

2025 年 11 月 26 日

证券研究报告|银行理财周报

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）

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、《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
- 2、《新一代理财系统投产，理财估值套利手法再现——银行理财周度跟踪（2025.11.03-2025.11.09）》2025-11-12
- 3、《养老理财试点扩至全国，个人养老金产品准入简化——银行理财周度跟踪（2025.10.27-2025.11.02）》2025-11-05
- 4、《银行理财三季报出炉，科技金融深度融合新实践——银行理财周度跟踪（2025.10.20-2025.10.26）》2025-10-29
- 5、《理财公司共话行业趋势：多资产配置破局低利率，科技赋能行业转型——银行理财周度跟踪（2025.10.13-2025.10.19）》2025-10-22

投资要点

④**监管和行业动态**：1、2025Q4-2026Q1，摊余债基迎来集中开放期。随着市场变迁，摊余债基的配置主体逐渐由早期的银行自营资金转向理财公司，后者将其视为“降波工具”，在低利率与高波动环境中积极增配。2、在政策引领与市场环境的共同驱动下，行业 AI 应用已超越初期的“人机交互”试点，进入“人机协同”探索期。招银理财的“交易机器人”承担万亿级债券交易，浦银理财的“AI 投研”实现研报观点的自动萃取，光大理财则在智能投教、客户陪伴等场景深化应用。AI 正从辅助工具演进为业务运营的核心组成部分。

④**同业创新动态**：1、招银理财于 11 月 19 日发布全球商品融合策略指数，旨在通过系统化配置商品 CTA 领域的三大主流策略——基差套利（适应低波动行情）、趋势跟踪（捕捉单边市场机会）与偏度策略（应对极端反转），以量化模型进行动态调仓，实现在不同市场环境下对商品风险因子的多元收益捕捉。2、11 月 25 日，浙江省股权交易中心发布消息称，杭银理财通过浙江省股权交易中心顺利完成首单基金份额转让。标志着理财资金首次通过公开合规的二级市场介入私募股权投资领域，为金融支持科技创新开辟了可复制的市场化路径。

④**收益率表现**：上周（2025.11.17-2025.11.23，下同）现金管理类资产近 7 日年化收益率录得 1.27%，环比下降 2BP；同期货币型基金近 7 日年化收益率报 1.17%，环比基本持平。**各期限纯固收和固收+产品收益普遍下降。上周债市呈现窄幅震荡格局**：受美联储降息预期回落和市场对 AI 泡沫化担忧等因素影响，上周股市大幅下跌，尽管央行通过逆回购操作呵护资金面，但股市下跌引发的“固收+”基金赎回压力传导至债市，导致债市对利好因素反应钝化，整体呈震荡格局。全周来看，10 年期国债活跃券收益率与前周持平于 1.81%。**当前债市面临的基本面与政策面环境整体仍偏有利，但制约因素同样显著**：一方面，债市对基本面因素敏感度持续偏低，利多消化空间有限；另一方面，尽管风险偏好有所回落，但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；此外，公募销售新规正式稿尚未落地，相关不确定性仍存。综合来看，债市情绪或将继续受到抑制，整体仍将维持震荡格局。

④**破净率跟踪**：上周银行理财产品破净率 1.16%，环比上升 0.43 个百分点；信用利差环比同步走阔 0.16BP，目前仍位于 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. 摊余成本法债基开放潮，理财子或成配置主力..... 3

1.1.2. 银行理财正迈入“人机协同”新阶段..... 4

1.2. 同业创新动态..... 4

1.2.1. 招银理财发布全球商品融合策略指数..... 4

1.2.2. 浙江省股权交易中心与杭银理财合作完成首单理财资金基金份额转让..... 5

2. 收益率表现..... 5

3. 破净率跟踪..... 7

4. 风险提示..... 8

图表目录

图 1： 2025Q4-2026Q1 摊余债基合计开放规模超过 4800 亿元，形成显著的到期高峰..... 3

图 2： 摊余债基持有人的转变正推动摊余债基的底层核心资产逐步从政金债向信用债切换..... 4

图 3： 上周现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.27%，环比下降 2BP..... 5

图 4： 上周各期限纯固收产品收益多数下降..... 6

图 5： 上周各期限固收+产品收益普遍下降..... 7

图 6： 上周银行理财产品破净率 1.16%，环比上升 0.43 个百分点..... 7

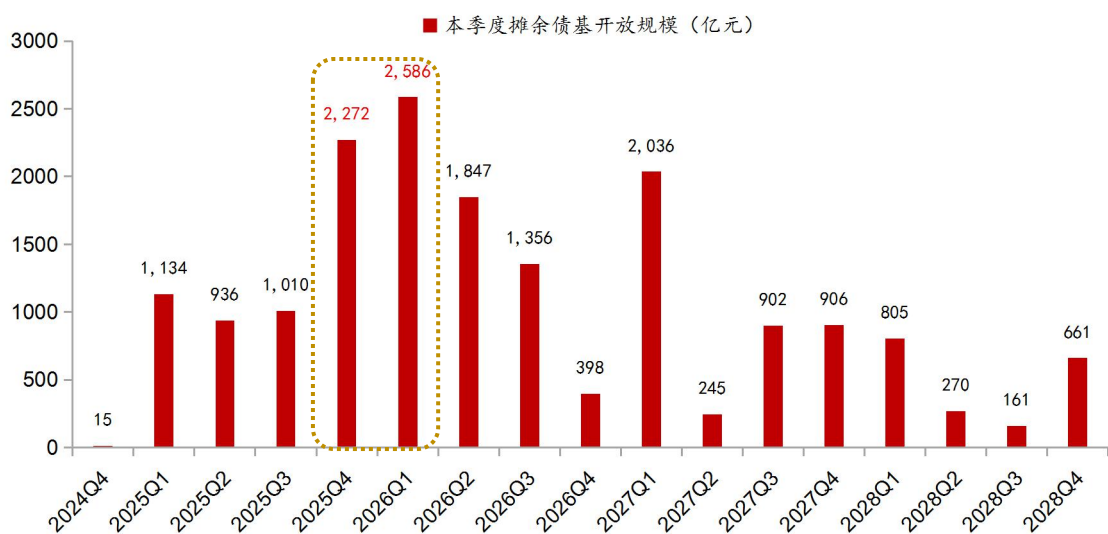
1. 要闻梳理与简评

1.1. 监管和行业动态

1.1.1. 摊余成本法债基开放潮，理财子或成配置主力

2025Q4-2026Q1，摊余成本法债基（以下简称“摊余债基”）迎来集中开放期。据 iFind 统计，2025Q4-2026Q1 摊余债基合计开放规模超过 4800 亿元，形成显著的到期高峰。此类产品集中发行于 2019-2020 年，封闭期以 3-5 年为主，当前正迎来到期窗口。随着市场变迁，摊余债基的配置主体逐渐由早期的银行自营资金转向理财公司，后者将其视为“降波工具”，在低利率与高波动环境中积极增配。

图 1：2025Q4-2026Q1 摊余债基合计开放规模超过 4800 亿元，形成显著的到期高峰



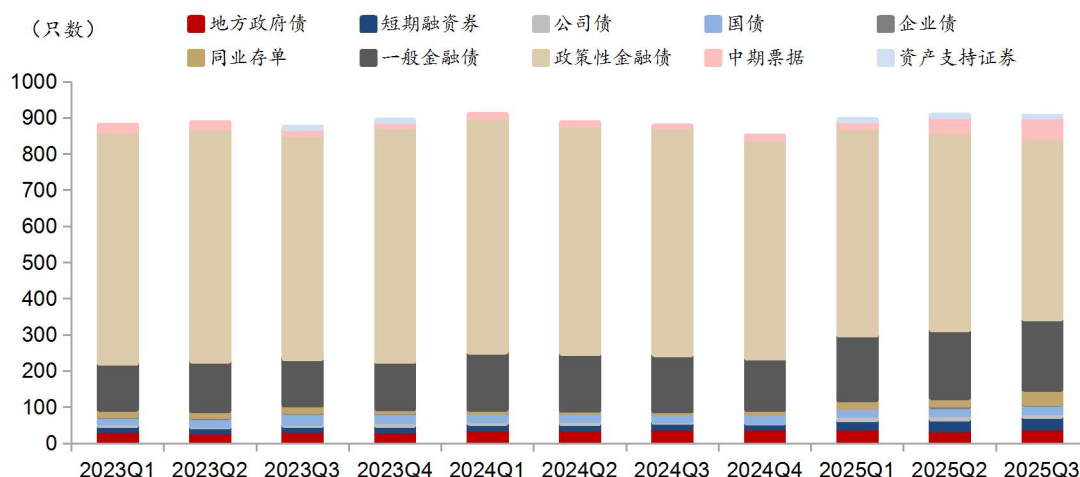
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部；注：基金规模数据截至 2025Q3。

摊余债基是资管新规净值化转型过程中的过渡性产品。为缓解转型初期投资者对净值波动的不适应，摊余债基应运而生，通过封闭运作、持有到期策略，使净值呈现“斜向上曲线”的稳定增长。然而，若此类产品无序扩张，易引发监管套利，从而偏离净值化改革初衷，因此监管在 2019-2020 年后逐步收紧审批，使其成为存量稀缺资源。

持有人结构从银行自营转向理财子，是市场环境与管理政策共同作用的结果。银行自营方面，利率持续下行导致摊余债基底利率债（以政金债为主）的票息收益，在扣除管理费、托管费等运营成本后，性价比显著降低；叠加监管对银行 SPV 投资的限制，其参与热情逐步减弱。理财子公司则因净值化转型压力与低波资产供给短缺，将净值波动小的摊余债基视为平滑产品净值、应对负债端压力的关键工具。

持有人切换正引致底层资产重组。银行自营受资本消耗与流动性指标等约束，偏好利率债；而理财子为达成业绩基准，在负债成本压力下更倾向配置票息更高的信用债以增厚收益。此番持有人的转变正推动摊余债基的底层核心资产逐步从政金债向信用债切换，而期限匹配、信用风险可控的 3-5 年期高等级城投债等品种或最为受益。

图 2：摊余债基持有人的转变正推动摊余债基的底层核心资产逐步从政金债向信用债切换



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部；注：统计摊余债基各报告期前五大持仓中各券种的数量分布情况。

尽管配置热情较高，理财公司对摊余债基的集中增持对行业整体收益率的直接拉动预计有限。4800 亿元的开放规模，相较于理财公司约 30 万亿元的存续总规模（据中国理财网《中国银行业理财市场三季报》，理财公司 2025Q3 存续规模为 29.28 万亿元），占比不足 2%，影响更多体现为结构层面：一方面增强“低波稳健”型产品的收益稳定性，另一方面有助于在波动市场中平滑净值、稳定负债端。长期来看，随着净值化转型全面落地，理财业务的增长动力正从依赖稀缺资产转向构筑坚实的投研风控体系与多元资产配置能力，这将是其实现可持续发展的关键路径。

1.1.2. 银行理财正迈入“人机协同”新阶段

在政策引领与市场环境的共同驱动下，行业 AI 应用已超越初期的“人机交互”试点，进入“人机协同”探索期。招银理财的“交易机器人”承担万亿级债券交易，浦银理财的“AI 投研”实现研报观点的自动萃取，光大理财则在智能投教、客户陪伴等场景深化应用，这些实践共同印证，AI 正从辅助工具演进为业务运营的核心组成部分。

这一发展的本质是范式的跃迁：AI 角色从响应指令的“工具”转变为可在既定目标下自主感知、决策与执行的“智能协作体”。其直接效应是优化人力资源配置——AI 接管标准化程度高的分析、交易与服务任务，使理财经理能更专注于战略规划、情感连接与复杂决策，从而提升全链条的服务效能与专业深度。

展望未来，智能理财的演进方向并非替代人力，而是通过人机互补释放更大价值。核心挑战在于平衡技术创新与风险可控，使 AI 成为金融服务提质增效的稳健助推器。最终目标是实现“人的智慧”与“机器效率”的深度融合，在科技赋能与人文关怀之间找到最佳平衡点，推动财富管理向更普惠、更精准的方向持续发展。

1.2. 同业创新动态

1.2.1. 招银理财发布全球商品融合策略指数

招银理财于 11 月 19 日发布全球商品融合策略指数，旨在通过系统化配置商品 CTA 领域的三大主流策略——基差套利（适应低波动行情）、趋势跟踪（捕捉单边市场机会）与偏度策略（应对极端反转），以量化模型进行动态调仓，实现在不同市场环境下对商品风险因子的多元收益捕捉。该指数样本覆盖全球市场黑色系、有色金属、能源化工、农产品四大板块的数十个高

流动性品种，广泛的覆盖范围有助于提升波动率结构的多元性及跨境套利机会的捕捉能力。

指数的核心特点体现在三个层面：一是广度覆盖，通过全球多品种、多策略布局，力求拓展收益来源并保障良好流动性；二是弹性与稳健兼顾，借助量化模型动态平滑调仓，并结合商品期货多空交易与目标波动率控制，力求在控制回撤的同时保留业绩弹性；三是低相关性，其策略表现与传统股债资产相关性较低，且子策略间独立性较高，有助于投资组合实现长期风险分散。

1.2.2. 浙江省股权交易中心与杭银理财合作完成首单理财资金基金份额转让

11月25日，浙江省股权交易中心发布消息称，杭银理财通过浙江省股权交易中心旗下的私募股权份额转让平台，顺利完成首单基金份额转让。标志着理财资金首次通过公开合规的二级市场介入私募股权投资领域，为金融支持科技创新开辟了可复制的市场化路径。

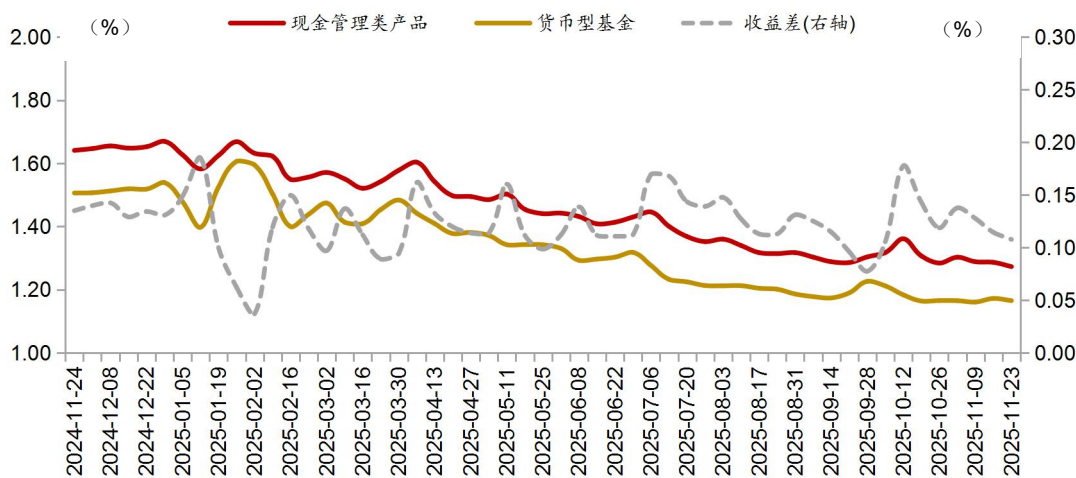
私募股权基金主要投资于未上市企业股权，传统上投资者作为有限合伙人（LP）需被动持有至基金到期，流动性严重不足。本次交易的创新突破在于，通过区域性股权交易平台的规范化机制，为理财资金提供了从“一级市场认购”转向“二级市场转让”的可行路径。这不仅为低流动性资产构建了有效的退出通道，也为机构投资者参与长期股权投资提供了重要的流动性管理工具。

该业务模式的落地，为理财行业盘活存量权益类资产、缓解“短钱长投”带来的期限错配风险提供了重要范本。从市场层面看，这一创新激活了私募股权基金二级市场，推动形成“投资—退出—再投资”的良性循环，进一步畅通了理财资金服务科技创新的传导机制，提升了金融支持实体经济的整体效能。

2. 收益率表现

据普益标准统计，上周（2025.11.17-2025.11.23，下同）现金管理类产品近7日年化收益率录得1.27%，环比下降2BP；同期货币型基金近7日年化收益率报1.17%，环比基本持平。现金管理类产品与货币基金的收益差为0.11%，环比基本持平。

图 3：上周现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.27%，环比下降 2BP



单位: %	现金管理类产品	货币型基金	收益差
2025/11/16	1.29	1.17	0.11
2025/11/23	1.27	1.17	0.11

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+产品收益普遍下降。

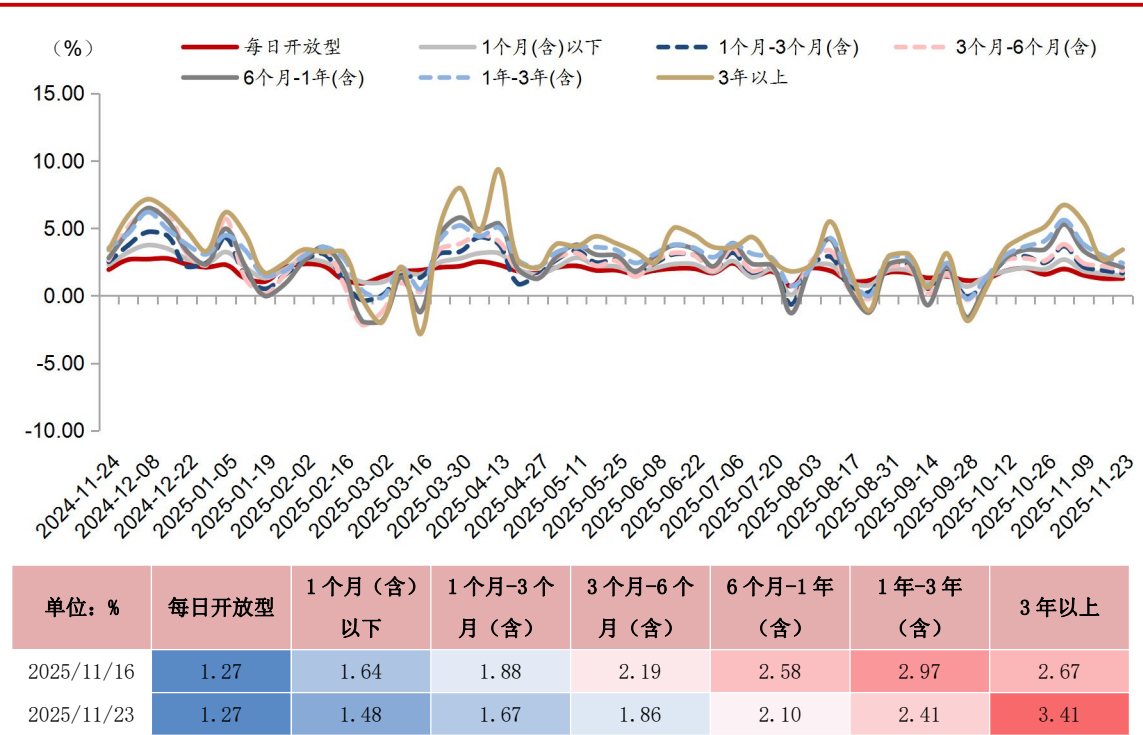
上周债市呈现窄幅震荡格局：受美联储降息预期回落和市场对AI泡沫化担忧等因素影响，上周股市大幅下跌，尽管央行通过逆回购操作呵护资金面，但股市下跌引发的“固收+”基金赎回压力传导至债市，导致债市对利好因素反应钝化，整体呈震荡格局。全周来看，10年期国债活跃券收益率与前周持平于1.81%（数据来源：iFind）。

当前债市面临的基本面与政策面环境整体仍偏有利，但制约因素同样显著：一方面，债市对基本面因素敏感度持续偏低，利多消化空间有限；另一方面，尽管风险偏好有所回落，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；此外，公募销售新规正式稿尚未落地，相关不确定性仍存。综合来看，债市情绪或将继续受到抑制，整体仍将维持震荡格局。

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。

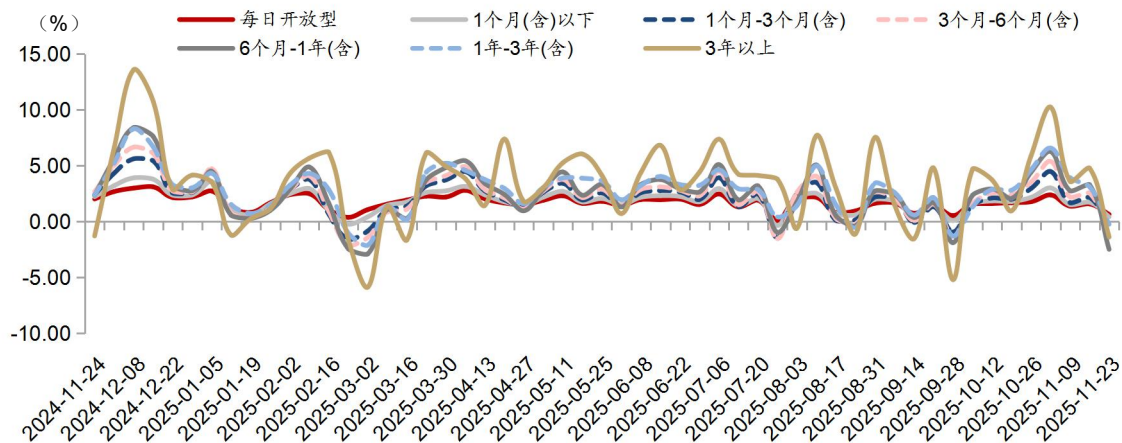
在估值整改深化与低利率环境的双重驱动下，理财公司普遍下调业绩比较基准，预示着理财产品收益率中长期内或仍将承压。当前理财产品估值整改进入关键阶段，在投资不可能三角（流动性、安全性、收益性）约束下，原有净值平滑机制的限制或将导致理财产品呈现“高波动”或“低收益”特征。在此背景下，进一步强化多资产、多策略的投资布局，完善投研体系与风控能力，仍是理财公司突围的核心方向。多元资产配置为理财公司增厚收益、分散风险与实现组合再平衡提供了可行路径。

图 4：上周各期限纯固收产品收益多数下降



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 5：上周各期限固收+产品收益普遍下降



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
2025/11/16	1.57	1.72	2.15	2.54	3.28	3.09	4.76
2025/11/23	0.63	0.42	-0.57	-1.31	-2.49	-0.25	-1.40

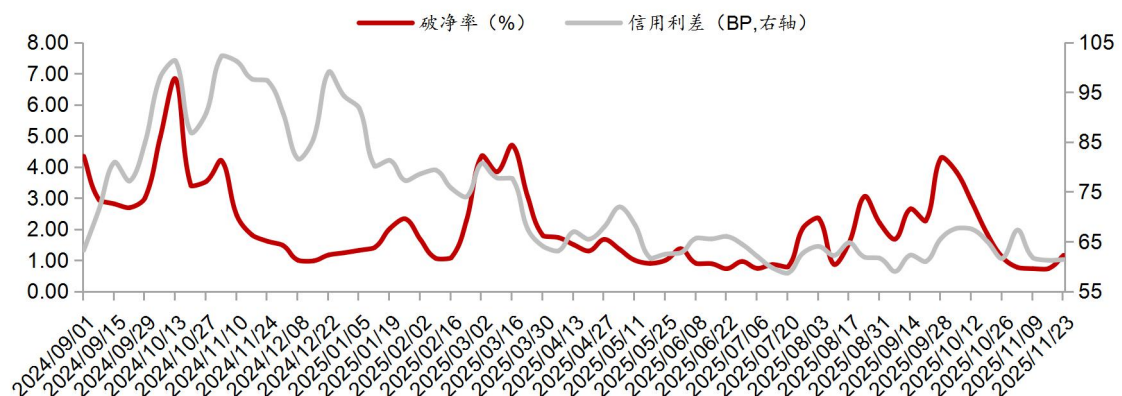
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部；注：年化收益率取“规模加权”数值，部分数据的显著波动或归因于样本采集的覆盖不足或完整性缺陷。

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 1.16%，环比上升 0.43 个百分点，信用利差环比同步走阔 0.16BP。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 6：上周银行理财产品破净率 1.16%，环比上升 0.43 个百分点



时间	破净率 (%)	信用利差 (BP, 右轴)
2025/11/16	0.73	61.24
2025/11/23	1.16	61.40

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。
- ★ 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。