



银行业：25Q3 理财规模平稳增长，估值整改压力下资产端配置更审慎

2025 年 10 月 27 日

看好/维持

银行

行业报告

事件：10 月 23 日，银行业理财登记中心发布《中国银行业理财市场季度报告（2025 年三季度）》。

点评：

■ 产品端：理财规模平稳增长，混合类、封闭式产品占比小幅提升，市场份额继续向理财公司集中。

三季度理财产品规模保持稳定增长。尽管三季度债市波动对理财收益表现有所拖累，但在居民存款到期再配置的资金流入下，理财规模保持平稳增长。截至 25Q3 末，全市场存续理财产品规模 32.13 万亿，同比增加 9.42%，较年初增加 2.18 万亿；25Q3 单季新增 1.46 万亿。产品结构总体稳定：从投资性质来看，25Q3 末混合类产品占比较年初上升 0.15pct 至 2.58%，固收类产品占比较年初下降 0.19pct 至 97.14%；从运作模式来看，25Q3 末封闭式理财占比较年初上升 0.22pct 至 19.42%，开放式产品占比 80.58%。

产品收益率：在估值整改及债市震荡下，理财收益率环比下行。自去年 12 月监管明确禁止理财公司通过收盘价调整、平滑估值或自建估值模型等方式来平滑净值波动以来，银行理财估值整改工作稳步推进，叠加今年债市行情震荡，理财收益率下行压力加大。根据普益标准报告，截至 25Q3 末，存续开放式固收理财（不含现金管理类）近 3 个月年化收益率均值为 2.61%，环比+5bp；存续现金管理类理财近 3 个月年化收益率均值为 1.37%，环比-13bp；存续封闭式固收类理财近 3 个月年化收益率均值为 2.69%，环比-28bp。三季度到期开放式固收类理财平均兑付收益率（年化）为 2.54%，环比下跌 21bp，落后平均业绩比较基准 28bp；到期封闭式固收类理财的平均兑付收益率（年化）为 2.73%，环比下跌 19bp，落后平均业绩比较基准 12bp。

理财公司市场份额进一步提升，未持牌银行预计逐步退出自营理财、转向代销。目前我国理财公司共 32 家，2024 年以来监管收紧理财公司牌照、未新增发放，中小银行获批难度较大。未持牌银行的理财份额不断转移至理财公司。截至 25Q3 末，理财公司存续理财规模占全市场的比例达到 91.13%，较年初提升 3pct。预计未来多数未持牌城农商行将逐步退出自营理财业务，转向产品代销。

■ 资产配置端：估值整改压力下，出于降低净值波动考虑，理财资产配置更加审慎。三季度理财配置现金及存款占比上升，债券、同业存单占比下降。

从理财资金配置情况看，截至 25Q3 末，银行理财投资资产余额 34.33 万亿，同比增长 8.53%；杠杆率 106.65%，较去年同期降低 0.84pct。理财资产配置前三的资产分别是债券、现金及银行存款、同业存单，分别占总投资资产的 40.4%、27.5%、13.1%。其中，债券、同业存单占比环比二季度末下降 1.4pct、

未来 3-6 个月行业大事：

无

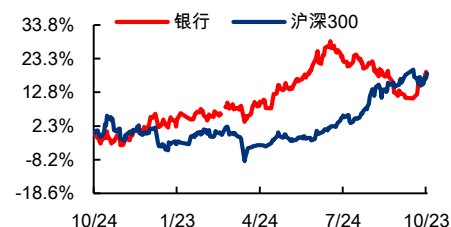
行业基本资料

占比%

股票家数	47	1.04%
行业市值(亿元)	158866.23	13.93%
流通市值(亿元)	107368.01	11.38%
行业平均市盈率	7.4	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

0.7pct；现金及银行存款占比环比提高 2.7pct。另外，今年理财配置公募基金占比整体有所提升，25Q3 末占比 3.9%，较年初提高 1pct；但环比下降 0.3pct。

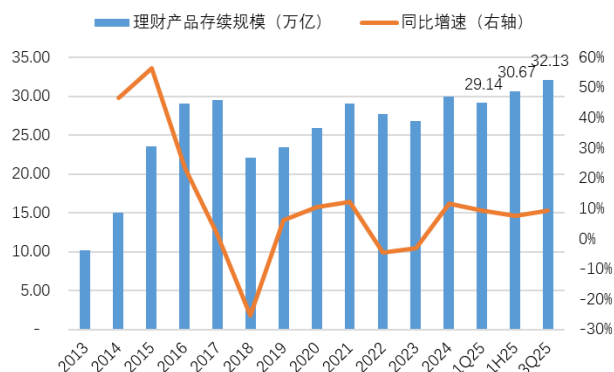
■ 后续展望

（1）居民“存款搬家”有望支撑理财规模保持平稳增长。随着存款利率下行至低位，居民面临前期高利率存款到期再配置选择。考虑这部分客户的整体风险偏好较低，预计更多配置到低波动的理财等安全性和流动性更优的产品。此外，随着理财公司逐步完成估值整改，真正意义上实现净值化转型，理财低波、资金稳定性面临一定挑战。

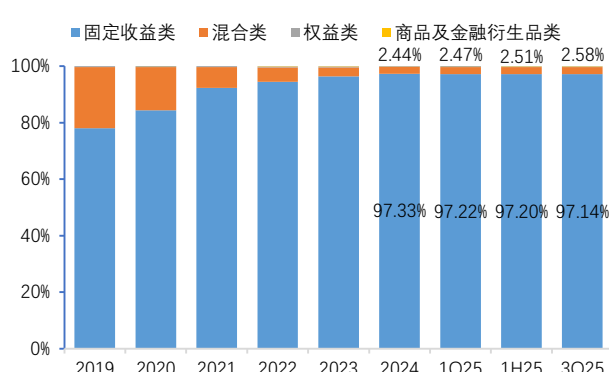
（2）基金销售新规征求意见稿若正式落地，可能引发理财短期赎回债基。过往理财配置债基主要出于流动性管理需求，平均持有期较短。而基金销售新规征求意见稿的主要方向是通过短期高赎回费，抑制机构频繁申赎、将债基作为短期流动性管理工具的行为。如果征求意见稿正式落地，短期可能引发理财赎回债基。中长期看，理财对公募基金的诉求将逐渐从流动性管理转变为收益增厚。

投资建议：随着中期分红逐步展开，以及充分调整后银行股息吸引力持续提升，长期资金布局有望带来资金面支撑。同时，在息差阶段企稳、中收延续改善下，银行基本面具有较强韧性。看好四季度市场风格再平衡下，银行板块估值修复行情。

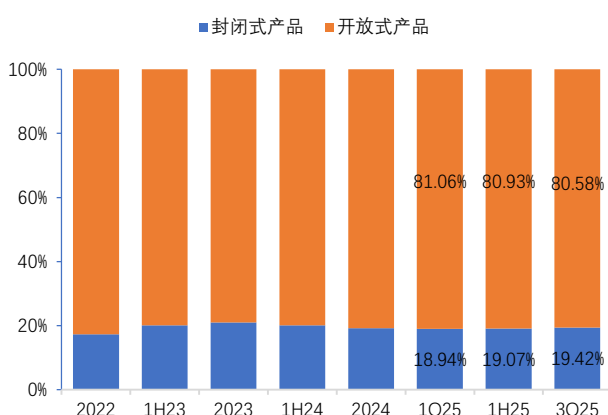
风险提示：债市波动压力超预期，理财估值整改超预期，市场风险偏好变化超预期。

图1：25Q3 末理财产品存续规模增至 32.13 万亿


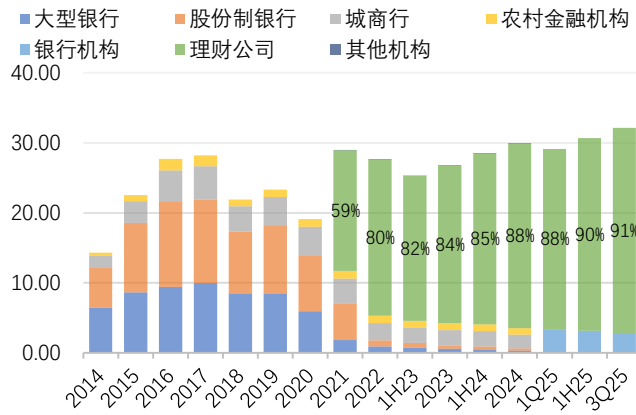
资料来源：银行业理财登记托管中心，东兴证券研究所

图2：25Q3 固定收益类理财产品规模 31.21 万亿、占比 97.14%


资料来源：银行业理财登记托管中心，东兴证券研究所

图3：25Q3 开放式理财产品规模 25.89 万亿元，占比 80.58%


资料来源：银行业理财登记托管中心，东兴证券研究所

图4：25Q3 理财公司存续产品规模 29.28 万亿、占比 91.13%


资料来源：银行业理财登记托管中心，东兴证券研究所

表 1：2018-3Q25 银行理财资产配置变化

资产类别	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25	3Q25	季度环比
债券	49.0%	59.7%	55.5%	53.9%	50.4%	45.3%	43.4%	43.9%	41.8%	40.4%	-1.4%
同业存单	0.0%	0.0%	0.0%	13.9%	13.3%	11.3%	14.4%	13.5%	13.8%	13.1%	-0.7%
非标债券	23.2%	17.5%	15.0%	8.4%	6.5%	6.2%	5.4%	5.6%	5.5%	5.2%	-0.3%
权益类资产	9.9%	7.6%	4.8%	3.3%	3.1%	2.9%	2.6%	2.6%	2.4%	2.1%	-0.3%
拆放同业及买入返售	6.6%	6.6%	6.6%	3.9%	5.7%	4.7%	6.4%	7.2%	6.6%	6.9%	0.3%
现金及银行存款	5.8%	0.0%	9.1%	11.4%	17.5%	26.7%	23.9%	23.3%	24.8%	27.5%	2.7%
公募基金	3.4%	0.0%	2.8%	4.0%	2.7%	2.1%	2.9%	3.0%	4.2%	3.9%	-0.3%
其他	2.1%	8.7%	1.6%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.0%

资料来源：银行业理财登记托管中心，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行行业：存款延续活化，信贷需求仍偏弱—9 月社融金融数据点评	2025-10-17
行业普通报告	银行行业：中期分红逐步展开，提升银行板块关注度	2025-10-15
行业普通报告	银行行业：社融过峰，信贷偏弱—8 月社融金融数据点评	2025-09-15
行业深度报告	银行：营收利润边际改善，看好板块配置价值——上市银行 1H25 业绩综述	2025-09-05
行业普通报告	银行行业：净利润增速环比提升，资产质量保持稳健—2Q25 银行业监管数据点评	2025-08-19
行业普通报告	银行行业：财政持续发力，社融同比多增—7 月社融金融数据点评	2025-08-14
行业普通报告	银行行业：信贷同比多增，M1 增速大幅提升—6 月社融金融数据点评	2025-07-15
行业普通报告	银行行业：财政发力支撑社融平稳增长，信贷需求仍然偏弱—5 月社融金融数据点评	2025-06-16
行业深度报告	银行业 2025 年中期策略：业绩压力临近拐点，盈利释放能力强的区域行更优	2025-06-12
行业深度报告	银行：业绩压力临近拐点，盈利释放能力强的区域行更优——2025 年银行业中期策略 20250605	2025-06-06
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：非息贡献增长，营收利润增速转正—2025 年半年报点评	2025-09-05
公司普通报告	平安银行（000001.SZ）：盈利降幅收窄，零售资产质量改善—2025 年半年报点评	2025-08-27
公司普通报告	江苏银行（600919.SH）：营收增速环比提升，资产质量保持优异—2025 年半年报点评	2025-08-25
公司普通报告	常熟银行（601128.SH）：盈利保持双位数增长，中期分红比例提升—2025 年半年报点评	2025-08-09
公司普通报告	杭州银行（600926.SH）：营收增速环比提升，不良平稳+拨备反哺利润高增长—1H25 上市银行首份业绩快报点评	2025-07-18
公司普通报告	江苏银行（600919.SH）：量价双优、净利息收入高增，资产质量保持优异—2025 年一季报点评	2025-04-29
公司普通报告	宁波银行（002142.SZ）：息差韧性逐季增强，Q4 信贷扩张放缓—2024 年年报点评	2025-04-11
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：盈利保持稳健，主动调降储蓄代理费率—2024 年年报点评	2025-03-30
公司普通报告	常熟银行（601128.SH）：盈利保持双位数增长，小微风险有所上行—2024 年年报点评	2025-03-30
公司普通报告	招商银行（600036.SH）：利润增速回正，资产质量整体稳健—2024 年年报点评	2025-03-26
公司普通报告	招商银行（600036.SH）：扩表速度环比提升，全年净利润增速回正—2024 年业绩快报点评	2025-01-16
公司普通报告	宁波银行（002142.SZ）：信贷维持高增，费用管控较好—2024 年三季度报告点评	2024-11-01

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，负责银行业股票分析和固定收益研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行业和固收研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526