

2025 年 07 月 01 日

证券研究报告 | 银行理财周报

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）

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、《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
- 2、《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
- 3、《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
- 4、《债市走势分化，银行理财产品收益回落——银行理财周度跟踪》2025-06-06
- 5、《债市震荡，各期限理财产品收益仍在调整——银行理财产品周数据》2025-01-22

投资要点

④**监管和行业动态**：1、6月24日，中国人民银行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》。其中提到，创新适应家庭财富管理需求的金融产品，规范居民投资理财业务，提高居民财产性收入。2、银行理财估值整改迎来“年中考”。据上海证券报，当前多家银行理财公司透露6月底前完成估值整改的半年度计划，实现“时间过半，任务过半”，目前银行理财公司估值整改主要集中于收盘价估值法。3、6月26日，中国证券投资基金业协会发布的最新一期公募基金市场数据显示，截至2025年5月底，我国境内公募基金管理机构共164家，管理的公募基金资产净值合计33.74万亿元，较4月底增长6,255.33亿元。

④**同业创新动态**：工银理财、中邮理财参与三花智控港股IPO基石投资。6月23日，全球制冷控制与汽车热管理领域龙头企业三花智控(股票代码:2050.HK)在中国香港交易所成功挂牌上市。工银理财、中邮理财作为基石投资者分别获配2000万美元投资份额。

④**收益率表现**：上周（2025/6/23-2025/6/29，下同）现金管理类产品近7日年化收益率录得1.42%，环比上行1BP；同期货币型基金近7日年化收益率报1.32%，环比上行2BP。现金管理类产品与货币基金的收益差环比回落1BP，长期位于趋势性收敛区间。上周各期限纯固收和固收+产品年化收益率仍多数环比不同程度回落，在股债跷跷板效应、资金面季节性收敛、地缘政治风险缓释和理财季末回表等因素影响下，债市震荡偏弱。6月末银行理财估值整改迎来“年中考”，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，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。

④**破净率跟踪**：上周银行理财产品破净率0.83%，环比上行0.1个百分点，仍位于低位，信用利差环比收窄1.56BP。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.....	6
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 1.42%，环比上行 1BP.....	4
图 2： 上周各期限纯固收产品年化收益率环比不同程度回落.....	5
图 3： 上周各期限固收+产品年化收益率多数环比不同程度回落.....	5
图 4： 上周银行理财产品破净率 0.83%，环比上行 0.1 个百分点，仍位于低位.....	6

1. 要闻提炼

1.1. 监管和行业动态

六部门：创新适应家庭财富管理需求的金融产品，提高居民财产性收入。6月24日，中国人民银行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》。其中提到，创新适应家庭财富管理需求的金融产品，规范居民投资理财业务，提高居民财产性收入。据财联社报道，当前我国家庭资产结构呈现“重不动产、轻金融配置”的典型特征，庞大的非现金资产如何转化为适配的家庭财富管理金融产品，成为财富管理市场破局的关键胜负手。银行理财作为重要的金融产品，如何完善产品创新，满足客户日益丰富、多元的投资需求亦至关重要。

银行理财估值整改迎来“年中考”。去年12月，监管部门明确，银行理财公司不得违规使用收盘价调整、平滑估值、自建估值模型等方法来平滑净值波动，应采用中债、中证及外汇交易中心提供的第三方估值，资管计划应穿透管理。据上海证券报，当前多家银行理财公司透露6月底前完成估值整改的半年度计划，实现“时间过半，任务过半”，整改的主要内容分为两类：一类是“以丰补歉”；另一类是收盘价估值法。现阶段，涉及收盘价估值整改的产品数量更多、资金规模更加庞大，因此银行理财公司估值整改主要集中于收盘价估值法。

中基协：截至5月底公募基金资产净值合计33.74万亿元。6月26日，中国证券投资基金业协会（简称“中基协”）发布的最新一期公募基金市场数据显示，截至2025年5月底，我国境内公募基金管理机构共164家，其中基金管理公司149家，取得公募资格的资产管理机构15家。以上机构管理的公募基金资产净值合计33.74万亿元，较4月底增长6,255.33亿元。据澎湃新闻，此为我国公募基金总规模自2024年以来第八次创下历史新高。此前的2024年2月、4月、5月、7月、9月与12月，以及2025年4月，我国境内机构管理的公募基金资产净值均创下历史新高。

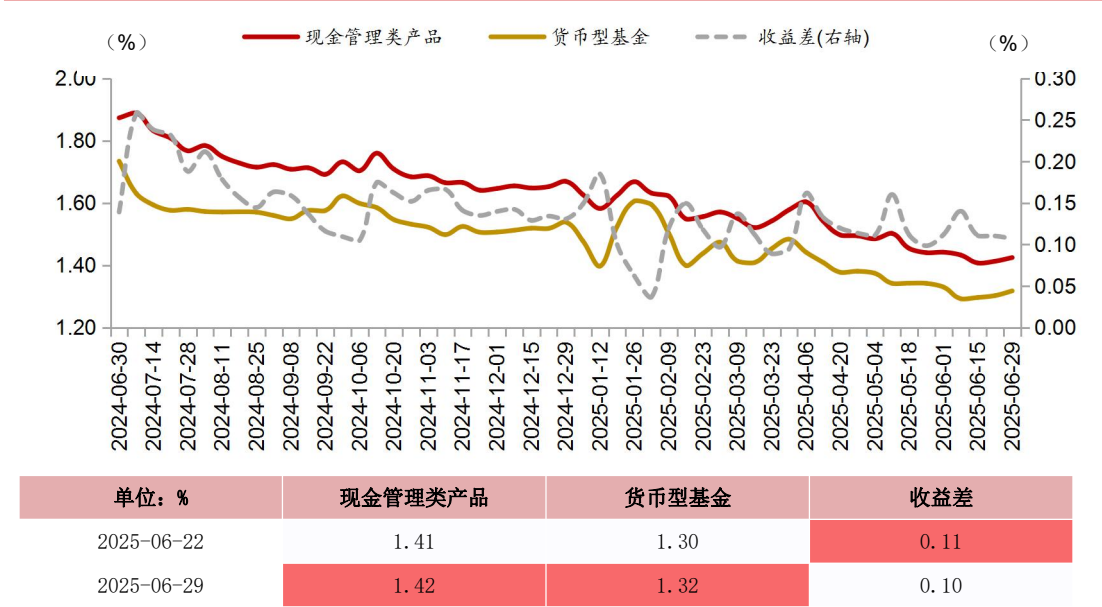
1.2. 同业创新动态

工银理财、中邮理财参与三花智控港股IPO基石投资。6月23日，全球制冷控制与汽车热管理领域龙头企业三花智控（股票代码：2050.HK）在中国香港交易所成功挂牌上市。工银理财、中邮理财作为基石投资者分别获配2000万美元投资份额，其他基石投资人还包括英国施罗德集团、新加坡政府投资基金和韩国未来资产等多家全球一线投资机构。工银理财创新推出“固收+港股IPO”策略系列产品，采用港股IPO投资策略增厚收益，重点关注科技创新、先进制造等国家重点产业领域港股IPO项目投资机会。中邮理财以“五篇大文章”为指引，不断夯实权益投资能力建设，秉承绝对收益、稳健低波的理念，积极布局多资产多策略，“固收+产品”快速发展。

2. 收益率表现

上周（2025/6/23-2025/6/29，下同）现金管理类产品近7日年化收益率录得1.42%，环比上行1BP；同期货币型基金近7日年化收益率报1.32%，环比上行2BP。现金管理类产品与货币基金的收益差环比回落1BP，长期位于趋势性收敛区间。

图 1：上周现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.42%，环比上行 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。

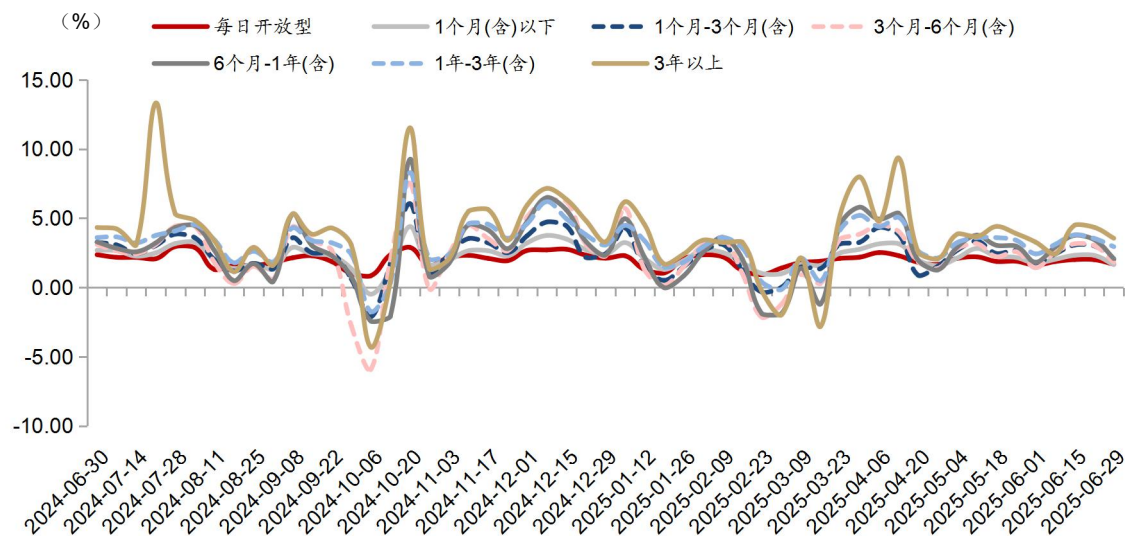
上周各期限纯固收和固收+产品年化收益率仍多数环比不同程度回落。

上周在股债跷跷板效应、资金面季节性收敛、地缘政治风险缓释和理财季末回表等因素影响下，债市震荡偏弱。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，环比小幅回落。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。

6 月末，银行理财估值整改迎来“年中考”。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。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。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。

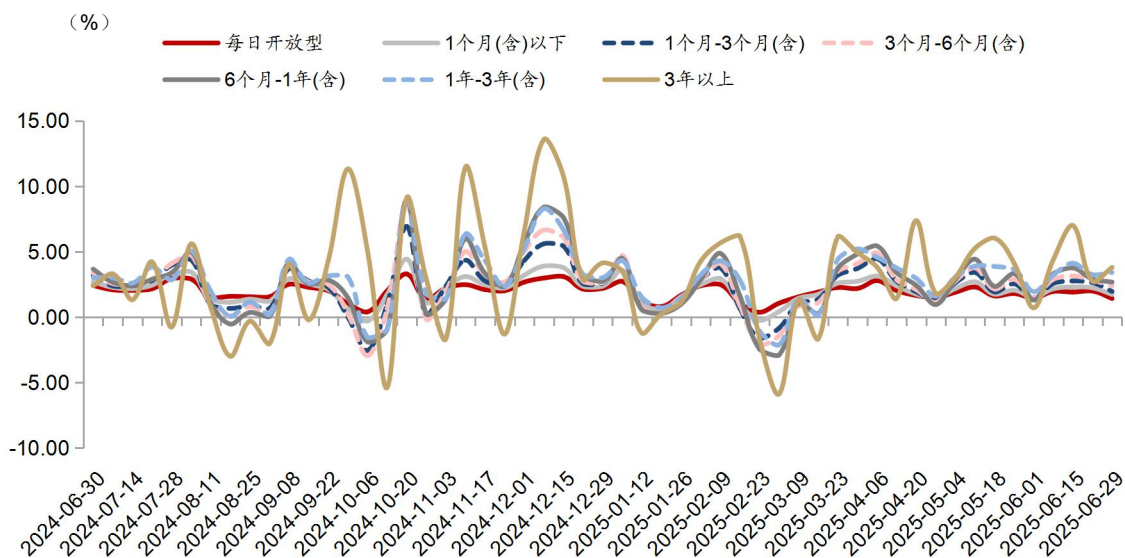
图 2：上周各期限纯固收产品年化收益率环比不同程度回落



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
2025-06-22	2.01	2.32	3.00	3.03	3.45	3.54	4.34
2025-06-29	1.68	1.65	2.02	1.82	2.08	2.94	3.55

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回落



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
2025-06-22	1.99	2.23	2.63	2.83	2.90	3.24	2.73
2025-06-29	1.42	1.73	1.96	2.38	2.68	3.41	3.80

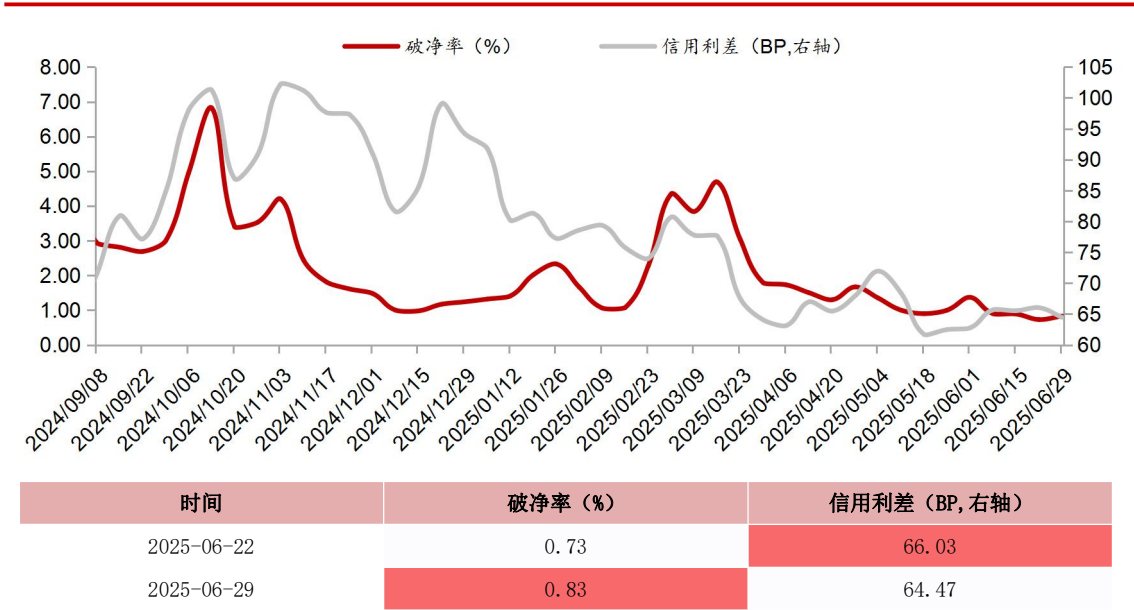
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部；注：年化收益率取“规模加权”数值，部分数据的显著波动或归因于样本采集的覆盖不足或完整性缺陷。

3. 破净率跟踪

上周银行理财产品破净率 **0.83%**，环比上行 **0.1** 个百分点，仍位于低位，信用利差环比收窄 **1.56BP**。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 0.83%，环比上行 0.1 个百分点，仍位于低位



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。
- ★ 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。