

2025 年 12 月 09 日

证券研究报告|银行理财月报

# 银行理财大事记：协会更名深化“功能监管”，理财打新聚焦“硬科技”

2025 年 11 月银行理财市场月报

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、《银行理财大事记：养老理财试点扩全国，数据基建升级迈新阶—2025 年 10 月银行理财市场月报》  
2025-11-11

2、《银行理财大事记：政策重塑流动性管理，指数化布局与科技金融成新焦点—2025 年 9 月银行理财市场月报》  
2025-10-17

3、《债券市场起波澜，理财创新谋新局—2025 年 8 月银行理财市场月报》  
2025-09-09

4、《多元资产配置新浪潮，银行理财涌现哪些新范式？—2025 年 7 月银行理财市场月报》  
2025-08-20

5、《银行理财 IPO 布局提速，费率模式市场化探索破局—2025 年 6 月银行理财市场月报》  
2025-07-25

## 投资要点

④11 月银行理财监管和行业动态：理财新一代系统全面上线，标志着市场基础设施实现关键突破，为未来信息披露制度的完善奠定技术基础。部分机构利用信托专户 T-1 估值规则进行跨产品价值转移的行为引发关注，凸显净值化转型中仍需防范套利风险。同时，多家理财公司密集更换高管，反映出行业在低利率与强监管环境下积极调整经营策略。此外，摊余成本法债基迎来开放潮，理财子公司成为配置主力，体现其在波动中追求稳定收益的意图。AI 应用逐步进入“人机协同”阶段，助力业务运营优化；而“中国银行保险资产管理业协会”完成更名，推动行业监管进一步向“功能监管”深化，促进行业规范发展。

④11 月银行理财同业创新动态：中邮理财发布科创及绿色债券类指数产品，并推出“鑫鑫+族”多资产多策略系列；建信理财尝试“定制化理财产品+非标准化股权投资”模式支持科技企业；交银理财升级“十大品类”产品体系，聚焦多元化客户需求。招银理财推出全球商品融合策略指数，以捕捉跨市场商品收益；杭银理财完成首单私募股权基金份额转让，拓展理财资金退出渠道。此外，宁银理财与兴银理财通过获配硬科技企业新股，积极参与权益投资，展现理财资金向科技创新领域布局、服务实体经济的趋势。

④存续：规模环比小幅上升，收益率普遍下降。1、11 月全市场理财产品存续规模为 31.67 万亿元，环比小幅上升 0.12%，同比上升 6.21%。从市场演变趋势上看，2024 年以来现金管理类产品规模持续收缩，而最小持有期型、日开型等固收类产品规模维持稳步扩张。2、11 月现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.28%，环比下降 1.64BP；同期货币型基金近 7 日年化收益率报 1.16%，环比下降 0.08BP。纯固收产品年化收益率为 2.04%，环比下降 1.13 个百分点；固收+产品年化收益率为 1.27%，环比下降 1.70 个百分点。3、11 月全市场理财产品破净率为 2.79%，环比下降 0.3 个百分点；信用利差环比同步收敛 0.5BP。

④新发：规模下降，产品谱系三大特征不变，业绩基准多数下调。11 月理财公司新发产品规模环比下降，符合季节性特征。产品谱系仍呈现三大特征：固收+产品、封闭式产品、1-3 年期产品占据主导地位。11 月新发理财产品业绩基准多数延续下调趋势，折射出理财公司对利率中枢长期低位运行的定价共识。

④到期：封闭式产品达标率 84.09%，定开型产品达标率 62.16%。11 月封闭式理财产品达标率为 84.09%，较 10 月环比下降 0.95 个百分点；11 月定开型理财产品达标率为 62.16%，较 10 月环比下降 0.33 个百分点。

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，旨在反应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. 11月银行理财大事记.....	3
2. 存续：规模环比小幅上升，收益率普遍下降.....	8
2.1. 规模：11月全市场理财存续规模环比上升0.12%至31.67万亿元.....	8
2.2. 收益表现：11月理财产品年化收益率普遍下降.....	9
3. 新发：规模下降，产品谱系三大特征不变，业绩基准多数下调.....	12
3.1. 规模：11月理财公司新发产品规模下降，产品谱系呈三大特征.....	12
3.2. 业绩基准：新发理财产品业绩基准多数延续下调趋势.....	13
4. 到期：封闭式产品达标率84.09%，定开型产品达标率62.16%.....	14
5. 风险提示.....	14

## 图表目录

图1：11月全市场理财产品存续规模为31.67万亿元，环比上升0.12%，同比上升6.21%.....	9
图2：11月理财产品仍以固收和现金管理类为主，最小持有期型、日开型固收类产品规模稳健.....	9
图3：11月现金管理类产品近7日年化收益率录得1.28%，环比下降1.64BP.....	10
图4：11月理财产品年化收益率普遍下降：固收类产品录得1.37%，环比下降1.63个百分点.....	10
图5：各期限纯固收产品11月年化收益率普遍环比不同程度下降.....	11
图6：各期限固收+产品11月年化收益率普遍环比不同程度下降.....	11
图7：11月全市场理财产品破净率为2.79%，环比下降0.3个百分点.....	12
图8：11月理财公司新发产品规模环比下降，固收+产品占据主导地位，新发规模2,075.02亿元.....	13
图9：1-3年期产品以1,477.09亿元募集规模占据绝对优势.....	13
图10：封闭式产品以2,646.82亿元发行体量持续领跑市场.....	13
图11：新发纯固收产品各期限业绩基准多数延续下调趋势.....	14
图12：新发固收+产品各期限业绩基准多数延续下调趋势.....	14
图13：11月封闭式理财产品达标率为84.09%，较10月环比下降0.95个百分点.....	14
图14：11月定开型理财产品达标率为62.16%，较10月环比下降0.33个百分点.....	14

1. 11 月银行理财大事记

表 1：11 月银行理财大事记——监管和行业动态

11 月 要闻	序 号	事件	事件描述	事件点评
监管 和行 业动 态	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。  <b>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。</b> 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。
	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。  <b>可能的操作形式：</b> 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。	<b>主要动因：</b> <b>1、监管收紧带来的套利空间转移。</b> 2024 年底，金融监管总局明 确叫停信托平滑估值、收盘价计价、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。 <b>2、负债端压力与规模情结的路径依赖。</b> 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。 <b>3、今年市场环境的催化作用。</b> 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该技术手段“调节收益”的冲动。  <b>潜在影响：</b> <b>1、对投资者：易引发投资者对不公平的质疑。</b> 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。 <b>2、对行业：阻碍投研能力建设，诱发“劣币驱逐良币”效应。</b> 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。 <b>3、对市场：阻碍真实价格发现，加剧资金短期化。</b> 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。



11月 要闻	序号	事件	事件描述	事件点评
				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。
	3	理财公司密集“换帅”引发业内关注	近期，多家理财公司迎来董事长、总裁级别的高管集中调整，招银理财、信银理财、交银理财、北银理财等机构相继出现人事变动，引发行业广泛关注。	<p><b>当前，理财行业整体面临双重结构性挑战：</b>一方面，低利率环境下传统固收资产收益持续承压，“资产荒”推动机构加速向权益、衍生品、另类投资等多元资产拓展，对投研能力与产品创新提出更高要求；另一方面，伴随资管新规过渡期结束，监管持续强化净值化管理的真实性与规范性，并引导资金投向科技创新、绿色发展等“五篇大文章”领域，对机构的母行协同与合规风控能力形成更深层次的考验。前者考验“进攻”能力，即能否实现收益提升；后者考验“防守”能力，即能否做好风险控制、合规管理与战略协同。</p> <p><b>在此背景下，本轮高管变动呈现出一定的方向共性。</b>部分公司着力引入具备公募、保险、证券等跨领域背景的“跨界型”掌舵人，意图融合“银行系根基”与“市场化基因”，以增强投资能力与市场化运营水平。</p> <p>总体而言，具备跨界视野与融合能力的高管，更有望带领理财公司在复杂环境中平衡风险与收益，在守住合规底线的基础上，通过多元资产配置提升整体收益确定性，推动行业在低利率与强监管的双重约束下实现稳健发展。</p>
	4	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。	<p><b>摊余债基是资管新规净值化转型过程中的过渡性产品。</b>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。</p> <p><b>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。</b>银行自营方面，利率持续下行导致摊余债基底层利率债（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。</p> <p><b>持有人切换正引致底层资产重组。</b>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。</p> <p><b>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。</b>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度》，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</p>

11月 要闻	序号	事件	事件描述	事件点评
				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。
	5	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。	<b>这一发展的本质是范式的跃迁：</b> 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。 <b>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。</b> 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，推动财富管理服务向更普惠、更精准的方向持续发展。
	6	“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。	<b>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。</b> 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。 <b>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。</b> 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。 <b>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。</b> 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。

资料来源：中国证券报，上海证券报，证券日报，21世纪经济报道，华宝证券研究创新部

表 2：11 月银行理财大事记——同业创新动态

11月 要闻	序号	事件	事件描述	事件点评
同业 创新 动态	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”和“中债-中邮理财	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	-

11月 要闻	序号	事件	事件描述	事件点评
		高等级绿色债券 精选指数”	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	建信理财探索另类业务支持服务实体经济新路径	据 11 月 18 日建信理财公众号，建信理财成功落地一笔非标准化股权投资业务，以“定制化理财产品+非标准化股权投资”的方式，引导市场资金支持科技型企业。该产品面向机构投资者发行，依托严谨的资产筛选与市场化、法治化的交易结构设计，探索理财资金参与股权投资的新路径。	<p><b>本笔业务的创新价值主要体现在两大关键转变：</b>一是投资模式上，可能预示着从过往依赖外部私募基金等中间机构的间接参与，转向以理财公司为主导的深度介入，其“严谨的资产筛选与市场化、法治化的交易结构设计”的表述，或暗示了其在主动管理能力构建与风险控制方面的积极尝试；二是资金端运作上，实现了从以往或主要面向大众的集合运作模式，向“专户定制”的机构服务模式的转变，有效契合股权投资的高风险、长周期特性与机构投资者的专业承受能力。</p> <p>此举是建信理财响应金融服务实体经济号召、引导资金进入权益市场的一次具体实践，也显示出其深耕科技金融与绿色金融、丰富另类投资业务生态的战略意图，为理财行业在合规前提下，如何系统性地参与长期限、高风险资产投资提供了范式参考。</p>
	3	交银理财发布全新产品体系	<p>据 11 月 14 日交银理财公众号，11 月 5 日至 10 日，第八届中国国际进口博览会在上海国家会展中心举行。交银理财作为唯一一家总部位于上海的国有大行理财公司，首次参与该国家级开放合作平台。</p> <p>本届进博会上，交银理财正式发布全面升级的“十大品类”理财产品体系，并重点推介三类主题明确、功能聚焦的创新产品与综合服务方案：</p> <p><b>其一为“活钱+”现金管理类产品系列</b>，以高流动性、申赎灵活、资金到账高效为核心特征，对应客户资金周转的即时可用需求；<b>其二为养老理财产品系列</b>，以绝对收益为投资目标，由养老投资专项团队运作，采用规则化投资机制，配置中长久期资产，在控制净值波动、兼顾流动性的基础上，追求收益的稳定性；<b>其三为“多元精选”多资产多策略产品系列</b>，通过大类资产配置优化及多元投资策略运用，提升组合抗波动能力，适配长期投资周期。</p>	该产品体系的发布，是交银理财在产品端优化升级的重要举措，其产品设计聚焦不同场景下的客户需求，体现了银行理财子公司在净值化转型后，对产品谱系多元化、功能定位精准化的探索方向。
	4	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。	-



11月 要闻	序号	事件	事件描述	事件点评
			<p>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。</p> <p><b>指数的核心特点体现在三个层面：一是广度覆盖</b>，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；<b>二是弹性与稳健兼顾</b>，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；<b>三是低相关性</b>，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。</p>	
	5	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	<p>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份份额转让平台，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。</p>	<p>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。<b>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。</b>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。</p> <p><b>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。</b>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。</p>
	6	宁银理财、兴银理财获配摩尔线程新股	<p>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。</p>	<p><b>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。</b>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。</p> <p><b>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。</b>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。</p> <p><b>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</b></p>

11月 要闻	序号	事件	事件描述	事件点评
				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。
	7	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。  <b>其策略框架主要围绕六个维度展开：</b> 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。	-

资料来源：各理财公司公众号，华宝证券研究创新部

## 2. 存续：规模环比小幅上升，收益率普遍下降

### 2.1. 规模：11月全市场理财存续规模环比上升0.12%至31.67万亿元

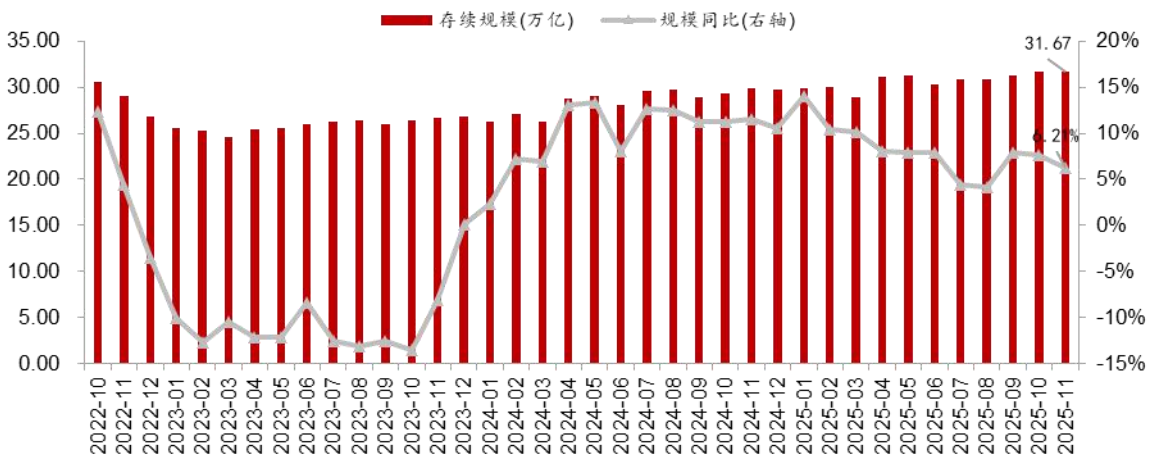
据普益标准统计，11月全市场理财产品存续规模为31.67万亿元，环比小幅上升0.12%，同比上升6.21%。

银行理财规模长期呈现“季末收缩、季初回升”的特征，核心驱动因素是季末理财资金的“回表”需求。为满足母行存贷比、流动性覆盖率等监管指标，理财公司通常将理财产品到期日集中设置在季末，促使资金阶段性回流表内；而进入季初后，理财公司通过发行新产品承接这些回流资金，规模随之回升。

进入12月，银行理财估值整改将步入最后冲刺阶段，此前积累的存量浮盈释放有望对产品净值形成一定的“修饰”效果，进而增强其对市场资金的吸引力。展望未来，银行理财市场的规模增长预计将获得多重动力支撑：一是“存款搬家”趋势有望延续，理财产品相较存款的收益优势继续吸引居民资产配置优化；二是理财公司正通过渠道下沉、服务优化与产品创新不断拓展市场深度；三是若公募销售新规实施，公募基金短期持有成本上升，部分追求流动性的投资者或转向赎回费率更具优势的银行理财，提升其相对吸引力。



图 1：11 月全市场理财产品存续规模为 31.67 万亿元，环比上升 0.12%，同比上升 6.21%

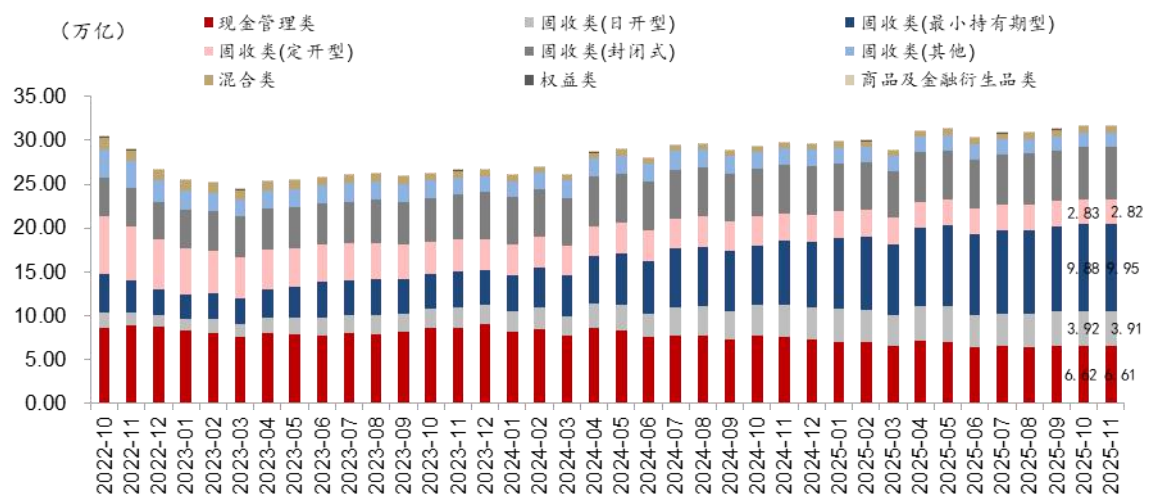


资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部；注：数据源或基于非全面市场统计，侧重趋势研判，非精确计量。

从产品结构看，11 月全市场理财存续产品仍以固收类和现金管理类产品为主。现金类产品存续规模 6.61 万亿，环比下降 0.15 个百分点；固收类产品中，最小持有期型、封闭式和日开型占绝对比重，存续规模分别为 9.95 万亿、6.00 万亿和 3.91 万亿，环比变动 0.72%、0.76% 和 -0.22%。

从市场演变趋势上看，2024 年以来现金管理类产品规模持续收缩，而最小持有期型、日开型等固收类产品规模维持稳步扩张，折射出投资者在流动性与收益性诉求间的动态平衡。受 2024 年 2 月理财通道类协议存款划入“同业存款”的监管新规、4 月“手工补息”禁令影响，现金管理类产品借助保险资管配置高息协议存款的路径遭封堵，收益率中枢显著下移；叠加 12 月非银同业存款利率自律倡议落地，进一步压低其同业存款配置利率，收益率中枢持续下行。在此背景下，兼具申赎灵活性与相对收益优势的固收类产品，成为资金迁徙的主要方向。

图 2：11 月理财产品仍以固收和现金管理类产品为主，最小持有期型、日开型固收类产品规模稳健



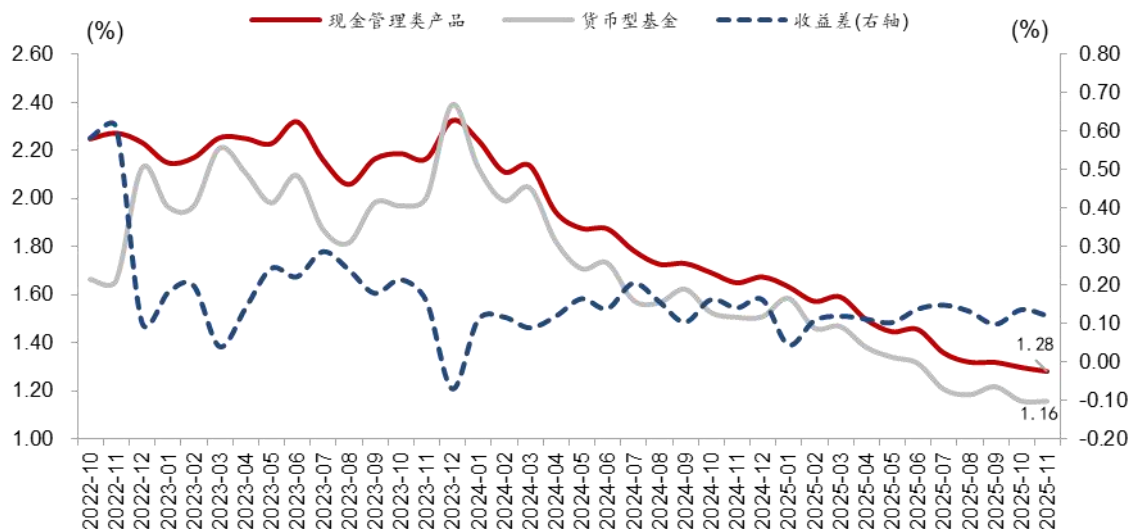
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

## 2.2. 收益表现：11 月理财产品年化收益率普遍下降

据普益标准统计，11 月现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.28%，环比下降 1.64BP；同期货币型基金近 7 日年化收益率报 1.16%，环比下降 0.08BP。现金管理类产品与货币基金的收益差为 0.12%，环比下降 1.56BP。

现金管理类产品与货币基金的收益差呈趋势性收敛：2024 年以前，二者利差长期维持在 20-30BP 附近，伴随现金管理类产品收益率中枢的加速下移，当前利差已收窄至 10-20BP 附近，映射出资管行业监管框架统一进程中套利红利的消散。

图 3：11 月现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.28%，环比下降 1.64BP

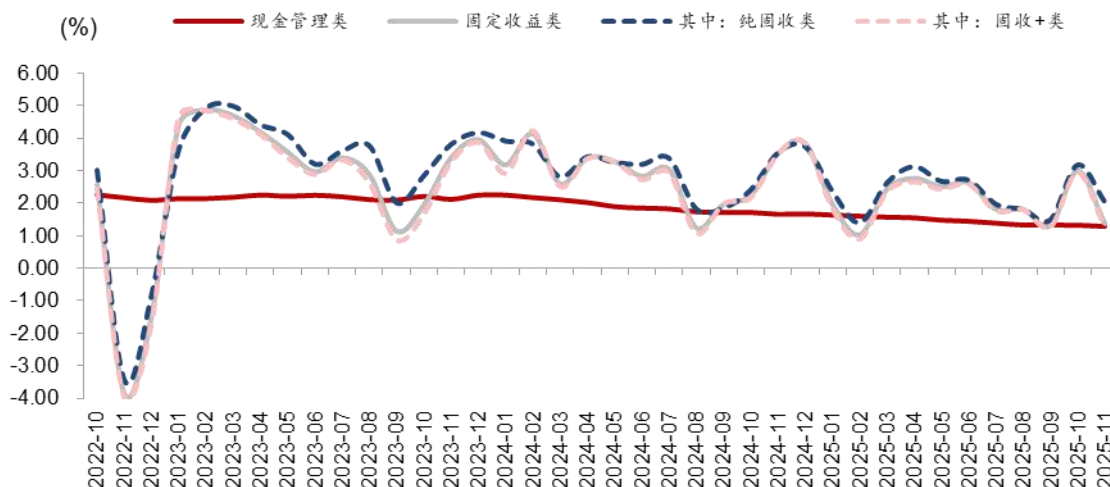


资料来源：iFind，普益标准，华宝证券研究创新部，注：现金管理类产品和货币型基金近 7 日年化收益率均取“规模加权”数值，数据截至 2025-11-30。

**11 月理财产品年化收益率普遍下降。**现金管理类产品 11 月年化收益率报 1.28%，环比下降 0.04 个百分点；固收类产品 11 月年化收益率录得 1.37%，环比下降 1.63 个百分点。固收细分品类中，纯固收产品年化收益率为 2.04%，环比下降 1.13 个百分点；固收+产品年化收益率为 1.27%，环比下降 1.70 个百分点。

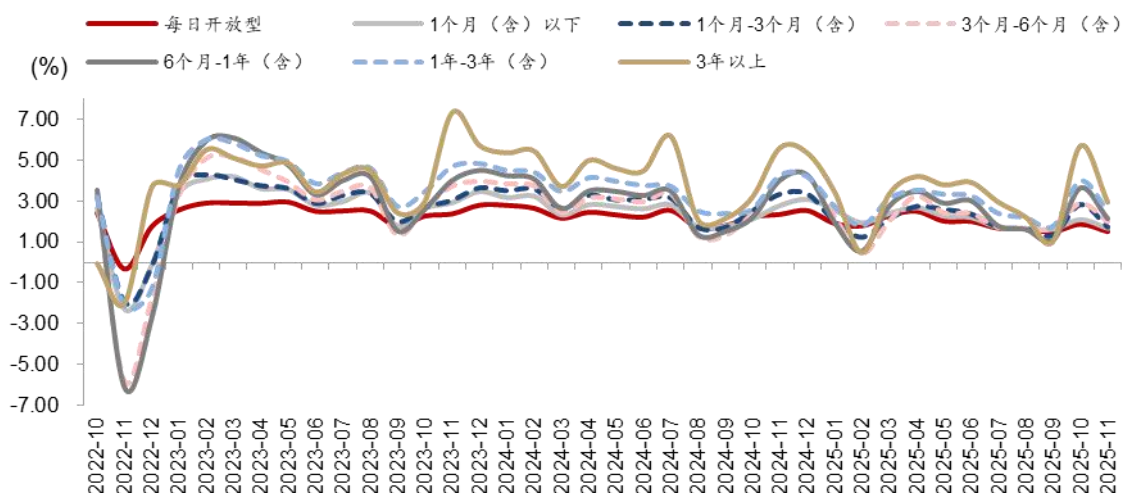
11 月，在三季度货币政策报告弱化降息预期、基金销售新规预期偏紧、股市下跌引发固收+产品面临赎回压力以及万科公开债寻求展期等多重因素作用下，债市震荡回落，对理财产品收益构成了一定压力。

图 4：11 月理财产品年化收益率普遍下降：固收类产品录得 1.37%，环比下降 1.63 个百分点



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，数据截至 2025-11-30。

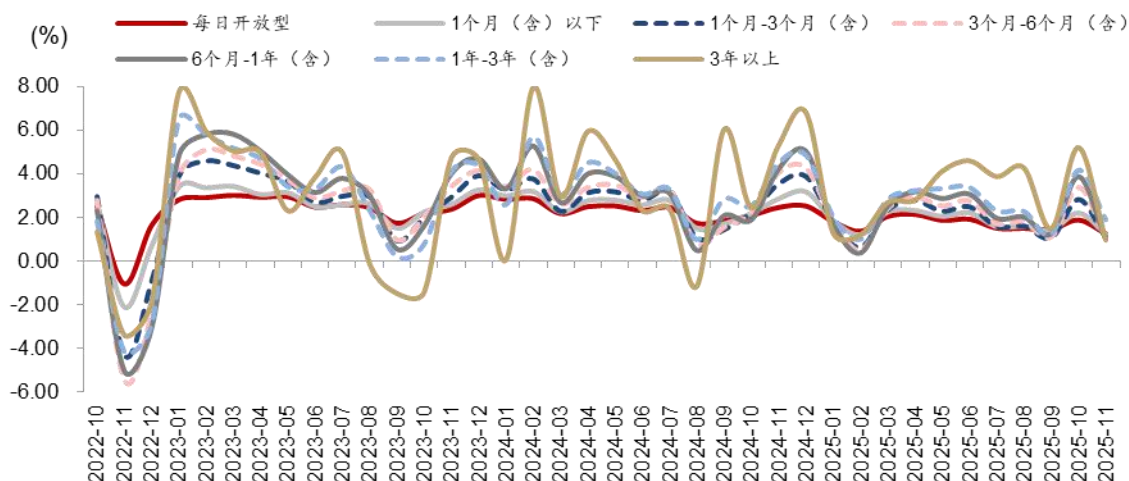
图 5：各期限纯固收产品 11 月年化收益率普遍环比不同程度下降



统计时间	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
2025-10	1.87	2.09	2.84	2.88	3.65	3.97	5.71
2025-11	1.51	1.67	1.73	1.97	2.15	2.51	2.94

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；数据截至 2025-11-30。

图 6：各期限固收+产品 11 月年化收益率普遍环比不同程度下降



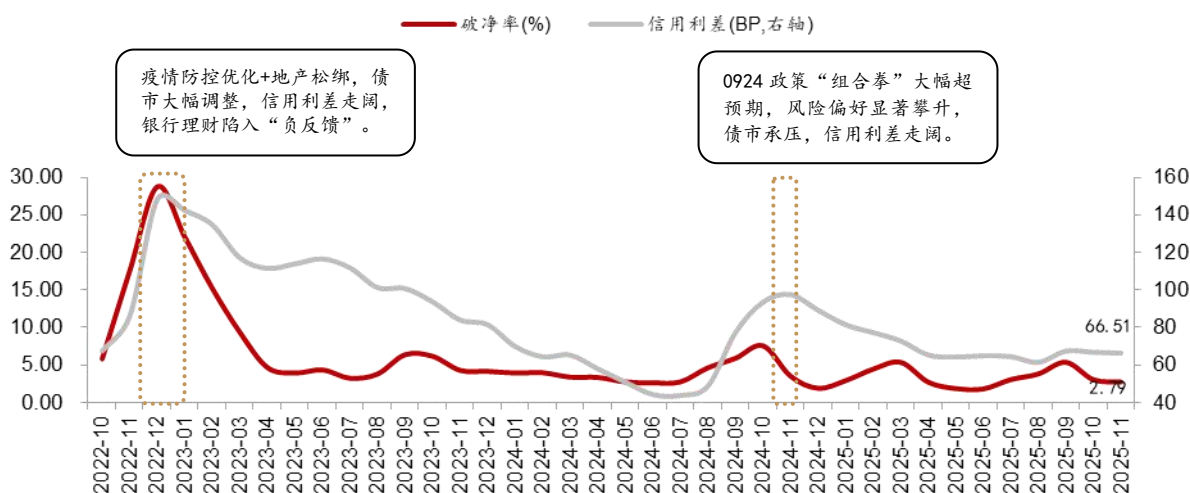
统计时间	每日开放型	1个月(含)以下	1个月-3个月(含)	3个月-6个月(含)	6个月-1年(含)	1年-3年(含)	3年以上
2025-10	1.87	2.18	2.83	3.39	3.87	4.17	5.20
2025-11	1.25	1.22	1.10	1.04	1.01	1.89	0.95

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；数据截至 2025-11-30。

据普益标准统计，11月全市场理财产品破净率为2.79%，环比下降0.3个百分点；信用利差环比同步收敛0.5BP。

从运行逻辑上看，破净率与信用利差存在显著正相关，这源于理财资产端仍深度绑定信用债票息策略——当信用利差走阔时，底层资产价格压力通过净值化机制向产品端传导，形成螺旋式负反馈。通常而言，当破净率突破5%、信用利差调整20BP以上时，理财产品负债端或面临赎回压力。

图7：11月全市场理财产品破净率为2.79%，环比下降0.3个百分点



资料来源：iFind，普益标准，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。

### 3. 新发：规模下降，产品谱系三大特征不变，业绩基准多数下调

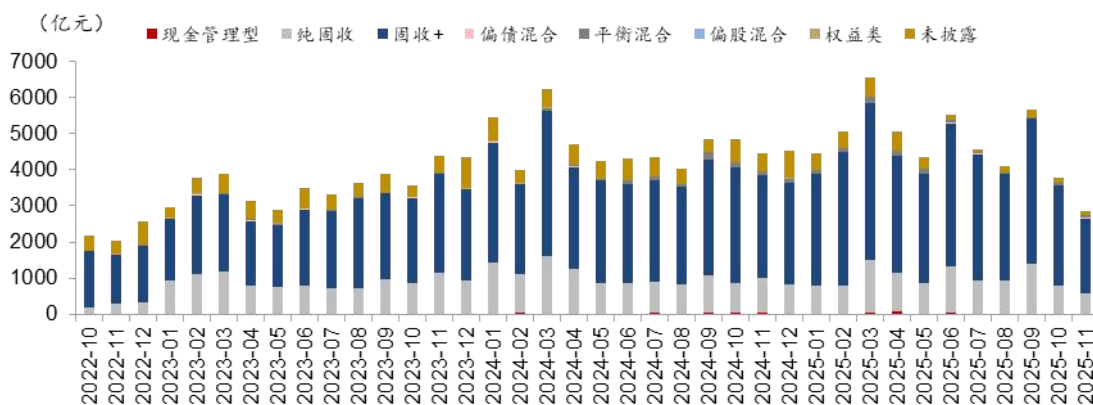
#### 3.1. 规模：11月理财公司新发产品规模下降，产品谱系呈三大特征

据普益标准统计，11月理财公司新发产品规模环比下降，符合季节性特征。季末通常为理财产品新发规模的阶段性高点，这一现象或主要源于以下诉求：一是对冲存续规模回表压力，冲刺季度考核目标；二是衔接季末集中到期产品，通过新发完成资金滚续；非季末时间节点的新发规模通常偏低。

产品谱系仍然呈现三大特征：其一，投资性质端，固收+产品占据主导地位，新发规模2,075.02亿元，高于纯固收产品的553.45亿元，低利率环境倒逼机构加速布局多资产、多策略，以破解“收益荒”；其二，期限类型端，1-3年期产品以1,477.09亿元募集规模占据绝对优势，中短期产品（3-6月、6-12月）分别募集681.99亿元与386.62亿元，反映出机构在利率下行周期中负债端拉长久期的倾向；其三，运作模式端，封闭式产品以2,646.82亿元发行体量持续领跑市场，其资金锁定期限特性有效支撑资产负债端久期匹配，并在平滑净值波动方面具备独特制度优势（封闭式与现金管理类资产可有条件适用摊余成本法估值）。

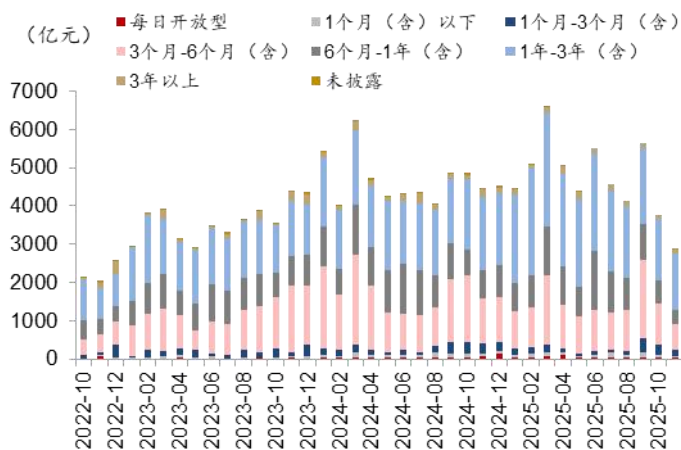


图 8：11 月理财公司新发产品规模环比下降，固收+产品占据主导地位，新发规模 2,075.02 亿元



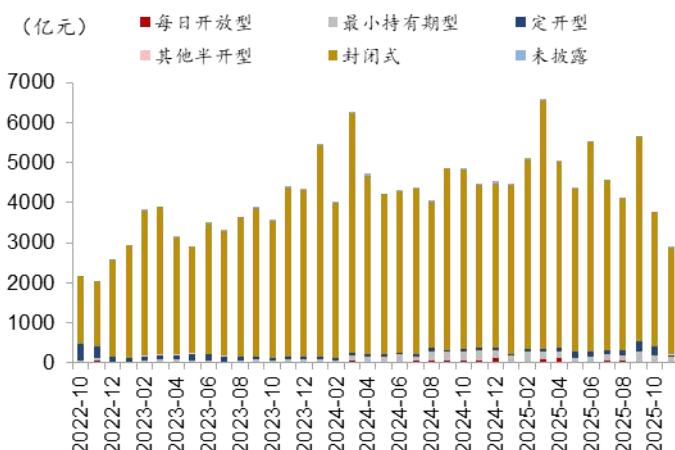
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部，注：仅统计理财子公司发行情况。

图 9：1-3 年期产品以 1,477.09 亿元募集规模占据绝对优势



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部，注：仅统计理财子公司发行情况。

图 10：封闭式产品以 2,646.82 亿元发行体量持续领跑市场

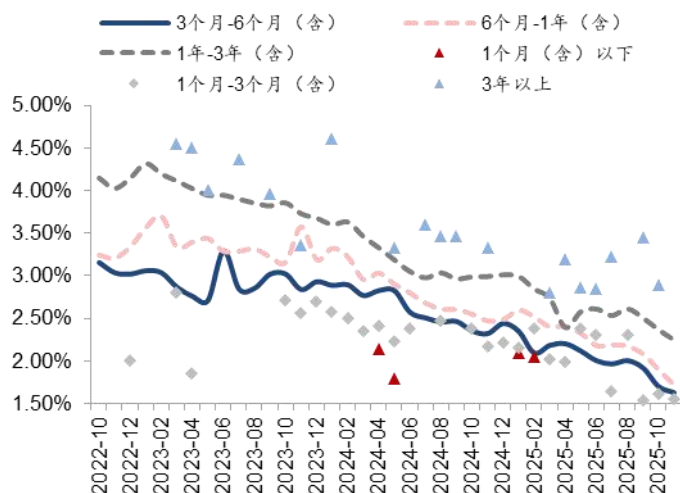


资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部，注：仅统计理财子公司发行情况。

### 3.2. 业绩基准：新发理财产品业绩基准多数延续下调趋势

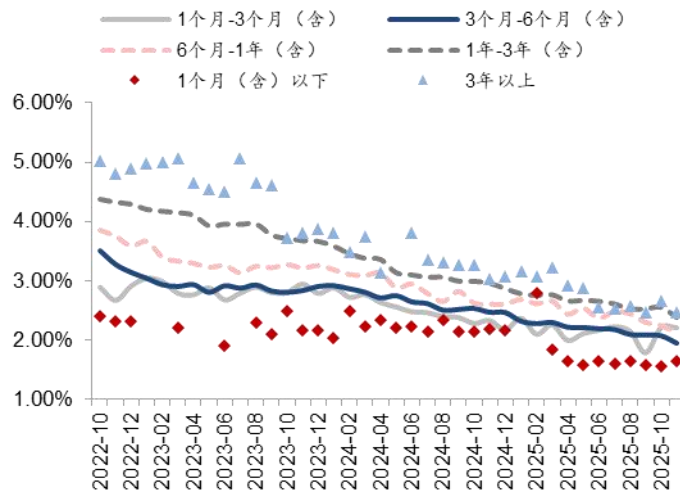
据普益标准统计，11 月新发理财产品业绩基准多数延续下调趋势，折射出理财公司对利率中枢长期低位运行的定价共识。在新发规模较多的 1 年-3 年(含)、6 个月-1 年(含)、3 个月-6 个月(含)三类期限中，11 月纯固收产品新发业绩基准均值分别为 2.24%、1.71%和 1.63%，较 10 月环比变动-12BP、-18BP 和-7BP；固收+产品业绩基准均值分别为 2.39%、2.12%和 1.96%，较 10 月环比变动-17BP、-13BP 和-12BP。

图 11：新发纯固收产品各期限业绩基准多数延续下调趋势



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部，注：仅统计理财子公司业绩基准为绝对收益型的产品。

图 12：新发固收+产品各期限业绩基准多数延续下调趋势

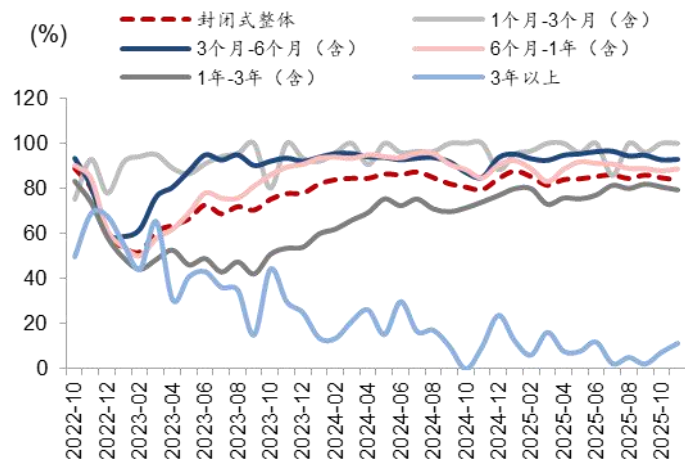


资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部，注：仅统计理财子公司业绩基准为绝对收益型的产品。

## 4. 到期：封闭式产品达标率 84.09%，定开型产品达标率 62.16%

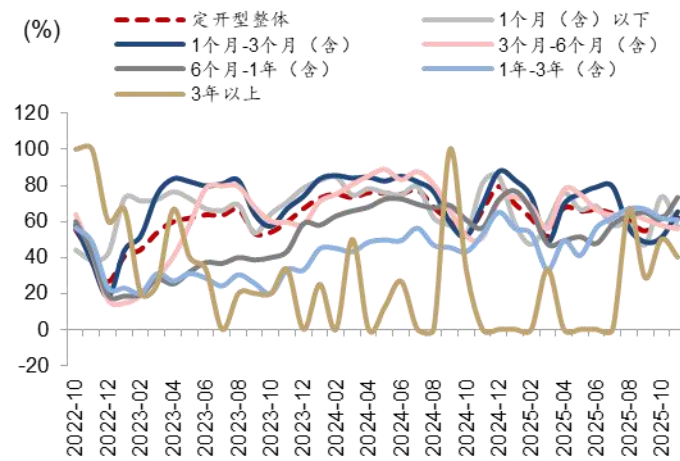
据普益标准统计，11月封闭式理财产品达标率为 84.09%，较 10 月环比下降 0.95 个百分点；11 月定开型理财产品达标率为 62.16%，较 10 月环比下降 0.33 个百分点。1 个月以下(含)、1 个月-3 个月(含)达标率相对其他期限持续维持在较高水平，或主要源于短期理财产品的流动性、资产配置灵活性和更合理的基准设定，使其在波动市场中更具优势；而长期产品受利率波动、再投资风险和基准设定偏高等因素影响，达标难度较大。

图 13：11 月封闭式理财产品达标率为 84.09%，较 10 月环比下降 0.95 个百分点



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

图 14：11 月定开型理财产品达标率为 62.16%，较 10 月环比下降 0.33 个百分点



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

## 5. 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。