

2025 年 12 月 24 日

证券研究报告|银行理财周报

理财共议高质量发展新路径，首单科创债 ETF 质押式回购交易落地

银行理财周度跟踪（2025.12.15-2025.12.21）

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、《利率风险管理迎重要突破，理财打新再添硕果——银行理财周度跟踪（2025.12.8-2025.12.14）》2025-12-17
- 2、《指数型理财迎爆发增长，第三方估值引行业热议——银行理财周度跟踪（2025.12.1-2025.12.7）》2025-12-10
- 3、《资管协会更名筑牢协同根基，理财打新聚焦硬科技赛道——银行理财周度跟踪（2025.11.24-2025.11.30）》2025-12-03
- 4、《理财子抢筹摊余债基，AI 重塑理财生态——银行理财周度跟踪（2025.11.17-2025.11.23）》2025-11-26
- 5、《理财公司密集“换帅”，股权投资探索新实践——银行理财周度跟踪（2025.11.10-2025.11.16）》2025-11-19

投资要点

④**监管和行业动态**：1、12 月 19 日，由中国证券报主办的“强投研 优配置 赢未来”2025 银行业高质量发展大会在深圳举行。会上，来自工银理财、建信理财、中邮理财、北银理财及汇华理财的主要负责人齐聚一堂，就银行理财业的当前格局与未来方向发表洞见。2、据中国证券报，原广发证券发展研究中心董事总经理、首席资产研究官戴康已出任招银理财权益投资部总经理。

④**同业创新动态**：1、苏银理财与头部券商合作，成功落地全市场首单以“科创债 ETF”为质押券的质押式协议回购交易。此举标志着科创债 ETF 在流动性管理工具应用上取得关键突破，为理财公司盘活此类资产提供了新路径。2、徽银理财近期推出的首款“星徽全球+”产品——丰盈多资产最低持有 6 个月（全球多元配置）已于 12 月 15 日至 19 日发售。产品风险等级为 PR3（中风险），部分挂钩于徽银理财自主研发的“徽银理财全球多元配置指数”。

④**收益率表现**：上周（2025.12.15-2025.12.21，下同）现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.27%，环比基本持平；同期货币型基金近 7 日年化收益率报 1.19%，环比上行 2BP。上周各期限纯固收和固收+产品收益多数上升。上周公布的 11 月经济数据整体平淡，税期资金面保持稳健，叠加 LPR 下调预期升温及央行重启 14 天逆回购呵护跨年流动性等因素，债市收益率小幅下行。全周来看，10 年国债活跃券收益率较上周基本持平至 1.84%，30 年国债活跃券收益率下行 2BP 至 2.23%。**展望后市，债市情绪料将继续受到抑制，整体大概率维持震荡格局**：其一，货币政策虽整体延续适度宽松基调，但市场对进一步宽松的预期分歧犹存；其二，当前债市对基本面数据的敏感度持续偏低，利多消化空间有限；其三，尽管当前市场风险偏好较 11 月前有所回落，但在低利率环境下，居民资产向权益市场转移的中长期趋势仍在延续，优质股权资产作为新财富蓄水池的逻辑仍在强化，“股债跷跷板”效应预计将持续影响资金流向；其四，公募销售新规正式稿尚未落地，相关不确定性仍存。

④**破净率跟踪**：上周银行理财产品破净率 2.55%，环比下降 0.16 个百分点；信用利差环比走阔 1.51BP，目前位于 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. 要闻梳理与简评.....	3
1.1. 监管和行业动态.....	3
1.1.1. 理财行业共议高质量发展新路径：迈向“净值化 3.0”，多资产多策略成主流.....	3
1.1.2. 广发证券发展研究中心原首席资产研究官戴康加盟招银理财.....	3
1.2. 同业创新动态.....	4
1.2.1. 苏银理财落地全市场首单科创债 ETF 质押式回购交易业务.....	4
1.2.2. 徽银理财首发“星徽全球+”产品，挂钩自主研发指数.....	4
2. 收益率表现.....	4
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 1.27%，环比基本持平.....	5
图 2： 上周各期限纯固收产品收益多数上升.....	6
图 3： 上周各期限固收+产品收益普遍上升.....	6
图 4： 上周银行理财产品破净率 2.55%，环比下降 0.16 个百分点.....	7

1. 要闻梳理与简评

1.1. 监管和行业动态

1.1.1. 理财行业共议高质量发展新路径：迈向“净值化 3.0”，多资产多策略成主流

12 月 19 日，由中国证券报主办的“强投研 优配置 赢未来”2025 银行业高质量发展大会在深圳举行。会上，来自工银理财、建信理财、中邮理财、北银理财及汇华理财的主要负责人齐聚一堂，就银行理财业的当前格局与未来方向发表洞见。

工银理财党委副书记、总裁高向阳提出，随着分级分类、统一监管的持续推进，银行理财行业正在迈向“净值化 3.0”时代。他表示，工银理财致力于建成全功能型理财公司，并构建了一套称为“3122”的管理体系，即“三层投资决策机制、一套参考组合指引、两大业务流程管控、两个管理工具赋能”，旨在通过专业化分工、流程化控制、标准化输出，打造风险可控、可复制性强的资产配置新范式。

建信理财党委书记、董事长齐建功指出，银行理财行业挑战与机遇并存，在“资产荒”和净值波动的挑战下，也面临“存款搬家”的黄金窗口期，且对公财富管理潜力巨大。他强调，建信理财致力于持续推进投研一体化建设，积极拓展多资产策略；提出要加快构建一体化数字赋能体系，将人工智能、大数据等新技术深度应用于客户服务和投资管理的各个环节，推进投研决策智能化、产品运营精细化、风险管理动态化。

中邮理财高级业务专家唐倩华认为，理财行业正呈现“现金类疲软、固收类高增、+策略崛起”的格局，并指出“多资产多策略已成为理财市场主流方向”、“驱动规模增长的核心抓手与客户渗透关键在于投研体系强化”，“要构建立体产品矩阵，响应客户多元需求”。她表示，中邮理财推出了“鑫鑫+族”多资产多策略系列产品，旨在围绕“多元、均衡、特色、量化、跨境、结构”六大主题策略搭建产品体系，并透露今年以来其固收+产品规模增长超 70%，混合型产品规模实现翻倍。

北银理财首席投资官孙俊杰从客户需求出发，提出“2026 年理财行业应重点布局 2.5%至 3.5%收益率的稳健类产品”。他介绍了北银理财的差异化路径：一是立足区域优势，以京津冀区域核心资产为根基，推进全国资产拓展；二是产品创新，其推出的美元理财产品成为客户引流利器，既满足外籍人士需求，又带动了人民币理财业务增长；三是长期深耕资产证券化、公募 REITs、私募股权等领域并逐步取得收获。

汇华理财总经理王茜预计，债券估值全面“盯市”后，明年债市波动幅度或显著放大，同时，行业将形成更加公平的竞争环境，具备产品力与客户服务能力的机构将脱颖而出。她介绍了汇华理财的“苦力活”式投研实践，包括每日两次投研碰撞、全套风险预算管理。同时分享了其差异化优势：在跨境配置和权益投资方面发力，并注重运用衍生品工具进行风险对冲。

1.1.2. 广发证券发展研究中心原首席资产研究官戴康加盟招银理财

据中国证券报，原广发证券发展研究中心董事总经理、首席资产研究官戴康已出任招银理财权益投资部总经理。

公开资料显示，戴康毕业于中国人民大学，曾在国泰君安证券、华泰证券任职。2017 年，其加盟广发证券并担任首席策略分析师；2024 年，履新广发证券发展研究中心董事总经理、首席资产研究官。其在宏观策略与资产配置领域有着深厚积淀。

当前理财公司普遍以固收类投资见长，权益投研体系仍处于建设阶段。招银理财近年来积

极推进“多资产、多策略”布局，将权益投资视为提升主动管理能力、增厚收益的关键方向。引入戴康这类具备战略视野的资深专家，体现出公司从顶层策略入手系统构建权益投研体系的明确意图，有望为其权益投资注入更强的策略支撑与发展动能。

1.2. 同业创新动态

1.2.1. 苏银理财落地全市场首单科创债 ETF 质押式回购交易业务

据 12 月 23 日苏银理财公众号，苏银理财与头部券商合作，成功落地全市场首单以“科创债 ETF”为质押券的质押式协议回购交易。此举标志着科创债 ETF 在流动性管理工具应用上取得关键突破，为理财公司盘活此类资产提供了新路径。上交所积极鼓励机构参与该类 ETF 的质押回购业务，此次交易正是对这一政策导向的积极响应。

回顾科创债 ETF 的发展进程，2025 年 5 月 7 日，人民银行与证监会联合发布《关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告》，推动科创债发行显著提速；同年 7 月，首批 10 只科创债 ETF 集中发行并上市；9 月，第二批 14 只产品获批，市场进一步扩容。

理财公司正逐步加大对该品种的配置力度。据普益标准统计，全市场理财产品 2025Q3 前十大持仓中涌现多只科创债 ETF，其中“招商中证 AAA 科技创新公司债 ETF”被 43 只理财产品持有，一定程度反映出机构对该工具的认可。理财公司积极布局主要基于三方面动机：一是流动性管理需求，科创债 ETF 兼具一级市场申赎与二级市场交易便利，部分产品还可用于质押回购，流动性优于信用债个券；二是风险分散与 Beta 收益捕捉，通过指数化投资分散个券风险，获取板块整体收益；三是响应国家创新驱动战略，把握政策导向和市场需求下的配置机遇。

苏银理财本次创新交易的核心意义，在于为行业提供了“持有资产+质押融资”的新范式，在保留资产增值潜力的同时提升了资金使用效率。展望未来，随着科创债市场生态持续完善，科创债 ETF 的配置价值与流动性管理功能有望进一步凸显，或将成为理财资金服务实体经济、优化资产结构的重要工具。

1.2.2. 徽银理财首发“星徽全球+”产品，挂钩自主研发指数

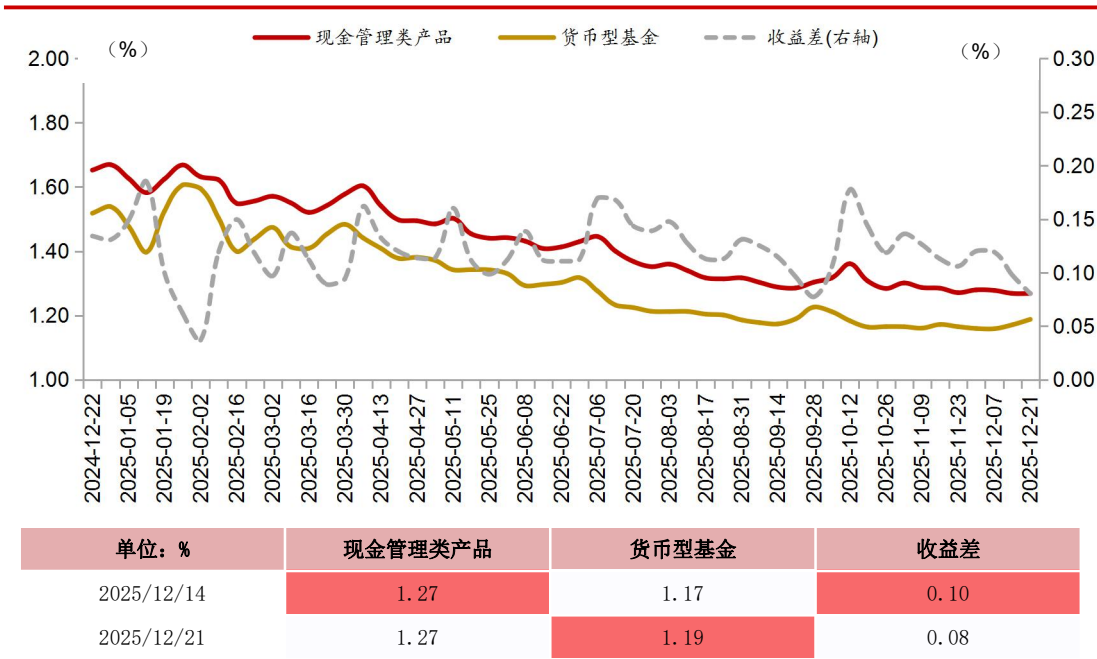
据 12 月 19 日徽银理财公众号，徽银理财近期推出的首款“星徽全球+”产品——丰盈多资产最低持有 6 个月（全球多元配置）已于 12 月 15 日至 19 日发售。产品风险等级为 PR3（中风险），设置 182 天最低持有期，起购金额 5000 元，部分挂钩于徽银理财自主研发的“徽银理财全球多元配置指数”。业绩比较基准由 70%的中债-新综合财富(1 年以下)指数收益率、20%的徽银理财全球多元配置指数收益率和 10%的人民币活期存款基准利率共同构成。

该自主研发的“徽银理财全球多元配置指数”以固收资产为压舱石，辅以权益、另类投资等多元工具，通过挖掘境内外大类资产的低相关性，搭建跨市场、跨周期、跨货币的风险对冲组合；在经典全天候策略基础上，引入宏观动态择时，在控制风险的同时增强收益潜力。

2. 收益率表现

据普益标准统计，上周（2025.12.15-2025.12.21，下同）现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.27%，环比基本持平；同期货币型基金近 7 日年化收益率报 1.19%，环比上行 2BP。现金管理类产品与货币基金的收益差为 0.08%，环比下降 2BP。

图 1：上周现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.27%，环比基本持平



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+产品收益多数上升。12 月，银行理财估值整改步入最后冲刺阶段，此前积累的存量浮盈释放或对产品净值形成了一定的“修饰”效果。

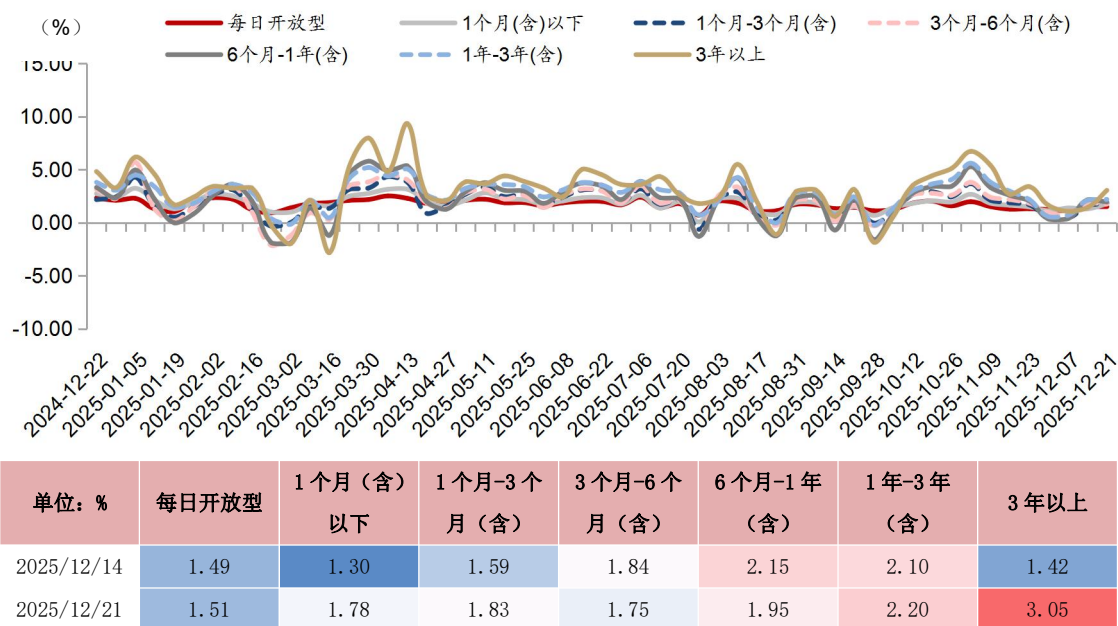
上周公布的 11 月经济数据整体平淡，税期资金面保持稳健，叠加 LPR 下调预期升温及央行重启 14 天逆回购呵护跨年流动性等因素，债市收益率小幅下行。全周来看，10 年国债活跃券收益率较上周基本持平至 1.84%，30 年国债活跃券收益率下行 2BP 至 2.23%（数据来源：iFind）。

展望后市，债市情绪料将继续受到抑制，整体大概率维持震荡格局，核心制约因素可归结为四方面：其一，货币政策虽整体延续适度宽松基调，但市场对进一步宽松的预期分歧犹存；**其二**，当前债市对基本面数据的敏感度持续偏低，利多消化空间有限；**其三**，尽管当前市场风险偏好较 11 月前有所回落，但在低利率环境下，居民资产向权益市场转移的中长期趋势仍在延续，优质股权资产作为新财富蓄水池的逻辑仍在强化，“股债跷跷板”效应预计将持续影响资金流向；**其四**，公募销售新规正式稿尚未落地，相关不确定性仍存。

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。

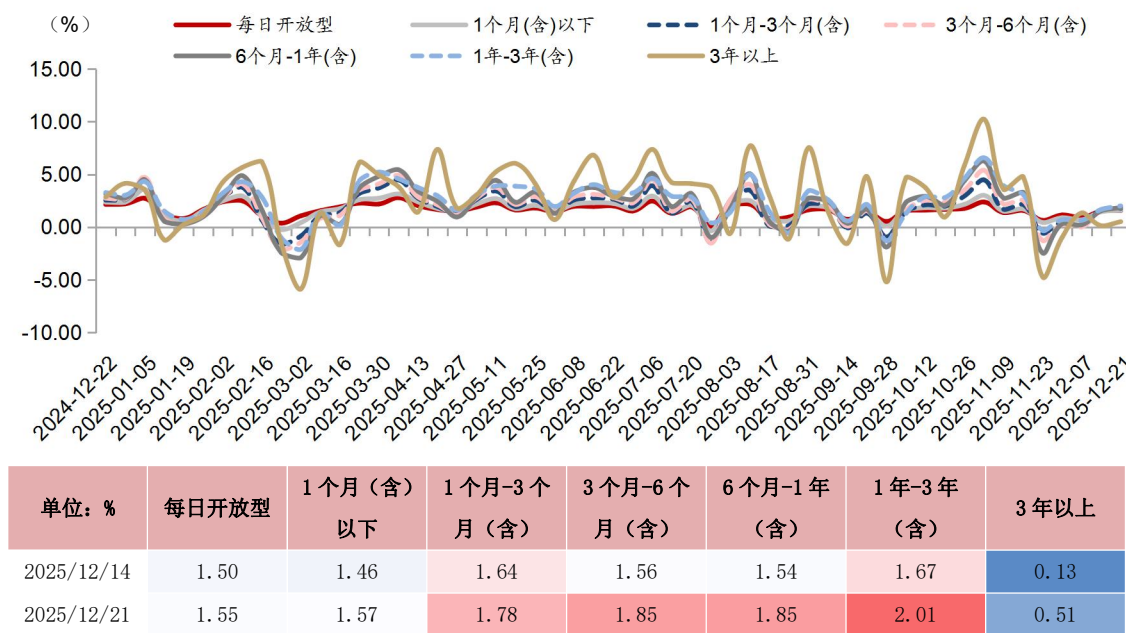
在估值整改深化与低利率环境的双重驱动下，理财公司普遍下调业绩比较基准，预示着理财产品收益率中长期内或仍将承压。当前理财产品估值整改进入关键阶段，在投资不可能三角（流动性、安全性、收益性）约束下，原有净值平滑机制的限制或将导致理财产品呈现“高波动”或“低收益”特征。在此背景下，进一步强化多资产、多策略的投资布局，完善投研体系与风控能力，仍是理财公司突围的核心方向。多元资产配置为理财公司增厚收益、分散风险与实现组合再平衡提供了可行路径。

图 2：上周各期限纯固收产品收益多数上升



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+产品收益普遍上升



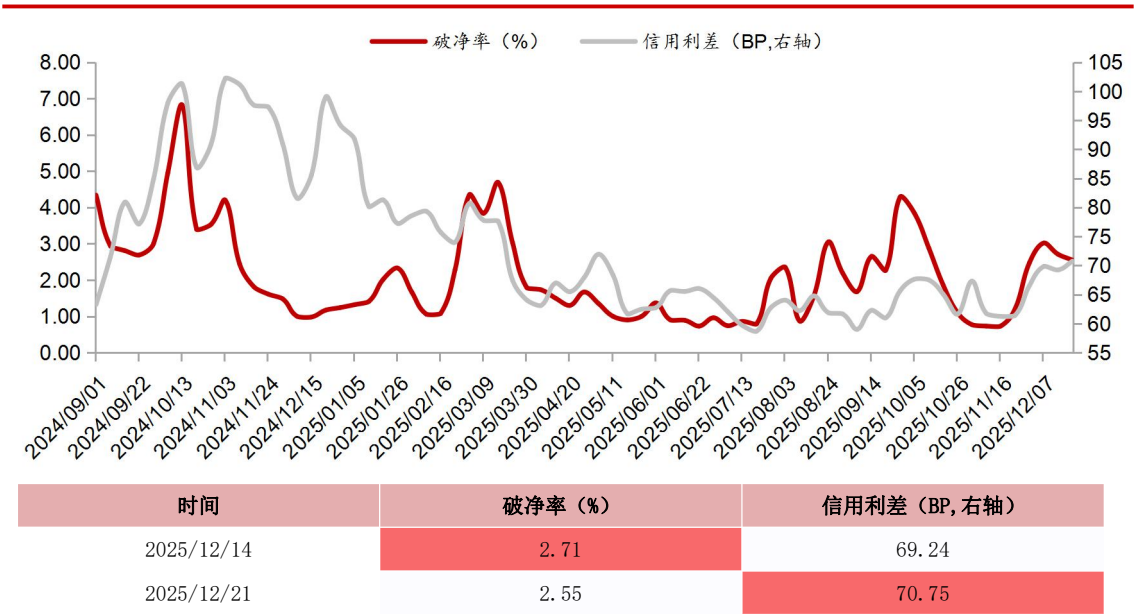
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部；注：年化收益率取“规模加权”数值，部分数据的显著波动或归因于样本采集的覆盖不足或完整性缺陷。

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 **2.55%**，环比下降 **0.16** 个百分点，信用利差环比走阔 **1.51BP**。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。

当前信用利差仍然位于 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 2.55%，环比下降 0.16 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。