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 274 期

工银光大宁银发混合类产品，增厚收益资产结构变化一

银行

维持 强于大市

核心观点

从发行数量看，上周样本理财子产品 220 只，发行量环比减少 29 只。具体看，发行数量增加的有 6 家，占比为 54.5%。平均基准利率为 2.31%，环比下降 11bps，最新理财子产品发行数量指数 500.00，发行基准利率波动指数最新 52.53，环比下降 4.4%。9 月 24 日，样本理财子产品的破净率为 0.26%，环比下降 0.18pct。最新观点更新：理财子增厚收益资产结构变化之一。

本周指数更新（9 月 21 日-9 月 24 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 500.00，环比下降 11.6%，发行数量有所回落。调整后理财子产品发行数量指数 368.75，环比下降 6.7%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.07，环比上升 5.6%，该指数显示：上周发行 220 只产品中，有 212 只为固收类产品，8 只为混合类产品，混合类产品发行数较上周增加 6 只，偏离度小幅上升。从发行风险指数来看，最新理财子产品风险指数为 1.89，环比上升 2.8%，风险等级有所升高。上周发行 2 只 PR3 的产品，PR3 产品占比为 0.91%。从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 52.53，环比下降 4.4%。

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 2.32%，环比下降 10bps；混合类产品平均业绩比较基准为 2.26%，环比下降 24bps；全部产品平均业绩比较基准为 2.31%，环比下降 11bps。

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 220 只，发行量环比减少 29 只。具体看，发行数量增加的有 6 家，占比为 54.5%。发行数量减少的有 5 家，占比 45.5%，减少最多的为光大理财，环比减少 31 只。当周发行数量最多的为工银理财。平均基准利率为 2.31%，环比下降 11bps。其中：基准利率上升的理财子有 5 家，占比为 45.5%，提升幅度最大的是招银理财；平均发行基准利率最高的为招银理财，为 3.12%；基准利率下降的理财子 6 家，占比为 54.5%，下降最多的是农银理财。固收类产品平均发行基准利率为 2.32%，最高的亦为招银理财（3.12%）；混合类产品平均的基准利率为 2.26%，最高的为光大理财为 2.50%。

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 10 月 12 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 8 只为混合类产品，由工银理财、光大理财和宁银理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“工银理财·鑫悦打新策略优选混合类封闭式理财产品（26HH6046）”。

4、 最新观点更新：理财子增厚收益资产结构的变化（一）

2026 年上半年，理财子增厚收益资产占比延续上行并创统计期新高。样本合计口径下，增厚收益资产占比由 2023H 的 11.82%小幅回落至 2023 年末的 11.48%，此后持续抬升：2024H、2024 年末分别为 12.79%、12.82%，2025H 升至 13.41%，2025 年末进一步升至 14.39%，2026H 达到 15.29%，较 2025 年末提高 0.90pct，较 2025 年同期提高 1.88pct，较 2023H 累计提高 3.47 个百分点。从节奏看，增厚收益资产占比变化大致经历三个阶段。第一阶段为 2023H 至 2023 年末的回落期，2022 年末理财赎回潮后居民资金回流存款，理财子以高流动性和固收类资产修复资产负债表，增厚资产占比回落 0.34pct；第二阶段为 2024 年的震荡抬升期，债券收益率中枢下移、资产荒加剧，占比回升至 12.8%附近；第三阶段为 2024 年末以来的加速上行期，2025H 至 2026H 连续两个半年抬升幅度均接近或超过 0.9pct，增厚收益资产已成为低利率环境下理财子做厚产品收益、稳定产品竞争力的主要抓手。

非标资产占比趋势性回落，已退居第二大增厚收益资产。公募基金占比翻倍跃升，是本轮增厚资产扩张的唯一核心增量。公募基金占比 2023 年末一度低至 1.74%，2024 年末为 3.14%，2025H 升至 5.02%，2025 年末为 5.85%，2026H 进一步升至 7.20%，为 2023 年末低点的 4.1 倍、较 2024 年末提高 4.05pct；其在增厚收益资产中的份额由 2024 年末的 24.5%升至 2026H 的 47.1%。测算表明，2024 年末以来增厚收益资产占比累计提高 2.47pct，其中公募基金贡献 4.05 个百分点，非标资产、权益类资产分别拖累 1.41、0.18pct，本轮扩张几乎全部由公募基金贡献。权益类资产占比总体稳定、先降后升，仍处点状探索阶段。

各类理财子增厚收益资产占比均有提升，但水平与路径分化明显。2026H 组内均值呈城商行理财子（12.67%）＞股份行理财子（11.52%）＞大行理财子（9.07%）的格局。

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，理财子产品净值回升.....6
五、 资金流向和上证指数.....7
六、 样本理财子固定收益类产品的收益率和发行数量.....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：理财子增厚收益资产结构变化（一）：占比创新高，公募接棒非标配成主力.....9
十、风险提示.....13

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 0924）.....6
图表 17： 净值按周环比变动%（截至 0924）.....6
图表 18： 产品净值按月环比变动%（截至 0924）.....7
图表 19： 理财子产品破净率%（截至 0924）.....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： 样本理财子增厚收益资产占比及结构（2023H-2026H）.....10

仅供内部参考，请勿外传

图表 25： 理财子各类增厚收益资产占比走势 11
图表 26： 理财子增厚收益资产占比合计（单位：%） 11
图表 27： 各类理财子增厚收益资产占比均值走势 12
图表 28： 2026H 各类理财子增厚收益资产结构对比 13
图表 29： 各类理财子增厚收益资产占比均值（单位：%） 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。*

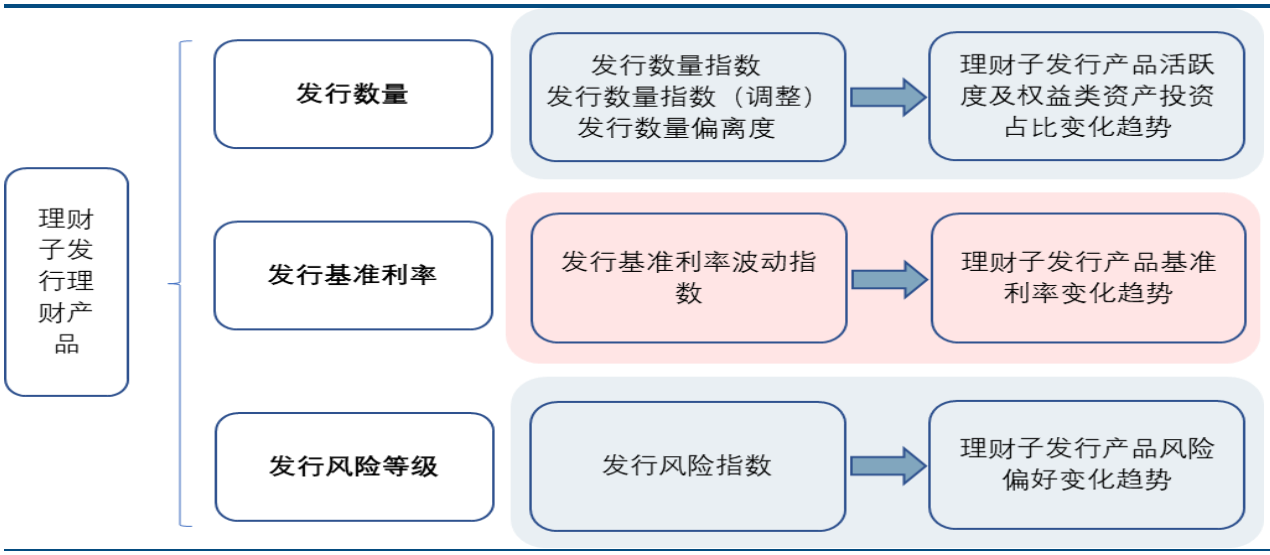
发行基准利率波动指数：*当周发行理财产品平均基准利率/基准指标发行周平均基准利率。*

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 500.00，环比下降 11.6%，新发产品数量有所回落。调整后理财子产品发行数量指数为 368.75，环比下降 6.7%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.07，环比小幅上升 5.6%。该指数显示：上周发行 220 只产品中，有 212 只为固收类产品，8 只为混合类产品，混合类产品发行数量环比增加 6 只。具体来看，工银理财发行 6 只混合类产品，光大理财和宁银理财各发行 1 只混合类产品。

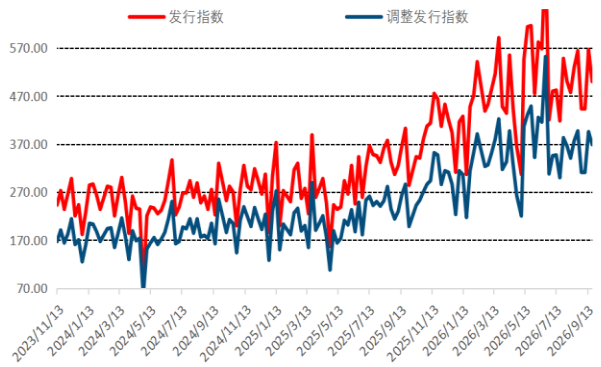
从发行风险指数来看，最新理财子产品风险指数为 1.89，环比上升 2.8%，全市场发行的理财产品整体风险等级有所升高。上周全市场共发行了 2 只 PR3 的产品，PR3 产品在当周总发行量中的占比为 0.91%，环比下降。整体风险指数上升，主要是 PR1 产品占比环比下降，而 PR2 产品占比环比回升。理财新发产品的风险等级有所回升。从运作模式来看，上周封闭式产品新发 166 只，占比 75.45%，环比上升，理财子开放式产品占比有所下降。

按照募集规模上限测算，本周单周募集资金规模上限约为 1.19 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 118.86 万亿元。

从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 52.53，环比下降 4.4%。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 2.32%，环比下降 10bps；混合类产品平均业绩比较基准为 2.26%，环比下降 24bps；全部理财产品平均业绩比较基准为 2.31%，环比下降 11bps。另外，上周共发行 5 只美元理财产品，由中银理财、建信理财和招银理财发行；12 只 ESG 产品，由中银理财、工银理财和信银理财发行；上周未发行多元理财产品；4 只目标盈产品，由光大理财、中银理财和渝农商理财发行；5 只打新策略理财产品，由工银理财和中银理财发行；上周未发行量化产品；1 只指数型理财产品，由建信理财发行；29 只固收增强型产品，主要由工银理财、中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 54 只产品，占比 24.5%。

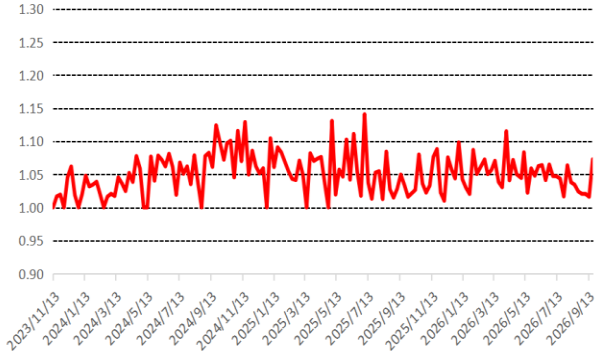
仅供内部参考，请勿外传

图表2： 理财子产品发行数量指数



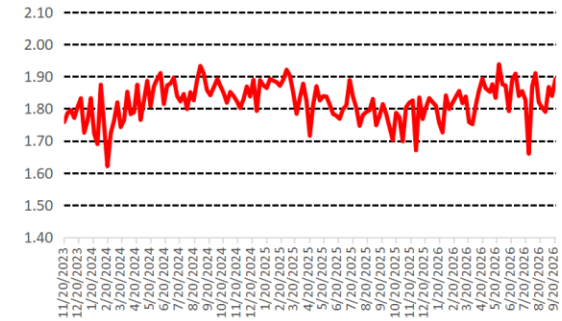
资料来源：中国理财网，中信建投

图表3： 理财子产品发行数量偏离度



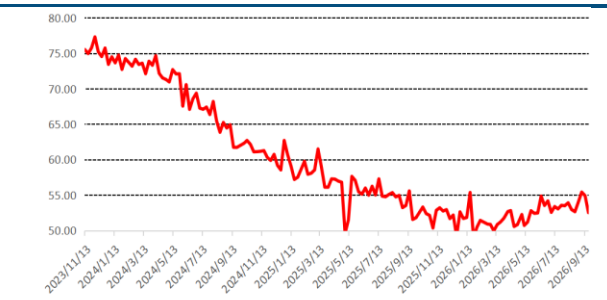
资料来源：中国理财网，中信建投

图表4： 理财子产品发行风险指数



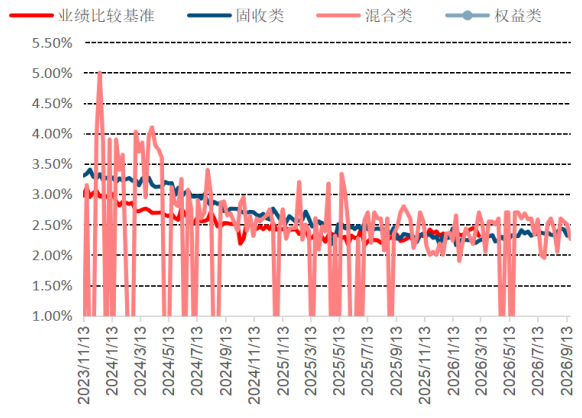
资料来源：中国理财网，中信建投

图表5： 理财子产品发行基准利率波动指数



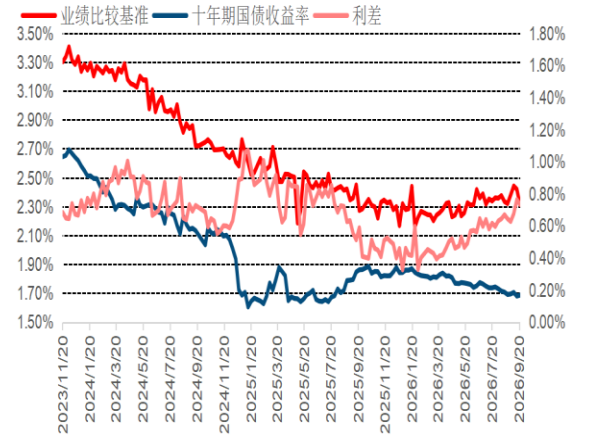
资料来源：中国理财网，中信建投

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

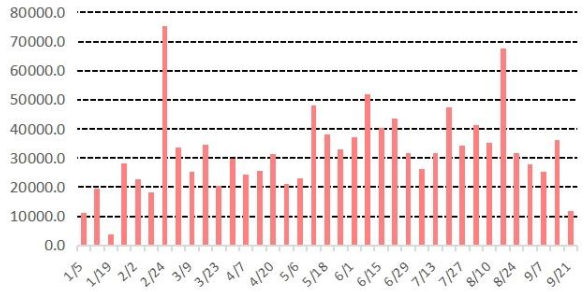
图表7： 理财子产品基准利率与十年期国债利差走势（系列 6：利差，右轴）



资料来源：中国理财网，中信建投

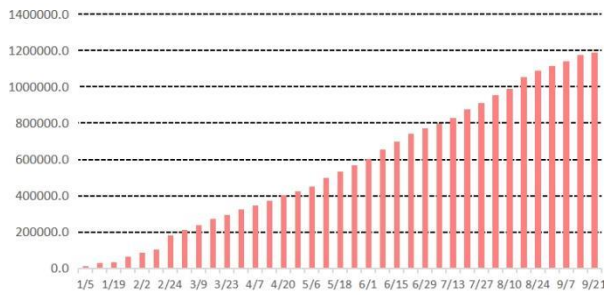
仅供内部参考，请勿外传

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）



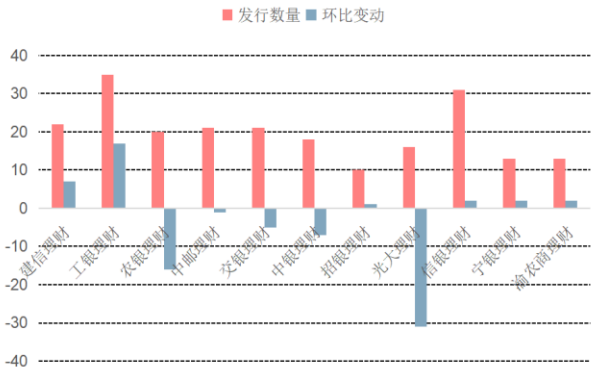
资料来源：中国理财网，中信建投

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 220 只，发行量环比减少 29 只。具体看，发行数量增加的有 6 家，占比为 54.5%，增加最多的为工银理财，环比增加了 17 只产品。发行数量减少的有 5 家，占比 45.5%，减少最多的为光大理财，环比减少 31 只产品。当周发行数量最多的为工银理财，发行了 35 只理财产品，其次为信银理财和建信理财，分别发行 31 只和 22 只。

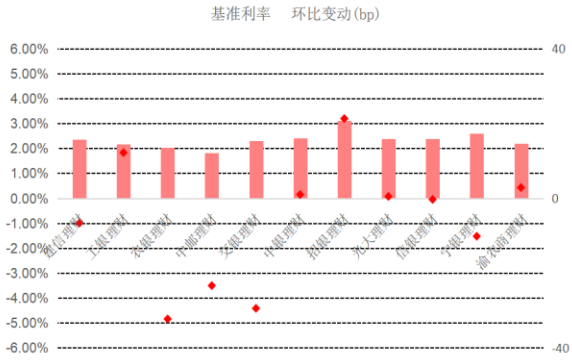
上周，平均基准利率为 2.31%，环比下降 11bps。其中：基准利率上升的理财子有 5 家，占比为 45.5%，提升幅度最大的是招银理财（环比上升 21bps）；平均发行基准利率最高的为招银理财，为 3.12%，主要是美元理财产品发行基准利率高；基准利率下降的理财子 6 家，占比为 54.5%，下降最多的是农银理财（环比下降 32bps）。固收类产品平均发行基准利率为 2.32%，最高的亦为招银理财（3.12%）；混合类产品平均的基准利率为 2.26%，最高的为光大理财为 2.50%。

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	22	22	0	0	7	7	0	0
工银理财	35	29	6	0	17	12	5	0
农银理财	20	20	0	0	-16	-16	0	0
中邮理财	21	21	0	0	-1	-1	0	0
交银理财	21	21	0	0	-5	-5	0	0
中银理财	18	18	0	0	-7	-7	0	0
招银理财	10	10	0	0	1	1	0	0
光大理财	16	15	1	0	-31	-31	0	0
信银理财	31	31	0	0	2	2	0	0
宁银理财	13	12	1	0	2	1	1	0
渝农商理财	13	13	0	0	2	2	0	0
合计	220	212	8	0	-29	-35	6	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	2.37%	2.37%			-7	-7		
工银理财	2.17%	2.17%	2.18%		12	12		
农银理财	2.04%	2.04%			-32	-32		
中邮理财	1.81%	1.81%			-23	-23		
交银理财	2.32%	2.32%			-29	-29		
中银理财	2.43%	2.43%			1	1		
招银理财	3.13%	3.13%			21	21		
光大理财	2.38%	2.36%	2.50%		0	-2	0	
信银理财	2.38%	2.38%			0	0		
宁银理财	2.59%	2.59%			-10	-10		
渝农商理财	2.19%	2.19%			3	3		
合计	2.31%	2.32%	2.26%		-11	-10	-24	

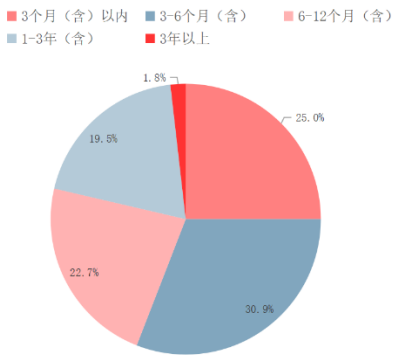
资料来源：中国理财网，中信建投

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21.36%，环比下降 1.13pct。其中，发行的理财产品主要为 3-6 个月（含）及 3 个月（含）以内产品，占比分别为 30.91%和 25.00%；其次占比较大的是 6-12 个月（含）产品，占比 22.73%，环比上升 6.67pct；半年以上期限的产品合计占比为 44.09%，环比上升 5.54pct；短期限的产品占比环比下降，半年内期限的产品合计占比为 55.91%，环比下降 5.54pct。上周理财产品发行期限有所拉长，预计主要是理财子增加了 3-6 个月及 6-12 个月产品的发行供给。

仅供内部参考，请勿外传

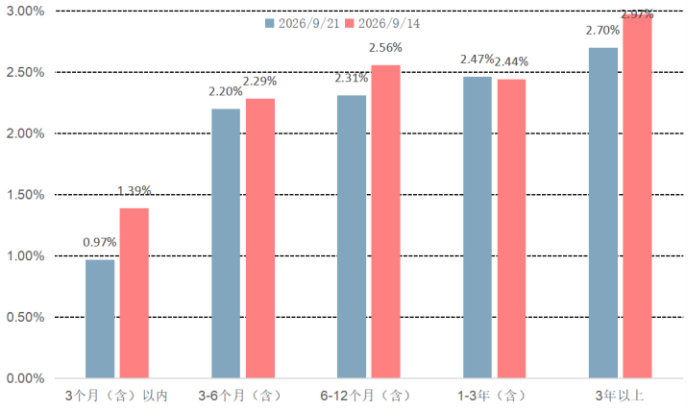
从不同期限产品的基准利率来看，样本理财子公司最新理财子产品的平均基准利率为 2.31%，环比下降 11bps。从不同期限产品平均发行基准利率来看，1-3 年（含）产品平均发行基准利率为 2.47%，环比上升 3bps；6-12 个月（含）的平均发行基准利率为 2.31%，环比下降 25bps；3-6 个月（含）的平均发行基准利率为 2.20%，环比下降 8bps。上周理财子产品平均基准利率整体下降，主要原因是 12 个月以内产品的平均发行基准利率出现了一定程度的环比下降，带动整体平均基准利率下行。

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

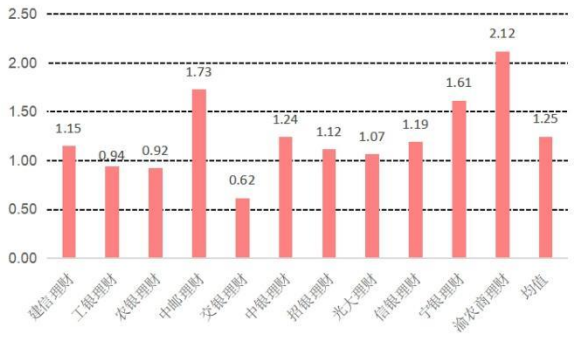


资料来源：中国理财网，中信建投

四、理财子产品净值变动：上周，理财子产品净值回升

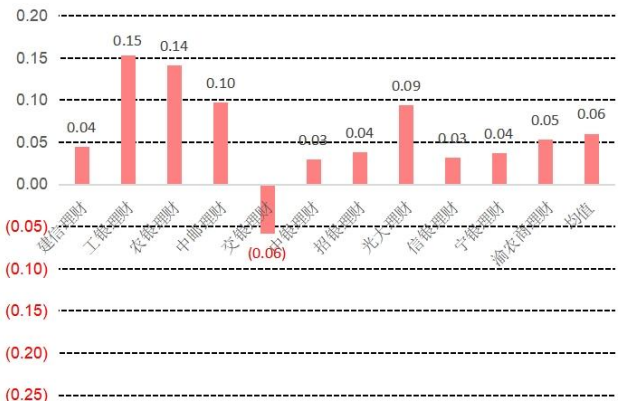
截至 2026 年 9 月 24 日，样本理财子公司理财产品每日公布净值的产品年初至今的净值变动为 1.25%。其中，净值增长最高的为渝农商理财，年初至今增长 2.12%，高出均值 87bps。

图表16： 产品净值年初至今变动%（截至 0924）



资料来源：Wind，中信建投

图表17： 净值按周环比变动%（截至 0924）

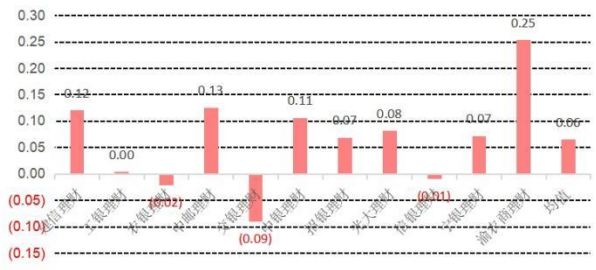


资料来源：Wind，中信建投

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 0.06%，大部分样本理财子净值为正，部分样本理财子净值为负。其中，按周环比增长最高的为工银理财，环比增加0.15pct，高出均值 9bps。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 0.06%。其中按月环比增长最高为渝农商理财，环比增加 0.25pct，高出均值 19bps。9 月 24 日，样本理财子产品的破净率为 0.26%，环比下降 0.18pct。

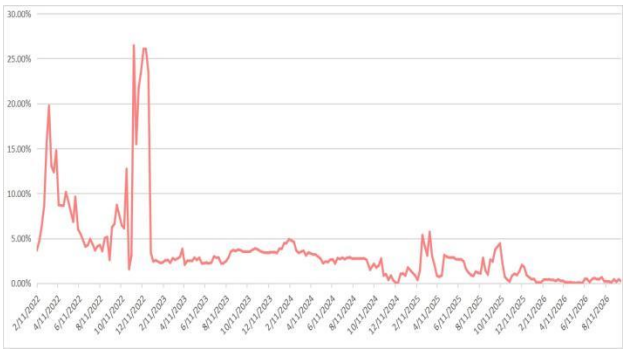
仅供内部参考，请勿外传

图表18： 产品净值按月环比变动%（截至 0924）



资料来源：Wind，中信建投

图表19： 理财子产品破净率%（截至 0924）



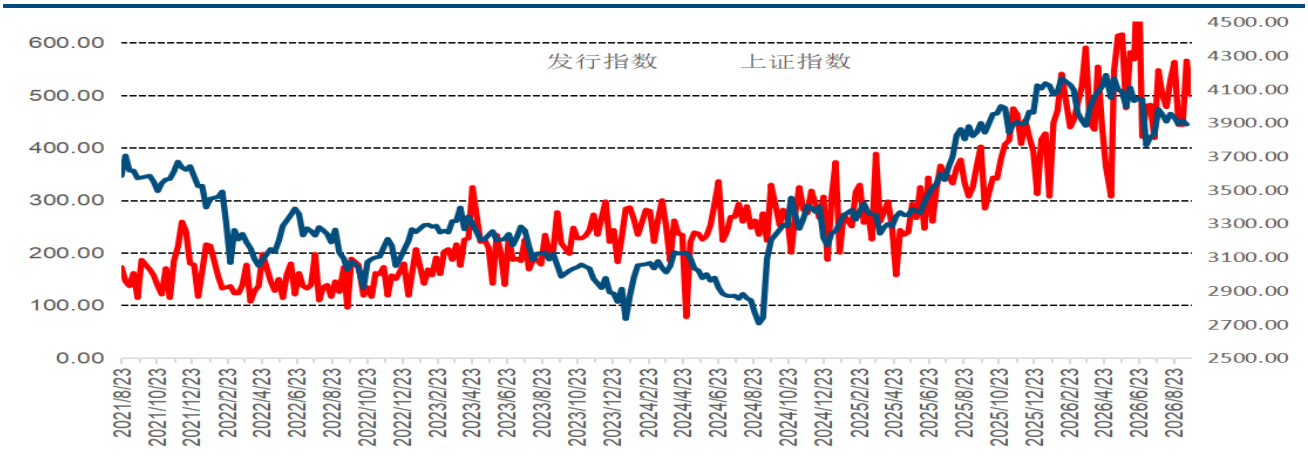
资料来源：Wind，中信建投

五、资金流向和上证指数

从资金流向角度看，理财子发行指数是对资金流向理财市场的反映，同时由于固收类资产具有稳定性，此指数的波动也可以反映权益市场的波动，作为观测股市波动的风向标。

上周，理财子产品发行数量指数环比下降 11.6%，上证指数环比下跌 0.60%，两项指标呈现相同走势，预计流向权益市场的资金在减少，流向理财市场的资金也有所减少，资金风险偏好有所降低。

图表20： 理财子发行指数与上证指数走势（上证指数：右轴）



资料来源：Wind，中信建投

六、样本理财子固定收益类产品的收益率和发行数量

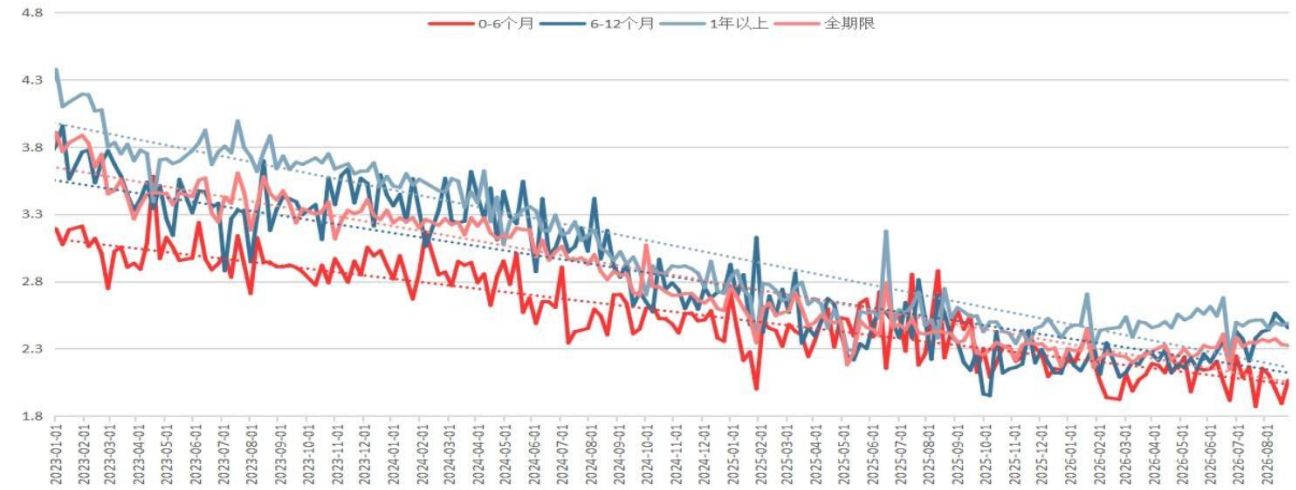
2021 年 3 月 29 日到 2026 年 9 月 18 日期间，0-6 个月理财产品平均基准收益率中枢在 2.9%左右，上周环比下降 2bp，波动幅度有所减小；6-12 个月理财产品中枢在 3.2%附近，上周收益率环比上升 4bp；1 年以上产品中枢在 3.5%附近，有明显下行趋势，波动较大，收益率环比下降 5bp。对于全部期限理财产品，中枢在 3.3%

仅供内部参考，请勿外传

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。

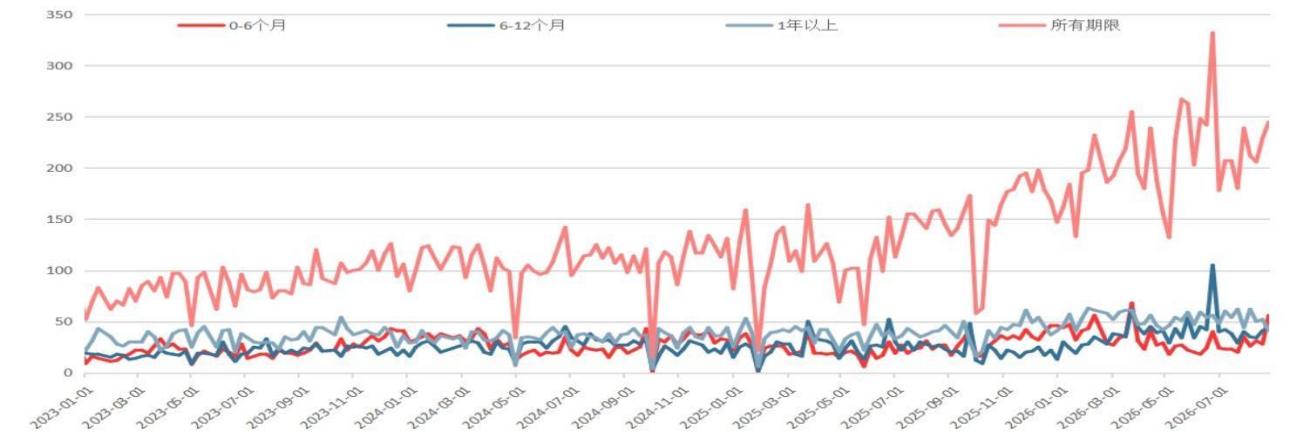
新发产品数量方面，上上周环比增加 54 只，高于本年度平均水平，1 年以上长期限产品占比低于 50%。上周债市整体走强，资金面总体保持平稳偏宽松，信用债延续强势，信用利差持续压缩，3-5 年表现较好。资金方面虽然税期边际转紧，但影响不大，LPR 维持不变符合市场预期。展望来看，基本面供强需弱、宽松预期升温与央行流动性呵护共振，债市短期或维持震荡偏强格局。前期利率横盘本质是市场在等待利空，随着市场供给高峰逐步过去、对利空逐步钝化后市场方向可能选择向下。此次假期持续时间较长，当前也没有明显利空，机构偏向持券过节，市场可能有一定的抢跑行情。不过，需警惕季末银行卖出的阶段性扰动，而且获利盘积累较多，集中止盈压力也在上升。短期"短端+超长端"哑铃型组合可能继续占优，长端确定性高，有利差压缩空间，短端虽然下行空间有限但是有一定的票息支撑，套息空间较为稳定。权益市场方面，市场先抑后扬震荡修复。展望后市，震荡修复窗口有望延续，科技仍为主线。

图表21： 理财产品平均基准收益率%（截至 0918）



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 0918）



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 8 只为混合类产品，由工银理财、光大理财和宁银理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“工银理财·鑫悦打新策略优选混合类封闭式理财产品（26HH6046）”。

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
工银理财·鑫悦打新策略优选混合类封闭式理财产品（26HH6046）	混合类	二级（中低）	3-6 个月（含）	封闭式净值型	2.30%-2.40%	15 亿	1	0.13%	50%	债权类 20%（不含）-80%（不含）；权益类 0-80%；商品及金融衍生品类（以保证金计）0-20%。

资料来源：中国理财网，中信建投

八、理财子公司动态

1、9 月，银行理财子公司再度掀起“0 费率”降费潮。

据不完全统计，9 月以来，理财子公司累计发布费率优惠公告已突破 1200 条。仅本月 15 日，有 16 家银行理财子公司发布 129 条费率优惠公告——宁银理财宁欣天天鎏金 56 号将销售服务费从 0.40%归零，工银理财天天鑫稳悦的销售服务费从 0.20%降至 0%，

2、华夏理财“固收+”品牌发布：千帆启航

华夏理财于 2026 年 9 月 21 日正式发布“固收+”产品品牌“千帆”，主打“千帆启航”的品牌。华夏理财“千帆”以“理财工厂”为底座，以回撤目标定档、以策略标签穿透，将“回撤控制”从销售话术转化为可量化、可验证的运作标准，配合 13 类增强策略与“五有”服务体系，构建起低、中、高三档层次清晰的固收增强产品矩阵，是理财行业“固收+”品牌化、体系化竞争中的代表性实践。

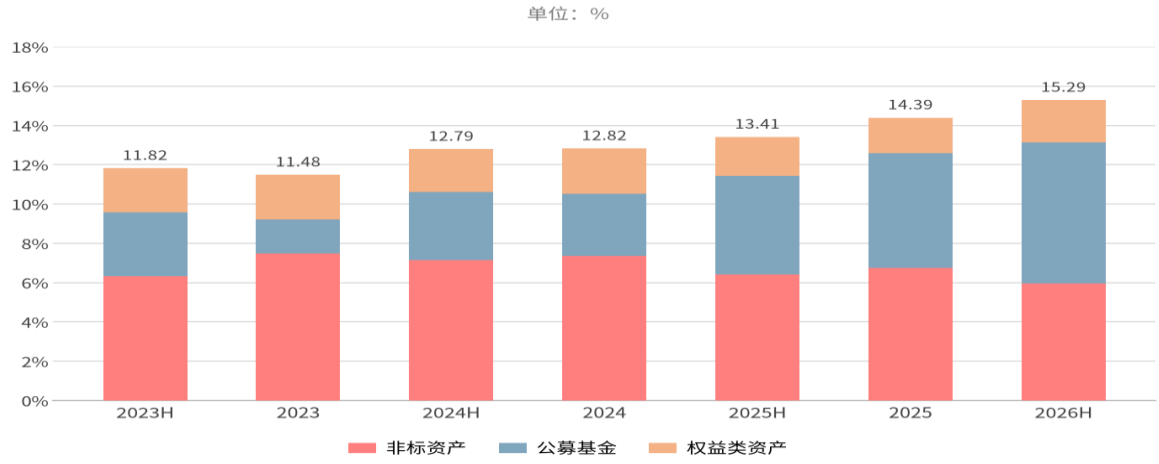
九、最新观点更新：理财子增厚收益资产结构变化（一）：占比创新高，公募接棒非标成为主力

1、增厚收益资产占比持续提升，2026 年上半年样本合计达 15.29%，创统计期新高

2026 年上半年，理财子增厚收益资产占比延续上行并创统计期新高。样本合计口径下，增厚收益资产占比由 2023H 的 11.82%小幅回落至 2023 年末的 11.48%，此后持续抬升：2024H、2024 年末分别为 12.79%、12.82%，2025H 升至 13.41%，2025 年末进一步升至 14.39%，2026H 达到 15.29%，较 2025 年末提高 0.90 个百分点，较 2025 年同期提高 1.88 个百分点，较 2023H 累计提高 3.47 个百分点。

仅供内部参考，请勿外传

图表24： 理财子增厚收益资产占比及结构（2023H-2026H）



资料来源：各家理财子官网及历年年度报告、半年度报告，中信建投

注：由于各家理财子披露口径不一致，部分理财子部分资产缺失，工银理财、中邮理财、招银理财、信银理财、光大理财缺非标数据、光大理财 2026 年半年报开始公布非标数据，之前缺失；兴银理财、青银理财、徽银理财缺非标和公募数据。

从节奏看，增厚收益资产占比变化大致经历三个阶段。第一阶段为 2023H 至 2023 年末的回落期，2022 年末理财赎回潮后居民资金回流存款，理财子以高流动性和固收类资产修复资产负债表，增厚资产占比回落 0.34 个百分点；第二阶段为 2024 年的震荡抬升期，债券收益率中枢下移、资产荒加剧，占比回升至 12.8%附近；第三阶段为 2024 年末以来的加速上行期，2025H 至 2026H 连续两个半年抬升幅度均接近或超过 0.9 个百分点，增厚收益资产已成为低利率环境下理财子做厚产品收益、稳定产品竞争力的主要抓手。

2、非标占比趋势回落，公募基金翻倍跃升并接棒第一大增厚资产

非标资产占比趋势性回落，已退居第二大增厚收益资产。样本合计非标资产占比在 2023 年末达到 7.49%的阶段高点后逐级回落，2024 年末为 7.37%，2025H 降至 6.42%，2026H 进一步降至 5.95%，较 2023 年末高点累计下降 1.54 个百分点。在增厚收益资产内部，非标的份额由 2023H 的 53.6%降至 2026H 的 38.9%，其作为传统第一大增厚资产的地位已被公募基金取代。

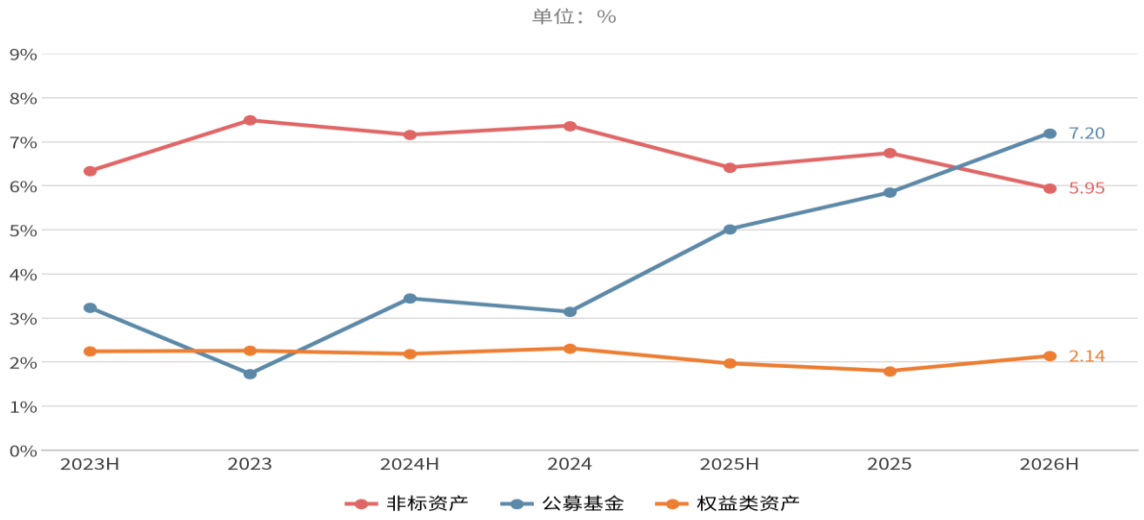
公募基金占比翻倍跃升，是本轮增厚资产扩张的唯一核心增量。公募基金占比 2023 年末一度低至 1.74%，2024 年末为 3.14%，2025H 升至 5.02%，2025 年末为 5.85%，2026H 进一步升至 7.20%，为 2023 年末低点的 4.1 倍、较 2024 年末提高 4.05 个百分点；其在增厚收益资产中的份额由 2024 年末的 24.5%升至 2026H 的 47.1%。测算表明，2024 年末以来增厚收益资产占比累计提高 2.47 个百分点，其中公募基金贡献 4.05 个百分点，非标资产、权益类资产分别拖累 1.41、0.18 个百分点，本轮扩张几乎全部由公募基金贡献。

权益类资产占比总体稳定、先降后升，仍处点状探索阶段。权益类资产占比 2023H 为 2.24%，2025 年末降至 1.80%的阶段低点，2026H 回升至 2.14%，但仍低于 2023H 水平，在增厚收益资产中的份额由 19.0%降至 14.0%。机构间差异悬殊：南银理财、苏银理财权益占比分别达 8.10%、6.07%，农银理财、光大理财、工银理

仅供内部参考，请勿外传

财在 2.82%-3.58%之间，而多数理财子仍低于 2%，权益增厚尚未形成行业性的系统性加仓。

图表25： 理财子各类增厚收益资产占比走势



资料来源：各家理财子官网及历年年度报告、半年度报告，中信建投

图表26： 理财子增厚收益资产占比合计（单位：%）

项目	2023H	2023	2024H	2024	2025H	2025	2026H
非标资产	6.34	7.49	7.16	7.37	6.42	6.74	5.95
公募基金	3.24	1.74	3.45	3.14	5.02	5.85	7.20
权益类资产	2.24	2.26	2.19	2.31	1.97	1.80	2.14
增厚收益资产合计	**11.82**	**11.48**	**12.79**	**12.82**	**13.41**	**14.39**	**15.29**

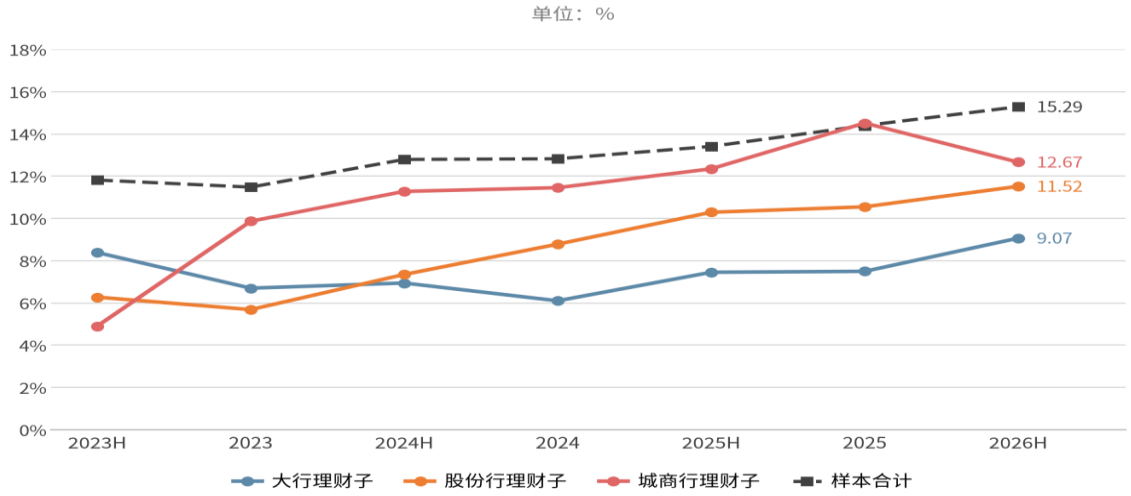
资料来源：各家理财子官网及历年年度报告、半年度报告，中信建投

3、城商行、股份行占比领先，国有大行低位回升

各类理财子增厚收益资产占比均有提升，但水平与路径分化明显。2026H 组内均值呈城商行理财子（12.67%）＞股份行理财子（11.52%）＞大行理财子（9.07%）的格局。2023H 以来，股份行组内均值由 6.28%升至 11.52%、累计提高 5.24 个百分点，提升最为显著；大行组内均值先由 2023H 的 8.39%降至 2024 年末的 6.10%、再回升至 9.07%，呈明显 V 型；城商行组内均值受新开业机构陆续披露影响，由 2023H 的 4.90%快速升至 2025 年末的 14.52%，2026H 受宁银理财、徽银理财未披露影响回落至 12.67%。

仅供内部参考，请勿外传

图表27： 各类理财子增厚收益资产占比均值走势



资料来源：各家理财子官网及历年年度报告、半年度报告，中信建投

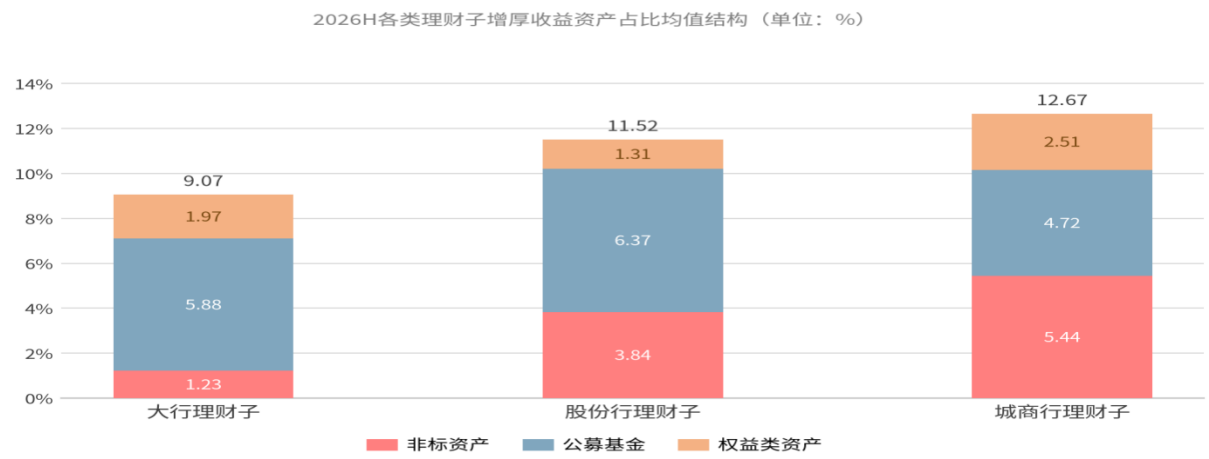
国有大行理财子占比最低、2026H 回升加快，公募基金是主要拉动。大行客户风险偏好偏低、风控约束更严，增厚资产长期以公募基金为主，2026H 组内非标均值仅 1.23%（其中：工银理财、中邮理财未披露非标占比），公募基金均值则由 2024 年末的 2.61%升至 5.88%。2026H 工银理财、交银理财增厚占比达 12.39%、12.03%，较 2025 年末提升 2.98、2.18 个百分点，均主要由公募基金加仓驱动；农银理财、中银理财、建信理财、中邮理财分别为 10.21%、8.60%、6.13%、5.04%。

股份行理财子整体抬升最快、头尾分化最大。组内均值由 2023 年末的 5.69%升至 2026H 的 11.52%。渤银理财、民生理财、华夏理财 2026H 增厚占比分别达 30.04%、19.91%、18.61%，位列行业前列；兴银理财仅 1.18%（仅披露权益类资产占比，未披露公募基金、非标占比）、平安理财为 5.77%，头尾相差近 29 个百分点。其中，平安理财非标占比由 2023H 的 7.98%持续压降至 2026H 的 0.32%，总增厚占比累计下降 5.62 个百分点，为样本中降幅最大；民生理财则由 8.79%升至 19.91%，2026H 公募基金占比达 11.96%，"一降一升"形成鲜明对照。

城商行理财子基数高、非标依赖度高，2026H 头部继续扩容。杭银理财、上银理财、苏银理财等依托母行对公客户资源，非标占比长期居前。2026H 南银理财、北银理财增厚占比分别达 21.30%、20.68%，其中南银理财较 2025 年末大幅提升 5.70 个百分点，公募基金、权益类资产双双加仓；杭银理财、上银理财、苏银理财分别为 19.56%、19.24%、18.94%。受宁银理财（2025 年为 17.18%）、徽银理财 2026H 数据未披露影响，组内零值均值回落至 12.67%，按已披露机构计算约为 16.89%；青银理财仅 1.60%，配置仍高度审慎。

仅供内部参考，请勿外传

图表28： 2026H 各类理财子增厚收益资产结构对比



资料来源：各家理财子官网及历年年度报告、半年度报告，中信建投　注：组内均值为算术平均、未披露按零值填充：宁银理财、徽银理财 2026H 数据未披露。

图表29： 各类理财子增厚收益资产占比均值（单位：%）

机构类型	2023H	2023	2024H	2024	2025H	2025	2026H
大行理财子	8.39	6.70	6.94	6.10	7.45	7.50	9.07
股份行理财子	6.28	5.69	7.35	8.78	10.29	10.55	11.52
城商行理财子	4.90	9.87	11.28	11.46	12.35	14.52	12.67
合计	**11.82**	**11.48**	**12.79**	**12.82**	**13.41**	**14.39**	**15.29**

资料来源：各家理财子官网及历年年度报告、半年度报告，中信建投　注：组内均值为算术平均、未披露按零值填充；2026H 宁银理财、徽银理财等未披露，城商行均值口径偏低（已披露机构均值 16.89%）。

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。

仅供内部参考，请勿外传

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