

2025 年 09 月 29 日

证券研究报告|银行理财周报

理财公司加码科创债 ETF，上市公司调研力度再升级

银行理财周度跟踪（2025.9.22-2025.9.28）

分析师：蔡梦苑

分析师登记编码：S0890521120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

分析师：周佳卉

分析师登记编码：S0890525040001

电话：021-20321070

邮箱：zhoujiahui@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《理财公司加码指数化布局：跟踪现有指数、自主构建双策并行—银行理财周度跟踪（2025.9.15-2025.9.21）》
2025-09-23

2、《中小银行理财代销再升温，公募 REITS 打新启新程—银行理财周度跟踪（2025.9.8-2025.9.14）》
2025-09-17

3、《公募新规影响银行理财，中小银行“抱团”中设理财子能否突围？—银行理财周度跟踪（2025.9.1-2025.9.7）》
2025-09-10

4、《信托新规冲击非标理财，银行半年报揭示理财业绩分化—银行理财周度跟踪（2025.8.25-2025.8.31）》
2025-09-03

5、《含权理财持续发力，中小银行代销热度不减—银行理财周度跟踪（2025.8.18-2025.8.24）》
2025-08-27

投资要点

④**监管和行业动态**：1、9 月 24 日，国内第二批 14 只科创债 ETF 集体上市，标志着科创债 ETF 市场显著扩容。理财公司已成为科创债 ETF 的重要投资主体，兴银理财、招银理财等机构旗下多只产品现身多家科创债 ETF 的前十大持有人名单。2、随着权益市场逐步回暖，理财公司正以“产品端扩容+投研端深化”的“双管齐下”策略，积极把握市场机遇。多家银行理财子公司一方面加大含权类理财产品发行力度，另一方面提升对上市公司的调研频次与深度。

④**同业创新动态**：1、建信理财于 9 月 23 日成功发行首只结构性理财产品“私行精选福星黄金鲨鱼鳍固收类封闭式产品 2025 年第 1 期”，产品募集规模接近上限，获得个人投资者广泛认可。2、9 月 25 日，奇瑞汽车正式在港交所挂牌上市，为年内港股市场规模最大的车企 IPO，中邮理财获配基石投资份额 2000 万美元。

④**收益率表现**：上周（2025.9.22-2025.9.28，下同）现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.30%，环比上升 1BP；同期货币型基金近 7 日年化收益率报 1.22%，环比上升 3BP。各期限纯固收、固收+产品年化收益率普遍下降。上周伴随央行投放 14 天逆回购及加量续作 MLF，资金面由紧转松。叠加 10 年期国债利率一度突破 1.80% 关键点位后配置盘入场，债市收益率先上后下。全周来看，10 年期国债活跃券收益率较前周持平至 1.80%。然而，受公募销售新规担忧影响，信用债市场抛压显著上升，信用利差有所走阔。当前，在市场风险偏好持续走强的背景下，债市对基本面因素的反应趋于钝化。主导短期市场方向的核心逻辑，仍集中于“股债跷跷板”效应与央行态度之间的博弈。此外，公募销售新规正式稿尚未落地带来的不确定性，也对市场情绪形成持续压制。

④**破净率跟踪**：上周银行理财产品破净率 3.65%，环比上升 1.38 个百分点。信用债市场抛压显著上升，信用利差环比走阔 4.64BP，但仍位于 2024 年 9 月以来的历史低位附近，性价比不高。后续密切关注信用利差走势，若持续走扩，或将令破净率再次承压上行。

④**风险提示**：本报告部分数据基于数据供应商，可能为市场不完全统计数据，旨在反映市场趋势而非准确数量，所载任何意见及推测仅反映于本报告发布当日的判断。理财产品业绩比较基准及过往业绩并不预示其未来表现，亦不构成投资建议，不代表推介。

内容目录

1. 要闻梳理与简评.....	3
1.1. 监管和行业动态.....	3
1.1.1. 理财资金大手笔布局科创债 ETF.....	3
1.1.2. 理财公司“双管齐下”，把握权益市场回暖机遇.....	3
1.2. 同业创新动态.....	4
1.2.1. 建信理财首次成功发行黄金鲨鱼鳍结构性理财产品.....	4
1.2.2. 中邮理财参与奇瑞汽车港股 IPO 基石投资.....	4
2. 收益率表现.....	5
3. 破净率跟踪.....	6
4. 风险提示.....	7

图表目录

图 1： 上周现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.30%，环比上升 1BP.....	5
图 2： 上周各期限纯固收产品年化收益率普遍下降.....	6
图 3： 上周各期限固收+产品年化收益率普遍下降.....	6
图 4： 上周银行理财产品破净率 3.65%，环比上升 1.38 个百分点，信用利差环比同步走阔 4.64BP.....	7

1. 要闻梳理与简评

1.1. 监管和行业动态

1.1.1. 理财资金大手笔布局科创债 ETF

9月24日，国内第二批14只科创债ETF集体上市，使得该类产品总数增至24只，标志着科创债ETF市场显著扩容。作为信用债ETF的重要品类，科创债ETF正成为债券市场支持科创企业融资的关键工具。值得关注的是，理财公司已成为科创债ETF的重要投资主体，据上市公告书显示，兴银理财、招银理财等机构旗下多只产品现身多家科创债ETF的前十大持有人名单。

理财公司积极增配科创债ETF或主要出于三方面动机：

1、流动性管理需求：债券ETF兼具一级市场申赎与二级市场交易功能，流动性显著优于信用债个券；部分产品还可用于质押回购，缓解理财负债端的赎回压力。此外，证监会拟规范基金销售费用，要求提升短期持有赎回费率，可能促使理财资金从传统债基转向交易便利、成本更低的债券ETF。

2、分散风险、捕捉Beta收益：通过配置科创债ETF，可依托指数化工具以较低成本实现分散化投资，有效规避个券信用风险，同时系统性捕捉科创债板块的Beta收益，为理财公司拓宽大类资产配置渠道、提升组合管理效能提供重要工具。

3、响应政策导向：科创债契合国家创新驱动战略，相关投资被纳入金融机构科技金融服务质效评估体系，或与监管评级、业务准入直接挂钩，理财公司借此布局科创领域，把握政策红利。

尽管科创债ETF具备配置价值，仍需重点关注两类风险：

1、成分券“抢筹”带来的波动风险：透明化的运作机制可能引发机构博弈行为，提前建仓推高成分券价格、过度压缩利差，形成估值泡沫。若市场反转或遭遇大规模赎回，成分券可能面临流动性枯竭与价格超调。

2、信用风险传导：科创企业经营不确定性较高，若个别成分券发生信用事件，可能引发产品净值回撤，甚至波及同类ETF的市场信心。

1.1.2. 理财公司“双管齐下”，把握权益市场回暖机遇

随着权益市场逐步回暖，理财公司正以“产品端扩容+投研端深化”的“双管齐下”策略，积极把握市场机遇。近期，多家理财公司一方面加大含权类理财产品发行力度，另一方面提升对上市公司的调研频次与深度。中国理财网数据显示，截至9月24日，今年以来理财公司含权类理财产品（含权益类、混合类产品）发行数量呈现显著增长态势。其中，权益类产品达12只，远超去年全年的2只；混合类产品达202只，去年全年为169只。

在理财资金加速流入权益市场的背景下，为提升资金配置效率、控制投资风险，理财公司对上市公司的调研力度进一步升级，重点聚焦新能源、科技、消费、医药等行业。Wind资讯数据显示，截至9月24日，三季度以来已有24家理财公司参与上市公司调研，总调研次数达601次。其中，宁银理财调研最为积极，累计调研84次；招银理财、杭银理财、汇华理财紧随其后，调研次数均超60次。从个股分布看，理财公司对创业板和科创板个股的关注度更高。

理财公司加大含权产品布局与上市公司调研，其核心价值与战略意义如下：

1、弥补权益投研短板，夯实选股能力：通过高频深度调研，快速积累行业认知与企业研究经验，构建自主研究体系，减少外部依赖，实现从债券信用分析向股票价值挖掘的能力转型；

2、顺应低利率与净值化趋势，提升产品竞争力：在优质固收资产稀缺的背景下，布局权益资产可有效增厚收益；同时，这也是向真正净值化与主动管理转型的关键举措；

3、充分发挥“投贷联动”优势，挖掘产融协同价值：依托银行对企业端的信贷数据和客户资源，充分利用独特的信息优势，优先调研和投资有信贷合作、知根知底的优质企业，实现风险可控下的收益增强。

1.2. 同业创新动态

1.2.1. 建信理财首次成功发行黄金鲨鱼鳍结构性理财产品

近期，金价持续上扬，投资者增持黄金需求逐渐加大。为配合投资者理财需求，在建行总分行的大力支持下，建信理财于9月23日成功发行首只结构性理财产品“私行精选福星黄金鲨鱼鳍固收类封闭式产品2025年第1期”，产品募集规模接近上限，获得个人投资者广泛认可。

黄金鲨鱼鳍结构性理财，指的是产品挂钩黄金，通过设置一个或多个障碍价格，根据标的资产价格与障碍价格的关系来确定收益，因产品收益结构与鲨鱼鳍的形状相似而得名。该产品本质上是投资者通过放弃金价大幅上涨带来的潜在高收益，来换取金价小幅波动或窄幅震荡行情下的较高回报，以及一定程度的下行保护。适合对未来金价走势持中性或温和看涨，认为不会出现单边大幅波动的投资者。

本次发行的产品为“固收+”理财产品，通过构建固定收益资产与衍生品的投资组合，将大部分资金投资于低风险的固定收益类资产以获得较为稳定的基础收益，同时将小部分资金投资于挂钩黄金的期权衍生品，在风险可控的同时可以博取较高的投资收益，满足理财客户稳健参与黄金投资的需求。

1.2.2. 中邮理财参与奇瑞汽车港股 IPO 基石投资

9月25日，奇瑞汽车正式在港交所挂牌上市，为年内港股市场规模最大的车企IPO，中邮理财获配基石投资份额2000万美元。

奇瑞汽车目前是国内第二大自主品牌乘用车公司和全球第十一大乘用车公司，已连续22年位居中国自主品牌乘用车公司出口量第一，成为中国汽车全球化与新能源转型的双重样本。中邮理财自2024年布局港股IPO市场以来，以硬科技+新消费+龙头出海的投资策略，累计参与投资美的集团、宁德时代、三花智控、禾赛科技等先进制造、新能源、机器人、激光雷达、半导体等多个行业的龙头企业，成为中资机构中参与港股IPO基石投资数量排名前三的投资者。

锚定投资与基石投资均为港股IPO常见机制，二者主要区别在于：基石投资者通常承诺金额大且接受强制锁定期，旨在为发行提供信心背书；而锚定投资者一般不设锁定期，可在上市后立即出售股份，更侧重于反映短期市场认购意向。

理财公司加速布局IPO投资背后，是政策支持与市场环境的双重推动。监管层面，内地新证明确赋予银行理财与公募基金同等的IPO优先配售待遇，香港也同步优化上市制度，包括推出“科企专线”、压缩大型企业审批周期等，共同为企业上市和资金入市营造良好环境。市场层面，低利率环境推动理财资金寻求收益增强，“固收+”策略中权益资产配置的重要性显著上升。

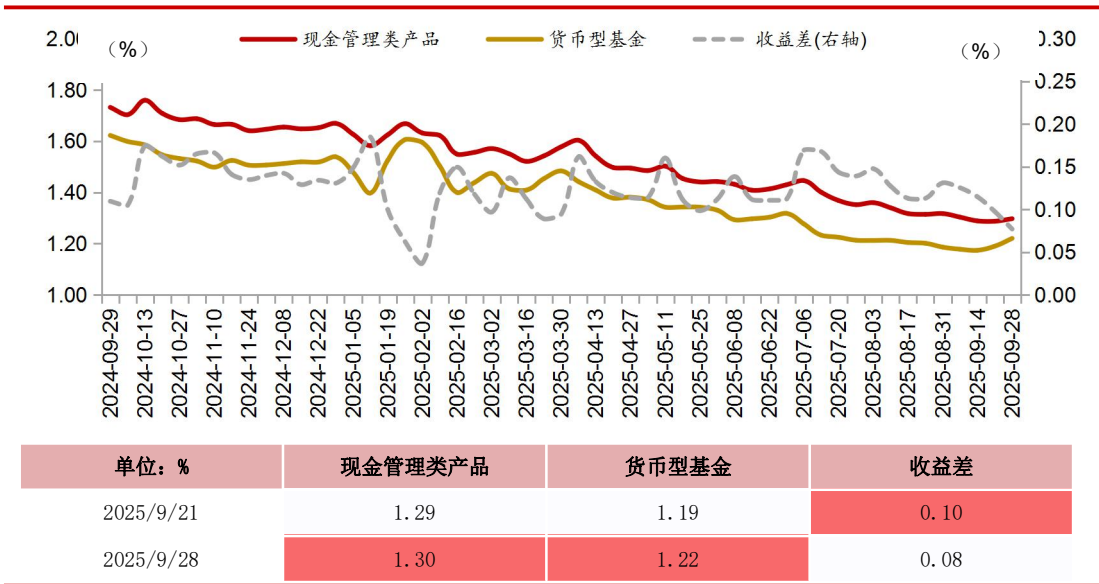
然而，理财公司在参与过程中也面临几大现实挑战：1、权益投研能力尚在建设，新股定价和跟踪能力不足；2、网下打新所需的权益底仓与当前银行理财产品权益投资占比不足的现状。

状存在矛盾；3、客户低风险偏好与新股潜在波动性存在错配，易触发集中赎回。为应对这些风险，理财公司需不断深化投研能力、实施分散配置，并通过“长周期资产+高流动性储备”相结合的产品设计缓释流动性压力，同时加强适当性管理与投资者教育，培育投资者的理性投资范式。

2. 收益率表现

据普益标准统计，上周（2025.9.22-2025.9.28，下同）现金管理类产品近7日年化收益率录得1.30%，环比上升1BP；同期货币型基金近7日年化收益率报1.22%，环比上升3BP。现金管理类产品与货币基金的收益差为0.08%，环比下降2BP。

图 1：上周现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.30%，环比上升 1BP



资料来源：普益标准，iFind，华宝证券研究创新部；注：近7日年化收益率取“规模加权”数值。

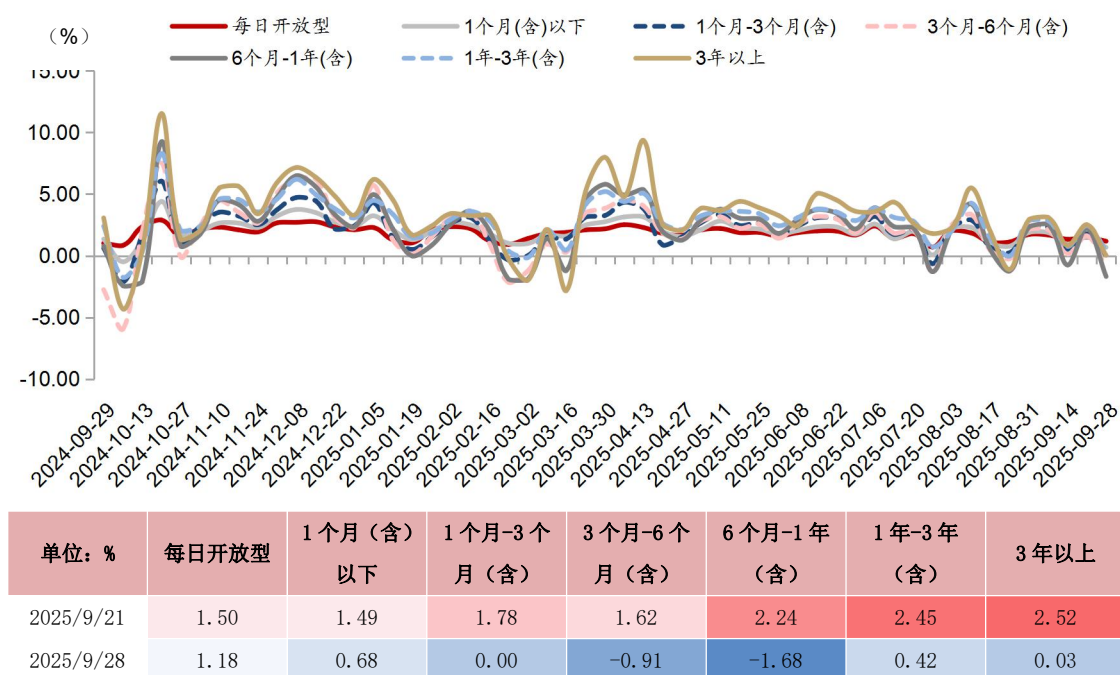
上周各期限纯固收、固收+产品年化收益率普遍下降。

上周，伴随央行投放14天逆回购及加量续作MLF，资金面由紧转松。叠加10年期国债利率一度突破1.80%关键点位后配置盘入场，债市收益率先上后下。全周来看，10年期国债活跃券收益率较前周持平至1.80%（数据来源：iFind）。然而，受公募销售新规担忧影响，信用债市场抛压显著上升，信用利差有所走阔。当前，在市场风险偏好持续走强的背景下，债市对基本面因素的反应趋于钝化。主导短期市场方向的核心逻辑，仍集中于“股债跷跷板”效应与央行态度之间的博弈。此外，公募销售新规正式稿尚未落地带来的不确定性，也对市场情绪形成持续压制。

鉴于不同产品净值披露日与频率各异，其短期收益率与债市变动难以精确映射，或存在一定滞后。长期限产品因负债端稳定性更强（流动性补偿）、资产端久期匹配能力更优，收益率通常高于短期限产品，且因其久期更长，对利率波动的敏感性更高，故收益变动更显著。

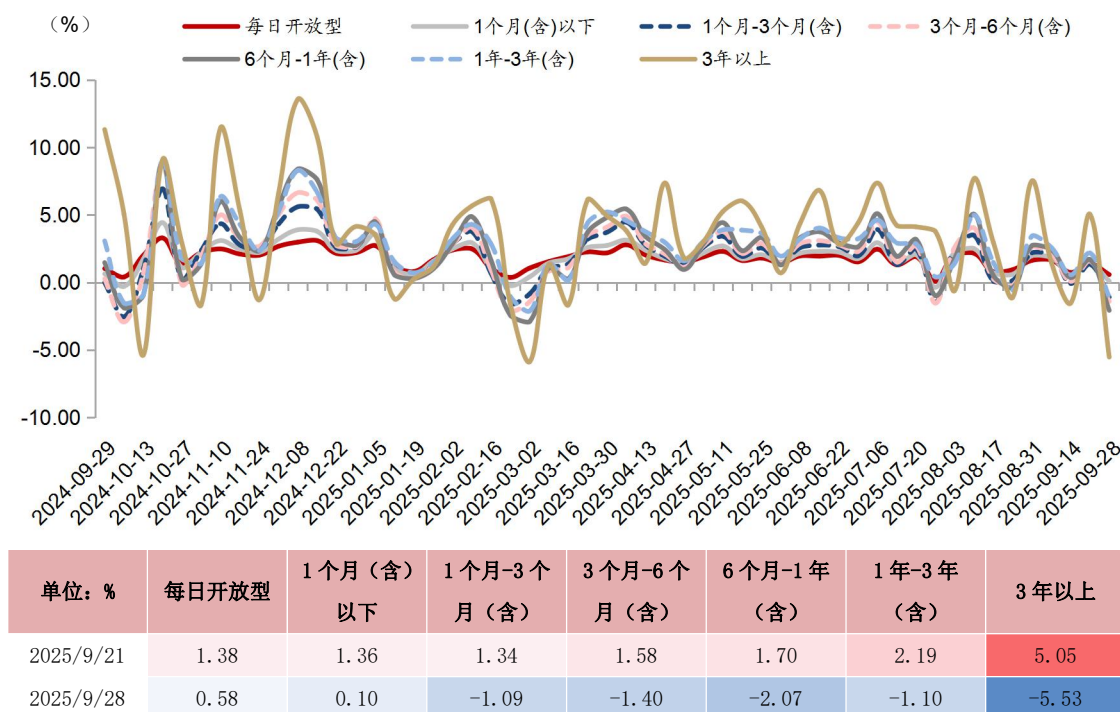
在估值整改深化与低利率环境的双重驱动下，理财公司普遍下调业绩比较基准，预示着理财产品收益率中长期内或仍将承压。当前理财产品估值整改进入关键阶段，在投资不可能三角（流动性、安全性、收益性）约束下，原有净值平滑机制的限制或将导致理财产品呈现“高波动”或“低收益”特征。在此背景下，进一步强化多资产、多策略的投资布局，完善投研体系与风控能力，仍是理财公司突围的核心方向。多元资产配置为理财公司增厚收益、分散风险与实现组合再平衡提供了可行路径。

图 2：上周各期限纯固收产品年化收益率普遍下降



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部；注：年化收益率取“规模加权”数值，部分数据的显著波动或归因于样本采集的覆盖不足或完整性缺陷。

图 3：上周各期限固收+产品年化收益率普遍下降



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部；注：年化收益率取“规模加权”数值，部分数据的显著波动或归因于样本采集的覆盖不足或完整性缺陷。

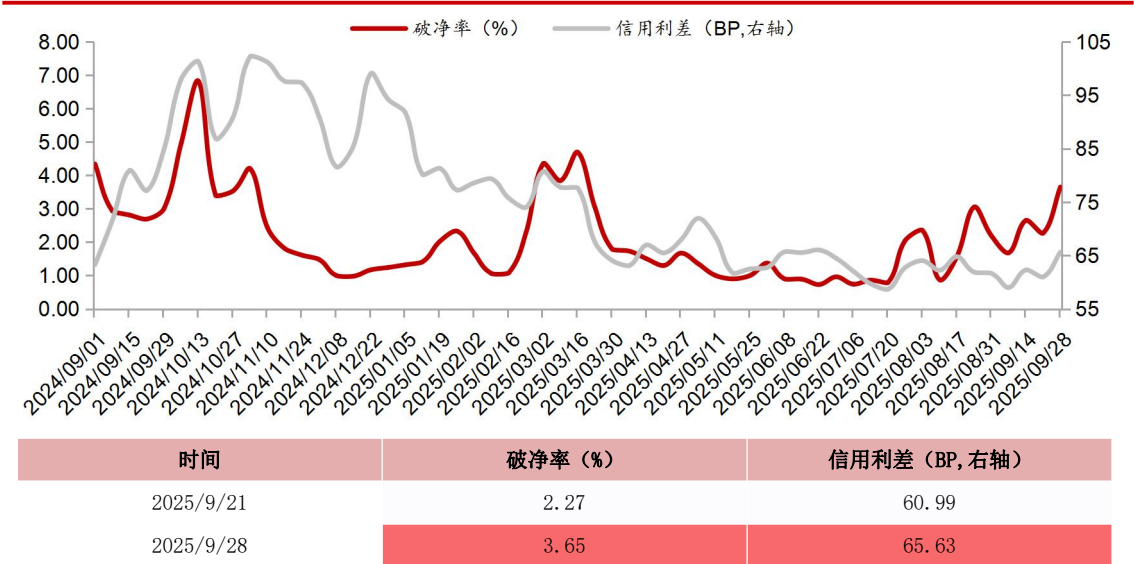
3. 破净率跟踪

据普益标准和 iFind 统计，上周银行理财产品破净率 3.65%，环比上升 1.38 个百分点，

信用利差环比同步走阔 4.64BP。破净率与信用利差整体呈正相关，通常当破净率突破 5%、信用利差调整幅度超过 20BP 时，理财产品负债端或面临赎回压力。但破净率变动相对信用利差存在一定滞后性，且受数据样本完整性与时效性的制约，周度波动或更多体现短期市场情绪，难以充分揭示二者的规律性关联。

上周信用债市场抛压显著上升，信用利差有所走阔，但仍位于 2024 年 9 月以来的历史低位附近，性价比不高。后续密切关注信用利差走势，若持续走扩，或将令破净率再次承压上行。

图 4：上周银行理财产品破净率 3.65%，环比上升 1.38 个百分点，信用利差环比同步走阔 4.64BP



资料来源：普益标准，iFind，华宝证券研究创新部；注：信用利差=3 年期 AA 中债中短期票据 YTM-3 年期中债国债 YTM。

4. 风险提示

本报告部分数据基于数据供应商，可能为市场不完全统计数据，旨在反映市场趋势而非准确数量，所载任何意见及推测仅反映于本报告发布当日的判断。

理财产品业绩比较基准及过往业绩并不预示其未来表现，亦不构成投资建议，不代表推介。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。