

2025 年 12 月 03 日

证券研究报告|银行理财周报

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)

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
- 2、《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
- 3、《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
- 4、《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
- 5、《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

投资要点

④**监管和行业动态:** 1、据中国证券报, “中国银行保险资产管理业协会”的官方微信公众号与网站标识已先后完成更名, 标志着协会名称变更全面落地。此次更名是对协会实质性整合进程的制度性确认。

④**同业创新动态:** 1、11 月 24 日, 被誉为“国产 GPU 第一股”的摩尔线程正式启动科创板 IPO, 发行价定为 114.28 元/股, 募资规模达 80 亿元。宁银理财旗下 6 只产品合计获配金额约 393 万元, 居理财公司首位; 兴银理财亦有 3 只产品入围, 获配金额超 200 万元。2、中邮理财发布“鑫鑫+族”多资产多策略产品系列, 涵盖六大维度, 旨在通过多元化的资产配置和策略组合应对当前低利率环境下的投资挑战。

④**收益率表现:** 上周 (2025.11.24-2025.11.30, 下同) 现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.28%, 环比上升 1BP; 同期货币型基金近 7 日年化收益率报 1.16%, 环比下降 1BP。上周各期限纯固收产品收益普遍下降, 各期限固收+产品收益普遍上升。上周债市收益率震荡上行, 市场多空因素交织: 利好层面, 国有大行停售 5 年期大额存单引发降息预期升温, 叠加 10 月工业企业利润同比下降和央行增量续作 1000 亿元 MLF, 对债市形成一定支撑; 利空端则受多重因素扰动, 包括公募销售新规预期出现反复、万科公开债存在展期可能性, 同时中美元首通话释放积极信号及美联储降息预期再度升温改善市场风险偏好等, 共同对债市造成压制, 最终推动债市收益率上行。**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, 尽管风险偏好较 11 月之前整体有所回落, 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。

④**破净率跟踪:** 上周银行理财产品破净率 2.32%, 环比上升 1.12 个百分点; 信用利差环比同步走阔 5.11BP, 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. “中国银行保险资产管理业协会”更名完成，资管行业自律监管迈入新阶段.....	3
1.2. 同业创新动态.....	3
1.2.1. 宁银理财、兴银理财获配摩尔线程新股.....	3
1.2.2. 中邮理财发布多资产多策略产品系列.....	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%，环比上升 1BP.....	4
图 2： 上周各期限纯固收产品收益普遍下降.....	5
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 2.32%，环比上升 1.12 个百分点.....	6

1. 要闻梳理与简评

1.1. 监管和行业动态

1.1.1. “中国银行保险资产管理业协会”更名完成，资管行业自律监管迈入新阶段

据中国证券报，“中国银行保险资产管理业协会”的官方微信公众号与网站标识已先后完成更名，标志着协会名称变更全面落地。此次更名是对协会实质性整合进程的制度性确认。早在更名之前，协会会员已逐步吸纳理财公司、公募基金、信托公司及券商资管等多元主体，初步构建起跨行业自律平台的实际架构，目前在全国 32 家银行理财公司中，已有 30 家成为协会会员。2025 年 8 月，协会审议通过更名议案；10 月完成工商信息变更；近日对外标识实现统一，完整呈现从实质整合到形式确认的演进过程。

该协会的职能定位与银行业协会、证券业协会、保险业协会等“机构类型协会”存在本质差异。后者以特定类型的金融机构为边界，开展聚焦其传统主业的自律管理；而前者是典型的“功能型协会”，其核心在于聚焦“资产管理”这一细分业务领域，打破机构类型界限，实现对同类业务的统一自律规范。

该协会的定位演变清晰反映了我国资管行业从“机构监管”主导向“功能监管”深化的范式变迁。2018 年资管新规是关键分水岭。此前，银行、保险、证券等资管业务适用不同监管规则，自律体系呈现机构分立的格局，该协会在 2014 年成立时也自然将职责范围限于原保监会辖下的保险资管业务。资管新规统一了同类业务监管标准，推动行业进入“大资管”时代。伴随 2023 年国家金融监督管理总局成立，跨行业自律整合的制度基础不断夯实，本次更名即为这一进程的重要标志。

此次更名的深层意义在于构建适应“功能监管”趋势的跨业态自律平台。其价值主要体现在三方面：一是有助于在资管领域建立统一的业务规范与信息披露标准，提升市场运行效率；二是促进理财子、保险、信托等资管机构在资金端与资产端的优势互补，构建协同发展生态；三是引导行业形成合力，推动长期资金更精准地支持科技创新、绿色转型、普惠金融等国家战略重点领域，提升金融服务实体经济的质效。

1.2. 同业创新动态

1.2.1. 宁银理财、兴银理财获配摩尔线程新股

11 月 24 日，被誉为“国产 GPU 第一股”的摩尔线程正式启动科创板 IPO，发行价定为 114.28 元/股，募资规模达 80 亿元，成为 2025 年发行价最高且科创板最大规模的 IPO。在网下配售结果中，宁银理财旗下 6 只产品合计获配金额约 393 万元，居理财公司首位；兴银理财亦有 3 只产品入围，获配金额超 200 万元。此次获配是理财公司自 2025 年 1 月获准成为网下打新 A 类投资者以来，加速布局权益市场的典型代表。摩尔线程作为高性能 GPU 芯片企业，其技术壁垒与成长潜力吸引了理财资金的积极参与。

今年以来，理财公司布局 A 股和港股 IPO 明显提速，这背后或是政策支持与市场环境的双重推动。监管层面，内地新政明确赋予银行理财与公募基金同等的 IPO 优先配售待遇，香港也同步优化上市制度，包括推出“科企专线”、压缩大型企业审批周期等，共同为企业上市和资金入市营造良好环境。市场层面，低利率环境推动理财资金寻求收益增强，“固收+”策略中权益资产配置的重要性显著上升。

从标的特征来看，理财公司所青睐的打新项目多数集中于半导体、新能源、高端制造等硬科技领域。这一布局策略背后，既包含对市场机会的敏锐把握，也体现出战略层面的多重考量：一方面，硬科技企业通常具备技术壁垒高、成长性强等特点，其新股在上市初期往往表现突出，有助于提升产品收益；另一方面，通过参与这类符合国家战略导向的企业上市，理财公司能够借助“投贷联动”等机制深化与母行业务协同，在服务实体经济的同时，进一步强化在科技金融领域的布局能力。

然而，理财公司在参与过程中也面临几大现实挑战：1、权益投研能力尚在建设，新股定价和跟踪能力不足；2、网下打新所需的权益底仓与当前银行理财产品权益投资占比不足的现状存在矛盾；3、客户低风险偏好与新股潜在波动性存在错配，易触发集中赎回。为应对这些风险，理财公司需不断深化投研能力、实施分散配置，并通过“长周期资产+高流动性储备”相结合的产品设计缓释流动性压力，同时加强适当性管理与投资者教育，培育投资者的理性投资范式。

1.2.2. 中邮理财发布多资产多策略产品系列

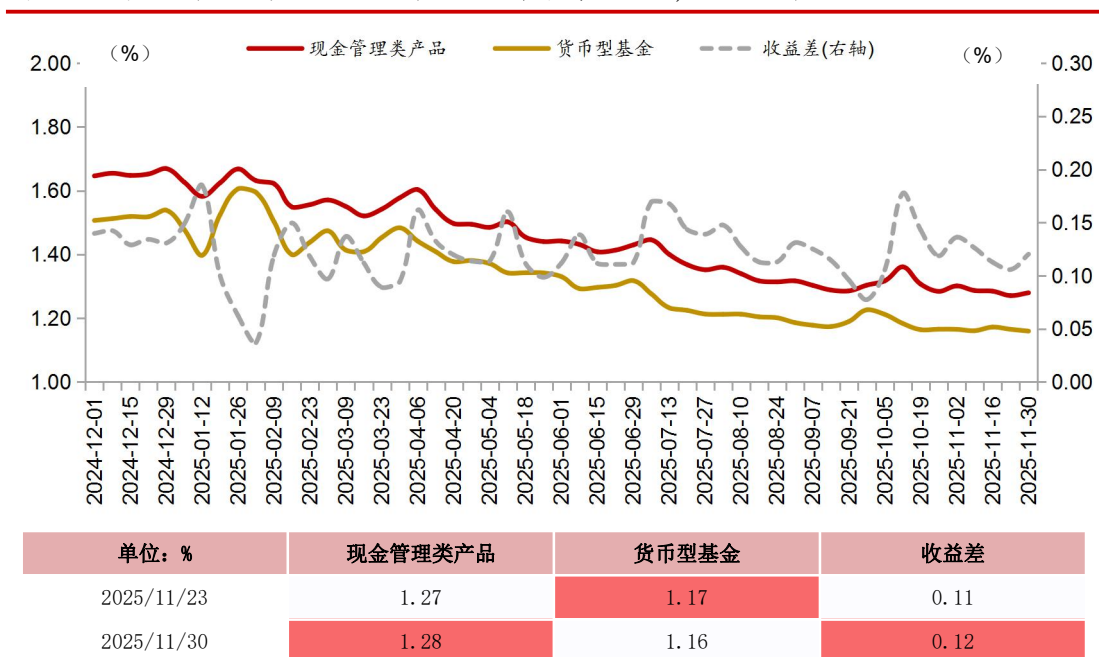
据 11 月 27 日中邮理财公众号，中邮理财发布“鑫鑫+族”多资产多策略产品系列，旨在通过多元化的资产配置和策略组合应对当前低利率环境下的投资挑战。

其策略框架主要围绕六个维度展开：通过“+多元”分散收益来源并实施体系化风控；“+均衡”注重股债和风格均衡配置以平衡风险收益；“+特色”聚焦国家战略导向的高潜力行业；“+量化”依托数据模型驱动投资决策；“+跨境”在全球范围内配置资产以分散区域风险；“+结构”运用金融工具追求非对称风险收益特征。

2. 收益率表现

据普益标准统计，上周（2025.11.24-2025.11.30，下同）现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.28%，环比上升 1BP；同期货币型基金近 7 日年化收益率报 1.16%，环比下降 1BP。现金管理类产品与货币基金的收益差为 0.12%，环比上升 1BP。

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

上周各期限纯固收产品收益普遍下降，各期限固收+产品收益普遍上升。

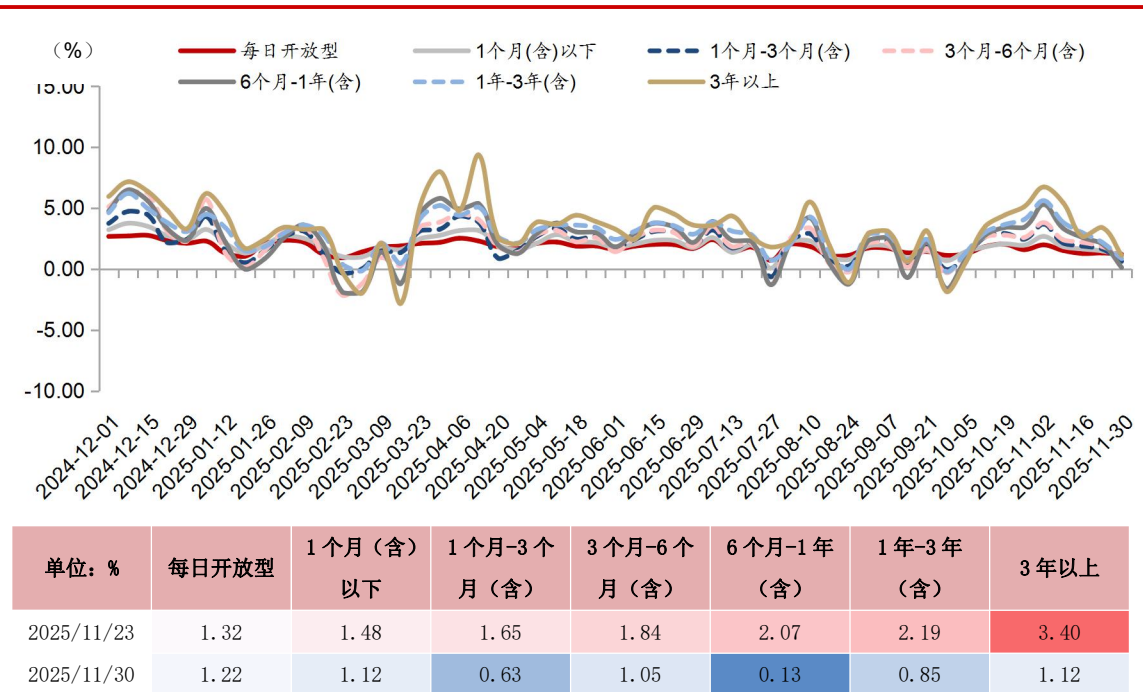
上周债市收益率震荡上行，市场多空因素交织：利好层面，国有大行停售5年期大额存单引发降息预期升温，叠加10月工业企业利润同比下降和央行增量续作1000亿元MLF，对债市形成一定支撑；利空端则受多重因素扰动，包括公募销售新规预期出现反复、万科公开债存在展期可能性，同时中美元首通话释放积极信号及美联储降息预期再度升温改善市场风险偏好等，共同对债市造成压制，最终推动债市收益率上行。全周来看，10年国债活跃券收益率较前周上行2BP于1.83%（数据来源：iFind）。

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，尽管风险偏好较11月之前整体有所回落，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。

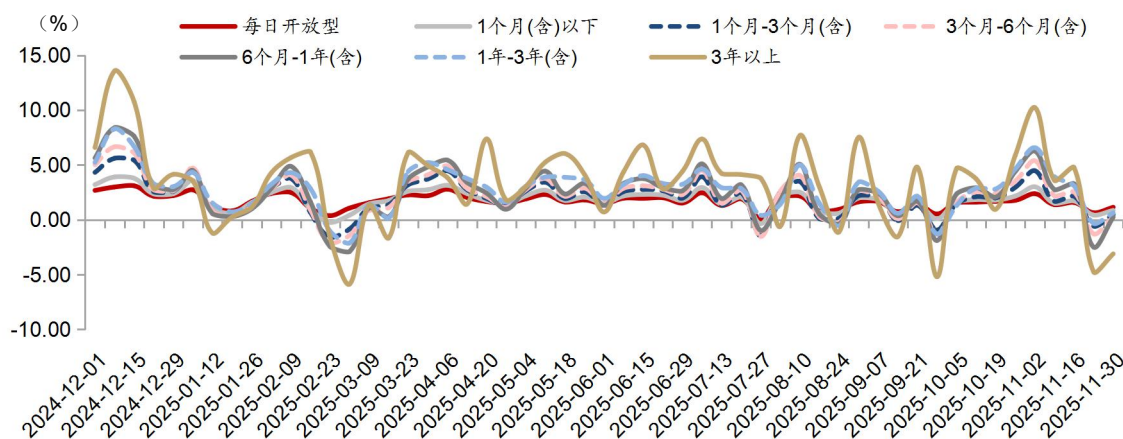
在估值整改深化与低利率环境的双重驱动下，理财公司普遍下调业绩比较基准，预示着理财产品收益率中长期内或仍将承压。当前理财产品估值整改进入关键阶段，在投资不可能三角（流动性、安全性、收益性）约束下，原有净值平滑机制的限制或将导致理财产品呈现“高波动”或“低收益”特征。在此背景下，进一步强化多资产、多策略的投资布局，完善投研体系与风控能力，仍是理财公司突围的核心方向。多元资产配置为理财公司增厚收益、分散风险与实现组合再平衡提供了可行路径。

图 2：上周各期限纯固收产品收益普遍下降



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 3：上周各期限固收+产品收益普遍上升



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
2025/11/23	0.63	0.43	-0.59	-1.30	-2.50	-0.34	-4.76
2025/11/30	1.14	0.86	0.45	0.24	0.23	0.63	-3.11

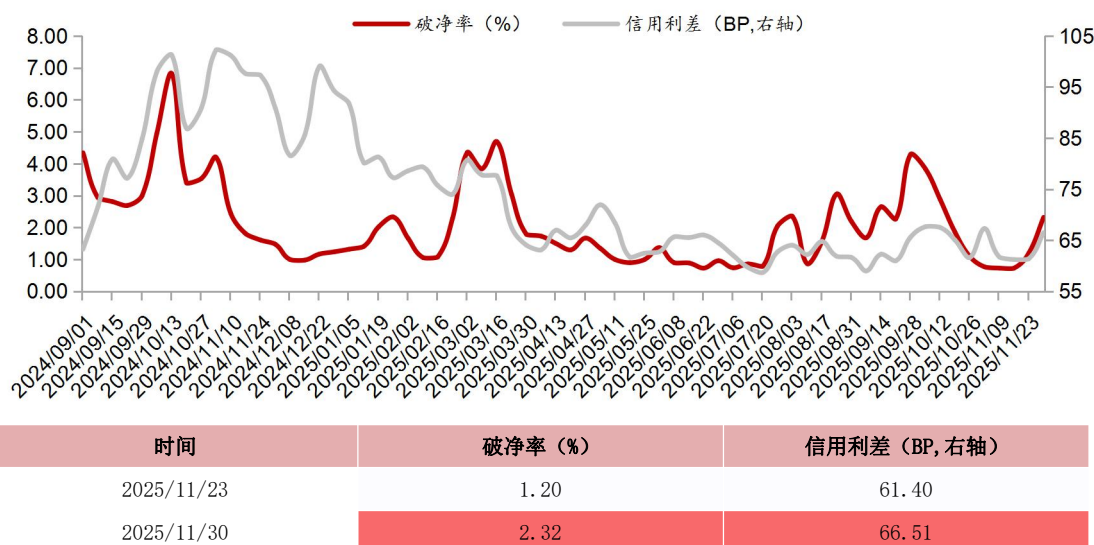
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部；注：年化收益率取“规模加权”数值，部分数据的显著波动或归因于样本采集的覆盖不足或完整性缺陷。

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 2.32%，环比上升 1.12 个百分点，信用利差环比同步走阔 5.11BP。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 2.32%，环比上升 1.12 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。