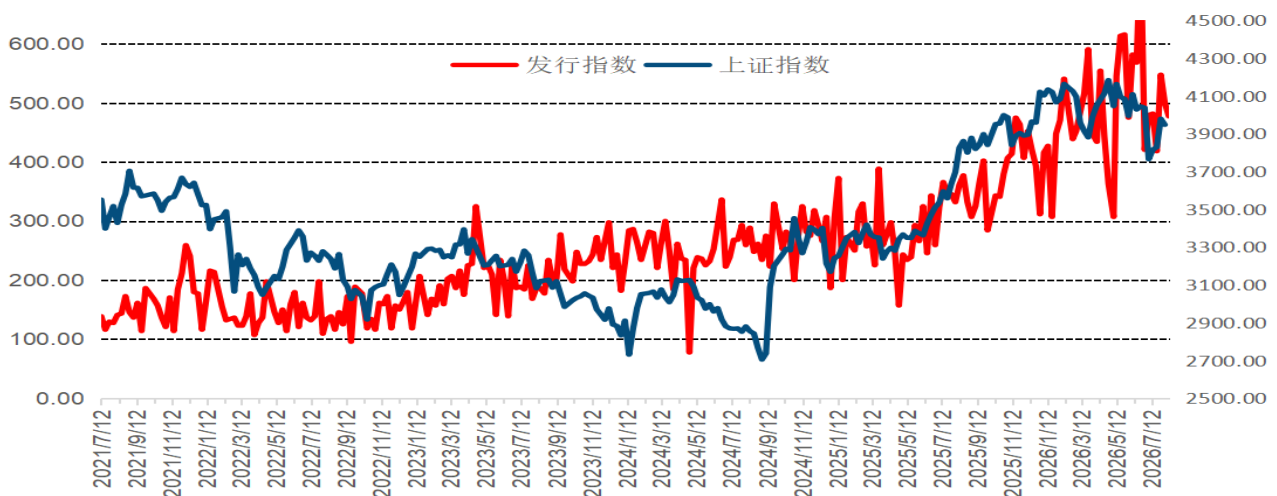
资料来源：Wind，中信建投

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 4.5%，上证指数环比下跌 0.80%，两项指标呈现相同走势，预计流向权益市场的资金在减少，流向理财市场的资金也有所减少，资金的风险偏好有所降低。

图表20： 理财子发行指数与上证指数走势（上证指数：右轴）



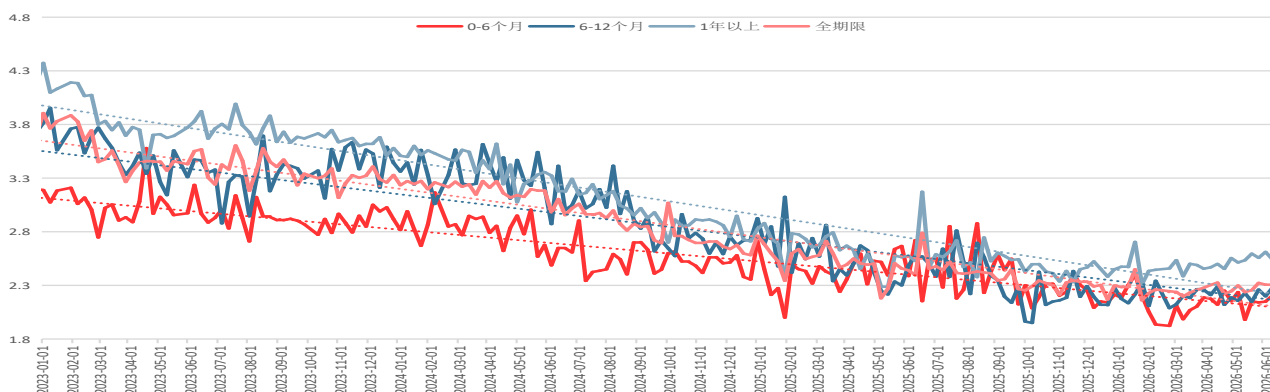
资料来源：Wind，中信建投

六、样本理财子固定收益类产品的收益率和发行数量

2021年3月29日到2026年8月7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5bps，波动幅度有所减小；6-12个月理财产品中枢在3.2%附近，上周收益率环比上升1bp；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6bps。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2bps。

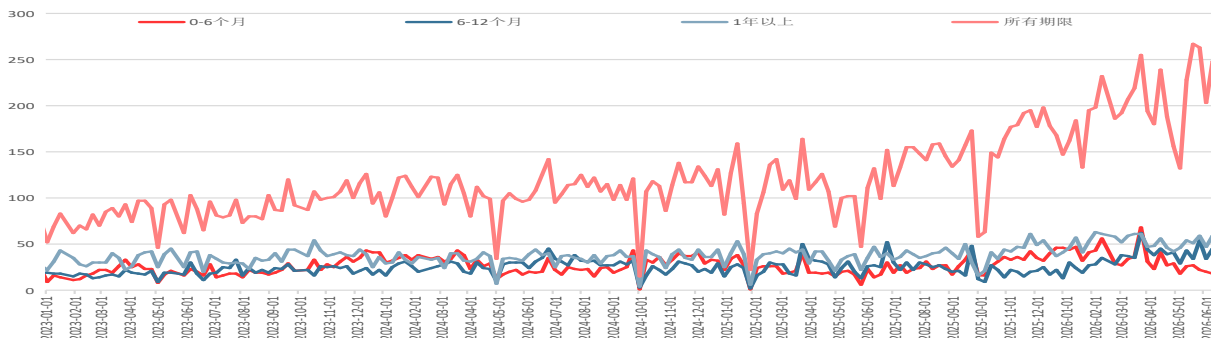
新产品数量方面，上周环比减少27只，高于本年度平均水平，1年以上长期限产品占比低于50%。上周债市整体呈现震荡偏强格局，收益率曲线走平，信用债延续暖势，利差延续压缩。分析来看，跨月后资金面转松，叠加货币宽松预期持续发酵，债市情绪较强。展望来看，短期预计债市维持区间震荡格局，多空因素交织下难现单边行情。短端债券受资金利率约束，下行空间有限，长端利率预计在供给压力与利差压缩的博弈中窄幅波动。当前国内经济弱修复底色未改，内需修复乏力持续为债市提供底部支撑，加之稳增长预期仍在，通胀掣肘减弱，债市调整风险可控。考虑到货币宽松预期仍在，情绪上可以相对乐观，后续持续关注央行操作情况。权益市场方面，上周市场普遍上涨，市场情绪明显回暖。展望来看，政策定调积极，短期情绪有望延续修复，但普涨之后结构分化大概率加剧。

图表21：理财产品平均基准收益率%（截至0807）



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0807）



资料来源：中国理财网，中信建投

七、重点产品介绍

上周重点产品共 4 只为混合类产品，由工银理财、光大理财和宁银理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“宁银理财·宁赢平衡增利添鑫混合类日开 51 号（最短持有 300 天）”。

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
宁银理财·宁赢平衡增利添鑫混合类日开 51 号（最短持有 300 天）	混合类	三级（中）	T+0	开放式净值型	中证红利指数收益率*25%+中债新综合全价 1 至 3 年指数收益率*70%+活期存款基准利率*5%	5 亿	1	1.31%	0	固收类 80%-100%，权益类 0%-20%，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、北银理财高管变更

北银理财近日宣布一项人事任命：北京银行金融市场总监、同业票据管理部总经理刘素勤已出任北银理财党委书记，待履行完相关程序后，将正式担任北银理财董事长。

2、6 家理财子参与宇树科技打新

宇树科技（688836.SH）近日正式开启科创板申购，发行价定为每股 150.80 元。根据其公布的配售结果统计，光大理财、宁银理财、招银理财、中邮理财、民生理财、南银理财共 6 家理财公司的 53 只理财产品获初步配售，合计获配总数量超 14 万股，获配金额超 2100 万元。

九、最新观点更新：含权产品特征分析：低波、红利及被动指数产品

低波、红利和被动指数类产品在权益资产运用上存在明显差异，其中低波和红利产品仍以固收增强为主，被动指数类产品的权益配置空间相对更高；同时，产品类型、风险指数、业绩比较基准、基本费率，都呈现除了低波最低，红利中间和被动指数最高的特征。2026 年上半年，样本理财子共发行低波产品 23 只、红利产品 54 只、被动指数产品 35 只。从产品类型来看，低波产品全部为固收类；红利产品中固收类 53 只，占比 98.15%，仅 1 只为混合类；被动指数产品中固收类 24 只、混合类 10 只、权益类 1 只，占比分别为 68.57%、28.57%和 2.86%。从风险等级来看，低波产品风险指数为 1.65，明显低于红利产品的 2.22 和被动指数产品的 2.40，与三类产品权益资产配置程度的差异基本一致。从业绩比较基准看，低波产品的最低，只有 1.71%，红利产品的更高，达到 2.65%，被动指数产品的最高，达到 3.16%，显然可以看出，随着权益占比的回升，产品的业绩比较基准也在逐步走高，充分体现出了权益增强收益的效果。从基本费率来看，低波产品的最低，只有 0.24%，红利产品的更高，达到 0.46%，被动指数产品的最高，达到 0.5%，显然可以看出，随着权益占比的回升，产品销

售和管理的难度在提升，自然相关的销售费率和管理费率在提高，充分体现出了含权产品更高的费率特点。

图表24：低波产品特征明细

	数量	混合类	固收类	权益类	产品总规模测算 (亿)	风险指数	整体业绩比较 基准	基本费率
工银理财	3	0	3	0	0.9	2	1.75%	0.47%
建信理财	1	0	1	0	1	3	—	0.42%
农银理财	19	0	19	0	18000	1.53	1.71%	0.20%
合计	23	0	23	0	18001.9	1.65	1.71%	0.24%

资料来源：中国理财网，中信建投

图表25：红利产品特征明细

	数量	混合类	固收类	权益类	产品总规模测算 (亿)	风险指数	整体业绩比较 基准	基本费率
工银理财	13	0	13	0	0.9	2.00	1.75%	0.47%
建信理财	7	0	7	0	204.3	2.71	—	0.39%
农银理财	24	0	24	0	5170.0	2.00	2.68%	0.39%
招银理财	3	1	2	0	200.0	3.00	—	0.70%
中银理财	2	0	2	0	200.0	2.00	2.83%	0.47%
中邮理财	1	0	1	0	10.0	3.00	—	0.78%
宁银理财	4	0	4	0	30.0	2.75	—	0.74%
合计	54	1	53	0	5815.2	2.22	2.65%	0.46%

资料来源：中国理财网，中信建投

图表26：被动指数产品特征明细

	数量	混合类	固收类	权益类	产品总规模测算 (亿)	风险指数	整体业绩比较 基准	基本费率
建信理财	3	0	3	0	2.3	2.33	—	0.39%
农银理财	1	0	1	0	1000.0	2.00	2.45%	0.42%
招银理财	15	1	13	1	52.0	2.27	3.24%	0.22%
中银理财	16	9	7	0	42000.0	2.56	—	0.70%
合计	35	10	24	1	43054.3	2.40	3.16%	0.50%

资料来源：中国理财网，中信建投

其一、低波产品的特征：农银理财为主

低波产品主要通过压低权益资产占比、提高低波动固收资产占比实现净值波动控制。2026 年上半年共发行低波产品 23 只，其中农银理财发行 19 只，占比 82.61%，工银理财和建信理财分别发行 3 只和 1 只。23 只产品全部为固收类、开放式产品，其中一级、二级风险产品合计 22 只，占比 95.65%。从资产配置来看，多数产品要求固定收益类资产占比不低于 80%，权益类及其他非固收资产占比不超过 20%；部分农银理财“低波悦享”产品进一步将固定收益类资产占比提高至 100%，并要求同业存单及存款投资比例不低于 80%。因此，低波策略首先通过存款、同业存单及债券等低波动资产构建底仓，而非通过较高权益仓位获取收益。

在权益端，低波产品进一步通过低比例配置红利、低波类指数降低权益资产对组合波动的影响。例如，工银理财“低波红利策略”产品的业绩比较基准为88%中债指数+10%活期存款+2%上证红利指数，权益指数权重仅为2%；建信理财“红利低波”产品的业绩比较基准为80%中债指数+10%活期存款+10%中证红利低波动100指数。由此来看，低波策略的实现主要包括两层：一是控制整体权益仓位，以高比例固收资产稳定组合；二是在有限的权益仓位内进一步配置红利、低波因子，降低权益资产本身的波动水平。需要注意的是，业绩比较基准中的指数权重并不等同于产品实际持仓，但可以反映产品在策略设计上的权益风险暴露水平。

其二、红利产品的特征：农银理财和工银理财为主

红利产品同样以固收增强为主，但权益策略的参与程度高于低波产品。2026年上半年共发行红利产品54只，其中农银理财24只、工银理财13只、建信理财7只，三家合计占比81.48%。从产品类型来看，53只为固收类，仅招银理财1只产品为混合类；从风险等级来看，二级风险产品42只，占比77.78%，三级风险产品12只。多数固收类红利产品仍要求固定收益类资产占比不低于80%，权益及其他非固收类资产占比不超过20%，部分建信理财产品将非固收类资产进一步控制在5%以内。

红利策略主要通过“低比例权益仓位+红利因子”实现收益增强，样本产品主要采用指数配置和策略选股两类方式。指数配置方面，样本产品涉及中证红利指数、上证红利指数、中证红利低波动100指数和中证红利质量指数。其中，固收类产品业绩比较基准中的红利指数权重主要集中在2%-10%，例如建信理财“优选红利”产品配置3%-5%的中证红利指数，“量化红利”配置10%的中证红利指数，“红利质量”配置5%的中证红利质量指数；宁银理财红利产品配置5%-10%的中证红利指数；工银理财低波红利策略配置2%的上证红利指数。策略选股方面，样本中还包括“红利优选”“红利成长双享”“红利智选”“量化红利”“上证红利再平衡策略优选”等产品，体现出主动优选、量化和再平衡等不同红利策略形式。

混合类红利产品的权益配置比例进一步提高。招银理财“招智红利日开12个月持有1号”权益类资产投资比例为0%-40%，业绩比较基准中证红利指数权重达到18%，同时配置69%的债券指数、5%的股票多空基金指数、3%的黄金和5%的活期存款。相比固收类红利产品主要以5%-10%左右的红利指数权重进行增强，混合类产品对红利资产的暴露更加明显。整体来看，红利产品并非单纯提高股票仓位，而是在控制总体权益比例的基础上，通过高股息、红利质量、红利低波等因子提高权益部分的风险收益特征。

其三、被动指数类产品的特征：中银理财和招银理财为主

被动指数类产品的产品类型更加多元，权益配置区间也明显宽于低波和红利产品。2026年上半年共发行被动指数产品35只，其中中银理财16只、招银理财15只，两家合计占比88.57%。从产品类型看，固收类24只、混合类10只、权益类1只。固收类指数产品仍主要采用固收增强模式，例如中银理财“稳富固收增强指数轮动”系列要求债权类资产占比不低于80%，权益类资产占比不超过20%，其中除优先股外权益类资产占比不超过10%，业绩比较基准中的中证800指数权重主要为2%-3%；建信理财指数增强产品固定收益类资产占比达到95%-100%，中证500指数在业绩比较基准中的权重为2%-4%。

混合类指数产品的权益配置比例明显提高，是三类产品中权益参与程度较高的一类。中银理财“智富指数跟踪”“智富指数增强”和“智富指数轮动”系列在产品投资范围中允许权益类资产占比最高达到80%，业绩比较基准中的权益指数权重主要为10%-15%。例如，“智富指数跟踪策略180天持有期03”分别配置5%的科创50指数和5%的创业板50指数；“智富指数跟踪策略180天持有期05”配置8%的中证科创创业50指数和2%的恒生

科技指数；“智富指数轮动”系列主要配置 15% 的中证 800 指数；“智富指数增强”系列主要配置 15% 的中证 1000 指数。相比之下，固收类指数产品更多以 2%-4% 的指数权重进行增强，混合类产品的权益暴露明显更高。

从具体跟踪指数来看，被动指数产品覆盖宽基指数、科技成长指数以及策略指数。中银理财产品主要涉及中证 800 指数、中证 1000 指数、科创 50 指数、创业板 50 指数、中证科创创业 50 指数和恒生科技指数，其中中证 800 主要用于指数轮动策略，中证 1000 主要用于指数增强策略，科创 50、创业板 50、中证科创创业 50 及恒生科技指数主要用于科技成长方向的指数跟踪。建信理财指数增强产品主要配置中证 500 指数。招银理财方面，“招卓福指中国科技全球竞争力指数”权益类产品直接挂钩中国科技全球竞争力指数；“招智钱潮指数 5 年封闭式 3 号”则通过参与率挂钩钱潮大类资产趋势策略指数 4.3（QMATC.WI）。

其四、对比总结

从权益配置比例对比来看，低波和红利产品均以固收增强框架为主，但权益资产承担的功能有所不同；被动指数产品则进一步扩大了权益资产的使用空间。低波产品多数将权益及其他非固收资产上限控制在 20% 以内，部分产品完全配置固定收益资产，明确披露的权益指数基准权重仅为 2%-10%，核心在于降低组合波动；红利类固收产品的权益配置上限同样多为 20%，但红利指数权重更多集中在 5%-10%，并出现权益资产上限 40%、红利指数权重 18% 的混合类产品，权益增强特征更加突出；被动指数类产品内部差异最大，固收类产品仍保持 2%-4% 左右的低比例指数增强，而混合类产品权益投资比例最高可以达到 80%，权益指数基准权重主要达到 10%-15%。整体而言，三类含权产品均未脱离银行理财控制组合波动的基本框架，但低波产品更强调压低权益风险暴露，红利产品更强调利用红利因子改善权益部分收益特征，被动指数产品则更多通过指数跟踪、指数增强和指数轮动提高权益资产配置效率。

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