

《金融机构产品适当性管理办法》：“卖者尽责、买者自负”并重

事件描述

2025 年 7 月 11 日，国家金融监督管理总局令 2025 年第 7 号公布《金融机构产品适当性管理办法》，自 2026 年 2 月 1 日起施行。

事件点评

“卖者尽责”与“买者自负”的原则并重。《办法》的核心原则是**推动金融机构严格履行适当性义务，将适当的产品通过适当的渠道销售给适合的客户。**

《办法》的核心原则延续 2018 年《资管新规》对适当性管理和金融机构进行投资者教育的要求，向投资者传递**“卖者尽责、买者自负”**的理念，打破刚性兑付。严格规定适当性强匹配，明令禁止不恰当的销售行为，明确对于脆弱的客户群体需要额外注意，有利于引导金融机构的营销模式转型，从简单的卷产品收益向投资者的风险收益匹配转型。监管法规严格要求金融机构履行适当性业务，从程序上保障投资者有足够的信息做出真实的投资决策。同时要求投资者履行投资者的责任，选择与自己风险偏好匹配的产品。

对银行理财行业的影响。适当性强匹配的原则会导致银行理财行业在信息系统和人力资源层面的合规成本支出上升。同时，客户数据质量的提升为银行理财行业产品设计能力的提升打下基础。“卖者尽责、买者自负”并重，有利于厘清理财产品买卖双方的权责，解放理财销售机构和发行机构的束缚，增加中高风险理财产品占比，加大理财产品投资资产中权益类投资占比。

风险提示：

- 1、A 股市场下半年的表现对于理财资金入市的速度有影响；
- 2、更严格的适当性管理要求可能会影响中高风险承受能力投资者的占比数据。

宏观点评

日期： 2025.07.25

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：13817489814

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

相关研究

- 《6 月经济的边际变化值得关注》
(2025/7/21)
- 《中央城市工作会议-不能简单理解为棚改信号》(2025/7/16)
- 《稳定币：技术革新重构全球支付体系》
(2025/7/14)
- 《经济仍需政策呵护——5 月宏观月度观察》
(2025/6/19)
- 《《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法（征求意见稿）》：对银行理财行业的影响》(2025/5/29)
- 《关税落地首月，经济有何影响——4 月宏观环境观察》(2025/5/21)
- 《《推动公募基金高质量发展行动方案》：政策方向及影响》(2025/5/20)
- 《两难之中静观其变——美联储 5 月会议点评》(2025/5/13)
- 《一揽子金融政策如何稳市场稳预期？》
(2025/5/9)
- 《稳增长，抗外扰——4.25 政治局会议点评》
(2025/4/25)

一、“卖者尽责”与“买者自负”的原则并重

2025年7月11日，国家金融监督管理总局令2025年第7号公布《金融机构产品适当性管理办法》，下称《办法》，将于2026年2月1日起施行。《办法》的核心原则是**推动金融机构严格履行适当性义务，将适当的产品通过适当的渠道销售给适合的客户**。《办法》的核心原则延续2018年《资管新规》对适当性管理和金融机构进行投资者教育的要求，向投资者传递“**卖者尽责、买者自负**”的理念，打破刚性兑付。

（一）适用范围

《办法》补齐了全市场适当性管理的监管要求，覆盖由国家金融监管局监督管理的金融机构发行的收益具有不确定性且可能导致本金损失的投资型产品，主要指银行及理财公司发行的理财产品、资产管理信托产品、保险资管产品、金融资产投资公司发行的资管产品、非保本结构性存款、银行对客衍生品等。保险产品包括财产保险产品、人身保险产品。明确了金融机构开展银行间市场业务，按照国务院金融管理部门关于银行间市场的有关规定执行，销售证券投资基金期货经营机构发行的投资型产品，按照国务院金融管理部门关于证券期货投资者适当性的有关规定执行。此前，人民银行在2016年发布中国人民银行公告〔2016〕第2号《全国银行间债券市场柜台业务管理办法》就机构开展柜台业务向投资者销售债券的适当性管理提出了要求；证监会在2016年发布并于2022年修订《证券期货投资者适当性管理办法》，就机构向投资者销售证券、基金、期货及其他衍生品的适当性管理提出了要求。

（二）细化金融机构适当性管理的监管要求

1) 细化销售行为规范的要求

《办法》对适当性匹配性更严格，除保险产品，其他投资型产品适当性匹配均为强匹配。金融机构不得向客户销售不具备适当性的产品。而《证券期货投资者适当性管理办法》的规定中，允许在不属于风险承受能力最低类别的投资者主动要求，并进行了特别的书面风险警示后，销售不具备适当性的产品。

《办法》规定了禁止性销售行为。除禁止明显的欺诈、弄虚作假的行为外，还规定禁止“通过操纵业绩或者不当展示等方式误导或者诱导客户购买有关产品”，此类营销手段更具有隐蔽性，但同样危害投资者利益。在《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法（征求意见稿）》中，监管机构做了同样的要求。《办法》对金融机构的销售行为提出了规范要求。统一线上线下的适当性管理要求、压实金融机构与第三方机构进行营销活动的营销管理主体责任、强调提升销售人员素质并且不得以销售业绩作为销售人员的唯一考核指标。

《办法》对高龄（六十五周岁以上）客户、无民事行为能力人（不满八周岁的未成年人和不能辨认自己行为的成年人）、限制民事行为能力人（八周岁以上不满十八周岁的未成年人和不能完全辨认自己行为的成年人）的适当性管理提出了明确的要求。向高龄客户销售高风险产品需要履行特别的注意义务，如制定专门的销售或者交易程序等；通过互联网等线上方式进行营销的，流程设计应当具备适老性、易用性和安全性。不得向无民事行为能力人销售产品。经法定代理人同意，仅能向限制民事行为能力人销售低风险产品。

严格规定适当性强匹配，明令禁止不恰当的销售行为，明确对于脆弱的客户群体需要额外注意，我们认为有利于引导金融机构的营销模式转型，从简单的卷产品收益向投资者的风险收益匹配转型。

2) 细化风险评级规定的要求

《办法》要求金融机构对本机构发行和销售的投资型产品划分风险等级，要求发行机构根据

市场变化对产品风险等级进行动态管理；并规定发行机构与销售机构的产品风险评级结果不一致的，销售机构应当按照孰高原则采用并披露评级结果。同一产品在不同机构可能获得风险评级不同，采取孰高原则一方面有利于投资者保护，另一方面也有利于金融机构提升销售能力。

《办法》将投资型产品的投资者区分为专业投资者与普通投资者。专业投资者包括三类：

- 1、银行业金融机构、保险业金融机构、金融控股公司、证券基金期货经营机构、私募基金管理人；
- 2、上述机构面向投资者发行的金融产品，信托公司管理的资产服务信托、公益慈善信托；
- 3、社会保障基金、企业年金、职业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金，合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）。

与《办法》的征求意见稿和《证券期货投资者适当性管理办法》的规定不同，《办法》不再留有普通投资者和专业投资者转换的通道，也就是说除金融机构和金融机构发行的产品外，其他法人、自然人均为普通投资者，都需要进行风险承受能力评估，对其适合购买或者交易的产品作出判断，提出明确的适当性匹配意见，充分履行告知义务，及时进行风险提示。《办法》的投资者分类更严格，增加了金融机构的合规工作量。

《办法》要求金融机构对于保险产品进行分类分级管理，与保险销售资质分级管理相衔接，对投保人进行需求分析及财务支付水平评估。销售投资连结型保险等产品，还需开展产品风险评级和投保人风险承受能力评估。

（三）细化投资者责任的监管要求

《办法》在严格要求金融机构履行适当性业务的同时，对于投资者也做出相应的规定。要求投资者应当在了解产品，听取金融机构适当性匹配意见的基础上，根据自身情况自主选择、审慎决策，并承担风险。

要求投资者应当遵守诚实信用原则，真实、准确、完整地提供购买产品所必需的信息，投资者拒绝按照上述要求提供信息的，金融机构可以拒绝向其销售或者与其交易该产品。

规范投资者参与风险评估的行为，投资者在同一金融机构进行风险承受能力评估单日不得超过两次，十二个月内累计不得超过八次。投资者风险承受能力评估等级与最近一次结果不一致的，金融机构应当对其进行提示，请投资者对变动情况再次确认。

一般而言，金融产品具有高度专业性和复杂性，监管法规严格要求金融机构履行适当性业务，对投资者进行风险承受能力评估，提出明确的适当性匹配意见，充分履行告知义务，及时进行风险提示，从程序上保障投资者有足够的信息做出真实的投资决策。同时也需要投资者履行投资者的责任，选择与自己风险偏好匹配的产品。

二、对银行理财行业的影响

《办法》覆盖国家金融监督管理总局监管的持有金融牌照的金融机构。其内容重点规范涉及普通投资者的适当性管理，受影响最大的是银行理财行业。

（一）合规成本上升

信息系统升级成本。《办法》要求金融机构应当具备符合适当性管理要求的信息系统等设施。并细化了要求，如对不符合适当性管理要求的，信息系统应当具备识别、提示、限制交易等功能；将适当性管理嵌入线上销售流程（录音录像双录管理，回溯管理）；高龄投资者的线

上销售流程需要具备适老性、易用性和安全性。这些要求都会带来信息系统升级的成本。

适当性管理覆盖面更广，更复杂。《办法》不再留有普通投资者和专业投资者转换的通道，即需要进行适当性管理的客户数量将会上升。《办法》规定向高龄客户销售高风险产品需要履行特别的注意义务，即销售高风险产品的适当性管理工作会更加复杂。适当性管理工作量的上升会带来人力成本的上升。

（二）产品设计能力有望上升

产品分层管理优化。基于《办法》收集的投资者财务状况、投资偏好、风险识别和风险承受能力数据，有利于客户画像精准化，进而优化客群分层管理，有针对性的开发投资产品。

产品创新边界清晰。《办法》明确规定了禁止性销售行为，要求产品风险评级与投资者风险承受能力评估强匹配，并规定了产品风险评级在发行机构与销售机构中的孰高原则。倒逼金融机构提升产品设计能力，形成以符合市场规律的风险收益组合为基础的投研能力驱动的投资产品。

（三）中高风险理财产品占比有望上升

理财产品投资资产中权益类资产占比自 2018 年底的 9.92% 下降至 2024 年底的 2.58%。股市表现不佳是其中的原因，在理财产品净值化过程中买卖双方权责未有细化的规则也是一个重要的原因。资管新规发布以来，理财销售机构一方面未能适应净值化带来的营销行为要求的变化，另一方面为避免因理财产品净值下降带来的投资者投诉，整体风险偏好在过去几年中迅速下降，理财产品破净率成为衡量理财产品发行方的重要指标。同样，投资者也仍然视理财产品为不会亏损的投资品。

图表 1：理财产品投资资产占比:权益类资产 (%)



资料来源：iFinD，五矿证券研究所

我们认为《办法》有利于厘清买卖双方的权责，解放理财销售机构和发行机构的束缚，增加中高风险理财产品占比。

按照中国理财网发布的《中国银行业理财市场年度报告》数据来看，持有理财产品的投资者风险偏好在四级以上的占比超过 20%，对于银行及理财公司理财产品存续规模中风险评级在四级以上产品占比仅为 0.27%。可见中高风险评级理财产品与中高风险承受能力的理财投资者之间存在明显的不匹配。

2025 年 7 月 11 日，中国证券业协会正式发布《中国证券业协会关于加强自律管理 推动证券业高质量发展的实施意见》，其中提到稳步推动更多的券商取得银行理财、保险产品销售

牌照。这一举措将会为理财产品带来更多具备中高风险承受能力的投资者。

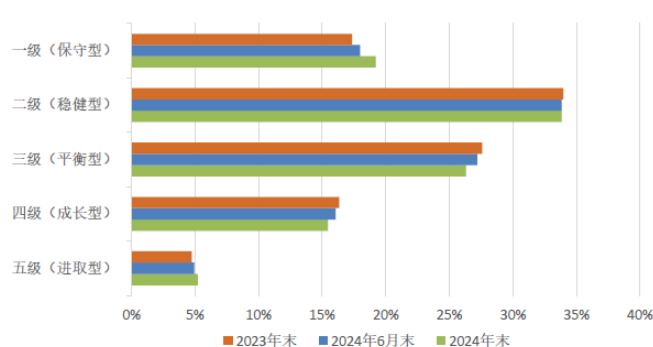
按照 2024 年底理财产品投资资产约 32 万亿元人民币进行保守估算，我们预计 2026 年理财产品投资资产中权益类资产占比有可能上升一个百分点，即新增 3200 亿元人民币进入 A 股股市。

图表 2: 2024 年银行及理财公司理财产品存续情况 (按风险等级, 万亿元)

产品风险等级	银行机构	理财公司	合计
一级 (低)	0.31 (8.52%)	8.26 (31.39%)	8.57 (28.61%)
二级 (中低)	3.00 (82.42%)	17.09 (64.95%)	20.09 (67.08%)
三级 (中)	0.29 (7.97%)	0.92 (3.50%)	1.21 (4.04%)
四级 (中高)	0.03 (0.82%)	0.02 (0.08%)	0.05 (0.17%)
五级 (高)	0.01 (0.27%)	0.02 (0.08%)	0.03 (0.10%)
合计	3.64	26.31	29.95

资料来源: 中国理财网, 五矿证券研究所

图表 3: 2024 年理财产品各类风险偏好投资者数量分布 (%)



资料来源: 中国理财网, 五矿证券研究所

风险提示

- 1、A 股市场下半年的表现对于理财资金入市的速度有影响;
- 2、更严格的适当性管理要求可能会影响中高风险承受能力投资者的占比数据。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

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、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号 震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010