

2025 年 07 月 16 日

证券研究报告 | 银行理财周报

# 券商理财代销重启在望，适当性管理新规落地

银行理财周度跟踪（2025.7.7-2025.7.13）

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、《跨季后资金面转松，银行理财产品收益回升——银行理财周度跟踪（2025.6.30-2025.7.6）》2025-07-09

2、《股债跷跷板效应凸显，银行理财产品收益承压——银行理财周度跟踪（2025.6.23-2025.6.29）》2025-07-01

3、《债市期限分化，银行理财产品收益普遍回落——银行理财周度跟踪（2025.6.16-2025.6.22）》2025-06-24

4、《资金面宽松，银行理财产品收益维持回升——银行理财周度跟踪（2025.6.9-2025.6.15）》2025-06-19

5、《央行或重启国债买入，银行理财产品收益回升——银行理财周度跟踪（2025.6.2-2025.6.8）》2025-06-10

## 投资要点

④**监管和行业动态**：1、7月11日，中证协在行业内最新发布的“证券业高质量发展28条”中明确提到，将加强与相关部门单位的沟通协调，稳步推动更多合规风控有效的券商取得银行理财、保险产品销售牌照，更好满足投资者多样化的投资需求。2、7月11日，国家金融监督管理总局发布《金融机构产品适当性管理办法》（以下简称《办法》）。《办法》自2026年2月1日起施行。3、银行理财产品营销正加速向多元化、数字化、精细化转型，在巩固原有线下渠道优势的同时，理财公司及代销机构正积极进行全渠道布局。

④**同业创新动态**：兴银理财上线全新指数主题理财产品——富利股债指数主题1M持有1号（MSCI红利股票）。本产品为股债指数主题产品，债券端进行债券指数化投资，权益端进行红利指数化投资。产品采取股债恒定比例配置策略，以期帮助投资者强制纪律性、克服人性弱点，并力争控制风险、降低波动。

④**收益率表现**：上周（2025/7/7-2025/7/13，下同）现金管理类产品近7日年化收益率录得1.40%，环比下行4BP；同期货币型基金近7日年化收益率报1.22%，环比下行5BP。现金管理类产品与货币基金的收益差环比上行1BP。上周股债跷跷板效应持续显现，叠加政策端“反内卷”举措对通缩预期的改善，以及债市自身偏高的拥挤度，各期限利率债普遍震荡上行2-3BP，利率调整幅度相对有限，或映射出市场对通胀低位徘徊、地产持续承压以及央行呵护意图不变的预期。信用利差经历5月以来的持续收敛后仍处于2024年9月以来的历史低位区间，环比继续收窄。

④**破净率跟踪**：上周银行理财产品破净率0.81%，环比上行0.07个百分点，持续位于低位，信用利差环比继续收窄2.33BP。5月以来信用利差持续收敛，目前被压缩至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 |
| 1.2. 同业创新动态.....  | 3 |
| 2. 收益率表现.....     | 3 |
| 3. 破净率跟踪.....     | 5 |
| 4. 风险提示.....      | 6 |

## 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 1.40%，环比下行 4BP.....    | 4 |
| 图 2： 上周各期限纯固收产品年化收益率多数环比不同程度回落.....               | 5 |
| 图 3： 上周各期限固收+产品年化收益率均环比不同程度回落.....                | 5 |
| 图 4： 上周银行理财产品破净率 0.81%，环比上行 0.07 个百分点，持续位于低位..... | 6 |

## 1. 要闻提炼

### 1.1. 监管和行业动态

中证协稳步推动更多合规风控有效的券商取得银行理财、保险产品销售牌照。7月11日，中证协在行业内最新发布的“证券业高质量发展28条”中明确提到，将加强与相关部门单位的沟通协调，稳步推动更多合规风控有效的券商取得银行理财、保险产品销售牌照，更好满足投资者多样化的投资需求。回溯政策沿革，券商代销牌照历经三阶段：2012年首次开闸允许代销理财、保险，2018年因资管新规过渡期整顿导致理财代销实质性暂停，2022年头部券商获保险代销“法人持证”试点突破。本次政策调整释放了券商代销资质全面重启的信号，其核心动因或源于证券行业转型的迫切性——传统经纪佣金持续下滑倒逼财富管理升级，而保险产品与银行理财能有效补足券商“全品类资产配置”的能力短板。牌照扩容将驱动券商突破单一证券服务局限，加速向综合财富管理机构转型。

7月11日，国家金融监督管理总局发布《金融机构产品适当性管理办法》（以下简称《办法》）。“适当性管理”的核心要义是了解产品（KYP）、了解客户（KYC），并进行产品特性和客户需求的适当性匹配（KYM）。当前KYC普遍流于形式，高度依赖低频、标准化的风险评估问卷（覆盖财务、目标、经验、风险承受力），主要满足基础框架与合规留痕需求。机构在开户前及投资过程中普遍缺乏对客户的深度认知，症结或在于：认知偏差（机构视KYC为成本负担，忽视长期价值）、执行短板（标准模糊、技术数据支撑不足导致落地难）、利益驱动下的目标偏移（过度迎合客户诉求甚至非理性需求）。《办法》对金融机构实施适当性管理提出了全面、严格的要求，有助于帮助消费者深化自我认知和加强风险识别，也有助于金融机构有效管控风险、化解纠纷，提高综合竞争力，实现长远可持续发展。《办法》自2026年2月1日起施行。

银行理财产品营销正加速向多元化、数字化、精细化转型。近年来，在巩固原有线下渠道优势的同时，理财公司及代销机构正积极进行全渠道布局。据财联社报道，目前理财线上推广的主要渠道包括：微信公众号、视频号、微博、抖音、小红书、APP。主要形式包含视频、图文、直播、MG动画等。目前银行做内容运营，主要是为了通过展示优质内容让用户在APP上做更多停留，从而根据其停留轨迹匹配客户画像，持续输出优质产品，达到业务转化。而线上营销主要内容包括两方面，一方面是内容定制，在进行客户投教的同时“种草”，附上产品；另一方面则是热点运营，再根据热点转化产品。

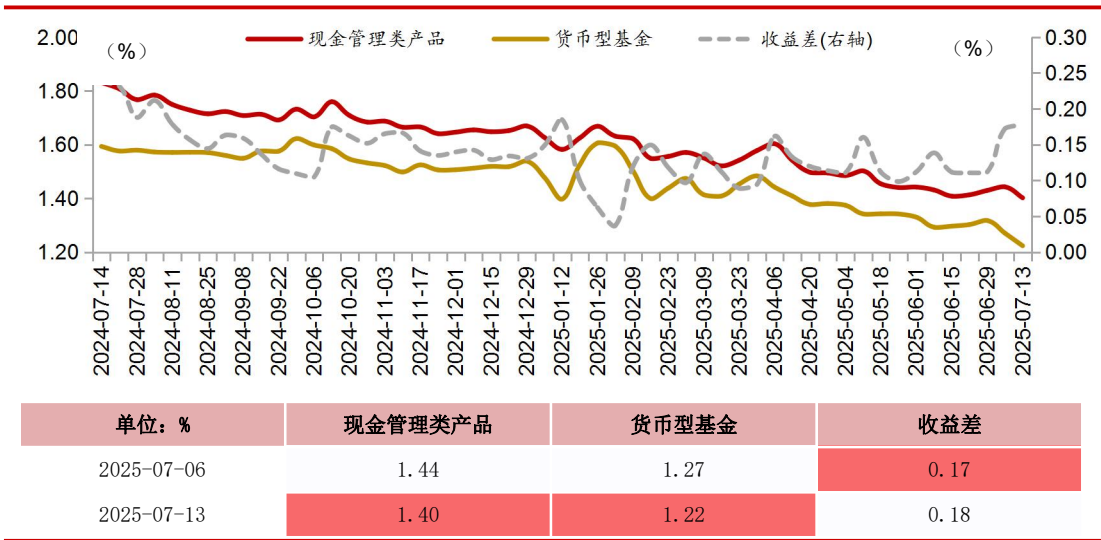
### 1.2. 同业创新动态

兴银理财上线全新指数主题理财产品——富利股债指数主题1M持有1号（MSCI红利股票）。本产品是一款股债指数主题产品，债券端进行债券指数化投资，权益端进行权益指数化投资。具体来说，拟计划按照65%的仓位中枢跟踪中债-国开行债券总财富（3-5年）指数收益率、30%的仓位中枢跟踪MSCI A股港股通红利低波精选指数收益率，5%投资活期存款类资产。采取股债恒定比例配置的策略，有望能够帮助投资者强制纪律性、克服人性弱点，并力争控制风险、降低波动。

## 2. 收益率表现

上周（2025/7/7-2025/7/13，下同）现金管理类产品近7日年化收益率录得1.40%，环比下行4BP；同期货币型基金近7日年化收益率报1.22%，环比下行5BP。现金管理类产品与货币基金的收益差环比上行1BP。

图 1：上周现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.40%，环比下行 4BP



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。

上周各期限纯固收和固收+产品年化收益率普遍环比不同程度回落。

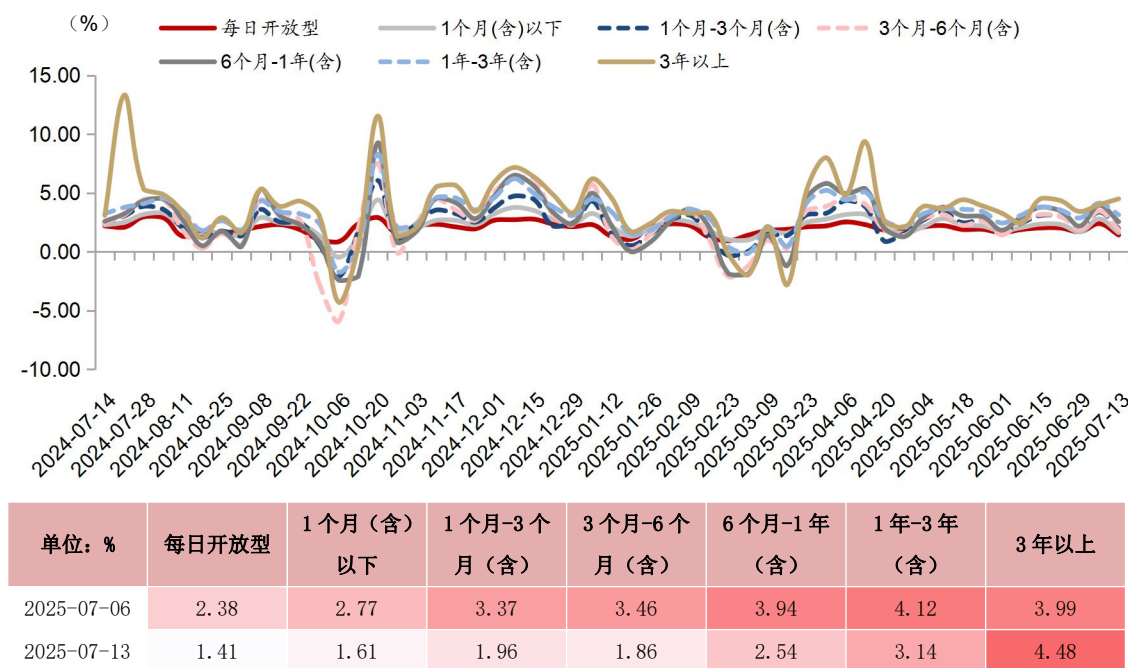
上周股债跷跷板效应持续显现（上证综指一度站上 3500 点），叠加政策端“反内卷”举措对通缩预期的改善，以及债市自身偏高的拥挤度（久期、杠杆率、信用利差均显现出一定的拥挤信号），各期限利率债普遍震荡上行 2-3BP。然而，在利空因素扰动下，利率调整幅度仍相对有限，或映射出市场对通胀低位徘徊、地产持续承压以及央行呵护意图不变的预期。

信用利差经历 5 月以来的持续收敛后仍处于 2024 年 9 月以来的历史低位区间，环比继续收窄。5 月以来，在银行理财负债端扩容（存款利率下调引发“存款搬家”效应）、公募基金增持（信用债 ETF 等指数基金产品快速扩容）等非银机构的增量资金支撑下，信用利差持续收敛。

银行理财产品主配信用债，但信用债价格受无风险收益率、久期及信用利差共同影响，当周若无显著变化，产品周度收益率波动难以归因于单一短期因素；且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。

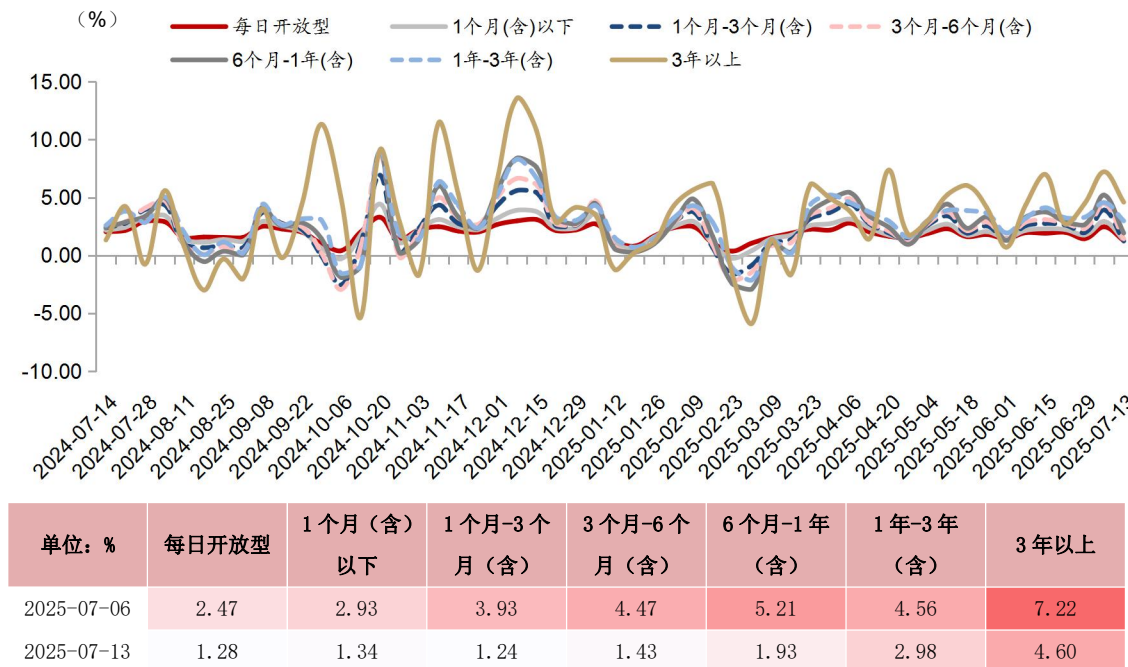
在估值整改深化与低利率环境的双重驱动下，理财公司普遍下调了业绩比较基准，预示着理财产品收益率中长期内或仍将承压。2024 年监管部门陆续对信托平滑估值、上交所债券“收盘价计价”、自建估值模型等行为进行整改，要求 2025 年 6 月底前整改一半，年底整改完毕。流动性、安全性与收益性作为三大投资目标，往往难以兼得。随着整改深化，原有净值平滑手段被抑制，鉴于理财客群对净值波动的容忍度普遍较低，理财公司为有效管理波动，配置重心或更多向低波动、高流动性资产倾斜，从而客观上限制产品的收益空间。未来，加强多资产、多策略的投资布局，强化投研体系和风控能力，仍是理财公司破局的关键路径。

图 2：上周各期限纯固收产品年化收益率多数环比不同程度回落



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+产品年化收益率均环比不同程度回落



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。

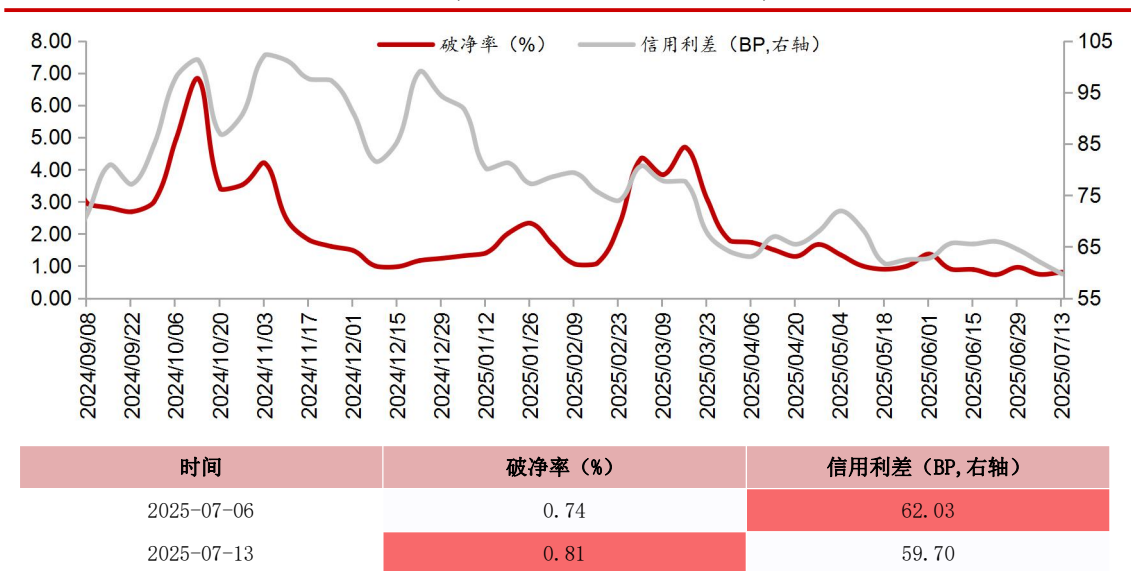
### 3. 破净率跟踪

上周银行理财产品破净率 0.81%，环比上行 0.07 个百分点，持续位于低位，信用利差环比继续收窄 2.33BP。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。但需注意，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。

5 月以来信用利差持续收敛，目前被压缩至 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，或将令破净率承压上行。

图 4：上周银行理财产品破净率 0.81%，环比上行 0.07 个百分点，持续位于低位



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。