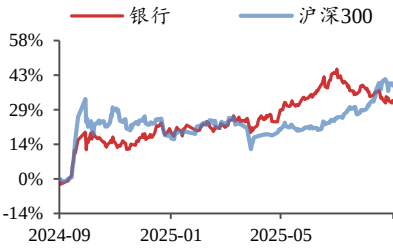


银行

2025 年 09 月 10 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《测算：高息定存到期规模、节奏与成本改善空间——行业点评报告》
-2025.8.21

《“过度减点”贷款减少，定价暂难突破成本线——2025Q2 央行货币政策执行报告学习》-2025.8.17

《2025Q2 银行经营：盈利修复、息差平稳、风险改善——行业点评报告》
-2025.8.17

理财规模有望受益，投资基金偏好或生变

——基金销售费新规征求意见稿点评

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

吴文鑫（分析师）

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790524060002

2025 年 9 月 5 日证监会就《公开募集证券投资基金销售费用管理规定（征求意见稿）》公开征求意见，主要降低认申购费率（将股基、混基、债基的认申购费率上限调降至 0.8%、0.5%、0.3%）、规范销售服务费（股基、混基、ETF、债基、货基销服费率上限调降至 0.4%/年、0.2%/年、0.15%/年，超 1 年不收取）。

● 赎回费优化或影响短期持有基金的意愿

短期持有的赎回费率上升，债基的负债端或影响较大。新规征求意见稿将四档赎回费率安排简化成三档：对持续持有期<7 天的投资者，收取≥1.5%的赎回费；7~30 天收取≥1%的赎回费；对 30 天~6 个月收取≥0.5%的赎回费。此前市场上不少基金通过“满 7 天免赎回费”的 C 份额吸引了个人和理财资金短期持有，我们统计 2025Q2 末理财前十持仓中出现的基金，发现“满 7 天免赎回费”约占 38%，在各期限免赎回费的基金中占比最大，其中既包含短债基金、ETF，也包含部分日开的中长债基。此次征求意见稿明确至少持有 6 个月才能免赎回费，或直接影响流动性高、收益较低的债基的需求。

● 理财负债端：理财流动性优势凸显，规模或加速增长

居民仍偏好高流动性产品，理财性价比凸显，规模有望加速上升。2025 年 1-5 月理财增长最多的产品为“最小持有期”型（比如最短持有 7 天/14 天后可每日赎回且不收取赎回费），可见居民对于高流动性产品仍较为偏好。此次新规或影响短期限基金的收益，短期限理财的性价比凸显，免赎回费、申赎灵活，或直接受益于“存款搬家”而规模加速上升，开放式固收类产品有望持续成为增长主力。

● 理财资产端：或减少场外基金申赎，转向场内 ETF 或长期持有摊余债基

理财或减少场外基金交易，转而聚焦 ETF 基金交易。理财买基金主要出于快速建仓、调节流动性、节税等目的。如季末银行冲量存款，理财规模快速下降，通常会采用赎回基金的方式调节流动性；债市回调之初，理财优先赎回基金止盈避免了自己寻找交易对手。按照征求意见稿，原先持有满 7 天免赎回费的基金变为收取至少 1%的赎回费，部分场外债基费后收益下降较多，理财可能转向场内 ETF 交易，或者长期持有估值有优势的摊余成本法债基。此外，投研能力较强的理财公司可能转向直投。

理财若增加直投、减仓基金，拉久期受限，利好短债/NCD。理财负债端通常较短、流动性要求高，使得理财直投期限较短（通常为 3Y 以内）。而原先由于基金赎回方便，理财投资的基金久期可能长于自身直投，2025Q2 末前十持仓的基金中，中长债基比例最高，为 35%。后续理财若加大直投、减仓基金，有望增加短债/NCD 的需求，通过基金拉长久期的意愿下降。

● 投资建议：

此次新规下产品多元、客群优势明显的理财子或将率先受益，受益标的有工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、招商银行、兴业银行等。

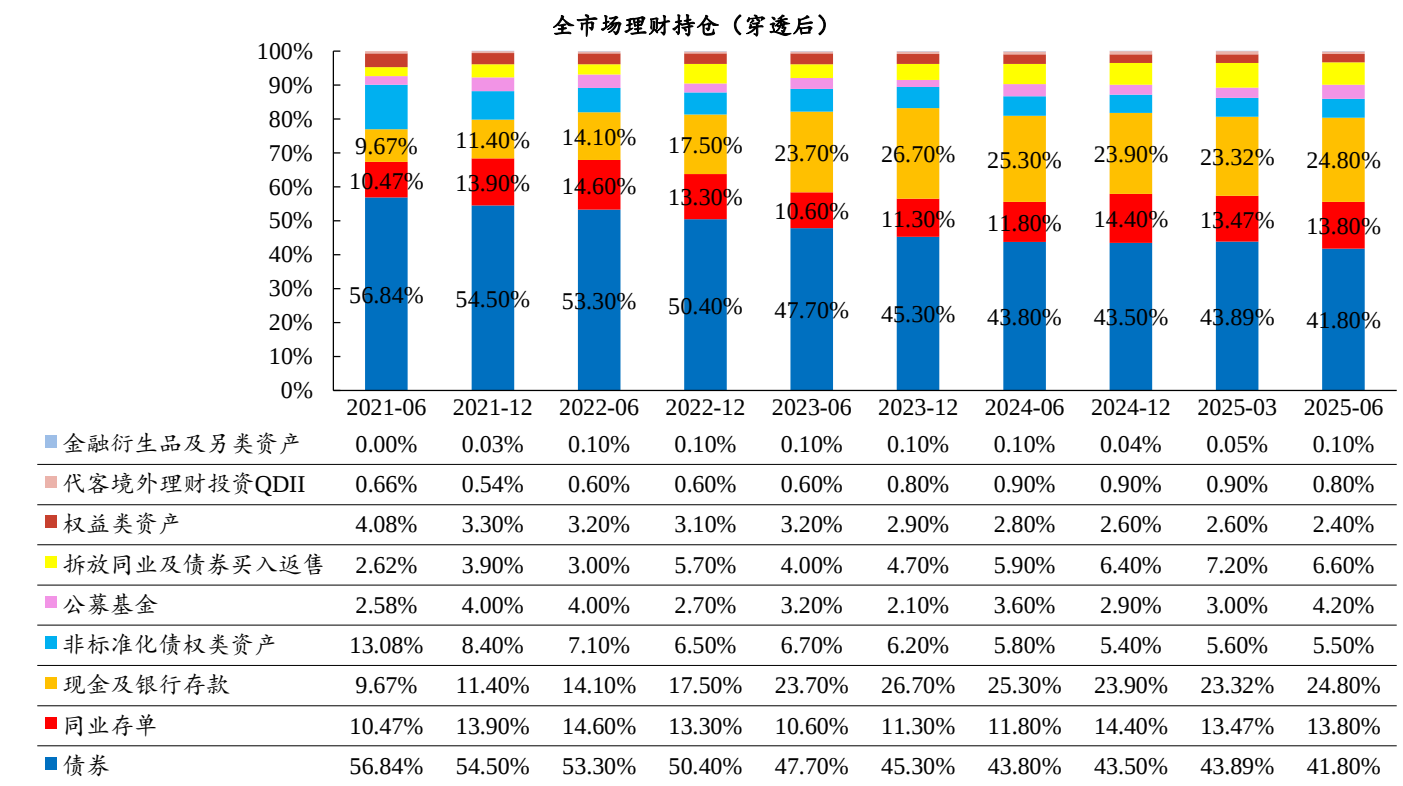
● 风险提示：经济增速不及预期，新规正式稿内容修订等。

附表 1：公募基金销售费用新规（征求意见稿）主要涉及下调认申购费和销服费、上调短期持有赎回费

资管类型	产品类型	(一) 交易费用				(二) 运作费用				
		1、最高认（申）购费		2、最高赎回费		3、固定管理费	4、托管费	5、销售服务费率		运作费用合计
		实际平均	新规要求	实际平均	新规要求	实际平均	实际平均	实际平均	新规要求	
公募基金	货币市场型基金	0.00%	可另行约定	0.00%	可另行约定	0.27%	0.06%	0.18%	≤0.15% / 年	0.50%
	债券型基金	0.53%				0.28%	0.08%	0.03%		0.40%
	短期纯债型基金	0.23%				0.26%	0.07%	0.08%		0.41%
	中长期纯债型基金	0.60%				0.27%	0.08%	0.01%		0.36%
	混合债券型一级基金	0.54%				0.39%	0.11%	0.06%		0.56%
	混合债券型二级基金	0.57%				0.53%	0.14%	0.08%		0.75%
	被动指数型债券基金	0.43%				0.16%	0.05%	0.03%		0.24%
	增强指数型债券基金	0.91%				0.75%	0.10%	0.01%		0.86%
	可转换债券型基金	0.57%				0.85%	0.20%	0.10%		1.14%
	混合型基金	1.19%	≤0.5%			1.13%	0.19%	0.09%	≤0.4% / 年	1.41%
	股票型基金	0.30%	≤0.8%			0.50%	0.10%	0.04%		0.64%
	FOF基金	0.73%				0.69%	0.15%	0.11%		0.95%
	国际(QDII)基金	0.35%				0.61%	0.15%	0.03%		0.79%
	另类投资基金	0.29%				0.53%	0.11%	0.17%		0.81%
	REITs	0.00%				0.23%	0.01%	0.00%		0.25%
	公募基金合计	0.32%	-	0.62%	-	0.39%	0.09%	0.11%		0.58%
理财	现金管理类					0.16%	0.02%	0.18%		0.36%
	固定收益类					0.16%	0.02%	0.16%		0.34%
	封闭式					0.13%	0.02%	0.15%		0.30%
	每日开放式					0.16%	0.02%	0.18%		0.36%
	客户周期型					0.26%	0.02%	0.11%		0.38%
	定开型					0.22%	0.02%	0.15%		0.39%
	最小持有期型					0.16%	0.02%	0.19%		0.37%
	其他半开型					0.17%	0.02%	0.14%		0.33%
	混合类					0.20%	0.03%	0.22%		0.45%
	权益类					0.53%	0.02%	0.32%		0.87%
	商品及金融衍生品类					0.17%	0.01%	0.17%		0.35%
	理财合计	通常为0%	-	通常为0%	-	0.16%	0.02%	0.17%	-	0.35%

数据来源：证监会、普益标准、Wind、开源证券研究所（注：“实际平均”为规模加权平均）

附图 1：截至 2025Q2 末理财持有的基金比例为历史较高水平，达 4.2%（1.38 万亿元）



数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所（注：图中为穿透后全部持仓的占比）

附表 2：各家理财公司投资基金的规模差异较大

公募基金		穿透后（直接投资+间接投资，亿元）										占比（占穿透后总资产）											
		2020-06	2020-12	2021-06	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2020-06	2020-12	2021-06	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06
国有	建信理财	-	-	-	492.96	634.32	346.06	462.08	522.30	580.38	618.50	762.96	-	-	-	2.15%	2.80%	1.70%	2.95%	3.38%	3.73%	3.73%	5.05%
	中银理财	-	-	-	486.23	235.97	243.68	122.93	338.22	273.06	528.47	-	-	-	-	2.94%	1.33%	1.54%	0.74%	1.83%	1.41%	2.71%	
	交银理财	124.85	311.51	345.51	1046.48	957.98	462.58	788.75	521.41	912.39	616.74	891.20	4.22%	5.44%	3.96%	7.62%	7.55%	3.98%	6.34%	3.87%	5.87%	4.98%	
	农银理财	-	-	-	-	-	254.66	283.24	296.21	229.25	220.50	-	-	-	-	-	-	1.64%	1.65%	1.65%	1.10%	1.16%	
	工银理财	917.54	1476.08	1221.72	2111.76	1305.82	690.49	622.53	519.12	851.32	731.69	1238.76	10.19%	12.27%	8.49%	10.04%	6.41%	3.68%	3.76%	3.02%	4.69%	3.61%	6.47%
	邮储理财	-	-	46.29	144.87	173.19	234.06	251.23	173.99	267.80	264.43	317.50	-	-	0.94%	2.03%	1.81%	2.65%	3.10%	2.11%	2.62%	2.26%	2.35%
股份	光大理财	10.80	24.13	78.26	267.71	306.57	194.86	262.52	105.12	751.78	408.06	823.50	0.37%	0.48%	1.19%	2.50%	2.53%	1.66%	2.12%	0.76%	4.87%	2.44%	4.30%
	招银理财	675.99	376.40	634.99	1260.72	1866.73	1410.32	1187.38	768.12	1319.85	997.73	1202.17	2.55%	1.40%	2.21%	4.04%	5.71%	4.68%	4.08%	2.68%	4.89%	3.65%	4.42%
	兴银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	平安理财	-	-	-	-	73.31	159.08	224.57	178.76	162.74	227.79	220.91	-	-	-	-	2.48%	1.69%	2.31%	1.63%	1.43%	1.70%	1.75%
	华夏理财	-	-	24.15	447.58	460.84	76.72	113.13	67.90	409.53	500.37	1057.75	-	-	3.35%	7.40%	7.44%	1.24%	2.15%	1.08%	5.34%	5.69%	9.77%
	信银理财	-	3.64	119.13	588.43	768.84	375.31	898.61	537.97	915.37	725.98	923.54	0.91%	4.63%	6.75%	6.42%	2.38%	5.49%	2.96%	4.58%	3.47%	4.04%	4.03%
	广银理财	-	-	-	63.31	95.59	86.22	50.74	59.68	59.83	56.61	-	-	-	-	5.27%	5.36%	5.11%	2.85%	3.01%	3.15%	3.05%	3.05%
	浦银理财	-	-	-	198.99	293.50	398.72	87.60	172.22	86.77	294.97	-	-	-	-	5.87%	3.28%	5.00%	0.86%	1.36%	0.64%	2.15%	2.15%
	民生理财	-	-	-	-	369.98	208.94	132.24	392.34	334.99	558.58	-	-	-	-	-	3.92%	2.58%	1.43%	4.01%	3.18%	4.74%	4.74%
	浙银理财	-	-	-	-	-	0.00	-	0.00	57.50	302.10	-	-	-	-	-	-	0.00%	-	-	0.00%	3.35%	13.78%
恒丰理财	-	-	-	-	-	38.68	39.07	141.71	202.50	267.91	-	-	-	-	-	-	6.28%	2.77%	7.83%	10.32%	10.82%	10.82%	
城商	杭银理财	-	-	-	-	60.01	101.67	41.94	190.58	212.42	234.31	-	-	-	-	-	1.57%	2.58%	0.98%	4.23%	4.28%	4.16%	4.16%
	宁银理财	-	-	-	-	-	-	22.26	37.86	134.40	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.53%	0.89%	2.76%	2.76%
	徽银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	南银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	苏银理财	-	-	-	11.98	12.81	25.40	12.14	18.73	33.48	331.29	-	-	-	-	0.31%	0.34%	0.55%	0.23%	0.30%	0.50%	4.13%	4.13%
	青银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
农商	上银理财	-	-	-	104.90	110.58	53.04	53.80	17.02	61.24	55.68	260.64	-	-	2.32%	14.09%	1.31%	1.59%	0.59%	1.92%	1.63%	7.02%	7.02%
	北银理财	-	-	-	-	-	221.65	119.03	128.87	124.12	-	-	-	-	-	-	-	8.13%	4.08%	4.10%	3.19%	3.19%	3.19%
	渝农商理财	-	2.92	13.39	36.04	150.54	140.33	65.85	31.36	55.65	42.46	-	-	2.02%	1.44%	2.95%	10.21%	9.81%	5.17%	2.54%	4.31%	2.94%	2.94%
合资	汇华理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.85	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.30%
	贝莱德建信理财	-	-	-	0.00	0.00	0.00	-	-	-	4.48	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	-	-	-	-	-	1.09%
	施罗德交银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	高盛工银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.90%
	法巴农银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00	0.88	12.92	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00%	0.27%	2.52%

数据来源：各理财公司官网、银行官网、开源证券研究所（注：表中为全部持仓中的基金占比）

附表 3：2025Q2 末理财前十持仓持有基金规模前三：中长债基>短债基金>债券型 ETF（2025-09-09 统计）

理财前十持仓中的公募基金	规模（亿元）							占比						
	2020-12	2021-12	2022-12	2023-12	2024-12	2025-03	2025-06	2020-12	2021-12	2022-12	2023-12	2024-12	2025-03	2025-06
货币市场型基金	126.54	239.52	254.04	124.02	329.97	214.20	284.45	20.13%	12.65%	14.93%	8.28%	15.13%	9.54%	8.76%
债券型基金	264.70	1264.19	1101.95	1160.77	1640.41	1732.64	2658.80	42.10%	66.78%	64.74%	77.51%	75.24%	77.19%	81.89%
短期纯债型基金	9.47	139.88	144.28	370.02	619.81	413.29	742.98	1.51%	7.39%	8.48%	24.71%	28.43%	18.41%	22.88%
中长期纯债型基金	81.80	487.14	536.96	478.18	627.43	822.83	1147.22	13.01%	25.73%	31.55%	31.93%	28.78%	36.66%	35.33%
混合债券型一级基金	40.82	165.25	193.91	194.97	167.64	203.94	204.70	6.49%	8.73%	11.39%	13.02%	7.69%	9.09%	6.30%
混合债券型二级基金	116.61	406.69	197.79	89.65	55.07	54.47	71.34	18.55%	21.48%	11.62%	5.99%	2.53%	2.43%	2.20%
被动指数型债券基金	15.14	64.62	28.33	27.18	166.20	232.93	482.83	2.41%	3.41%	1.66%	1.82%	7.62%	10.38%	14.87%
增强指数型债券基金	0.00	0.00	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
可转换债券型基金	0.86	0.61	0.60	0.76	4.26	5.18	9.69	0.14%	0.03%	0.03%	0.05%	0.20%	0.23%	0.30%
混合型基金	160.91	289.35	207.23	108.14	59.91	50.63	44.69	25.59%	15.28%	12.18%	7.22%	2.75%	2.26%	1.38%
偏债混合型基金	28.72	79.13	53.33	24.37	11.75	6.13	5.11	4.57%	4.18%	3.13%	1.63%	0.54%	0.27%	0.16%
偏股混合型基金	55.33	51.91	33.38	23.22	14.71	14.44	12.00	8.80%	2.74%	1.96%	1.55%	0.67%	0.64%	0.37%
平衡混合型基金	2.77	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.44%	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
灵活配置型基金	74.09	157.82	120.53	60.54	33.44	30.06	27.59	11.78%	8.34%	7.08%	4.04%	1.53%	1.34%	0.85%
股票型基金	28.62	38.71	100.74	62.15	46.76	45.41	37.86	4.55%	2.04%	5.92%	4.15%	2.14%	2.02%	1.17%
普通股票型基金	13.34	20.13	14.45	11.51	7.37	8.40	4.45	2.12%	1.06%	0.85%	0.77%	0.34%	0.37%	0.14%
被动指数型基金	15.04	14.04	77.13	44.69	38.25	35.45	32.32	2.39%	0.74%	4.53%	2.98%	1.75%	1.58%	1.00%
增强指数型基金	0.25	4.55	9.16	5.95	1.14	1.56	1.09	0.04%	0.24%	0.54%	0.40%	0.05%	0.07%	0.03%
国际(QDII)基金	15.96	27.63	21.51	27.87	49.40	164.45	112.46	2.54%	1.46%	1.26%	1.86%	2.27%	7.33%	3.46%
国际(QDII)债券型基金	11.87	19.52	11.93	22.25	30.61	155.54	103.86	1.89%	1.03%	0.70%	1.49%	1.40%	6.93%	3.20%
国际(QDII)股票型基金	3.76	6.04	9.13	5.45	14.04	8.72	8.21	0.60%	0.32%	0.54%	0.36%	0.64%	0.39%	0.25%
国际(QDII)混合型基金	0.32	2.07	0.45	0.17	0.20	0.19	0.37	0.05%	0.11%	0.03%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
国际(QDII)另类投资基金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.02	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
另类投资基金	30.42	29.24	10.56	12.19	11.67	29.43	28.76	4.84%	1.54%	0.62%	0.81%	0.54%	1.31%	0.89%
REITs	0.00	3.04	4.56	1.86	3.14	4.53	2.96	0.00%	0.16%	0.27%	0.12%	0.14%	0.20%	0.09%
FOF基金	1.58	1.42	1.46	0.53	0.22	0.14	0.15	0.25%	0.07%	0.09%	0.04%	0.01%	0.01%	0.00%
未分类	0.00	0.00	0.00	0.00	38.68	3.12	76.69	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.77%	0.14%	2.36%
公募基金	628.72	1893.10	1702.04	1497.53	2180.15	2244.56	3246.82	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

数据来源：普益标准、开源证券研究所（注：表中为前十持仓中基金的占比，非全部持仓）

附表 4：2025Q2 末理财前十持仓的公募基金中，“满 7 天免赎回费”的比例最高，其次为“满 30 天免赎回费”

至少持有有多少天免赎回费（天）	0	7	20	30	31	50	60	80	90	120	180	270	360	365	366	540	730	731	1095	1825	1890	2580	6180	未分类	无费率
货币市场型基金	8.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
债券型基金	7.7%	37.9%	0.0%	23.8%	1.6%	0.0%	0.6%	0.0%	0.8%	0.0%	2.8%	0.0%	0.0%	1.1%	0.0%	0.0%	2.3%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.2%	0.0%	2.9%	0.1%
短期纯债型基金	0.0%	12.1%	0.0%	9.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
中长期纯债型基金	0.3%	16.9%	0.0%	11.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%	1.1%	0.0%	0.0%	0.9%	0.0%	0.0%	1.2%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.0%	2.9%	0.0%
混合债券型一级基金	1.0%	0.6%	0.0%	1.9%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
混合债券型二级基金	0.0%	0.4%	0.0%	0.8%	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
被动指数型债券基金	6.4%	7.9%	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
增强指数型债券基金	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
可转债债券型基金	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
混合型基金	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
偏债混合型基金	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
偏股混合型基金	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
平衡混合型基金	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
灵活配置型基金	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股票型基金	0.7%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
普通股票型基金	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
被动指数型基金	0.7%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
增强指数型基金	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
国际(QDII)基金	2.9%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
国际(QDII)债券型基金	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
国际(QDII)股票型基金	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
国际(QDII)混合型基金	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
国际(QDII)另类投资基金	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
另类投资基金	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%
REITs	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FOF基金	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
未分类	2.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
公募基金	22.6%	38.1%	0.0%	24.8%	1.6%	0.0%	0.6%	0.0%	0.9%	0.0%	3.0%	0.0%	0.0%	1.5%	0.0%	0.0%	2.7%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.2%	0.0%	2.9%	0.6%

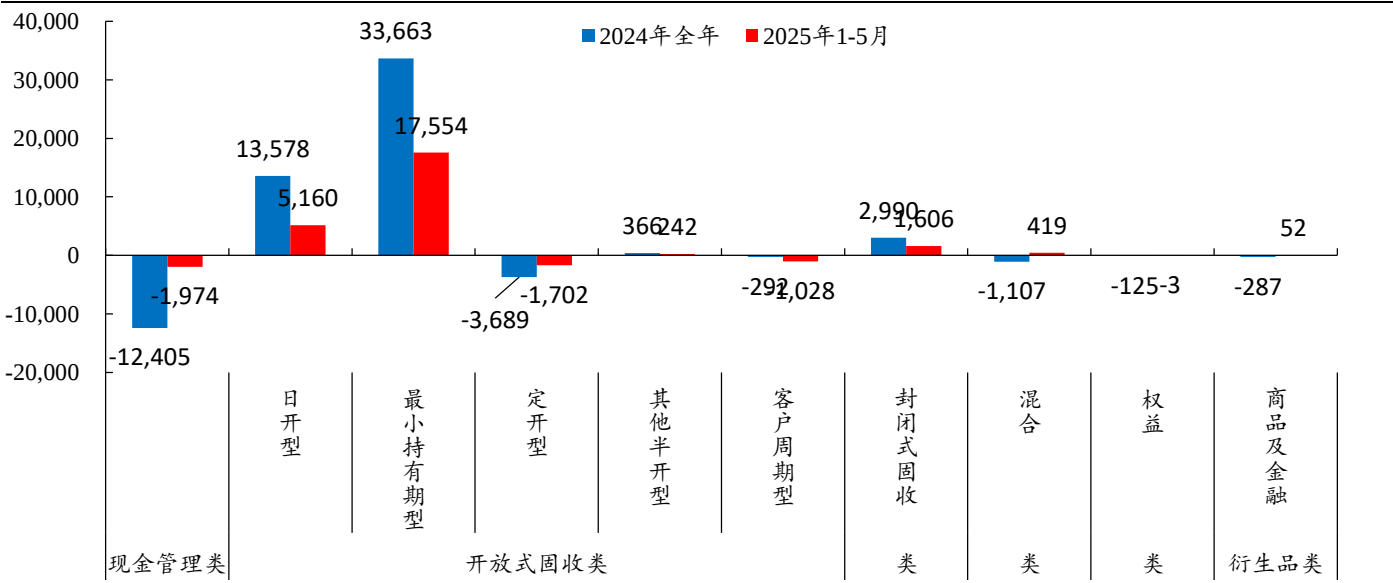
数据来源：普益标准、开源证券研究所

附表 5：2025Q2 末理财前十持仓“满 7 天免赎回费”基金中，多数短债基金、ETF 和部分中长债基为日开，为理财流动性管理工具

7天免赎回费的基金中	日开	定开/封闭式的封闭运作期（月）													合计
		3	6	12	18	24	30	36	39	63	66	86	87		
短期纯债型基金	92%	1%	8%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	
中长期纯债型基金	38%	0%	0%	13%	7%	3%	6%	6%	7%	14%	1%	1%	5%	100%	
被动指数型债券基金	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	

数据来源：普益标准、开源证券研究所

附图 2：2025 年前五个月增长最多的理财产品为“最小持有期”型（亿元）



数据来源：普益标准、开源证券研究所（注：图中为 2025-01-01 至 2025-05-25 的增量规模；受数据源披露影响，其后该数据停更）

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn