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 276 期

# 农银中银光大发混合类产品，9 月理财子产品发行总结

银行

## 核心观点

从发行数量看，上周样本理财子产品 239 只，发行量环比减少 19 只。具体看，发行数量增加的有 4 家，占比为 36.4%。平均基准利率为 2.40%，环比上升 11bps，最新理财子产品发行数量指数 543.18，发行基准利率波动指数最新 54.46，环比上升 4.9%。10 月 16 日，样本理财子产品的破净率为 0.24%，环比下降 0.16pct。最新观点更新：9 月理财子产品发行总结：量价双升，但是偏好和含权降。

**本周指数更新（10 月 12 日-10 月 16 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 543.18，环比下降 7.4%，发行数量有所回落。调整后理财子产品发行数量指数 382.81，环比下降 9.9%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.03，环比下降 2.8%，该指数显示：上周发行 239 只产品中，有 236 只为固收类产品，3 只为混合类产品，混合类产品发行数较上周减少 4 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 1.84，环比上升 0.4%，风险等级有所升高。上周发行 3 只 PR3 的产品，PR3 产品占比为 1.26%。从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 54.46，环比上升 4.9%。

从不同类型产品的发行基准利率来看，上周固收类产品平均业绩比较基准为 2.41%，环比上升 12bps；混合类产品平均业绩比较基准为 1.95%，环比下降 35bps；全部产品平均业绩比较基准为 2.40%，环比上升 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 239 只，发行量环比减少 19 只。具体看，发行数量增加的有 4 家，占比为 36.4%。发行数量减少的有 7 家，占比 63.6%，减少最多的为工银理财，环比减少 19 只。当周发行数量最多的为信银理财。平均基准利率为 2.40%，环比上升 11bps。其中：基准利率上升的理财子有 8 家，占比为 72.7%，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 3.95%；基准利率下降的理财子 3 家，占比为 27.3%，下降最多的是建信理财。固收类产品平均发行基准利率为 2.41%，最高的亦为招银理财（3.95%）；混合类产品平均的基准利率为 1.95%，最高的为光大理财，为 2.50%。

维持　　强于大市

**马鲲鹏**
makunpeng@csc.com.cn
SAC 编号：S1440521060001
SFC 编号：BIZ759

**李晨**
lichenbj@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521060002
SFC 编号:BSJ178

**杨荣**
yangrongyj@csc.com.cn
SAC 编号：S1440511080003
SFC 编号：BEM206

**王欣宇**
wangxinyu@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525070014

发布日期：　2026 年 10 月 23 日

**市场表现**




**相关研究报告**

本报告由中信建投证券股份限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供，在遵守适用的法律法规前提下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传



### 3、 重点理财子产品介绍

上周重点产品共 3 只为混合类产品，由中银理财、光大理财和农银理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“光大理财·阳光橙安盈增强欣享 33 期（封闭式）”。

### 4、 最新观点更新：9 月样本理财子产品总结：量价双升，但是偏好和含权降

**整体来看，2026 年 9 月样本理财子公司产品发行呈现“发行数量回升、混合类占比下降、封闭式占比提高、业绩基准小幅上行”的特征。** 从数量上看，9 月发行总量为 1026 只，较 8 月明显增加；从产品类型看，固收类产品仍占绝对主导，混合类产品数量和占比继续下降；从运作模式看，封闭式产品占比升至 68.03%，较 8 月明显提高；从风险结构看，PR3 产品数量基本稳定，但占比降至 1.17%，发行仍以 PR2 产品为主；从收益基准看，整体可量化平均业绩比较基准升至 2.36%，美元理财产品对基准形成一定支撑。综合来看，9 月理财子产品发行在数量上明显回升，在结构上进一步向固收类、中低风险和封闭式中期限产品集中，同时 ESG 和固收增强产品发行数量有所增加，尤其是外币和跨境类产品显著增加，反映出理财子在维持稳健投资定位的同时，更加重视通过期限配置、固收增强策略、+全球策略来提高产品竞争力。

仅供内部参考，请勿外传



# 目录

一、理财子产品发行指数简介.....1
二、三大指数环比变化情况.....2
三、样本理财子公司发行情况.....4
四、理财子产品净值变动：上周，理财子产品净值回落.....6
五、 资金流向和上证指数.....7
六、 样本理财子固定收益类产品的收益率和发行数量.....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：9 月理财子产品发行总结：量价齐升，但偏好和含权降.....9
十、风险提示.....14

# 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 1016）.....6
图表 17： 净值按周环比变动%（截至 1016）.....6
图表 18： 产品净值按月环比变动%（截至 1016）.....7
图表 19： 理财子产品破净率%（截至 1016）.....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（截止 1009）.....8
图表 23： 理财子发行重点产品介绍.....9
图表 24： 9 月混合类产品占比环比降低.....10
图表 25： 9 月，封闭式理财产品占比明显提高.....10
图表 26： 9 月，PR3 产品占比 1.2%，环比降低.....11
图表 27： 9 月，平均业绩比较基准为 2.36%，环比升约 2 个 bp.....11

仅供内部参考，请勿外传



图表 28： 不同理财子公司发行情况（9 月）.....12
图表 29： 9 月理财子产品期限结构.....12
图表 30： 9 月不同期限理财子产品平均业绩比较基准.....12
图表 31： 9 月重点理财产品.....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。*

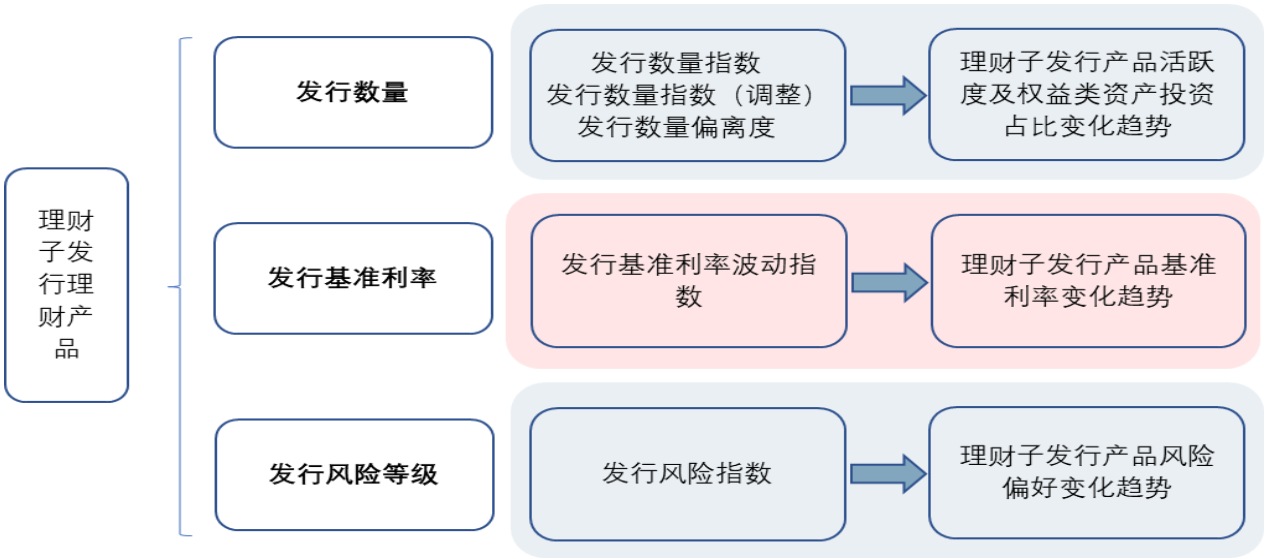
***发行风险指数：****当周发行理财产品的平均风险等级。*

*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 543.18，环比下降 7.4%，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 382.81，环比下降 9.9%。从发行数量偏离度来看，最新偏离度为 1.03，环比小幅下降 2.8%。该指数显示：上周发行 239 只产品中，有 236 只为固收类产品，3 只为混合类产品，混合类产品发行数量环比减少 4 只。具体来看，中银理财、光大理财和农银理财各发行 1 只混合类产品。

从发行风险指数来看，最新理财子产品风险指数为 1.84，环比上升 0.4%，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 3 只 PR3 的产品，PR3 产品在当周总发行量中的占比为 1.26%，环比提高。整体风险指数上升，主要是 PR3 产品发行数量较上周有所增加，PR2 产品占比环比下降。理财新发产品的风险等级小幅回升。从运作模式来看，上周封闭式产品新发 141 只，占比 58.99%，环比下降，理财子开放式产品占比有所上升。

按照募集规模上限测算，本周单周募集资金规模上限约为 3.44 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 122.71 万亿元。

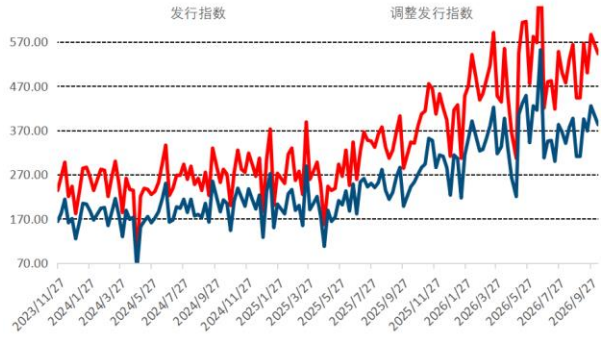
从发行基准利率波动指数来看，最新指数为 54.46，环比上升 4.9%。从不同类型产品的发行基准利率来看，上周固收类产品平均业绩比较基准为 2.41%，环比上升 12bps；混合类产品平均业绩比较基准为 1.95%，环比下降 35bps；全部理财产品平均业绩比较基准为 2.40%，环比上升 11bps。另外，上周共发行 13 只美元理财产品，由工银理财、中银理财、光大理财、建信理财、农银理财、交银理财、招银理财和宁银理财发行；13 只 ESG 产品，由中银理财、工银理财和信银理财发行；上周未发行多元理财产品；5 只目标盈及目标止盈产品，由中邮理财、工银理财、光大理财、招银理财和渝农商理财发行；1 只打新策略理财产品，由中银理财发行；2 只量化产品，由农银理财发行；上周未发行指数型理财产品；91 只固收增强型产品，主要由信银理财、建信理财、中银理财和工银理财发行；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 96 只产品，占比

仅供内部参考，请勿外传



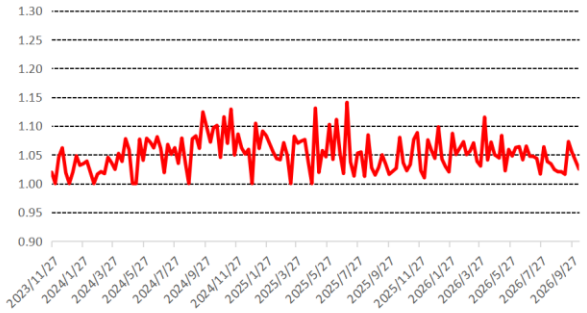
40.2%。

**图表2： 理财子产品发行数量指数**



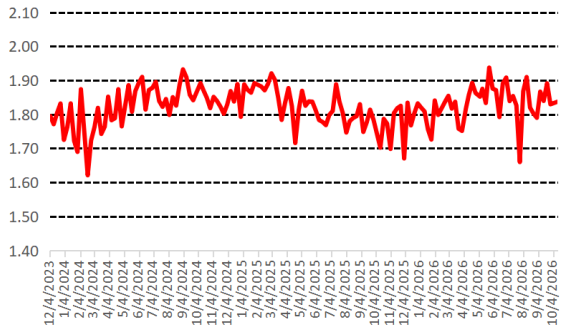

*资料来源：中国理财网，中信建投*

**图表3： 理财子产品发行数量偏离度**



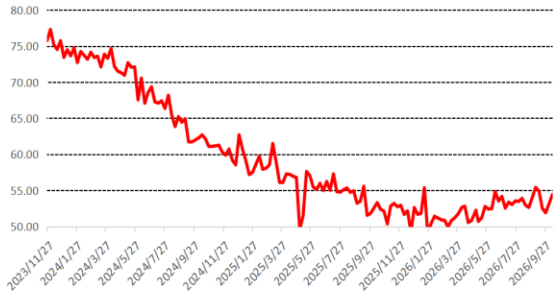

*资料来源：中国理财网，中信建投*

**图表4： 理财子产品发行风险指数**



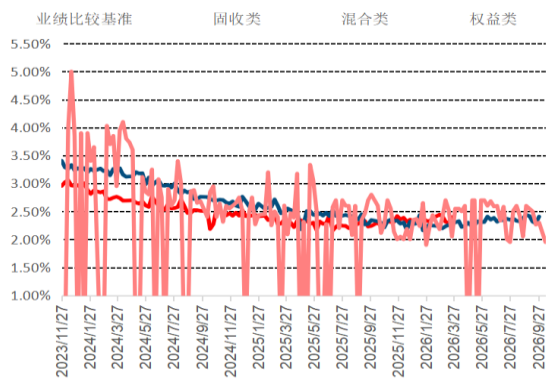

*资料来源：中国理财网，中信建投*

**图表5： 理财子产品发行基准利率波动指数**



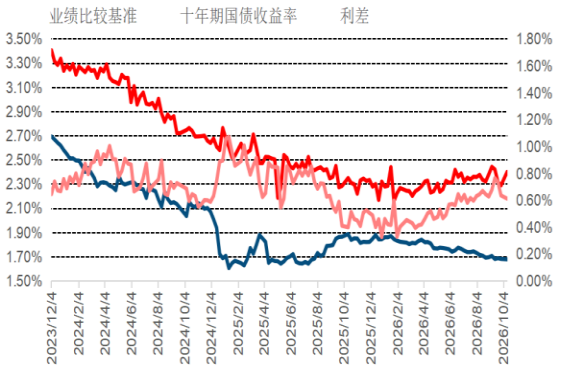

*资料来源：中国理财网，中信建投*

**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

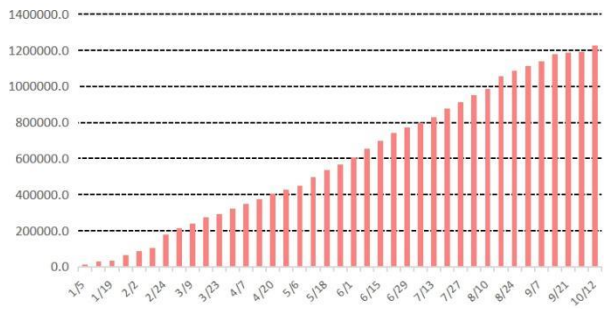


**图表8： 2026 年周新增理财规模上限测算（亿元）**




*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）**



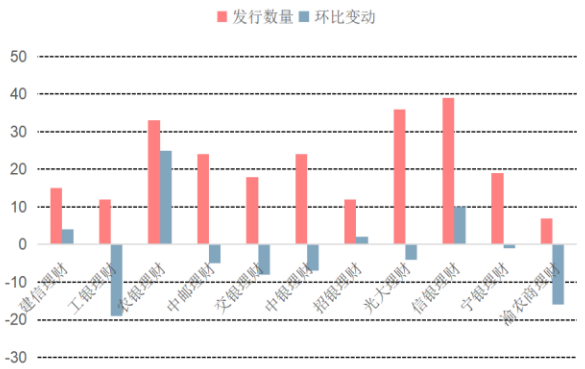

*资料来源：中国理财网，中信建投*

## 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 239 只，发行量环比减少 19 只。具体看，发行数量增加的有 4 家，占比为 36.4%，增加最多的为农银理财，环比增加了 25 只产品。发行数量减少的有 7 家，占比 63.6%，减少最多的为工银理财，环比减少 19 只产品。当周发行数量最多的为信银理财，发行了 39 只理财产品，其次为光大理财和农银理财，分别发行 36 只和 33 只。

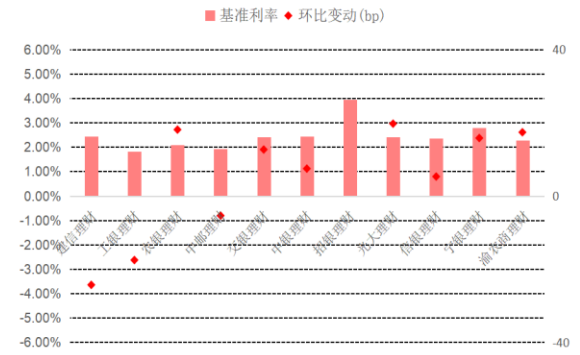
上周，平均基准利率为 2.40%，环比上升 11bps。其中：基准利率上升的理财子有 8 家，占比为 72.7%，提升幅度最大的是招银理财（环比上升 57bps）；平均发行基准利率最高的为招银理财，为 3.95%，主要是美元理财产品发行基准利率高；基准利率下降的理财子 3 家，占比为 27.3%，下降最多的是建信理财（环比下降 24bps）。固收类产品平均发行基准利率为 2.41%，最高的亦为招银理财（3.95%）；混合类产品平均的基准利率为 1.95%，最高的为光大理财（2.50%）

**图表10： 理财子产品发行数量环比变动**




*资料来源：中国理财网，中信建投*

**图表11： 理财子产品发行基准利率环比变动**




*资料来源：中国理财网，中信建投*

仅供内部参考，请勿外传



**图表12： 样本理财子公司理财产品发行数量明细**

| | 发行数量 | | | | 环比变动 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 理财子公司 | 发行数量 | 固收类 | 混合类 | 权益类 | 合计 | 固收类 | 混合类 | 权益类 |
| 建信理财 | 15 | 15 | 0 | 0 | 4 | 4 | 0 | 0 |
| 工银理财 | 12 | 12 | 0 | 0 | -19 | -14 | -5 | 0 |
| 农银理财 | 33 | 32 | 1 | 0 | 25 | 24 | 1 | 0 |
| 中邮理财 | 24 | 24 | 0 | 0 | -5 | -5 | 0 | 0 |
| 交银理财 | 18 | 18 | 0 | 0 | -8 | -8 | 0 | 0 |
| 中银理财 | 24 | 23 | 1 | 0 | -7 | -8 | 1 | 0 |
| 招银理财 | 12 | 12 | 0 | 0 | 2 | 2 | 0 | 0 |
| 光大理财 | 36 | 35 | 1 | 0 | -4 | -3 | -1 | 0 |
| 信银理财 | 39 | 39 | 0 | 0 | 10 | 10 | 0 | 0 |
| 宁银理财 | 19 | 19 | 0 | 0 | -1 | -1 | 0 | 0 |
| 渝农商理财 | 7 | 7 | 0 | 0 | -16 | -16 | 0 | 0 |
| 合计 | 239 | 236 | 3 | 0 | -19 | -15 | -4 | 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 | 2.45% | 2.45% | | | -24 | -24 | | |
| 工银理财 | 1.83% | 1.83% | | | -18 | -19 | | |
| 农银理财 | 2.09% | 2.16% | 1.40% | | 18 | 25 | | |
| 中邮理财 | 1.92% | 1.92% | | | -5 | -5 | | |
| 交银理财 | 2.42% | 2.42% | | | 13 | 13 | | |
| 中银理财 | 2.44% | 2.44% | | | 7 | 7 | | |
| 招银理财 | 3.95% | 3.95% | | | 57 | 57 | | |
| 光大理财 | 2.42% | 2.41% | 2.50% | | 20 | 21 | -5 | |
| 信银理财 | 2.36% | 2.36% | | | 5 | 5 | | |
| 宁银理财 | 2.79% | 2.79% | | | 16 | 16 | | |
| 渝农商理财 | 2.27% | 2.27% | | | 17 | 17 | | |
| 合计 | 2.40% | 2.41% | 1.95% | | 11 | 12 | -35 | |

*资料来源：中国理财网，中信建投*

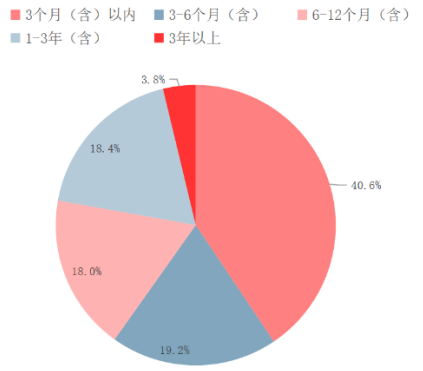
从不同期限的产品发行数量来看，上周选取样本的理财子公司发行的理财产品一年以上产品发行量占比22.18%，环比下降 7.28pct。其中，发行的理财产品主要为 3 个月（含）以内及 3-6 个月（含）产品，占比分别为 40.59%和 19.25%；其次占比较大的是 1-3 年（含）产品，占比 18.41%，环比下降 7.95pct；半年以上期限的产品合计占比为 40.17%，环比下降 10.22pct；短期限的产品占比环比上升，半年内期限的产品合计占比为 59.83%，环比上升 10.22pct。上周理财产品发行期限有所缩短，主要是理财子增加了 3 个月以内产品的发行供给，尤其是 T+0 产品发行数量明显增加。

仅供内部参考，请勿外传



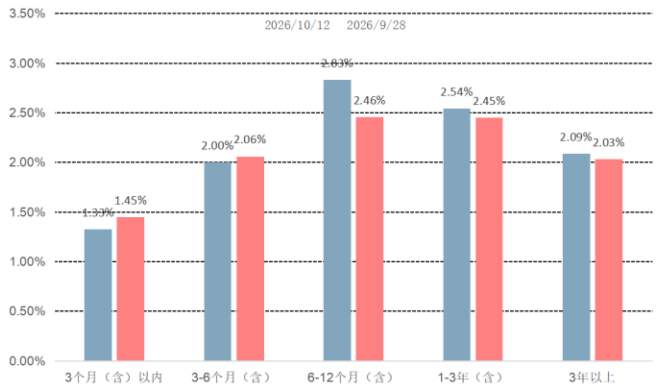
从不同期限产品的基准利率来看，样本理财子公司最新理财子产品的平均基准利率为 2.40%，环比上升 11bps。从不同期限产品平均发行基准利率来看，1-3 年（含）产品平均发行基准利率为 2.54%，环比上升 9bps；6-12 个月（含）的平均发行基准利率为 2.83%，环比上升 37bps；3-6 个月（含）的平均发行基准利率为 2.00%，环比下降 6bps。上周理财子产品平均基准利率整体上升，主要原因是 6-12 个月及 1-3 年期限产品的平均发行基准利率出现了一定程度的环比上升，带动整体平均基准利率上行。

**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**

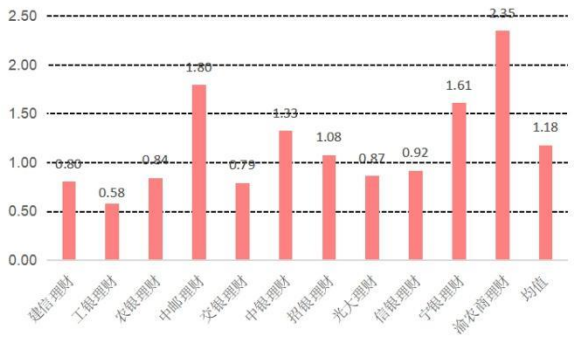



*资料来源：中国理财网，中信建投*

# 四、理财子产品净值变动：上周，理财子产品净值回落

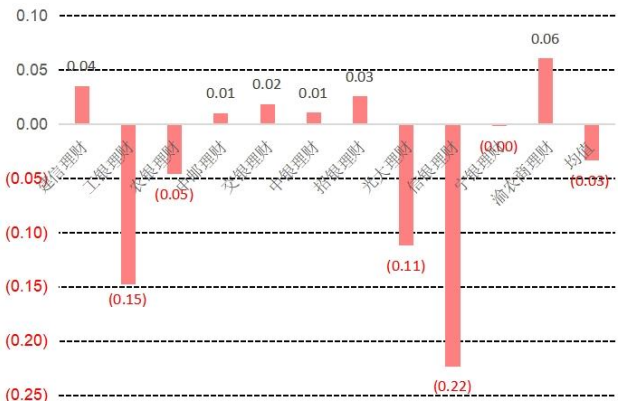
截至 2026 年 10 月 16 日，样本理财子公司理财产品每日公布净值的产品年初至今的净值变动为 1.18%。其中，净值增长最高的为渝农商理财，年初至今增长 2.25%，高出均值 107bps。

**图表16： 产品净值年初至今变动%（截至 1016）**




*资料来源：Wind，中信建投*

**图表17： 净值按周环比变动%（截至 1016）**



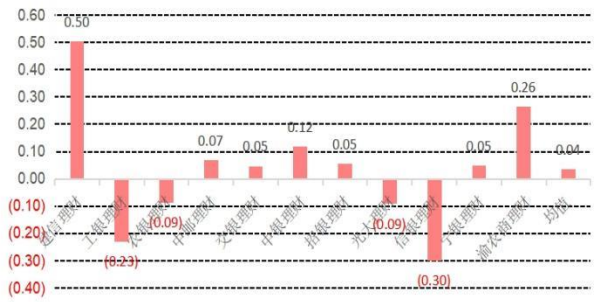

*资料来源：Wind，中信建投*

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 0.03%，大部分样本理财子净值为负，部分样本理财子净值为正。其中，按周环比增长最高的为渝农商理财，环比增加 0.06pct，高出均值 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 0.04%。其中按月环比增长最高为建信理财，环比增加 0.50pct，高出均值 46bps。10 月 16 日，样本理财子产品的破净率为 0.24%，环比下降 0.16pct。

仅供内部参考，请勿外传

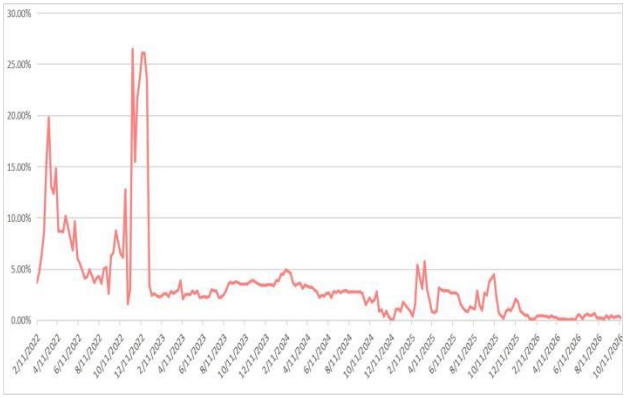


**图表18： 产品净值按月环比变动%（截至 1016）**




*资料来源：Wind，中信建投*

**图表19： 理财子产品破净率%（截至 1016）**



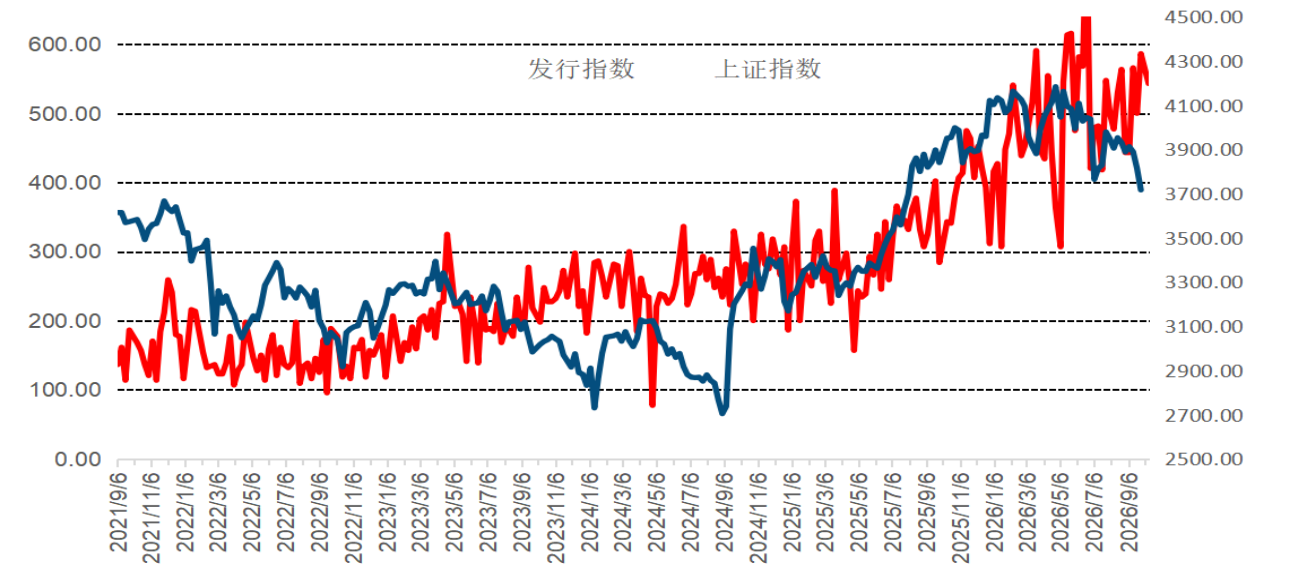

*资料来源：Wind，中信建投*

## 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 7.4%，上证指数环比下跌 2.56%，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*

仅供内部参考，请勿外传

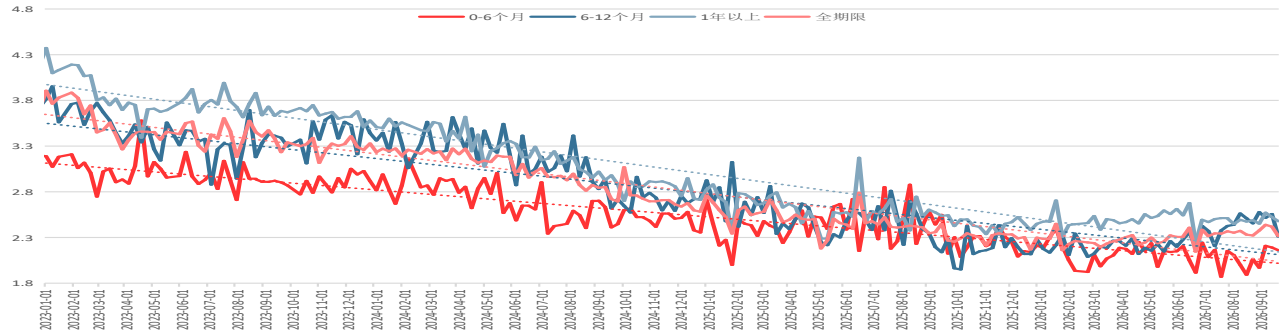


# 六、样本理财子固定收益类产品的收益率和发行数量

2021 年 3 月 29 日到 2026 年 10 月 16 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，上周可量化产品平均基准收益率环比下降约 11bp，短期限产品基准利率有所回落；6-12 个月理财产品中枢在 3.2%附近，上周收益率环比上升 37bp；1 年以上产品中枢在 3.5%附近，有明显下行趋势，波动较大，收益率环比上升约 7bp。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，上周收益率环比上升 11bp。

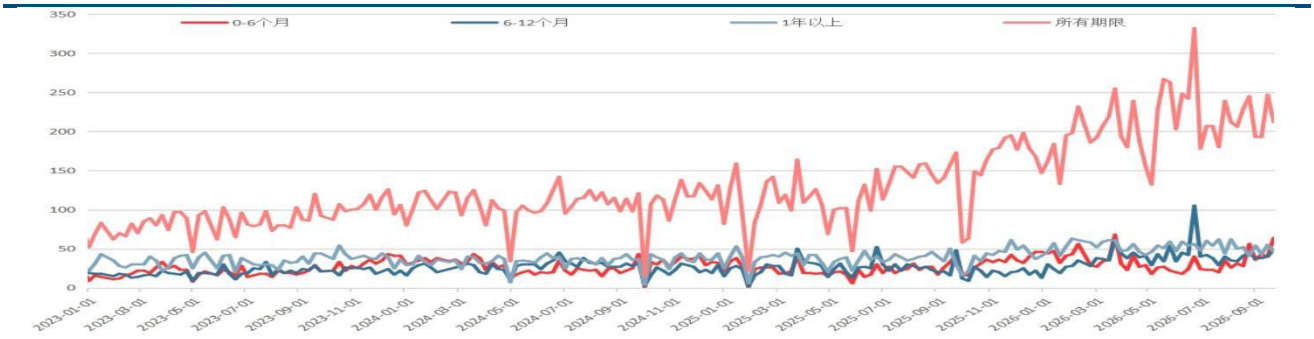
新发产品数量方面，上上周固收类产品环比减少 15 只，整体产品发行数量仍高于本年度平均水平，1 年以上长期限产品占比低于 50%。上周债市收益率整体窄幅震荡，10 年期国债收益率有所下行，收益率曲线短端和长端表现有所分化。展望后市，债市预计仍将延续震荡格局，短期内可能面临阶段性扰动。货币方面，跨季及节假日扰动结束后，资金面预计维持相对均衡，央行公开市场操作仍是影响短期资金利率的重要因素。基本面方面，前期稳增长政策正处于效果验证期，考虑到政策仍以结构性及托底性质为主，经济修复斜率预计偏温和。短期来看，后续仍需关注经济数据、政策预期及政府债供给节奏对市场的影响。在基本面修复相对温和的背景下，债券配置需求仍有支撑，但长端利率进一步下行仍需新的催化因素。预计短期债市维持震荡运行，信用利差和期限利差仍存在一定的压缩空间。权益市场方面，上周市场有所回落，上证指数环比下跌，市场风险偏好有所降温。预计市场短期仍将延续震荡分化格局，后续关注政策预期及市场情绪修复情况。

**图表21： 理财产品平均基准收益率%（截至 1009）**




*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（截止 1009）**




*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 3 只为混合类产品，由中银理财、光大理财和农银理财发行。我们选择 1 只产品为例。这 1 只产品为：“光大理财·阳光橙安盈增强欣享 33 期（封闭式）”。

**图表23： 理财子发行重点产品介绍**

| 产品名称 | 产品类型 | 风险等级 | 期限类型 | 运作模式 | 业绩比较基准 | 发行规模 | 起购金额（元） | 基本费率合计 | 超额业绩报酬 | 主要投向 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 光大理财·阳光橙安盈增强欣享 33 期（封闭式） | 混合类 | 二级（中低） | 1-3 年（含） | 封闭式净值型 | 2.20%-2.80% | 56 亿 | 1 | 0.63% | 50% | 固收类资产的投资比例不高于 80%，权益类资产的投资比例不高于 80%，金融衍生品（以合约价值计）投资比例不高于 20%，且金融衍生品（以保证金计）投资比例不高于 5%。其中可转债、可交换债投资比例不超过 5%。 |

*资料来源：中国理财网，中信建投*

# 八、理财子公司动态

**1、理财公司自身的四季度思路则偏克制。**

工银理财建议债券立足票息，权益资产考虑中性仓位、结构优先；信银理财延续“稳健为基、增强为辅”，对组合久期采取“中性偏防御”，适度放开权益敞口布局 AI 算力、银行板块等机会；平安理财提出“底仓求稳、稳中求进、攻守兼备”，小仓位布局优先股、量化等增强策略，兼顾金融行业的稳定红利。

**2、银行理财控制回撤的方法**

目前业内控制回撤的方法主要包括三类。第一，分层风险预算管理，按产品档位预设回撤红线，实行全周期目标管控，逼近阈值即触发预警调仓。第二，多资产多元配置，以债券底仓为主，辅以可转债、对冲、红利等低相关性资产，分散单一市场冲击。第三，动态弹性仓位管理，在市场高位、赛道拥挤时，主动降低权益等弹性资产的敞口。

# 九、最新观点更新：9 月理财子产品发行总结：量价齐升，但偏好和含权降

**9 月混合类产品占比继续下降，固收类产品仍占绝对主导。** 从发行数量来看，2026 年 9 月样本理财子公

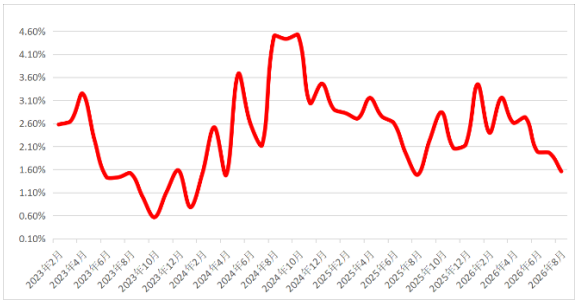
仅供内部参考，请勿外传



司共计发行 1026 只理财产品，较 8 月的 918 只增加 108 只，环比增长 11.8%，产品发行数量明显回升。从产品类型划分，固收类产品共计 1010 只，占比 98.44%；混合类产品 16 只，占比 1.56%，较 8 月的 18 只、1.96%进一步下降；权益类产品维持在 0 只。混合类产品主要由工银理财、光大理财和宁银理财发行，其中工银理财发行 8 只，光大理财发行 6 只，宁银理财发行 2 只，农银理财连续 3 个月未发行混合类产品，9 月招银理财也未发行混合类产品。**整体来看，9 月理财子产品发行数量明显增加，但增量主要来自固收类产品，混合类产品数量和占比继续下降，说明理财子在含权类和多资产产品布局上仍较审慎，产品供给继续以稳健型固收产品为主。**

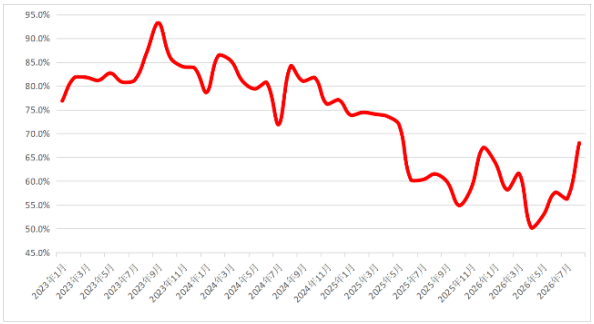
**9 月封闭式产品占比明显提高，开放式产品占比回落。** 从运作模式看，封闭式净值型产品 698 只，占比 68.03%，较 8 月的 517 只、56.32%提高 11.71 个百分点；开放式净值型产品 328 只，占比 31.97%，较 8 月减少 73 只，占比下降 11.71 个百分点。封闭式产品数量和占比同步提高，说明 9 月产品发行增量主要来自封闭式产品，理财子更加重视通过封闭运作稳定负债端。从期限分布看，T+0 产品仍是发行数量最多的期限类型，9 月共发行 326 只，占比 31.77%，较 8 月的 43.36%明显下降；3-6 个月产品 250 只，占比 24.37%，较 8 月的 15.80%明显提高；6-12 个月产品 204 只，占比 19.88%，较 8 月的 17.21%有所提高。**整体来看，9 月产品期限结构明显向中期限定向调整，T+0 产品占比下降，3-12 个月产品占比提高，反映出理财子在发行数量回升的背景下，增加封闭式中期限产品供给，更加注重负债稳定和资产配置期限之间的平衡。**

**图表24： 9 月混合类产品占比环比降低**




*资料来源：公司官网，中国理财网，中信建投*

**图表25： 9 月，封闭式理财产品占比明显提高**



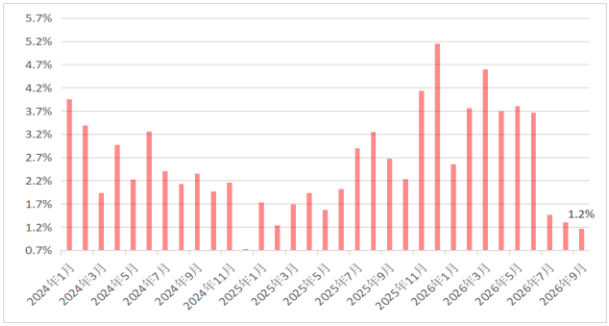

*资料来源：公司官网，中国理财网，中信建投*

**9 月风险偏好降低。9 月 PR3 产品数量基本稳定，但占比继续下降，风险等级结构仍以 PR2 产品为主，。**从发行产品的风险等级来看，一级（低）风险产品 178 只，占比 17.35%；二级（中低）风险产品 836 只，占比 81.48%；三级（中）风险产品 12 只，占比 1.17%；四级（中高）及以上风险产品仍为 0 只。与 8 月相比，PR3 产品数量维持在 12 只，但由于当月发行总量明显增加，占比由 1.31%下降至 1.17%；一级（低）风险产品数量由 153 只增加至 178 只，占比由 16.67%提高至 17.35%。**从机构分布看，9 月 PR3 产品主要由招银理财、交银理财、宁银理财和中邮理财发行，其中招银理财发行 4 只，交银理财、宁银理财和中邮理财各发行 2 只，光大理财和建信理财各发行 1 只。**整体来看，9 月理财子产品风险结构仍较稳健，PR3 产品占比继续处于低位，一级低风险产品占比有所提高，说明理财子在增加产品供给的同时，并未明显提高产品风险等级，发行仍延续中低风险、稳健配置的主线。**9 月居民风险偏好再次回落，3 季度，居民风险偏好较上半年在持续降低。预计主要原因是：3 季度权益市场调整，居民风险偏好降低，理财产品风险等级降低。**

仅供内部参考，请勿外传



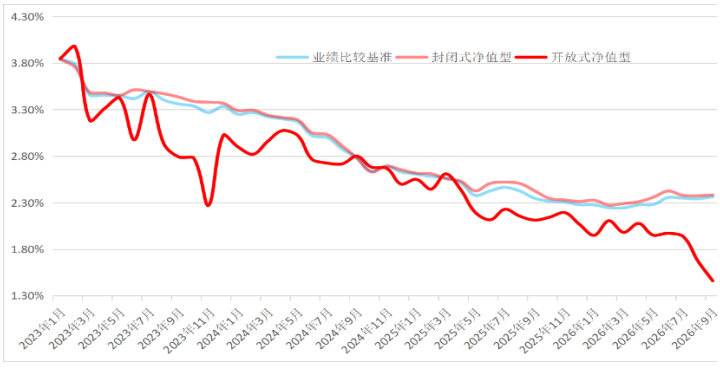
**图表26： 9 月，PR3 产品占比 1.2%，环比降低**




*资料来源：公司官网，中国理财网，中信建投*

**9 月平均业绩比较基准为 2.36%，环比小幅提高。** 从发行基准利率来看，9 月可量化样本整体平均业绩比较基准为 2.36%，较 8 月的 2.34%提高约 2 个 bp。分产品类型看，固收类产品平均业绩比较基准为 2.36%，混合类产品可量化平均业绩比较基准同样约为 2.36%，较 8 月的 2.44%有所下降，混合类产品与固收类产品的平均基准基本持平。分运作模式看，封闭式产品可量化平均业绩比较基准为 2.38%，高于开放式产品可量化样本的 1.46%，但开放式产品可量化样本相对有限。外币产品方面，9 月样本理财子共发行 46 只明确标注外币属性的产品，其中美元产品 45 只，港币产品 1 只；QDII 产品共 17 只，主要由建信理财、交银理财、工银理财和中银理财发行。美元产品可量化平均基准约为 3.82%，高于 8 月外币产品的可量化平均基准 3.71%，明显高于人民币产品，对整体业绩比较基准形成一定支撑。

**图表27： 9 月，平均业绩比较基准为 2.36%，环比升约 2 个 bp**




*资料来源：公司官网，中国理财网，中信建投*

**9 月，理财产品发行数量明显回升，但含权类产品供给仍保持低位。** 具体来看，一是新发产品数量明显增加，9 月样本理财子发行数量较 8 月增加 108 只，显示机构发行节奏有所加快；二是混合类产品发行继续收缩，数量由 8 月 18 只下降至 16 只，占比由 1.96%降至 1.56%，含权类产品供给并未随整体发行数量同步增加；三是 PR3 产品占比继续下降，由 8 月 1.31%降至 9 月 1.17%，一级低风险产品占比有所提高，风险等级结构仍然偏稳健；四是业绩比较基准小幅提高，整体可量化平均基准由 8 月 2.34%升至 9 月 2.36%，但混合类产品可量化平均基准由 2.44%降至 2.36%，含权产品收益基准并未同步提高；五是期限结构明显向中期限调整，T+0 产品占比下降，3-6 个月和 6-12 个月产品占比提高，封闭式产品占比升至 68.03%。综合来看，9 月理财子发行端呈现“增数量、控含权、稳风险、增封闭”的特征，发行增长主要来自固收类和封闭式中期限产品，产品供给增加的同时仍保持较为稳健的风险定位。

仅供内部参考，请勿外传



**从不同理财子公司的发行情况来看，9 月发行数量最多的是光大理财。** 9 月光大理财共发行 141 只理财产品，发行数量位居样本机构首位；其次是信银理财、交银理财和中银理财，分别发行 127 只、117 只和 105 只；工银理财、中邮理财和农银理财发行数量也相对靠前，分别为 99 只、94 只和 89 只。从发行基准利率来看，招银理财可量化平均业绩比较基准最高，为 2.94%，主要受美元理财产品基准较高影响；其次是宁银理财、交银理财、建信理财和信银理财，分别为 2.67%、2.51%、2.43%和 2.39%。发行基准利率较低的机构为中邮理财、工银理财和农银理财，分别为 2.02%、2.05%和 2.10%。整体来看，9 月不同机构之间的产品发行情况有所分化：光大理财、信银理财和交银理财发行数量较 8 月明显增加，建信理财发行数量则有所下降；招银理财、宁银理财和交银理财更多通过外币/QDII、中长期限或特定策略产品维持较高的平均业绩比较基准。

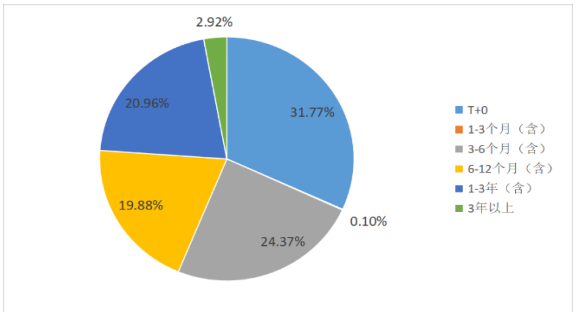
**图表28： 不同理财子公司发行情况（9 月）**

| | 建信理财 | 工银理财 | 农银理财 | 中邮理财 | 交银理财 | 中银理财 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 发行数量 | 87 | 99 | 89 | 94 | 117 | 105 |
| 发行基准利率 | 2.43% | 2.05% | 2.10% | 2.02% | 2.51% | 2.39% |
| | 招银理财 | 光大理财 | 信银理财 | 宁银理财 | 渝农商理财 | |
| 发行数量 | 38 | 141 | 127 | 66 | 63 | |
| 发行基准利率 | 2.94% | 2.33% | 2.39% | 2.67% | 2.17% | |

*资料来源：公司官网，中国理财网，中信建投*

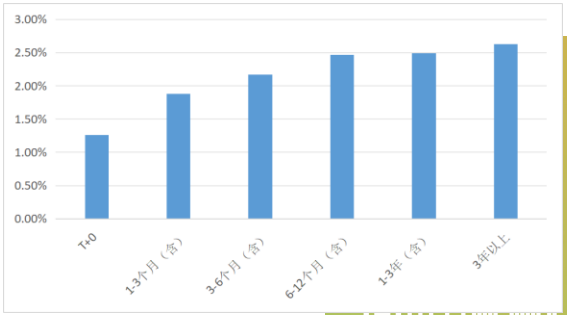
**从不同期限的产品发行数量来看，9 月样本理财子产品仍以 T+0 产品为主，但中期限产品占比（3 个月—12 个月）明显提高。** 9 月 T+0 产品共 326 只，占比 31.77%；3-6 个月产品 250 只，占比 24.37%；1-3 年产品 215 只，占比 20.96%；6-12 个月产品 204 只，占比 19.88%；3 年以上产品 30 只，占比 2.92%；1-3 个月产品 1 只，占比 0.10%。与 8 月相比，T+0 产品数量由 398 只降至 326 只，占比下降 11.59 个百分点；3-6 个月产品数量由 145 只增至 250 只，占比提高 8.57 个百分点；6-12 个月产品数量由 158 只增至 204 只，占比提高 2.67 个百分点。从不同期限产品的平均业绩比较基准来看，3 年以上产品可量化平均基准最高，为 2.63%；1-3 年产品为 2.49%；6-12 个月产品为 2.47%；3-6 个月产品为 2.17%；1-3 个月产品为 1.88%；T+0 产品为 1.26%。其中，1-3 个月产品仅发行 1 只，T+0 产品可量化基准样本仅 10 只，相关平均基准主要反映已披露数值型基准的产品情况。**整体来看，中长期限产品平均基准相对较高，期限溢价仍然存在。9 月产品期限结构较 8 月明显向中期限集中，T+0 产品占比下降，3-6 个月和 6-12 个月产品占比提高，反映出理财子通过增加封闭式中期限产品供给稳定负债端，同时为资产配置留出更多空间。**

**图表29： 9 月理财子产品期限结构**




*资料来源：公司官网，中国理财网，中信建投*

**图表30： 9 月不同期限理财子产品平均业绩比较基准**




*资料来源：公司官网，中国理财网，中信建投*

仅供内部参考，请勿外传



**9 月理财子公司继续围绕目标盈、ESG、打新、固收增强、外币及 QDII 等方向推进产品创新，但含权类产品发行仍较克制，外币和跨境类产品数量显著增加。** 9 月样本理财子共发行 16 只混合类产品，较 8 月减少 2 只。从产品策略看，混合类产品多以固收资产为底仓，并通过打新、优先股、目标盈、平衡配置和多元资产等方式增强收益弹性。例如，光大理财继续发行“阳光橙安盈增强欣享”系列封闭式产品，并推出“阳光橙鑫盈打新策略优选目标盈 19 期”；工银理财继续布局“鑫悦”系列打新策略优选和优先股策略混合类产品；宁银理财推出“宁赢平衡增利添鑫”混合类日开 52 号和 55 号产品，延续平衡配置策略。除混合类产品外，9 月 ESG 主题产品共 40 只，较 8 月增加 10 只；名称中包含“目标盈”或“目标止盈”的产品共 22 只，较 8 月减少 6 只；打新策略产品 11 只，较 8 月减少 5 只；固收增强产品 95 只，较 8 月的 57 只明显增加。外币及跨境配置仍是重要方向，9 月外币产品数量较 8 月增加，美元固收和 QDII 产品仍占主导。**综合来看，9 月产品创新主要围绕两条主线展开：一是通过 ESG、目标盈、目标止盈和固收增强策略提升稳健型产品的收益表现，其中 ESG 和固收增强产品发行数量明显增加；二是在固收底仓基础上嵌入打新、优先股、多元配置和境外资产，以分散单一资产收益压力、增强产品收益弹性，尤其是外币及跨境类产品显著增加，但整体混合类产品发行仍处于较低水平。**

**图表31： 9 月重点理财产品**

| 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（亿） | 起购金额（元） | 基本费率合计 | 超额业绩报酬 | 主要投向 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 宁银理财·宁赢平衡增利添鑫混合类日开 52 号（最短持有 300 天） | 混合类 | 三级（中） | T+0 | 开放式净值型 | 中证红利指数收益率*25%+中债新综合全价 1 至 3 年指数收益率*70%+活期存款基准利率*5% | 5 亿 | 1 | 1.31% | 0 | 固收类 60%-80%，权益类 0%-40%，衍生品 0%-20% |
| 光大理财·阳光橙鑫盈打新策略优选目标盈 19 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% | 0 | 固收类资产投资比例不高于 80%，权益类资产投资比例不高于 80%，投资于固收类资产及具有类固定收益属性（优先股等）权益类资产的比例不低于 40%。 |
| 光大理财·阳光橙安盈增强欣享 30 期（封闭式） | 混合类 | 二级（中低） | 1-3 年（含） | 封闭式净值型 | 2.20%-2.80% | 21 亿 | 1 | 0.63% | 50% | 固收类资产的投资比例不高于 80%，权益类资产的投资比例不高于 80%，金融衍生品（以合约价值计）投资比例不高于 20%，且金融衍生品（以保证金计）投资比例不高于 5%。 |

仅供内部参考，请勿外传



| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 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：公司官网，中国理财网，中信建投*

**整体来看，2026 年 9 月样本理财子公司产品发行呈现“发行数量回升、混合类占比下降、封闭式占比提高、业绩基准小幅上行”的特征。** 从数量上看，9 月发行总量为 1026 只，较 8 月明显增加；从产品类型看，固收类产品仍占绝对主导，混合类产品数量和占比继续下降；从运作模式看，封闭式产品占比升至 68.03%，较 8 月明显提高；从风险结构看，PR3 产品数量基本稳定，但占比降至 1.17%，发行仍以 PR2 产品为主；从收益基准看，整体可量化平均业绩比较基准升至 2.36%，美元理财产品对基准形成一定支撑。综合来看，9 月理财子产品发行在数量上明显回升，在结构上进一步向固收类、中低风险和封闭式中期限产品集中，同时 ESG 和固收增强产品发行数量有所增加，尤其是外币和跨境类产品显著增加，反映出理财子在维持稳健投资定位的同时，更加重视通过期限配置、固收增强策略、+全球策略来提高产品竞争力。

# 十、风险提示

1、经济增速不及预期导致市场预期向下，权益资产表现低于预期。疫情后，居民的消费支出增长相对缓慢，同时由于房地产市场依然处于调整阶段，固定资产投资支出增加不及预期，在消费和投资支出不及预期的情况下，权益资产表现将可能不佳，导致理财资产端收益率下降，这或许诱发理财破净。

2、债券市场过度调整导致理财资产端收益率下降的风险。在经济增速不及预期，政策面效果不佳的情况下，债券市场存在调整的风险，债券市场波动将导致理财资产端收益率下行，诱发理财破净。

3、投资者风险偏好持续处于低位的风险。如果经济增速不及预期，居民收入预期向下，风险偏好持续处于低位，理财子产品风险等级反而提高，出现理财产品发行困难，理财规模难以持续增长。

4、财富管理市场竞争加剧的风险。财富管理产品越来越丰富，各类资管机构都在加大资管产品的发行，理财净值化后，收益率相对低于其他资管产品，这也将限制理财产品规模稳定增长。

仅供内部参考，请勿外传



## 分析师介绍

**马鲲鹏：**

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席 分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、 水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

**李晨：**

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2024 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

**杨荣：**

中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者。银行业分析师。深入研究银行资产管理业务、银行金融科技发展。

**王欣宇：**

中国人民大学金融学学士，新加坡国立大学理学硕士，银行业分析师。

仅供内部参考，请勿外传



## 评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|---|---|---|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15％以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15％以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规前提下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk