下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 9 月 2 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

理财 9 月赎回基金，季节性规律还是相机抉择？

——银行理财月度观察（2026 年 8 月）

银行业

买入（维持）

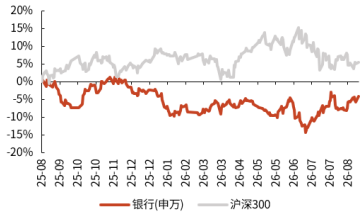
作者

分析师：王一峰
执业证书编号：S0930519050002
021-52523339
wangyf@ebscn.com

分析师：董文欣
执业证书编号：S0930521090001
010-57378035
dongwx@ebscn.com

分析师：赵晨阳
执业证书编号：S0930524070005
010-57378030
zhaochenyang@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

要点

7 月“固收+”理财净值回撤明显，近 1 个月年化收益率整体跑输固收纯债。8 月以来，理财收益率呈现震荡回升，但综合收益水平仍处低位。在此背景下，3Q 理财规模增势及主要产品线变化如何？进入 9 月，除了季末部分理财资金可能季节性回表外，利率中枢和理财资产端还有哪些关注点？

➢ 3Q 以来理财规模增势偏弱，7-8 月预估呈现同比少增，9 月季节性回表扰动下，理财规模或短暂回到 35 万亿以下

1-7 月理财规模增量主要由“固收+”贡献，3Q 以来理财规模增势偏弱。根据《证券时报》披露的 14 家理财公司数据，我们测算 7 月全市场理财规模增加 1.9 万亿左右至 35.6 万亿附近，较高基数下，同比少增约 4000 亿。从前 7 个月主要产品线规模变化看，14 家理财公司“固收+”、混合类理财规模分别+1.66 万亿、+1800 亿，固收纯债理财增量不足千亿，现管类理财-2000 亿，“固收+”产品是规模增长的绝对主力。其中，7 月单月规模增量主要来自固收纯债和现管类，除受到资金跨季回流季节性因素影响外，权益市场调整加剧背景下，“固收+”理财净值回撤压力阶段性加大也是重要扰动因素。

8 月以来整体规模增势预估偏弱。8 月权益市场震荡回暖，偶有颠簸，沪深 300、中证 500、科创 50 分别+0.8%、+6.1%、+3%，期间科创 50 有两个交易日单日跌幅超过 5%。根据普益数据，8 月以来，“固收+”、固收纯债理财成立以来年化收益率分别为 2.7%、2.42%，“固收+”收益较 7 月回升 12bp，为年内各月第二低值，纯债理财收益率为年内各月最低值。理财整体收益率中枢偏低，叠加 8 月是季中小月（2023-25 年 8 月理财规模增量中枢仅为 0.2 万亿），预估 8 月理财规模增长仍然偏弱。进入 9 月份，理财将在季末再度呈现季节性回表特征，测算 2023-25 年 9 月理财规模增量分别-0.9、-0.7、-1.1 万亿。

资产端来看，在“固收+”理财净值震荡修复过程中，一方面，“固收+”理财为了更好修复前期净值回撤，相较纯债理财可能有更高的收益弹性诉求，或通过灵活调整产品久期等方式博收益增强，同时，更加注重通过多资产、多策略来拓展收益来源，在权益类资产配置上，也可能通过适度增配红利资产等方式推动配置再平衡，而非把过多风险敞口暴露在 AI 算力、半导体等少数热门赛道。

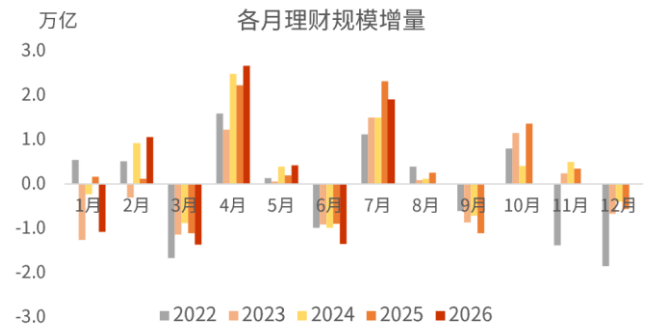
另一方面，“固收+”理财规模增势偏弱，也不必然影响理财净申购公募基金的交易方向，配置需求主要基于投资经理的市场判断和产品风险预算。**一是** 7 月降低权益仓位后，部分产品线有通过主被动权益适度补仓的需求；**二是**理财可借助公募基金较好的流动性，以纯债基金、指数债基等品种作为久期调节的重要工具；**三是**纯债理财也可以配置二级债基，以博收益增强。

此外，对于 8 月摊余成本法债基重启审批，我们认为相关产品最快或在 4Q 获批成立，理财资金有望成为重要配置力量。**主要源于三方面：（1）净值波动容忍度下降，对低波资产配置需求较刚性。**随着 2025 年末估值整改完成，理财对净值回撤的容忍度下降，更加注重通过组合久期管控、保持较高存款类资产占比等方式稳定净值；**（2）摊余债基提供了合规且收益有相对优势的低波资产选择。**截至 8 月末，5Y AAA 中短期票据收益率为 1.74%，而存款类资产报价接近同期限 NCD（1Y AAA 同业存单收益率不到 1.49%），摊余债基作为低波资产，在收益层面具有比较优势；（3）**SPV 架构可缓解期限错配约束。**存续摊余债基封闭

下载日志已记录，仅供内部参考

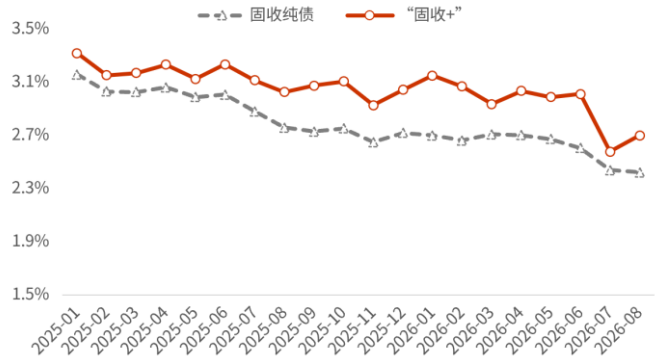
期多为 3-5 年。此次上报产品封闭期均为 63 个月，但理财产品可通过 SPV 持有摊余债基来缓解期限错配问题。虽然理财通过 SPV 持有封闭式摊余债基，穿透后需纳入流动性受限资产占比计算，但当前理财产品该指标仍有较大安全冗余，不构成实质性障碍。从适配产品线角度，截至 26Q2 末，开放式理财余额 26.17 万亿，在全部理财中占比近 8 成。开放式理财资金体量充裕、净值稳定诉求较强，尤其是定位短期限、低波稳健的产品线，对摊余债基的配置需求预计更为突出。

图 1：较高基数下，测算 7 月理财规模同比少增 4000 亿



资料来源：普益标准，证券时报，光大证券研究所测算

图 2：“固收+”和固收纯债理财收益率降至年内较低水平



资料来源：普益标准，光大证券研究所；收益率为当月成立以来年化收益率（规模加权）

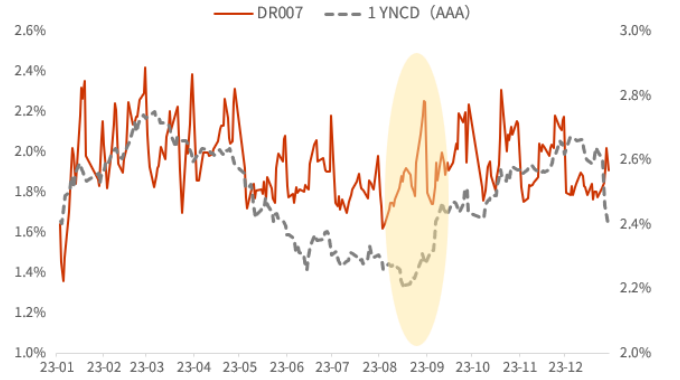
- **近三年 9 月附近时间理财对公募基金均有赎回操作，主要是基于市场变化的相机抉择，而非理财自身季节性规律**

22Q4 理财“赎回潮”过后，市场对理财赎回扰动关注度显著提升。2023 年以来，9 月附近时间银行理财对公募基金均有阶段性净赎回操作，复盘市场变化及申赎节奏看，我们认为主要是资产端基于市场变化的相机决策。

（1）2023 年 9 月净赎回主要体现在 9 月上旬。2023 年 9 月，受短端资金利率高企、专项债发行提速及稳增长政策托举力度加大等因素叠加影响，债券市场震荡调整。9 月 DR007、1Y NCD（AAA）利率中枢分别升至 1.97%、2.43%，较月初分别上行 17bp、14bp。9 月初以来，部分投资经理出于对后市偏悲观的预期或流动性储备等需求，对公募基金持仓进行调整，赎回压力主要集中在 9 月中上旬，中下旬逐渐转为申赎互现；与此同时，也有理财资金在市场调整、静态收益相对较好时机，对债券类资产进行了加仓。CFETs 数据显示，9 月中上旬部分公募基金迫于赎回压力净卖出的交易日，理财子公司及理财类产品为净买入。

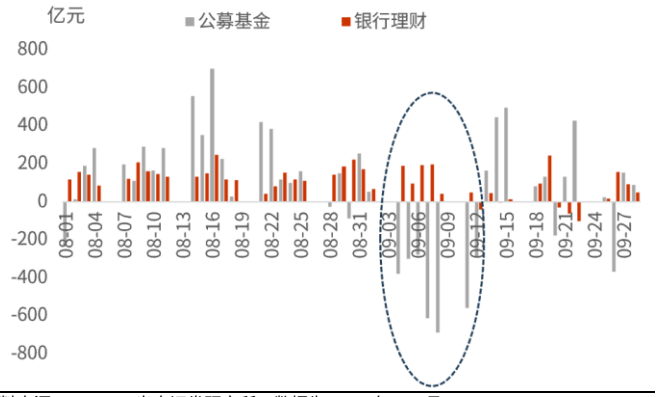
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：2023 年 9 月资金市场利率走高、债市调整加剧



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：9 月公募基金净赎回债券期间，理财资金择机净买入



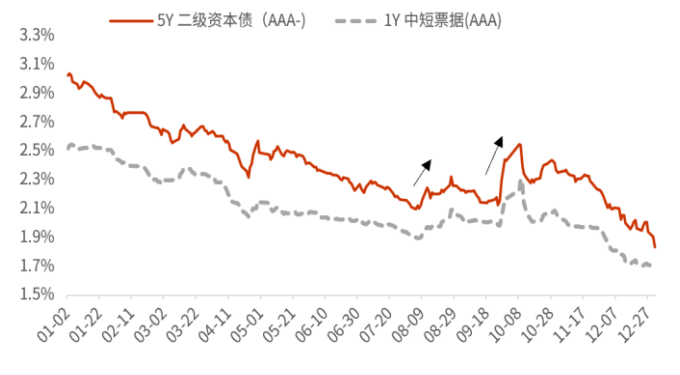
资料来源：CFETs，光大证券研究所；数据为 2023 年 8-9 月

（2）2024 年 9 月理财对公募基金申赎互现，净赎回压力主要体现在 9 月前后，相对集中在 8 月下旬、9 月临近月末至 10 月上旬。两段主导因素各不相同：

①8 月中下旬赎回主要是信用债调整加剧扰动，随着央行多次发声提示长债风险、交易商协会对四家农商行机构启动自律调查、部分机构卖出长期利率债等多重因素共振，债市调整波动幅度加大，特别是信用债调整幅度明显，8 月末 1Y NCD（AAA）、1Y 中短票据（AAA）、5Y 二级资本债（AAA-）分别较月初上行 11bp、14 bp、13 bp 至 1.97%、2.06%、2.26%；

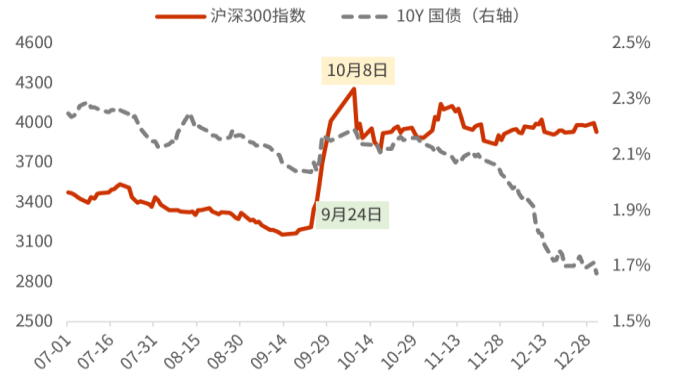
②9 月临近月末至 10 月上旬主要是受到“9.24”三部委会议后资本市场景气度快速攀升、“股债跷跷板”扰动下债市承压影响。10 月 8 日，沪深 300 指数较 9 月 24 日大幅上行 27%至年内高点，伴随股票市场交投情绪回暖，出现居民大额存单折价转让、现管类理财超额赎回、消费类信贷扩张等迹象，证券公司第三方保证金存款上升。10 月上旬过后，股票市场虽有波动，但仍交易热络，债券收益率呈现高位震荡，“股债跷跷板”效应明显。与之对应，跨季后银行体系因股市活跃而证券公司等非银存款规模上升，一般性存款核心负债增长承压，对市场资金面亦形成一定扰动，资金面分层压力加大。

图 5：2024 年下半年信用债在 8 月和 10 月阶段性调整压力加大



资料来源：Wind，光大证券研究所；横轴数据时间为 2024 年

图 6：“9.24”后资本市场景气度高企，“股债跷跷板”特征凸显



资料来源：Wind，光大证券研究所；横轴数据时间为 2024 年

（3）2025 年 9 月偶有散点式赎回，强度不高。25Q3 以来，受“反内卷”等政策出台、“股债跷跷板”扰动、公募基金销售新规征求意见等因素影响，债券市场承压运行。截至 25Q3 末，1Y NCD（AAA）、5Y 二级资本债（AAA-）、10Y

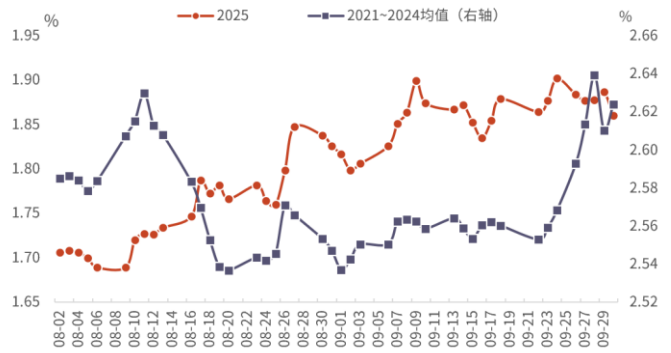
下载日志已记录，仅供内部参考

国债收益率季度均值分别为 1.65%、2.03%、1.76%，较季初分别提升 3.3、13.5、11.9bp。7-9 月申赎互现，偶有散点式赎回，7 月赎回天数显著高于 8-9 月。

综合来看，过去三年 9 月附近时间理财净赎回操作主要发生在利率快速上行、信用债大幅调整、“股债跷跷板”扰动等不同情景，净赎回并非相对集中于临近季末，而是分散于 8 月中下旬至 10 月上旬的不同时点。理财赎回公募基金是资产端的相机抉择，而非嵌入季末时点的季节性规律。

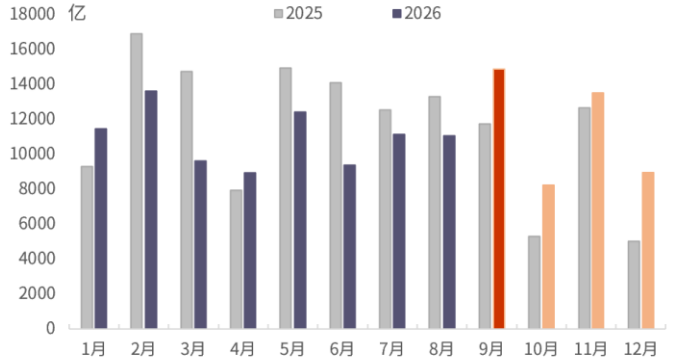
展望 2026 年 9 月，理财对公募基金的申赎行为仍将主要取决于债券市场走势及投资预期。结合当前市场环境与理财资产配置，潜在压力主要体现在两方面：**（1）市场对宽货币等预期已充分定价，**9 月资金面收敛、政府债供给放量及政策性金融工具发行等财政加力措施，可能修正过于激进的利率下行预期，债市收益率存在阶段性上行风险；**（2）理财公募基金持仓占比处于高位且久期有所拉长。**截至 26Q2 末，理财持有公募基金 2.52 万亿元，规模占比 7%，8 月以来在短债静态收益偏低的背景下，中长纯债基金配置意愿相对增强，持仓久期拉长将削弱市场调整时的耐受度。与此同时，理财低波资产仍保持较高仓位，流动性备付“安全垫”较厚，也可以缓释部分压力。截至 26Q2 末，理财持有现金及银行存款持仓达 10.12 万亿元，占比 28.1%，且随着前期配置的 3Y 定期存款陆续到期、“趴账”同业活期存款的相对价格优势及同业定期存款自律加强，预估活期存款占比有所提升。

图 7：近五年 9 月国债收益率走势受日历效应影响较大



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：9 月政府债供给或迎来阶段性高峰，加大银行承接压力



资料来源：Wind，光大证券研究所；2026 年 9-12 月为测算值

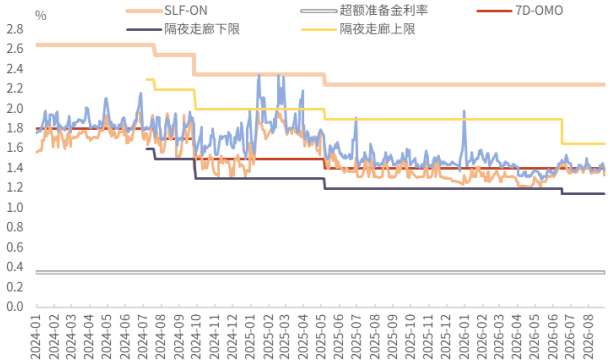


下载日志已记录，仅供内部参考

1、 理财产品收益率追踪

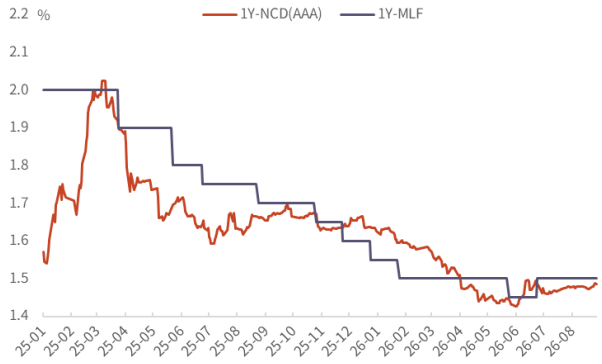
8 月理财收益率持续向上修复后小幅震荡回落。截至 8 月 26 日，（1）固定收益类理财样本近 1 个月/3 个月年化收益率周内均值分别为 1.8%/0.96%。其中，固收纯债、“固收+”理财近 1 个月年化收益率分别为 1.55%、2.22%；固收纯债、“固收+”理财近 3 个月年化收益率分别为 1.2%、0.53%；（2）现金管理类理财周内近 7 日年化收益率中枢 1.07%，随着临近月末货币市场基金收益率小幅走升，现管类理财与货基价差收敛至 2bp 左右。

图 9：逆回购投放加码呵护月末资金面，短端利率平稳运行



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据时间：2024 年 1 月 1 日-2026 年 8 月 28 日

图 10：当前 1Y-NCD 利率基本维持 1.48%附近



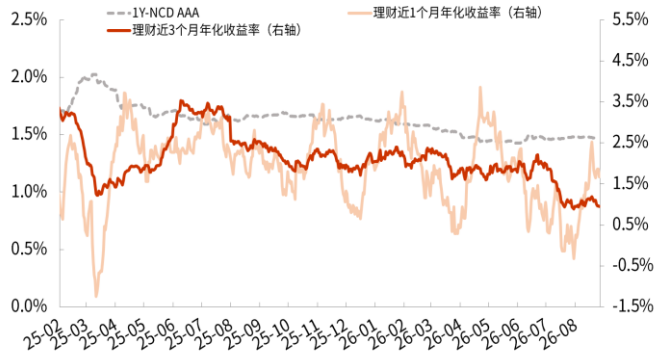
资料来源：Wind，光大证券研究所；数据时间：2025 年 1 月 1 日-2026 年 8 月 28 日

图 11：10Y、30Y 中债国债收益率收至 1.69%、2.15%



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据时间为 2025 年 1 月 1 日-2026 年 8 月 28 日

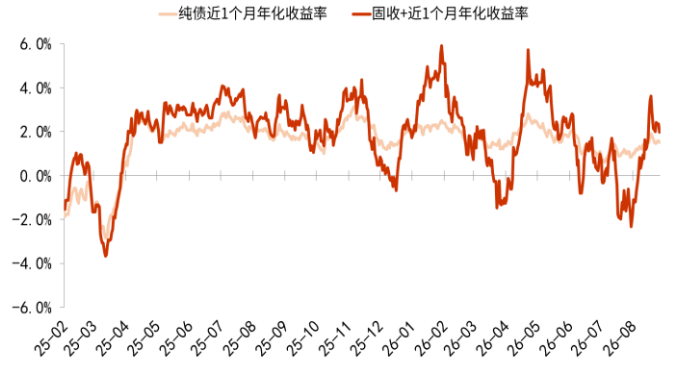
图 12：固收类理财近 1 个月年化收益率震荡回升后小幅回落



资料来源：普益标准，光大证券研究所，样本共 5077 支固定收益类产品，截至 2026 年 8 月 26

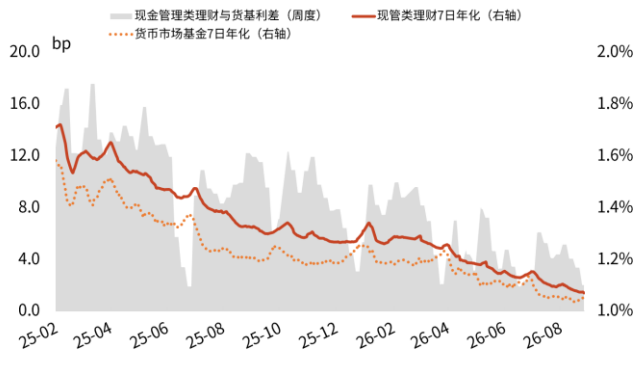
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：“固收+”理财近 1 个月年化收益率回落幅度更明显



资料来源：普益标准，光大证券研究所，样本共 5077 支固定收益类产品，截至 2026 年 8 月 26

图 14：临近月末，现管类理财收益率与货基利差进一步收敛



资料来源：普益标准，光大证券研究所，样本共 1570 支产品，截至 2026 年 8 月 26

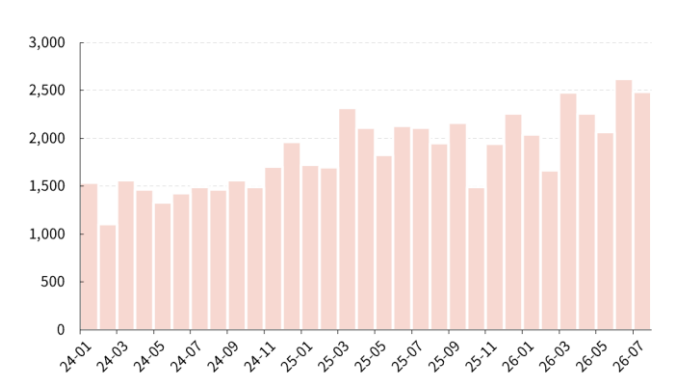
2、 理财产品发行景气度

7 月新发理财产品数量环比小幅回落。7 月，理财公司共发行产品 2489 支，环比上月减少 133 支。其中：

新发封闭式产品 1804 支，较上月大体持平，略减少 10 支。期限结构上，新发封闭式产品以 1-3 年（含）为主，数量占比 41%，较上月+1.4pct；其次为 6 个月-1 年（含）以及 3-6 个月（含）期限产品，数量占比分别较上月变动-5.8pct、+5pct 至 31.7%、22.6%，三者合计占比达 95.3%。

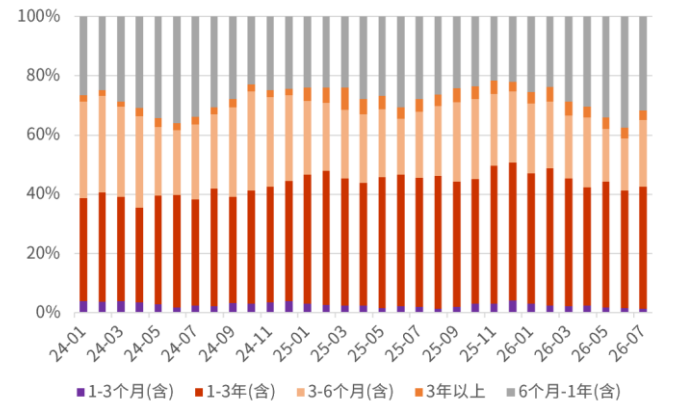
新发开放式产品 685 支，较上月减少 123 支。从运作模式来看，新发产品仍主要为最小持有期型及每日开放型。其中，最小持有期型 424 支，数量占比较上月下降 3.7pct 至 61.9%；每日开放型 225 支，数量占比较上月提升 4.8pct 至 32.8%。开放式产品规模变化主要来自存续期内增量资金，而并非新产品发行当期，对于开放式产品募集资金能力要结合存续规模变化动态观察。

图 15：7 月理财公司新发产品数量环比上月略有回落



资料来源：普益标准，光大证券研究所，数据截至 2026 年 7 月末；单位：支

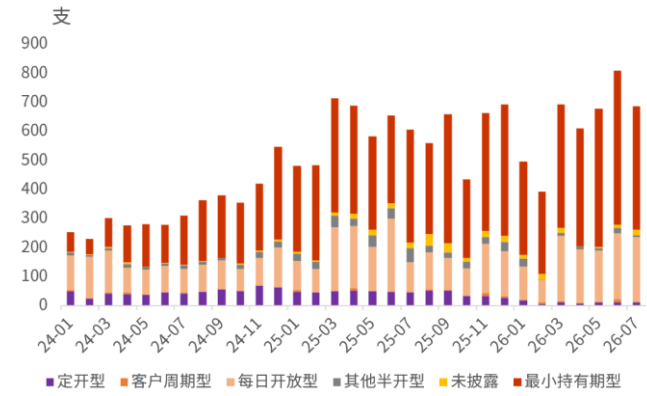
图 16：7 月新发封闭式理财产品以 1-3 年为主，数量占比 41%



资料来源：普益标准，光大证券研究所，数据截至 2026 年 7 月末

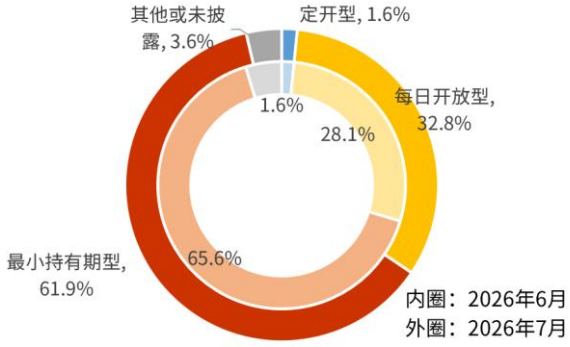
下载日志已记录，仅供内部参考

图 17：7 月理财公司新发开放式产品月环比回落



资料来源：普益标准，光大证券研究所，数据截至 2026 年 7 月末

图 18：7 月理财公司新发开放式产品仍以最小持有期型为主

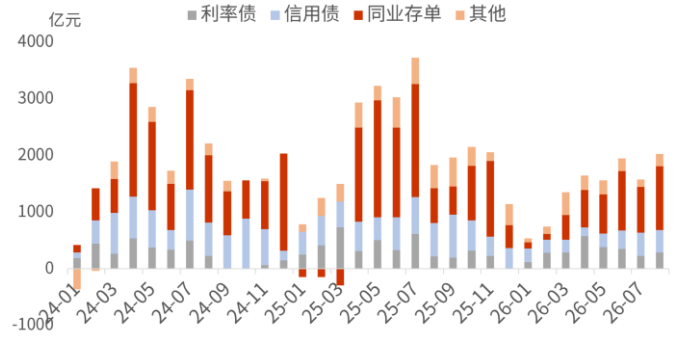


资料来源：普益标准，光大证券研究所，数据截至 2026 年 7 月末

3、 理财资产配置观察

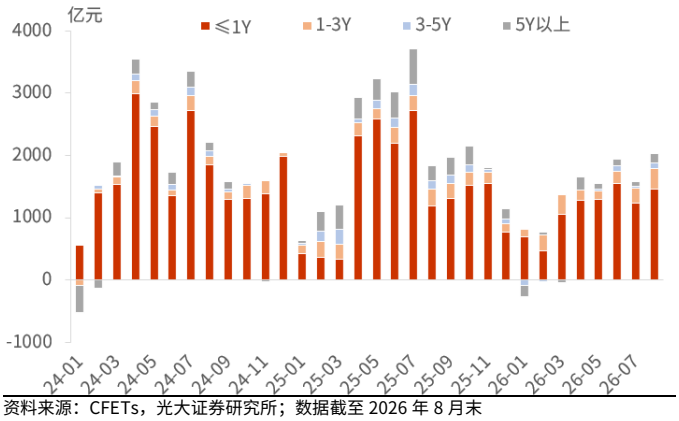
8 月理财规模增长偏弱，但理财子公司及产品在二级市场保持了较强配置力度，净买入债券类资产环比 7 月稳中有进。**预估受以下三方面因素影响，一是**与去年同期相比，7 月并未呈现明显高基数，或与存款、拆放同业及买入返售等低波资产配置强度较高有关；**二是** 8 月虽然理财产品净增量预估不高，但是前期配置的 3Y 定期存款到期等资金或有再配置需求；**三是**理财在一级市场投资及通过信托、券商资管等进行委外投资占比较高，但不在 CFETs 理财子公司及产品口径体现。

图 19：8 月理财二级市场净买入强度环比小幅提升



资料来源：CFETs，光大证券研究所；数据截至 2026 年 8 月末

图 20：理财主要净买入中短债券，期限以 1Y 及以内为主



资料来源：CFETs，光大证券研究所；数据截至 2026 年 8 月末

下载日志已记录，仅供内部参考

图 21：理财配置主要券种周度分期限净买入

主要券种期限分布（亿元）										
券种	期限	8.24-8.28	8.17-8.21	8.10-8.14	8.3-8.7	7.27-7.31	7.20-7.24	7.13-7.17	7.6-7.10	6.29-7.3
国债	≤1Y	0.0	0.6	-5.0	0.1	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0
	1-3Y	1.0	0.0	-0.9	-1.3	-0.5	3.5	0.0	0.0	0.4
	3-5Y	-1.6	-2.8	0.0	-0.2	-1.1	0.0	-0.3	0.0	3.4
	5-7Y	0.8	1.0	-0.4	-2.0	-2.8	-0.7	0.0	0.6	-1.4
	7-10Y	5.0	-1.1	-2.8	-3.2	6.1	-3.7	-3.3	6.5	4.3
	10Y以上	34.6	61.6	10.4	39.3	25.9	-54.3	9.8	14.8	62.0
政金债	≤1Y	47.4	34.6	58.2	13.4	38.6	30.6	23.2	62.6	17.0
	1-3Y	6.1	3.6	11.3	9.8	5.2	3.2	-0.9	-0.5	2.8
	3-5Y	3.4	-11.0	-3.1	-3.0	-5.7	1.0	-3.5	-3.9	-4.5
	5-7Y	0.3	1.2	-0.9	-1.3	-3.3	-0.1	-1.2	0.2	-0.2
	7-10Y	-0.3	17.5	-5.1	-10.7	8.4	0.7	-0.7	4.1	7.4
	10Y以上	-0.5	0.9	-0.3	-1.4	1.3	1.4	1.5	2.1	-2.2
同业存单	≤1Y	275.9	295.5	260.3	231.7	215.8	136.6	179.8	194.7	93.0
信用债	≤1Y	54.7	43.7	39.4	58.5	60.5	44.8	43.9	43.1	41.0
	1-3Y	59.1	32.6	33.5	39.0	31.1	17.0	46.6	55.0	39.0
	3-5Y	6.2	2.9	8.1	3.6	15.6	8.8	0.0	0.0	6.5
	5Y以上	0.3	1.9	1.8	0.3	1.0	2.1	-0.1	-0.7	-0.6

资料来源：CFETs，光大证券研究所

4、风险提示

（1）理财市场运行态势受债券市场环境、投资者风险偏好等多重因素影响，展望分析主要基于当前时点的逻辑推演，可能与实际情况存在明显偏差；

（2）理财产品统计主要来自第三方机构，净值披露及规模数据依照样本数据，不同导出日期数据不完全相同，统计结果也可能与全市场整体有偏差；同时，由于理财产品新发或自然到期等因素，每期月报观测数据样本变化均为可比口径，但较往期不完全可比。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼