下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业深度·“银行资产管理”系列深度之 57

# 产品和资产结构同步升级

## ——2026 年上半年理财子资产配置和产品结构

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 09 月 21 日

**市场表现**




**相关研究报告**


**核心观点**

**上半年权益市场表现较好，理财子资产配置风险偏好提高，大幅提高公募基金占比，也提高权益类资产占比，但降低债券、同业存单、非标资产配置占比。2026 年上半年，理财子混合类产品平均占比为 2.45%，规模 9977 亿，规模和占比继续回升。上半年，理财子产品结构和资产结构同步升级。展望 2026 年下半年，市场条件和理财子转型主导资产配置，产品结构和资产结构将呈现阶段性稳定，产品端：混合类和权益类产品占比稳定或者降低，资产端：公募基金占比稳定，权益类资产和小项资产占比提高，现金及存款、非标、同业存单占比将继续降低。**


**2026 年上半年，银行理财的资产配置结构的变化。**2026 年上半年，理财资金增持了公募基金、境外资产和商品及金融衍生品，其中：公募基金增加最多，其次是境外资产；但是减持了债券（含同业存单）、现金及银行存款、拆放同业及买入返售；而非标资产、权益类资产的配置比例保持稳定。从而可见，2026 年上半年理财资产增配增厚收益资产，减配了低收益资产。

**2026 年上半年，理财子的资产配置结构的变化。**2026 年上半年，理财子的资产配置结构中，占比提高的资产类型包括：公募基金、现金及银行存款、权益类资产；其中：公募基金的规模和占比提高显著。占比降低的资产类型包括：同业存单、债券、非标资产。

**2026 年上半年，银行理财产品结构的变化。**2026 年上半年，银行理财产品中混合类/权益类占比分别为：3.18%/0.27%，混合类产品占比较 25 年末提高 0.57%，权益类产品占比较 2025 年提高 0.03%。混合类产品规模和占比持续回升。

**2026 年上半年，银行理财子产品结构的变化：混合类产品规模和占比提高，权益类规模和占比下降。**2026 年上半年，理财子产品中平均的混合类/权益类的占比分别为：2.45%/0.06%，混合类产品占比较 2025 年提高 0.62%，权益类产品占比较 2025 年下降 0.03%。这种特征同 2025 年全年特征。理财子中混合类产品占比高于行业均值的只有 6 家，分别为：光大理财、农银理财、招银理财、工银理财、中邮理财、兴银理财。理财子中权益类产品占比高于行业均值的只有 1 家，为：浦银理财。

本报告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，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。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考



**案例分析：光大理财、信银理财、建信理财。光大理财：**2026 年上半年穿透后的可投资资产规模增加约 1610.19 亿，达到 22340.76 亿。固定收益投资规模约 19814.70 亿，较 2025 年末增加 742.42 亿；公募基金增加 698.41 亿，权益类投资增加 65.82 亿，金融衍生品减少 20.14 亿。公募基金占比由 4.44%提高至 7.25%。**信银理财：**2026 年上半年可投资资产规模增加 1708 亿，达到 26799 亿，其中：增配了债权类资产 864 亿，公募基金 473 亿，现金及银行存款 311 亿，货币类资产 59 亿，但是权益类资产微幅减少。**建信理财：**2026 年上半年可投资资产规模减少 615.67 亿，降至 17442.34 亿，其中：增配了债券 629.35 亿、公募基金 86.06 亿、权益类投资 12.38 亿、代客境外理财投资 QDII 8.86 亿、金融衍生品 0.90 亿，同时压降了同业存单 1279.16 亿、现金及银行存款 112.82 亿、拆放同业及买入返售 91.85 亿、非标债权 4.44 亿。

**2026 年上半年，小项资产规模和占比回升。**境外资产、商品与金融衍生资产、私募基金仍属于理财子资产配置中的小项资产，绝对规模和占比均明显低于固收类、公募基金、权益类等主要资产。但从边际变化看，2026 年上半年小项资产配置规模修复，其中境外资产贡献最为明显，商品及金融衍生资产也有所增加，私募基金小幅回升，显示部分理财子在低占比基础上适度恢复相关资产配置。2026 年上半年，理财子境外资产投资规模提升至 2277.97 亿元，较 2025 年年末增加 886.31 亿元，占比由 0.93%提高至 1.35%。商品及金融衍生资产规模 2026 年上半年 450.54 亿元，较 2025 年年末增加 123.43 亿元，占比由 0.06%提高至 0.12%。私募基金投资规模 2026 年上半年为 76.52 亿元，较 2025 年年末增加 5.78 亿元，占比维持在 0.05%左右。

**展望 2026 年下半年，市场条件和理财子转型将主导资产配置的变化。其一、市场条件。**（1）现金及银行存款占比预计会降低。下半年权益市场波动加剧，偏权益资产配置预计会降低，安全性资产配置预计提高，理财产品净值波动减弱，流动性管理的必要性在降低，从而预计现金及银行存款占比将降低。（2）公募基金占比预计保持稳定。下半年权益市场震荡整理，公募基金表现一般，理财子继续提高公募基金的可能性在降低。但是在资产荒的情况下，公募基金的配置占比预计会维持稳定，可能会在基金种类中调换。（3）权益类资产占比预计会提高。理财子参与 IPO 打新的数量将显著提高；优先股赎回的冲击下半年的影响会减弱；而且，理财子混合类产品的数量和规模也在 2026 年上半年提高，同时理财行业权益类转型势在必行。（4）小项资产占比预计会继续提高。在低利率、国内权益市场震荡期间，境外资产、商品及金融衍生品在增厚收益和风险管理上的贡献日渐变得更加重要，理财子会加大小项资产的配置。**其二、理财子转型。**2026 年下半年，存款搬家依然在持续，在权益市场震荡波动期间，流向权益市场的存款减少，更多的存款可能流入理财市场，银行理财负债端的稳定性将显著增强，这为理财子加快转型提供非常好条件。理财产品在逐步从低波稳健转向固收+，+多元、+境外、+指数、+量化、+结构等产品都在层出不穷；自然理财子资产配置结构同之前需要做出调整，适当参与境外市场、衍生品市场、权益市场；理财子对小项资产配置、权益资配置预计都会持续提高。

**展望 2026 年下半年，理财子混合类和权益类产品的规模和占比将保持稳定或者降低。**主要原因是：其一、7 月以来，权益市场震荡整理，混合类产品发行数量显著降低。预计下半年混合类产品增量将显著低于上半年，规模可能保持稳定，占比可能降低。其二、7 月以来，居民风险偏好在降低，理财子减少了 PR3 等高风险等级产品来适应客户需求的变动，混合类和权益类产品数量减少规模在降低。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目录

一、2026 年上半年，银行理财的资产配置.....5
二、2026 年上半年，理财子的资产配置结构.....6
（一）2026 年上半年，现金及银行存款占比环比提高.....6
（二）2026 年上半年，同业存单占比环比继续下降.....8
（三）2026 年，非标资产投资，规模降，占比降.....10
（四）2026 年上半年，公募基金投资，规模升，占比升.....14
（五）2026 年上半年，权益类资产投资，规模降，占比升.....18
三、2026 年上半年，银行理财的产品结构.....22
四、2026 年上半年，理财子的产品结构.....23
（一）2026 年上半年，混合类产品规模大幅回升，占比提高.....23
（二）2026 年上半年，权益类产品规模和占比下降.....26
五、案例分析：光大理财、信银理财、建信理财.....29
（一）光大理财.....29
（二）信银理财.....30
（三）建信理财.....32
六、小项资产：境外资产、私募基金和衍生品规模和占比回升.....33
七、理财子资产配置和产品结构的趋势和展望.....36
（一）理财子资产配置结构.....36
（二）理财子产品结构.....38
八、风险提示.....39

# 图表目录

图表 1： 2021-2026H 银行理财资产配置绝对规模（单位：万亿）.....5
图表 2： 2021-2026H 银行理财资产配置结构变化.....5
图表 3： 理财子现金和存款占比.....6
图表 4： 2026 年上半年各个理财子现金和存款占比.....7
图表 5： 各个理财子现金和存款占比环比变化.....7
图表 6： 各个理财子现金和存款占比同比变化.....8
图表 7： 理财子同业存单占比.....9
图表 8： 2026 年上半年各个理财子同业存单占比.....9
图表 9： 各个理财子同业存单占比环比变化.....10
图表 10： 各个理财子同业存单占比同比变化.....10
图表 11： 理财子非标资产投资规模和占比.....11
图表 12： 2026 年上半年各个理财子非标资产投资规模（亿）.....11
图表 13： 各个理财子非标资产投资环比变化（亿）.....12
图表 14： 各个理财子非标资产投资同比变化（亿）.....12
图表 15： 2026 年上半年各个理财子非标资产占比.....13

下载日志已记录，仅供内部参考



图表 16： 各个理财子非标资产投资占比环比变化 ..... 13
图表 17： 理财子公募基金投资规模和占比 ..... 14
图表 18： 2026 年上半年，各个理财子公募基金投资规模（亿） ..... 15
图表 19： 各个理财子公募基金投资环比变化（亿） ..... 15
图表 20： 各个理财子公募基金投资同比变化（亿） ..... 16
图表 21： 2026 年上半年，各个理财子公募基金占比 ..... 16
图表 22： 各个理财子公募基金投资占比环比变化 ..... 17
图表 23： 各个理财子公募基金直接投资占比 ..... 17
图表 24： 各个理财子公募基金间接投资占比 ..... 18
图表 25： 理财子权益类资产投资规模和占比 ..... 18
图表 26： 2026 年上半年年各个理财子权益类资产投资规模（亿） ..... 19
图表 27： 各个理财子权益类资产投资环比变化（亿） ..... 19
图表 28： 各个理财子权益类资产投资同比变化（亿） ..... 20
图表 29： 2026 年上半年各个理财子权益类资产占比 ..... 20
图表 30： 各个理财子权益类资产投资占比环比变化 ..... 21
图表 31： 各个理财子权益投资直接投资规模（亿） ..... 22
图表 32： 各个理财子权益投资间接投资规模（亿） ..... 22
图表 33： 2021-2026H 银行理财产品结构（单位：万亿） ..... 23
图表 34： 2021-2026H 银行理财资产配置结构变化 ..... 23
图表 35： 理财子混合类产品规模和占比 ..... 24
图表 36： 2026 年上半年，各个理财子混合类产品规模（亿） ..... 24
图表 37： 各个理财子混合类产品环比变化（亿） ..... 25
图表 38： 各个理财子混合类产品同比变化（亿） ..... 25
图表 39： 2026 年上半年，各个理财子混合类产品占比 ..... 26
图表 40： 各个理财子混合类产品占比环比变化 ..... 26
图表 41： 理财子权益类产品规模和占比 ..... 27
图表 42： 2026 年上半年各个理财子权益类产品规模（亿） ..... 27
图表 43： 各个理财子权益类产品环比变化（亿） ..... 28
图表 44： 2026 年上半年各个理财子权益类产品占比 ..... 28
图表 45： 各个理财子权益类产品占比环比变化 ..... 29
图表 46： 光大理财的产品结构 ..... 30
图表 47： 光大理财的资产配置结构（穿透后）（亿） ..... 30
图表 48： 信银理财的产品结构 ..... 31
图表 49： 信银理财的资产配置结构（穿透后）（亿） ..... 31
图表 50： 建信理财的产品结构 ..... 32
图表 51： 建信理财的资产配置结构（穿透后）（亿） ..... 33
图表 52： 理财子境外资产投资规模和占比 ..... 33
图表 53： 2026 年上半年各个理财子境外资产投资规模（亿） ..... 34
图表 54： 2026 年上半年各个理财子商品与金融衍生资产投资规模（亿） ..... 34
图表 55： 2026 年上半年各个理财子私募基金投资规模（亿） ..... 34
图表 56： 2026 年上半年各个理财子境外资产投资环比变化（亿） ..... 35

下载日志已记录，仅供内部参考



图表 57： 2026 年上半年各个理财子境外资产投资占比.....35
图表 58： 2026 年上半年各个理财子私募基金占比.....36
图表 59： 2026 年上半年各个理财子商品与金融衍生资产投资占比.....36
图表 60： 7 月、8 月，PR3 产品占比 1.3%，环比降低.....39

下载日志已记录，仅供内部参考



# 一、2026 年上半年，银行理财的资产配置

**2026 年上半年来看，固定收益类资产（债券+非标）的规模降低，占比在持续降低。**2026 年上半年，固收类资产规模为 19.88 万亿，较 2025 年减少 0.46 万亿，固收类资产占比为 55.3%，较 2025 年年底降低 1.7%。固收类资产和规模占比降低，主要债券投资规模和占比在降低，非标的规模和占比基本稳定。原因是：在低利率环境下，债券类资产收益率降低，占比在持续降低。

**2026 年上半年来看，银行理财现金及银行存款的规模上升，占比降低。**2026 年上半年，现金及银行存款规模为 10.12 万亿，占比 28.1%，规模较 2025 年提高 0.06 万亿，占比较 2025 年降低 0.1%。主要原因是在真净值时代，理财子风险偏好有所降低，增配现金，同时也在加强流动性管理，提高现金及银行存款配置规模。

**2026 年上半年来看，银行理财公募基金配置规模和占比回升。**2026 年上半年，公募基金规模 2.52 万亿，规模较 2025 年提高 0.7 万亿，占比为 7%，较 2025 年提高 1.9%，规模增加和占比提高幅度在各类资产中位列第一。公募基金发挥了平滑净值和增厚收益功效。随着公募基金规模和占比的回升，公募基金已经从在资产配置中的角色已经从“流动性管理工具”向“核心收益增强工具”转变。

**2026 年上半年来看，银行理财权益类资产配置规模和占比基本稳定。**2026 年上半年，权益类资产配置规模为 0.67 万亿，较 2025 年提高 0.01 万亿，占比为 1.9%，较 2025 年保持稳定。规模和占比依然维持在低位，银行理财对权益类资产的配置占比依然非常谨慎，而且上半年部分股份制银行优先股提前赎回，理财子权益投资大部分是优先股，权益资产规模预计会降低，但是实际上小微增加，估计是二级权益配置规模在边际增加，二级权益资产增幅超过了赎回优先股的规模，从而导致上半年权益类资产规模小幅提高。

**2026 年上半年来看，银行理财新增资产配置的变化。**2026 年上半年，理财资金增持了公募基金，境外资产，其中：公募基金占比增加最多，其次是境外资产；但是减持了债券、拆放同业及买入返售、现金及银行存款，其中：债券占比的降幅最大。从而可见，2026 年上半年，理财资产配置大幅增配了增厚收益资产公募基金，增厚收益资产在逐步从非标资产、权益类资产转向公募基金。

**图表1： 2021-2026H 银行理财资产配置绝对规模（单位：万亿）**

| | 2021 | 2022 | 2023H1 | 2023 | 2024H1 | 2024 | 2025H1 | 2025 | 2026H1 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **债券（含同业存单）** | **21.33** | **17.61** | **16.15** | **16.45** | **16.98** | **18.60** | **18.33** | **18.52** | **18.06** |
| 非标 | 2.62 | 1.8 | 1.86 | 1.8 | 1.77 | 1.74 | 1.82 | 1.82 | 1.82 |
| 权益类资产 | 1.02 | 0.86 | 0.9 | 0.84 | 0.86 | 0.83 | 0.78 | 0.66 | 0.67 |
| 拆放同业及买入返售 | 1.22 | 1.58 | 1.11 | 1.37 | 1.8 | 1.93 | 2.18 | 2.46 | 2.12 |
| 现金及银行存款 | **3.56** | **4.84** | **6.56** | **7.76** | **7.73** | 7.68 | 8.18 | 10.06 | 10.12 |
| 公募基金 | 1.25 | 0.75 | 0.89 | 0.61 | 1.1 | 0.93 | 1.38 | 1.82 | 2.52 |

*资料来源：银行业理财登记托管中心，中信建投*

**图表2： 2021-2026H 银行理财资产配置结构变化**

| | 2021 | 2022 | 2023H1 | 2023 | 2024H1 | 2024 | 2025H1 | 2025 | 2026H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **债券（含同业存单）** | **68.40%** | **63.70%** | **58.30%** | **56.6%** | **55.56%** | **57.89%** | **55.60%** | **51.90%** | **50.20%** |
| 非标 | 8.40% | 6.50% | 6.70% | 6.20% | 5.80% | 5.42% | 5.52% | 5.10% | 5.10% |
| 权益类资产 | 3.27% | 3.10% | 3.20% | 2.90% | 2.80% | 2.58% | 2.38% | 1.90% | 1.90% |

下载日志已记录，仅供内部参考



| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 拆放同业及买入返售 | 3.90% | 5.70% | 4.00% | 4.70% | 5.90% | 6.40% | 6.60% | 6.90% | 5.90% |
| **现金及银行存款** | **11.40%** | **17.50%** | **23.70%** | **26.7%** | **25.30%** | **23.90%** | **24.80%** | **28.20%** | **28.10%** |
| 公募基金 | 4.00% | 2.70% | 3.20% | 2.10% | 3.60% | 2.90% | 4.20% | 5.10% | 7.00% |
| 代客境外理财投资 QDII、金融衍生品和另类投资 | 0.66% | 0.70% | 0.90% | 0.80% | 1.00% | 0.90% | 0.90% | 0.90% | 1.80% |

*资料来源：银行业理财登记托管中心，中信建投*

# 二、2026 年上半年，理财子的资产配置结构

2026 年上半年，理财子的资产配置结构中，占比提高的资产类型包括：现金及银行存款、公募基金、权益类资产，大部分理财子在上半年增配了公募基金，公募基金工具化趋势非常显著；占比降低的资产类型包括：同业存单、非标资产；由于同业存单利率持续下行，大部分理财子降低了同业存单配置占比。

## （一）2026 年上半年，现金及银行存款占比环比提高

### 1、2026 年上半年，理财子现金和存款投资占比 29.45%，环比提高

**2026 年上半年，理财子现金和存款投资占比环比提高。**2025 年全年，理财子现金和存款占比均值为 27.65%，达到高点。2026 年上半年，现金和存款占比继续回升至 29.45%，环比提高 1.8%，达到近 3 年以来的最高点。主要原因是：为了应对居民赎回的可能，流动性管理非常重要，理财子在经历了 2025 年大幅提高现金及存款配置后，2026 年上半年继续适度提高。当然也有部分理财子改变了资产配置结构公告口径的原因，比如：光大理财在 2026 年上半年首次开始公告现金及银行存款的占比，也抬高了 2026 年上半年度的数据。

**图表3： 理财子现金和存款占比**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

### 2、2026 年上半年，各个理财子投资存款和现金的对比分析

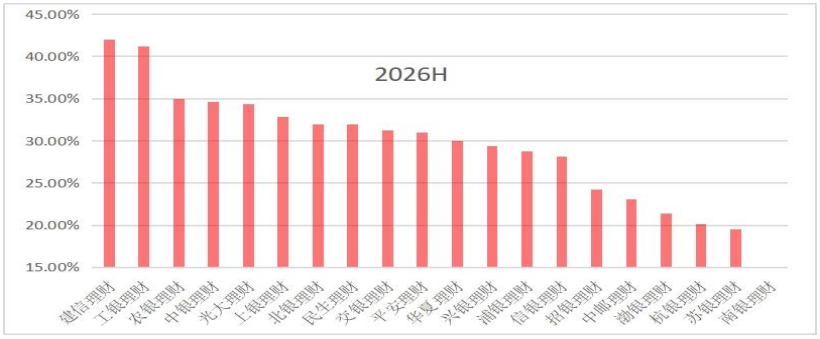
**2026 年上半年，现金和银行存款中，建信理财、工银理财占比最高，南银理财占比最低。**2026 年上半年，理财子现金和存款占比呈现"大行稳高、中小分化"格局。国有大行理财子（建信、工银、农银、中银）占

下载日志已记录，仅供内部参考



比普遍在 34%以上，其中建信理财和工银理财分别为 42.04%、41.20%，农银理财为 34.99%，中银理财为 34.66%，整体处于较高水平，核心原因是其管理的理财规模较大，对流动性管理要求较高，需要通过配置现金及存款维持充足流动性，另外客户风险偏好较低，对流动性管理的需求更高。股份行理财子呈现"中间梯队分化"：光大理财为 34.34%，民生理财均为 31.92%，华夏理财为 31%，兴银理财为 29.42%，浦银理财为 28.80%，信银理财为 28.10%，招银理财为 24.20%，形成分层结构。城商行理财子现金及银行存款占比整体相对较低：杭银理财为 20.11%，苏银理财为 19.53%，北银理财为 17.64%，南银理财为 17.40%，整体处于行业低位水平；但是上银理财和北银理财的占比较高，分别为 33%和 32%。

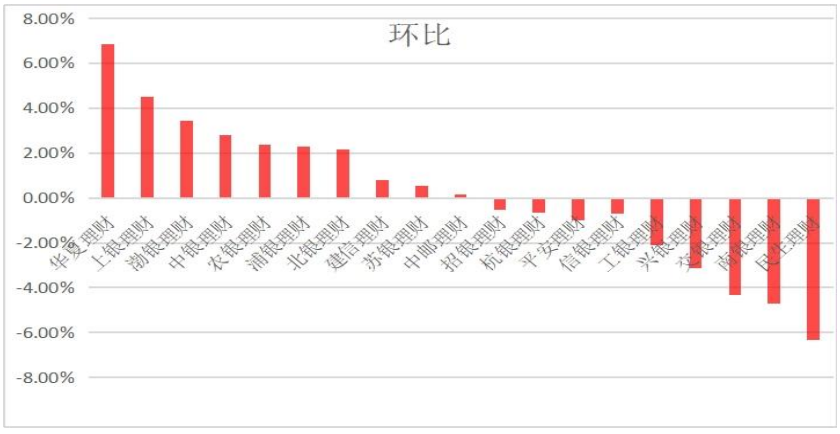
**图表4： 2026 年上半年各个理财子现金和存款占比**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**从 2026 年上半年现金和存款投资占比环比变化看，华夏理财增长最高，民生理财减少较多。**2026 年上半年相对于 2025 年全年，各理财子现金和存款占比环比变化的核心逻辑是"流动性需求"与"收益优化"的再平衡。股份行理财子中，华夏理财环比提高最高，达到 7%；城商行理财子中，上银理财环比提高 4.49%；大行理财子中，中银理财提高 2.81%，农银理财提高 2.39%；股份行理财子中，浦银理财提高 2.28%。但是招银理财下降 0.51%。部分理财子环比减少现金和存款，则主要体现在民生理财，环比下降 6.33%，南银理财环比下降 4.70%，交银理财下降 4.34%，反映出在资产配置过程中适度调整流动性资产占比，转向更高收益的资产配置。

**图表5： 各个理财子现金和存款占比环比变化**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

下载日志已记录，仅供内部参考



**2026 年上半年，从存款和现金投资占比同比来看，上银理财占比变化提升最高，兴银理财同比变化下降较多。**2026 年上半年相对于 2025 年上半年，各理财子现金和存款占比同比情况呈现出较大差异。其中上银理财、中银理财、建信理财现金和存款占比同比提高幅度较为突出，同比分别提高 13.01%、7.69%、7.57%，同时中邮理财、渤银理财、平安理财提高幅度也较高，同比分别提高 5.07%、4.90%、3.86%；其他理财子都有一定程度提高，但是民生理财、兴银理财、占比同比有所下降，分别下降 1.22%、3.09%。大部分理财子的占比同比提升，行业整体依然在提高现金及银行存款的占比。

**图表6： 各个理财子现金和存款占比同比变化**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

综合分析表明，2026 年上半年理财子现金及银行存款占比继续回升，理财子在经历 2025 年大幅增配后 2026 年继续提高，华夏理财、上银理财环比增幅最为突出，而民生理财、南银理财则有所压降，行业整体呈现"高位微升、各家分化"的格局。

## （二）2026 年上半年，同业存单占比环比继续下降

### 1、2026 年上半年，理财子同业存单投资占比 8.04%，持续下降

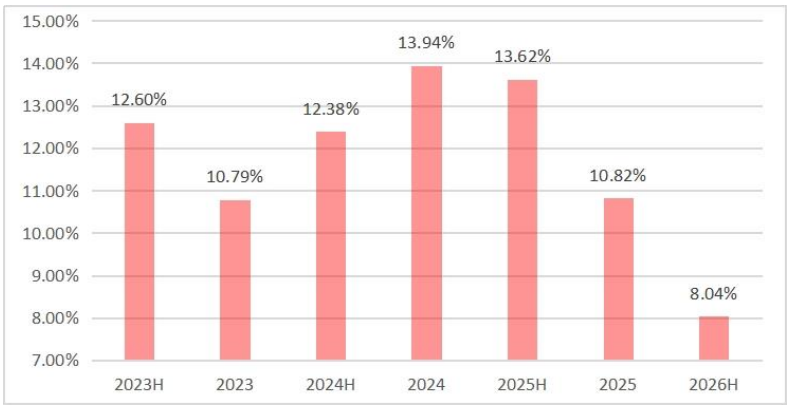
**2026 年上半年，理财子同业存单投资占比环比继续下降。**2025 年全年，理财子同业存单占比为 10.82%，2026 年上半年，同业存单占比进一步下降至 8.04%，较 2025 年环比下降 2.78 个百分点，较 2025 年上半年下降 5.58 个百分点，在同业存款利率持续下行的背景下，同业存单占比已连续两年持续下降。全年理财子继续降低同业存单的配置比例，体现出在资产配置中持续减少对同业存单的依赖，以优化资产结构与流动性管理，这也反映出理财子在流动性管理上，更多依赖现金及银行存款，对同业存单的依赖在进一步降低。



下载日志已记录，仅供内部参考



**图表7： 理财子同业存单占比**

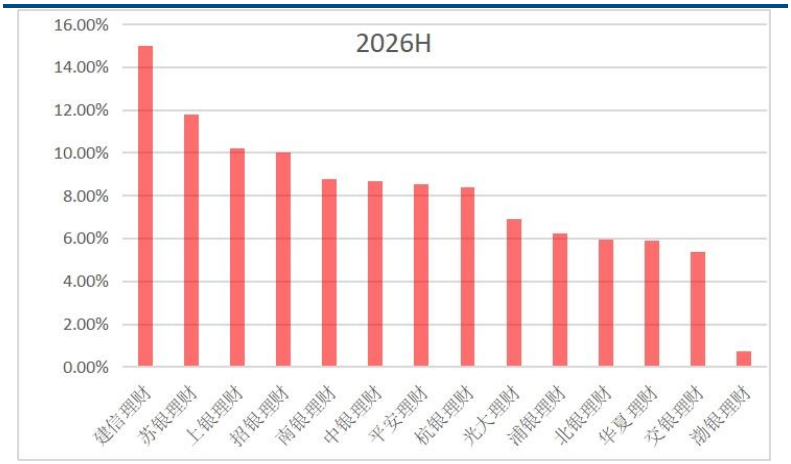



*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**2、2026 年上半年，各个理财子投资同业存单占比的对比分析**

**2026 年上半年，同业存单投资中，建信理财占比最高，渤银理财占比最低。**2026 年上半年，理财子同业存单占比呈现"大行偏高、中小分化"格局。2026 年上半年，建信理财的占比最高，为 15.01%。其次是苏银理财、上银理财、招银理财，分别占 11.78%、10.22%、10.02%；南银理财、中银理财、平安理财处于 8%-9%区间；杭银理财、光大理财、浦银理财、北银理财、交银理财占比在 5%-7%之间，其中，渤银理财占比最低，只有 0.74%。

**图表8： 2026 年上半年各个理财子同业存单占比**



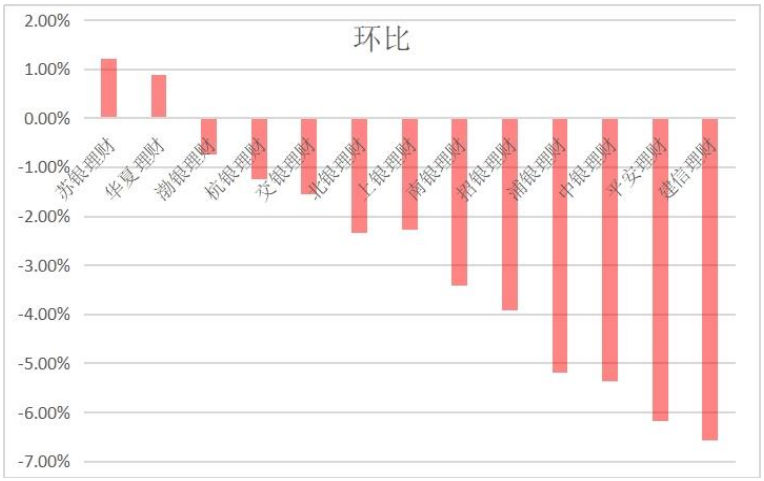

*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**从 2026 年上半年同业存单投资占比环比变化看，苏银理财增长较为突出，建信理财减少较多。**2026 年上半年，苏银理财提高 1.21%，华夏理财提高 0.88%。但是，大部分理财子在降低同业存单的配置，建信理财环比下降 6.57%，降幅最大；平安理财下降 6.18%，招银理财下降 3.91%，浦银理财下降 5.19%，中银理财下降 5.36%，渤银理财下降 0.73%。整体看，各家理财子同业存单配置呈现进一步收缩态势。

下载日志已记录，仅供内部参考



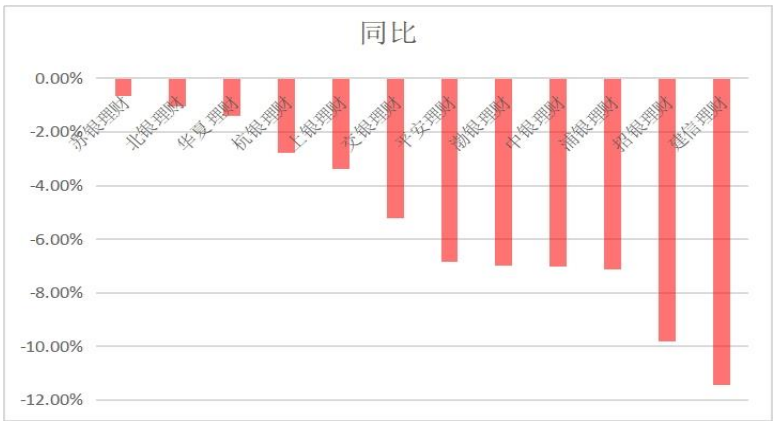
**图表9： 各个理财子同业存单占比环比变化**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**2026 年上半年，从同业存单占比同比来看，各家理财子都在降低，招银理财同比下降最多。**2026 年上半年相对于 2025 年上半年，各理财子同业存单占比同比都在降低。苏银理财、北银理财、华夏理财降幅较小，分别降低 0.64%、1.06%、1.41%；但是，招银理财、建信理财同比下降 9.83%、11.44%，降幅最大。

**图表10： 各个理财子同业存单占比同比变化**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

综合分析表明，2026 年上半年理财子同业存单占比继续回落，同业存单利率持续下行，理财子在流动性管理上更多依靠现金及银行存款，减少了对同业存单的配置，而且几乎所有理财子都在减配同业存单。预计这种趋势将持续。

## （三）2026 年，非标资产投资，规模降，占比降

**1、2026 年上半年，理财子非标资产投资规模 8343.48 亿，规模有所回落，占比下行**

**2026 年上半年，理财子非标资产投资规模由升转降。**2025 年，在资产荒背景下理财子持续加大非标配置，全年非标资产投资规模达到 8698.98 亿元，延续了 2024 年以来的增长态势。进入 2026 年，上半年非标资产规

下载日志已记录，仅供内部参考



模回落至 8343.48 亿元，较 2025 年年末减少 356 亿元，降幅为 4.1%；与 2025 年上半年的 7622.24 亿元相比，同比提高 721.23 亿元。上半年规模回落，一方面受部分前期高增机构非标资产集中到期、新发节奏放缓影响，另一方面也与理财子主动优化资产结构、控制非标久期有关，行业整体非标配置由前期的扩张转为阶段性收敛。

**2026 年上半年，理财子非标资产占比延续回落，并降至近年低位。**2025 年全年非标资产投资占比均值为 6.74%。2026 年上半年，占比均值进一步降至 5.95%，较 2025 年年末下降 0.8 个百分点，较 2025 年上半年同比下降 0.06 个百分点。在理财总规模保持扩张、而非标资产规模收缩的共同作用下，非标占比回落更为明显，反映出在非标优质供给相对稀缺、监管约束趋严的环境下，理财子对非标资产的配置整体趋于谨慎。

**图表11： 理财子非标资产投资规模和占比**

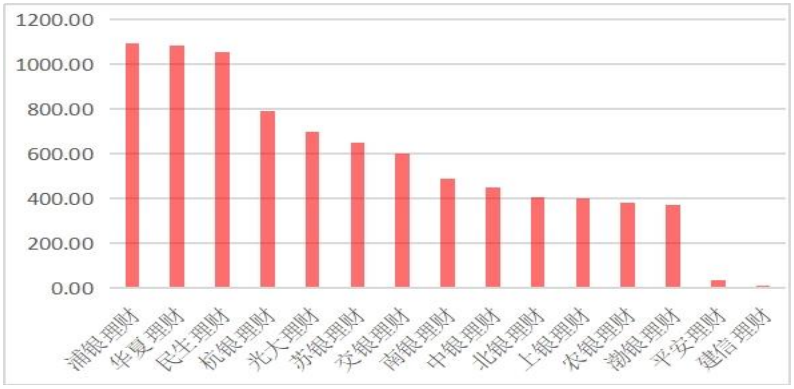



*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**2、2026 年上半年，各个理财子非标资产投资规模的对比分析**

**2026 年上半年，非标资产投资规模中，浦银理财最高，建信理财最小。**2026 年上半年，已披露理财子非标资产投资规模介于 5 亿至 1094 亿之间，头部集中特征明显。其中，浦银理财、华夏理财、民生理财非标规模最大，分别达到 1093.66 亿、1085 亿、1057.37 亿，突破千亿；其次为杭银理财、光大理财、苏银理财、交银理财，规模在 600 亿至 800 亿之间；南银理财、中银理财、上银理财、农银理财、渤银理财规模多在 370 亿至 490 亿之间；而建信理财非标规模最小，仅为 4.60 亿，平安理财非标规模也较低，为 33.89 亿。值得注意的是，光大理财本期首次披露非标数据，规模达 698.55 亿，位列行业第五。

**图表12： 2026 年上半年各个理财子非标资产投资规模（亿）**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

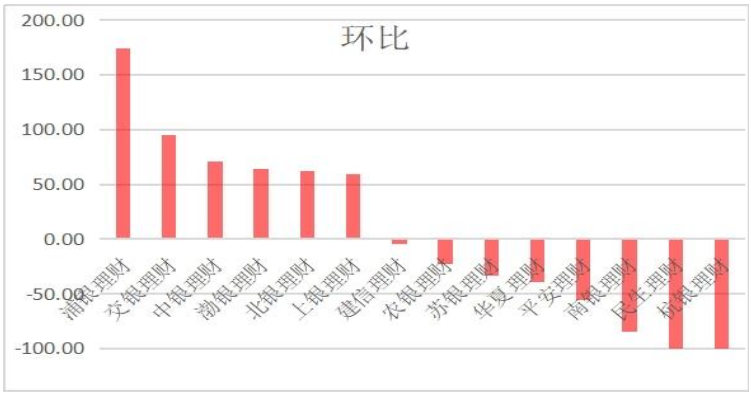
**从 2026 年上半年非标资产投资环比变化看，浦银理财增幅最大，杭银理财、南银理财、民生理财降幅居**

下载日志已记录，仅供内部参考



**前。**2026 年上半年，浦银理财非标资产环比增加 174.07 亿，增幅显著；交银理财、中银理财、渤银理财、上银理财也实现增长，环比分别增加 94.62 亿、70.87 亿、64.32 亿和 58.96 亿。相反，杭银理财、南银理财、民生理财环比分别减少 114.21 亿、84.74 亿和 105.61 亿，降幅居前；平安理财、苏银理财、农银理财、建信理财也有不同程度减持，预计主要受非标资产陆续到期、理财子主动优化久期结构或监管导向影响。

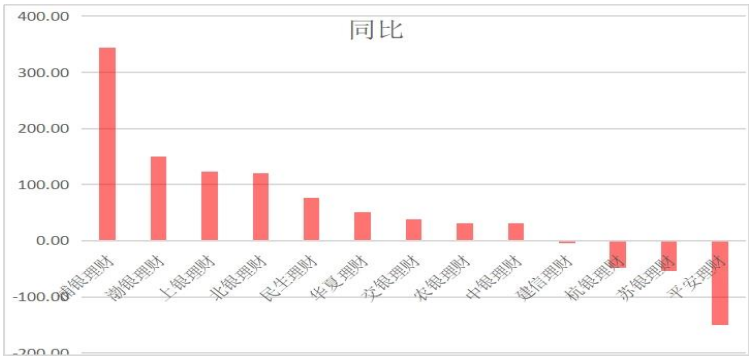
**图表13： 各个理财子非标资产投资环比变化（亿）**




*资料来源：各家理财子官网，中信建投*

**从 2026 年上半年非标资产投资同比变化看，浦银理财增幅最大，平安理财降幅最为显著。**2026 年上半年，多数已披露理财子非标规模较 2025 年上半年实现正增长，其中浦银理财同比增加 344.63 亿元，增幅领跑全行业；渤银理财、上银理财、北银理财、民生理财紧随其后，同比分别增加 150.64 亿、122.44 亿、120.18 亿和 76.32 亿，交银理财、农银理财、中银理财同比增量在 30 亿至 40 亿之间。与此同时，部分理财子非标规模同比收缩：平安理财同比减少 149.91 亿元，降幅最大；苏银理财、杭银理财同比也有所下降，降幅在 47 亿至 54 亿之间。整体而言，2026 年上半年非标资产的增量仍主要由浦银、渤银、上银、北银、民生等少数机构贡献，而平安理财延续压降非标敞口的策略，同比收缩幅度较大，行业分化格局进一步凸显。

**图表14： 各个理财子非标资产投资同比变化（亿）**




*资料来源：各家理财子官网，中信建投*

**3、2026 年上半年，各个理财子非标资产占比对比分析**

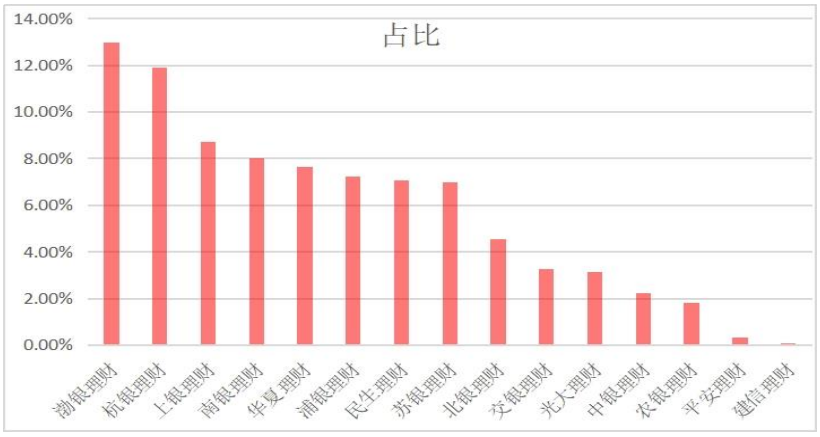
**2026 年上半年，非标资产投资占比，渤银理财最高，建信理财最低。**2026 年上半年，已披露理财子非标资产投资占比均值为 5.95%，各家理财子占比介于 0.03%至 13%之间，差异较大。其中，渤银理财占比最高，达

下载日志已记录，仅供内部参考



12.96%；其次为杭银理财、上银理财、南银理财、浦银理财、民生理财、苏银理财，占比均接近或高于 7%；而建信理财占比最低，仅为 0.03%，平安理财占比也仅为 0.32%，农银理财、中银理财等占比同样处于较低水平。

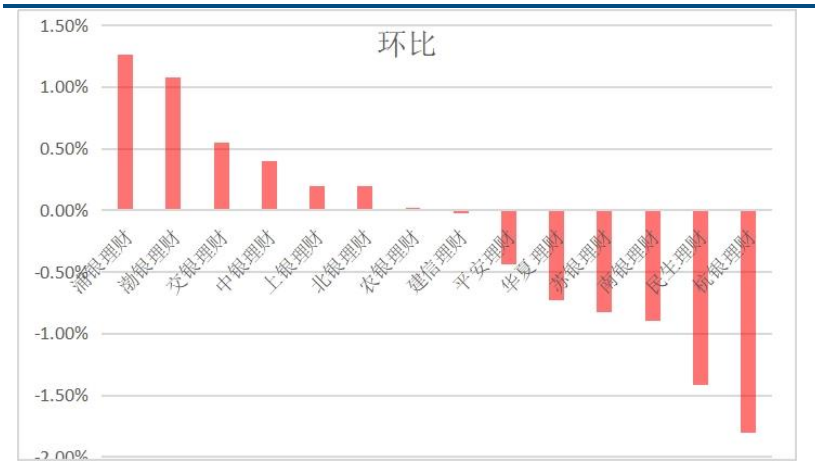
**图表15： 2026 年上半年各个理财子非标资产占比**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**从 2026 年上半年非标资产占比环比变化看，浦银理财、渤银理财提升明显，杭银理财、民生理财回落较多。**2026 年上半年，浦银理财、渤银理财非标资产占比环比分别上升 1.26 和 1.08 个百分点，增幅最大；交银理财、中银理财、上银理财占比也有不同程度提升。与此同时，其他多数理财子非标占比环比回落，其中杭银理财占比环比下降 1.80 个百分点，降幅最为明显；民生理财、南银理财、苏银理财、平安理财占比分别下降 1.42、0.90、0.83 和 0.44 个百分点。

**图表16： 各个理财子非标资产投资占比环比变化**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**综合分析表明，2026 年上半年理财子非标资产投资规模由持续扩张转为阶段性回落，期末规模降至 8344 亿元，占比均值降至 5.95%的近年低位。**这反映出在非标优质供给稀缺、监管约束趋严以及部分资产集中到期的背景下，理财子对非标资产的配置整体趋于谨慎。行业内部延续显著分化：浦银理财逆势加大配置，规模突破千亿并跃居行业首位，占比同步提升；渤银理财、上银理财、交银理财、中银理财等规模与占比亦有增长；而杭银理财、民生理财、北银理财等在 2025 年高基数下主动收敛，规模与占比双降，平安理财则持续压降非标

下载日志已记录，仅供内部参考



敞口、规模处于行业末位。城商行理财子中，杭银、上银非标占比仍居行业前列，但杭银本期已开始明显减持。整体而言，2026 年上半年非标资产在理财配置中的权重有所下降，机构间策略差异加大，精细化、差异化的非标投资格局正在形成。

## （四）2026 年上半年，公募基金投资，规模升，占比升

### 1、2026 年上半年，理财子公募基金投资近 1.91 万亿，继续走高，占比同步攀升

**2026 年上半年，理财子公募基金投资规模延续此前扩张态势，继续显著放量。** 2025 年年末，公募基金投资规模进一步升至 1.46 万亿元。进入 2026 年，上半年公募基金配置规模继续增长，达到 1.91 万亿元，较 2025 年年末增加 4500 亿元，增幅约 23.5%，延续快速扩张态势。

**2026 年上半年，理财子公募基金占比继续走高，配置意愿持续强化。** 2025 年上半年，公告公募基金投资的理财子，其公募基金投资占比均值为 5.02%。2025 年年末，占比进一步升至 5.85%。2026 年上半年，公募基金投资占比均值进一步升至 7.20%，较 2025 年年末提高 1.35 个百分点。公募基金在理财子资产配置中的重要性进一步提升，反映出理财子在低利率环境下持续通过公募基金拓宽投资边界、增强收益的配置趋势，公募基金工具化趋势进一步增强。

**图表17： 理财子公募基金投资规模和占比**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

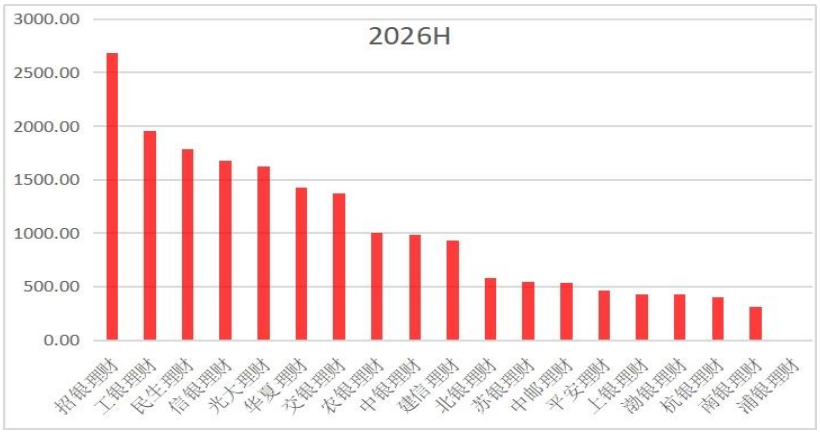
### 2、2026 年上半年，各个理财子投资公募基金的对比分析

**2026 年上半年，公募基金投资中，招银理财、工银理财、民生理财、信银理财、光大理财规模最高，浦银理财最小。** 2026 年上半年，在已披露数据的理财子中，公募基金投资规模介于 0.24 亿到 2684.92 亿之间，大行理财子和股份行理财子持仓规模相对较大，而城商行理财子持仓规模相对较小。其中，招银理财规模最大，达到 2684.92 亿；工银理财为 1953.87 亿；民生理财、信银理财、光大理财规模也均超过 1600 亿，分别达到 1786.59 亿、1674.41 亿和 1618.99 亿；交银理财和农银理财分别达到 1367.90 亿和 1007.29 亿。中银理财、建信理财规模在 900 亿以上，其余已披露理财子大多在 300 亿至 550 亿之间。城商行理财子中，北银理财规模最大，达到 583 亿；苏银理财、上银理财、杭银理财规模均超过 400 亿。浦银理财上半年，几乎清仓公募基金，公募基金规模下降到 0.24 亿。

下载日志已记录，仅供内部参考



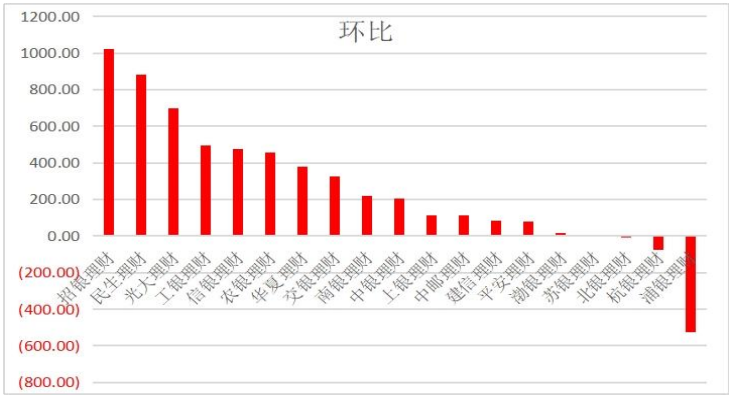
**图表18： 2026 年上半年，各个理财子公募基金投资规模（亿）**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**从 2026 年上半年公募基金投资环比变化看，多数理财子都在提高公募基金的配置规模，其中招银、民生、光大理财公募基金增加规模最大。** 2026 年上半年，招银理财、民生理财、光大理财公募基金投资规模环比增加均接近或超过 700 亿，分别达到 1022.88 亿、880.79 亿和 698.41 亿；同时工银理财、信银理财、农银理财公募基金投资规模增加均超过 450 亿，分别达到 492.70 亿、473.21 亿和 456.05 亿；交银理财、中银理财、南银理财增幅也均超过 200 亿。相比之下，浦银理财公募基金投资规模环比减少 525.05 亿，减少最多；北银理财、杭银理财分别环比减少 9.31 亿和 77.17 亿。

**图表19： 各个理财子公募基金投资环比变化（亿）**



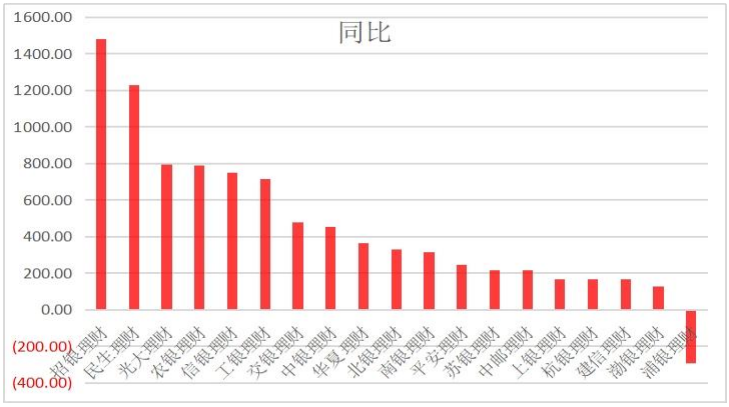

*资料来源：各家理财子官网，中信建投*

**从 2026 年上半年公募基金投资同比变化看，大部分已披露可比理财子均实现增持，招银理财增量居首，浦银理财有所下降。** 2026 年上半年，招银理财同比增加 1482.75 亿元，增量位居行业第一；民生理财紧随其后，同比增加 1228.01 亿元。光大理财、农银理财、信银理财、工银理财同比增量也均超过 700 亿元，分别增加 795.49 亿元、786.79 亿元、750.87 亿元和 715.11 亿元。交银理财、中银理财同比增量分别达到 476.70 亿元和 452.99 亿元；南银理财同比增加 316.09 亿元。其他多数已披露可比理财子也实现不同程度增长。相比之下，浦银理财同比减少 294.73 亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考



**图表20： 各个理财子公募基金投资同比变化（亿）**

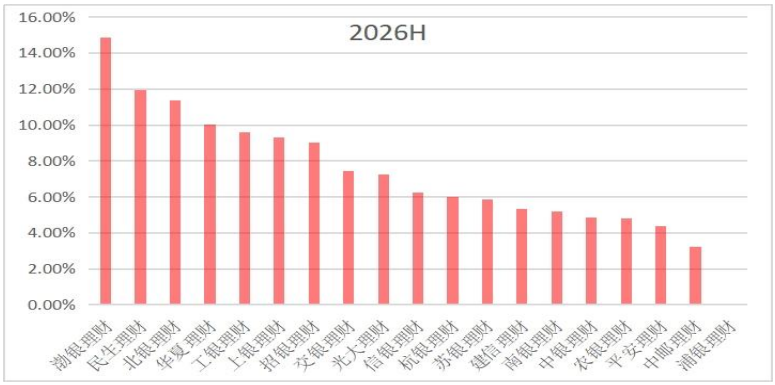



*资料来源：各家理财子官网，中信建投*

### 3、2026 年上半年，各个理财子公募基金占比对比分析

**2026 年上半年，公募基金投资占比中，渤银理财、民生理财、北银理财、华夏理财最高，浦银理财最小。**2026 年上半年，理财子公募基金投资占比均值为 7.20%，各家已披露理财子的占比介于接近 0%到 14.85%之间，其中，渤银理财、民生理财占比最高，分别达到 14.85%和 11.96%；北银理财、华夏理财占比也均超过 10%；交银理财、光大理财占比分别达到 7.45%和 7.25%，信银理财、杭银理财、苏银理财占比均在 5%以上。浦银理财占比接近于零。城商行理财子中，北银理财公募基金投资占比最高，达到 11.36%。

**图表21： 2026 年上半年，各个理财子公募基金占比**




*资料来源：wind、中信建投*

**从 2026 年上半年公募基金占比环比变化看，民生理财、南银理财、招银理财的占比大幅提高，部分理财子的占比有所下降。** 2026 年上半年，民生理财公募基金投资占比环比提高最大，环比提高 5.34 个百分点；其次为南银理财和招银理财，分别提高 3.70 和 3.39 个百分点；光大理财、工银理财、农银理财占比分别提高 2.81、2.75 和 2.35 个百分点；交银理财、上银理财、信银理财、中银理财和平安理财占比环比提高也均超过 1 个百分点。相比之下，浦银理财和北银理财占比环比分别下降 3.41 和 1.05 个百分点，杭银理财、渤银理财分别下降 1.20 和 1.06 个百分点。

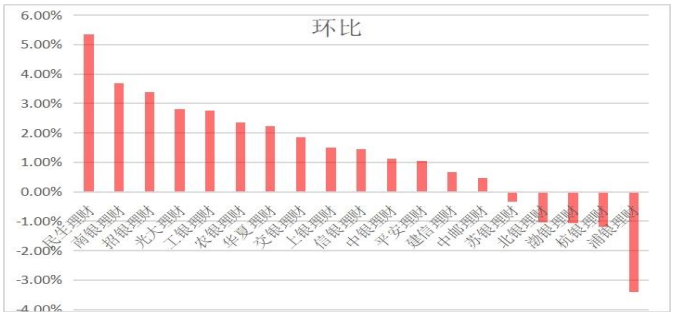
显然，民生理财、南银理财、招银理财在 2026 年上半年持续加大公募基金配置力度，公募基金占比提升

下载日志已记录，仅供内部参考



幅度明显；而浦银理财、北银理财、杭银理财等机构阶段性降低了公募基金仓位。整体而言，2026 年上半年理财子公募基金配置继续呈现“总量扩张、结构分化”的特征，多数理财子仍保持增持趋势。

**图表22： 各个理财子公募基金投资占比环比变化**




*资料来源：各家理财子官网，中信建投*

整体来看，公募基金已成为理财子参与资本市场、增厚收益的核心工具，2026 年上半年的继续增持显示理财子“固收+”向“多资产”转型仍在持续推进。

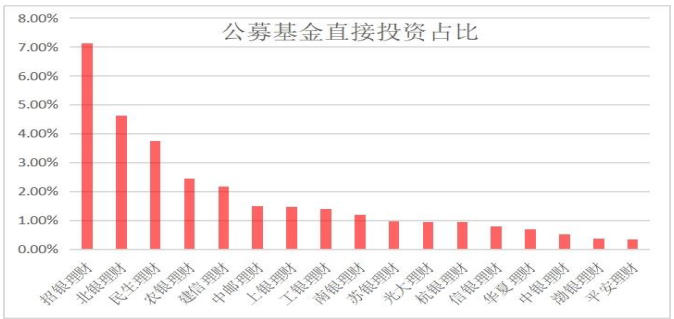
**4、2026 年上半年，各个理财子公募基金直接投资和间接投资的占比**

理财子公募基金投资工具化趋势非常显著，成为增厚收益的主要工具。理财子投资公募基金主要有直接和间接两种途径，直接投资占比就是穿透前的占比，间接投资占比就是穿透后占比和穿透前占比的差值。从各家理财子半年报中的数据，我们拆解了直接投资占比和间接投资占比。

2026 年上半年，理财子公募基金直接投资平均占比为 2.15%，间接投资平均占比为 5.05%，从而可见理财子主要通过间接投资来参与公募基金投资。而且从各家理财子的数据看，大部分理财子间接投资的占比都超过直接投资占比，但是唯二的例外是：招银理财和农银理财，招银理财直接投资占比 7.31%，间接投资占比 1.91%，主要依赖自身来参与公募基金投资；农银理财直接投资占比 2.45%，间接投资占比 2.36%，直接占比超过间接。

从各家理财子来看，2026 年上半年，公募基金直接投资占比，最高的是招银理财，占比超过 7%；其次是北银理财、民生理财，占比超过 3.5%；再次是农银理财和建银理财，占比超过 2%；其他理财子的占比都在 2%以下，其中平安理财的占比最低，只有 0.34%。

**图表23： 各个理财子公募基金直接投资占比**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

下载日志已记录，仅供内部参考



从各家理财子来看，2026 年上半年，公募基金间接投资占比，最高的是渤银理财，占比超过 14%；其次是华夏理财、民生理财，工银理财和上银理财占比超过 8%；再次是北银理财和光大理财，占比超过 6%；其他理财子的占比都在 6%以下，其中浦银理财的占比最低，只有 0%。

**图表24： 各个理财子公募基金间接投资占比**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

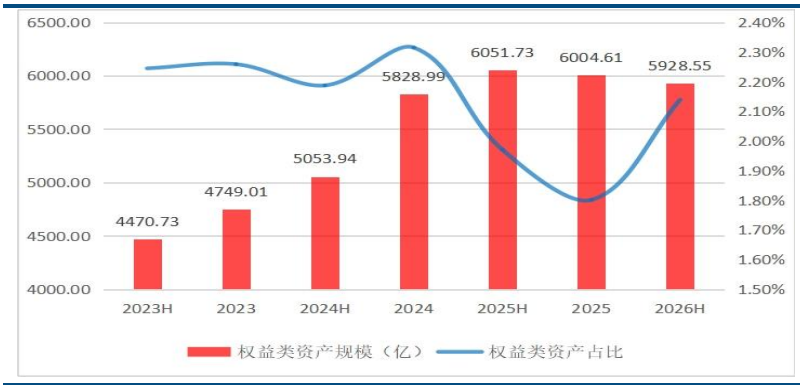
## （五）2026 年上半年，权益类资产投资，规模降，占比升

### 1、2026 年上半年，理财子权益类资产投资规模近 5929 亿，上半年小幅回落，但占比有所回升

**2026 年上半年，理财子权益类资产投资规模较 2025 年年末有所回落。** 2025 年上半年，理财子权益类资产投资规模为 6051.73 亿元，2025 年年末权益类资产投资规模为 6002.18 亿元。进入 2026 年，上半年权益类资产投资规模进一步降至 5929 亿元，较 2025 年年末减少 76 亿元，整体呈现小幅回落态势。估计主要是上半年部分股份制银行赎回优先股，导致权益类资产规模有所萎缩。

**2026 年上半年，理财子权益类资产占比环比、同比均有所回升。** 2025 年上半年，权益类资产投资占比均值为 1.97%，2025 年年末进一步降至 1.80%。2026 年上半年，占比回升至 2.14%，较 2025 年年末提高 0.34 个百分点，较 2025 年上半年提高 0.17 个百分点。尽管权益类资产绝对规模有所回落，但平均配置比例出现一定修复，显示理财子整体对权益类资产的配置仍以结构性调整为主。

**图表25： 理财子权益类资产投资规模和占比**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

下载日志已记录，仅供内部参考



**2、2026 年上半年，各个理财子投资权益类资产的对比分析**

**2026 年上半年，权益类资产投资中，农银理财最高，青银理财最小。** 2026 年上半年，在已披露数据的理财子中，权益类资产投资规模介于 31.54 亿到 751.14 亿之间。其中，农银理财最多，为 751.14 亿，其次为光大理财，达到 714.81 亿；工银理财、苏银理财、招银理财规模均在 500 亿以上，分别达到 576.41 亿、564.08 亿和 505.64 亿；南银理财规模也接近 500 亿，达到 492.35 亿。兴银理财、中银理财、中邮理财规模在 290 亿至 310 亿之间，其他大部分已披露理财子规模低于 250 亿，青银理财最小，为 31.54 亿。

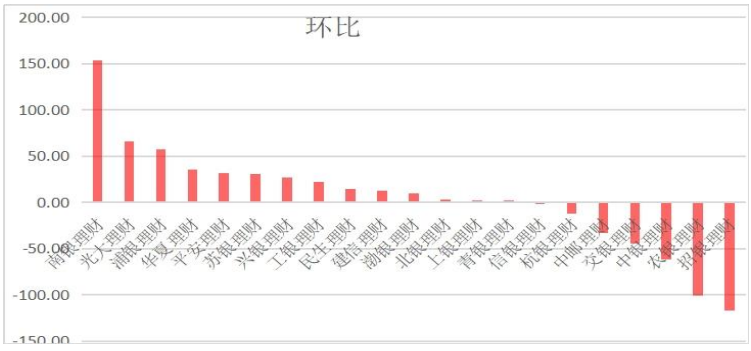
**图表26： 2026 年上半年各个理财子权益类资产投资规模（亿）**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**从 2026 年上半年权益类资产投资环比变化看，各理财子之间呈现明显分化。** 在具有可比数据的理财子中，南银理财权益类资产投资规模较 2025 年年末增加 153.17 亿，正向增幅最大；同时光大理财、浦银理财分别增加 65.82 亿和 57.46 亿，平安理财、苏银理财、兴银理财、工银理财也分别增加 31.65 亿、30.63 亿、26.40 亿和 21.95 亿。与此同时，招银理财、农银理财权益类资产规模较 2025 年年末分别减少 116.87 亿和 100.47 亿，减少规模较大；中银理财减少 61.79 亿，交银理财、中邮理财分别减少 44.76 亿和 33.54 亿。整体来看，各理财子权益类资产配置继续呈现较为明显的分化。

**图表27： 各个理财子权益类资产投资环比变化（亿）**




*资料来源：各家理财子官网，中信建投*

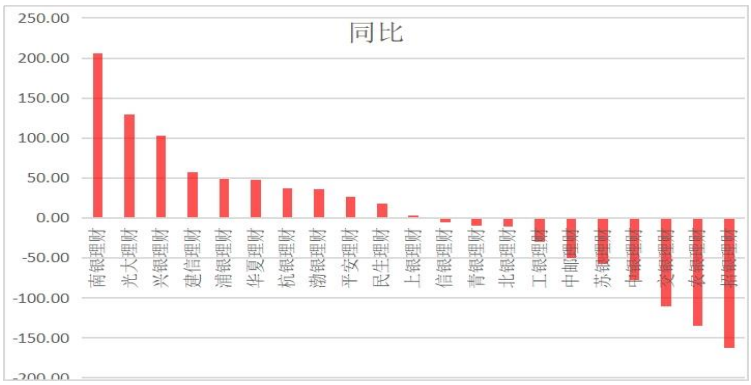
**从 2026 年上半年权益类资产投资同比变化看，南银理财增量居首，招银理财收缩最为明显，行业分化显著。** 2026 年上半年，南银理财同比增加 206.20 亿元，增量领跑已披露可比理财子；光大理财、兴银理财紧随

下载日志已记录，仅供内部参考



其后，同比分别增加 129.33 亿元和 103.27 亿元。建信理财、浦银理财、杭银理财同比也分别增加 56.73 亿元、48.73 亿元和 36.99 亿元。与此同时，多家理财子权益规模较上年同期有所收缩：招银理财同比减少 162.04 亿元，降幅最大；农银理财同比减少 134.55 亿元，交银理财同比减少 110.22 亿元；中银理财、苏银理财、中邮理财同比也分别减少 77.12 亿元、57.21 亿元和 49.56 亿元。整体来看，行业增量仍主要集中于少数机构，不同理财子的权益配置策略分化明显。

**图表28： 各个理财子权益类资产投资同比变化（亿）**

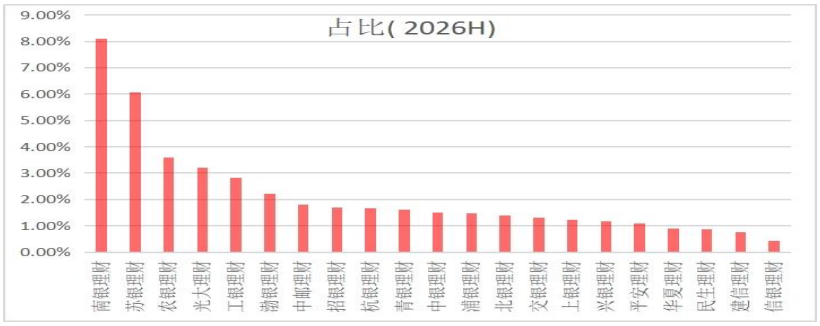



*资料来源：各家理财子官网，中信建投*

### 3、2026 年上半年，各个理财子权益类资产占比对比分析

**2026 年上半年，权益类资产投资占比，南银理财最高，信银理财最低。** 2026 年上半年，理财子权益类资产投资占比均值为 2.14%，各家已披露理财子的占比介于 0.42%到 8.10%之间，其中，南银理财占比最高，达到 8.10%；其次是苏银理财，占比达到 6.07%；农银理财、光大理财占比分别达到 3.58%和 3.20%；工银理财占比为 2.82%，渤银理财占比为 2.23%。中邮理财、招银理财、杭银理财、青银理财和中银理财占比在 1.5%-2%之间；其他理财子的权益类资产占比较低，其中信银理财占比为 0.42%，占比最低。

**图表29： 2026 年上半年各个理财子权益类资产占比**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

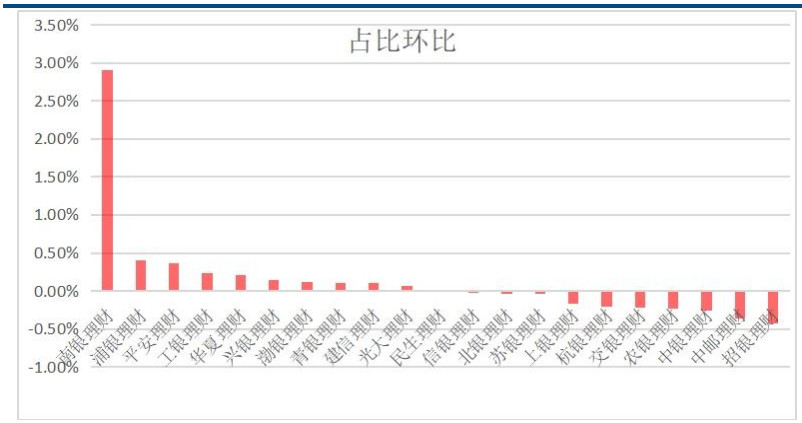
**从 2026 年上半年权益类资产占比环比变化看，南银理财增长较高，招银理财减少较多。** 在具有可比数据的理财子中，2026 年上半年南银理财权益类资产投资占比环比提高最大，环比提高 2.90 个百分点；浦银理财、平安理财、工银理财、兴银理财权益类资产占比分别提高 0.40、0.37、0.23 和 0.15 个百分点，渤银理财、青银理财、建信理财占比也有小幅提高。但是招银理财占比环比降幅最大，环比下降 0.42 个百分点；中邮理财下降

下载日志已记录，仅供内部参考



0.36 个百分点，中银理财、农银理财、交银理财占比也分别下降 0.26、0.23 和 0.22 个百分点。

**图表30： 各个理财子权益类资产投资占比环比变化**




*资料来源：各家理财子官网，中信建投*

显然，南银理财在 2026 年上半年明显提高了权益类资产配置规模和占比，权益占比提升幅度领先同业，也可能是资产口径调整导致的，部分之前不属于权益类的资产在本年上半年纳入到权益类资产中，比如：股性永续债；而招银理财、农银理财、交银理财等部分机构权益类资产规模及占比有所下降。整体而言，上半年理财子权益配置继续呈现分化，部分理财子提高权益仓位以增强收益，而部分原有配置规模较高的机构则有所收缩，权益类资产配置仍以结构性调整为主。

**4、2026 年上半年，各个理财子权益投资直接投资和间接投资的规模**

理财子权益投资是增厚收益的重要工具之一。理财子权益投资也主要有直接和间接两种途径，直接投资规模就是穿透前的规模，间接投资规模就是穿透后规模和穿透前规模的差值。从各家理财子半年报中的数据，我们拆解了直接投资规模和间接投资规模。

2026 年上半年，理财子权益投资直接投资规模 633 亿，间接投资规模为 5296 亿，从而可见理财子主要通过间接投资来参与权益资产投资。而且从各家理财子的数据看，所有理财子间接投资的规模都超过直接投资规模。但是从纵向时间序列数据来看，理财子合计的权益投资直接投资规模 2026 年上半年高于 2025 年，可以理财子权益投资中在逐步提升权益投资直接投资规模和占比。

从各家理财子来看，2026 年上半年，权益直接投资规模，最高的是苏银理财，规模超过 200 亿；其次是南银理财规模超过 130 亿，随后是中邮理财，规模超过 100 亿，浦银理财规模超过 70 亿，这四家理财子权益直接投资规模合计 500 亿，占比接近 80%，其是权益直接投资的主要贡献主体。而其他理财子规模都低于 30 亿，包括：光大理财、兴银理财、杭银理财、招银理财、信银理财、建信理财、青银理财、平安理财、民生理财、华夏理财。另外，工银、农银、中银、交银、渤海、北银、上银尽管都有权益投资，但是权益直接投资规模为零，全部都是权益间接投资，主要通过委外投资或者资管产品投资来实现。

下载日志已记录，仅供内部参考



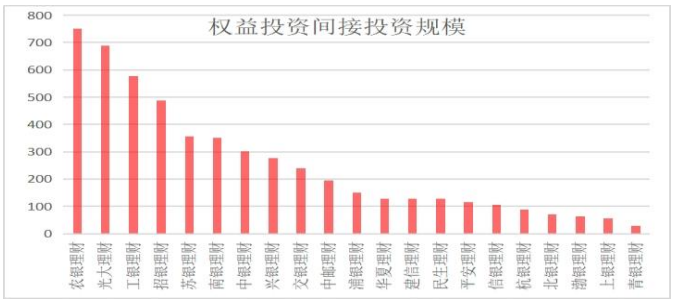
**图表31： 各个理财子权益投资直接投资规模（亿）**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

从各家理财子来看，2026 年上半年，权益投资间接投资规模，最高的是农银理财和光大理财，规模超过 680 亿；这同这两家理财子混合类产品规模大有必然关系；其次是工银理财、招银理财，规模超过 480 亿；随后是苏银理财、南银理财、中银理财，规模超过 300 亿；其他理财子的规模都在 300 亿以下，其中青银理财的规模最低，只有 30 亿。

**图表32： 各个理财子权益投资间接投资规模（亿）**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

# 三、2026 年上半年，银行理财的产品结构

**2026 年下半年，固收类产品占比继续下降，混合类和权益类占比继续提高。**从规模数据看，2025 年年末固定收益类产品规模为 32.32 万亿元，2026 年上半年末升至 32.48 万亿元，增加 0.16 万亿；混合类产品规模由 0.87 万亿元升至 1.07 万亿元，增加 0.20 万亿元，混合类产品上半年增量显著高于固收类产品增量，这表明上半年理财子在加快混合类产品的发行，提高混合类产品的规模；权益类产品规模由 0.08 万亿元升至 0.09 万亿元；商品及金融衍生品类产品规模维持在 0.02 万亿元左右。也就是说，在上半年理财市场总规模较去年小幅回升的背景下，固收类、混合类和权益类产品规模都在增长，但是混合类产品增量最大，说明理财公司高度重视并且推进产品结构优化。这同我们监测的样本理财子产品发行相一致，上半年理财子继续增加混合类产品发行，从而导致混合类产品余额在上半年增加 0.20 万亿，在全面净值化背景下，理财子增加混合类产品发行来提高产品的竞争力，同时适应权益市场 2 季度回升的趋势，分享权益市场红利。

**从结构变化方向看，当前银行理财产品转型仍然是渐进式的，固收主导格局短期内不会改变。上半年**固收类增加 0.16 万亿，混合类增加 0.20 万亿，权益类增加 0.01 万亿，上半年理财规模增加主要是来自混合类和固

下载日志已记录，仅供内部参考



收类产品的增加，预计主要是增量来自固收+产品，因为在其收益弹性更大，吸引力更强。同时，混合类产品占比提升至 3.18%，表明理财公司在低利率环境下，正通过多资产、多策略产品逐步增强收益弹性和产品吸引力。相比之下，权益类和商品及金融衍生品类产品规模仍然偏小，意味着银行理财的风险偏好整体依然审慎，产品结构优化仍将是一个缓慢推进的过程。

**图表33： 2021-2026H 银行理财产品结构（单位：万亿）**

| | 2021 | 2022 | 2023H1 | 2023 | 2024H1 | 2024 | 2025H1 | 2025 | 2026H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 固收类 | 26.78 | 26.13 | 24.11 | 25.82 | 27.63 | 29.15 | 29.81 | 32.32 | 32.48 |
| 混合类 | 2.14 | 1.41 | 1.11 | 0.86 | 0.78 | 0.73 | 0.77 | 0.87 | 1.07 |
| 权益类 | 0.08 | 0.09 | 0.08 | 0.08 | 0.07 | 0.06 | 0.07 | 0.08 | 0.09 |

*资料来源：银行业理财登记托管中心，中信建投*

**图表34： 2021-2026H 银行理财资产配置结构变化**

| | 2021 | 2022 | 2023H1 | 2023 | 2024H1 | 2024 | 2025H1 | 2025 | 2026H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 固收类 | 92.34% | 94.50% | 95.15% | 96.34% | 96.88% | 97.33% | 97.20% | 97.09% | 96.49% |
| 混合类 | 7.38% | 5.10% | 4.38% | 3.21% | 2.73% | 2.44% | 2.51% | 2.61% | 3.18% |
| 权益类 | 0.28% | 0.33% | 0.31% | 0.30% | 0.25% | 0.20% | 0.22% | 0.24% | 0.27% |
| 商品及金融衍生品类 | 0.00% | 0.02% | 0.16% | 0.15% | 0.14% | 0.03% | 0.07% | 0.06% | 0.06% |

*资料来源：银行业理财登记托管中心，中信建投*

# 四、2026 年上半年，理财子的产品结构

## （一）2026 年上半年，混合类产品规模大幅回升，占比提高

**1、2026 年上半年，理财子混合类产品投资规模 9977 亿，接近 1 万亿，环比增长 1638 亿，**

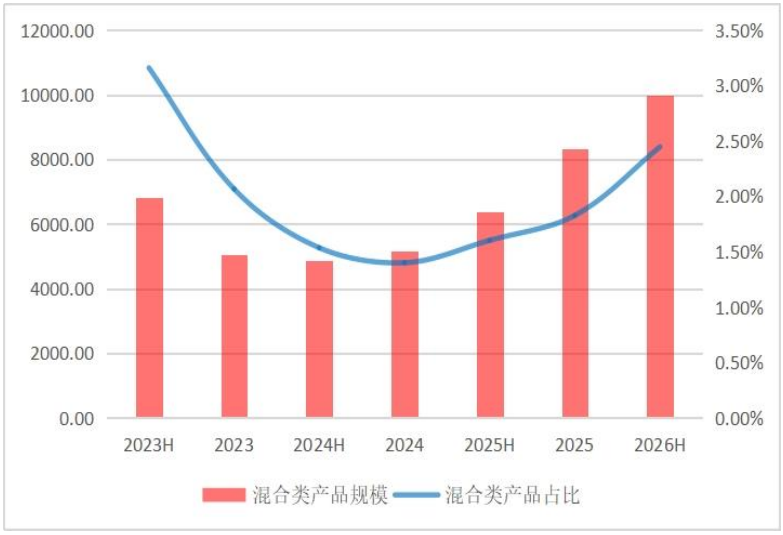
**2026 年上半年，理财子混合类产品环比及同比均实现提升。** 2025 年上半年，混合类产品投资规模为 6359.51 亿。至 2025 年年底，该规模进一步上升至 8339 亿，2026 年上半年进一步升至 9977 亿，较 2025 年年末环比增加约 1638 亿。这反映出在市场环境波动下，理财子仍较为重视通过混合类产品实现产品结构的多样化。

**2026 年上半年，理财子混合类产品占比继续增长。** 2025 年上半年，混合类产品投资占比均值为 1.60%。2025 年年底，混合类产品平均占比升至 1.83%，2026 年上半年进一步升至 2.45%，较 2025 年年末提高 0.62 个百分点。整体来看，混合类产品的规模和占比在 2026 年上半年继续实现双升。在低利率和净值化转型的背景下，理财子通过积极发展混合类产品提高产品竞争力，丰富产品结构的同时实现规模的持续增长。

下载日志已记录，仅供内部参考



**图表35： 理财子混合类产品规模和占比**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**2、2026 年上半年，各个理财子混合类产品规模的对比分析**

**2026 年上半年，混合类产品规模中，光大理财最高，上银理财最小。** 2026 年上半年，各理财子混合类产品规模差异较大，已披露规模在 0.11 亿至 2542 亿之间。其中，光大理财规模最大，达到 2542 亿；其次为招银理财，规模达到 2119 亿；农银理财，规模达到 1689 亿；工银理财规模接近 1000 亿，达到 970 亿；兴银理财和农银理财规模均在 825 亿左右，中邮理财和中银理财规模分别为 574 亿和 546 亿。以上 8 家理财子混合类产品规模明显领先于其他理财子。而建信理财规模约 221 亿，其余已披露理财子混合类产品规模均低于 130 亿，其中浦银理财和上银理财规模不足 1 亿，上银理财规模最小，仅为 0.11 亿。

**图表36： 2026 年上半年，各个理财子混合类产品规模（亿）**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

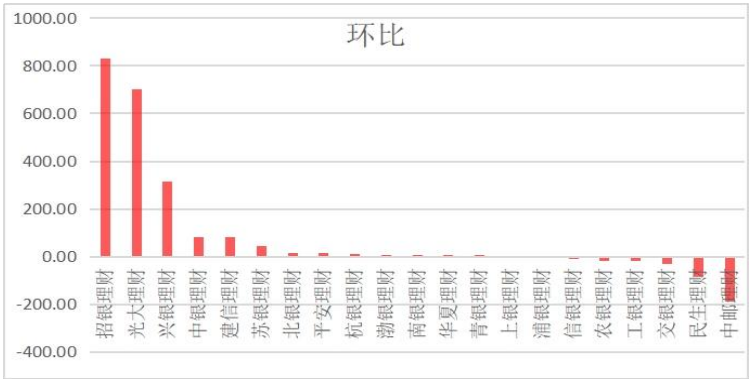
**从 2026 年上半年混合类产品余额环比变化看，招银理财增幅最大，中邮理财降幅明显。** 2026 年上半年，招银理财混合类产品环比增加 829.86 亿，增量显著；光大理财环比增加 699.94 亿，延续了此前的增长势头；兴

下载日志已记录，仅供内部参考



银理财环比增加 312.85 亿，增幅也较大。混合类产品今年上半年规模合计增加 1638 亿，而招银理财、光大理财和兴银理财三家合计增加 1842.66 亿，显著超过行业净增量，今年上半年混合类产品增长主要源于上述三家理财子。相比之下，中邮理财混合类产品环比减少 190.78 亿，减少规模最大；民生理财环比减少 84.33 亿，交银理财、工银理财也分别环比减少 30.87 亿和 19.99 亿。

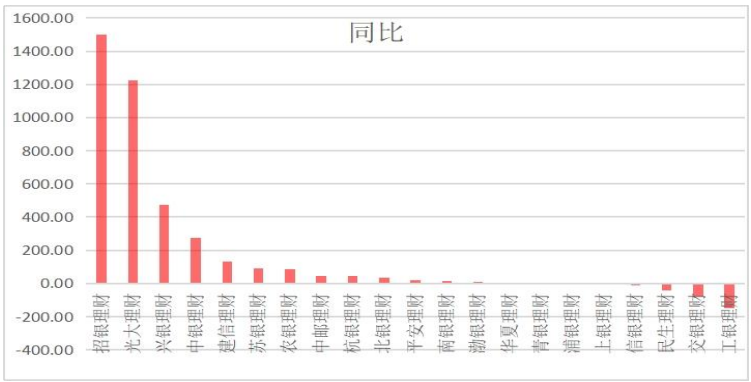
**图表37： 各个理财子混合类产品环比变化（亿）**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**从 2026 年上半年混合类产品余额同比变化看，招银理财增幅最大，中邮理财降幅明显。** 2026 年上半年相对于 2025 年上半年，招银理财混合类产品同比增加 1500.74 亿，增量显著，增幅最大；光大理财同比增加 1226.73 亿，两家增幅合计 2727.47 亿，接近行业整体同比增量。除此之外，兴银理财同比增加 475.93 亿，中银理财同比增加 277.23 亿，建信理财、苏银理财同比也分别增加 130.73 亿和 91.29 亿。相比之下，工银理财同比减少 148.44 亿，减少规模最大；交银理财、民生理财分别同比减少 75.03 亿和 43.59 亿。

**图表38： 各个理财子混合类产品同比变化（亿）**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**3、2026 年上半年，各个理财子混合类产品占比对比分析**

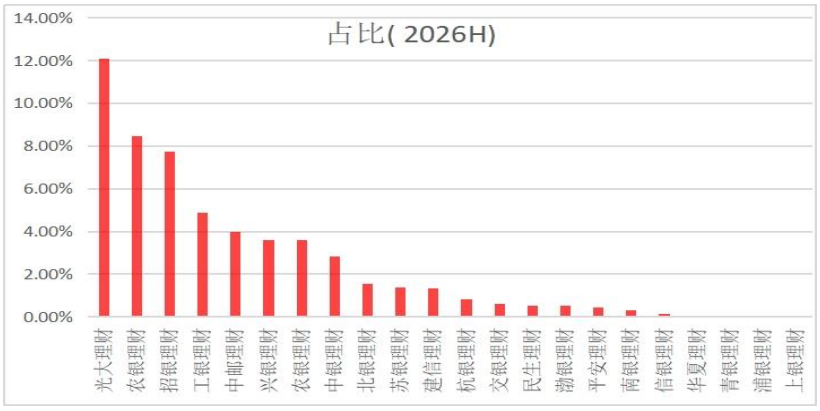
**2026 年上半年，混合类产品占比中，光大理财最高，上银理财、浦银理财占比接近于零。** 2026 年上半年，理财子混合类产品占比均值为 2.45%，各家已披露理财子占比介于接近 0%至 12.09%之间。其中，光大理财占比最高，达 12.09%；其次为农银理财，占比 8.48%；再次是招银理财，占比为 7.74%；工银理财占比为 4.87%，

下载日志已记录，仅供内部参考



中邮理财占比为3.99%；兴银理财、农银理财占比均为3.62%，中银理财占比为2.82%。而信银理财、青银理财等占比较低，上银理财和浦银理财占比接近于零。

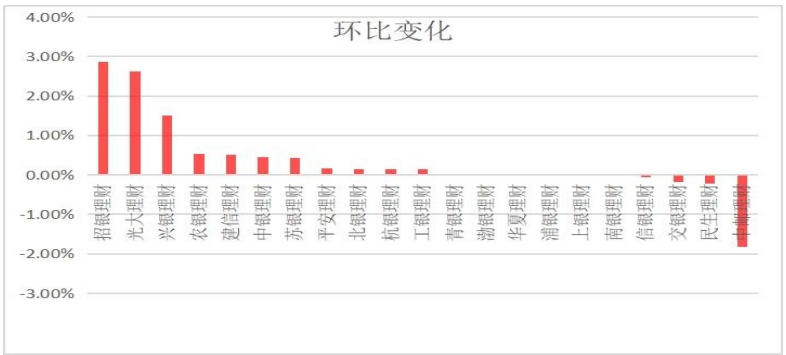
**图表39： 2026年上半年，各个理财子混合类产品占比**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**从2026年上半年混合类产品占比环比变化看，招银理财提升显著，中邮理财下降较多。**2026年上半年，招银理财混合类产品占比环比上升2.86个百分点，增幅最大；光大理财占比环比上升2.62个百分点，提升也较为明显；兴银理财占比环比上升1.51个百分点。建信理财、中银理财和苏银理财占比分别提高0.52、0.45和0.44个百分点。而中邮理财占比环比下降1.82个百分点，下降最多；民生理财、交银理财也分别下降0.22和0.18个百分点。

**图表40： 各个理财子混合类产品占比环比变化**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**综合分析表明，2026年上半年理财子混合类产品延续了增长态势，整体规模与占比均进一步提升。**这反映出理财子在产品布局上继续重视混合类产品。以光大、招银、兴银为代表的理财子通过扩大混合类产品规模，带动了行业整体规模的增长；但与此同时，不同机构间的策略分化依然存在，农银理财、中邮理财等机构在上半年对混合类产品的配置有所收缩。总体来看，混合类产品规模仍呈现稳步增长的趋势。

## （二）2026年上半年，权益类产品规模和占比下降

下载日志已记录，仅供内部参考

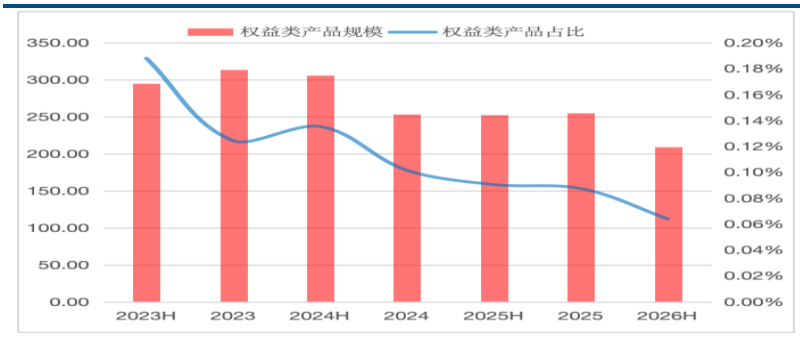


**1、2026 年上半年，理财子权益类产品规模 209 亿，规模有所收缩**

**2026 年上半年，理财子权益类产品规模延续收缩。**2025 年，权益类产品投资规模为 255.04 亿，基本保持稳定。至 2026 年上半年，权益类产品规模降至 209.49 亿，较 2025 年年末环比减少 45.56 亿，降幅约 17.9%，较 2025 年上半年的 252.36 亿同比减少 42.87 亿。这反映出在市场波动背景下，理财子对权益类产品的发行依然保持谨慎，整体配置意愿进一步走弱。

**2026 年上半年，理财子权益类产品占比继续下行。**2025 年，权益类产品占比均值为 0.09%。至 2026 年上半年，权益类产品占比均值进一步降至 0.06%，环比下降约 0.03 个百分点。权益类产品占比持续处于极低水平，说明理财子在权益类产品上的转型速度仍然较慢。

**图表41： 理财子权益类产品规模和占比**

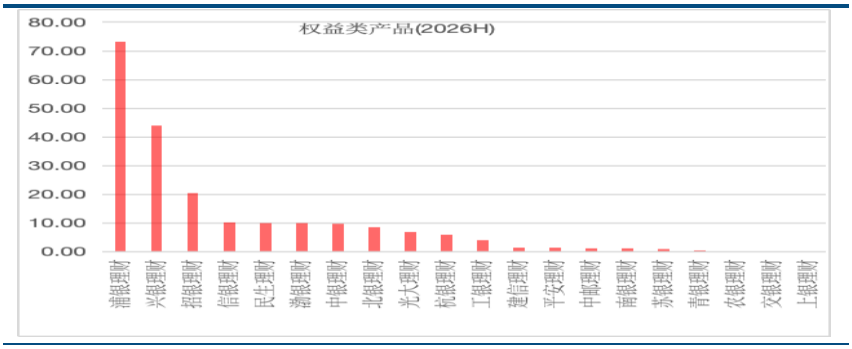



*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**2、2026 年上半年，各个理财子权益类产品规模的对比分析**

**2026 年上半年，权益类产品规模中，浦银理财最高，多数机构规模为零。**2026 年上半年，理财子权益类产品规模普遍较小，数值在 0 至 74 亿之间。其中，浦银理财权益类产品规模最大，为 73.12 亿；其次为兴银理财 43.92 亿和招银理财 20.54 亿；信银理财、民生理财、渤银理财、中银理财、北银理财规模在 8 亿至 11 亿之间。而农银理财、交银理财、上银理财等多家理财子权益类产品规模为零或接近零，行业整体参与度不高。

**图表42： 2026 年上半年各个理财子权益类产品规模（亿）**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

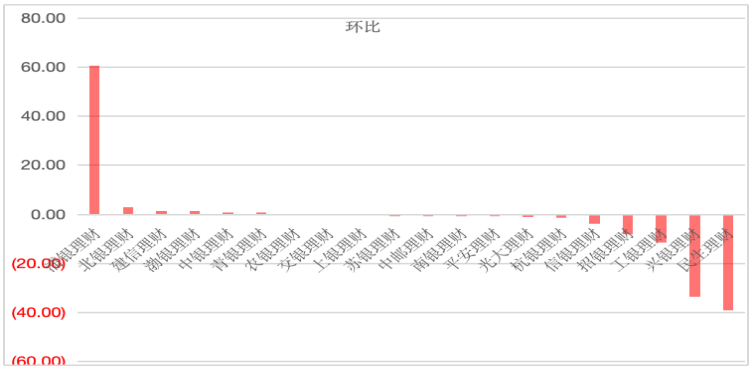
**从 2026 年上半年权益类产品余额环比变化看，浦银理财一家独大，民生理财、兴银理财降幅明显。**2026 年上半年，浦银理财权益类产品环比增加 60.59 亿，增幅遥遥领先，主要得益于其上半年积极新发权益类产品；北银理财、建信理财、渤银理财、中银理财也有小幅增长，环比分别增加 2.85 亿、1.32 亿、0.55 亿和 0.07 亿。

下载日志已记录，仅供内部参考



相反，民生理财、兴银理财权益类产品环比分别减少 39.07 亿和 33.74 亿，降幅显著；工银理财、招银理财、信银理财分别减少 11.62 亿、8.13 亿和 3.69 亿，多家前期保有一定规模的理财子本期均有所压降。

**图表43： 各个理财子权益类产品环比变化（亿）**

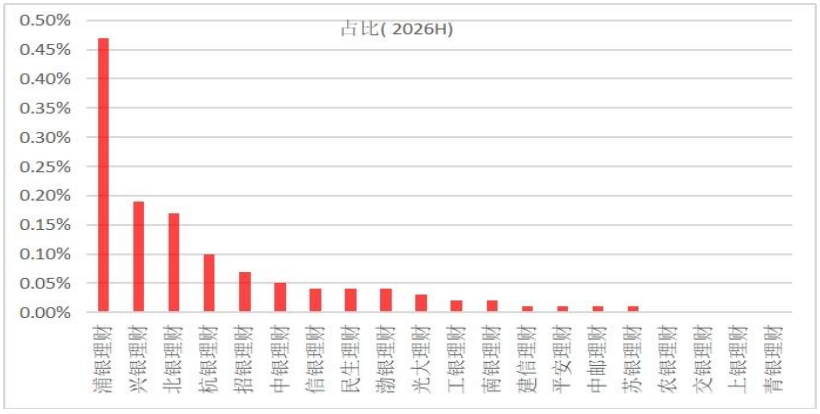



*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

### 3、2026 年上半年，各个理财子权益类产品占比对比分析

**2026 年上半年，权益类产品占比，浦银理财相对最高，多数理财子占比接近零。**2026 年上半年，理财子权益类产品投资占比均值仅为 0.06%，各家理财子占比普遍极低，且多数机构占比为零或接近零。其中，浦银理财占比 0.47%，一家遥遥领先；兴银理财、北银理财占比分别为 0.19%和 0.17%，位列其后；杭银理财占比 0.10%，招银理财占比 0.07%，中银理财占比 0.05%；信银理财、民生理财、渤银理财占比均为 0.04%；而农银、交银、上银等绝大部分理财子的权益类产品占比均处于 0.1%以下或为零，显示出行业整体的权益类产品占比持续处于极低水平。

**图表44： 2026 年上半年各个理财子权益类产品占比**



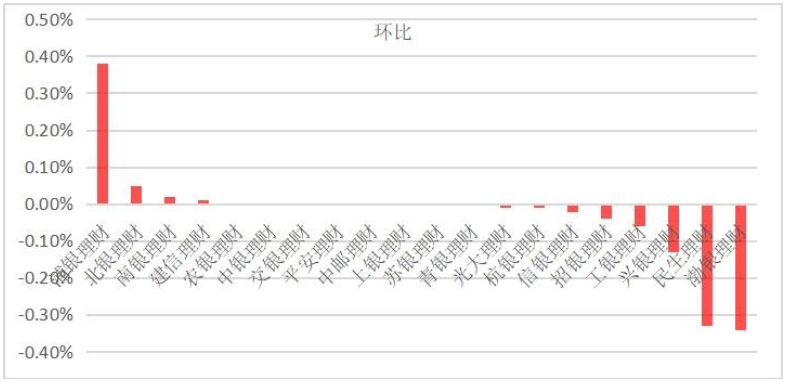

*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**从 2026 年上半年权益类产品占比环比变化看，浦银理财占比提升显著，渤银理财、民生理财回落较多。**2026 年上半年，仅浦银理财、北银理财、南银理财、建信理财等少数理财子占比环比提高，其中浦银理财占比环比上升 0.38 个百分点，增势最为明显；北银理财上升 0.05 个百分点。其他理财子的占比要么保持稳定要么环比在降低，其中渤银理财、民生理财占比分别环比下降 0.34 和 0.33 个百分点，降幅居前；兴银理财下降 0.13 个百分点，工银理财、招银理财也分别下降 0.06 和 0.04 个百分点。

下载日志已记录，仅供内部参考



**图表45： 各个理财子权益类产品占比环比变化**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**综合分析表明，2026 年上半年理财子权益类产品整体规模与占比在历史低位基础上进一步收缩，期末规模降至 209.49 亿元，占比均值降至 0.06%。**这反映出理财子对权益类产品的风险偏好持续低迷，整体转型步伐依然缓慢。行业配置高度分化，仅浦银理财逆势大幅布局，规模跃升至 73.12 亿元、占比 0.47%，成为行业内唯一具备一定规模的机构；兴银理财、招银理财虽保有一定规模但本期均明显压降，民生、渤银等 2025 年曾逆势布局的机构本期规模与占比双双回落，绝大多数机构权益类产品余额为零或接近零。整体来看，在当前市场环境下，理财子对权益类产品的策略仍以审慎收缩为主，行业权益转型道阻且长。

# 五、案例分析：光大理财、信银理财、建信理财

## （一）光大理财

**光大理财的资产结构：**整体来看，2026 年上半年光大理财穿透后的可投资资产规模增加约 1610.19 亿，达到 22340.76 亿。为与原模板口径保持一致，将 2026 年半年报披露的现金及银行存款、同业存单、拆放同业及债券买入返售、债券和非标准化债权类资产合并计算为固定收益投资，则固定收益投资规模约 19814.70 亿，较 2025 年末增加 742.42 亿；公募基金增加 698.41 亿，权益类投资增加 65.82 亿，金融衍生品减少 20.14 亿。固定收益投资占比由 92.00%下降至约 88.70%，公募基金占比由 4.44%提高至 7.25%，权益类投资占比由 3.14%提高至 3.20%，金融衍生品占比由 0.18%下降至 0.08%。固定收益投资依然是第一大资产类型。需要注意，2026 年半年报按照 G06a 口径重新细分资产类别，“境外资产”等科目与此前“代客境外理财投资 QDII”并非完全相同口径。这显示 2026 年上半年，光大理财在资产配置上继续延续“固收为主、多元增强”的稳健基调，但结构调整进一步向公募基金等标准化多资产工具倾斜。固定收益投资绝对规模仍增加超过 700 亿元，继续发挥组合“压舱石”作用，但由于公募基金等资产扩张速度更快，占比下降约 3.3 个百分点。与此同时，公募基金规模大幅增加近 700 亿元，占比提升 2.81 个百分点，成为上半年最主要的增配方向；权益投资小幅增加，而金融衍生品配置有所回落。整体来看，光大理财在守住固收基本盘的同时，持续推进“固收+”及多资产配置策略，资产端变化也与产品端混合类产品快速扩张形成较强对应。

**光大理财产品结构：**整体来看，光大理财在 2026 年上半年呈现出**“固收为基、混合发力、权益谨慎”的产品策略。**固收类产品规模增长近 900 亿元，但占比下降 2.62 个百分点至 87.87%，虽然仍占绝对主导，但权重进一步向混合类让渡。**混合类产品表现突出，规模增长近 700 亿元，占比由 9.47%提升至**

下载日志已记录，仅供内部参考



**12.09%，实现数量与规模双增，成为公司产品规模扩张的重要引擎，**显示出光大理财持续加大“固收+”及多资产策略布局的方向。权益类产品规模则维持在较低水平并小幅收缩。总体而言，光大理财在巩固固收基本盘的同时，继续依靠混合类产品增强收益弹性，产品结构向“固收为主、混合增强”的方向进一步演进。

**图表46： 光大理财的产品结构**

| | | 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 | 1742 | 17927.17 | 92.12% | 2020 | 19532.92 | 92.90% |
| | 私募理财 | 418 | 1532.46 | 7.88% | 415 | 1492.43 | 7.10% |
| | 合计 | 2160 | 19459.63 | 100.00% | 2435 | 21025.35 | 100.00% |
| 按投资性质 | 固定收益类 | 1945 | 17609.94 | 90.49% | 2157 | 18476.02 | 87.87% |
| | 权益类 | 12 | 7.30 | 0.04% | 11 | 6.99 | 0.03% |
| | 混合类 | 203 | 1842.40 | 9.47% | 267 | 2542.34 | 12.09% |
| | 商品及金融衍生品类 | 0 | 0.00 | 0.00% | 0 | 0 | 0.00% |
| | 合计 | 2160 | 19459.63 | 100.00% | 2435 | 21025.35 | 100.00% |

*资料来源：光大理财，中信建投*

**图表47： 光大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 |
| 1.1 固定收益投资 | 19072.28 | 92.00% | 19814.7 | 88.70% |
| 其中：现金及银行存款 | | | 7,672.33 | 34.34% |
| 同业存单 | | | 1,540.75 | 6.90% |
| 拆放同业及债券买入返售 | | | 2,097.13 | 9.39% |
| 债券 | | | 7,805.94 | 34.94% |
| 非标准化债权类资产 | | | 698.55 | 3.13% |
| 1.2 权益投资 | 648.99 | 3.14% | 714.81 | 3.20% |
| 1.3 金融衍生品投资 | 37.22 | 0.18% | 17.08 | 0.08% |
| 1.4 商品及其他投资 | 0.00 | 0.00% | 13.23 | 0.06% |
| 1.5 公募基金 | 920.58 | 4.44% | 1618.99 | 7.25% |
| 1.6 代客境外理财投资 QDII | 51.49 | 0.24% | 161.94 | 0.72% |
| 合计 | 20730.57 | 100% | 22340.76 | 100.00% |

*资料来源：光大理财，中信建投*

## （二）信银理财

**信银理财的资产配置结构：**整体来看，2026 年上半年信银理财，可投资资产规模增加 1708 亿，达到 26799

下载日志已记录，仅供内部参考



亿，其中：增配了债权类资产 864 亿，公募基金 473 亿，现金及银行存款 311 亿，货币类资产 59 亿，但是权益类资产微幅减少。由于这一调整，公募基金的占比显著提高，现金及银行存款、货币类资产、债权类资产占比均有小幅回落。债权类和现金及银行存款，依然是前两大资产类型。这显示今年上半年，信银理财在资产配置上采取“流动性打底、收益适度增强”的稳健策略，在维持现金及债权类资产底仓安全的基础上，通过增配公募基金进一步提升收益弹性，整体风险偏好保持平稳审慎。目前，信银理财的资产配置呈现“5.8：3.5：0.7”的稳建型结构。其中债券类资产占比 58%，流动性资产（现金及银行存款、货币类资产）占比 35%左右，增厚收益的资产占比 7%（权益类资产、公募基金），目前增厚收益的资产中，权益类占比 0.42%，公募基金占比 6.25%。其增厚收益资产占比相对较低。**但是上半年，各类资产占比中，只有公募基金占比在上半年回升，其他类资产的占比都在降低，表明其权益转型的节奏在加快。**预计未来增厚收益的公募基金的占比会提高。

**信银理财的产品结构：**整体来看，信银理财在 2026 年上半年呈现出"固收为主"的产品策略，固收类产品虽占比微升 0.07 个百分点至 99.82%，规模增长近 1994 亿元，核心主导地位进一步巩固。信银理财混合类和权益类产品数量和规模下降，产品结构进一步调整。信银理财在 2026 年上半年坚持以固收产品为主，积极拓展“固收+”产品线，显示出在稳健中寻求突破的策略取向。

**图表48： 信银理财的产品结构**

| | | 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 | 1888 | 20277.49 | 88.31% | 2188 | 22023.38 | 88.29% |
| | 私募理财 | 897 | 2684.22 | 11.69% | 967 | 2920.34 | 11.71% |
| | 合计 | 2785 | 22961.7 | 100.00% | 3155 | 24943.72 | 100.00% |
| 按投资性质 | 固定收益类 | 2734 | 22904.76 | 99.75% | 3109 | 24898.81 | 99.82% |
| | 权益类 | 17 | 13.98 | 0.06% | 16 | 10.29 | 0.04% |
| | 商品及衍生品类 | 0 | - | - | 0 | 0.00 | - |
| | 混合类 | 34 | 42.98 | 0.19% | 30 | 34.62 | 0.14% |
| | 合计 | 2785 | 22961.73 | 100.00% | 3155 | 24943.72 | 100.00% |

*资料来源：信银理财，中信建投*

**图表49： 信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 |
| 现金及存款 | 7220.64 | 28.78% | 7531.72 | 28.10% |
| 货币类资产 | 1812.1 | 7.22% | 1870.79 | 6.98% |
| 债券类资产 | 14745 | 58.77% | 15609.03 | 58.24% |
| 权益类投资 | 111.85 | 0.44% | 111.60 | 0.42% |
| 衍生品 | -0.19 | 0.00% | -0.14 | 0.00% |
| 公募基金 | 1201.2 | 4.79% | 1674.41 | 6.25% |
| 合计 | 25090.7 | 100.00% | 26798.95 | 100.00% |

*资料来源：信银理财，中信建投*

下载日志已记录，仅供内部参考



## （三）建信理财

**建信理财的资产配置结构：整体来看，2026 年上半年建信理财穿透后可投资资产规模减少 615.67 亿，降至 17442.34 亿，其中：增配了债券 629.35 亿、公募基金 86.06 亿、权益类投资 12.38 亿、代客境外理财投资 QDII 8.86 亿、金融衍生品 0.90 亿，同时压降了同业存单 1279.16 亿、现金及银行存款 112.82 亿、拆放同业及买入返售 91.85 亿、非标债权 4.44 亿。**由于这一调整，债券、公募基金、权益类投资、QDII 的占比提高，其中债券占比上升 4.52pct、公募基金占比上升 0.66pct、权益类投资占比上升 0.10pct、QDII 占比上升 0.06pct；同业存单占比大幅下降 6.57pct，拆放同业及买入返售占比下降 0.32pct，非标资产占比下降 0.02pct；现金及银行存款规模虽小幅下降，占比仍上升 0.81pct。**现金及银行存款和债券依然是前两大资产类型，且二者合计占比由 66.94%升至 72.27%。这显示 2026 年上半年，建信理财在资产配置上由此前“现金为王、强化防御”转向“压降存单、增配债券、布局含权”的再平衡策略，**在保持流动性安全的前提下，将前期囤积的同业存单等低收益流动性资产转换为债券等高票息固收资产，并通过公募基金、权益类投资、QDII 同步小幅增配以增厚收益，整体风险偏好温和回升，资产结构更趋积极。**目前，建信理财的资产配置呈现约“3：6.3：0.6”的稳健偏积极结构。**其中债券占比升至 30%左右，流动性资产（现金及银行存款、同业存单、拆放同业及买入返售）合计占比由 68.67%降至 62.59%，增厚收益的资产（公募基金、权益类资产、QDII）合计占比由 5.56%升至 6.38%，其中仍以公募基金为主、占比 5.33%，权益类占比依然较低。这一变化恰好兑现了 2025 年末“未来流动性资产占比可能降低，债权类和增厚收益资产占比会提高”的判断，预计后续建信理财仍将延续流动性资产向债权类、增厚收益类资产迁移的配置方向。

**建信理财的产品结构：**在 2026 年上半年呈现出“固收为基、公募巩固、含权蓄力”的产品运行特征。固收类产品数量增加 166 只，占比仅微降 0.53 个百分点至 98.66%，核心主导地位稳固。公募产品数量大增 201 只、占比逆势提升 1.2 个百分点至 90.06%，基本盘进一步巩固；私募产品则在 2025 年下半年高增后主动收缩，数量、规模、占比同步回落。值得注意的是，混合类产品延续“数量减少、规模反增”的精品化特征，单只平均规模明显抬升，权益类产品也实现数量、规模双增。**整体而言，建信理财在 2026 年上半年坚持以固收产品为基本盘，主动调整私募节奏、做优混合产品、稳步探索权益，显示出在市场波动中稳规模、优结构、蓄弹性的经营取向。**

**图表50： 建信理财的产品结构**

| | | 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 | 794 | 15479.38 | 88.86% | 995 | 14966.83 | 90.06% |
| | 私募理财 | 464 | 1940.29 | 11.14% | 428 | 1652.18 | 9.94% |
| | 合计 | 1258 | 17419.67 | 100.00% | 1423 | 16619.01 | 100.00% |
| 按投资性质 | 固定收益类 | 1250 | 17279.18 | 99.19% | 1416 | 16396.60 | 98.66% |
| | 权益类 | 1 | 0.21 | 0.00% | 2 | 1.53 | 0.01% |
| | 混合类 | 7 | 140.28 | 0.81% | 5 | 220.88 | 1.33% |
| | 商品及金融衍生品类 | 0 | 0 | 0.00% | 0 | 0 | 0.00% |
| | 合计 | 1258 | 17419.67 | 100.00% | 1423 | 16619.01 | 100.00% |

*资料来源：建信理财，中信建投*

下载日志已记录，仅供内部参考



**图表51： 建信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 |
| 1.1 现金及银行存款 | 7445.14 | 41.23% | 7332.32 | 42.04% |
| 1.2 同业存单 | 3896.43 | 21.58% | 2617.27 | 15.01% |
| 1.3 拆放同业及买入返售 | 1058.85 | 5.86% | 967.00 | 5.54% |
| 1.4 债券 | 4642.9 | 25.71% | 5272.25 | 30.23% |
| 1.5 非标准化债权类资产 | 9.04 | 0.05% | 4.60 | 0.03% |
| 1.6 权益类投资 | 121.56 | 0.67% | 133.94 | 0.77% |
| 1.7 金融衍生品 | 0.42 | 0.00% | 1.32 | 0.01% |
| 1.8 代客境外理财投资 QDII | 40.17 | 0.22% | 49.03 | 0.28% |
| 1.9 公募基金 | 843.5 | 4.67% | 929.56 | 5.33% |
| 1.10 其他资产 | — | — | 135.03 | 0.77% |
| 合计 | 18058.01 | 100.00% | 17442.34 | 100.00% |

*资料来源：建信理财，中信建投*

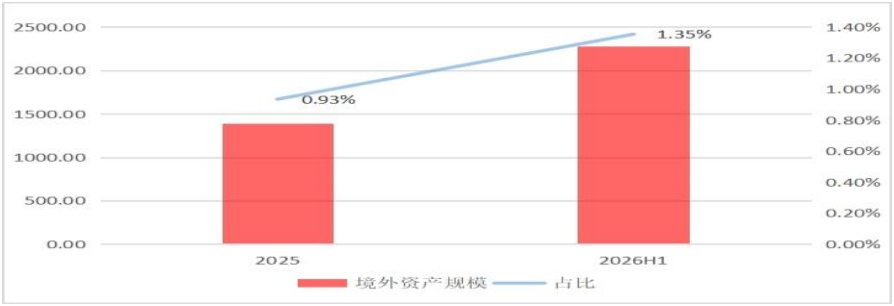
# 六、小项资产：境外资产、私募基金和衍生品规模和占比回升

**1、2026 年上半年，理财子境外资产、私募基金及衍生品投资规模有所回升，但整体占比仍然较低**

**2026 年上半年，理财子小项资产配置规模有所回升。**2025 年年末，理财子境外资产投资规模为 1391.66 亿元，进入 2026 年上半年，境外资产投资规模提升至 2277.97 亿元，较 2025 年年末增加 886.31 亿元，占比由 0.93%提高至 1.35%。商品及金融衍生资产规模由 2025 年年末的 327.11 亿元提升至 2026 年上半年的 450.54 亿元，较 2025 年年末增加 123.43 亿元，占比由 0.06%提高至 0.12%。私募基金投资规模由 70.74 亿元小幅提升至 76.52 亿元，较 2025 年年末增加 5.78 亿元，占比维持在 0.05%左右。

**境外资产、商品与金融衍生资产、私募基金仍属于理财子资产配置中的小项资产，绝对规模和占比均明显低于固收、公募、权益类等资产。**但从边际变化看，2026 年上半年小项资产配置规模有所修复，其中境外资产贡献最为明显，商品及金融衍生资产也有所增加，显示部分理财子在低占比基础上适度恢复相关资产配置。

**图表52： 理财子境外资产投资规模和占比**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

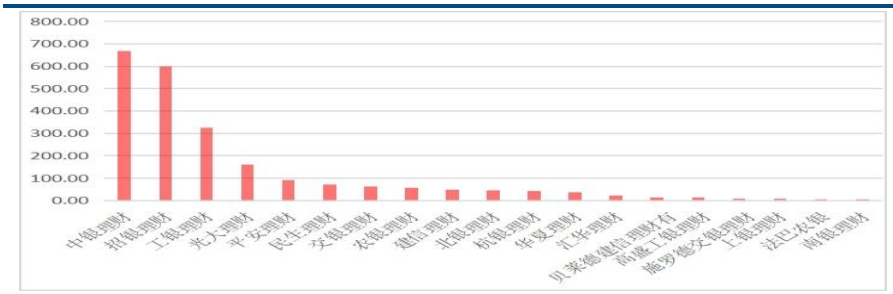
下载日志已记录，仅供内部参考



**2、2026 年上半年，各个理财子投资小项资产的对比分析**

**2026 年上半年，小项资产投资中，境外资产配置规模相对较高，主要集中在中银理财、招银理财和工银理财。**2026 年上半年，在已披露数据的理财子中，中银理财境外资产投资规模最高，达到 667.03 亿元；其次为招银理财，达到 599.52 亿元；工银理财为 325.02 亿元。光大理财境外资产规模为 161.94 亿元，平安理财、民生理财、交银理财、农银理财和建信理财分别为 92.82 亿元、72.28 亿元、63.46 亿元、55.93 亿元和 49.03 亿元，其他多数理财子境外资产配置规模相对较小。

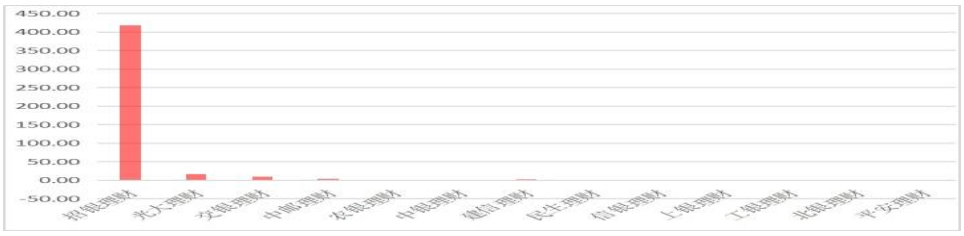
**图表53： 2026 年上半年各个理财子境外资产投资规模（亿）**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

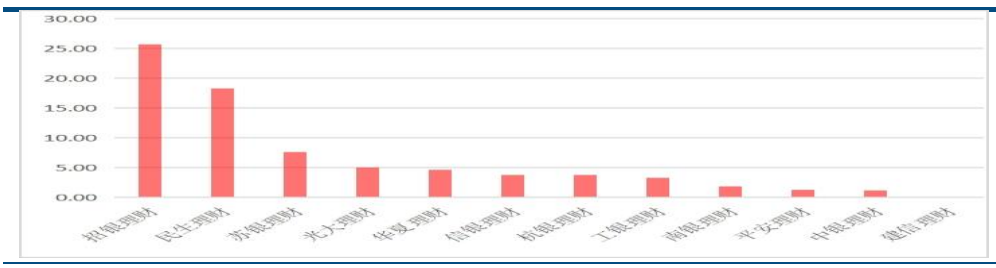
**2026 年上半年，私募基金和商品及金融衍生资产配置规模整体更小，且集中度更高。**私募基金方面，招银理财规模最高，为 25.65 亿元；民生理财为 18.25 亿元；苏银理财、光大理财、华夏理财、信银理财、杭银理财和工银理财分别为 7.58 亿元、5.02 亿元、4.69 亿元、3.80 亿元、3.77 亿元和 3.27 亿元，其他机构规模较低。商品及金融衍生资产方面，招银理财规模最高，达到 418.35 亿元，是该类资产的主要配置机构；光大理财、交银理财、中邮理财分别为 17.08 亿元、9.17 亿元和 4.29 亿元，其他机构规模较小。

**图表54： 2026 年上半年各个理财子商品与金融衍生资产投资规模（亿）**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**图表55： 2026 年上半年各个理财子私募基金投资规模（亿）**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

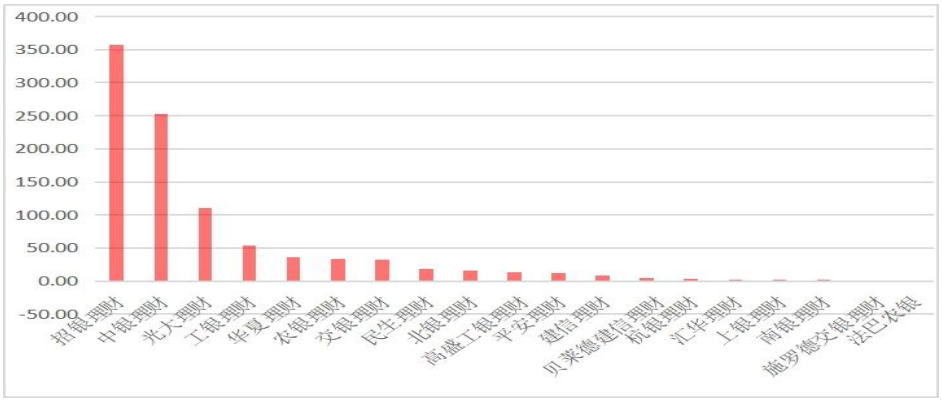
**从 2026 年上半年小项资产投资变化看，境外资产回升最为明显。**招银理财境外资产规模较 2025 年年

下载日志已记录，仅供内部参考



末增加 356.83 亿元，中银理财增加 252.24 亿元，光大理财增加 110.45 亿元，工银理财增加 54.11 亿元，是境外资产规模回升的主要贡献机构。商品及金融衍生资产方面，招银理财较 2025 年年末增加 150.11 亿元，带动该类资产整体规模回升。私募基金方面，民生理财较 2025 年年末增加 7.29 亿元，增量相对较高，但整体变化幅度有限。总体来看，小项资产规模回升主要由少数理财子贡献，行业内部仍呈现较明显分化。

**图表56： 2026 年上半年各个理财子境外资产投资环比变化（亿）**

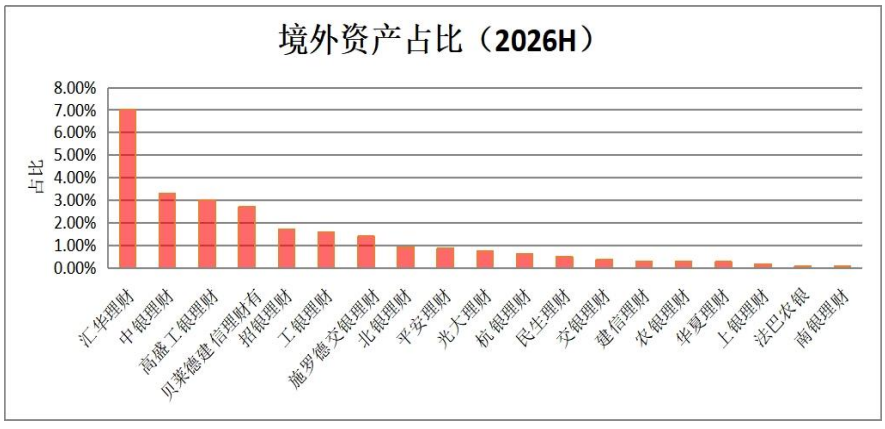



*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**3、2026 年上半年，各个理财子小项资产占比对比分析**

**2026 年上半年，小项资产整体占比仍然较低，但部分理财子相关资产占比相对较高。**境外资产方面，汇华理财占比最高，达到 7.00%；中银理财、高盛工银理财、贝莱德建信理财占比分别为 3.31%、3.00%和 2.70%；招银理财、工银理财和施罗德交银理财占比分别为 1.70%、1.59%和 1.39%。整体来看，中外合资理财子和部分国有大行理财子境外资产配置占比相对更高。

**图表57： 2026 年上半年各个理财子境外资产投资占比**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

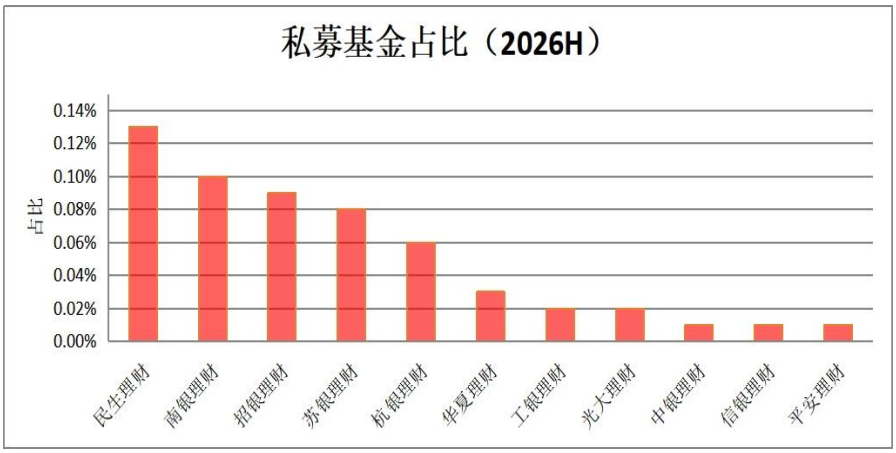
**私募基金方面，各家理财子占比普遍较低。**2026 年上半年，民生理财私募基金投资占比为 0.13%，相对较高；南银理财、招银理财、苏银理财占比分别为 0.10%、0.09%和 0.08%；杭银理财占比为 0.06%，其他多数机构占比在 0.05%以下。商品及金融衍生资产方面，招银理财占比最高，达到 1.41%，明显高于其他理财子；

下载日志已记录，仅供内部参考



光大理财、交银理财和中邮理财占比分别为 0.08%、0.05%和 0.03%，其他机构占比接近零。

**图表58： 2026 年上半年各个理财子私募基金占比**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

**图表59： 2026 年上半年各个理财子商品与金融衍生资产投资占比**




*资料来源：各家理财子官网、中信建投*

显然，2026 年上半年理财子境外资产、私募基金及商品与金融衍生资产配置整体有所修复，其中境外资产规模和占比回升最为明显，商品及金融衍生资产也有所增加，私募基金规模小幅回升但占比仍维持低位。整体而言，小项资产仍不是理财子资产配置的主要方向，对总资产结构影响有限；但在低基数背景下，部分理财子适度提高了境外资产和衍生品相关配置，小项资产配置呈现边际回升和机构分化并存的特征。

# 七、理财子资产配置和产品结构的趋势和展望

## （一）理财子资产配置结构

2026 年上半年，银行理财整个行业在资产配置中，非标资产、权益类资产的配置比例保持稳定，债券（含同业存单）、现金及银行存款、拆放同业及买入返售的占比在降低，但是公募基金、境外资产和金融衍生品的

下载日志已记录，仅供内部参考



占比在回升。收益率降低或者收益率较低的资产占比在降低，而收益率有优势的资产占比要么保持稳定要么占比在回升，这表明在利率下行期，理财子增厚收益的诉求非常强烈，尤其是公募基金增幅最为显著，公募基金工具化的属性在增强，同时境外资产和衍生品的配置占比也在回升，风险管理和收益增厚的属性导致其提高。

但是2026年上半年，理财子平均的资产配置中，同业存单、非标资产的配置占比在降低，现金及银行存款、权益类资产、公募基金、小项资产（境外资产和金融衍生品）的配置占比在回升。理财子和理财行业资产配置结构呈现分化和统一并存的局面。**分化主要在以下几点：**其一、现金及银行存款配置上。理财子提高了现金及银行存款配置，预计主要是流动性管理述求在提升，但是理财行业在降低。其二、非标资产上，理财子降低了非标资产的配置，但是行业非标准资产配置保持稳定。估计主要是银行机构配置的非标资产在增加，从而拉高了行业的非标资产配置。其三、权益类资产配置上，理财子在回升，理财子在加快权益转型，但是理财行业基本保持稳定。**统一主要体现在以下几点：**其一、同业存单配置占比在持续下降。利率持续走低是主要原因。其二、公募基金配置占比在持续回升，增厚收益和平滑净值的需求。其三、小项资产占比回升。包括境外资产、衍生品和私募基金，也是增厚收益和平滑净值的需求。

**2026年上半年相对2025年年末来看，不同理财子在非标和权益类资产占比的变动上存在差异。**其一、在非标资产占比上，6家在回升。浦银理财非标占比回升最大，从2025年的5.97%提高到2026年上半年的7.23%，提高1.26%，交银理财的非标占比也回升，从2025年2.72%回升到2026年上半年的3.27%，提高0.55%，增幅较小。预计这6家依然将非标资产作为增厚收益的措施。其他理财子非标占比都在降低。其二、在权益类资产的占比上11家在回升。南银理财权益类资产占比在回升，而且回升幅度最大，从2025年的5.2%提高到2026年上半年的8.1%，提高2.9%，其他理财子回升幅度有限，都在0.5%以内。上半年银行优先股赎回，预计11家主要是增加了二级股票权益类资产投资，从而权益类资产占比在回升。其他理财子权益类资产占比都在降低。

**2026年上半年相对2025年年末来看，不同理财子在现金及银行存款和公募基金占比的变动上也存在差异。**其一，在现金及银行存款的占比上，9家在下降。民生理财降幅最大，下降6.33%，预计主要是其资产配置结构的风险偏好在回升，降低了低收益资产的配置。南银理财、交银理财的降幅也在4%-5%之间。其二、在公募基金的占比上，5家在下降。浦银理财公募基金占比降幅最大，下降了3.41%，其他理财子降幅都在1%左右。预计主要是公募基金发挥收益平滑功效，在2季度权益市场回升期间，降低公募基金的配置。其他理财子公募基金降幅都在1%左右。

**展望2026年下半年，市场条件和理财子转型将主导资产配置的变化。其一、市场条件。**（1）现金及银行存款占比预计会降低。从各家理财子流动性管理工具的选择上看，同业存单、拆放同业及买入返售资产的重视程度大部分在降低，而现金及银行存款的重视程度都在回升。更多理财子依靠的现金及银行存款来加强流动性管理。尽管如此，但是下半年权益市场波动加剧，偏权益资产配置预计会降低，安全性资产配置预计提高，理财产品净值波动减弱，流动性管理的必要性在降低，从而预计现金及银行存款占比将降低。（2）公募基金占比预计保持稳定。上半年公募基金占比回升幅度最大，同权益市场表现较好密切相关，但是下半年权益市场震荡整理，公募基金表现一般，理财子继续提高公募基金的可能性在降低。但是在资产荒的情况下，公募基金的配置占比预计会维持稳定，可能会在基金种类中调换。（3）权益类资产占比预计会提高。理财子参与IPO打新的数量也将显著提高；另外光大银行、平安银行和招商银行优先股是在在2026年上半年赎回，优先股赎回的冲击在上半年显现，下半年的影响会减弱；而且，理财子混合类产品的数量和规模也在2026年上半年提高，对权益资产配置会适当提高；同时理财行业权益类转型势在必行，多资产多策略转型是主线，固收+的产品增加，+权益就是主要的方向之一，预计2026年权益类资产配置会提高。（4）小项资产占比预计会继续提高。在低利率、国内权益市场震荡期间，境外资产、商品及金融衍生品在增厚收益和风险管理上的贡献日渐变得更加重要，

下载日志已记录，仅供内部参考



理财子会加大小项资产的配置。**其二、理财子转型。**2026 年下半年，存款搬家依然在持续，在权益市场震荡波动期间，流向权益市场的存款减少，更多的存款可能流入理财市场，银行理财负债端的稳定性将显著增强，这为理财子加快转型提供非常好条件。理财产品在逐步从低波稳健转向固收+，+多元、+境外、+指数、+量化、+结构等产品都在层出不穷；自然理财子资产配置结构同之前需要做出调整，适当参与境外市场、衍生品市场、权益市场；理财子对小项资产配置、权益资配置预计都会持续提高。

## （二）理财子产品结构

**理财子混合类产品和权益类产品的占比的均值低于行业。**2026 年上半年，银行理财产品中混合类/权益类占比分别为：3.18%/0.27%，混合类产品占比较 25 年末提高 0.57%，权益类产品占比较 2025 年提高 0.03%。但是 2026 年上半年，理财子产品中平均的混合类/权益类的占比分别为：2.45%/0.06%，混合类产品占比较 2025 年提高 0.62%，权益类产品占比较 2025 年下降 0.03%。理财子混合类和权益类产品占比低于行业均值，且权益类占比降低。这种特征同 2025 年全年特征。

**混合类产品规模和占比持续回升，无论是行业抑或是理财子，但是预计下半年占比保持稳定。**2026 年上半年，从理财行业看，混合类产品的占比环比提高了 0.57%，理财子平均看占比环比提高 0.62%，增幅非常显著。尤其是：光大理财、招银理财、兴银理财、这三家混合类产品有优势的理财子，混合类产品占比较 2025 年提高超过 1.5%，尤其是招银理财混合类产品占比较 2025 年提高最大，增幅 2.86%，光大理财的增幅其次，增幅为 2.62%，兴银理财增幅为 1.51%。这三家理财子混合类产品增量达到 1842 亿，超过理财子全部增量，显然这三家贡献了绝大部分混合类产品的增量。但是从我们检测的新发理财产品数据来看，2026 年 7 月-9 月期间，混合类产品新发数量开始显著降低，混合类产品数量占比在持续降低。从而我们判断，下半年，客户风险偏好开始回落，理财子产品转型节奏会适当放缓，理财子混合类产品的规模增加将放缓，预计 2026 年下半年混合类产品占比基本保持稳定，估计稳定在 3.2%左右。

**不同理财子在混合类产品占比的变动上存在差异。**其中有 4 家理财子混合类产品占比较 2025 年降低。中邮理财的占比下降 1.82%，2026 年上半年达到 3.99%，降幅最大；信银理财、交银理财、民生理财的占比也在降低，分别下降 0.05%、0.18%、0.22%，降幅小。预计主要原因是这几家理财子产品结构中，混合类产品占比本身就相对较小，客户需求也不大，混合类产品增长缓慢，也可能是理财子在及时的调整产品结构，降低混合类产品占比，这种可能性不能排除。

**理财子权益类产品占比均值低，且低于理财行业，预计主要原因是：**其一、理财子权益类产品数量少，发行非常谨慎，面签限制了权益类产品整体的发行数量和规模；其二、只有 1 家的占比高于 0.3%，这一家为：浦银理财，其他大部分理财子的权益类产品占比都在 0.2%的行业均值以下，其中农银理财、交银理财权益类产品规模和占比均为零。

**不同理财子在权益类产品占比的变动上存在差异。**其中有 4 家理财子权益类产品占比较 2025 年提高。浦银理财的占比提高 0.38%，2026 年上半年达到 0.47%；北银理财的占比提高 0.05%，2026 年上半年达到 0.17%；南银理财和建信理财的占比也提高 0.02%和 0.01%。预计主要原因是这几家理财子权益转型节奏在加快，增发权益类产品或者是其自身在权益类产品方面有相对优势。

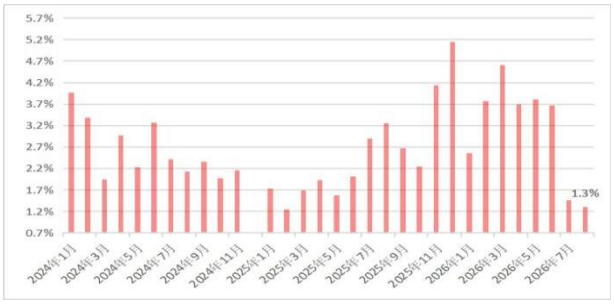
**预计 2026 年下半年，理财子混合类产品和权益类产品的规模和占比保持稳定，有可能降低。**主要原因是：其一、7 月以来，权益市场震荡整理，对理财子产品发行结构带来不小冲击，混合类产品发行数量显著降低。2026 年上半年，理财子合计的权益类产品余额只有 217 亿，占比均值只有 0.06%，非常多的理财子权益类产品余额为零；2026 年上半年，理财子合计的混合类产品余额 9977 亿，占比均值 2.45%。上半年理财子加快发行混

下载日志已记录，仅供内部参考



合类产品，尤其光大理财、工银理财和招银理财，从而导致混合类产品余额和占比的提高。但是进入 7 月以来，混合类产品新发数量显著降低，预计下半年混合类产品增量将显著低于上半年，规模可能保持稳定，占比可能降低。其二、7 月以来，居民风险偏好在降低，理财子减少了 PR3 等高风险等级产品来适应客户需求的变动，混合类和权益类产品数量减少；2026 年 7 月以来，样本理财子 PR3 产品数量占比在持续降低。

**图表60： 7 月、8 月，PR3 产品占比 1.3%，环比降低**




*资料来源：公司官网，中国理财网，中信建投*

# 八、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。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 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。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 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