仅供内部参考，请勿外传

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 273 期

工银光大发混合类产品，招银理财产品和资产结构

银行

核心观点

从发行数量看，上周样本理财子产品 249 只，发行量环比增加 54 只。具体看，发行数量增加的有 7 家，占比为 63.6%。平均基准利率为 2.42%，环比下降 2bps，最新理财子产品发行数量指数 565.91，发行基准利率波动指数最新 54.92，环比下降 0.9%。9 月 18 日，样本理财子产品的破净率为 0.44%，环比回升 0.26pct。最新观点更新：上半年，招银理财产品和资产结构。

本周指数更新（9 月 14 日-9 月 18 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 565.91，环比上升 27.7%，发行数量明显回升。调整后理财子产品发行数量指数 395.31，环比上升 27.1%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.02，环比下降 0.4%，该指数显示：上周发行 249 只产品中，有 247 只为固收类产品，2 只为混合类产品，混合类产品发行数与上周持平，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 1.84，环比下降 1.5%，风险等级有所降低。上周发行 3 只 PR3 的产品，PR3 产品占比为 1.20%。从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 54.92，环比下降 0.9%。

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 2.42%，环比下降 2bps；混合类产品平均业绩比较基准为 2.50%，环比下降 5bps；全部产品平均业绩比较基准为 2.42%，环比下降 2bps。

2、样本理财子公司发行情况

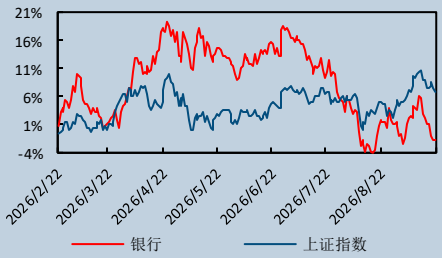
从发行数量看，上周样本理财子发行 249 只，发行量环比增加 54 只。具体看，发行数量增加的有 7 家，占比为 63.6%。发行数量减少的有 3 家，占比 27.3%，减少最多的为信银理财，环比减少 9 只。当周发行数量最多的为光大理财。平均基准利率为 2.42%，环比下降 2bps。其中：基准利率上升的理财子有 5 家，占比为 45.5%，提升幅度最大的是工银理财；平均发行基准利率最高的为招银理财，为 2.91%；基准利率下降的理财子 6 家，占比为 54.5%，下降最多的是招银理财。固收类产品平均发行基准利率为 2.42%，最高的亦为招银理财（2.91%）；混合类产品平均的基准利率为 2.50%，最高的为光大理财为 2.50%。

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 09 月 23 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。

仅供内部参考，请勿外传

3、 重点理财子产品介绍

上周重点产品共 2 只为混合类产品，由工银理财和光大理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“光大理财·阳光橙安盈增强欣享 30 期（封闭式）”。

4、 最新观点更新：上半年，招银理财产品和资产配置结构

结构特征分析：招银理财产品在 2026 年上半年，规模增加约 950.42 亿，达到 27387.63 亿。规模增长主要来自公募产品、固收类、混合类理财产品，权益类理财产品的规模则有所减少。其中：混合类产品规模增长达 64.4%，增速最快。

整体来看，2026 年上半年招银理财穿透后的可投资资产规模增加约 301.71 亿，达到 29701.88 亿。从可比资产类别来看，增配了公募基金 1022.88 亿、金融衍生品 150.11 亿；减配了同业存单 1120.56 亿、拆放同业及债券买入返售 186.43 亿、权益类资产 116.87 亿、现金及银行存款 76.23 亿，债券及非标准化债权类资产规模基本稳定。由于这一调整，公募基金、金融衍生品的占比分别上升 3.39pct、0.50pct；而同业存单、拆放同业及债券买入返售、权益类资产、现金及银行存款的占比分别下降 3.91pct、0.69pct、0.42pct 和 0.51pct。债券及非标准化债权类资产和现金及银行存款依然是前两大资产类型。2026 年起招银理财按照新版 G06 统计表进行资产分类，境外资产等部分科目与 2025 年末披露口径有所变化。

这显示 2026 年上半年，招银理财在资产配置上采取“债权筑基、压降同业、多元增厚”的配置策略。债券及非标资产这一“压舱石”基本保持稳定，现金及银行存款仍保持较高比例，以维持组合流动性；与此同时，公司显著压降同业存单和部分同业类资产，并大幅增加公募基金配置，通过基金、金融衍生品及境外资产等方式增强组合的多元化程度和收益弹性。整体风险偏好并未通过直接增加权益资产明显提高，而更多表现为资产配置工具和策略的多元化。

目前招银理财的资产配置结构呈现出约 45-40-15 的弹性结构。其中：债权类资产（债券、非标）占比约 44.5%；流动性资产（现金、存单及拆放同业）占比约 40.4%；增厚收益及其他多元资产（权益、基金、衍生品、境外资产及其他资产）占比约 15.1%。在各细分资产中，权益类资产占比 1.7%，公募基金占比已提高至 9.04%，衍生品占比提高到 1.40%、境外资产占比提高到 2.02%。从当前结构变化来看，预计招银理财将继续维持较高比例的债权底仓和流动性资产，同时公募基金等多元配置工具的重要性有望进一步提高。

仅供内部参考，请勿外传

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.....9
八、 理财子公司动态.....9
九、 最新观点更新：招银理财上半年产品结构和资产配置结构分析.....9
十、风险提示.....15

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 0918）.....6
图表 17： 净值按周环比变动%（截至 0918）.....6
图表 18： 产品净值按月环比变动%（截至 0918）.....7
图表 19： 理财子产品破净率%（截至 0918）.....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 0911）.....8
图表 22： 理财产品分期限发行数量（截至 0911）.....8
图表 23： 理财子发行重点产品介绍.....9
图表 24： 招银理财的产品结构.....10

仅供内部参考，请勿外传

图表 25： 招银理财 2026 年上半年资产配置的变动（亿元） 12
图表 26： 招银理财 2026 年上半年资产配置结构 12
图表 27： 招银理财的资产配置结构（穿透后）（亿） 13

仅供内部参考，请勿外传

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。*

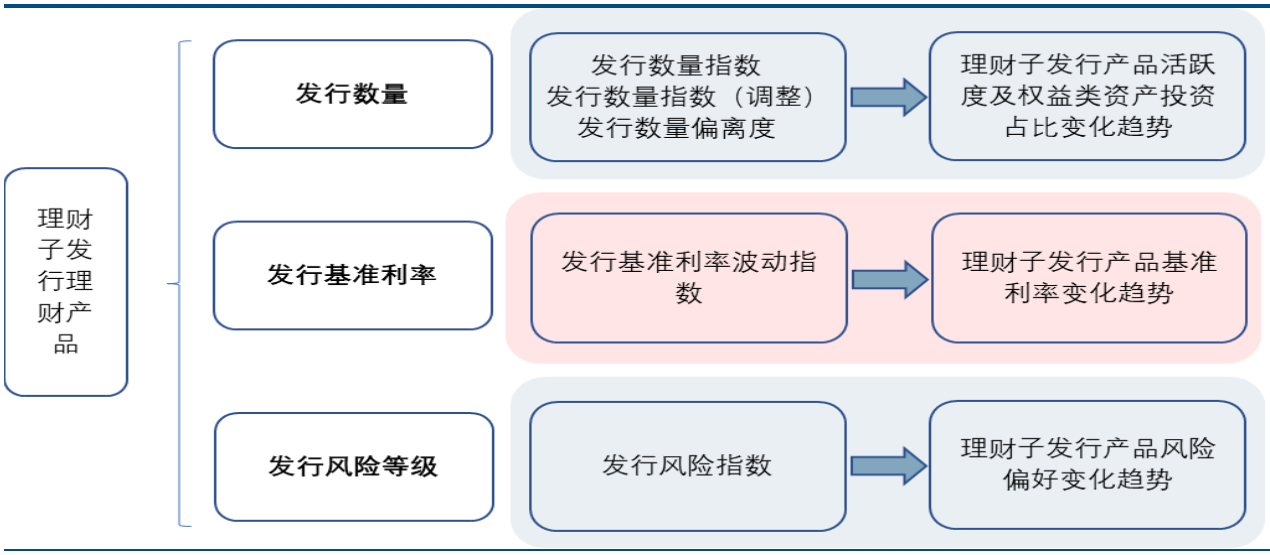
发行基准利率波动指数：*当周发行理财产品平均基准利率/基准指标发行周平均基准利率。*

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。

仅供内部参考，请勿外传

图表1： 理财子产品发行指数的逻辑与分解



资料来源：中信建投证券

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 565.91，环比上升 27.7%，新发产品数量明显回升。调整后理财子产品发行数量指数为 395.31，环比上升 27.1%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.02，环比小幅下降 0.4%。该指数显示：上周发行 249 只产品中，有 247 只为固收类产品，2 只为混合类产品，混合类产品发行数量环比持平。具体来看，光大理财和工银理财各发行 1 只混合类产品。

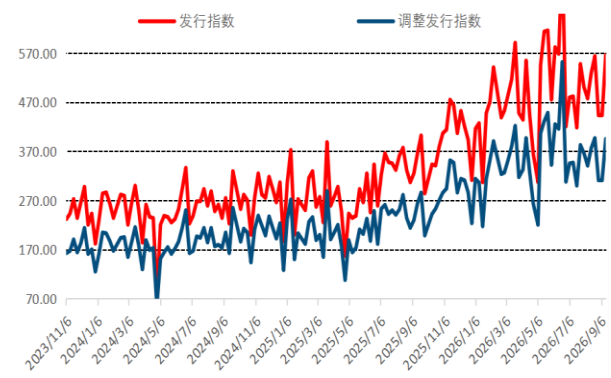
从发行风险指数来看，最新理财子产品风险指数为 1.84，环比下降 1.5%，全市场发行的理财产品整体风险等级有所降低。上周全市场共发行了 3 只 PR3 的产品，PR3 产品在当周总发行量中的占比为 1.20%，环比提高。整体风险指数下降，主要是 PR1 产品占比环比回升。理财新发产品的风险等级有所回落。从运作模式来看，上周封闭式产品新发 137 只，占比 55.02%，环比下降，理财子开放式产品占比有所上升。

按照募集规模上限测算，本周单周募集资金规模上限约为 3.60 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 117.67 万亿元。

从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 54.92，环比下降 0.9%。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 2.42%，环比下降 2bps；混合类产品平均业绩比较基准为 2.50%，环比下降 5bps；全部理财产品平均业绩比较基准为 2.42%，环比下降 2bps。另外，上周共发行 11 只美元理财产品，由工银理财、中银理财、光大理财、建信理财、农银理财、交银理财和招银理财发行；8 只 ESG 产品，由中银理财发行；1 只多元理财产品，由农银理财发行；4 只目标盈产品，由中邮理财、光大理财和渝农商理财发行；5 只打新策略理财产品，由工银理财、中银理财、中邮理财和农银理财发行；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；21 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 112 只产品，占比 45.0%。

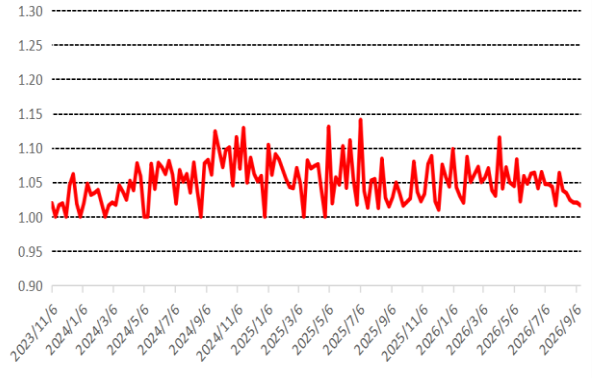
仅供内部参考，请勿外传

图表2： 理财子产品发行数量指数



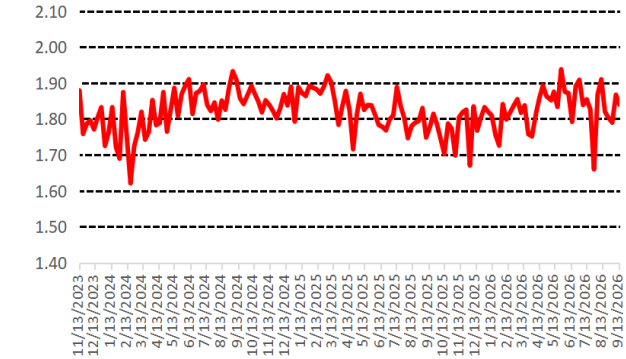
资料来源：中国理财网，中信建投

图表3： 理财子产品发行数量偏离度



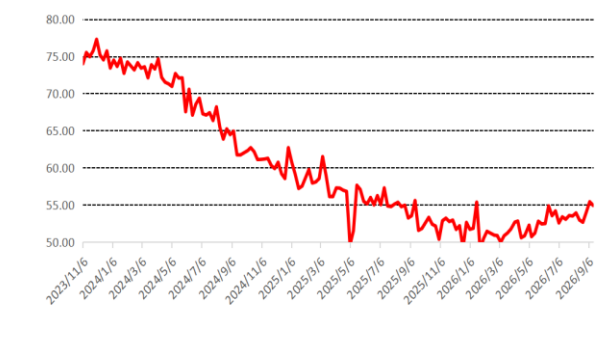
资料来源：中国理财网，中信建投

图表4： 理财子产品发行风险指数



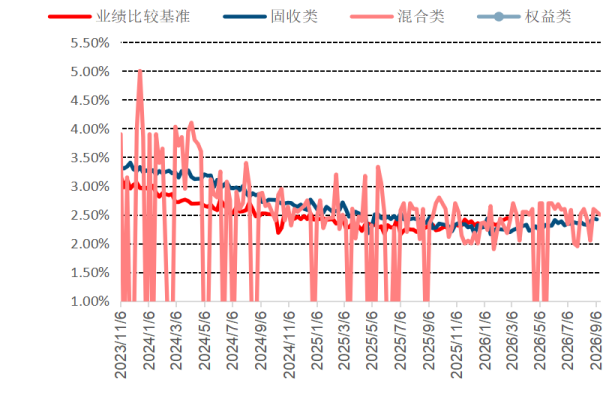
资料来源：中国理财网，中信建投

图表5： 理财子产品发行基准利率波动指数



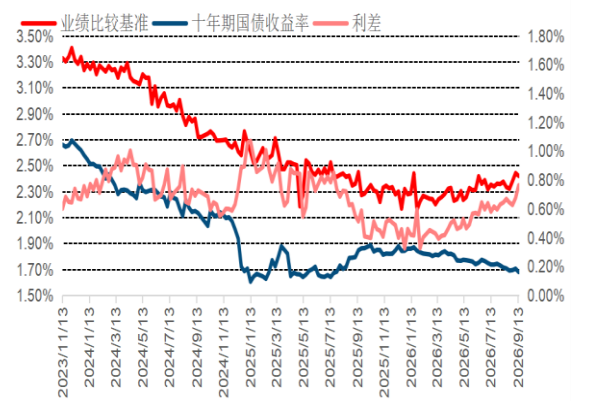
资料来源：中国理财网，中信建投

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

仅供内部参考，请勿外传

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）



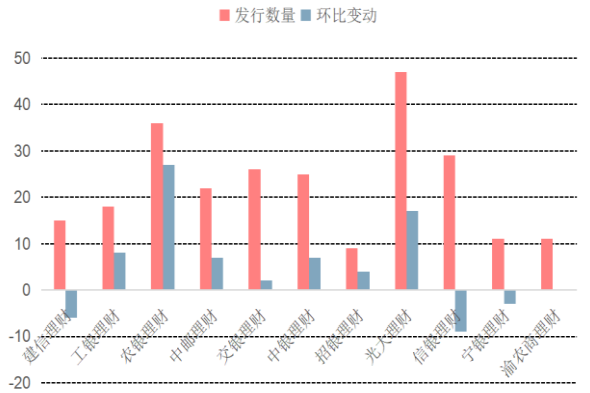
资料来源：中国理财网，中信建投

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 249 只，发行量环比增加 54 只。具体看，发行数量增加的有 7 家，占比为 63.6%，增加最多的为农银理财，环比增加了 27 只产品。发行数量减少的有 3 家，占比 27.3%，减少最多的为信银理财，环比减少 9 只产品。当周发行数量最多的为光大理财，发行了 47 只理财产品，其次为农银理财和信银理财，分别发行 36 只和 29 只。

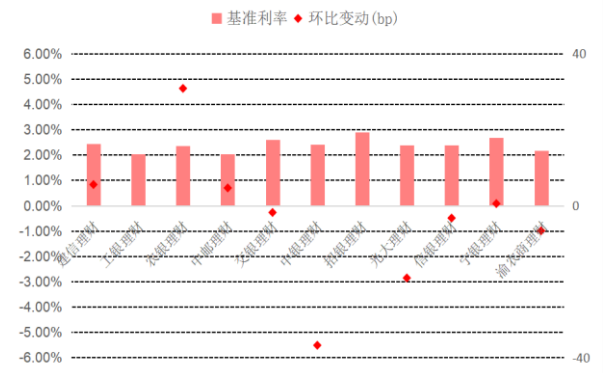
上周，平均基准利率为 2.42%，环比下降 2bps。其中：基准利率上升的理财子有 5 家，占比为 45.5%，提升幅度最大的是工银理财（环比上升 60bps）；平均发行基准利率最高的为招银理财，为 2.91%，主要是美元理财产品发行基准利率高；基准利率下降的理财子 6 家，占比为 54.5%，下降最多的是招银理财（环比下降 89bps）。固收类产品平均发行基准利率为 2.42%，最高的亦为招银理财（2.91%）；混合类产品平均的基准利率为 2.50%，最高的为光大理财为 2.50%。

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

仅供内部参考，请勿外传

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	15	15	0	0	-6	-6	0	0
工银理财	18	17	1	0	8	7	1	0
农银理财	36	36	0	0	27	27	0	0
中邮理财	22	22	0	0	7	7	0	0
交银理财	26	26	0	0	2	2	0	0
中银理财	25	25	0	0	7	7	0	0
招银理财	9	9	0	0	4	4	0	0
光大理财	47	46	1	0	17	18	-1	0
信银理财	29	29	0	0	-9	-9	0	0
宁银理财	11	11	0	0	-3	-3	0	0
渝农商理财	11	11	0	0	0	0	0	0
合计	249	247	2	0	54	54	0	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	2.44%	2.44%			6	6		
工银理财	2.05%	2.05%			60	60		
农银理财	2.36%	2.36%			31	31		
中邮理财	2.05%	2.05%			5	5		
交银理财	2.61%	2.61%			-2	-2		
中银理财	2.42%	2.42%			-37	-37		
招银理财	2.91%	2.91%			-89	-89		
光大理财	2.38%	2.37%	2.50%		-19	-21	-5	
信银理财	2.39%	2.39%			-3	-3		
宁银理财	2.69%	2.69%			1	1		
渝农商理财	2.16%	2.16%			-7	-7		
合计	2.42%	2.42%	2.50%		-2	-2	-5	

资料来源：中国理财网，中信建投

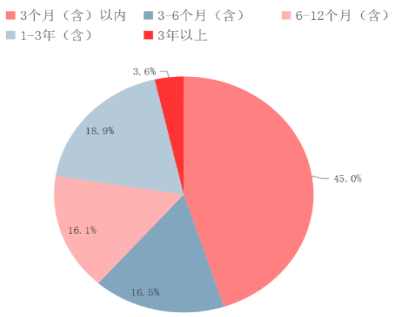
从不同期限的产品发行数量来看，上周选取样本的理财子公司发行的理财产品一年以上产品发行量占比22.49%，环比下降 0.59pct。其中，发行的理财产品主要为 3 个月（含）以内及 1-3 年（含）产品，占比分别为44.98%和 18.88%；其次占比较大的是 3-6 个月（含）产品，占比 16.47%，环比下降 5.59pct；半年以上期限的产品合计占比为 38.55%，环比下降 4.02pct；短期限的产品占比环比上升，半年内期限的产品合计占比为61.45%，环比上升 4.02pct。上周理财产品发行期限有所缩短，预计主要是理财子增加了半年期以内产品的发

仅供内部参考，请勿外传

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 2.42%，环比下降 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 2.44%，环比下降 12bps；6-12 个月（含）的平均发行基准利率为 2.56%，环比上升 4bps；3-6 个月（含）的平均发行基准利率为 2.29%，环比上升 3bps。上周理财子产品平均基准利率整体下降，主要原因是 1-3 年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，同时 3 个月（含）以内产品发行占比较高，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

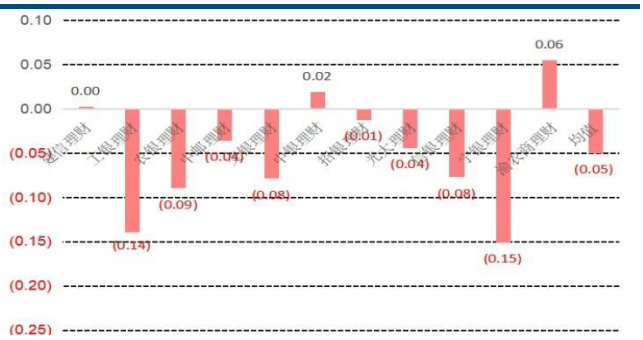
截至 2026 年 9 月 18 日，样本理财子公司理财产品每日公布净值的产品年初至今的净值变动为 1.17%。其中，净值增长最高的为渝农商理财，年初至今增长 2.01%，高出均值 84bps。

图表16： 产品净值年初至今变动%（截至 0918）



资料来源：Wind，中信建投

图表17： 净值按周环比变动%（截至 0918）

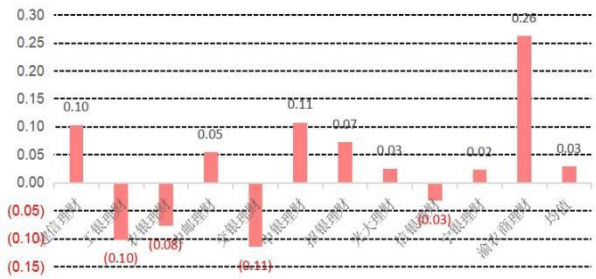


资料来源：Wind，中信建投

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负，部分样本理财子净值为正。其中，按周环比增长最高的为渝农商理财，环比增加 0.06pct，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提高 0.03%。其中按月环比增长最高为渝农商理财，环比增加 0.26pct，高出均值 23bps。9 月 18 日，样本理财子产品的破净率为 0.44%，环比回升 0.26pct。

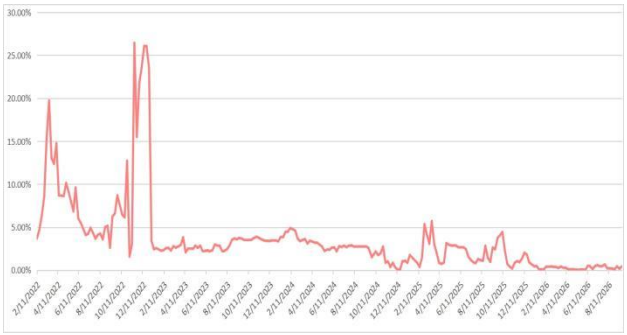
仅供内部参考，请勿外传

图表18： 产品净值按月环比变动%（截至 0918）



资料来源：Wind，中信建投

图表19： 理财子产品破净率%（截至 0918）



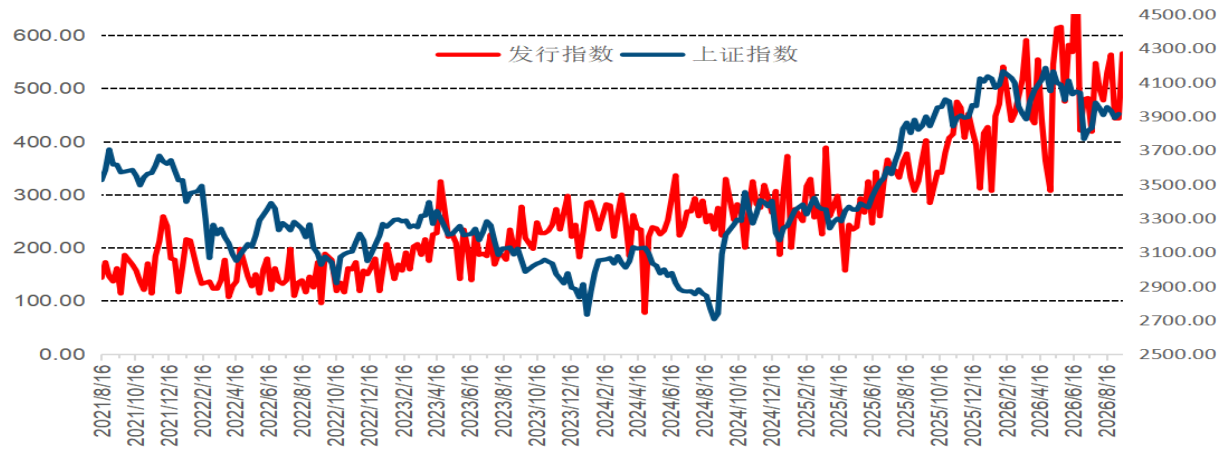
资料来源：Wind，中信建投

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上升 27.7%，上证指数环比上涨 0.61%，两项指标呈现相同走势，预计流向理财市场的资金在增加，权益市场也有所修复，资金风险偏好边际提升。

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

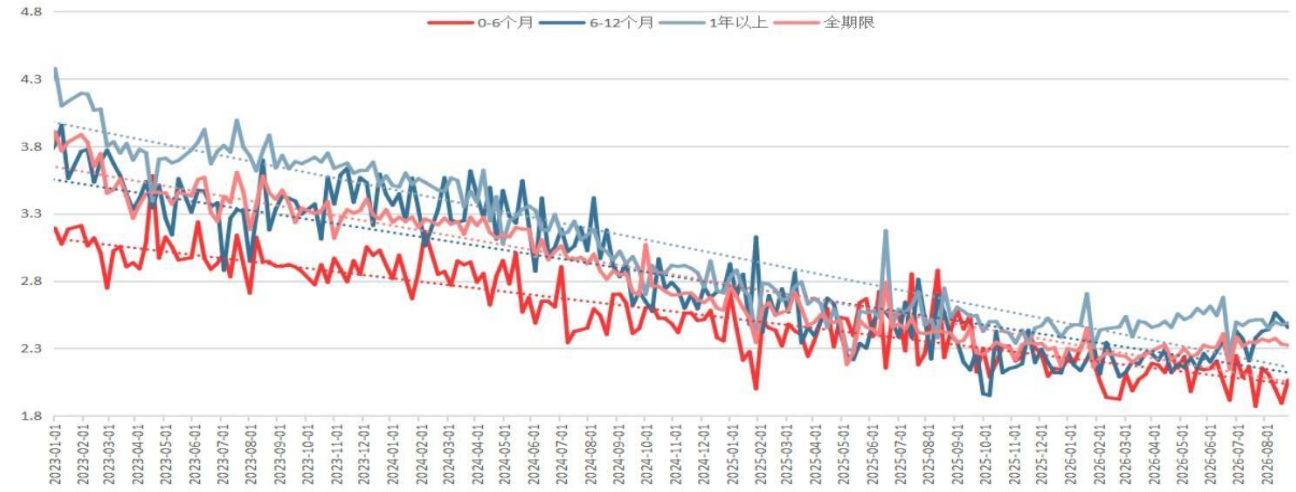
2021 年 3 月 29 日到 2026 年 9 月 18 日期间，0-6 个月理财产品平均基准收益率中枢在 2.9%左右，上周环比上升约 21bp，波动幅度有所加大；6-12 个月理财产品中枢在 3.2%附近，上周收益率环比上升 4bp；1 年以上产品中枢在 3.5%附近，有明显下行趋势，波动较大，收益率环比下降 6bp。对于全部期限理财产品，中枢在

仅供内部参考，请勿外传

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 2bp。

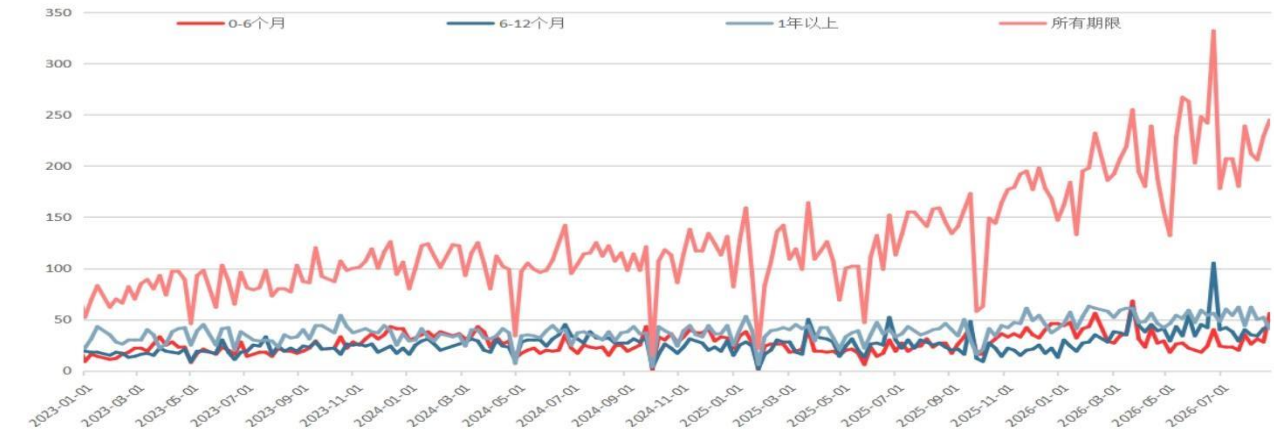
新发产品数量方面，上上周环比增加 54 只，高于本年度平均水平，1 年以上长期限产品占比低于 50%。上周债市延续窄幅震荡格局，收益率小幅波动。展望来看，8 月经济数据将进入密集披露期，目前内需实质性改善的信号仍然不足，即将公布的消费等数据或难以超预期修复，基本面对债市仍有支撑。货币政策或将以公开市场操作为主，资金面预计保持平稳，资金利率下行空间相对有限。“以我为主”的定价框架下海外债市冲击有限，但是需要关注通胀预期抬升下阶段性利空的可能性。在基本面弱修复与央行流动性呵护的双重支撑下，长端利率上行空间有限，但供给放量阶段交易盘止盈冲动仍在，短期债市或继续延续窄幅震荡走势。同时，在短端下行乏力的背景下，信用利差和期限利差可能继续压缩。权益市场方面，上周市场整体呈现下行回调的态势，主要是市场提前计价美联储加息的外部扰动。预计市场继续震荡盘整，结构继续分化。

图表21： 理财产品平均基准收益率%（截至 0911）



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 0911）



资料来源：中国理财网，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

七、重点产品介绍

上周重点产品共 2 只为混合类产品，由工银理财和光大理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“光大理财·阳光橙安盈增强欣享 30 期（封闭式）”。

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
光大理财·阳光橙安盈增强欣享 30 期（封闭式）	混合类	二级（中低）	1-3 年（含）	封闭式净值型	2.20%-2.80%	21 亿	1	0.63%	50%	固收类资产的投资比例不高于 80%，权益类资产的投资比例不高于 80%，金融衍生品（以合约价值计）投资比例不高于 20%，且金融衍生品（以保证金计）投资比例不高于 5%。

资料来源：中国理财网，中信建投

八、理财子公司动态

1、8 月理财规模达到 35.8 万亿

8 月末银行理财存续规模达 35.8 万亿元创历史新高，但年内增幅 4.71%较去年同期明显放缓。原因，半年末考核压力缓释、表外资金回流及权益市场回暖支撑了 8 月规模，但高基数下扩张动能已边际减弱。

2、“中证民生理财多资产指数系列”发布

9 月 17 日，民生理财有限责任公司联合中证指数有限公司重磅发布“中证民生理财多资产指数系列”，据悉，这是国内首条由中证指数公司与理财公司合作发布的股债商品多资产指数。该套指数包含稳健版与进取版，可为市场提供多元化业绩基准与投资标的，助力各类投资者穿越宏观周期，实现资产稳健配置。

九、最新观点更新：招银理财上半年产品结构和资产配置结构分析

（一）产品结构

招银理财产品在 2026 年上半年，规模增加约 950.42 亿，达到 27387.63 亿。规模增长主要来自公募产品、固收类、混合类理财产品，权益类理财产品的规模则有所减少。其中：混合类产品规模增长达 64.4%，增速最快。

仅供内部参考，请勿外传

图表24： 招银理财的产品结构

		2025			2026H1		
产品类型		存续数量	存续金额（亿）	金额占比	存续数量	存续金额（亿）	金额占比
按募集方式	公募理财	1527	25647.04	97.01%	1699	26524.37	96.85%
	私募理财	259	790.17	2.99%	271	863.26	3.15%
	合计	1786	26437.21	100.00%	1970	27387.63	100.00%
按投资性质	固定收益类	1596	24906.17	94.20%	1741	25025.24	91.38%
	权益类	18	28.67	0.11%	15	20.54	0.07%
	商品及金融衍生品类	84	212.89	0.81%	86	222.51	0.81%
	混合类	88	1289.48	4.88%	128	2119.34	7.74%
	合计	1786	26437.21	100.00%	1970	27387.63	100.00%

资料来源：招银理财，中信建投

(1) 募集方式：公募、私募规模均增加，公募占比微降

公募理财产品：2025 年年末，招银理财公募理财产品存续数量 1527 只，存续金额 25647.04 亿元，占比 97.01%。2026 年上半年末，公募产品存续数量增长至 1699 只，存续金额增至 26524.37 亿元，占比微降至 96.85%。公募理财规模增加 877.33 亿，占比下降 0.16pct。这表明招银理财公募产品继续保持稳健扩张，仍然是公司最主要的产品类型，占比的微降主要来自私募产品相对更快增长产生的自然摊薄。

私募理财产品：2025 年年末，招银理财私募理财产品存续数量 259 只，存续金额 790.17 亿元，占比 2.99%。2026 年上半年末，私募理财产品存续数量增加至 271 只，存续金额增至 863.26 亿元，占比升至 3.15%。私募理财规模增加 73.09 亿，占比上升 0.16pct，规模增幅约 9.2%，高于公司整体理财规模增速。私募产品数量和规模均实现增长，但目前占比仍然较低，是招银理财公募产品体系之外的重要补充。

(2) 投资性质：规模上，固收和混合类增加，权益类减少；

固收类产品：2025 年年末，招银理财固定收益类产品存续数量 1596 只，存续金额 24906.17 亿元，占比 94.20%。2026 年上半年末，固收类产品存续数量增至 1741 只，存续金额增加至 25025.24 亿元，占比降至 91.38%。固定收益类规模增加 119.07 亿，占比下降 2.82pct。虽然固收类产品占比出现较明显下降，但绝对规模仍稳定在 2.5 万亿元以上，显示固收类产品依然是招银理财最核心的基本盘，占比下降主要是由于混合类产品快速扩张形成的结构性摊薄。

混合类产品：2025 年年末，招银理财混合类产品数量 88 只，存续金额 1289.48 亿元，占比 4.88%。2026 年上半年末，混合类产品数量增加至 128 只，存续金额大幅增加至 2119.34 亿元，占比升至 7.74%。**混合类规模增加 829.86 亿，增幅高达 64.4%，占比上升 2.86pct，产品数量也增加 40 只。**继 2025 年下半年规模突破 1000 亿后，2026 年上半年混合类产品进一步突破 2000 亿，延续了快速扩张趋势，已经成为招银理财除固收类以外最重要的产品发展方向。招银理财通过加大混合类产品布局，提高跨资产配置能力，在维持稳健产品基本盘的同时增强产品收益弹性。

仅供内部参考，请勿外传

权益类产品：2025 年年末，招银理财权益类产品存续数量 18 只，存续金额 28.67 亿元，占比 0.11%。2026 年上半年末，权益类产品存续数量减至 15 只，存续金额降至 20.54 亿元，占比进一步降至 0.07%。权益类规模减少 8.13 亿，占比下降 0.04pct。权益类产品依然数量少、规模小，招银理财在产品端提升收益弹性主要通过混合类产品实现，并未明显增加纯权益类产品布局。

(3) 总体产品结构：规模稳步扩张，混合类继续突破

总存续数量变化：2025 年年末，招银理财存续产品数量为 1786 个，2026 年上半年末增加至 1970 个，增长约 10.3%。这一增长主要来源于公募理财产品及固定收益类理财产品的持续扩容，分别增加 172 只和 145 只。值得注意的是，混合类产品数量增加 40 只，而权益类产品数量减少 3 只，显示招银理财在维持固收产品基本盘的同时，继续明显加大混合类产品布局。

总存续金额变化：招银理财产品的总存续金额从 2025 年年末的 26437.21 亿增长至 2026 年上半年末的 27387.63 亿，增幅约 3.6%。新增规模主要来自公募、固收类及混合类理财产品，分别增加 877.33 亿、119.07 亿和 829.86 亿元。相比之下，权益类产品规模则继续收缩，减少 8.13 亿元。**混合类产品成为 2026 年上半年招银理财产品规模增长最主要的来源之一。**

结构特征分析：整体来看，招银理财在 2026 年上半年延续了“固收为基、混合类突破”的产品策略。固定收益类产品虽然占比下降 2.82 个百分点至 91.38%，但存续规模仍超过 2.5 万亿元，绝对核心地位依然稳固，是招银理财产品体系的“压舱石”。**在保持固收优势的同时，招银理财进一步加大了混合类产品布局，混合类产品规模增加 829.86 亿元，占比由 4.88%提升至 7.74%，规模增幅达到 64.4%，同时产品数量明显增加。**整体而言，招银理财产品结构正在由此前高度集中于固收类，逐步向“固收为基本盘、混合类增强收益”的更加多元化结构演进。

（二）资产配置结构：45-40-15 的弹性结构，大幅增配公募

整体来看，2026 年上半年招银理财穿透后的可投资资产规模增加约 301.71 亿，达到 29701.88 亿。从可比资产类别来看，增配了公募基金 1022.88 亿、金融衍生品 150.11 亿；减配了同业存单 1120.56 亿、拆放同业及债券买入返售 186.43 亿、权益类资产 116.87 亿、现金及银行存款 76.23 亿，债券及非标准化债权类资产规模基本稳定。由于这一调整，公募基金、金融衍生品的占比分别上升 3.39pct、0.50pct；而同业存单、拆放同业及债券买入返售、权益类资产、现金及银行存款的占比分别下降 3.91pct、0.69pct、0.42pct 和 0.51pct。债券及非标准化债权类资产和现金及银行存款依然是前两大资产类型。2026 年起招银理财按照新版 G06 统计表进行资产分类，境外资产等部分科目与 2025 年末披露口径有所变化。

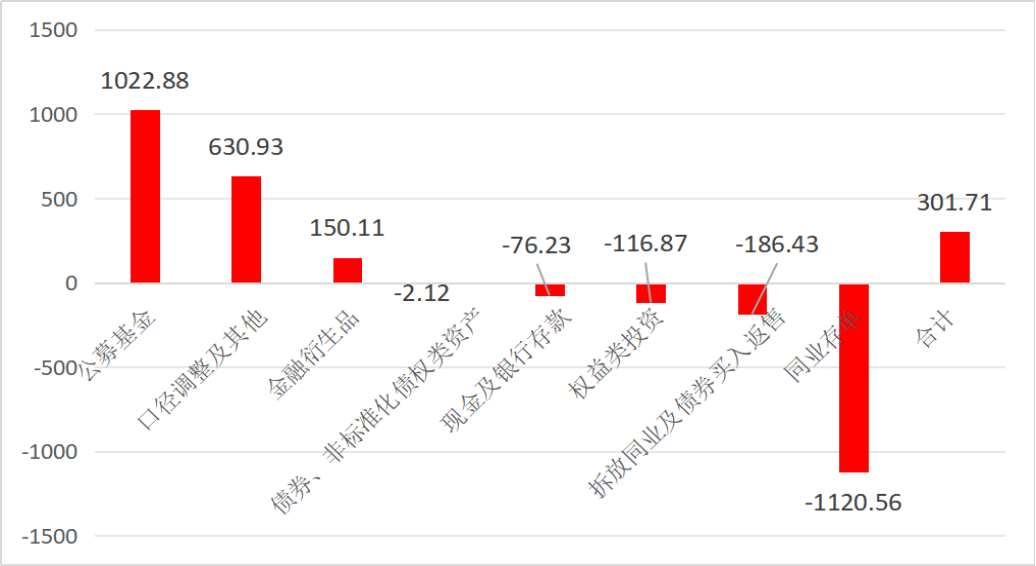
这显示 2026 年上半年，招银理财在资产配置上采取“债权筑基、压降同业、多元增厚”的配置策略。债券及非标资产这一“压舱石”基本保持稳定，现金及银行存款仍保持较高比例，以维持组合流动性；与此同时，公司显著压降同业存单和部分同业类资产，并大幅增加公募基金配置，通过基金、金融衍生品及境外资产等方式增强组合的多元化程度和收益弹性。整体风险偏好并未通过直接增加权益资产明显提高，而更多表现为资产配置工具和策略的多元化。

目前招银理财的资产配置结构呈现出约 45-40-15 的弹性结构。其中：债权类资产（债券、非标）占比约

仅供内部参考，请勿外传

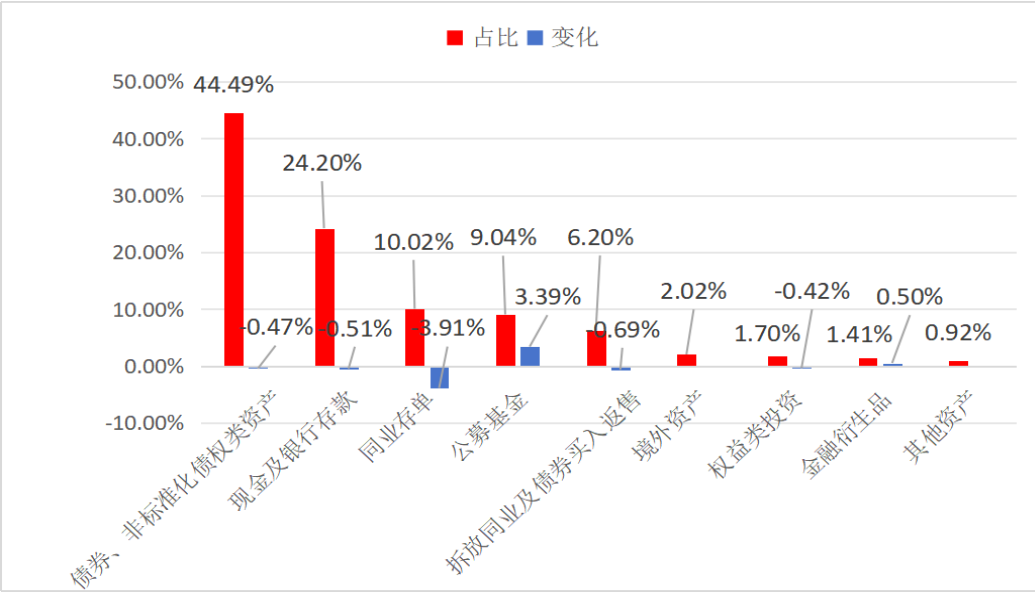
44.5%；流动性资产（现金、存单及拆放同业）占比约 40.4%；增厚收益及其他多元资产（权益、基金、衍生品、境外资产及其他资产）占比约 15.1%。在各细分资产中，权益类资产占比 1.7%，公募基金占比已提高至 9.04%，衍生品占比提高到 1.40%、境外资产占比提高到 2.02%。从当前结构变化来看，预计招银理财将继续维持较高比例的债权底仓和流动性资产，同时公募基金等多元配置工具的重要性有望进一步提高。

图表25： 招银理财 2026 年上半年资产配置的变动（亿元）



资料来源：招银理财，中信建投

图表26： 招银理财 2026 年上半年资产配置结构



资料来源：招银理财，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

图表27： 招银理财的资产配置结构（穿透后）（亿）

	2025		2026H1	
	期末资产价值（亿元）	占比	期末资产价值（亿元）	占比
现金及银行存款	7264.56	24.71%	7188.33	24.20%
同业存单	4095.81	13.93%	2975.25	10.02%
拆放同业及债券买入返售	2026.52	6.89%	1840.09	6.20%
债券、非标准化债权类资产	13217.8	44.96%	13215.68	44.49%
权益类投资	622.51	2.12%	505.64	1.70%
金融衍生品	268.24	0.91%	418.35	1.41%
代客境外理财投资 QDII	242.69	0.83%	599.52	2.02%
公募基金	1662.04	5.65%	2684.92	9.04%
合计	29400.17	100.00%	0	0.00%

资料来源：招银理财，中信建投

(1) 现金及银行存款：规模减少 76.23 亿，占比下降 0.51pct

2025 年年末，招银理财穿透后的现金及银行存款规模为 7264.56 亿，占比 24.71%。2026 年上半年末现金及银行存款规模下降至 7188.33 亿，占比降至 24.20%。现金及银行存款规模减少 76.23 亿，占比下降 0.51pct。相比 2025 年下半年的大幅增配，2026 年上半年现金及存款配置基本保持稳定，仅出现小幅下降，且占比仍超过 24%。这表明招银理财仍然维持较为充裕的高流动性资产储备，将流动性管理和风险防御保持在较高水平。

(2) 同业存单：规模减少 1120.56 亿，占比下降 3.91pct

2025 年年末，招银理财穿透后的同业存单规模为 4095.81 亿，占比 13.93%。2026 年上半年末同业存单规模下降至 2975.25 亿，占比降至 10.02%。同业存单规模大幅减少 1120.56 亿，占比下降 3.91pct。继 2025 年下半年明显压降后，2026 年上半年招银理财继续大幅降低同业存单配置，同业存单在流动性资产中的重要性进一步下降。从同期资产结构变化来看，招银理财在维持现金类资产较高水平的同时，将部分配置重心由同业存单向公募基金等收益弹性更高的资产转移，以提高整体资金使用效率。

(3) 拆放同业及债券买入返售：规模减少 186.43 亿，占比下降 0.69pct

2025 年年末，招银理财穿透后的拆放同业及债券买入返售规模为 2026.52 亿，占比 6.89%。2026 年上半年末拆放同业及债券买入返售规模降至 1840.09 亿，占比降至 6.20%。该项规模减少 186.43 亿，占比下降 0.69pct。这表明招银理财在 2026 年上半年同步压降了部分同业类资产配置，但整体规模仍保持在 1800 亿元，主要继续发挥日常资金调节和维持产品流动性的辅助作用。

(4) 债券、非标准化债权类：规模基本稳定，占比下降 0.47pct

2025 年年末，招银理财穿透后的债券、非标资产投资规模为 13217.80 亿，占比 44.96%。2026 年上半年末债券、非标资产规模为 13215.68 亿，占比降至 44.49%。债券、非标资产规模仅减少 2.12 亿，基本保持稳定，

仅供内部参考，请勿外传

占比下降 0.47pct。这显示在 2025 年下半年大幅增加债券及非标资产配置后，2026 年上半年该类资产进入高位稳定阶段，仍然是招银理财最核心的绝对主力配置，在总资产中的占比接近 45%，继续发挥平滑组合波动、提供稳健收益的“压舱石”作用。

(5) 权益类资产：规模减少 116.87 亿，占比下降 0.42pct

2025 年年末，招银理财穿透后的权益类资产规模为 622.51 亿，占比 2.12%。2026 年上半年末权益类资产规模降至 505.64 亿，占比降至 1.70%。权益类资产规模减少 116.87 亿，占比下降 0.42pct。权益类资产继续下降，与产品端混合类产品规模大幅提高形成一定差异，说明招银理财混合类产品的扩张并非主要依靠直接提高权益资产仓位，而更多通过公募基金、金融衍生品及境外资产等方式进行多资产配置，在提升收益弹性的同时继续控制直接权益风险暴露。

(6) 金融衍生品：规模增加 150.11 亿，占比上升 0.50pct

2025 年年末，招银理财穿透后的金融衍生品投资规模为 268.24 亿，占比 0.91%。2026 年上半年末金融衍生品投资规模增至 418.35 亿，占比升至 1.41%。金融衍生品投资规模增加 150.11 亿，占比上升 0.50pct，增幅达到 56.0%。这表明招银理财对金融衍生工具的使用进一步增加，在利用衍生品进行风险对冲、组合管理以及丰富多资产策略方面的力度有所提升。随着混合类产品快速扩张，金融衍生品也可以为产品提供更加灵活的风险管理和收益实现工具。

(7) 代客境外理财投资 QDII：期末规模 599.52 亿，占比 2.02%

2025 年年末，招银理财披露的代客境外理财投资 QDII 规模为 242.69 亿，占比 0.83%。2026 年上半年末，按照新版 G06 统计口径披露的境外资产规模为 599.52 亿，占比 2.02%。由于 2026 年起资产分类口径发生变化，“境外资产”与此前“代客境外理财投资 QDII”并非完全相同的统计项目，因此不宜将两者的差额简单理解为实际增配规模。按新口径看，境外资产占比已达到 2.02%，境外市场已经成为招银理财进行跨市场、多元化资产配置的重要组成部分。

(8) 公募基金：规模增加 1022.88 亿，占比上升 3.39pct

2025 年年末，招银理财穿透后的公募基金规模为 1662.04 亿，占比 5.65%。2026 年上半年末公募基金规模大幅增至 2684.92 亿，占比升至 9.04%。**公募基金规模增加 1022.88 亿，增幅达到 61.5%，占比上升 3.39pct，是 2026 年上半年招银理财最主要的资产增配方向。**这显示招银理财在稳固债权核心资产的同时，进一步通过公募基金这一标准化渠道拓展投资边界。借助公募基金进行多资产和多策略配置，已经成为招银理财丰富策略维度、增强整体收益弹性的重要抓手，也与产品端混合类理财规模快速扩张形成较强对应。

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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