

2025 年 09 月 10 日

证券研究报告|银行理财周报

公募新规影响银行理财，中小银行“抱团”申设理财子能否突围？

银行理财周度跟踪（2025.9.1-2025.9.7）

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、《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

2、《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

3、《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

4、《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

5、《债市情绪边际改善，银行理财产品收益普遍回暖——银行理财周度跟踪（2025.7.28-2025.8.3）》2025-08-06

投资要点

④**监管和行业动态**：1、公募销售费用新规发布，降费“三步走”落地，对银行理财构成双重影响。2、四川省几家银行正积极推进联合申请理财子公司牌照，若四川多家银行联合申设成功，不仅可能标志着牌照审批重启，更将为中小银行通过区域联合突围提供重要示范。3、近期黄金价格持续走高，招银理财、光大理财等理财公司借势发力黄金理财。

④**同业创新动态**：1、浦银理财“五力全开”科技五力模型精选理财产品上新。2、招银理财自主研发湾区全球资产优选配置指数。3、招银理财与中诚信联合发布防御 50 融智指数。4、交银理财发布多元策略大类资产配置指数。

④**收益率表现**：上周（2025.9.1-2025.9.7，下同）现金管理类理财产品近 7 日年化收益率录得 1.30%，环比下降 1BP；同期货币型基金近 7 日年化收益率报 1.18%，环比下降 1BP。各期限纯固收产品年化收益率多数环比小幅上升，各期限固收+产品年化收益率多数环比不同程度下降。债市整体延续震荡格局。短端方面，央行等量续作买断式逆回购 1 万亿，全周 OMO 净投放力度有限，财政部与央行联合工作组召开第二次会议，再度谈及国债买卖，央行重启买卖国债预期升温，短端整体维持区间震荡。长端方面，九三阅兵圆满落幕，权益市场先跌后涨，股债跷跷板效应下长端利率先降后升，10 年期国债活跃券收益率周度环比下行 1BP 至 1.77%。在市场风险偏好强劲的背景下，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 1.62%，环比下降 0.57 个百分点。信用利差持续收窄，目前仍位于 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. 要闻提炼.....	3
1.1. 监管和行业动态.....	3
1.1.1. 公募销售费用新规发布，降费“三步走”落地.....	3
1.1.2. 四川省几家银行正积极推进联合申请理财子公司牌照.....	3
1.1.3. 银行理财子公司借势发力黄金理财.....	3
1.2. 同业创新动态.....	4
1.2.1. 浦银理财“五力全开”科技五力模型精选理财产品上新.....	4
1.2.2. 招银理财自主研发湾区全球资产优选配置指数.....	4
1.2.3. 招银理财与中诚信联合发布防御 50 融智指数.....	4
1.2.4. 交银理财发布多元策略大类资产配置指数.....	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，环比下降 1BP.....	5
图 2： 上周各期限纯固收产品年化收益率多数环比小幅上升.....	6
图 3： 上周各期限固收+产品年化收益率多数环比不同程度下降.....	6
图 4： 上周银行理财产品破净率 1.62%，环比下降 0.57 个百分点.....	7

1. 要闻提炼

1.1. 监管和行业动态

1.1.1. 公募销售费用新规发布，降费“三步走”落地

9月5日，证监会修订发布《公开募集证券投资基金销售费用管理规定(征求意见稿)》，明确公募基金认购费、申购费、销售服务费率调降标准，优化赎回安排等举措，标志着公募改革第三阶段销售费率改革的落地。新规通过差异化赎回费设计引导长期投资，规定持有期7日、30日、6个月以内的赎回费分别不低于1.5%、1%和0.5%，显著提高了债券型基金的短期赎回成本。

这一变化对银行理财构成双重影响：负债端来看，银行理财产品在流动性管理与收益稳定性上的传统优势进一步凸显，有望吸引偏好低波债基的个人投资者转向银行理财，从而推动理财规模稳步增长；资产端层面，鉴于公募债基短期赎回成本上升，理财公司过往依赖公募债基进行流动性管理的模式或将面临调整，而场内债券ETF因其交易灵活、费率低廉的特性，有望成为核心替代选择。当前债券ETF市场加速扩容，其中科创债ETF、基准做市信用债ETF等创新品种贡献了主要增量。未来随着市场需求升级，债券ETF产品体系有望向纵深拓展（如进一步细分期限结构与策略类型、丰富跨市场品种等），从而提升理财公司流动性管理的精准度与资金使用效率，形成“机构配置需求牵引产品创新、产品创新反哺配置效率”的正向循环。

1.1.2. 四川省几家银行正积极推进联合申请理财子公司牌照

据中证报9月9日报道，包括成都银行在内的四川地区几家银行正积极推进联合申请理财子公司牌照，它们对牌照成功获批展现出较强信心。相关银行已与头部理财公司进行了多次业务交流，并组织了相关培训，为牌照申请和业务转型做准备。

中小银行联合组建理财子公司，不仅有助于中小银行破解“资本约束”、整合投研风控资源、共享渠道与客户，更能优化行业竞争格局、提升资源利用效率。2024年6月，监管向未设理财子公司的中小城商行、农商行下发风险提示，要求2026年末前清退存量理财业务。这意味着中小银行未来需通过申设理财子公司（持牌化）或代销他行产品（渠道化）填补中间业务收入缺口。值得注意的是，2023年以来理财子公司牌照发放节奏明显放缓，仅新增法巴农银理财、浙银理财两家；目前全国32家持牌机构多集中于北上广深等一线城市。在此背景下，若四川多家银行联合申设成功，不仅可能标志着牌照审批重启，更将为中小银行通过区域联合突围提供重要示范。

1.1.3. 银行理财子公司借势发力黄金理财

近期，黄金价格持续走高。9月5日，伦敦金现盘中价格一度攀升至3552.701美元/盎司，突破3500美元关键点位。借此轮金价走高的热度，银行理财子公司密集发行挂钩黄金的理财产品。9月3日，招银理财发布公告称，旗下“招睿焦点联动黄金5号固收类理财计划”已于9月2日正式成立，该产品挂钩标的为SGE黄金9999。9月4日，光大理财的“阳光青臻盈7期（黄金挂钩策略）固定收益类”理财产品也已进入募集阶段。今年以来，渤银理财、浙银理财、民生理财等多家银行理财子公司已经先后推出挂钩黄金的理财产品，进一步推升了黄金理财市场的热度。

从运作模式来看，银行理财子公司发行的黄金理财产品多采用封闭运作模式，投资类型以固收类为主。目前银行理财子公司推出的挂钩黄金理财产品分为两类：一类是以“固收+黄金”

的形式出现，即在固收资产的基础上，配置部分黄金类资产；另一类是挂钩黄金标的的结构化理财产品，主要投资于黄金相关衍生品。根据中国理财网披露的数据，截至9月5日，市场上名称含“黄金”的存续理财产品共47只。其中，银行理财子公司存续的黄金理财16只，除光大理财在2020和2021年分别存续1只、民生理财2024年存续1只外，目前市面上存续的理财产品均为今年发行，其中，9月份以来发行了3只。

1.2. 同业创新动态

1.2.1. 浦银理财“五力全开”科技五力模型精选理财产品上新

据9月5日浦银理财公众号，浦银理财携手浦发银行打造科技五力模型精选理财产品——浦享添益固收增强科技五力模型精选(一年持有期5号)A。“五力”指科技创新力、团队研发力、股权竞争力、履约能力、偿债能力五大维度，该产品通过机器学习算法对大量历史数据进行训练，并配套模型使用策略，形成具有浦发银行特色的“科技五力模型”专属评价体系，对科技企业进行系统化、专业化评估，从而帮助投资者遴选出具有增值潜力的科技主题投资标的。

1.2.2. 招银理财自主研发湾区全球资产优选配置指数

据9月4日招银理财公众号，招银理财湾区全球资产优选配置指数的主要目标是：引入不同维度、多个周期的动量因子，对中国、美国、德国、日本四个主要市场的股票、债券、商品三大类资产进行量化评估与打分，利用不同大类资产之间的弱相关性进行风险分散，从资产轮动中获取跨周期收益。波动率控制方面：首先，通过风险平价模型制定初始权重，为高波资产赋予较低权重，为低波资产赋予较高权重；然后，锚定目标波动率，进一步调整所有资产的初始权重，使投资组合的实际波动率与目标波动率相匹配；另外，根据各大类资产的市场持仓和成交量等指标，严格控制单一资产的风险敞口，避免极端市场行情下因部分资产仓位过重而导致流动性风险。

1.2.3. 招银理财与中诚信联合发布防御50融智指数

据9月5日招银理财公众号，中诚信-招银理财防御50融智指数基于“高回报、低估值、低贝塔、低波动”四个具有防御特征的因子，有效样本池中选择前50名，使用因子加权的方式得到指数，以捕捉市场上具备防御型特征的上市公司证券表现。该指数自基日起的回测经历多轮市场周期考验，在市场震荡下行阶段，“低波动”和“低贝塔”的因子使得指数在一定程度上抵御大盘市场风险，有利于控制回测。而“高回报”的因子则在结构性行情中，力争捕捉收益机会。总体而言，指数在历史回测中呈现出“熊市有超额，牛市跟得上”的特征。

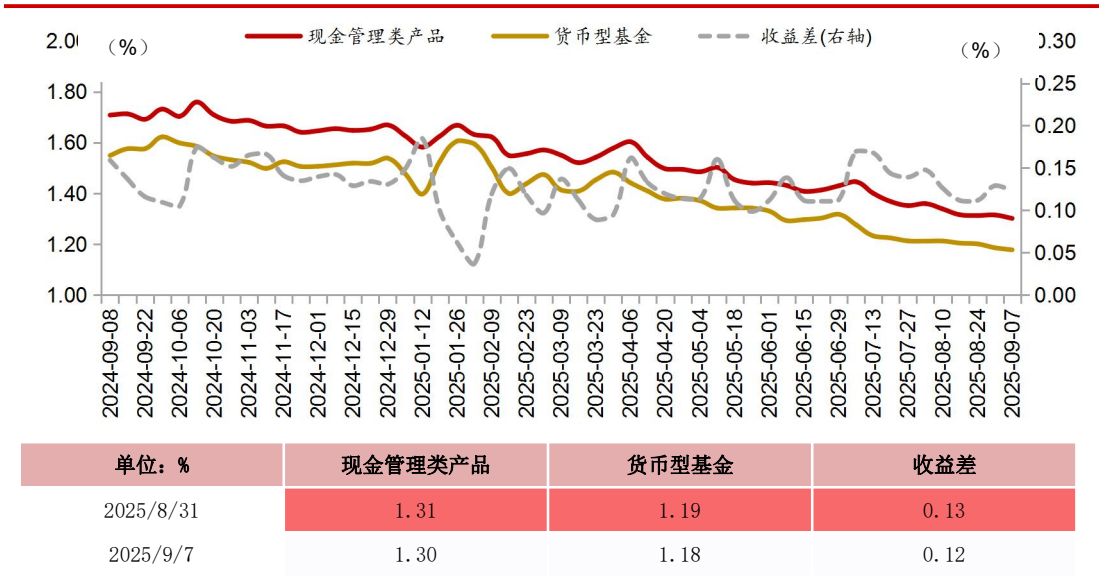
1.2.4. 交银理财发布多元策略大类资产配置指数

据交银理财9月8日公众号，交银理财在已推出的指数矩阵基础上，联合中诚信指数服务（青岛）有限公司发布“中诚信-交银理财多元策略大类资产配置指数”。以科学的分散化投资框架为依托，结合经济环境适配性、市场周期等指标，调整红利、量化中性、REITs、质量、科技、黄金、均衡等细分策略的比重，力求在不同市场环境下实现风险与收益的平衡。从结果来看，该指数自2023年12月29日基日以来，展现出良好的风险收益特征：2024年全年收益率11.37%，截至2025年8月31日，2025年区间年化收益率31.14%，最大回撤-8.94%，全区间夏普比率1.42，较沪深300（夏普比0.84）、中证500（夏普比0.30）等指数，夏普比率大幅提升。

2. 收益率表现

据普益标准统计，上周（2025.9.1-2025.9.7，下同）现金管理类产品近7日年化收益率录得1.30%，环比下降1BP；同期货币型基金近7日年化收益率报1.18%，环比下降1BP。现金管理类产品与货币基金的收益差为0.12%，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1.30，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。

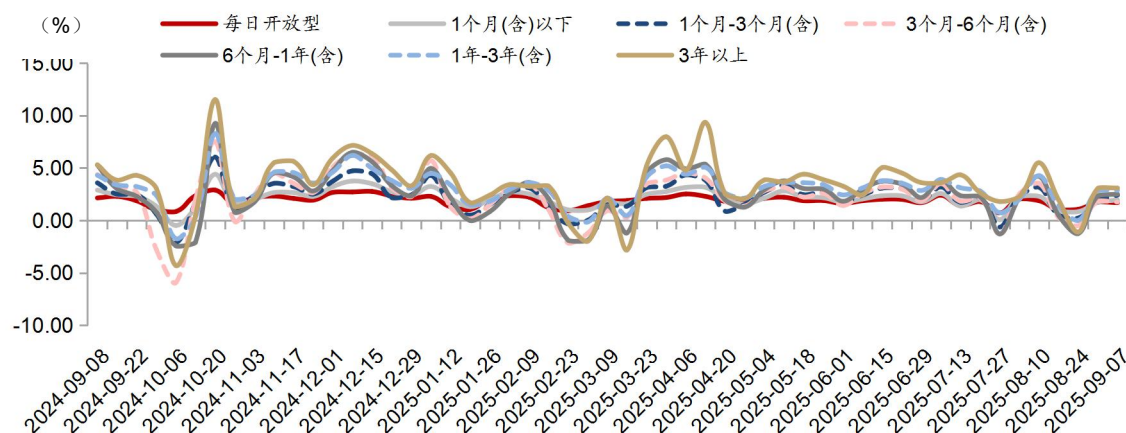
上周银行理财收益率有所分化：各期限纯固收产品年化收益率多数环比小幅上升，各期限固收+产品年化收益率多数环比不同程度下降。

上周债市整体延续震荡格局。短端方面，央行等量续作买断式逆回购1万亿，全周OMO净投放力度有限，财政部与央行联合工作组召开第二次会议，再度谈及国债买卖，央行重启买卖国债预期升温，短端整体维持区间震荡。长端方面，九三阅兵圆满落幕，权益市场先跌后涨，股债跷跷板效应下长端利率先降后升，10年期国债活跃券收益率周度环比下行1BP至1.77%（数据来源：iFind）。在市场风险偏好强劲的背景下，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。未来，加强多资产、多策略的投资布局，强化投研体系和风控能力，仍是理财公司破局的关键路径。

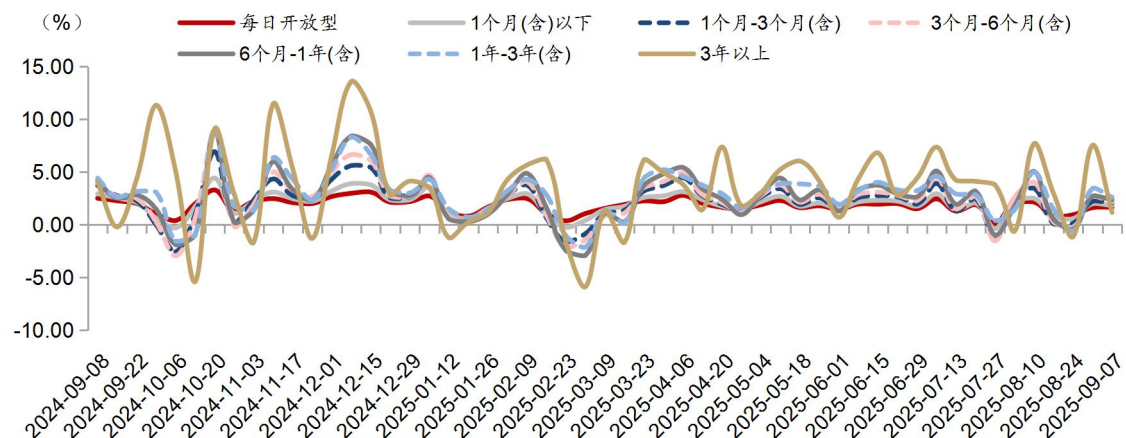
图 2：上周各期限纯固收产品年化收益率多数环比小幅上升



单位：%	每日开放型	1个月(含)以下	1个月-3个月(含)	3个月-6个月(含)	6个月-1年(含)	1年-3年(含)	3年以上
2025/8/31	1.73	1.72	1.90	1.83	2.34	2.83	3.06
2025/9/7	1.69	1.95	2.41	1.75	2.51	2.88	3.09

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+产品年化收益率多数环比不同程度下降



单位：%	每日开放型	1个月(含)以下	1个月-3个月(含)	3个月-6个月(含)	6个月-1年(含)	1年-3年(含)	3年以上
2025/8/31	1.62	1.99	2.22	2.67	2.72	3.44	7.53
2025/9/7	1.66	1.82	2.06	2.16	2.36	2.60	1.17

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。

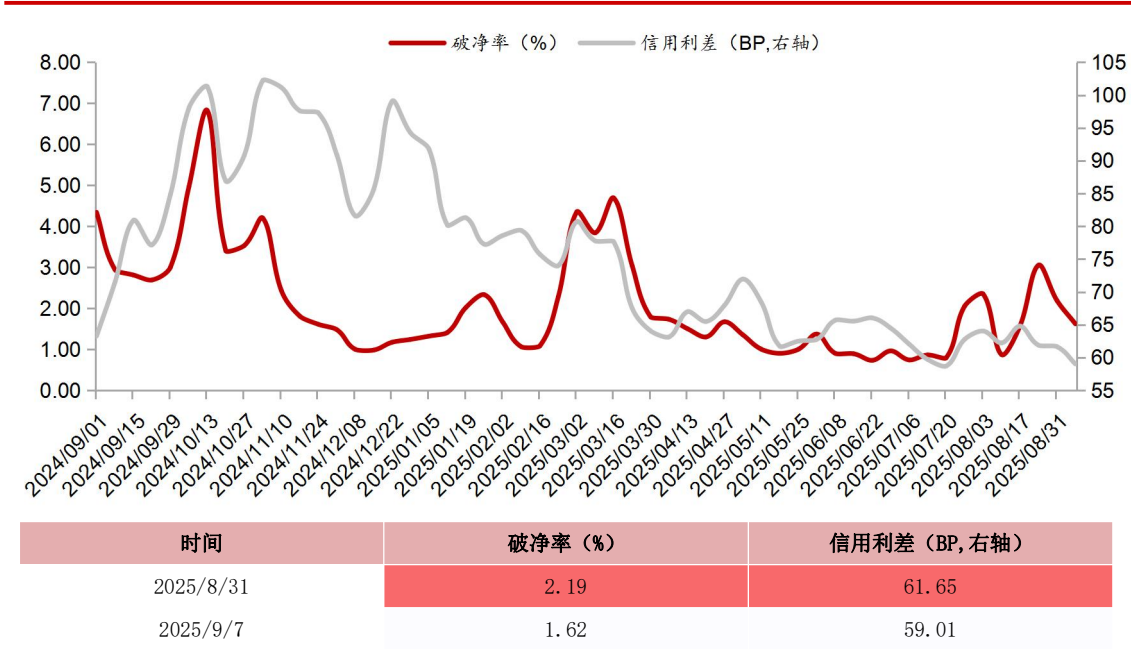
3. 破净率跟踪

据普益标准和 iFind 统计，上周银行理财产品破净率 1.62%，环比下降 0.57 个百分点，信用利差环比同步收窄 2.64BP。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。

信用利差持续收窄，目前仍位于 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 1.62%，环比下降 0.57 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。