仅供内部参考，请勿外传

2026 年 9 月 20 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

债市利多因素或受限，金融 VS 科技跷跷板反转

——金融业周报（2026.9.14-9.18）

银行业
买入（维持）

保险业
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：刘源
执业证书编号：S0930526040002
021-52523659
liuyuan17@ebscn.com

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

分析师：黄怡婷
执业证书编号：S0930524070003
010-57378023
huangyiting@ebscn.com

要点

➢ 流动性：央行重启 14D 逆回购，资金面跨季平稳无忧

税期央行加码逆回购投放，短端资金利率小幅上行。上周（9 月 14 日-9 月 18 日）DR001/007 均自 1.41%附近波动收至 1.43%、1.44%，月内税期叠加政府债发行强度不减，资金面边际小幅收敛。周内央行重启隔夜逆回购操作，14-17 日隔夜期逆回购日均投放规模 5753 亿，平抑税期前后备款、走款对资金面扰动，周内逆回购合计净投放 8268 亿，显著高于前一周的-15 亿。

14D 逆回购操作窗口前置，提早对冲季末、双节前资金面扰动。18 日央行重启 14 天逆回购操作，投放 1000 亿，提早投放跨季跨节资金，应对季末、双节前期机构预防性备付需求上升对流动性的扰动。对比过去两年中秋、国庆双节前操作时点，此次 14D 逆回购投放窗口有所前置，2024 年、2025 年 9 月 14D 逆回购分别在 9 月 23 日、22 日启动投放，即国庆假期前一周左右时间；本次 14D 逆回购操作提早至税期尾声、节前约两周时点启动，操作窗口明显前置。一方面，考虑到今年双节分部时点，18 日启动投放对应资金实际占款时间达 19 天，可跨季末、双节时点，缓释政府债集中发行缴款与季末贷款投放加力的多重冲击；另一方面，本次操作窗口前置也体现出货币政策调控的主动择时与灵活相机，前瞻性操作提早对冲季末时点多重因素共振带来的短端利率上行风险，稳定市场预期。

下周进入月内下旬，贷款投放发力叠加政府债供给强度不弱，机构季末节前预防性备付需求升温。从票据利率走势看，近日短期限票据转贴现报价边际上行，截至 18 日 1M、3M 期转贴现报价分别为 0.83%、0.52%，较前一周末 11 日分别上行 29bp、2bp，逐步向上偏离 0.5%的监管下限。这一走势或指向月末贷款投放加力，冲票补规模的诉求有所降温。从政府债发行看，截至 18 日月内国债、地方债合计净融资 1.15 万亿，预估 9 月政府债净增 1.4-1.5 万亿，后续两周仍有 2500-3500 亿净增发规模，或对季末节前资金面形成一定扰动。从存单量价看，临近季末存单出现“量增价升”迹象，18 日 AAA 级 1Y-NCD 利率收至 1.49%，较前一周缓幅上行，周内净融资 2082 亿，连续三周加量，银行主动负债补充强度有所提升。往后看，季末一周进入财政支出窗口期，财政多支少收对资金面形成一定补水作用，叠加理财资金季节性回表，减轻部分资金面扰动。重点关注 28 日到期的 6000 亿 MLF 续作情况，若延续 8 月缩量续作模式，存单利率或向 1.5%隐性上限试探。

公积金贷款利率下调等预期有所上升，带动债市利率下行，后续进一步下行空间或有限。截至 18 日国债长端、超长端到期收益率分别收至 1.68%、2.13%，较前一周分别下行 1bp、2bp，点位基本接近年初以来低点。周内长债利率下行的主要驱动因素在于市场对降息、公积金贷款利率下调、按揭财政贴息等预期升温。对此，我们认为上述因素落地概率均较低，后续对债市利率的增量催化有限。

第一，OMO-LPR 短期内调降概率较低。9 月美联储加息 25bp，联邦基金目标利率升至 3.75%-4.00%，点阵图及会议表态均偏鹰，中美利差倒挂幅度加深，对国内货币政策的进一步宽松虽不形成制约，但在全球政策周期不同步下，通过“单兵突进”式降息推动稳增长难度较大。同时，贷款定价从 LPR 单锚转向 LPR+DR 双锚并行模式，对公贷款定价难以覆盖风险成本上升，银行主动下调 LPR 报价意愿不足。

第二，公积金贷款利率下调意义有限。当前 5 年期以下（含 5 年）公积金贷款利率 2.1%，若下调 10bp 对应降至 2%，实际效果相对微弱；若下调幅度过大，则需统筹考虑公积金存款利率（1.5%）的成本线，以及公积金贷款利率过低导致的无法覆盖潜在信用风险成本上升。

仅供内部参考，请勿外传

第三，住房贷款财政贴息的发挥撬动效应需要较大规模和补贴周期，现阶段推动财政对按揭贷款贴息也有不小阻力，且面临地方财政承受能力约束。既定的 1000 亿消费信贷贴息政策进一步拓面难以有效带动房地产市场显著回暖，上半年按揭合计减少 7200 亿，同比多减 3400 亿，居民加杠杆购房能力、意愿不足情况下，较小规模的财政贴息尚难以阻止居民端自发性降杠杆缩表行为。另一方面，新发展模式下鼓励“现房交付、阶梯减压、精准封闭”，房企资金周转率下降，运营资金需求增加，资金使用效率降低，“转不动”成为制约房企经营的核心瓶颈。贴息政策减轻购房者融资负担，但无法解决房企资金循环受阻问题，以及市场供需失衡的结构性矛盾。住房按揭财政贴息政策是否能取得较好效果，很大程度上依赖于财政补贴的幅度与补贴的周期，对居民端最大的长期负债项来说，要想取得推动住房消费的较好效果，改变购房决策，财政贴息保守估计需要在 50bp 且补贴三年以上。这在当前财政收支矛盾较大的情形下，中央财政相对有能力，但地方财政跟进能力存疑；且增量财政资源是否用于住房消费也存在较大不确定性，一方面地方政府隐性债务化债进入后期，但经营性债务仍面临较大压力；另一方面的，按揭贷款贴息，往往需要金融端予以配合。因此，在多重约束下，消费类信贷财政贴息扩容至按揭贷款是可选项，但不是必选项，优先级较低。

8 月金融数据表现不及预期，3Q-GDP 增速偏弱或引致稳增长政策加码。① 8 月新增人民币贷款 600 亿，同比少增 5300 亿，增速较 7 月末下降 0.2pct 至 4.9%。有效需求不足叠加债务置换、直接融资扩张等多重因素影响，年初以来信贷投放呈现“量减速降”态势；部门、行业间“K”型分化格局延续，与经济数据表现相互印证。② 货币增速相对平稳，8 月 M2、M1 增速分别为 7.5%、4.1%，M2-M1 剪刀差 3.4pct，月环比收窄 0.3pct。后续重点关注 3Q 经济增长读数是否达到预期，若不及预期，则不排除 4Q 进一步出台“稳增长”举措，统筹今明两年增长目标。“稳投资”相对显效较快，中央财政加杠杆空间也相对较大，因此通过进一步财政加力、货币配合的方式来推动 4Q 经济增长改善是可能的选项。

➢ 银行：短期银行股行情或趋于平淡，重视个股择时布局

行情回顾：A 股银行指数上周（9 月 14 日-9 月 18 日）下跌 1.8%，跑输沪深 300 指数近 1.8pct。板块内部，国有行(-1.2%)>农商行(-1.8%)>股份行(-1.9%)>城商行(-2.5%)。个股方面，中信银行(+0.4%)、光大银行(+0.0%)涨幅领先，厦门银行(-5.2%)、南京银行(-3.6%)、齐鲁银行(-3.5%)跌幅靠前。**港股银行**指数上周下跌 1.0%，跑输恒生指数 0.8pct，个股方面，渣打集团(+1.3%)、交行 H(+0.6%)涨幅领先。

投资建议：短期银行股行情或趋于平淡，震荡防守为主。上周美联储加息 25bp 落地、美伊冲突边际缓和，临近潜在的中美元首会晤，资本市场情绪积极修复，科技成长预期反弹，银行板块行情平淡。但美联储鹰派言论或表明年内有二次加息可能、流动性压力仍存，同时美国中期选举前，地缘冲突或仍有不确定性，部分资金避险防御需求延续。银行作为高确定性的稳健资产，看多相对收益。

选股方面，综合国内经济修复斜率和资本市场流动性变化，短期板块估值进一步显著提升或缺乏催化，板块内根据估值、仓位、短期财报等频繁轮动。从持股体验、稳健性和确定性出发，一是推荐优质地区城商行，区域经济韧性和结构转型占优，从信贷需求和风险损耗两侧提供相对优势，同时银行自身高 ROE、高拨备也为长期可观投资回报压实底盘，推荐江苏银行、宁波银行、杭州银行和苏州银行。二是推荐避险抗压特征突出、年内业绩有望保持高弹性，且在科创服务、跨境结算、出海布局等领域综合能力更强的国有行，推荐中国银行和建设银行。

仅供内部参考，请勿外传

➢ 保险：市场回暖利好险资投资端修复，低估值下板块仍具配置性价比

市场表现：A 股保险指数上周下跌 2.3%，跑输沪深 300 指数 2.2pct，个股层面均下跌，其中：中国人保（-0.1%）、新华保险（-0.2%）、中国人寿（-0.5%）跌幅相对更小。**港股**保险指数上周下跌 0.5%，跑输恒生指数 0.3pct，个股层面除友邦保险上涨 2.3%以外均下跌，其中中国人寿（-0.7%）、众安在线（-0.7%）、新华保险（-0.8%）跌幅相对更小。上周 A 股保险成交额 265.0 亿元，较前周-33.1%；占全市场比例为 0.3%，较前周-0.1pct。南向资金净流入港股保险 28.8 亿港元（前周为净流出 0.4 亿港元），个股方面，友邦保险、中国财险、新华保险 H 净买入额领先。截至 9 月 18 日，10 年期国债收益率为 1.68%，较前周-1bp；750 天移动均线为 2.0%，较前周-1bp。

投资建议：尽管高基数下 3Q 新单增长面临一定压力，监管全面推行“报行合一”和非车险综合治理，持续深化降本增效提质，有助于行业进一步提升**负债端**承保端盈利韧性。**资产端**方面，尽管利率低位震荡，险资通过增配高股息股票有望增厚净投资收益安全垫，26H1 末 5 家上市险企 OCI 股票占股票资产比例较年初进一步提升 5.7pct 至 45.9%；同时本周成长板块行情有所回暖，利好险资投资收益释放，且险资在“哑铃型”权益配置策略下亦有望实现长期稳健增值。尽管 3Q 业绩基数较高，上半年 5 家上市险企合计 78%的盈利增速能够对全年业绩形成一定支撑，当前板块估值仍处于历史较低水平，板块仍具配置性价比。

推荐资产端驱动下更为受益的纯寿险标的**中国人寿（A+H）、新华保险（A+H），**长期深耕转型、资负经营整体稳健的**中国太保（A+H）**，以及承保盈利韧性强、股息率较高的财险龙头**中国财险。**

➢ 理财：纯债产品收益率阶段性占优，“固收+”理财增长动能边际趋弱

理财收益率震荡承压，纯债理财收益率跑赢“固收+”。截至 9 月 16 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 0.75%/0.96%。其中，固收纯债、“固收+”理财近 1 个月年化收益率分别为 1.13%、0.10%；固收纯债、“固收+”理财近 3 个月年化收益率分别为 1.24%、0.46%；（2）现金管理类理财周内近 7 日年化收益率中枢 1.07%，与货基价差 1bp 左右。

预估 8 月理财规模增加 3000 亿左右，“固收+”与纯债理财增量贡献大体持平。根据《证券时报》披露的 14 家理财公司数据，综合考虑 8 月为季中小月、理财静态收益偏低等因素，预估全市场理财规模增加 0.3 万亿至 35.9 万亿左右，增量同比基本持平。从主要产品线规模变化看，测算 8 月：（1）固收+、纯债产品分别+1300 亿、+1400 亿，对当月规模贡献大体相当，但相较 1-7 月“固收+”、纯债规模增量分别为+1.66 万亿、不足千亿（14 家理财公司数据，规模占比 76%左右），8 月“固收+”理财增量贡献明显回落；（2）现管类规模+200 亿，净值型理财收益波动加大背景下，凭借收益稳定优势呈现缓增；（3）混合类、权益类等含权相对较高的产品整体增量或在 100 亿左右。

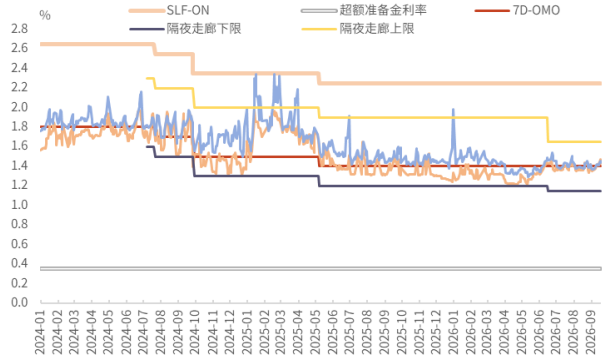
9 月临近季末，理财将再度呈现季节性回表特征，测算 2023-25 年 9 月理财规模分别减少 0.9、0.7、1.1 万亿，规模较月初分别下降 3.2%、2.4%、3.3%。初步测算今年 9 月规模降幅或在 1.1 万亿左右。

仅供内部参考，请勿外传

1、 流动性高频指标跟踪

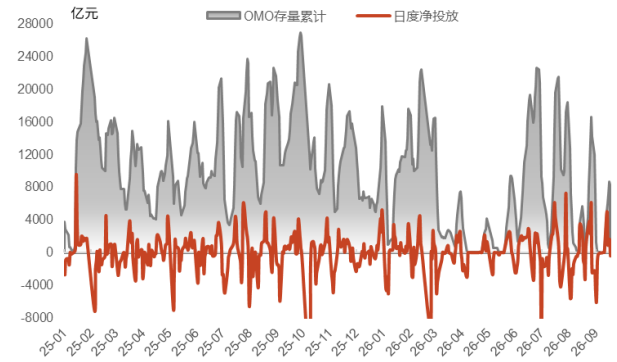
税期央行加码逆回购投放，短端资金利率小幅上行。上周（9 月 14 日-9 月 18 日）DR001/007 均自 1.41%附近波动收至 1.43%、1.44%，月内税期叠加政府债发行强度不减，资金面边际小幅收敛。周内央行重启隔夜逆回购操作，14-17 日隔夜期逆回购日均投放规模 5753 亿，18 日重启 14 天逆回购，投放 1000 亿，周内逆回购合计净投放 8268 亿，呵护税期及季末节前流动性。央行适时加码流动性投放，市场流动性整体平稳，波动幅度有限。

图 1：上周短端资金利率小幅上行



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据时间：2024 年 1 月 1 日-2026 年 9 月 18 日；单位：%

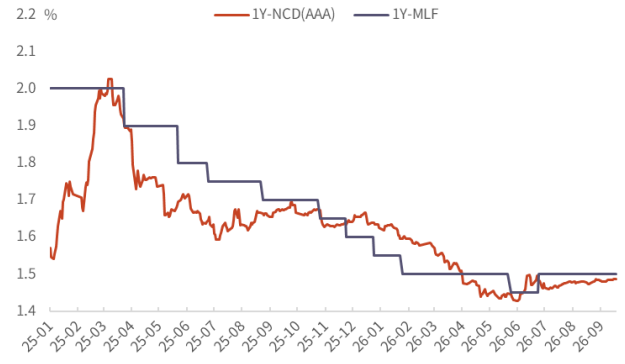
图 2：上周央行逆回购净投放基础货币 8268 亿



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据时间：2025 年 1 月 1 日-2026 年 9 月 18 日

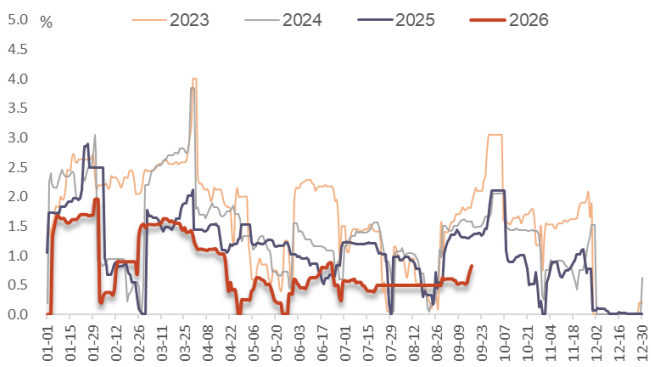
存单净融资延续放量模式，利率小幅上行至 1.49%。截至 9 月 18 日，AAA 级 1Y-NCD 利率收至 1.49%，较前一周上行约 1bp，NCD-DR 利差较上周略有收窄至 5bp。9 月 15 日 6M-MDS 等量续作 5000 亿，基本符合预期，央行对于中长期资金维持“托而不举”态度。同时，观察到周内 1M 票据利率有所上行，指向临近季末贷款投放加力，冲票诉求边际降温；叠加上周政府债供给强度不减，银行面临一定债券承接压力。上周银行同业存单净融资 2082 亿，环比前一周增加 605 亿，存单发行强度有所提升。

图 3：1Y-NCD 利率小幅上行至 1.49%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 9 月 18 日

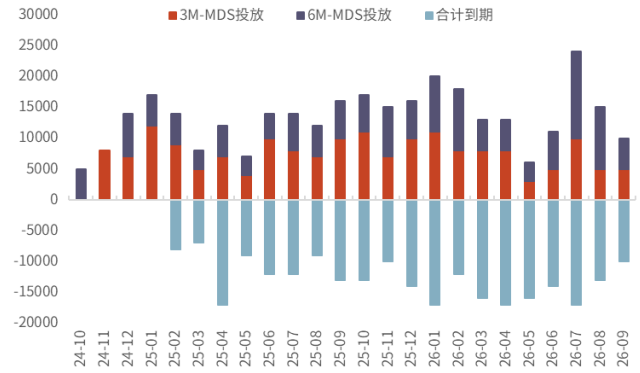
图 4：9 月 1M 期票据转贴报价有所上行



资料来源：Wind，光大证券研究所预测；数据时间：2023 年 1 月 1 日-2026 年 9 月 18 日

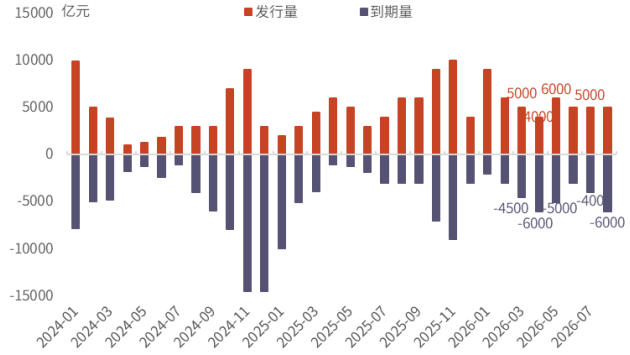
仅供内部参考，请勿外传

图 5：9 月 6M-MDS 等量续作 5000 亿



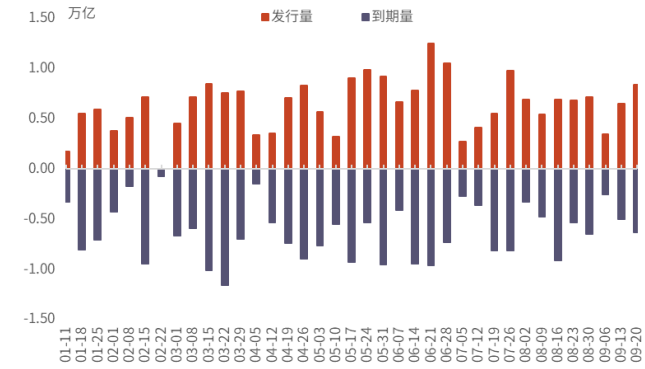
资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元

图 6：8 月 MLF 缩量续作 1000 亿



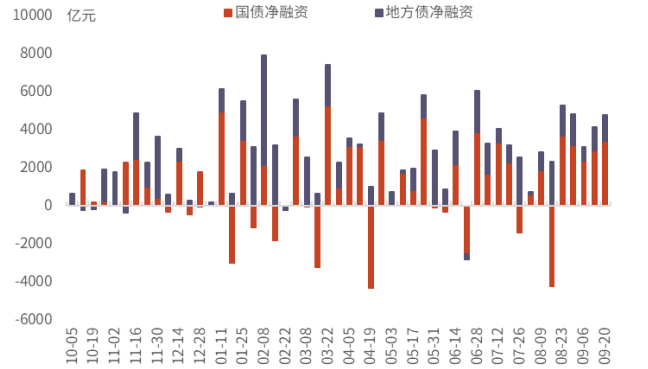
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：上周同业存单净融资 2082 亿



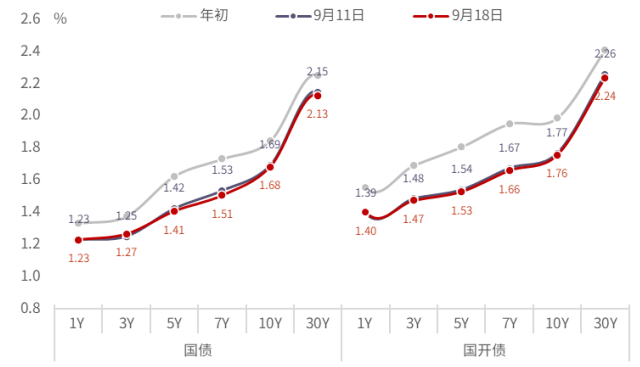
资料来源：Wind，光大证券研究所；注：周度数据；数据截至 26 年 9 月 18 日

图 8：上周国债、地方债合计净融资 4771 亿



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：周度数据；数据截至 26 年 9 月 18 日

图 9：上周中长端国债利率小幅下行



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：10Y、30Y 中债国债收益率收至 1.68%、2.13%



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 9 月 18 日

仅供内部参考，请勿外传

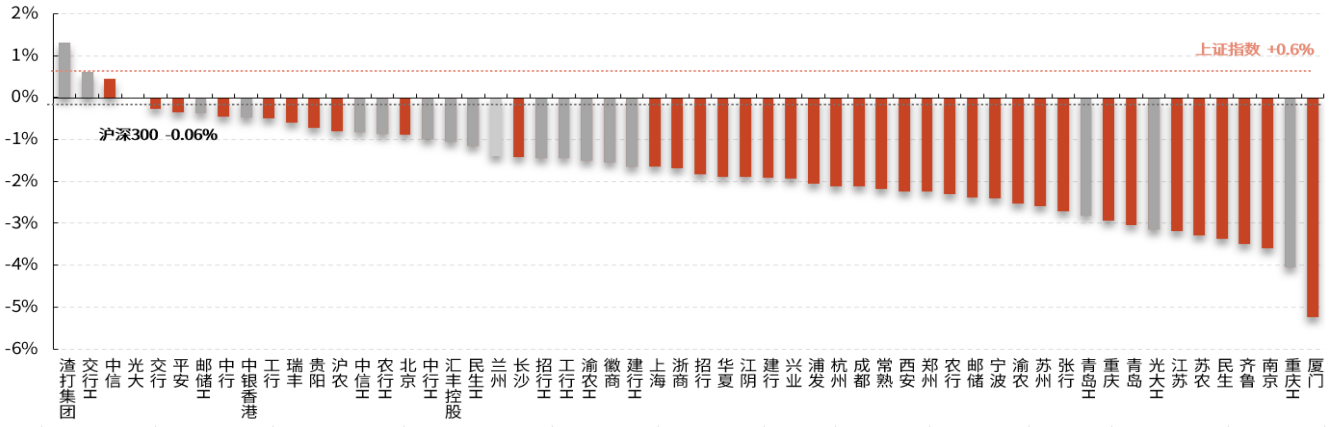
2、 金融板块行情走势

2.1、 银行股走势与交易数据跟踪

行情回顾： **A 股银行**指数上周（9 月 14 日-9 月 18 日）下跌 1.8%，跑输沪深 300 指数近 1.8pct。板块内部，国有行(-1.2%)>农商行(-1.8%)>股份行(-1.9%)>城商行(-2.5%)。个股方面，中信银行(+0.4%)、光大银行(+0.0%)涨幅领先，厦门银行(-5.2%)、南京银行(-3.6%)、齐鲁银行(-3.5%)跌幅靠前。**港股银行**指数上周下跌 1.0%，跑输恒生指数 0.8pct，个股方面，渣打集团(+1.3%)、交行 H(+0.6%)涨幅领先。

交易数据： 上周 A 股银行成交额 1,247 亿元，较前周减少了 8%，占全市场比例下降 6bp 至 1.38%。南向资金净流入港股银行 13 亿港元，农行 H、中行 H、招行 H 净买入量领先。

图 11：上周 A 股&港股重点银行累计涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-18

图 12：上周 A 股、港股银行板块累计涨幅前十的个股

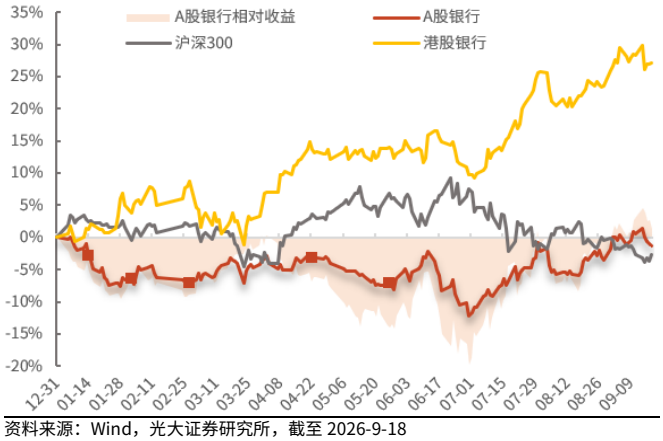
序号	A股 上市银行	收盘价(元)	累计涨跌幅(%) 上周	过去一个月	年初至今	PB_LF
1	中信	8.96	0.4%	14.7%	20.6%	0.67
2	光大	3.02	0.0%	1.3%	8.8%	0.35
3	交行	7.46	-0.3%	6.4%	5.7%	0.56
4	平安	11.7	-0.3%	5.9%	5.3%	0.48
5	中行	6.54	-0.5%	8.5%	17.8%	0.78
6	工行	8.07	-0.5%	5.2%	5.2%	0.73
7	瑞丰	4.99	-0.6%	4.9%	6.9%	0.48
8	贵阳	5.58	-0.7%	-0.5%	0.1%	0.31
9	沪农	8.75	-0.8%	2.2%	2.3%	0.63
10	北京	5.54	-0.9%	11.7%	7.0%	0.41

序号	H股 上市银行	收盘价(HKD)	累计涨跌幅(%) 上周	过去一个月	年初至今	PB_MRQ
1	渣打集团	245.00	1.3%	3.9%	33.5%	1.51
2	交行H	8.14	0.6%	10.8%	29.2%	0.54
3	邮储H	5.40	-0.4%	12.0%	6.1%	0.54
4	中银香港	52.05	-0.5%	5.2%	37.0%	1.52
5	中信H	8.39	-0.8%	11.7%	24.2%	0.54
6	农行H	6.30	-0.9%	3.4%	11.3%	0.67
7	中行H	5.99	-1.0%	12.5%	37.0%	0.61
8	汇丰控股	161.60	-1.0%	-0.3%	36.4%	1.78
9	民生H	3.43	-1.2%	5.9%	-7.3%	0.23
10	招行H	51.20	-1.4%	6.7%	1.4%	0.98

资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-18

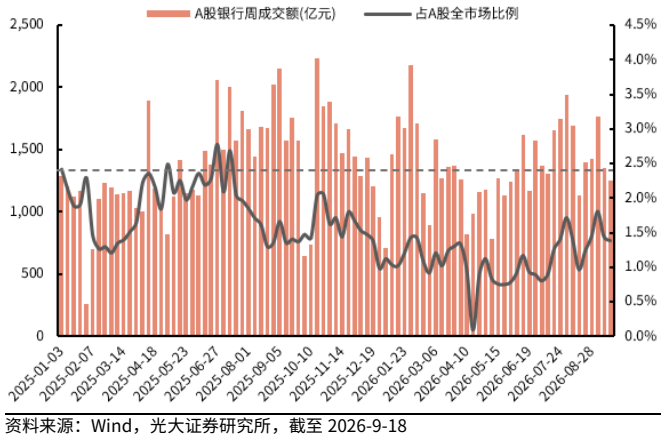
仅供内部参考，请勿外传

图 13：银行年初以来绝对和相对收益走势



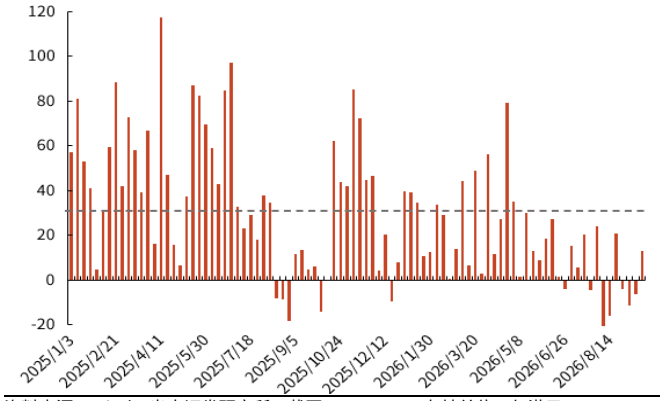
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-18

图 14：上周 A 股银行成交额占市场成交比例下降 6bp 至 1.38%



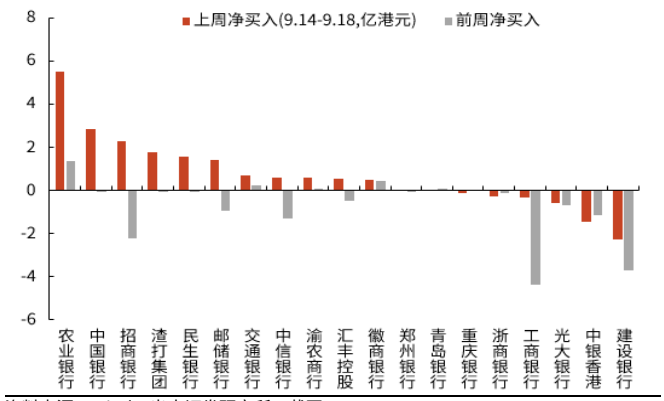
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-18

图 15：上周南向资金净流入港股银行 13 亿港元



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-18，左轴单位：亿港元

图 16：上周南向资金农行 H、中行 H、招行 H 净买入领先



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-18

图 17：重点 A+H 股银行估值与股息率（2026/9/18）

上市银行PB估值和股息率（2026/9/18）								
上市银行	2026 PB估值	2026 股息率	上市银行	2026 PB估值	2026 股息率	上市银行	2026 PB估值	2026 股息率
工行	0.70	4.1%	江苏	0.79	5.0%	青农	0.42	4.7%
建行	0.76	3.9%	上海	0.52	5.5%	渝农	0.53	5.3%
农行	0.81	4.0%	杭州	0.83	4.4%	沪农	0.62	5.0%
中行	0.74	3.8%	成都	0.82	5.1%	瑞丰	0.46	4.3%
交行	0.55	4.7%	长沙	0.51	4.7%	工行H	0.48	5.1%
邮储	0.60	4.4%	郑州	0.34	0.0%	建行H	0.48	5.1%
招行	0.86	5.1%	青岛	0.77	3.6%	农业H	0.55	5.0%
兴业	0.43	5.9%	西安	0.42	3.0%	中行H	0.49	4.8%
浦发	0.39	4.9%	苏州	0.75	4.4%	交行H	0.51	5.0%
平安	0.47	5.3%	厦门	0.64	3.8%	邮储H	0.48	5.1%
民生	0.26	5.2%	重庆	0.64	4.5%	招行H	1.10	4.7%
中信	0.65	4.4%	齐鲁	0.79	4.1%	民生H	0.33	6.0%
华夏	0.30	5.9%	兰州	0.38	3.5%	中信H	0.27	5.4%
光大	0.34	4.8%	常熟	0.65	4.3%	光大H	0.31	6.1%
浙商	0.43	4.7%	苏农	0.47	4.8%	浙商H	0.14	6.6%
宁波	0.92	3.9%	江阴	0.53	5.0%	重庆H	0.30	6.8%
南京	0.74	4.9%	无锡	0.52	4.2%	青岛H	0.18	5.1%
北京	0.40	6.0%	张行	0.53	5.3%	郑州H	0.06	0.0%
贵阳	0.30	5.3%	紫金	0.44	3.9%			

资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-18

仅供内部参考，请勿外传

2.2、 保险股走势与交易数据跟踪

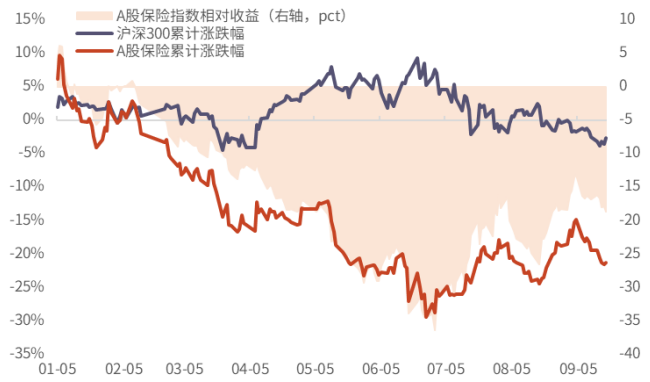
行情回顾：A 股保险指数上周下跌 2.3%，跑输沪深 300 指数 2.2pct。主要个股涨跌幅由高到低依次为：中国人保（-0.1%）、新华保险（-0.2%）、中国人寿（-0.5%）、中国平安（-2.7%）、中国太保（-2.7%）。

港股保险指数上周下跌 0.5%，跑输恒生指数 0.3pct。主要个股涨跌幅由高到低依次为：友邦保险（+2.3%）、中国人寿（-0.7%）、众安在线（-0.7%）、新华保险（-0.8%）、中国平安（-1.5%）、中国财险（-1.8%）、中国人民保险集团（-2.0%）、中国太保（-3.1%）。

交易数据：上周 A 股保险成交额 265.0 亿元，较前周-33.1%；占全市场比例为 0.3%，较前周-0.1pct。南向资金净流入港股保险 28.8 亿港元（前周为净流出 0.4 亿港元），2025 年以来周均值为净流入 8.4 亿港元；个股方面，友邦保险、中国财险、新华保险 H 净买入额领先。

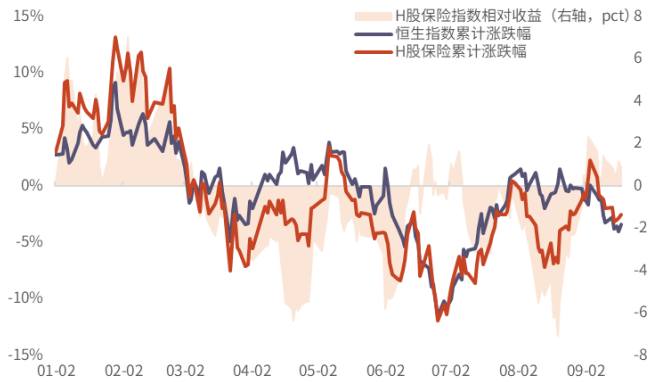
截至 2026 年 9 月 18 日，10 年期国债收益率为 1.68%，较前周-1bp；750 天移动均线为 2.0%，较前周-1bp。

图 18：A 股保险今年年初以来绝对和相对收益走势



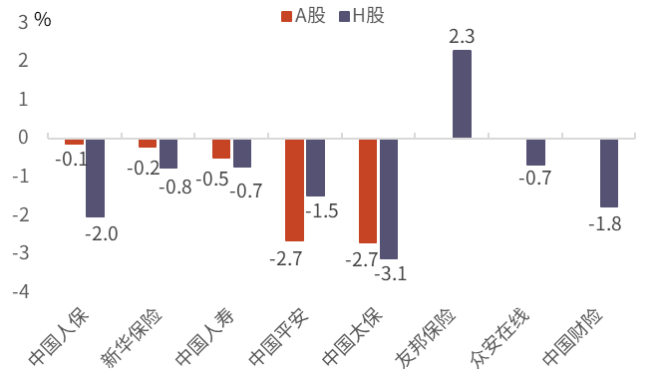
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-09-18

图 19：港股保险今年年初以来绝对和相对收益走势



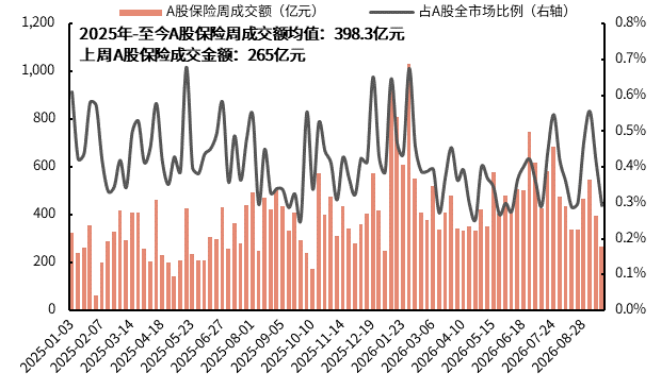
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-09-18

图 20：上周 A 股、港股保险公司涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间区间为 2026-09-14 至 2026-09-18

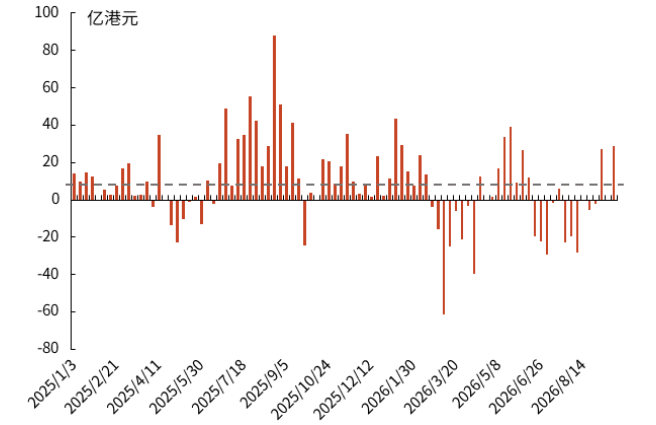
图 21：上周 A 股保险成交额占市场成交比例下滑 0.1pct 至 0.3%



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-09-18

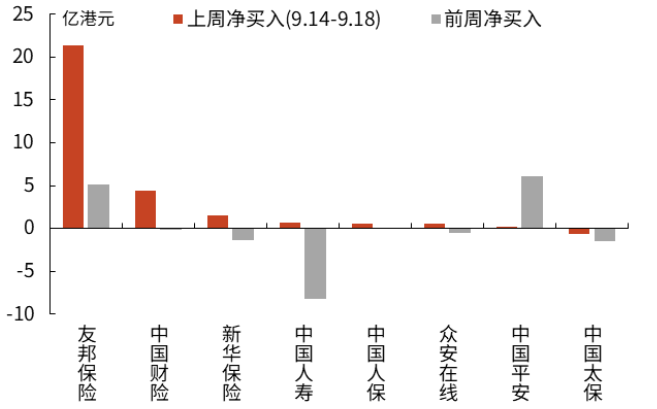
仅供内部参考，请勿外传

图 22：上周南向资金净流入港股保险 28.8 亿港元



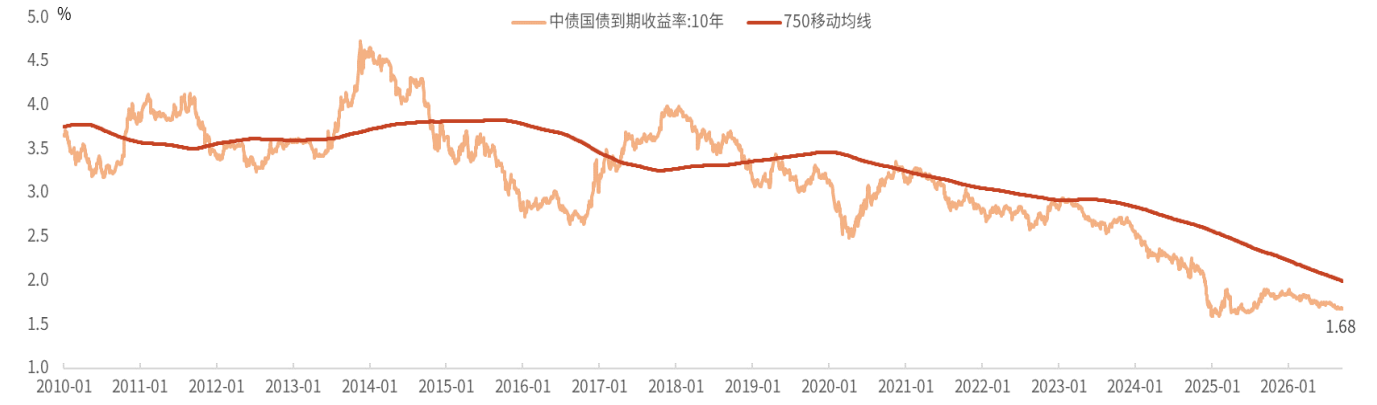
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-09-18

图 23：上周南向资金友邦、中国财险、新华 H 净买入额领先



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-09-18

图 24：10 年期国债收益率及其 750 天移动平均线走势



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-09-18

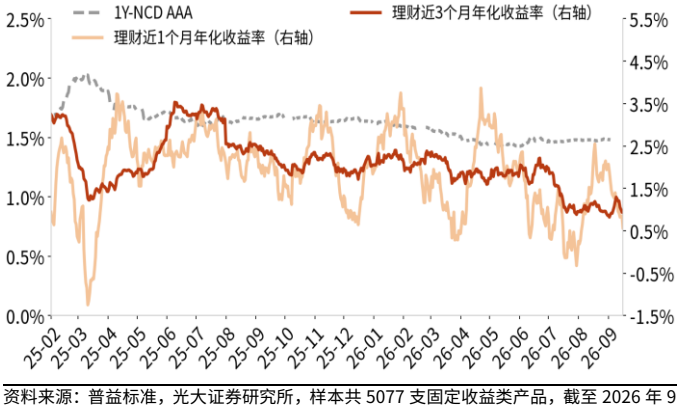
3、理财收益率与规模变化跟踪

理财收益： **理财收益率震荡承压，纯债理财收益率跑赢“固收+”。**截至 9 月 16 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 0.75%/0.96%。其中，固收纯债、“固收+”理财近 1 个月年化收益率分别为 1.13%、0.10%；固收纯债、“固收+”理财近 3 个月年化收益率分别为 1.24%、0.46%；（2）现金管理类理财周内近 7 日年化收益率中枢 1.07%，与货基价差 1bp 左右。

理财规模：根据《证券时报》披露的 14 家理财公司数据，综合考虑 8 月为季中小月、理财静态收益偏低等因素，测算全市场理财规模增加 0.3 万亿至 35.9 万亿左右，增量同比大体持平。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 月理财规模分别减少 0.9、0.7、1.1 万亿，规模较月初降幅分别为 3.2%、2.4%、3.3%。

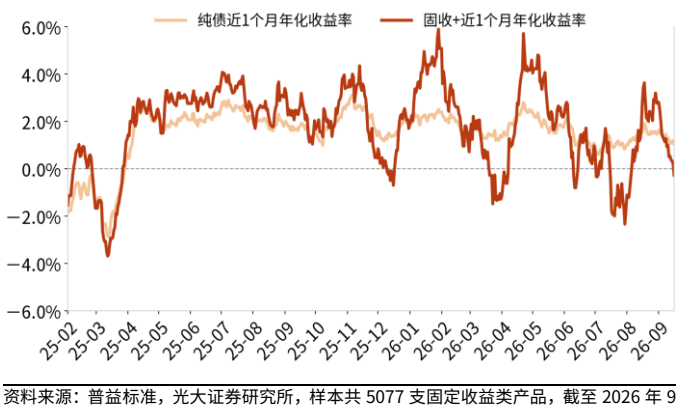
仅供内部参考，请勿外传

图 25：固收类理财近 1 个月/3 个月年化收益率均震荡承压



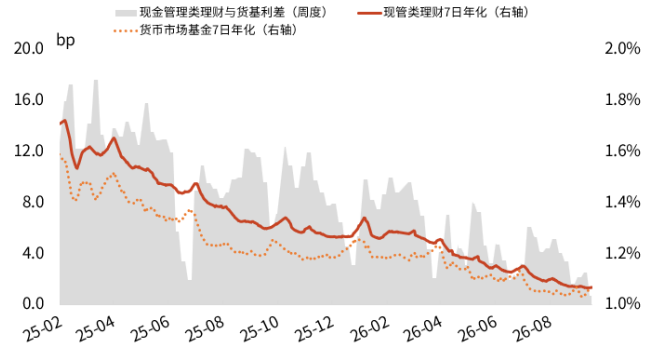
资料来源：普益标准，光大证券研究所，样本共 5077 支固定收益类产品，截至 2026 年 9 月 16 日

图 26：纯债理财近 1 个月年化收益率再度超过“固收+”产品



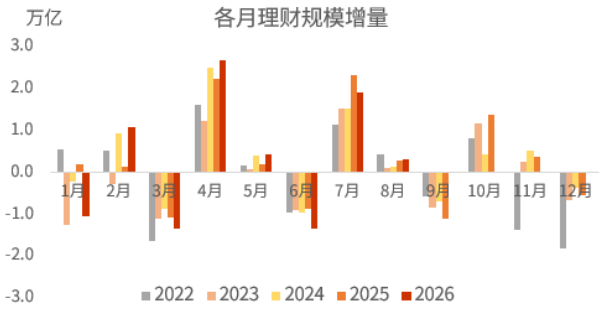
资料来源：普益标准，光大证券研究所，样本共 5077 支固定收益类产品，截至 2026 年 9 月 16 日

图 27：现金管理类理财周内近 7 日年化收益率中枢 1.07%



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 9 月 16 日

图 28：8 月理财增量预估同比大体持平，9 月规模将再度回落



资料来源：普益标准，证券时报，光大证券研究所测算

风险提示：

1、经济恢复节奏偏慢，政策效果及市场主体改善情况可能不及预期，例如零售信贷需求或持续低迷、结构性风险暴露或超出预期等；

2、保费收入不及预期；利率超预期下行；权益市场波动加剧；

3、普益数据不定期增补，每周导出数据后迭代更新，理财相关数据因导出日期不同会导致不同发布日读数不可比；目前市场对“固收+”理财并无统一划分标准，可能因口径差异导致统计误差；

4、全收益指数和价格指数会受到现金分红处理方式不同扰动。

仅供内部参考，请勿外传

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