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·行业动态·理财子产品发行指数周报第 275 期

工银光大发混合类产品，增厚收益资产结构变化二

银行

核心观点

从发行数量看，上周样本理财子产品 258 只，发行量环比增加 38 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 2.29%，环比下降 3bps，最新理财子产品发行数量指数 586.36，发行基准利率波动指数最新 51.92，环比下降 1.2%。10 月 9 日，样本理财子产品的破净率为 0.40%，环比提高 0.14pct。最新观点更新：理财子增厚收益资产结构变化之二。

本周指数更新（9 月 28 日-10 月 09 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 586.36，环比上升 17.3%，发行数量明显回升。调整后理财子产品发行数量指数 425.00，环比上升 15.3%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.05，环比下降 1.7%，该指数显示：上周发行 258 只产品中，有 251 只为固收类产品，7 只为混合类产品，混合类产品发行数较上周减少 1 只，偏离度小幅下降。从发行风险指数来看，最新理财子产品风险指数为 1.83，环比下降 3.2%，风险等级有所降低。上周未发行 PR3 的产品，PR3 产品占比为 0.00%。从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 51.92，环比下降 1.2%。

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 2.29%，环比下降 3bps；混合类产品平均业绩比较基准为 2.30%，环比上升 4bps；全部产品平均业绩比较基准为 2.29%，环比下降 3bps。

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 258 只，发行量环比增加 38 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 4 家，占比 36.4%，减少最多的为农银理财，环比减少 12 只。当周发行数量最多的为光大理财。平均基准利率为 2.29%，环比下降 3bps。其中：基准利率上升的理财子有 4 家，占比为 36.4%，提升幅度最大的是建信理财；平均发行基准利率最高的为招银理财，为 3.38%；基准利率下降的理财子 7 家，占比为 63.6%，下降最多的是工银理财。固收类产品平均发行基准利率为 2.29%，最高的亦为招银理财（3.38%）；混合类产品平均的基准利率为 2.30%，最高的为光大理财为 2.55%。

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 10 月 15 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。

下载日志已记录，仅供内部参考

3、 重点理财子产品介绍

上周重点产品共 7 只为混合类产品，由工银理财和光大理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“光大理财·阳光橙鑫盈打新策略优选目标盈 21 期（封闭式）”。

4、 最新观点更新：理财子增厚收益资产结构的变化（二）:原因和未来趋势

理财子增厚收益资产结构变化的主要原因是：低利率与资产荒是增厚收益资产总量抬升的根本动因；非标配受监管与供给双重约束，存量自然压降；公募基金是净值化转型下性价比最高的替代工具；权益资产受风险偏好约束，仅边际修复；机构禀赋差异决定分化格局。

理财子增厚收益资产结构未来趋势：增厚收益资产占比中枢仍将抬升，但斜率可能放缓；公募基金继续担当主力，工具更加多元；非标占比仍有下行压力，但斜率有望放缓；权益资产长期渐进、短期随市场波动；机构分化或边际收敛，增厚逻辑由"单轮驱动"转向"多轮驱动"。

综合分析表明，2023H 以来理财子增厚收益资产占比由 11.82%升至 15.29%，表面是占比的抬升，实质是低利率与净值化背景下增厚工具的系统性切换：非标资产在监管与到期约束下趋势性压降，公募基金凭借流动性、透明度和工具优势接棒成为第一大增厚资产，权益资产则在审慎约束下点状修复。未来，公募基金为主、非标票息为辅、权益渐进补充的"多轮驱动"格局有望进一步确立，机构间配置水平的差距也将在工具趋同过程中边际收敛。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、理财子产品发行指数简介.....1
二、三大指数环比变化情况.....2
三、样本理财子公司发行情况.....4
四、理财子产品净值变动：上周，理财子产品净值回落.....6
五、 资金流向和上证指数.....7
六、 样本理财子固定收益类产品的收益率和发行数量.....8
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（二）：占比创新高，公募接棒非标成为主力.....9
十、风险提示.....12

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： 上周不同期限理财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 1009）.....6
图表 17： 净值按周环比变动%（截至 1009）.....6
图表 18： 产品净值按月环比变动%（截至 1009）.....7
图表 19： 理财子产品破净率%（截至 1009）.....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 1009）.....8
图表 22： 理财产品分期限发行数量（截至 1009）.....8
图表 23： 理财子发行重点产品介绍.....9
图表 24： 2026H 各家理财子增厚收益资产占比排名.....10
图表 25： 2026H 各家理财子增厚收益资产结构.....10
图表 26： 各家理财子增厚收益资产占比环比变化（2026H 相较 2025 年末）.....11

下载日志已记录，仅供内部参考

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。*

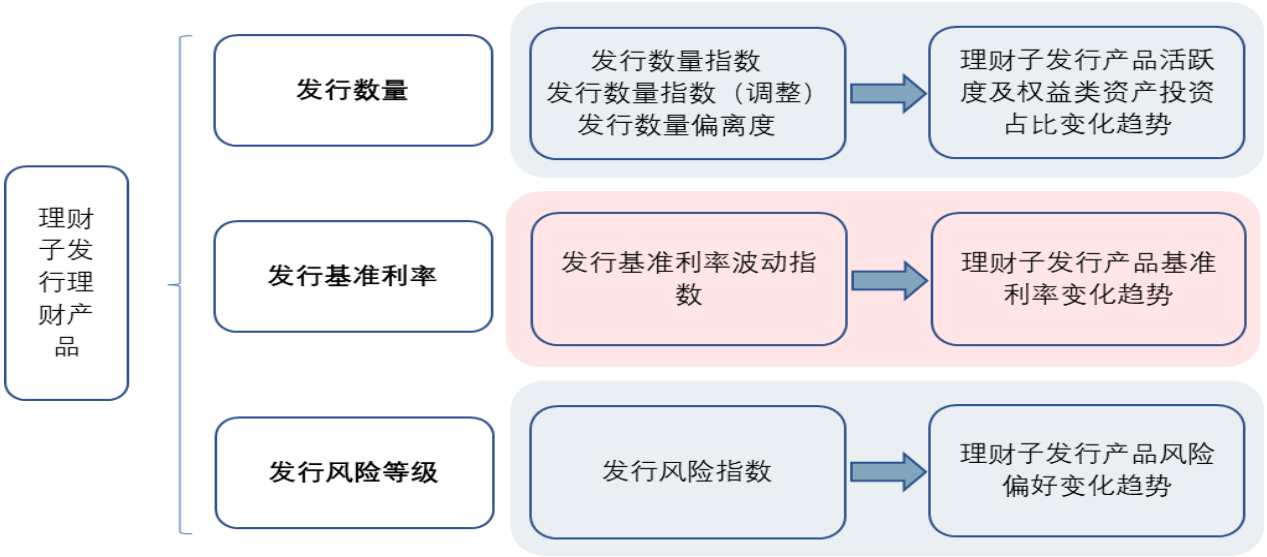
发行基准利率波动指数：*当周发行理财产品平均基准利率/基准指标发行周平均基准利率。*

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 586.36，环比上升 17.3%，新发产品数量明显回升。调整后理财子产品发行数量指数为 425.00，环比上升 15.3%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.05，环比小幅下降 1.7%。该指数显示：上周发行 258 只产品中，有 251 只为固收类产品，7 只为混合类产品，混合类产品发行数量环比减少 1 只。具体来看，工银理财发行 5 只混合类产品，光大理财发行 2 只混合类产品。

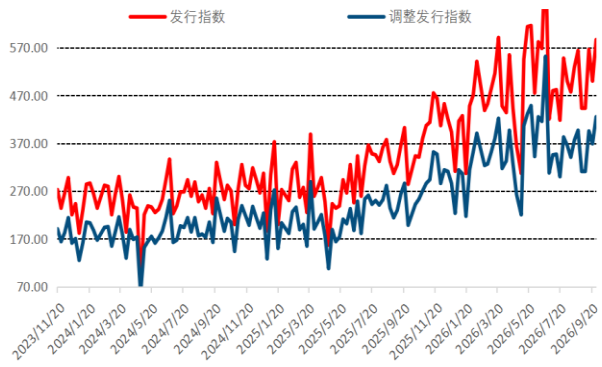
从发行风险指数来看，最新理财子产品风险指数为 1.83，环比下降 3.2%，全市场发行的理财产品整体风险等级有所降低。上周全市场未发行 PR3 的产品，PR3 产品在当周总发行量中的占比为 0.00%，环比下降。整体风险指数下降，主要是 PR1 产品占比环比回升，且 PR3 产品未发行。理财新发产品的风险等级有所回落。从运作模式来看，上周封闭式产品新发 214 只，占比 82.95%，环比上升，理财子开放式产品占比有所下降。

按照募集规模上限测算，本周单周募集资金规模上限约为 0.42 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 119.28 万亿元。

从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 51.92，环比下降 1.2%。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 2.29%，环比下降 3bps；混合类产品平均业绩比较基准为 2.30%，环比上升 4bps；全部理财产品平均业绩比较基准为 2.29%，环比下降 3bps。另外，上周共发行 7 只美元理财产品，由中银理财、建信理财和招银理财发行；16 只 ESG 产品，由工银理财、中银理财和信银理财发行；上周未发行多元理财产品；9 只目标盈产品，由光大理财、中邮理财、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、中银理财和光大理财发行；上周未发行量化产品；上周未发行指数型理财产品；29 只固收增强型产品，主要由工银理财、中银理财、招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 44 只产品，占比 17.1%。

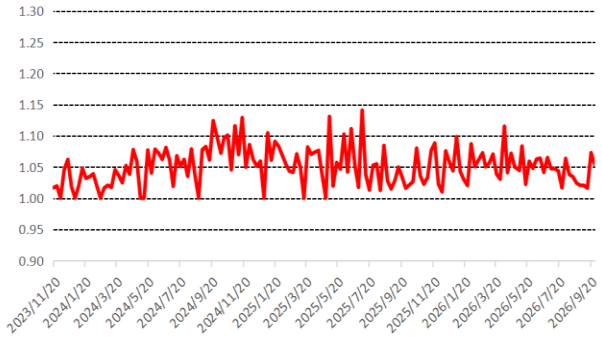
下载日志已记录，仅供内部参考

图表2： 理财子产品发行数量指数



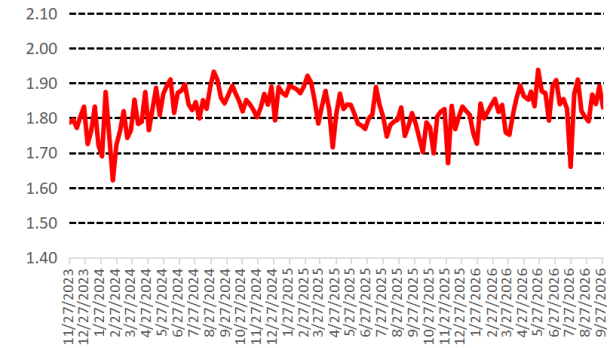
资料来源：中国理财网，中信建投

图表3： 理财子产品发行数量偏离度



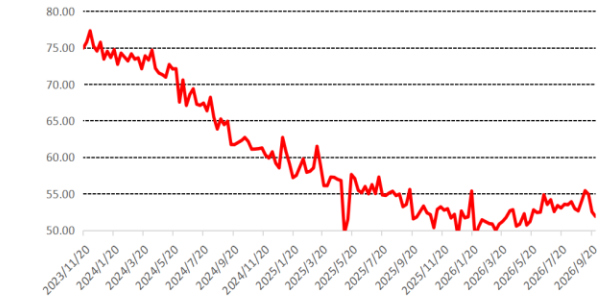
资料来源：中国理财网，中信建投

图表4： 理财子产品发行风险指数



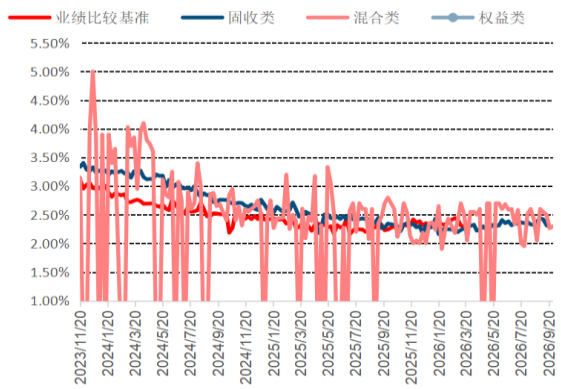
资料来源：中国理财网，中信建投

图表5： 理财子产品发行基准利率波动指数



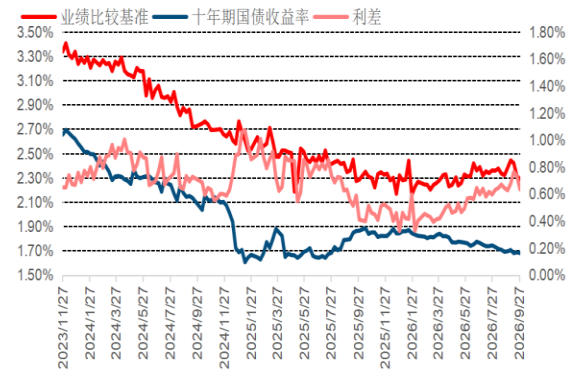
资料来源：中国理财网，中信建投

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

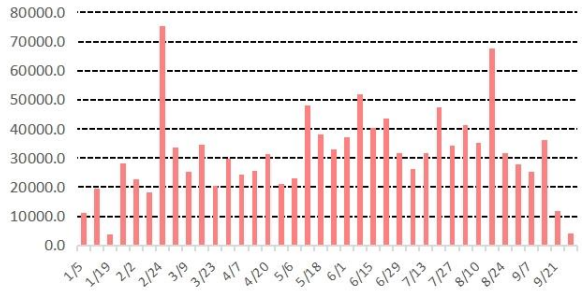
图表7： 理财子产品基准利率与十年期国债利差走势（系列 6：利差，右轴）



资料来源：中国理财网，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

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）



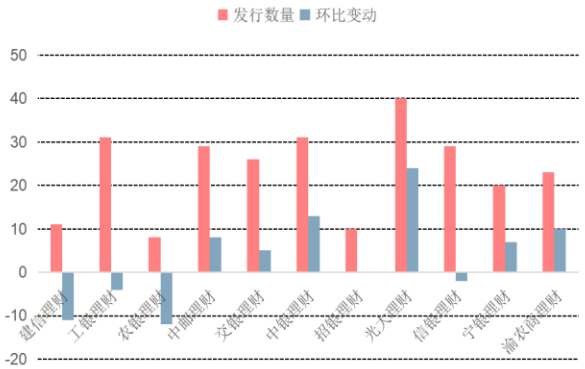
资料来源：中国理财网，中信建投

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 258 只，发行量环比增加 38 只。具体看，发行数量增加的有 6 家，占比为 54.5%，增加最多的为光大理财，环比增加了 24 只产品。发行数量减少的有 4 家，占比 36.4%，减少最多的为农银理财，环比减少 12 只产品。当周发行数量最多的为光大理财，发行了 40 只理财产品，其次为工银理财和中银理财，均发行 31 只。

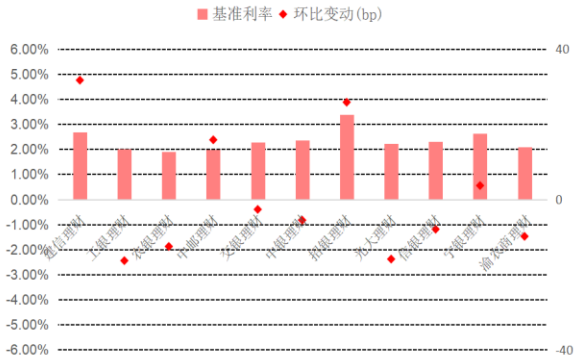
上周，平均基准利率为 2.29%，环比下降 3bps。其中：基准利率上升的理财子有 4 家，占比为 36.4%，提升幅度最大的是建信理财（环比上升 32bps）；平均发行基准利率最高的为招银理财，为 3.38%，主要是美元理财产品发行基准利率高；基准利率下降的理财子 7 家，占比为 63.6%，下降最多的是工银理财（环比下降 16bps）。固收类产品平均发行基准利率为 2.29%，最高的亦为招银理财（3.38%）；混合类产品平均的基准利率为 2.30%，最高的为光大理财为 2.55%。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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	11	11	0	0	-11	-11	0	0
工银理财	31	26	5	0	-4	-3	-1	0
农银理财	8	8	0	0	-12	-12	0	0
中邮理财	29	29	0	0	8	8	0	0
交银理财	26	26	0	0	5	5	0	0
中银理财	31	31	0	0	13	13	0	0
招银理财	10	10	0	0	0	0	0	0
光大理财	40	38	2	0	24	23	1	0
信银理财	29	29	0	0	-2	-2	0	0
宁银理财	20	20	0	0	7	8	-1	0
渝农商理财	23	23	0	0	10	10	0	0
合计	258	251	7	0	38	39	-1	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	2.69%	2.69%			32	32		
工银理财	2.01%	2.02%	1.80%		-16	-15	-38	
农银理财	1.91%	1.91%			-13	-13		
中邮理财	1.97%	1.97%			16	16		
交银理财	2.29%	2.29%			-3	-3		
中银理财	2.37%	2.37%			-6	-6		
招银理财	3.38%	3.38%			26	26		
光大理财	2.23%	2.20%	2.55%		-16	-15	5	
信银理财	2.30%	2.30%			-8	-8		
宁银理财	2.63%	2.63%			4	4		
渝农商理财	2.09%	2.09%			-10	-10		
合计	2.29%	2.29%	2.30%		-3	-3	4	

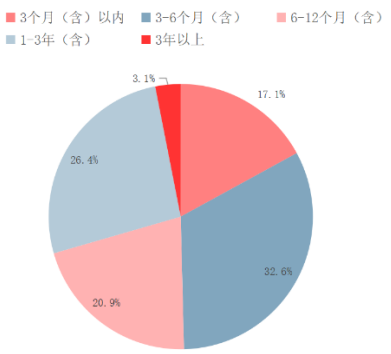
资料来源：中国理财网，中信建投

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29.46%，环比上升 8.10pct。其中，发行的理财产品主要为 3-6 个月（含）及 1-3 年（含）产品，占比分别为32.56%和 26.36%；其次占比较大的是 6-12 个月（含）产品，占比 20.93%，环比下降 1.80pct；半年以上期限的产品合计占比为 50.39%，环比上升 6.30pct；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49.61%，环比下降 6.30pct。上周理财产品发行期限有所拉长，主要是理财子增加了 1 年期以上产品的发行供给。

下载日志已记录，仅供内部参考

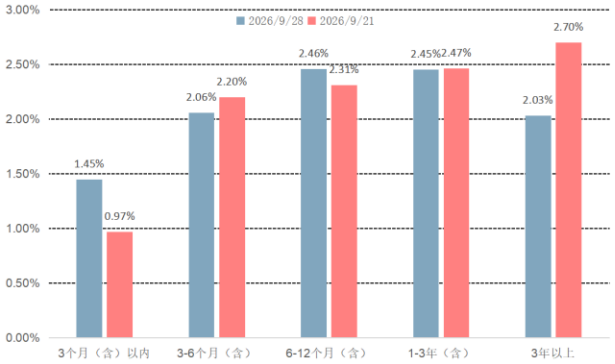
从不同期限产品的基准利率来看，样本理财子公司最新理财子产品的平均基准利率为 2.29%，环比下降 3bps。从不同期限产品平均发行基准利率来看，1-3 年（含）产品平均发行基准利率为 2.45%，环比下降 2bps；6-12 个月（含）的平均发行基准利率为 2.46%，环比上升 15bps；3-6 个月（含）的平均发行基准利率为 2.06%，环比下降 14bps。上周理财子产品平均基准利率整体下降，主要原因是 3-6 个月及 1 年期以上产品的平均发行基准利率出现了一定程度的环比下降，带动整体平均基准利率下行。

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： 上周不同期限理财产品发行基准利率环比变动

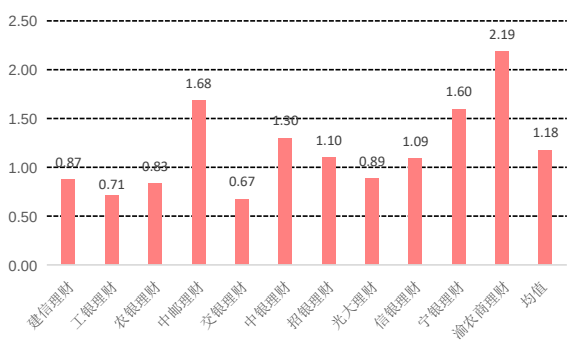


资料来源：中国理财网，中信建投

四、理财子产品净值变动：上周，理财子产品净值回落

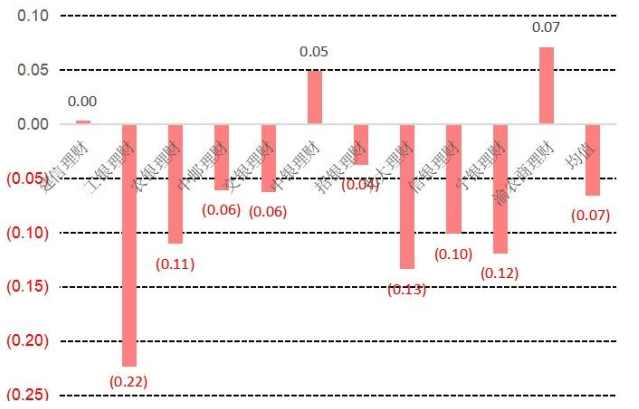
截至 2026 年 10 月 09 日，样本理财子公司理财产品每日公布净值的产品年初至今的净值变动为 1.18%。其中，净值增长最高的为渝农商理财，年初至今增长 2.19%，高出均值 101bps。

图表16： 产品净值年初至今变动%（截至 1009）



资料来源：Wind，中信建投

图表17： 净值按周环比变动%（截至 1009）

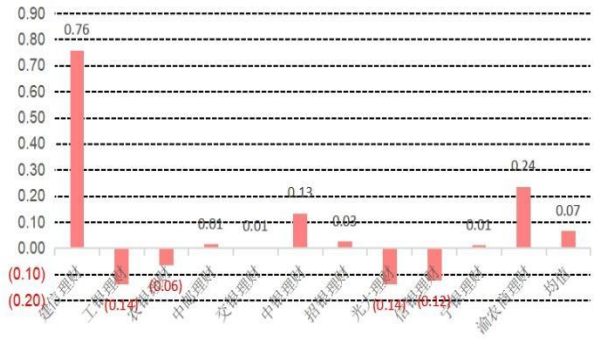


资料来源：Wind，中信建投

样本理财子理财产品每日公布净值的产品按周环比净值下降 0.07%，大部分样本理财子净值为负，部分样本理财子净值为正。其中，按周环比增长最高的为渝农商理财，环比增加 0.07pct，高出均值 14bps。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 0.07%。其中按月环比增长最高为建信理财，环比增加 0.76pct，高出均值 71bps。10 月 09 日，样本理财子产品的破净率为 0.40%，环比提高 0.14pct。

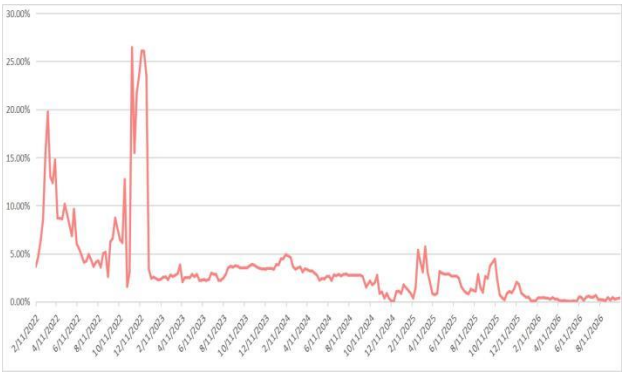
下载日志已记录，仅供内部参考

图表18： 产品净值按月环比变动%（截至 1009）



资料来源：Wind，中信建投

图表19： 理财子产品破净率%（截至 1009）



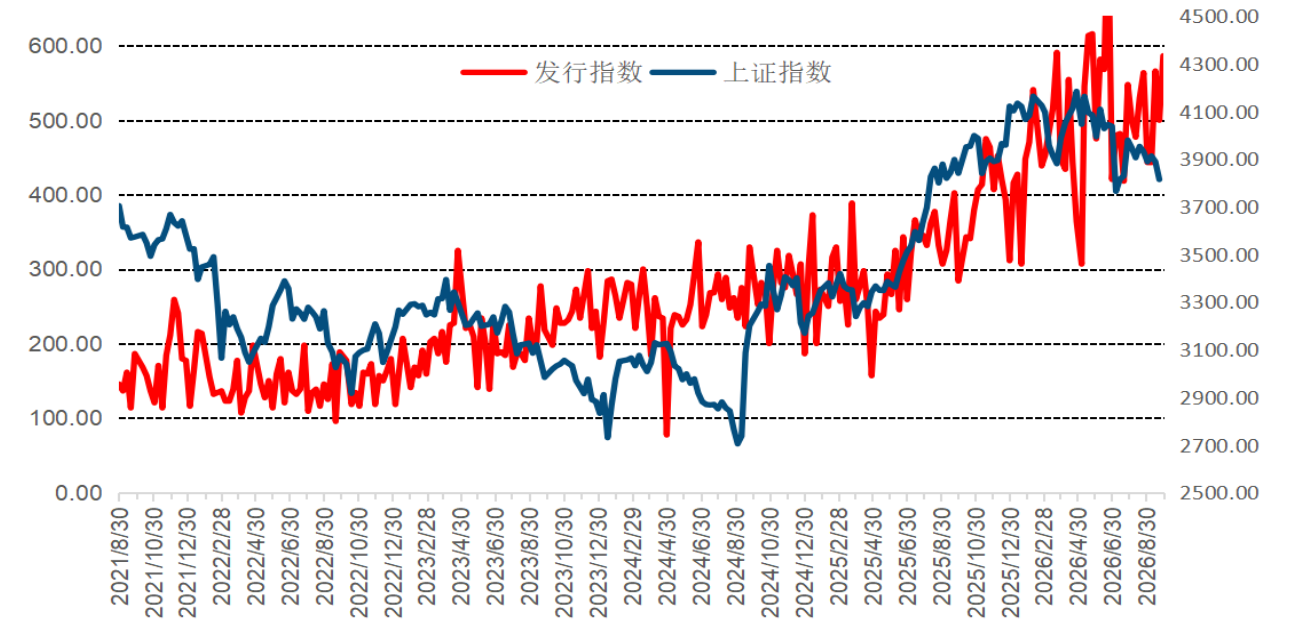
资料来源：Wind，中信建投

五、资金流向和上证指数

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

上周，理财子产品发行数量指数环比上升 17.3%，上证指数环比下跌 1.92%，两项指标呈现相反走势，预计流向权益市场的资金在减少，流向理财市场的资金在增加，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

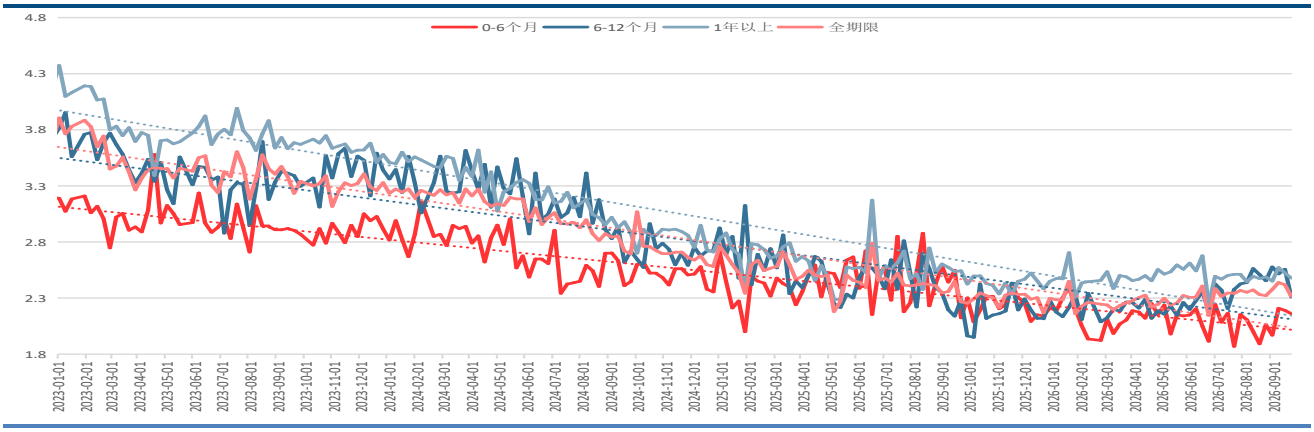
下载日志已记录，仅供内部参考

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 10 月 09 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 12bp，波动幅度有所加大；6-12 个月理财产品中枢在 3.2%附近，上周收益率环比上升 15bp；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 4bp。对于全部期限理财产品，中枢在 3.3%左右，前期较为稳定，近期波动幅度有所加大，上周收益率环比下降 3bp。

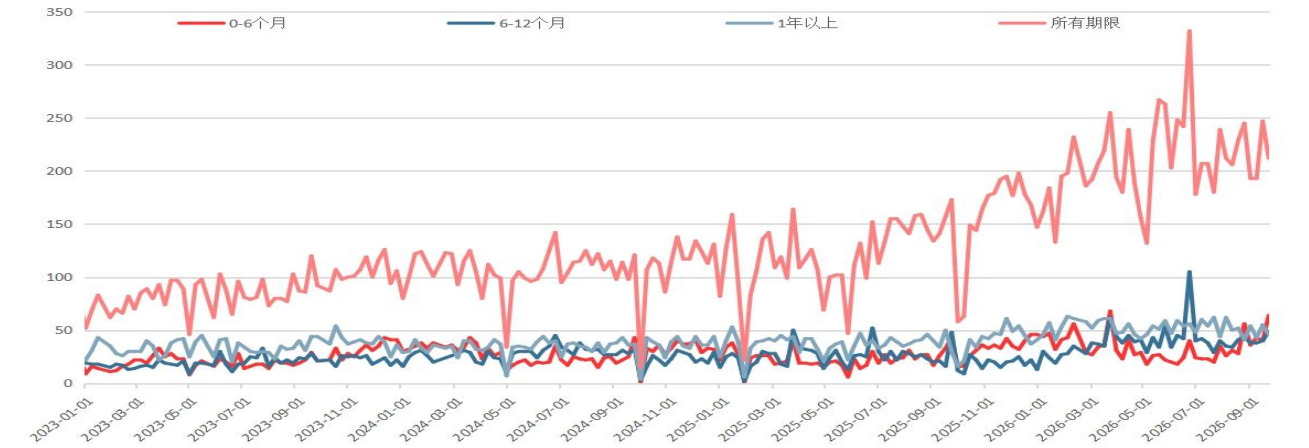
新发产品数量方面，上上周环比增加 39 只，高于本年度平均水平，1 年以上长期限产品占比低于 50%。上周债市整体窄幅震荡，10 年期国债收益率小幅上行，信用债整体仍在估值附近成交。展望来看，当前基本面弱修复格局仍对债市形成一定支撑，货币政策预计仍以公开市场操作为主，资金面保持平稳的概率较高。短期来看，节后市场仍将继续关注资金面变化和政策预期，长端利率上行空间有限，但在供给放量和交易盘止盈扰动下，债市或延续窄幅震荡走势。同时，在短端下行乏力的背景下，信用利差和期限利差可能继续压缩。权益市场方面，上周市场整体呈现下行回调的态势，短期预计市场继续震荡盘整，结构继续分化。

图表21： 理财产品平均基准收益率%（截至 0925）



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 0925）



资料来源：中国理财网，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

七、重点产品介绍

上周重点产品共 7 只为混合类产品，由工银理财和光大理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“光大理财·阳光橙鑫盈打新策略优选目标盈 21 期（封闭式）”。

图表23： 理财子发行重点产品介绍

产品名称	产品类型	风险等级	期限类型	运作模式	业绩比较基准	发行规模	起购金额（元）	基本费率合计	超额业绩报酬	主要投向
阳光橙鑫盈打新策略优选目标盈 21 期（封闭式）	混合类	二级（中低）	1-3 年（含）	封闭式净值型	2.10%-3.10%	15 亿 1		0.63%		固定收益类资产比例不高于 80%，金融衍生品类比例不高于 80%，权益类资产投资比例不高于 80%，优先股等的比例不低于 40%，

资料来源：中国理财网，中信建投

八、理财子公司动态

1、24 只理财产品获配粤芯半导体，宁银理财再领衔

今年以来，理财公司在科技赛道新股打新中的“曝光率”明显提升。9 月 28 日晚间，粤芯半导体披露网下发行初步配售结果，宁银理财、招银理财、光大理财又有多只产品现身打新名单。具体来看，宁银理财共有 21 只产品获配约 32.11 万股，获配金额约为 385.6 万元，在 3 家理财子中获配产品数量及规模明显领先。招银理财 2 只产品获配约 3.67 万股，对应金额 44.05 万元。光大理财也有 1 只产品获配 9617 股，获配金额 11.55 万元。

2、国庆节前银行理财营销主推低波稳健产品

国庆节将至，各大商业银行及银行理财子公司纷纷开展节前理财产品营销。整体来看，今年机构对国庆节专属理财产品营销有所淡化。现金管理类产品、固定收益类等产品凭借流动性强、低波稳健的特点，成为机构营销的重心，以满足长假期间投资者对闲置资金的稳健增值需求。

九、最新观点更新：理财子增厚收益资产结构变化（二）：占比创新高，公募接棒非标成为主力

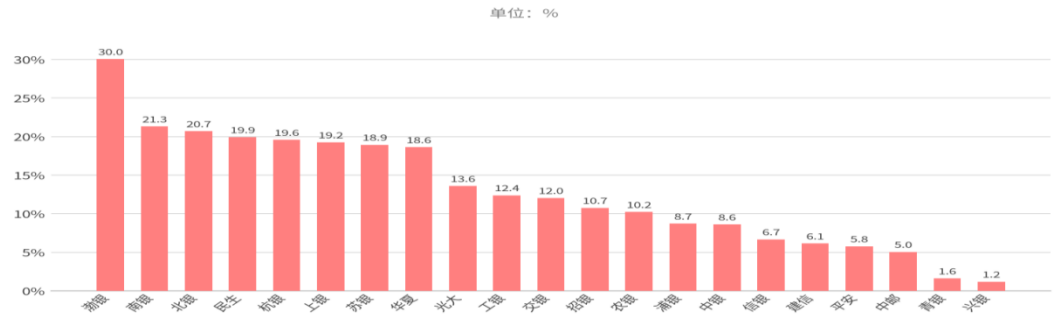
4、增厚路径分化为公募驱动、非标依赖与权益特色三类模式

2026H 增厚收益资产占比梯队分明。21 家已披露机构中，渤银理财以 30.04%居首，南银理财（21.30%）、北银理财（20.68%）、民生理财（19.91%）、杭银理财（19.56%）、上银理财（19.24%）、苏

下载日志已记录，仅供内部参考

银理财（18.94%）、华夏理财（18.61%）构成 18%以上的第一梯队；光大理财、工银理财、交银理财、招银理财、农银理财位于 10%-14%区间；兴银理财（1.18%）、青银理财（1.60%）、中邮理财（5.04%）、平安理财（5.77%）、建信理财（6.13%）处于尾部。占比分化除机构投资行为上的差异外，也有数据披露上差异，比如：招银理财、信银理财、工银理财、中邮理财都未披露非标资产占比；兴银理财未披露公募基金和非标占比。

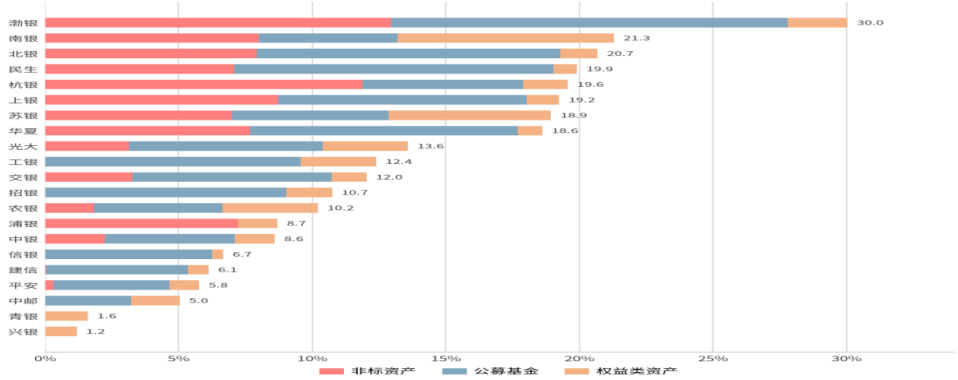
图表24： 2026H 各家理财子增厚收益资产占比排名



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

从结构看，头部机构增厚路径可分为三类模式。一是公募驱动型，以工银理财（公募占比 9.57%，未单列非标）、招银理财（9.04%）、交银理财（7.45%）、光大理财（7.25%，2026H 首次披露非标 3.13%）为代表，主要通过债券基金、指数工具与 FOF 等方式增厚收益；二是非标依赖型，杭银理财（非标 11.89%）、渤银理财（12.96%）、上银理财（8.73%）、浦银理财（7.23%）非标占比较高，同时公募配置近年同步上升，渤银理财公募占比亦达 14.85%，呈"非标+公募"双高特征；三是权益特色型，南银理财、苏银理财权益占比分别达 8.10%、6.07%，远高于 2.14%的行业均值。尾部机构中，兴银理财、青银理财、徽银理财仅披露权益类资产且占比很低；平安理财、建信理财持续压降非标（2026H 分别为 0.32%、0.03%），以公募基金部分对冲，总增厚占比不升反降。

图表25： 2026H 各家理财子增厚收益资产结构

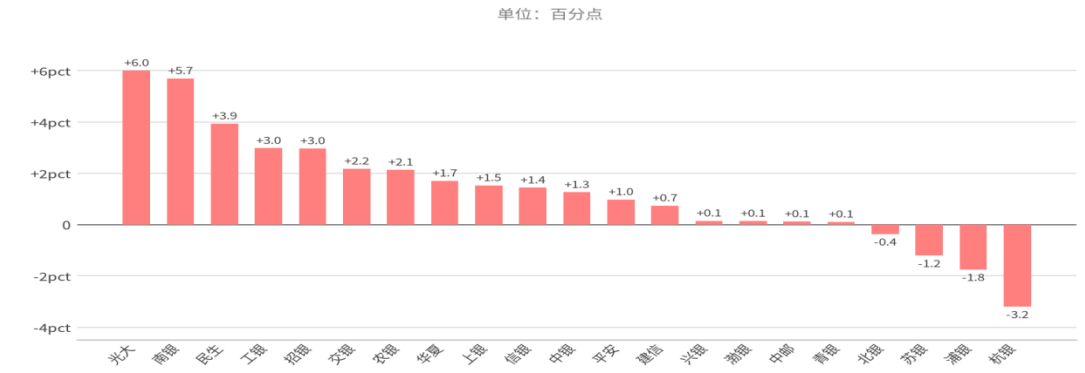


资料来源：各家理财子官网及历年年度报告、半年度报告，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

2026H 边际变化以上行为主，加仓集中在公募与权益。两期均披露的 21 家机构中，17 家增厚占比环比提升、4 家下降。光大理财（+6.01%，注：2025 年年末缺少非标占比数据）、南银理财（+5.70%）、民生理财（+3.94%）、工银理财（+2.98%）、招银理财（+2.97%）、交银理财（+2.18%）、农银理财（+2.14%）提升最多；杭银理财（-3.20%）、浦银理财（-1.75%）、苏银理财（-1.21%）、北银理财（-0.37%）回落，主要受非标资产到期压降及高基数影响。

图表26： 各家理财子增厚收益资产占比环比变化（2026H 相较 2025 年末）



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

5、增厚收益资产结构变化的主要原因

其一，低利率与资产荒是增厚收益资产总量抬升的根本动因。近年来债券市场收益率中枢持续下移，纯固收资产票息难以覆盖理财产品的收益竞争需要，理财子普遍通过多资产、多策略增强收益弹性和产品吸引力，非标票息、基金资本利得与权益资产共同承担"增厚"职能，推动增厚收益资产占比中枢逐级抬升。

其二，非标配受监管与供给双重约束，存量自然压降。资管新规及配套规则对非标资产期限匹配、额度和投后管理要求严格，新增供给有限；2025 年下半年以来，多家机构非标资产陆续到期，叠加主动优化久期结构与监管导向影响，非标敞口自然压降。与此同时，高票息非标资产的稀缺性反而凸显，配置进一步向母行对公项目资源丰富的城商行和头部股份行集中，行业"尾部清零、头部维持"的分化格局由此形成。

其三，公募基金是净值化转型下性价比最高的替代工具。公募基金净值透明、流动性好，债券型基金可通过久期、杠杆和信用挖掘增强收益，指数与红利基金可低成本获取权益敞口，且不占用理财子自身授信与资本资源。在现金及债券等高流动性底仓占比偏高的背景下，理财子通过基金类资产适度增强组合收益弹性，推动公募基金占比在两年内翻倍跃升。

其四，权益资产受风险偏好约束，仅边际修复。理财客户以低波动、稳健收益诉求为主，2024-2025 年权益市场波动使部分机构权益仓位先降；2026H 随市场修复小幅回升。尽管监管持续引导长期资金入市、红利资产扩容，但部分上市银行优先股提前赎回，权益增厚仍以高股息、指数化等稳健工具点状推进，尚未进入全面加仓阶段。

下载日志已记录，仅供内部参考

其五，机构禀赋差异决定分化格局。城商行、股份行理财子机制相对灵活、考核激励更强，叠加母行对公非标项目和区域客户资源，增厚意愿与能力突出；国有大行客户结构保守、风控与合规约束严格，整体配置审慎。2026H 大行借道公募基金集中补短板，组内均值明显回升，显示机构间差距在总量扩张之后开始出现收敛迹象。

6、未来趋势

其一，增厚收益资产占比中枢仍将抬升，但斜率可能放缓。低利率环境延续、理财规模扩张与同业竞争加剧，多资产、多策略仍是做厚收益的主线；但经过两年快速提升后，高基数机构继续上行的空间收窄，行业整体或由加速上行转为缓升趋稳。

其二，公募基金继续担当主力，工具更加多元。债券基金、同业存单基金、红利低波与宽基指数产品、FOF 及混合类基金产品的配置有望继续提升，公募基金在增厚收益资产中的份额有望过半，成为理财子增强收益的核心载体。

其三，非标占比仍有下行压力，但斜率有望放缓。存量到期与监管导向决定非标占比长期趋降，但高票息资产稀缺性凸显，具备项目资源的机构将维持战略配置，占比或在 6%附近逐步趋稳；尾部机构基本清零、头部机构维持高位的分化仍将延续。

其四，权益资产长期渐进、短期随市场波动。在政策引导和市场修复的支撑下，权益占比有望缓慢抬升，但节奏取决于资本市场表现，高股息、优先股、量化中性等稳健权益工具先行，系统性大幅加仓尚需客户风险偏好与投研能力的同步成熟。

其五，机构分化或边际收敛，增厚逻辑由"单轮驱动"转向"多轮驱动"。大行凭借委外投资和基金合作补齐公募短板，2026H 已现回升；城商行、股份行在高基数下趋于平稳。行业整体从"规模扩张"转向"结构优化"，增厚方式由非标单轮驱动转向公募基金、权益资产多轮驱动。

综合分析表明，2023H 以来理财子增厚收益资产占比由 11.82%升至 15.29%，表面是占比的抬升，实质是低利率与净值化背景下增厚工具的系统性切换：非标资产在监管与到期约束下趋势性压降，公募基金凭借流动性、透明度和工具优势接棒成为第一大增厚资产，权益资产则在审慎约束下点状修复**。未来，公募基金为主、非标票息为辅、权益渐进补充的"多轮驱动"格局有望进一步确立，机构间配置水平的差距也将在工具趋同过程中边际收敛。**

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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