

2025年12月10日

证券研究报告|银行理财周报

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）

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、《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
- 2、《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
- 3、《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
- 4、《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
- 5、《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

投资要点

⊕**监管和行业动态**：1、2025年，指数型理财产品呈现“爆发式”增长态势。据普益标准统计，截至12月10日，名称中包含“指数”的存续非结构性理财产品共计98只，由12家理财公司发行。2、近期，部分理财公司开始尝试采用除中债、中证估值以外的第三方债券估值服务，例如中诚信指数估值和中债资信估值。这一动向恰逢理财产品估值整改过渡期的收官阶段，引发了市场对这类估值方法应用意图和效果的讨论。

⊕**同业创新动态**：1、中国铝产业链标杆企业“创新实业”于11月24日在香港联交所主板挂牌上市。该公司在氧化铝精炼、电解铝冶炼等上游环节处于行业领先地位，致力于建设世界级绿色铝产业集群。本次IPO中，招银理财旗下11只产品参与新股认购，获配金额超过1000万元。

⊕**收益率表现**：上周（2025.12.1-2025.12.7，下同）现金管理类产品近7日年化收益率录得1.28%，环比基本持平；同期货币型基金近7日年化收益率报1.16%，环比基本持平。上周各期限纯固收产品收益涨跌互现，各期限固收+产品收益多数下降。上周多重因素共振下债市整体迎来逆风，超长端利率上行显著。货币政策宽松预期边际降温，叠加机构年底盈利兑现诉求升温、债基赎回担忧卷土重来、公募基金销售新规正式稿尚未落地带来的政策不确定性，债市运行阻力有所加大。全周来看，10年国债活跃券收益率较上周持平于1.83%，30年国债活跃券上行7BP至2.25%。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边际降温；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。

⊕**破净率跟踪**：上周银行理财产品破净率2.89%，环比上升0.42个百分点；信用利差环比同步走阔3.33BP，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. 2025 年指数型理财产品迎“爆发式”增长.....	3
1.1.2. 净值化转型冲刺期，理财估值工具选择面临新考量.....	3
1.2. 同业创新动态.....	4
1.2.1. 招银理财参与“创新实业”港股 IPO，支持铝产业链绿色转型.....	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%，环比基本持平.....	4
图 2： 上周各期限纯固收产品收益涨跌互现.....	5
图 3： 上周各期限固收+产品收益多数下降.....	6
图 4： 上周银行理财产品破净率 2.89%，环比上升 0.42 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. 2025 年指数型理财产品迎“爆发式”增长

2025 年，指数型理财产品呈现“爆发式”增长态势。据普益标准统计，截至 12 月 10 日，名称中包含“指数”的存续非结构性理财产品（不同子份额产品合并统计后）共计 98 只，由 12 家理财公司发行。其中，中银理财发行 36 只，华夏理财发行 33 只，中邮理财发行 9 只，三者发行数量位居前三位。

从产品成立时间看，成立于 2025 年的产品数量最多，达 58 只；2024 年成立的有 11 只，2023 年成立的有 12 只，其余 17 只产品成立于 2023 年之前。业绩表现方面，在全部 98 只产品中，共有 23 只产品自成立以来年化收益率高于 5%，其中表现最佳的产品年化收益率达 37.86%。

目前，理财公司推进指数化产品布局主要依靠两种途径：一是直接跟踪市场上较为成熟的现有指数；二是自主构建指数并同步发行与之挂钩的跟踪产品。

理财公司推进指数化布局的核心动因具有多重维度：从投资本质看，指数化投资能有效降低主动管理风险、提升策略透明度，且其持仓透明、风险分散、费率低廉的特性，恰好适配理财公司当前权益投研体系尚不完备的现状，成为其布局权益市场的关键切入点与核心抓手。而自建指数并发行产品的模式更具附加价值：既能精准对接客户在绝对收益策略、战略新兴产业、区域经济特色等领域的定制化需求，实现产品差异化并强化市场定价权；也能积极响应“五篇大文章”等政策导向，同时规避使用第三方指数可能产生的授权费用。

1.1.2. 净值化转型冲刺期，理财估值工具选择面临新考量

近期，部分理财公司开始尝试采用除中债、中证估值以外的第三方债券估值服务，例如中诚信指数估值和中债资信估值。这一动向恰逢理财产品估值整改过渡期的收官阶段（根据监管要求，今年 12 月底前需完成整改），引发了市场对这类估值方法应用意图和效果的讨论。

在估值模型的基本逻辑上，这些第三方估值方法与主流的中债、中证估值存在差异。主流的估值通常更直接地依赖最新、活跃的市场成交数据，力求及时反映价格变化。而中诚信指数或中债资信等提供的估值，其思路可能更侧重于纳入更长时间窗口的市场数据并进行平滑处理，来过滤短期市场噪音。这类方法的优势在于可能使产品净值曲线显得更为平稳，但若平滑过度，也存在估值结果偏离资产当前公允价值的风险，可能模糊了真实的市场波动。

从监管导向来看，中国人民银行 2023 年发布的《银行间债券市场债券估值业务管理办法》以及交易商协会 2025 年 4 月发布的《银行间债券市场债券估值业务自律指引（试行）》，原则上不限制多元化估值体系的发展，以促进债券市场价格发现功能的完善。但在实践层面，监管同样强调估值结果的公允性，并要求定期评估所采用第三方估值的质量。因此，该类估值方法能否被认可，关键在于其是否能够真实、公允地反映资产价值。

这一现象的背后是多重因素的驱动。首先，随着监管对此前一些较为常见的估值平滑手段进行规范，理财公司有动力去寻找替代工具，其他第三方估值服务由此进入视野。其次，理财产品负债端客群对净值稳定性的诉求依然较强，而理财公司自身也可能存在规模考核的路径依赖，这使得能够提供低波效果的估值方法具有一定吸引力。此外，今年以来股债跷跷板显著，债市波动加大，理财公司通过常规投资获取稳定收益的难度增加，或一定程度上激化了通过技

术方法管理净值波动的需求。

若此类估值方法应用不当，可能带来多方面影响。对投资者而言，过度平滑的净值可能掩盖资产的真实风险，影响其做出理性决策，甚至在极端市场情况下，估值偏离的集中修正可能引发净值大幅波动。对行业而言，如果部分机构凭借估值技术而非真实投研能力做出靓丽净值，可能引发不公平竞争，诱发“劣币驱逐良币”的效应，长远看不利于行业投研能力的沉淀和健康发展。对市场而言，失真的净值可能阻碍有效的价格发现，影响资源配置效率。

展望未来，随着监管体系的持续完善和对估值公允性要求的强化，依赖估值技术进行收益调节的空间预计将逐步收窄。对理财公司而言，其竞争力或将愈发取决于真实的资产配置能力、风险定价能力和投研实力。构建能够穿越市场周期的专业能力，或才是实现可持续发展的根本路径。

1.2. 同业创新动态

1.2.1. 招银理财参与“创新实业”港股 IPO，支持铝产业链绿色转型

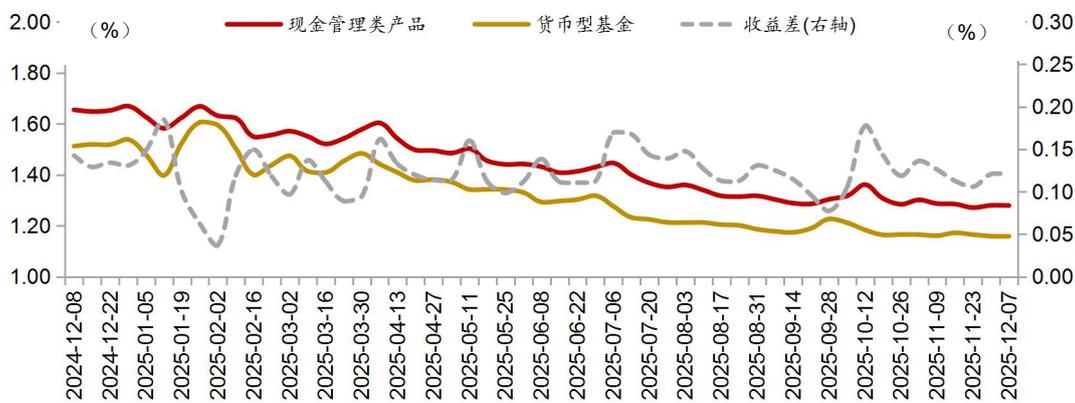
中国铝产业链标杆企业“创新实业”（股票代码：2788.HK）于11月24日在香港联交所主板挂牌上市。该公司在氧化铝精炼、电解铝冶炼等上游环节处于行业领先地位，致力于建设世界级绿色铝产业集团。本次IPO中，招银理财旗下11只产品参与新股认购，获配金额超过1000万元。

创新实业IPO获得国际资本市场关注，同时吸引了高瓴资本、Investcorp等长线基金及嘉能可、摩科瑞等产业投资者参与基石投资。招银理财此次投资体现了金融机构对实体产业绿色转型的支持，也是服务“一带一路”倡议、践行“五篇大文章”中绿色金融要求的具体实践。

2. 收益率表现

据普益标准统计，上周（2025.12.1-2025.12.7，下同）现金管理类产品近7日年化收益率录得1.28%，环比基本持平；同期货币型基金近7日年化收益率报1.16%，环比基本持平。现金管理类产品与货币型基金的收益差为0.12%，环比基本持平。

图 1：上周现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.28%，环比基本持平



单位: %	现金管理类产品	货币型基金	收益差
2025/11/30	1.28	1.16	0.12
2025/12/7	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。

上周各期限纯固收产品收益涨跌互现，各期限固收+产品收益多数下降。

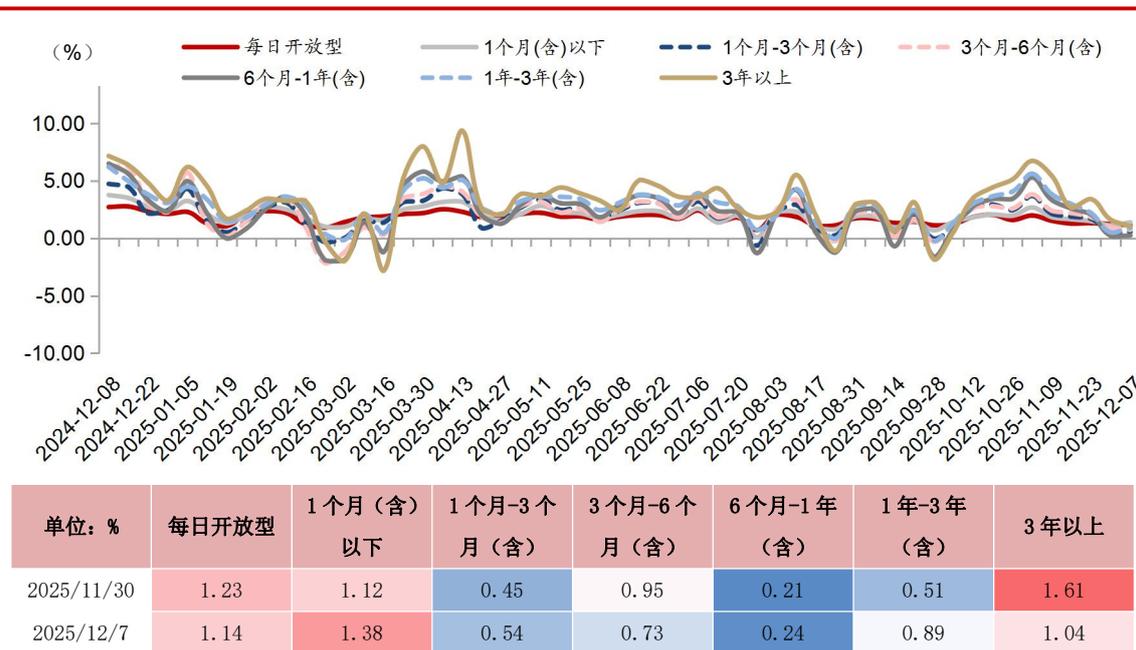
上周，多重因素共振下债市整体迎来逆风，超长端利率上行显著。从政策层面看，货币政策宽松预期边际降温，一方面《金融时报》12月4日指出央行实施“收短放长”的流动性管理策略，通过回笼短期流动性、加大中长期资金投放，在维持流动性充裕的同时防范资金空转；另一方面，央行行长潘功胜12月4日在《人民日报》发文强调要保持货币政策的稳健性，而12月8日中央政治局会议也明确将加大逆周期和跨周期调节力度，且一定程度释放出财政政策或将承担更重要稳增长角色的信号。叠加机构年底盈利兑现诉求升温、债基赎回担忧卷土重来、公募基金销售新规正式稿尚未落地带来的政策不确定性，债市运行阻力有所加大。全周来看，10年国债活跃券收益率较上周持平于1.83%，30年国债活跃券上行7BP至2.25%。（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边际降温；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。

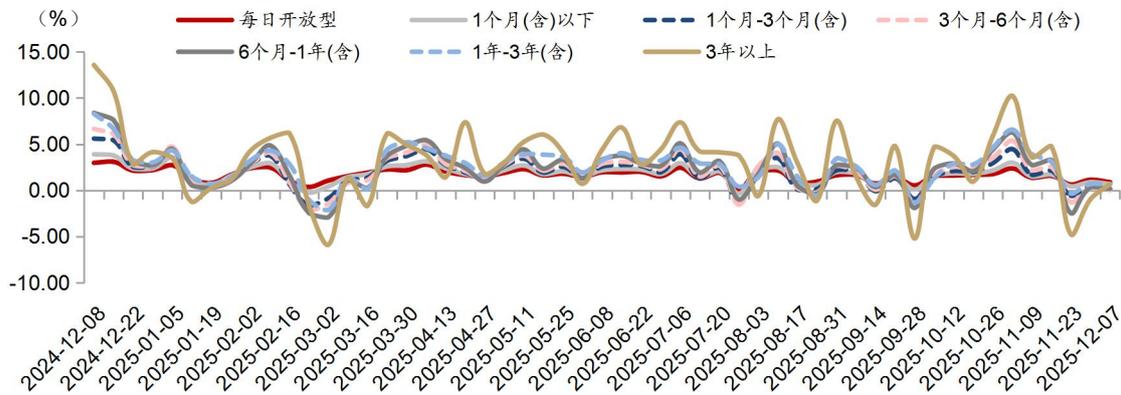
图 2：上周各期限纯固收产品收益涨跌互现



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+产品收益多数下降



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
2025/11/30	1.14	0.88	0.45	0.22	0.32	0.69	-0.96
2025/12/7	0.89	0.68	0.14	0.02	0.17	0.63	0.69

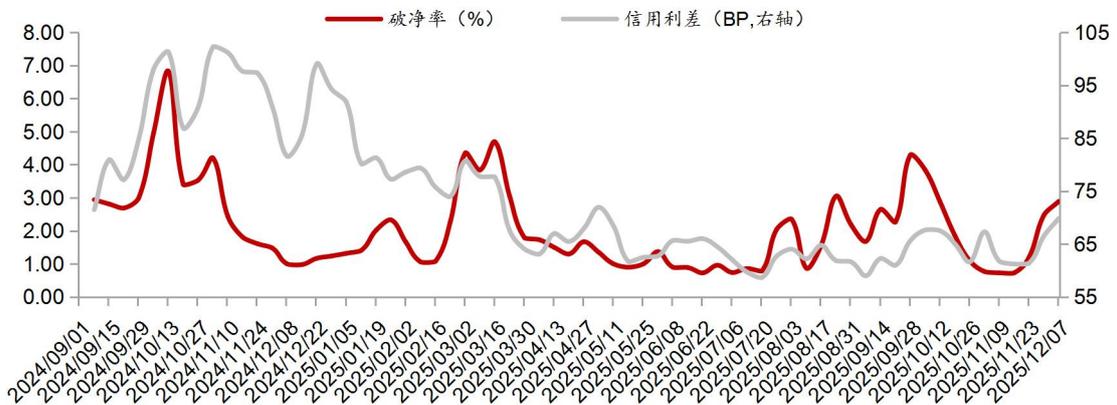
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部；注：年化收益率取“规模加权”数值，部分数据的显著波动或归因于样本采集的覆盖不足或完整性缺陷。

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 2.89%，环比上升 0.42 个百分点，信用利差环比同步走阔 3.33BP。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 2.89%，环比上升 0.42 个百分点



时间	破净率 (%)	信用利差 (BP, 右轴)
2025/11/30	2.47	66.51
2025/12/7	2.89	69.84

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。