

2025 年 09 月 17 日

证券研究报告|银行理财周报

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）

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、《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

2、《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

3、《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

4、《资管年会谋篇市场新生态，债市波动引理财净值回调—银行理财周度跟踪（2025.8.11-2025.8.17）》
2025-08-20

5、《多元资产配置新探索，银行理财收益延续回升—银行理财周度跟踪（2025.8.4-2025.8.10）》
2025-08-13

投资要点

④**监管和行业动态**：1、中小银行与理财子公司代销合作持续升温。银行理财代销是中小银行优化收入结构、实现战略转型的重要突破口；理财子借此下沉渠道拓展市场，实现客户广覆盖与业务增长。2、银行理财行业上半年整体增长，头部公司盈利领先，部分中小机构如宁银、杭银理财规模增速显著，逆势扩张势头强劲。

④**同业创新动态**：1、宁银理财 19 只产品入围认购名单，成为首批通过产品直接参与公募 REITS 打新的银行理财，依托政策红利与资产分红特性，布局稳健增值机会，响应市场热度。2、9 月 10 日，浦银理财首发挂钩“浦发银行-中债资信科创债指数”的理财产品，把握政策与创新机遇，布局科技债赛道，平衡风险收益，优化资产配置。

④**收益率表现**：据普益标准统计，上周（2025.9.8-2025.9.14，下同）现金管理类理财产品近 7 日年化收益率录得 1.29%，环比下降 1BP；同期货币型基金近 7 日年化收益率报 1.17%，环比下降 1BP。上周各期限纯固收、固收+产品年化收益率普遍下降。9 月 5 日，证监会发布《公开募集证券投资基金销售费用管理规定(征求意见稿)》(以下简称《公募销售新规》)，通过差异化赎回费设计引导长期投资，显著提高了债基短期赎回成本，引发市场对债基规模收缩的担忧。受《公募销售新规》和权益市场延续强势的双重影响，债市收益率整体上行，10 年期国债活跃券收益率周度环比上行 2BP 至 1.79%。尽管上周公布的出口和通胀数据对债市形成一定支撑，但在市场风险偏好持续强劲的背景下，债市对基本面因素反应趋于钝化，当前债市主线仍聚焦于股债跷跷板效应和央行态度之间的博弈，两者持续角力主导短期走势。

④**破净率跟踪**：上周银行理财产品破净率 2.10%，环比上升 0.42 个百分点。信用利差环比同步走扩 3.27BP，但仍位于 2024 年 9 月以来的历史低位附近，性价比有限。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. 理财子公司与中小银行代销合作持续升温.....	3
1.1.2. 上半年银行理财行业延续增长：头部公司地位稳固，区域机构潜力释放.....	3
1.2. 同业创新动态.....	4
1.2.1. 宁银理财通过旗下产品积极布局公募 REITS 打新.....	4
1.2.2. 聚焦科技金融新机遇，浦银理财首发挂钩科创债指数产品.....	4
2. 收益率表现.....	4
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 1.29%，环比下降 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 2.10%，环比上升 0.42 个百分点.....	7

1. 要闻梳理与简评

1.1. 监管和行业动态

1.1.1. 理财子公司与中小银行代销合作持续升温

近期，中小银行在理财子公司新增代销合作机构名单中的“出镜率”持续攀升。例如，9月11日，招银理财发布新增代销机构公告，称其已于9月10日与广州银行正式签署理财产品代理销售协议。而在9月3日，福建海峡银行也发布公告，表示已于8月22日与招银理财签署代销合作协议。此前，该行已陆续与兴银理财、南银理财、杭银理财、宁银理财、苏银理财等多家理财子公司建立代销业务关系。从参与机构类型来看，不仅股份制银行与城商行理财子公司积极拓展区域渠道，国有大行理财子公司如中银理财、农银理财也纷纷通过公告宣布与多家中小银行建立代销合作，显示出全类型机构加速布局的趋势。

这一现象的背后，是区域性中小银行当前所面临的多重经营压力：净息差持续收窄、自营投资收益空间受限，以及中收缺口不断扩大。与此同时，理财业务监管趋严、理财子公司牌照审批放缓，进一步限制了中小银行自主开展理财业务的空间。在此背景下，拓展理财代销业务成为其优化收入结构、实现战略转型的重要突破口。通过代销合作切入财富管理赛道，中小银行得以逐步践行“轻资本、轻资产”的运营模式，这一路径的战略必要性已在行业中形成共识。

从理财子公司的视角来看，在初步完成对大中型银行渠道的覆盖后，正进一步将代销网络向城商行、农商行等区域性中小机构下沉，以拓展更广阔的市场空间。据普益标准统计，截至9月16日，代销渠道数量排名前三的理财子公司分别为兴银理财（543家）、杭银理财（241家）及信银理财（205家），**其代销策略呈现出三大典型特征：**一是实现国有大行与股份制银行的全覆盖，凭借其网点优势提升产品触达广度；二是深入拓展城商行与农商行渠道，覆盖三四线城市及县域市场，激活下沉客群潜力；三是补充互联网银行渠道，如与网商、微众等民营银行及中信百信等直销银行合作，构建线上线下融合的代销生态。

理财子公司积极拓展他行代销渠道或主要出于两方面战略考量：一方面，直销渠道面临现实瓶颈，自营APP与母行客户重叠度较高，且系统开发与运营维护成本高昂；另一方面，除招银理财等母行零售实力突出的机构外，多数理财子公司母行渠道资源有限，需借助外部银行渠道以突破规模增长与品牌认知的瓶颈，从而实现更广泛的客户覆盖与业务增长。

1.1.2. 上半年银行理财行业延续增长：头部公司地位稳固，区域机构潜力释放

上市银行2025年半年报披露结束，银行理财行业整体延续增长态势。据上海证券报，盈利方面，上半年头部理财公司继续占据主导地位。招银理财以13.64亿元的净利润蝉联行业第一，中银理财、农银理财、兴银理财和信银理财分列第二至第五位。从上半年利润增幅来看，共有9家理财公司利润增幅超过10%，其中浦银理财、上银理财、渝农商理财、中银理财和华夏理财等增长显著；而利润降幅超过5%的公司有6家，平安理财、青银理财、建信理财等降幅较大。

从产品管理规模来看，头部理财公司依然占据绝对规模优势，而部分中小理财公司逆势扩张，逐步缩小差距。宁银理财以26.95%的增速领跑行业，规模突破6000亿元；杭银理财和苏银理财增速分别达到17.00%和18.30%；中邮理财和光大理财也实现了两位数增长，展现出较强的扩张势头。

1.2. 同业创新动态

1.2.1. 宁银理财通过旗下产品积极布局公募 REITS 打新

据宁银理财 9 月 11 日公众号，近日上交所某公募 REIT 发行公告，宁银理财 19 只产品入围认购名单，成为首批通过产品直接参与公募 REITS 打新的银行理财。宁银理财宁享多元固收增强系列，以固收类资产为底仓，参与转债、权益 ETF、REITS 基金等资产交易性机会，追求产品中长期稳健增值。本次亦有部分宁享系列产品参与 REIT 网下申购。

在政策支持下，我国公募 REITS 市场经历了从无到有、快速发展的历程，证监会同步推出“首发+扩募”双轮驱动、资产重组印花税免征、扩募审核周期缩短等组合拳。制度红利叠加释放，为理财产品参与公募 REITS 打新提供了友好的政策环境。2024 年下半年以来公募 REITS 的发行和成立明显提速，资产类型也有所增加，公募 REITS 网下打新策略呈现出高胜率的特点。REITS 具备高分红、中低风险属性，底层资产多为产生稳定现金流的基础设施项目，派息特征类似债券。2024 年以来债市收益率持续走低，市场关注度攀升。iFind 数据显示，截至 9 月 16 日，在已上市的 74 只公募 REITS 产品中，有 53 只今年以来价格涨幅超 10%。

1.2.2. 聚焦科技金融新机遇，浦银理财首发挂钩科创债指数产品

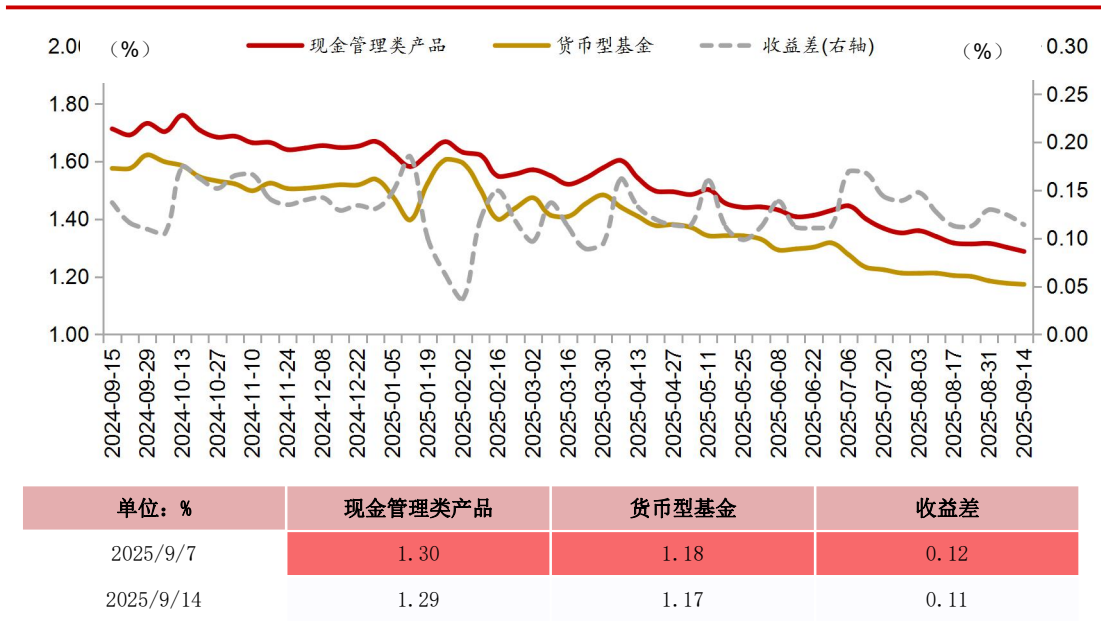
9 月 10 日，浦银理财首发挂钩“浦发银行-中债资信科创债指数”的理财产品，科技金融主题产品矩阵持续扩容。2025 年 9 月，在中国银行间市场交易商协会指导下，浦发银行携手中债资信评估有限责任公司，联合推出了“浦发银行-中债资信科创债指数”。该指数选取 2025 年 5 月债市“科技板”推出以来新发行的科技创新债券，以及符合浦发银行筛选标准的科创债作为样本。截至 2025 年 8 月，该指数样本券已达 514 只，覆盖 325 家发债主体，涵盖人工智能、集成电路、新能源、高端装备制造等多个战略新兴产业，充分反映了科创债市场整体表现。

被誉为债市“科技板”的科创债，自 2025 年 5 月 7 日中国人民银行与中国证监会联合发布《关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告》（公告〔2025〕8 号）及交易所配套细则落地实施后，迎来爆发式扩容，银行理财已成为其核心配置力量。**银行理财积极布局科创债或主要出于以下动因：**1、政策红利驱动。科创债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，叠加央行低成本再贷款资金支持、交易结算费用减免等激励，政策合规性与经济性双优。2、收益风险平衡。科创债票面利率虽相对普通债券无显著优势，但其“增信条款+转股期权+绩效指标挂钩的浮动利率”设计可创造超额收益空间，成为兼顾安全性与收益弹性的优质标的。3、资产配置优化。科创债覆盖硬科技、数字经济、高端装备制造等新兴赛道，与传统固收资产形成互补，助力组合实现“防守-进攻”的动态平衡。不过，与此同时，科技型企业亦具有高不确定性、长周期的特征，对理财公司的深度投后管理能力提出了更高要求。

2. 收益率表现

据普益标准统计，上周（2025.9.8-2025.9.14，下同）现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.29%，环比下降 1BP；同期货币型基金近 7 日年化收益率报 1.17%，环比下降 1BP。现金管理类产品与货币基金的收益差为 0.11%，环比下降 1BP。

图 1：上周现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.29%，环比下降 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。

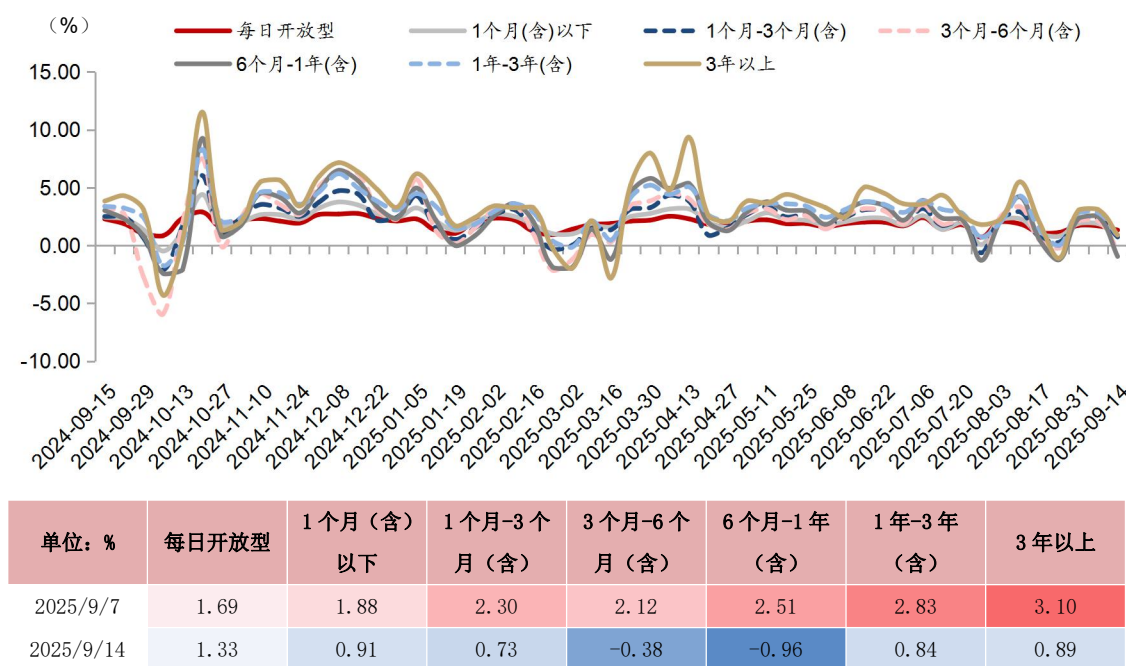
上周各期限纯固收、固收+产品年化收益率普遍下降。

9 月 5 日，证监会发布《公开募集证券投资基金销售费用管理规定(征求意见稿)》(以下简称《公募销售新规》)，通过差异化赎回费设计引导长期投资，显著提高了债基短期赎回成本，引发市场对债基规模收缩的担忧。受《公募销售新规》和权益市场延续强势的双重影响，债市收益率整体上行，10 年期国债活跃券收益率周度环比上行 2BP 至 1.79% (数据来源：iFind)。尽管上周公布的出口和通胀数据对债市形成一定支撑，但在市场风险偏好持续强劲的背景下，债市对基本面因素反应趋于钝化，当前债市主线仍聚焦于股债跷跷板效应和央行态度之间的博弈，两者持续角力主导短期走势。

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。

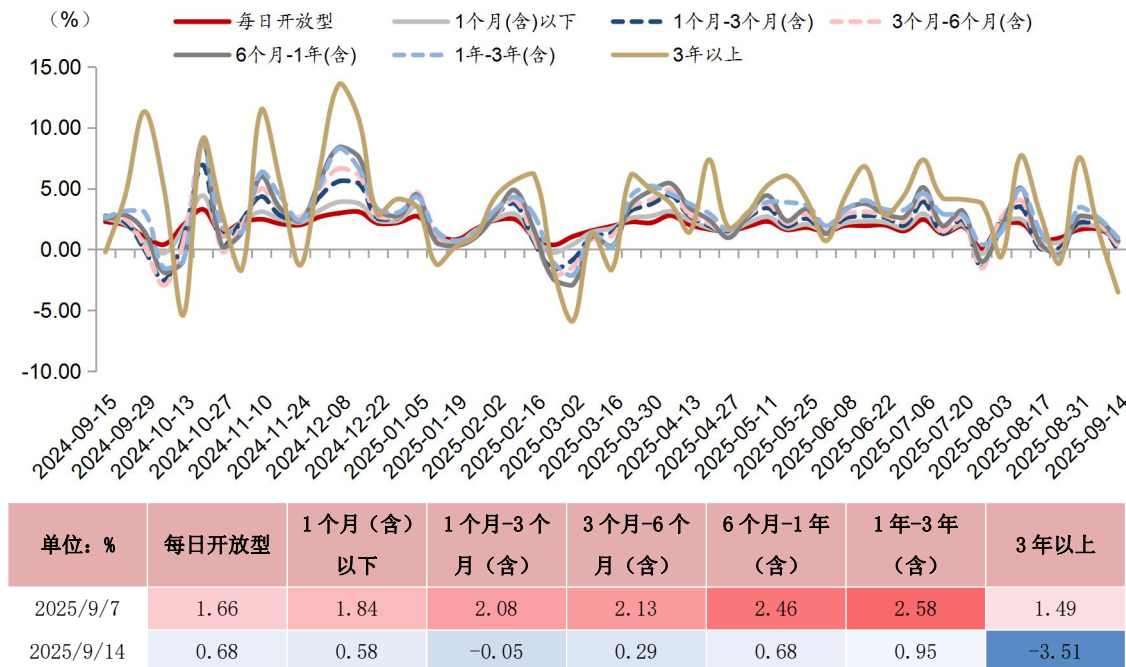
在估值整改深化与低利率环境的双重驱动下，理财公司普遍下调业绩比较基准，预示着理财产品收益率中长期内或仍将承压。当前理财产品估值整改进入关键阶段，在投资不可能三角(流动性、安全性、收益性)约束下，原有净值平滑机制的限制或将导致理财产品呈现“高波动”或“低收益”特征。在此背景下，进一步强化多资产、多策略的投资布局，完善投研体系与风控能力，仍是理财公司突围的核心方向。多元资产配置为理财公司增厚收益、分散风险与实现组合再平衡提供了可行路径。

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。

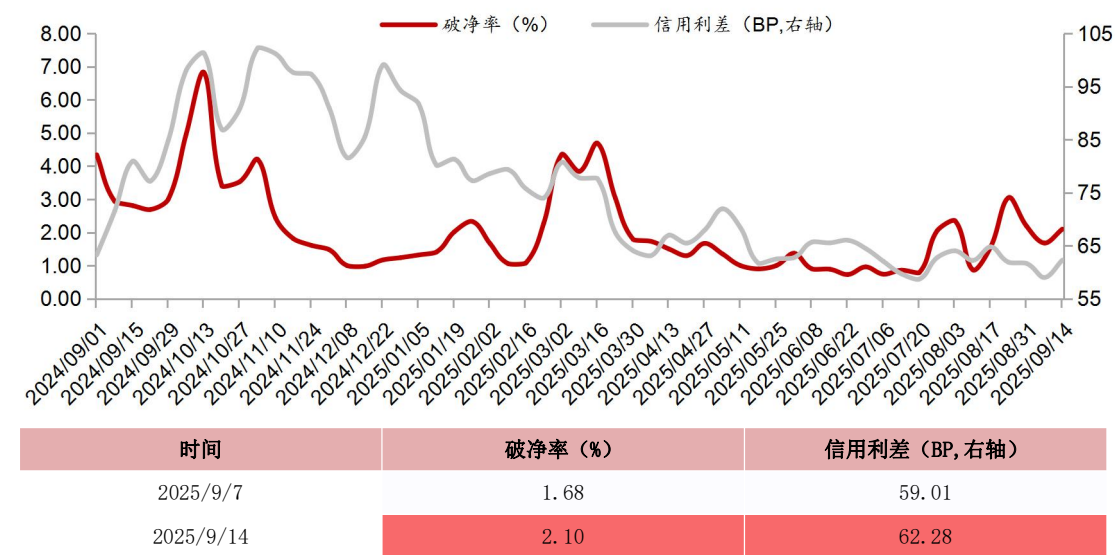
3. 破净率跟踪

据普益标准和 iFind 统计，上周银行理财产品破净率 2.10%，环比上升 0.42 个百分点，信用利差环比同步走扩 3.27BP。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。

上周债市情绪偏弱，信用利差小幅走扩，但仍位于 2024 年 9 月以来的历史低位附近，性价比有限。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 2.10%，环比上升 0.42 个百分点



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，本公司就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。
- ★ 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。