

2025年11月12日

证券研究报告|银行理财周报

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）

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、《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
- 2、《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
- 3、《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
- 4、《理财公司“增资补血”：驱动因素几何？—银行理财周度跟踪（2025.10.6-2025.10.12）》2025-10-15
- 5、《理财公司加码科创债ETF，上市公司调研力度再升级—银行理财周度跟踪（2025.9.22-2025.9.28）》2025-09-29

投资要点

⊕**监管和行业动态**：1、据中国理财网11月7日动态，理财新一代系统于10月3日下午15时全面投产上线，现已进入常态化运行阶段。该系统完成了信息登记、数据交换、信息披露及养老金平台等核心功能整合，通过统一数据规范与直联接口，显著优化了数据质量与报送效率，为信息披露的透明化奠定了底层基础。2、部分理财公司为快速制造“爆款”产品，正尝试利用信托专户的T-1估值规则，实现新老产品之间的价值转移。可能的操作形式：投资经理在交易日（T日）收盘、已知市场涨跌的情况下，利用信托可按前一日（T-1）净值申赎的规则进行双向套利。

⊕**同业创新动态**：1、据11月6日中邮理财公众号，近日，中邮理财联合中债估值中心发布“中债-中邮理财高等级科技创新债券精选指数”和“中债-中邮理财高等级绿色债券精选指数”，并同步发行挂钩指数的两款理财产品，助力科技创新和绿色低碳转型。

⊕**收益率表现**：上周（2025.11.03-2025.11.09，下同）现金管理类产品近7日年化收益率录得1.28%，环比下降1BP；同期货币型基金近7日年化收益率报1.16%，环比持平。现金管理类产品与货币基金的收益差为0.12%，环比下降1BP。上周各期限纯固收和固收+产品收益普遍下降。央行购债规模不及预期，叠加公募销售新规偏紧预期再升温，债市收益率整体震荡上行，10年国债活跃券收益率较前周上行2BP至1.81%。当前，四季度债市面临的基本面与政策面环境整体仍偏有利，但由于市场风险偏好未现明显回落，“股债跷跷板”效应持续构成干扰，叠加公募销售新规正式稿仍未落地所带来的不确定性，预计债市情绪将继续受到抑制，整体维持震荡格局。

⊕**破净率跟踪**：上周银行理财产品破净率0.53%，环比下降0.24个百分点。信用利差环比同步收敛5.56BP，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。

⊕**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. 理财新一代系统全面投产上线.....	3
1.1.2. 理财估值手法迭代——信托 T-1 估值套利.....	3
1.2. 同业创新动态.....	4
1.2.1. 中邮理财联合中债估值中心发布“中债-中邮理财高等级科技创新债券精选指数”和“中债-中邮理财高等级绿色债券精选指数”.....	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 1.28%，环比下降 1BP.....	5
图 2: 上周各期限纯固收产品收益普遍下降.....	6
图 3: 上周各期限固收+产品收益普遍下降.....	6
图 4: 上周银行理财产品破净率 0.53%，环比下降 0.24 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. 理财新一代系统全面投产上线

据中国理财网 11 月 7 日动态，在监管部门指导和中央国债登记结算有限责任公司的大力支持下，历经 2 个阶段 9 个批次投产考验，理财新一代系统于 10 月 3 日下午 15 时全面投产上线，现已进入常态化运行阶段。该系统完成了信息登记、数据交换、信息披露及养老金平台等核心功能整合，标志着理财市场基础设施在数据处理能力、系统稳定性与业务连续性方面取得关键突破。

本次系统全面上线与此前工银理财、苏银理财完成信息登记直联系统切换，以及农业银行与农银理财对接中央数据交换平台新协议等一系列动态一脉相承。这些先期实践为系统全行业推广提供了重要验证，凸显此次升级是由行业基础设施机构主导、市场核心参与者共同推进的协同进程。

该系统通过统一数据规范与直联接口，显著优化了数据质量与报送效率，为信息披露的透明化奠定了底层基础。从监管导向看，推动理财业务净值化转型、统一资管行业监管尺度，将持续对信息披露提出更高要求。不过，考虑到银行理财资产构成的多元性及其在非标资产等方面的特定优势，其未来的信息披露模式未必会简单套用公募基金的持仓透明化标准，而更可能侧重于风险来源、流动性状况、资产集中度等核心风险维度的揭示。

此次系统升级为未来信息披露制度的演进提供了必要的技术前提。它标志着理财市场基础设施建设取得阶段性突破，为行业迈向更高质量的发展轨道创造了必要条件。

1.1.2. 理财估值手法迭代——信托 T-1 估值套利

部分理财公司为快速制造“爆款”产品，正尝试利用信托专户的 T-1 估值规则，实现新老产品之间的价值转移。

可能的操作形式：

理财公司将多只产品资金汇集于同一信托专户，形成实质上的“资金池”。投资经理在交易日（T 日）收盘、已知市场涨跌的情况下，利用信托可按前一日（T-1）净值申赎的规则进行双向套利：当市场上涨时，安排打榜新产品以较低的 T-1 净值申购，全额捕获 T 日上涨收益；当市场下跌时，安排其以较高的 T-1 净值赎回，将当日亏损转嫁于资金池内。通过此举，本属于众多老产品持有人的收益，被定向转移至少数打榜新品，实现新老产品之间的利益再分配。

主要动因：

1、监管收紧带来的套利空间转移。2024 年底，金融监管总局明确叫停信托平滑估值、收盘计价、自建估值模型这三类核心的净值调节工具。T-1 估值套利在性质上可归入“信托平滑估值”的范畴，但其作为一项长期存在的中性交易规则，在主要工具被禁后，其套利价值被迅速放大。与传统的收益平滑手法相比，这种腾挪更精准、更高频。

2、负债端压力与规模情结的路径依赖。负债端客户对“高收益、稳净值”产品的偏好，与理财公司以规模为核心的传统考核机制相互强化，导致机构倾向依赖“打榜—引流—做大规模”的路径，而弱化对投研能力的建设。

3、今年市场环境的催化作用。今年“股债跷跷板”效应显著，债市波动加大，理财通过

常规投资渠道获取稳定收益的难度增加，或进一步激化了通过技术手段“增厚收益”的冲动。

潜在影响：

1、对投资者：易引发投资者对不公平的质疑。购买老产品的投资者，其潜在可获得收益存在不知情下被转移的可能，而被高收益吸引买入打榜产品的投资者，也很快成为命运相似的“老客户”，长此以往可能引发大规模客诉。

2、对行业：阻碍投研能力建设，诱发“劣币驱逐良币”效应。投资经理本用于精进资产配置、深化标的研究的精力，可能被大量占用；那些真正坚守合规底线、深耕投研实力的机构，反而难以在规模与行业排名中获得应有优势，阻碍行业高质量发展。

3、对市场：阻碍真实价格发现，加剧资金短期化。理财公司通过此类手法“做高”收益，可能推高无风险利率预期，阻碍真实价格发现。同时，也可能变相鼓励投资者“快进快出”，与资本市场需要长期稳定资金的方向背道而驰。

展望未来，随着监管对各类估值套利工具的持续规范，依赖技术手段的收益腾挪空间有望显著收窄。对理财公司而言，竞争的核心或将从“规模扩张”回归到“能力建设”，唯有将投研能力打造为业务增长的内生动能，构建起穿越周期的资产定价与管理实力，才能在市场分化中赢得长期主动权，实现真正的高质量发展。

1.2. 同业创新动态

1.2.1. 中邮理财联合中债估值中心发布“中债-中邮理财高等级科技创新债券精选指数”和“中债-中邮理财高等级绿色债券精选指数”

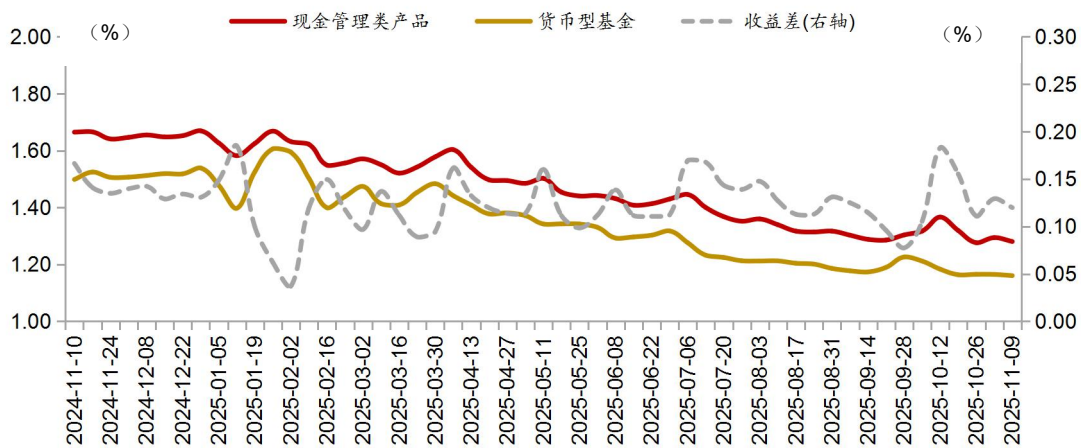
据11月6日中邮理财公众号，近日，中邮理财联合中债估值中心发布“中债-中邮理财高等级科技创新债券精选指数”和“中债-中邮理财高等级绿色债券精选指数”，并同步发行挂钩指数的两款理财产品，助力科技创新和绿色低碳转型。其中，科创指数产品是中债科技创新主题债券指数在银行理财的首次落地应用。

指数设计方面，两大指数分别以外评AAA且中债市场隐含评级AA+及以上的科创和绿色信用债券作为指数标的，具备标的券容量大、信用资质高、流动性强等特点。产品设计方面，两款产品支持大额申赎且无赎回费；投资运作方面，通过信用挖掘、骑乘交易和久期管理等方式增厚收益。

2. 收益率表现

据普益标准统计，上周（2025.11.03-2025.11.09，下同）现金管理类产品近7日年化收益率录得1.28%，环比下降1BP；同期货币型基金近7日年化收益率报1.16%，环比持平。现金管理类产品与货币基金的收益差为0.12%，环比下降1BP。

图 1：上周现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.28%，环比下降 1BP



单位：%	现金管理类产品	货币型基金	收益差
2025/11/2	1.29	1.16	0.13
2025/11/9	1.28	1.16	0.12

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。

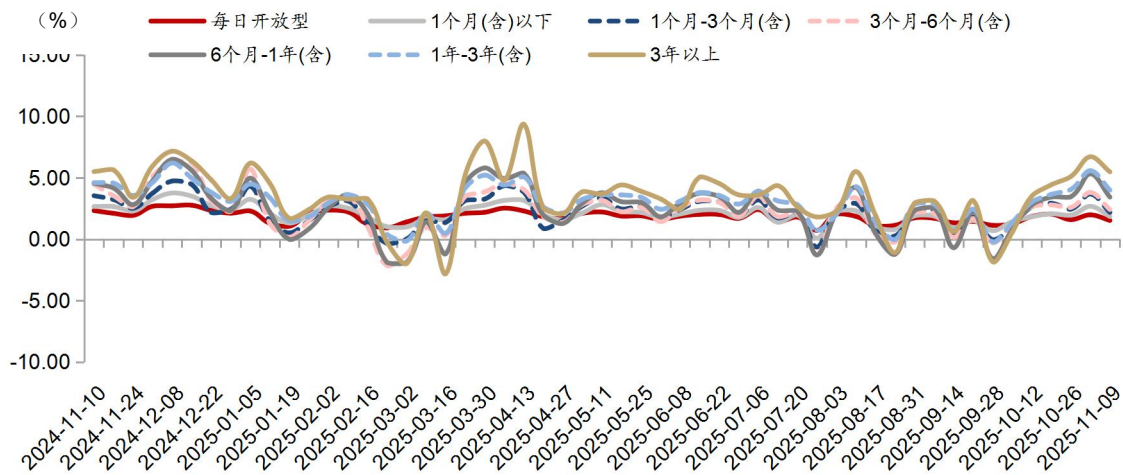
上周各期限纯固收和固收+产品收益普遍下降。

上周，央行购债规模不及预期，叠加公募销售新规偏紧预期再升温，债市收益率整体震荡上行，10 年国债活跃券收益率较前周上行 2BP 至 1.81%（数据来源：iFind）。当前，四季度债市面临的基本面与政策面环境整体仍偏有利，但由于市场风险偏好未明显回落，“股债跷跷板”效应持续构成干扰，叠加公募销售新规正式稿仍未落地所带来的不确定性，预计债市情绪将继续受到抑制，整体维持震荡格局。

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。

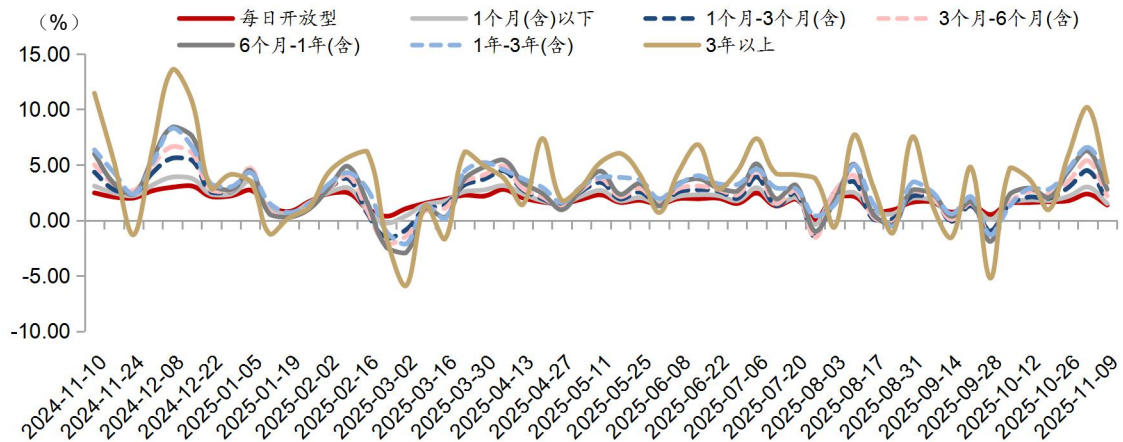
图 2：上周各期限纯固收产品收益普遍下降



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
2025/11/2	1.98	2.67	3.67	3.81	5.31	5.57	6.71
2025/11/9	1.52	1.84	2.18	2.40	3.42	3.99	5.47

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
2025/11/2	2.37	3.00	4.48	5.38	6.26	6.58	10.17
2025/11/9	1.37	1.51	1.70	2.19	2.80	4.02	3.42

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。

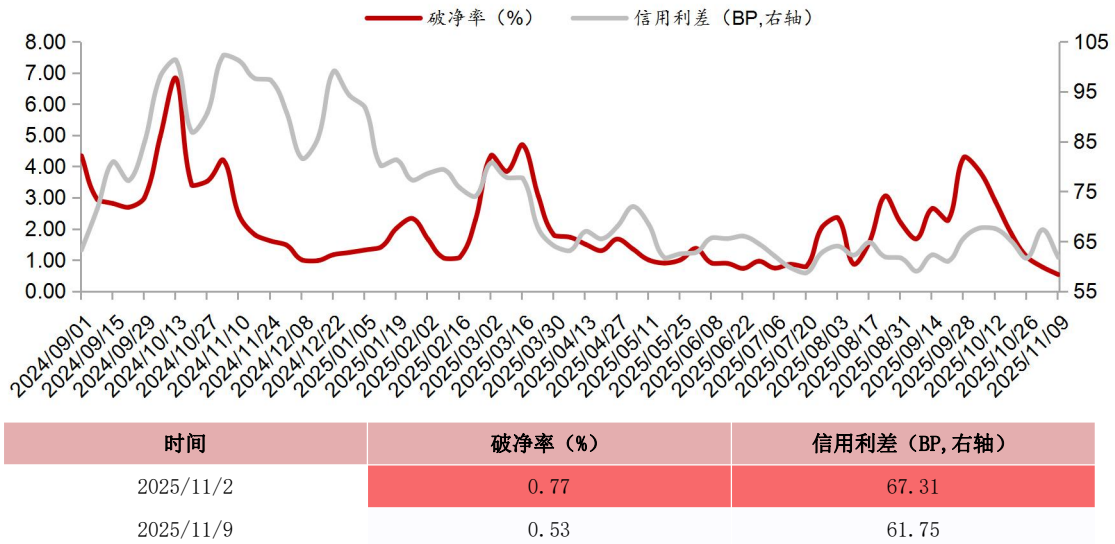
3. 破净率跟踪

据普益标准和 iFind 统计，上周银行理财产品破净率 0.53%，环比下降 0.24 个百分点，信用利差环比同步收敛 5.56BP。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 0.53%，环比下降 0.24 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。
- ★ 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。