

2026年01月16日

证券研究报告|银行理财月报

银行理财大事记：2025 指数型理财崛起，理财公司加码 A 股与港股 IPO

2025 年 12 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：zhoujihui@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

- 1、《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》2025-12-09
- 2、《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
- 3、《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
- 4、《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
- 5、《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

投资要点

⊕**12 月银行理财监管和行业动态**：指数型理财产品在 2025 年迎来爆发式增长，理财公司通过自建指数强化差异化竞争；净值化转型进入冲刺期，估值工具选择引发对公允性的讨论；理财公司首次获得银行间利率衍生品独立主体资格，提升了利率风险管理能力；行业会议共议高质量发展新路径，强调多资产多策略主流方向；戴康加盟招银理财，助力权益投研体系建设；同时，《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》正式落地，标志统一的信息披露监管体系从原则构建进入细则落地的新阶段。

⊕**12 月银行理财同业创新动态**：理财公司积极参与港股和 A 股 IPO 打新，如招银理财投资“创新实业”、宁银理财与兴银理财获配沐曦股份，以支持绿色转型和科技企业；策略工具化趋势显著，招银理财推出 ETF 备兑策略指数为震荡市提供透明化收益基准，徽银理财首发挂钩自主研发指数的全球配置产品，提升资产组合的差异化与风险对冲能力；同时，苏银理财落地全市场首单科创债 ETF 质押式回购交易，优化流动性管理，并深度参与多单持有型不动产 ABS 项目，覆盖保障房、新能源等国家战略领域，通过盘活存量资产推动行业从“被动持券”向“主动管理”演进。

⊕**存续：规模环比下降，收益率普遍上升**。1、12 月全市场理财产品存续规模为 31.66 万亿元，环比小幅下降 0.16%，同比上升 6.69%。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、12 月现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.34%，环比上升 5.57BP；同期货币型基金近 7 日年化收益率报 1.20%，环比上升 4.41BP。纯固收产品年化收益率为 2.06%，环比上升 0.01 个百分点；固收+产品年化收益率为 1.73%，环比上升 0.46 个百分点。3、12 月全市场理财产品破净率为 4.13%，环比上升 1.3 个百分点；信用利差环比同步走阔 10.3BP。

⊕**新发：规模上升，产品谱系三大特征不变，业绩基准多数下调**。12 月理财公司新发产品规模环比上升，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。12 月新发固收+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。

⊕**到期：封闭式产品达标率 82.91%，定开型产品达标率 58.61%**。12 月封闭式理财产品达标率为 82.91%，较 11 月环比下降 1.16 个百分点；12 月定开型理财产品达标率为 58.61%，较 11 月环比下降 5.21 个百分点。

⊕**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. 12月银行理财大事记.....	3
2. 存续：规模环比小幅下降，收益率普遍上升.....	8
2.1. 规模：12月全市场理财存续规模环比下降0.16%至31.66万亿元.....	8
2.2. 收益表现：12月理财产品年化收益率普遍上升.....	9
3. 新发：规模上升，产品谱系三大特征不变，业绩基准多数下调.....	12
3.1. 规模：12月理财公司新发产品规模上升，产品谱系呈三大特征.....	12
3.2. 业绩基准：新发固收+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82.91%，定开型产品达标率58.61%.....	14
5. 风险提示.....	15

图表目录

图 1： 12月全市场理财产品存续规模为31.66万亿元，环比下降0.16%，同比上升6.69%.....	9
图 2： 12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.....	9
图 3： 12月现金管理类产品近7日年化收益率录得1.34%，环比上升5.57BP.....	10
图 4： 12月理财产品年化收益率普遍上升：固收类产品录得1.77%，环比上升0.40个百分点.....	10
图 5： 各期限纯固收产品12月年化收益率多数环比不同程度上升.....	11
图 6： 各期限固收+产品12月年化收益率普遍环比不同程度上升.....	11
图 7： 12月全市场理财产品破净率为4.13%，环比上升1.3个百分点.....	12
图 8： 12月理财公司新发产品规模环比上升，固收+产品占据主导地位，新发规模3,410.56亿元.....	13
图 9： 1-3年期产品以2,343.81亿元募集规模占据绝对优势.....	13
图 10： 封闭式产品以4,219.88亿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走势有所分化.....	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： 12月封闭式理财产品达标率为82.91%，较11月环比下降1.16个百分点.....	14
图 14： 12月定开型理财产品达标率为58.61%，较11月环比下降5.21个百分点.....	14

1. 12月银行理财大事记

表 1：12月银行理财大事记——监管和行业动态

12月要闻	序号	事件	事件描述	事件点评
监管和行业动态	1	2025年指数型理财产品迎“爆发式”增长	<p>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1月12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123只，由13家理财公司发行。其中，华夏理财发行52只、中银理财发行39只、中邮理财发行9只，三者发行数量位居前三位。</p> <p>从产品成立时间看，成立于2025年的产品数量最多，达81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123只产品中，共有31只产品自成立以来年化收益率高于5%。</p>	<p>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。</p> <p>理财公司推进指数化布局的核心动因具有多重维度：一方面，指数投资持仓透明、风险分散、费率低廉，能有效降低主动管理风险，适配当前理财公司尚不成熟的权益投研体系，成为布局权益市场的便捷切入点。另一方面，理财公司正从被动跟踪向“自建指数”升级，此模式不仅能精准对接客户在绝对收益策略、新兴产业等领域的定制化需求，破解产品“同质化”、“低收益”、“不透明”困局，还能形成理财公司自身的差异化竞争优势并强化定价权，同时响应政策导向并节省第三方指数授权费用。</p>
	2	净值化转型冲刺期，理财估值工具选择面临新考量	<p>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。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。</p>	<p>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。而部分三方估值机构提供的估值，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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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、</p>

12月要闻	序号	事件	事件描述	事件点评
				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。
	3	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	<p>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。</p> <p>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。</p>	<p>“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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>
	4	理财行业共议高质量发展新路径：迈向“净值化3.0”，多资产多策略成主流	<p>12月19日，由中国证券报主办的“强投研 优配置 赢未来”2025银行业高质量发展大会在深圳举行。会上，来自工银理财、建信理财、中邮理财、北银理财及汇华理财的主要负责人齐聚一堂，就银行理财业的当前格局与未来方向发表洞见。</p> <p>工银理财党委书记、总裁高向阳提出，随着分级分类、统一监管的持续推进，银行理财行业正在迈向“净值化3.0”时代。他表示，工银理财致力于建成全功能型理财公司，并构建了一套称为“3122”的管理体系，即“三层投资决策机制、一套参考组合指引、两大业务流程管控、两个管理工具赋能”，旨在通过专业化分工、流程化控制、标准化输出，打造风险可控、可复制性强的资产配置新范式。</p> <p>建信理财党委书记、董事长齐建功指出，银行理财行业挑战与机遇并存，在“资产荒”和净值波动的挑战下，也面临“存款搬家”的黄金窗口期，且对财富管理潜力巨大。他强调，建信理财致力于持续推进投研一体化建设，积极拓展多资产策略；提出要加快构建一体化数字赋能体系，将人工智能、大数据等新技术深度应用于客户服务和投资管理的各个环节，推进投研决策智能化、产品运营精细化、风险管理动态化。</p> <p>中邮理财高级业务专家唐倩华认为，理财行业正呈现“现金类疲软、固收类高增、+策略崛起”的格局，并指出“多资产多策略已成为理财市场主流方向”、“驱动规模增长的核心抓手与客户渗透关键在于投研体系强化”，“要构</p>	

12月要闻	序号	事件	事件描述	事件点评
			<p>建立产品矩阵，响应客户多元需求”。她表示，中邮理财推出了“鑫鑫+族”多资产多策略系列产品，旨在围绕“多元、均衡、特色、量化、跨境、结构”六大主题策略搭建产品体系，并透露今年以来其固收+产品规模增长超70%，混合型产品规模实现翻倍。</p> <p>北银理财首席投资官孙俊杰从客户需求出发，提出“2026年理财行业应重点布局2.5%至3.5%收益率的稳健类产品”。他介绍了北银理财的差异化路径：一是立足区域优势，以京津冀区域核心资产为根基，推进全国资产拓展；二是产品创新，其推出的美元理财产品成为客户引流利器，既满足外籍人士需求，又带动了人民币理财业务增长；三是长期深耕资产证券化、公募REITs、私募股权等领域并逐步取得收获。</p> <p>汇华理财总经理王茜预计，债券估值全面“盯市”后，明年债市波动幅度或显著放大，同时，行业将形成更加公平的竞争环境，具备产品力与客户服务能力的机构将脱颖而出。她介绍了汇华理财的“苦力活”式投研实践，包括每日两次投研碰撞、全套风险预算管理。同时分享了其差异化优势：在跨境配置和权益投资方面发力，并注重运用衍生品工具进行风险对冲。</p>	
	5	广发证券发展研究中心原首席资产研究官戴康加盟招银理财	<p>据中国证券报，原广发证券发展研究中心董事总经理、首席资产研究官戴康已出任招银理财权益投资部总经理。公开资料显示，戴康毕业于中国人民大学，曾在国泰君安证券、华泰证券任职。2017年，其加盟广发证券并担任首席策略分析师；2024年，履新广发证券发展研究中心董事总经理、首席资产研究官。其在宏观策略与资产配置领域有着深厚积淀。</p>	<p>当前理财公司普遍以固收类投资见长，权益投研体系仍处于建设阶段。招银理财近年来积极推进“多资产、多策略”布局，将权益投资视为提升主动管理能力、增厚收益的关键方向。引入戴康这类具备战略视野的资深专家，体现出公司从顶层策略入手系统构建权益投研体系的明确意图，有望为其权益投资注入更强的策略支撑与发展动能。</p>
	6	《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》正式落地	<p>12月22日，国家金融监督管理总局正式发布《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》（以下简称《办法》），并定于2026年9月1日起施行。此次正式稿的出台，是对今年5月《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》）的细化和完善，标志着统一的信息披露监管体系从原则构建进入细则落地的新阶段。</p>	<p>《办法》延续了《征求意见稿》的总体思路，致力于解决当前三类资管产品（资产管理信托产品、理财产品、保险资产管理产品）信息披露规则分散、标准不一的问题，建立起覆盖产品“募集、存续、终止”全生命周期的统一信息披露框架。</p> <p>在核心内容上，《办法》聚焦三类资管产品，立足“同类业务、相同标准”与“公募私募差异化要求”相结合的原则，从三个维度强化披露要求：渠道标准化，明确公募产品须至少通过“中国理财网”这一行业统一信息披露渠道披露，同时可按约定通过全国性金融类主流媒体或其他渠道披露，私募产品则以约定渠道披露为准；频率精细化，对定期报告、临时披露等时间节点作出严格限定；内容规范化，既重点围绕业绩比较基准、过往业绩和资产穿透三大核心领域建立统一标准，也明确了虚假记载、违规承诺收益等禁止性要求。</p> <p>业绩比较基准方面，《办法》体现“管行为不管选择”的监管思路。虽未强制披露，但一旦披露就须详细说明选择原因、测算依据或计算方法，明确其与投资策略、底层资产及金融市场表现的关联，且原则上不得随意调整，确需调整的需履行内部审批程序并披露理由。这一要求或旨在推动业绩比较基准从宽泛区间向更具可解释性的市场化基准转型，驱动理财公司夯实资产配置与风险定价能力，同时让产品真实波动显性化，成为投资者风险教育的重要组成部分。</p> <p>过往业绩方面，《办法》直击行业营销乱象，要求管理人制定合理的披露规则，且规则需保持稳定性和内在逻辑一致性，严禁通过选择性披露部分时间段数据、对同类产品适用不同标准</p>

12月要闻	序号	事件	事件描述	事件点评
				等方式片面夸大过往业绩，或将有效遏制“业绩误导”营销，推动营销重点从“历史高收益”转向“真实风险收益特征”。 资产穿透方面 ，《办法》明确被投产品（公开募集证券投资基金除外）的管理人有义务协助披露底层资产，着力解决多层嵌套产品的信息不透明问题，抑制监管套利和风险隐匿。 相较于征求意见稿，正式稿也进行了务实优化：在披露质量上做“加法”， 追求有效信披，除原有要求外，进一步明确信息披露内容需“真实、准确、完整”，文本表述应清晰易懂； 在操作成本上做“减法”， 体现监管务实，不仅设置8个月过渡期供机构推进产品文本修改、系统改造对接，还对存量产品业绩比较基准披露作出灵活安排（可仅披露《办法》施行后的调整情况）； 在制度威慑上做“乘法”， 压实各方责任，明确信息披露相关文件资料需至少保存至产品合同终止后十五年，同时强化监管处罚与自律管理衔接。这些调整共同指向一个目标：让监管规则既严格刚性，又贴合实际，从而确保新规能够平稳、高效地落地执行。

资料来源：国家金融监督管理总局官网，金融时报，人民日报，中国证券报，上海证券报，证券日报，新华网，21世纪经济报道，华宝证券研究创新部

表 2：12 月银行理财大事记——同业创新动态

12月要闻	序号	事件	事件描述	事件点评
	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。	-
同业创新动态	2	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 1 月 12 日已参与 34 家上市公司 IPO 网下报价并成功获配，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。

12月要闻	序号	事件	事件描述	事件点评
				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。
	3	招银理财推出ETF备兑策略指数	<p>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。</p> <p>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。</p>	<p>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。</p> <p>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。</p>
	4	苏银理财落地全市场首单科创债ETF质押式回购交易业务	<p>据12月23日苏银理财公众号，苏银理财与头部券商合作，成功落地全市场首单以“科创债ETF”为质押券的质押式协议回购交易。此举标志着科创债ETF在流动性管理工具应用上取得关键突破，为理财公司盘活此类资产提供了新路径。上交所积极鼓励机构参与该类ETF的质押回购业务，此次交易正是对这一政策导向的积极响应。</p>	<p>回顾科创债ETF的发展进程，2025年5月7日，人民银行与证监会联合发布《关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告》，推动科创债发行显著提速；同年7月，首批10只科创债ETF集中发行并上市；9月，第二批14只产品获批，市场进一步扩容。</p> <p>理财公司正逐步加大对该品种的配置力度。据普益标准统计，全市场理财产品2025Q3前十大持仓中涌现多只科创债ETF，其中“招商中证AAA科技创新公司债ETF”被43只理财产品持有，一定程度反映出机构对该工具的认可。理财公司积极布局主要基于三方面动机：一是流动性管理需求，科创债ETF兼具一级市场申赎与二级市场交易便利，部分产品还可用于质押回购，流动性优于信用债个券；二是风险分散与Beta收益捕捉，通过指数化投资分散个券风险，获取板块整体收益；三是响应国家创新驱动战略，把握政策导向和市场需求下的配置机遇。</p> <p>苏银理财本次创新交易的核心意义，在于为行业提供了“持有资产+质押融资”的新范式，在保留资产增值潜力的同时提升了资金使用效率。展望未来，随着科创债市场生态持续完善，科创债ETF的配置价值与流动性管理功能有望进一步凸显，或将成为理财资金服务实体经济、优化资产结构的重要工具。</p>
	5	徽银理财首发“星徽全球+”产品，挂钩自主研发指数	<p>据12月19日徽银理财公众号，徽银理财近期推出的首款“星徽全球+”产品——丰盈多资产最低持有6个月（全球多元配置）已于12月15日至19日发售。产品风险等级为PR3（中风险），设置182天最低持有期，起购金额5000元，部分挂钩于徽银理财自主研发的“徽银理财全球多元配置指数”。业绩比较基准由70%的中债-新综合财富(1年以下)指数收益率、20%的徽银理财全球多元</p>	-

12月要闻	序号	事件	事件描述	事件点评
			配置指数收益率和 10% 的人民币活期存款基准利率共同构成。 该自主研发的“徽银理财全球多元配置指数”以固收资产为压舱石，辅以权益、另类投资等多元工具，通过挖掘境内外大类资产的低相关性，搭建跨市场、跨周期、跨货币的风险对冲组合；在经典全天候策略基础上，引入宏观动态择时，在控制风险的同时增强收益潜力。	
	6	苏银理财锚定国家战略，落地 10 余单持有型不动产 ABS	据 12 月 26 日苏银理财公众号消息，苏银理财深度参与多项市场首单持有型不动产 ABS 项目——包括全国首单保障性租赁住房“建信长租”、全国首单产业园“无锡经开”、市场首单风光混合新能源“京能国际”等，累计落地 10 余单交易，覆盖公租房、产业园、新能源等国家重点战略领域。此举既彰显了其在盘活存量资产、服务实体经济中的精准布局，也是理财公司从传统固收投资向权益类资产配置转型的关键实践。	持有型不动产 ABS 是当前制度环境下的务实创新产物。 它虽沿用 ABS 产品名称，内核却是面向机构投资者的权益性融资工具，本质是借助成熟的 ABS 框架，承载私募 REITs 的功能实质， 核心特征鲜明： 1、权益属性： 采用平层结构，不设优先劣后分级，收益依赖底层资产运营现金流，投资者可通过治理机制参与资产管理，形成类股权合作关系； 2、机构定位： 聚焦银行理财、保险等专业投资者，投资门槛较高，流动性集中于机构间市场； 3、衔接功能： 作为 Pre-REITs（资产孵化期）与公募 REITs（成熟期）的核心过渡载体，为运营稳定但暂未达到公募 REITs 发行门槛的资产，提供了高效的证券化路径。 持有型不动产 ABS 是理财资金破解“资产荒”困局的重要抓手： 其稳定的现金流为理财产品收益率提供了坚实支撑，而权益类内核则成为布局国家战略领域、获取长期增值收益的核心依托。此外，通过产品内置的治理机制，它还为理财公司从“被动持券”向“主动管理”转型提供了可行路径，进一步拓宽了理财业务的价值创造空间。

资料来源：各理财公司公众号，华宝证券研究创新部

2. 存续：规模环比小幅下降，收益率普遍上升

2.1. 规模：12 月全市场理财存续规模环比下降 0.16% 至 31.66 万亿元

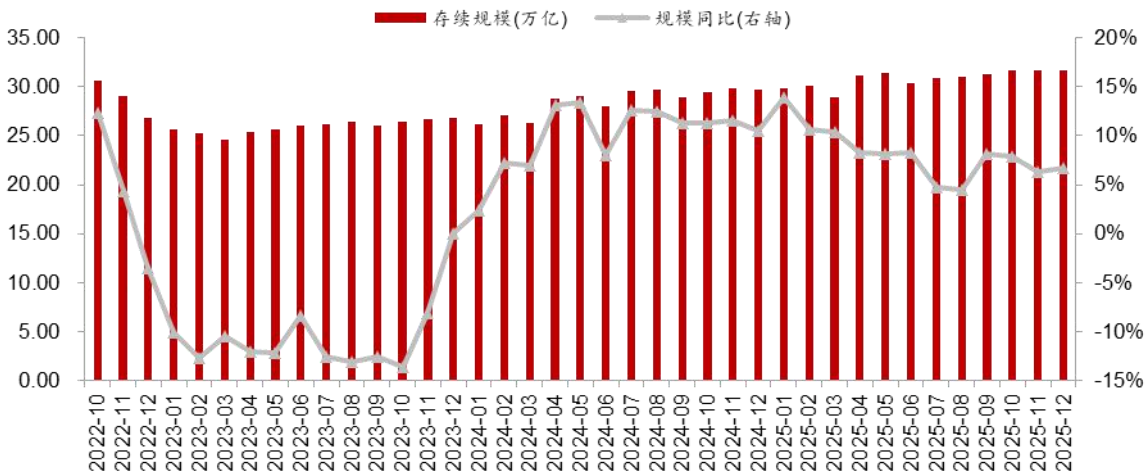
据普益标准统计，12 月全市场理财产品存续规模为 31.66 万亿元，环比小幅下降 0.16%，同比上升 6.69%。

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。

12 月，银行理财估值整改进入收官阶段，前期积累的存量浮盈逐步释放，对产品净值产生了一定的“修饰”作用。收益表现的稳健向好，也对理财规模形成了一定支撑。因此，即便处于季末资金季节性回表时期，理财存续规模仅出现小幅收缩。

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。一方面，“存款搬家”趋势有望延续，尤其在 2026 年预计将有大量定期存款集中到期，理财产品凭借其相对于存款的收益优势，有望持续吸引居民进行资产配置优化；另一方面，理财公司正积极通过渠道下沉、服务优化与产品创新等方式，不断拓展市场深度和客户覆盖面。

图 1：12 月全市场理财产品存续规模为 31.66 万亿元，环比下降 0.16%，同比上升 6.69%

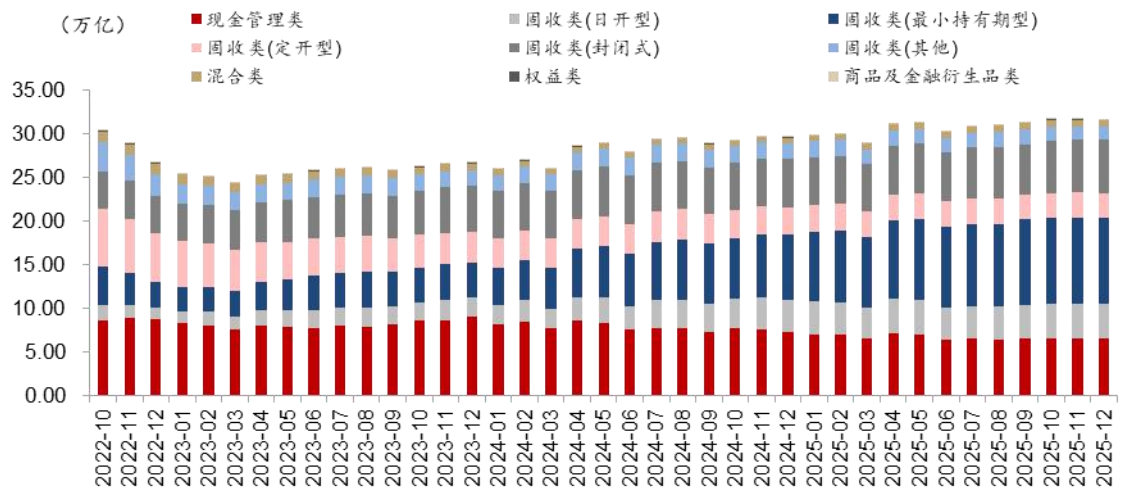


资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部；注：数据源或基于非全面市场统计，侧重趋势研判，非精确计量。

从产品结构看，12 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 6.60 万亿，环比下降 0.25 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 9.96 万亿、6.07 万亿和 3.90 万亿，环比变动 0.09%、0.98% 和 -0.15%。

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 2：12 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



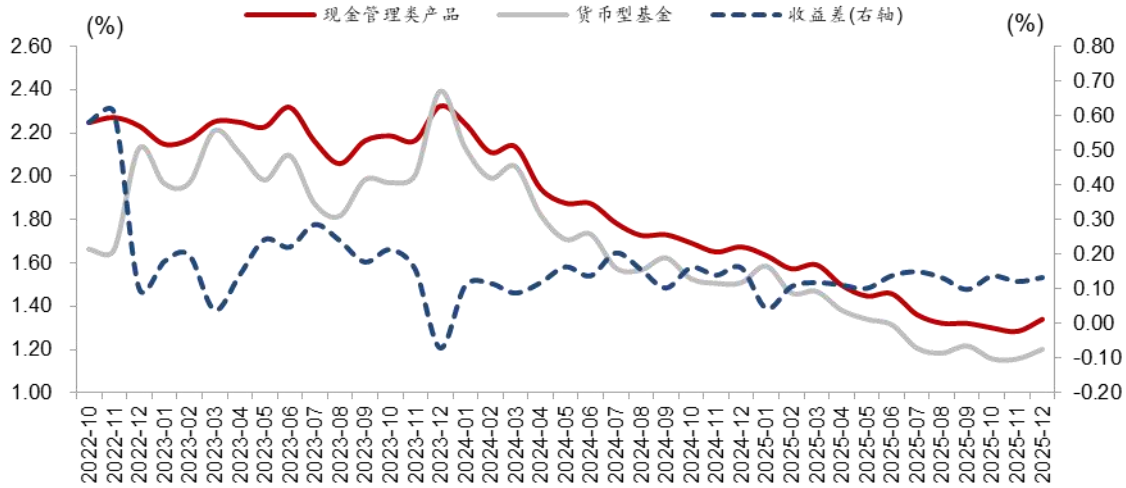
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

2.2. 收益表现：12 月理财产品年化收益率普遍上升

据普益标准统计，12 月现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.34%，环比上升 5.57BP；同期货币型基金近 7 日年化收益率报 1.20%，环比上升 4.41BP。现金管理类产品与货币基金的收益差为 0.13%，环比上升 1.16BP。

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 3：12 月现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.34%，环比上升 5.57BP

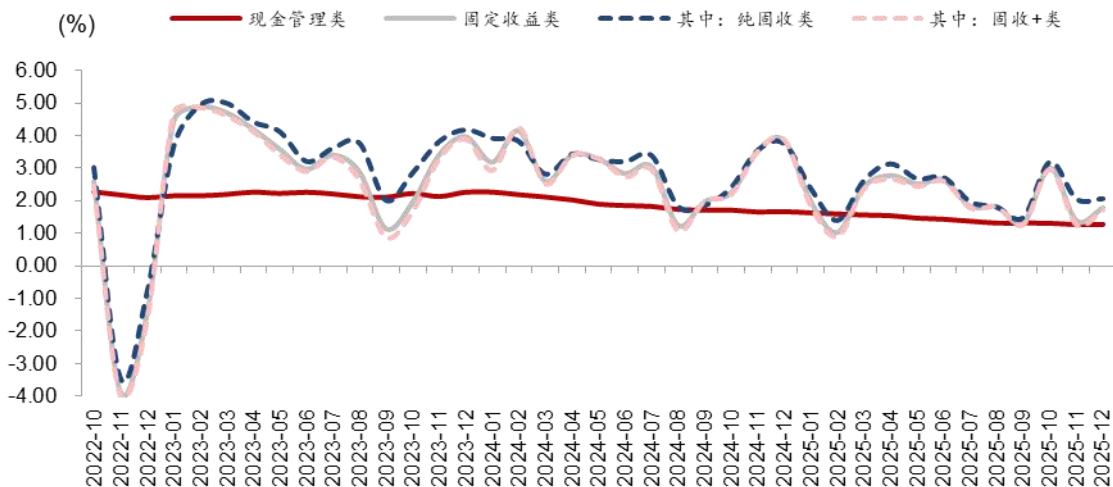


资料来源：iFind，普益标准，华宝证券研究创新部，注：现金管理类产品和货币型基金近 7 日年化收益率均取“规模加权”数值，数据截至 2025-12-31。

12 月理财产品年化收益率普遍上升。现金管理类产品 12 月年化收益率报 1.29%，环比持平；固收类产品 12 月年化收益率录得 1.77%，环比上升 0.40 个百分点。固收细分品类中，纯固收产品年化收益率为 2.06%，环比上升 0.01 个百分点；固收+产品年化收益率为 1.73%，环比上升 0.46 个百分点。

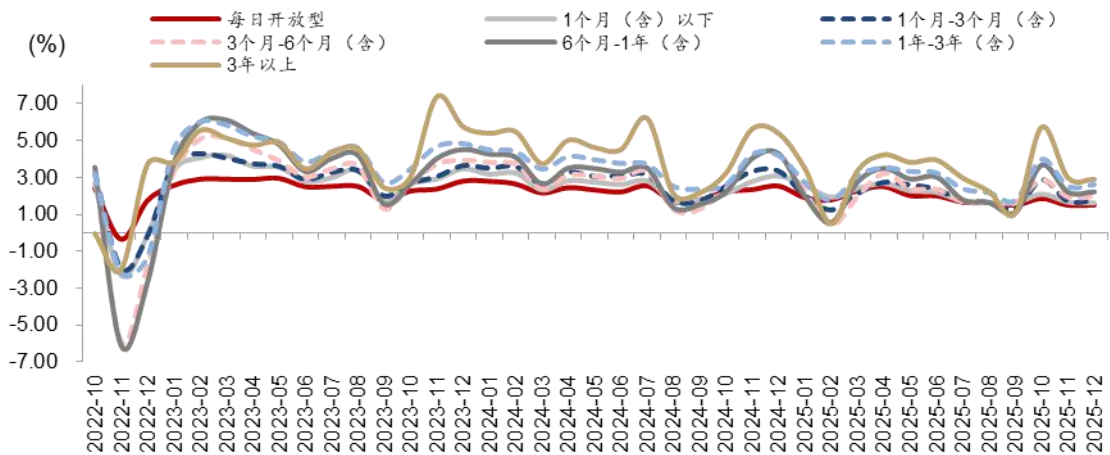
12 月，债市在货币政策预期波动、政府债供给担忧、机构年末行为和股债跷跷板等因素影响下维持震荡格局，但理财产品收益仍有所支撑，或主要源于理财公司集中释放存量浮盈对净值形成的提振，以及权益市场表现亮眼对固收+等产品收益的拉动。

图 4：12 月理财产品年化收益率普遍上升：固收类产品录得 1.77%，环比上升 0.40 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 2025-12-31。

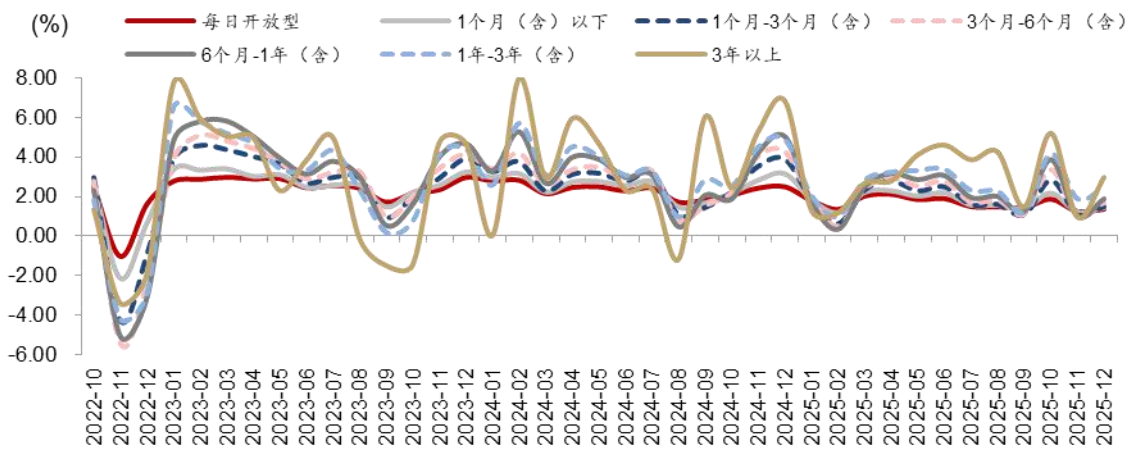
图 5：各期限纯固收产品 12 月年化收益率多数环比不同程度上升



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
2025-11	1.51	1.67	1.71	1.96	2.19	2.52	2.94
2025-12	1.52	1.61	1.77	1.98	2.21	2.62	2.87

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 2025-12-31。

图 6：各期限固收+产品 12 月年化收益率普遍环比不同程度上升



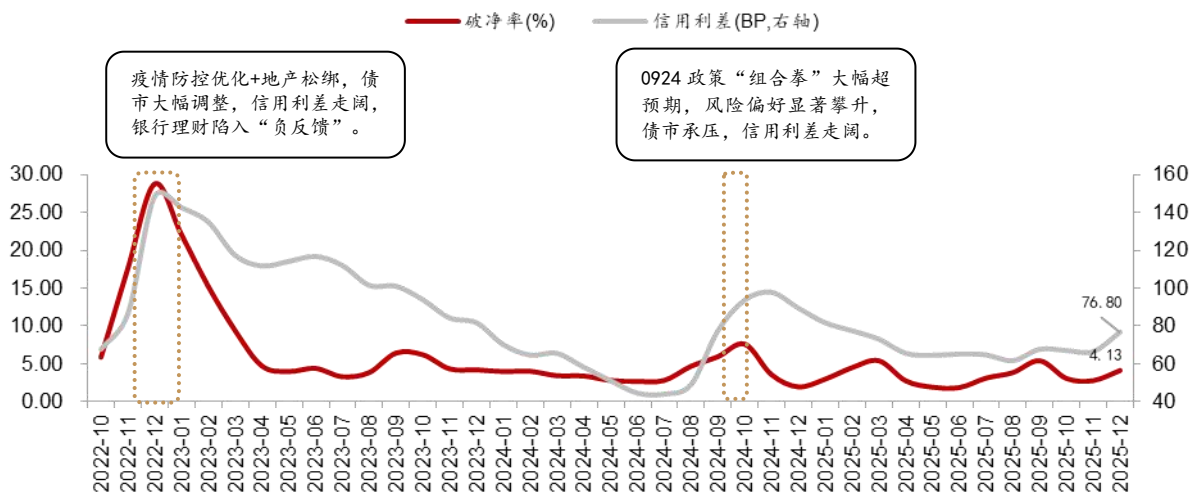
统计时间	每日开放型	1个月(含)以下	1个月-3个月(含)	3个月-6个月(含)	6个月-1年(含)	1年-3年(含)	3年以上
2025-11	1.24	1.23	1.10	1.04	1.02	1.88	0.95
2025-12	1.36	1.44	1.50	1.70	1.89	2.46	2.96

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 2025-12-31。

据普益标准统计，12月全市场理财产品破净率为4.13%，环比上升1.3个百分点；信用利差环比同步走阔10.3BP。在信用利差走阔、破净率上升的背景下，理财产品整体仍实现较好收益，或主要得益于理财公司存量浮盈的集中释放，以及权益市场表现亮眼提振了固收+产品收益。

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7：12月全市场理财产品破净率为4.13%，环比上升1.3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。

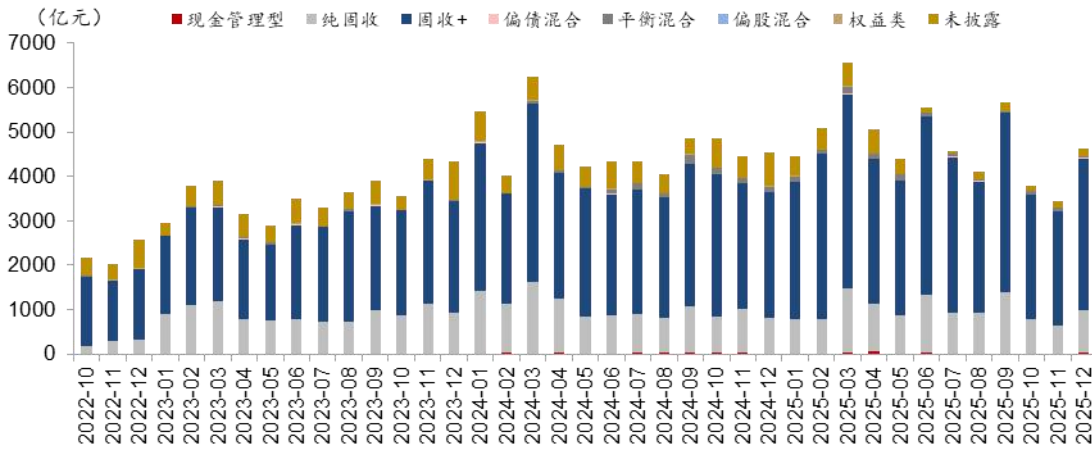
3. 新发：规模上升，产品谱系三大特征不变，业绩基准多数下调

3.1. 规模：12月理财公司新发产品规模上升，产品谱系呈三大特征

据普益标准统计，12月理财公司新发产品规模环比上升，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。

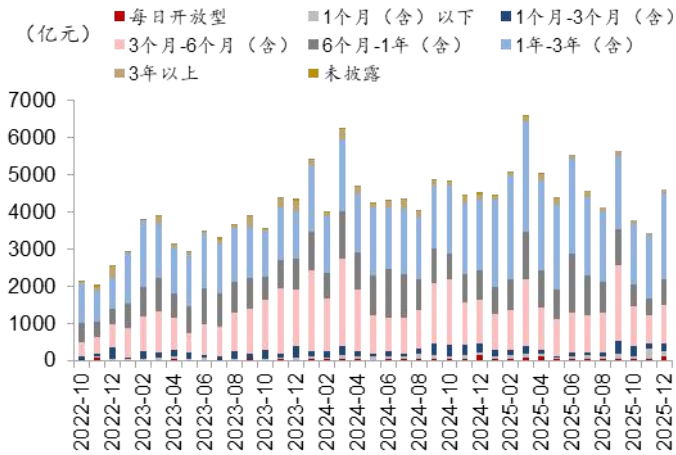
产品谱系仍然呈现三大特征：其一，投资性质端，固收+产品占据主导地位，新发规模3,410.56亿元，高于纯固收产品的956.56亿元，低利率环境倒逼机构加速布局多资产、多策略，以破解“收益荒”；其二，期限类型端，1-3年期产品以2,343.81亿元募集规模占据绝对优势，中短期产品（3-6月、6-12月）分别募集1,022.52亿元与678.92亿元，反映出机构在利率下行周期中负债端拉长久期的倾向；其三，运作模式端，封闭式产品以4,219.88亿元发行体量持续领跑市场，其资金锁定期特性有效支撑资产负债端久期匹配，并在平滑净值波动方面具备独特制度优势（封闭式与现金管理类理财产品可有条件适用摊余成本法估值）。

图 8：12 月理财公司新发产品规模环比上升，固收+产品占据主导地位，新发规模 3,410.56 亿元



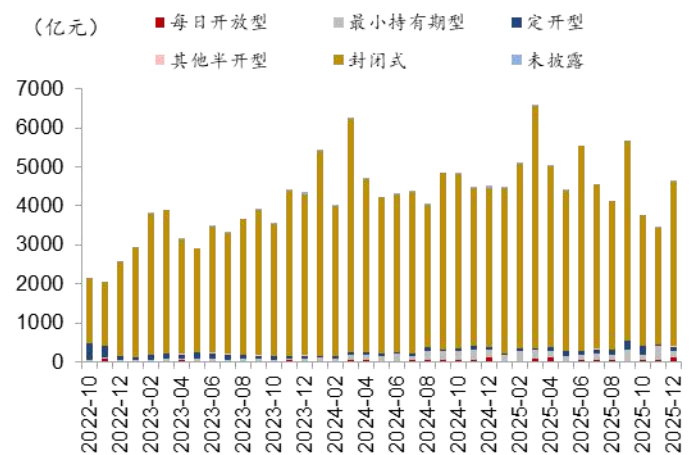
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部，注：仅统计理财子公司发行情况。

图 9：1-3 年期产品以 2,343.81 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 4,219.88 亿元发行体量持续领跑市场

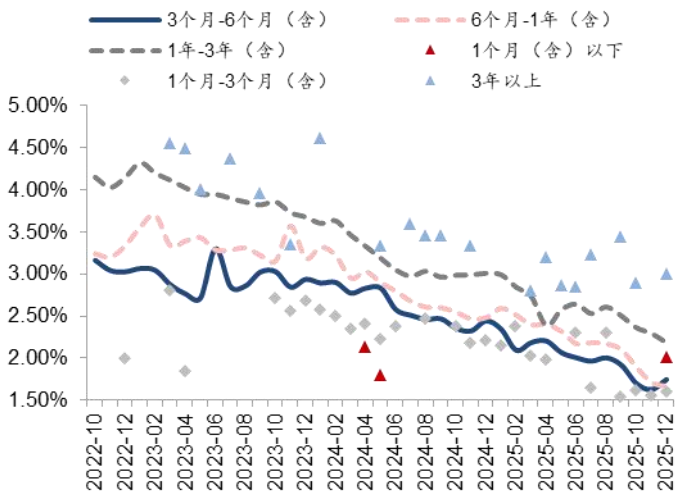


资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部，注：仅统计理财子公司发行情况。

3.2. 业绩基准：新发固收+理财产品业绩基准多数延续下调趋势

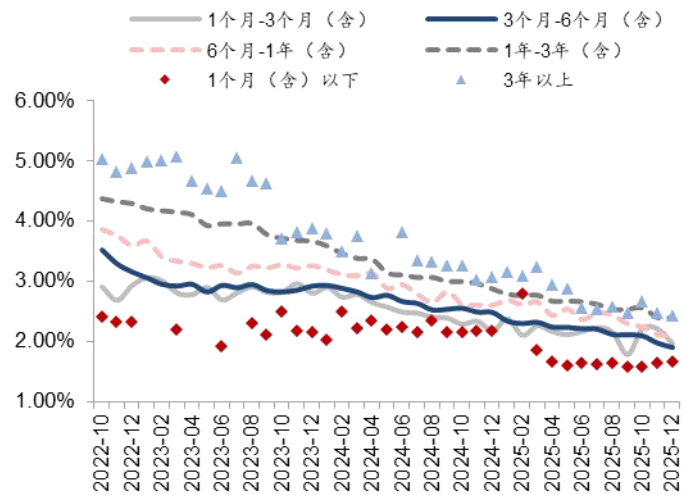
据普益标准统计，12 月新发固收+理财产品业绩基准多数延续下调趋势，折射出理财公司对利率中枢长期低位运行的定价共识。在新发规模较多的 1 年-3 年(含)、6 个月-1 年(含)、3 个月-6 个月(含)三类期限中，12 月纯固收产品新发业绩基准均值分别为 2.18%、1.66%和 1.75%，较 11 月环比变动-11BP、-5BP 和+12BP；固收+产品业绩基准均值分别为 2.40%、2.11%和 1.89%，较 11 月环比变动 0BP、-1BP 和-7BP。

图 11: 新发纯固收产品各期限业绩基准走势有所分化



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。

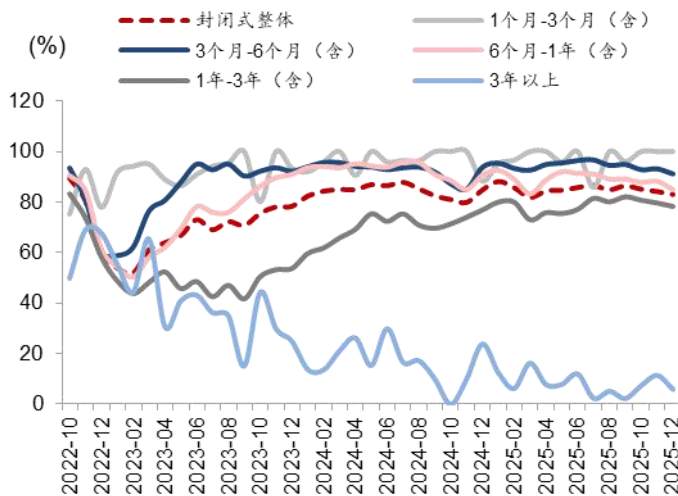
4. 到期: 封闭式产品达标率 82.91%, 定开型产品达标率 58.61%

据普益标准统计, 12月封闭式理财产品达标率为 82.91%, 较 11月环比下降 1.16 个百分点; 12月定开型理财产品达标率为 58.61%, 较 11月环比下降 5.21 个百分点。

封闭式产品达标率普遍高于定开型产品, 或因定开型产品需应对开放期的赎回压力, 操作上更趋保守, 且其短期内的收益易受市场波动冲击; 而封闭式产品得益于资金的长期锁定, 可执行更积极、连贯的投资策略, 从而更易达成长期业绩目标。

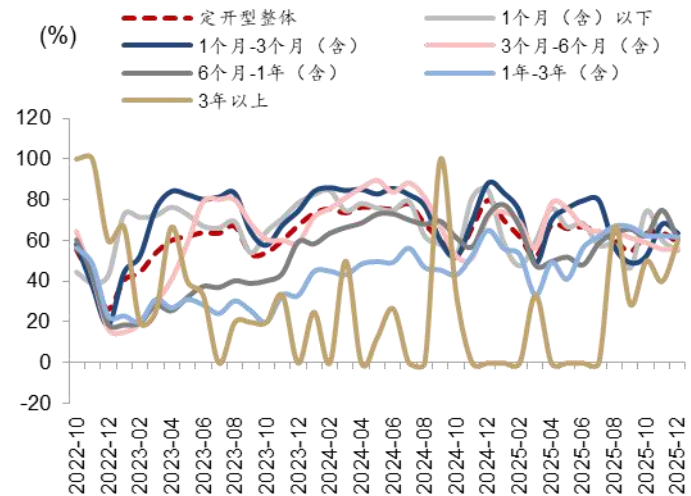
1个月以下(含)、1个月-3个月(含)达标率相对其他期限持续维持在较高水平, 或主要源于短期限产品具备业绩基准更贴近市场现实、面临利率风险和再投资风险更小的优势, 使其达标难度低于需穿越牛熊、业绩基准设定通常更高的长期产品。

图 13: 12月封闭式理财产品达标率为 82.91%, 较 11月环比下降 1.16 个百分点



资料来源: 普益标准, 华宝证券研究创新部

图 14: 12月定开型理财产品达标率为 58.61%, 较 11月环比下降 5.21 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。