

2025年12月17日

证券研究报告|银行理财周报

# 利率风险管理迎重要突破，理财打新再添硕果

## 银行理财周度跟踪（2025.12.8-2025.12.14）

**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、《指数量型理财迎爆发增长，第三方估值引行业热议—银行理财周度跟踪（2025.12.1-2025.12.7）》2025-12-10

2、《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

3、《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

4、《理财产品密集“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

5、《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

### 投资要点

①**监管和行业动态：**1、上海清算所陆续推动兴银理财与中银理财成为首批获得银行间市场利率衍生品集中清算业务资质的理财公司，标志着此类机构正式以独立主体身份进入该市场，打破了此前只能通过母行间接参与的局面，为理财行业通过主动利率风险管理来增强产品净值稳定性奠定了坚实基础。

②**同业创新动态：**1、宁银理财、兴银理财再度获配“沐曦股份”新股。据沐曦股份12月8日披露的网下初步配售结果，两家理财公司旗下10只理财产品合计获配4.23万股。2、招银理财近期与中诚信指数联合推出了“中诚信-招银理财ETF备兑策略指数系列”，具体包含挂钩上证50ETF与沪深300ETF的两只备兑策略指数。该指数旨在以标准化、可回溯的方式呈现备兑期权策略的风险收益特征，为市场提供评估备兑策略表现的透明化基准，也为后续相关策略产品的创设奠定了基础。

③**收益率表现：**上周（2025.12.8-2025.12.14，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1BP；同期货币型基金近7日年化收益率报1.17%，环比上行1BP。**上周各期限纯固收和固收+产品收益多数上升，债市收益率先下后上。**相继发布的出口、通胀和金融数据尽管呈现稳中有进态势，但整体基本面仍显乏力；与此同时，中央两大重要会议提出“适度宽松货币政策”并表示“灵活高效降准降息”，推动收益率整体下行。周五，《金融时报》刊登人民银行党委会议对中央经济工作会议精神的解读，市场降息预期有所收敛，叠加政府债供给担忧加剧，以及震荡市中“利好兑现即止盈”的交易思维影响，收益率转而上升。**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：**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分歧犹存；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。

④**破净率跟踪：**上周银行理财产品破净率2.64%，环比下降0.38个百分点；信用利差环比同步收敛0.60BP，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。

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。

## 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. 理财公司获利率衍生品独立主体资格，利率风险管理获关键突破.....	3
1.2. 同业创新动态.....	3
1.2.1. 宁银理财、兴银理财旗下合计 10 只理财产品获配沐曦股份新股.....	3
1.2.2. 招银理财推出 ETF 备兑策略指数.....	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 1.27%，环比下降 1BP.....	5
图 2：上周各期限纯固收产品收益多数上升.....	6
图 3：上周各期限固收+产品收益多数上升.....	6
图 4：上周银行理财产品破净率 2.64%，环比下降 0.38 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. 理财公司获利率衍生品独立主体资格，利率风险管理获关键突破

银行理财行业在利率风险管理领域取得关键突破。据上海证券报及相关机构公众号披露，上海清算所陆续推动兴银理财与中银理财成为首批获得银行间市场利率衍生品集中清算业务资质的理财公司，标志着此类机构正式以独立主体身份进入该市场，打破了此前只能通过母行间接参与的局面，为理财行业通过主动利率风险管理来增强产品净值稳定性奠定了坚实基础。

其中，兴银理财已公开披露率先完成首单标准利率互换交易，实现了从资质获得到业务落地的全流程闭环。中银理财亦宣布成功实现业务落地，标志着其已具备常态化开展此项业务的全套操作与管理能力。

“利率互换”的核心功能在于通过现金流互换对冲利率波动风险。以理财公司为例，若其预判未来市场利率有上行风险，可通过“支付固定利率、收取浮动利率”的交易结构，以互换端获得的浮动利息收益，一定程度抵补所持债券的市价下跌损失，进而增强理财产品的净值稳定性。

本次行业突破的本质，是理财公司与母行权责关系的重构。理财公司由此成为银行间利率衍生品市场中自主决策、自负盈亏的独立经营主体；母行则从此前的“全权代理参与”角色，转变为“清算服务商”，以综合清算会员身份为理财公司提供信用担保与后台运营支持。这种专业化分工模式，既充分赋予了理财公司在利率衍生品交易中的操作自主性，同时也可依托母行强大的信用和专业的清算服务，为理财公司的独立航行保驾护航。

市场环境变化与监管深化共同推动了此次创新落地。2025年以来债券市场波动加剧，使得理财产品净值管理压力陡增，行业对直接、高效的利率风险对冲工具需求愈发迫切；与此同时，监管部门在持续强化理财子公司法人隔离机制的基础上，进一步推动风险隔离向业务实操层面深化，为理财公司独立参与利率衍生品市场奠定了制度基础。

此举意味着银行理财行业的竞争维度已从单一资产收益比拼，全面升级为“资产配置能力+风险对冲能力”相结合的组合管理能力较量。这不仅将提升单个产品的稳健性，也为资本市场注入了重要的内在稳定力量，标志着银行理财行业向成熟化、专业化迈出关键一步。

### 1.2. 同业创新动态

#### 1.2.1. 宁银理财、兴银理财旗下合计 10 只理财产品获配沐曦股份新股

宁银理财、兴银理财再度获配“沐曦股份”新股。作为继摩尔线程后登陆科创板的高性能通用 GPU 领军企业，沐曦股份专注全栈自研技术，其产品已实现规模化商业应用。据沐曦股份 12 月 8 日披露的网下初步配售结果，两家理财公司旗下 10 只理财产品合计获配 4.23 万股。在理财公司打新阵营中，宁银理财、兴银理财及光大理财表现尤为活跃，其中，宁银理财宁赢平衡增利国企红利混合类日开理财 6 号截至 12 月 17 日已参与 30 家上市公司 IPO 网下报价，成为银行理财产品中打新最积极的产品之一。

今年以来理财公司加速布局 A 股、港股 IPO，背后是政策支持与市场环境的双重驱动。监管层面，内地新政赋予银行理财与公募基金同等 IPO 优先配售权，香港则通过“科企专线”、压缩大型企业审批周期等优化上市制度，为企业上市和资金入市搭建良好环境；市场层面，低

利率环境下理财资金亟需增强收益，“固收+”策略中权益资产配置的重要性上升，而参与质地优良、契合国家战略的新股打新，成为理财公司引导稳健型客户平稳介入权益市场的可行路径。

从标的特征来看，理财公司所青睐的打新项目多集中于汽车、电子、电力设备、医药生物等科技含量较高的制造业领域。这既源于对市场机会的精准把握，也蕴含多重战略考量：一是硬科技企业技术壁垒高、成长性强，新股上市初期表现往往突出，能为理财资金提供具备吸引力的风险收益比；二是这类企业集中体现新质生产力，符合国家战略导向，也契合市场资金对高成长标的偏好，理财公司通过打新支持其发展，既是市场化选择，也是金融服务实体经济、助力科技自立自强的直接体现；三是参与此类企业上市可依托“投资联动”机制，深化与母行业务协同。

然而，理财公司参与打新仍面临多重现实挑战：一是权益投研能力尚在建设，新股定价与跟踪能力有待提升；二是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；三是客户低风险偏好与新股潜在波动性存在错配，可能触发集中赎回。为应对这些风险，理财公司需持续强化投研能力、实施分散配置，通过“长周期资产+高流动性储备”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，培育理性投资范式。

### 1.2.2. 招银理财推出 ETF 备兑策略指数

据 12 月 11 日招银理财公众号披露，其近期与中诚信指数联合推出了“中诚信-招银理财 ETF 备兑策略指数系列”，具体包含挂钩上证 50ETF 与沪深 300ETF 的两只备兑策略指数。该指数旨在以标准化、可追溯的方式呈现备兑期权策略的风险收益特征，为市场提供评估备兑策略表现的透明化基准，也为后续相关策略产品的创设奠定了基础。

备兑策略是一种经典期权策略，指在持有 ETF 等标的资产的同时，卖出相应数量的虚值认购期权。其核心逻辑是通过卖出期权获得权利金收入，从而增强持有资产的收益，并在市场震荡或小幅下跌时提供一定下行保护。该策略在标的资产价格大幅上涨时，会因期权被行权而限制上行收益，故更适用于投资者对后市持中性或温和看涨预期的市场环境。

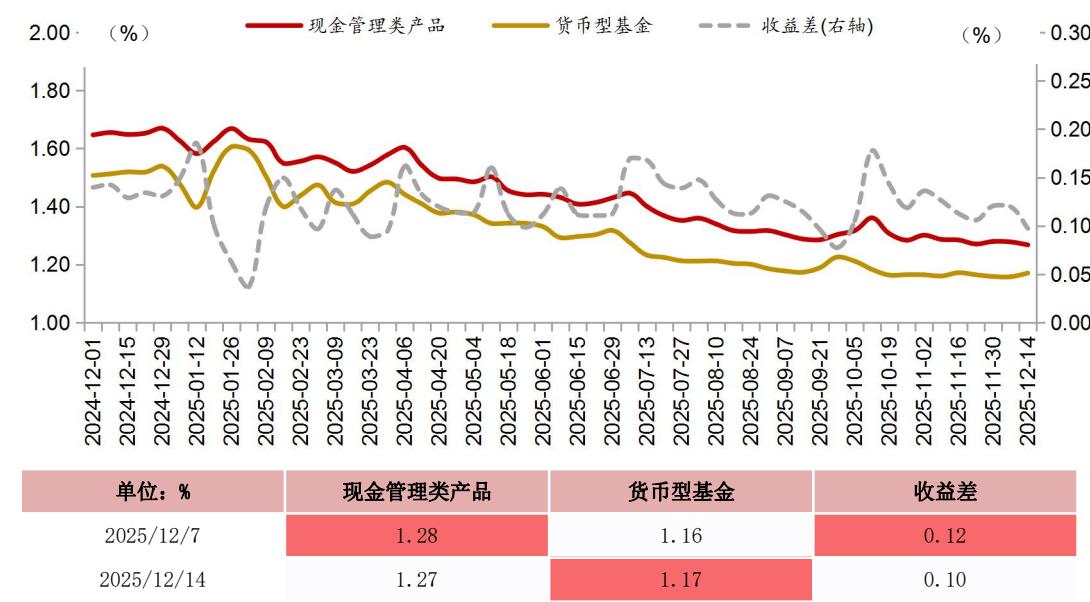
在指数编制方法上，招银理财借鉴了国际市场上成熟的备兑策略指数编制经验，并针对 A 股市场特点进行了本土化调整。指数采用系统化方式运作，每月定期调仓，卖出特定虚值程度的认购期权，并通过目标 Delta 策略动态管理组合整体风险暴露，最终实现风险水平的稳定可控。历史回测数据显示，自指数基日起至 2025 年 11 月底，50ETF 备兑策略指数年化收益率为 6.47%，夏普比率为 0.38，300ETF 备兑策略指数年化收益率为 4.79%，夏普比率为 0.33，均优于单纯持有对应 ETF 的表现。

此举反映了理财公司在当前市场环境下积极推动策略化、工具化转型的趋势。通过将主动策略指数化，不仅提升了策略的透明度和可比性，帮助投资者更直观地把握策略的收益来源与波动特征；更进一步地，该指数系列为在震荡市中寻求稳健增强回报的投资者，提供了可追踪、可验证的业绩基准。若未来能在此基础上发行挂钩型指数化产品，将为投资者实现“增强收益、平滑波动”的资产配置目标，提供更为便捷和高效的工具支持。

## 2. 收益率表现

据普益标准统计，上周（2025.12.8-2025.12.14，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 1BP；同期货币型基金近 7 日年化收益率报 1.17%，环比上行 1BP。现金管理类产品与货币基金的收益差为 0.10%，环比下降 2BP。

图 1：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 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。

**上周各期限纯固收和固收+产品收益多数上升。**12月，银行理财估值整改步入最后冲刺阶段，此前积累的存量浮盈释放或对产品净值形成了一定的“修饰”效果。

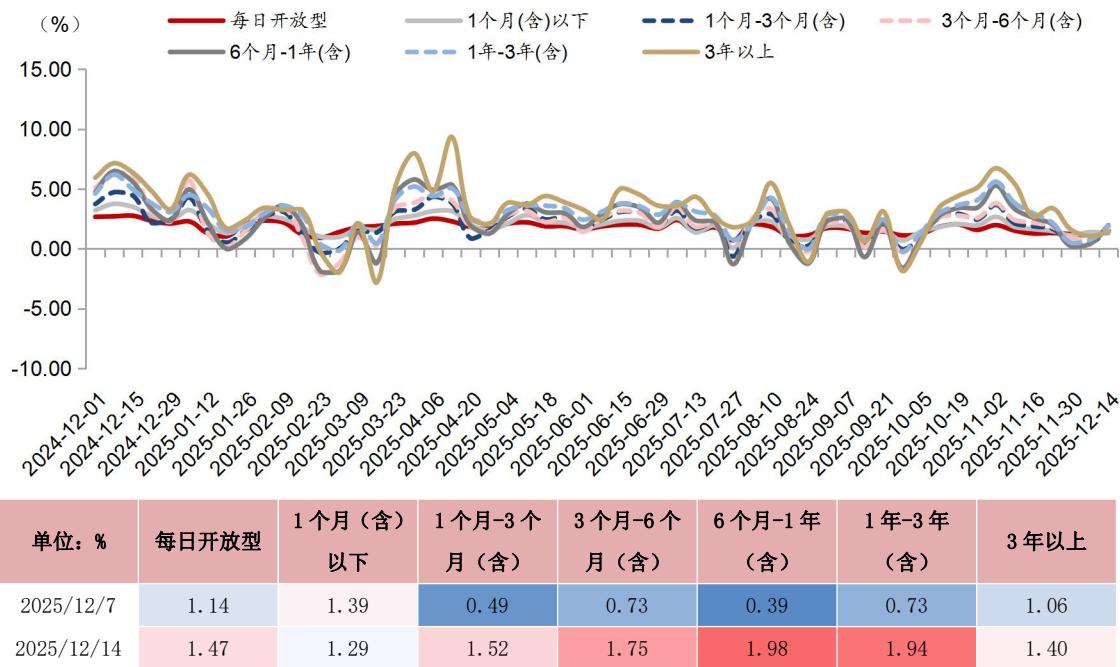
**上周债市收益率先下后上。**相继发布的出口、通胀和金融数据尽管呈现稳中有进态势，但整体基本面仍显乏力；与此同时，中央两大重要会议提出“适度宽松货币政策”并表示“灵活高效降准降息”，推动收益率整体下行。周五，《金融时报》刊登人民银行党委会议对中央经济工作会议精神的解读，市场降息预期有所收敛，叠加政府债供给担忧加剧，以及震荡市中“利好兑现即止盈”的交易思维影响，收益率转而上升。全周来看，10年国债活跃券收益率较上周上行 1BP 至 1.84%（数据来源：iFind）。

**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分歧犹存；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。

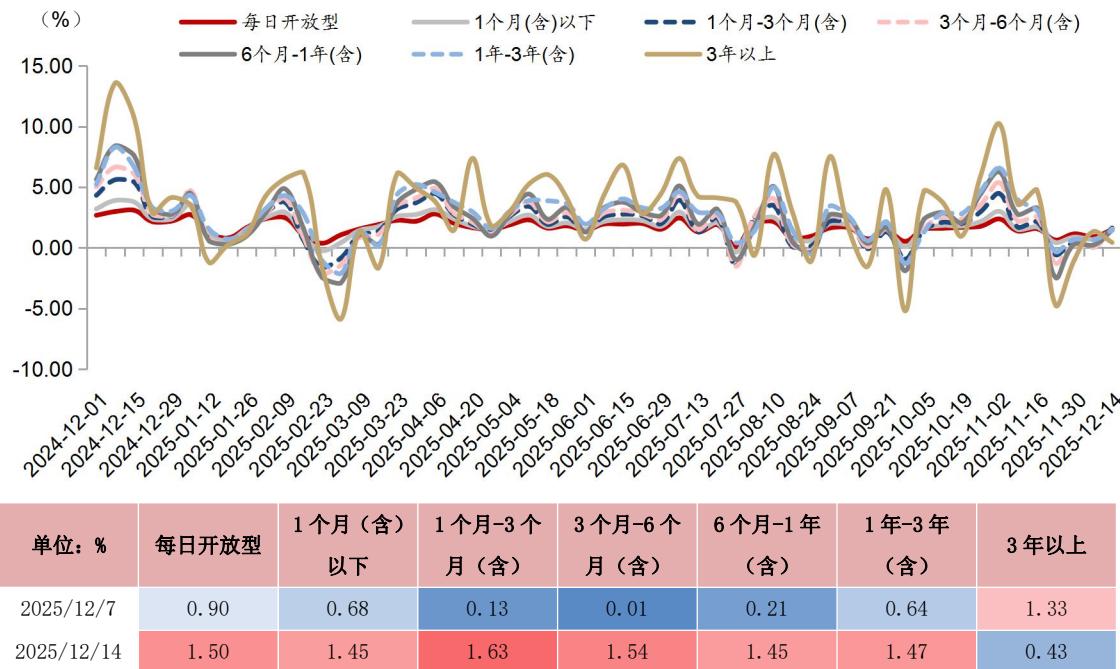
在估值整改深化与低利率环境的双重驱动下，理财公司普遍下调业绩比较基准，预示着理财产品收益率中长期内或仍将承压。当前理财产品估值整改进入关键阶段，在投资不可能三角（流动性、安全性、收益性）约束下，原有净值平滑机制的限制或将导致理财产品呈现“高波动”或“低收益”特征。在此背景下，进一步强化多资产、多策略的投资布局，完善投研体系与风控能力，仍是理财公司突围的核心方向。多元资产配置为理财公司增厚收益、分散风险与实现组合再平衡提供了可行路径。

图 2：上周各期限纯固收产品收益多数上升



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+产品收益多数上升



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。

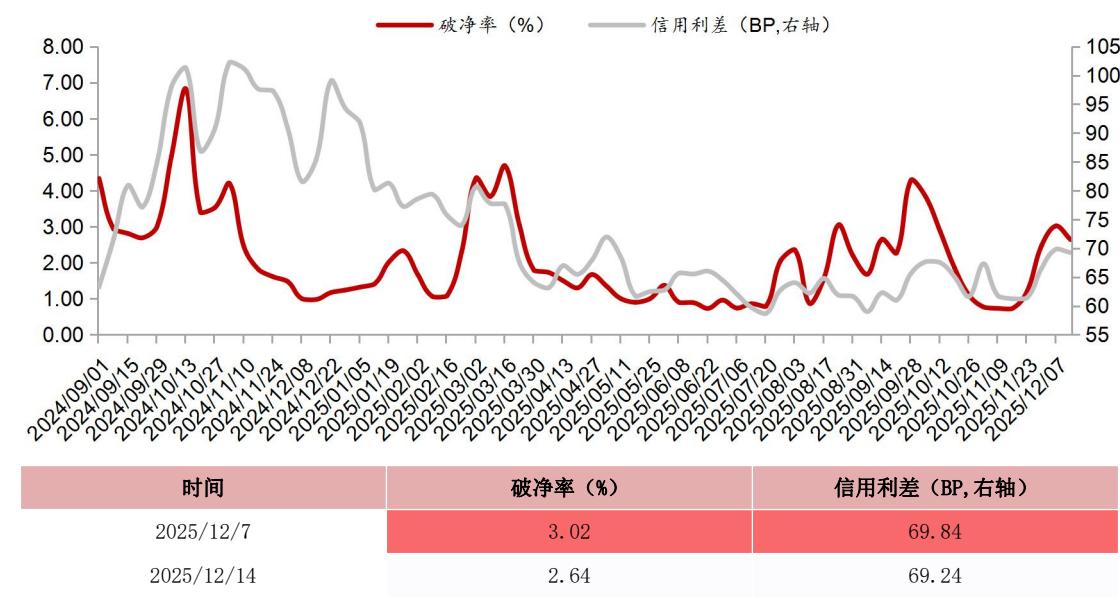
### 3. 破净率跟踪

据普益标准和 iFind 统计，上周银行理财产品破净率 **2.64%**，环比下降 **0.38** 个百分点，信用利差环比同步收敛 **0.60BP**。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 2.64%，环比下降 0.38 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受到任何形式的补偿。

### 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。
- ★ 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。