

验证“存款搬家”：居民财富的视角

——机构行为更新专题

优于大市

核心观点

自2025年下半年起，“存款搬家”成为影响资本市场增量资金预期的关键叙事，并在2026年一季度得到延续。这一趋势源于2022-2023年期间居民风险偏好下行导致的“财富定存化”和2025年后银行吸收的高息定期存款集中到期。在存款利率持续下行的背景下，财富增值保值要求驱动居民资金寻求更高收益的资产，从而构成了权益市场增量资金的重要来源。

存款搬家叙事下，风险资产迎来增量资金，同时总量流动性保持稳定。尽管存款搬家为市场带来增量资金，但其规模远小于留存在银行体系内的存款规模。我们估算约80-90%的到期存款资金仍将续存于银行体系，仅约10-20%会分流至资管产品，这可能带来6-13万亿元规模资管产品增量。存款迁移在支撑风险资产的同时，并未造成金融体系整体流动性的收缩，存款搬家是实现资金形态的转换而非总量收缩，这种环境有利于形成“股强债稳”的大类资产配置格局。

风险偏好继续提升，构成2026年相比2025年的居民财富新故事。经历2025年权益、贵金属等资产价格上涨后，2026年以来资金更多流向能提供弹性收益的保险（尤其是分红险）和公募基金，而银行理财增速却明显不足；在公募基金内部，资金明显偏好风险相对可控的FOF（基金中基金）和“固收+”产品，其增长显著超过主动权益基金。当前居民的风险偏好提升的同时也存在明显“天花板”，风格仍以追求稳健收益为核心。

居民增量资金并非负债端的“永动机”，机会延续还要结合资金端和分子端新变化。考虑到居民存款搬家叙事起点很大程度上依赖于2023-2024年高息存款的集中到期，预计2026年下半年，判断存款搬家的规模增速将放缓。后续主动权益基金规模能否持续扩张，不仅依赖资金面的推动，更需要得到新的资金面（如海外增量资金买入中国核心资产）和业绩基本面预期（即估值“分子端”）支撑，这包括宏观经济企稳向好、公司业绩超预期等。

投资建议：银行方面，在基本面向上拐点预期没有明确前，个股分化是主旋律，择股核心策略是精选复苏Alpha，重点推荐招商银行、宁波银行等。保险方面，保险股目前整体估值处于历史低位，具备充足的安全边际，且负债端改善与资产端韧性形成“双轮驱动”，我们建议关注中国平安、中国财险。券商方面，券商板块兼具政策催化、业绩修复、估值低位三重优势，是布局资本市场改革红利的优质选择，推荐兴业证券、东方财富。

风险提示：ETF资金流大幅波动的风险；二级市场大幅波动风险；金融监管趋严的风险；创新推进不及预期的风险等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
600036.SH	招商银行	优于大市	39.20	9886	5.76	6.05	6.8	6.5
002142.SZ	宁波银行	优于大市	31.70	2093	4.27	4.64	7.4	6.8
601318.SH	中国平安	优于大市	62.67	11348	7.72	8.57	8.1	7.3
2328.HK	中国财险	优于大市	15.78	3098	1.87	1.99	8.4	7.9
601377.SH	兴业证券	优于大市	6.60	570	0.39	0.44	16.9	15.0
300059.SZ	东方财富	优于大市	21.56	3407	0.79	0.90	27.3	24.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业专题

非银金融

优于大市·维持

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

证券分析师：王京灵

0755-22941150

wangjingling@guosen.com.cn

S0980525070007

证券分析师：王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《机构行为更新专题-理解“平准基金”的三个视角》——2026-02-05

《机构行为更新专题-共识与变化：一季度居民财富再配置新变局》——2026-01-10

《现代投资银行进化系列之五-从通道到生态：互联网证券驶向新蓝海》——2025-12-20

《近期基金监管政策对市场长效影响分析-强化工具化方向，短期或增风格博弈》——2025-12-17

内容目录

“存款搬家”的双重叙事	4
叙事的起点：银行高息存款到期与分流	5
2026 年上半年居民高息存款集中到期	5
存款到期流向：估计 10-20%分流到非存款市场	7
银行理财与保险资金承接部分“搬家”存款	9
银行理财：多资产配置需求增加	9
保险：分红险承接部分“存款搬家”资金	12
公募基金：“固收+”和 FOF 成为增量主力	15
券商渠道：ETF 与指数连接产品的机构生态	16
银行渠道：FOF 与均衡风格产品的核心阵地	17
互联网：长尾客群的聚集地与赛道型产品热土	19
投资建议	21
风险提示	22

图表目录

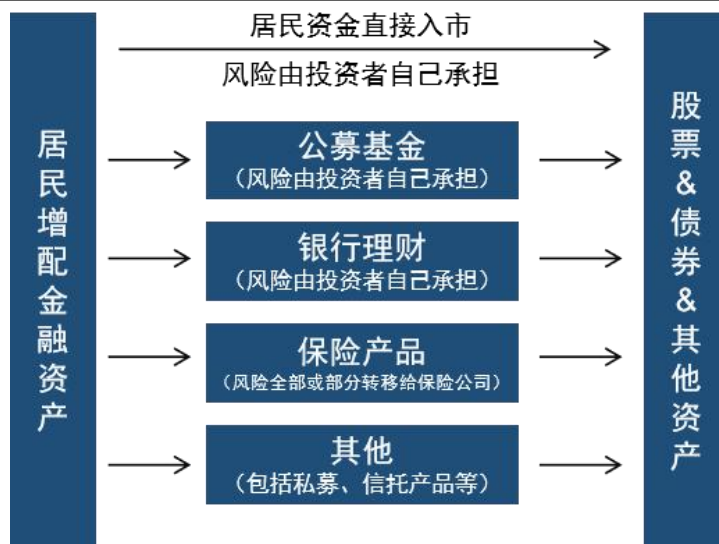
图 1: 居民存款涌向存款有利于增量资金入市	4
图 2: 居民存款报价不会导致流动性总量收紧	5
图 3: 我国居民存款增速仍然保持在较高水平	6
图 4: 居民存款定期化情况明显但趋于缓和	6
图 5: 近几年理财产品预期收益率也持续下降	8
图 6: 近几年理财产品预期收益率也持续下降	8
图 7: 近几年理财产品规模持续增长, 我们预计其将继续成为承接定期存款流出的主要渠道	9
图 8: 从月度实际收益率来看, 理财产品绝大部分时间都能保持正收益	10
图 9: 净值化转型后的银行理财仍然是承接定期存款流出资金的最佳渠道	10
图 10: 2022 年理财产品破净率大幅上升, 理财规模明显收缩	11
图 11: 2023 年以来银行理财平滑净值的方法均被叫停	11
图 12: 银行理财的资产越来越多投向存款等产品以降低净值波动性	12
图 13: 传统险及分红险收益率构成	13
图 14: 保险业分红险保费收入及权益资产配置比例 (单位: 亿元, %)	13
图 15: 保险业分红险保费收入及权益资产配置比例 (单位: 亿元, %)	15
图 16: ETF 份额与规模保持快速增长 (单位: 亿份、亿元)	16
图 17: FOF 产品规模变化趋势 (单位: 亿元)	18
表 1: 工商银行挂牌利率	7
表 2: 某中小人身险公司分红型终身寿险示例	14

“存款搬家”的双重叙事

自 2025 年下半年开始，居民存款搬家受到了市场和监管的共同关注。尤其是 2025 年下半年以来资本市场上涨行情来自于增量资金入市预期，也受居民存款存款的叙事和节奏的影响。

居民存款搬家从风险资产和总量流动性两个维度重塑大类资产配置格局。**从资本市场视角看**，资金持续从低收益的存款向理财、基金、保险及私募资管等风险资产迁移，这一趋势为权益市场带来增量资金支撑，形成“股强”的底层逻辑；同时，债券资产虽面临部分资金分流，但在机构配置需求刚性及收益率下行预期下，仍将维持相对稳定的表现。**从流动性总量视角看**，央行在 2025 年四季度货币政策报告中创新性地构建了涵盖银行与非银机构的流动性总量指标，明确指出存款搬家并未导致整体流动性收缩，而是实现了资金形态的无风险转换，这为风险资产估值修复提供了宽松的宏观环境。

图1: 居民存款涌向存款有利于增量资金入市



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2：居民存款报价不会导致流动性总量收紧



资料来源：中国人民银行，国信证券经济研究所整理

从上述居民负债端变化看，后续资管产品对资产配置逻辑应把握“股强债稳”的核心特征。权益市场受益于居民风险偏好提升与增量资金入场，高股息策略与科技成长板块有望形成双主线驱动；债券市场虽受资金边际流出影响，但在低利率中枢与机构欠配压力下，利率债及高等级信用债仍将呈现震荡偏强格局，波动率可控。这一配置逻辑的关键在于理解存款搬家并非简单的资金腾挪，而是风险偏好的系统性抬升，因此需在保持债券底仓稳定性的同时，适度提升权益资产敞口以捕捉结构性机会。

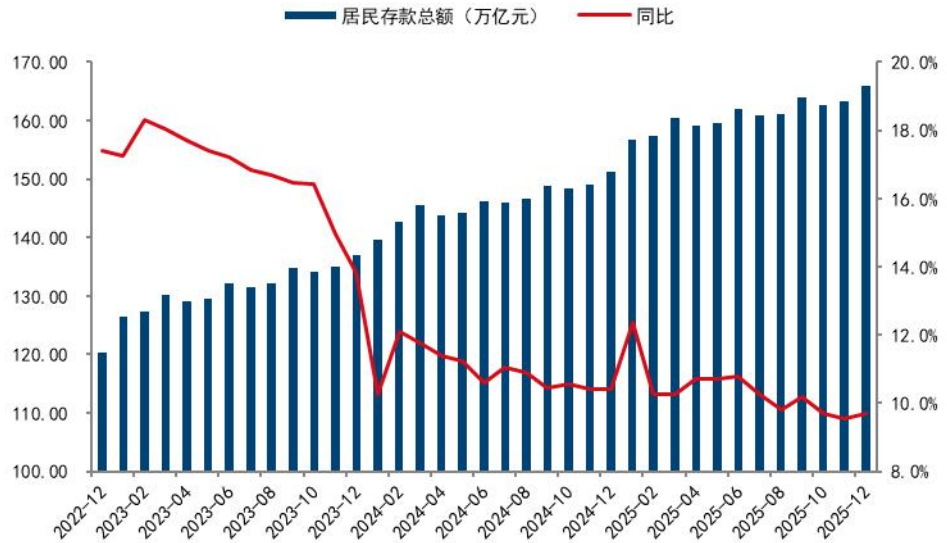
进入 2026 年，居民财富端相比 2025 年有什么新的变化？规模和节奏变化如何，银行理财、保险和公募基金哪类产品可以承接居民存款的溢出，本篇报告进行具体回答。

叙事的起点：银行高息存款到期与分流

2026 年上半年居民高息存款集中到期

我国居民存款增速仍然保持在较高水平。2024 年以来我国居民存款增速明显回落，但仍然保持了相对较高的增长，2025 年末同比增速仍然达到 9.7%，年末存款总额达到 165.9 万亿元。

图3：我国居民存款增速仍然保持在较高水平



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

居民存款定期化情况明显，但趋于缓和。受宏观经济增速换挡与利率市场化改革深化的双重影响，居民风险偏好下降，加上投资渠道相对受限，2022年以来居民存款定期化趋势持续。根据人民银行披露数据，2022-2025年居民新增存款中定期及其他存款分别占77.0%、96.2%、83.6%和81.4%，2025年末居民定期及其他存款占存款总额的73.4%。不过从趋势来看，随着定期占比提升至高位，定期化趋势逐渐趋缓。

图4：居民存款定期化情况明显但趋于缓和



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2026年将有大量2023-2024年吸收的高息存款到期。随着2023年以来存款挂牌利率持续调降，2023年吸收的3年期定期存款、2024年吸收的2年期定期存款将在2026年集中到期，因此存款市场正面临新一轮重构。工商银行官网显示，最新1年期存款挂牌利率0.95%，3年期存款挂牌利率1.25%，2022年末则分别是1.65%和2.60%，降幅很大。

表1: 工商银行挂牌利率

	2015/10/24	2022/9/15	2023/6/8	2023/9/1	2023/12/22	2024/7/25	2024/10/18	2025/5/20
活期	0.30%	0.25%	0.20%	0.20%	0.20%	0.15%	0.10%	0.05%
3个月	1.35%	1.25%	1.25%	1.25%	1.15%	1.05%	0.80%	0.65%
半年	1.55%	1.45%	1.45%	1.45%	1.35%	1.25%	1.00%	0.85%
一年	1.75%	1.65%	1.65%	1.55%	1.45%	1.35%	1.10%	0.95%
二年	2.25%	2.15%	2.05%	1.85%	1.65%	1.45%	1.20%	1.05%
三年	2.75%	2.60%	2.45%	2.20%	1.95%	1.75%	1.50%	1.25%
五年	2.75%	2.65%	2.50%	2.25%	2.00%	1.80%	1.55%	1.30%
协定存款	1.00%	0.90%	0.90%	0.90%	0.70%	0.60%	0.20%	0.10%

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

高息定期存款到期后的摆布情况受到市场高度关注，我们测算 2026 年全行业到期的 2 年期及以上高息存款规模约为 64 万亿元。我们选取六大国有商业银行作为样本，以其披露的存款到期结构数据为基础，测算 2026 年到期的 2 年期及以上定期存款规模情况。我们的测算步骤如下：首先，根据六大行 2025 年中报数据，未来 1 年内到期的定期存款占存款总额的比例为 38.0%，较 2024 年末增加 1.1 个百分点，在半年时间维度上来看变化幅度不大。2025 年三季度末六大行存款总额约 150 万亿元，一般来讲四季度存款规模变化不大，因此我们假设年末存款规模也是这么多。我们假设 2025 年末存款到期日结构与年中数据保持一致，据此可推算出六大行 2026 年到期的定期存款总规模约为 57 万亿元。其次，我们估计银行存量存款中，2 年期及以上长期限存款的占比为 56%。从 2025 年中报数据来看，到期日在 1 年以上的定期存款，其原始合同期限大多为 2 年期及以上，这部分存款占定期存款总额的比例为 37%。一般而言，银行长期限定期存款以 3 年期居多，2 年期、5 年期也有一部分，综合久期应该在 3 年期左右，因此每年到期 1/3、未到期的 2/3，据此估计银行存量存款中 2 年期及以上存款占比 56%。三是考虑到 2023-2024 年银行吸收了大量长期限定期存款在今年集中到期，而其他年份这种长期限存款相对较少，导致今年到期的这 57 万亿元定期存款中，到期存款的期限结构与存量存款的期限结构一致，也就是 2 年期及以上占比 56%。据此估计六大行 2026 年到期的 2 年期及以上定期存款总额为 32 万亿元。最后，大行定期存款占全行业定期存款的约一半，若按此比例简单估算，则全行业高息存款到期规模差不多为 64 万亿元。

存款到期流向：估计 10-20%分流到非存款市场

存款到期后的资金流向并非简单的预期收益比较，而是取决于居民的风险偏好。一般而言，当宏观经济预期改善、资本市场表现向好、居民财富效应显现时，存款资金才会大规模从银行体系流向资管产品；反之，即使存款利率大幅下降，若市场风险偏好低迷，资金仍会选择以存款形式滞留于银行体系。

我们估计 80-90%的存款仍将叙做存款。我们做出这一判断主要是基于对客户画像和收益之间的对比考虑：一是存款客户本来的风险偏好就很低。存款客户一般以保本为首要投资诉求，在此基础上获得一定的收益。实际上作为存款的重要替代品，理财产品的收益率一直都比较低，但此前这些客户并未将存款资金转入理财产品，说明其风险偏好很低。对于这些客户而言，将资金转入公募基金等高风险投资渠道难度就更大了。二是利率下降是全市场共同面临的情况，而非只有存款利率下降。尽管 2023 年以来银行长期限定期存款利率大幅下调了 100bps 以上，但是这期间理财产品预期收益率降幅也很同样非常大，现金类理财产品的实际收

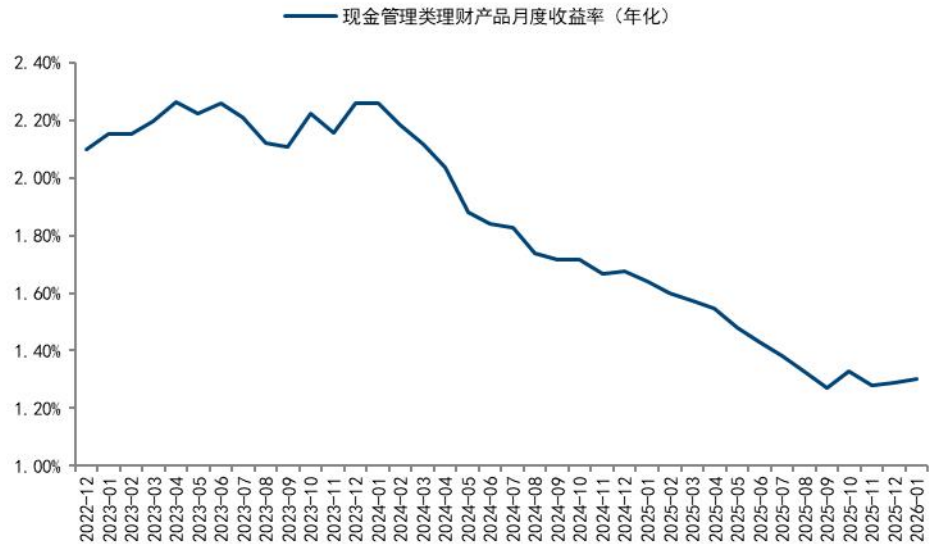
益率也下降了约 90bps。

图5: 近几年理财产品预期收益率也持续下降



资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

图6: 近几年理财产品预期收益率也持续下降

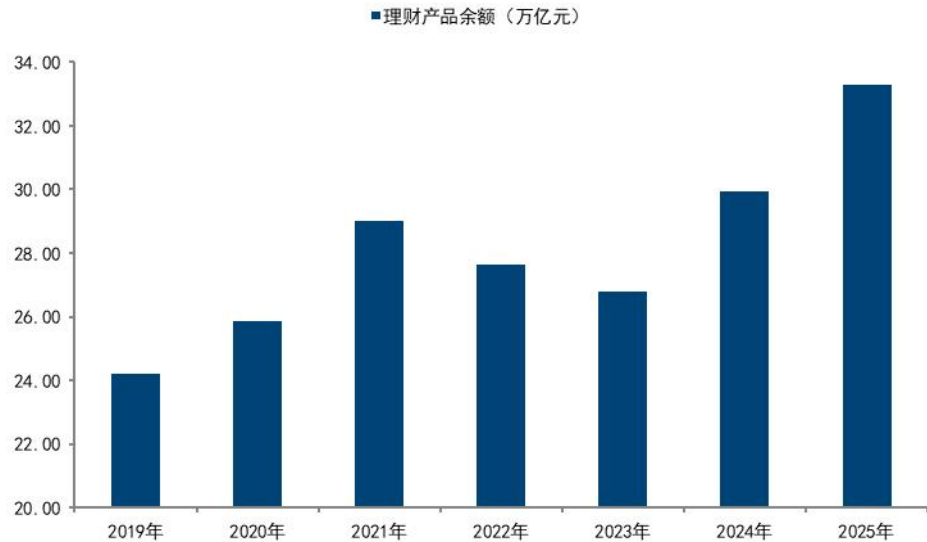


资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

我们估计约 10-20%的资金会分流到其他市场, 对应约 6-13 万亿元的规模。在这部分流出资金中, 预计大部分将进入理财市场, 成为银行理财规模增长的重要资金来源, 主要原因是理财产品波动性相对较低, 安全性较高, 符合存款产品客户的风险偏好。我们估计有一部分将流向保险产品和贵金属等避险资产, 少部分将流入公募基金、股票等高波动性市场。这一流向分布反映了投资者在追求收益与规避风险之间的平衡, 理财产品的低风险特性符合当前市场稳健偏好的主流, 而保险产品的长期储蓄功能和贵金属的保值属性则满足了部分投资者对抗通胀和压

降风险的多元化需求。近期资本市场表现较好，这吸引了一部分资金流入含权益资管产品，进而间接流入股票市场。

图7：近几年理财产品规模持续增长，我们预计其将继续成为承接定期存款流出的主要渠道



资料来源：中国理财网，国信证券经济研究所整理

银行理财与保险资金承接部分“搬家”存款

银行理财：多资产配置需求增加

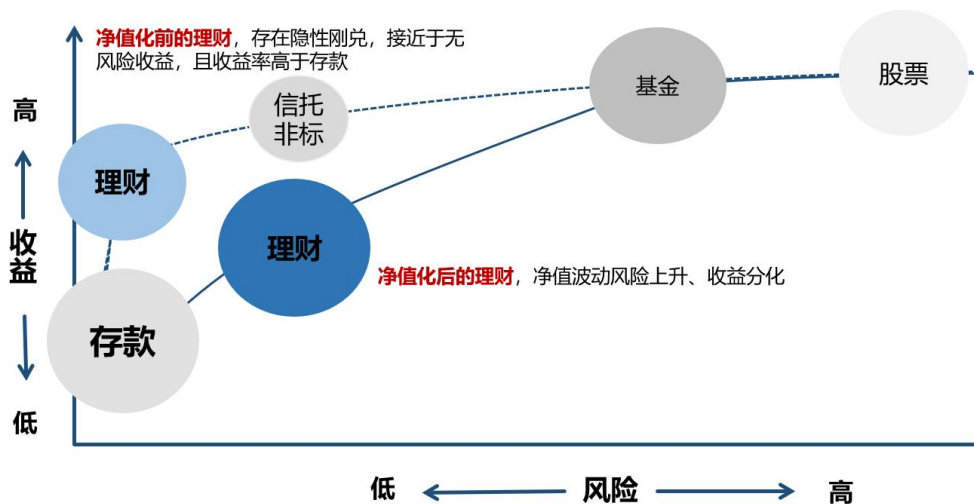
尽管理财净值化转型之后预计波动性会加大，但仍然是承接银行定期存款流出资金的首选渠道。从实际收益率来看，理财产品的收益率绝大部分时间都能保持正收益，本金损失风险很低，这比较符合银行存款客群的风险偏好特征。

图8: 从月度实际收益率来看, 理财产品绝大部分时间都能保持正收益



资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

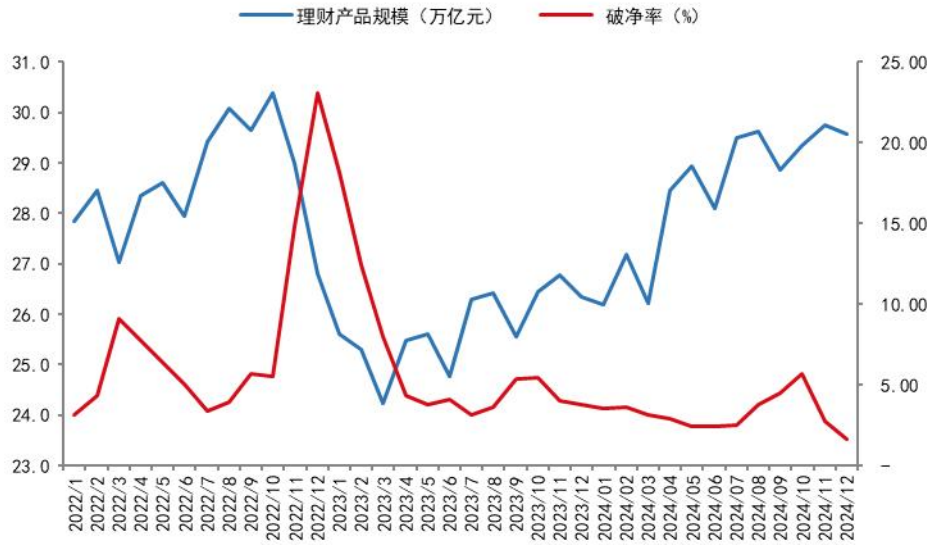
图9: 净值化转型后的银行理财仍然是承接定期存款流出资金的最佳渠道



资料来源: 国信证券经济研究所整理

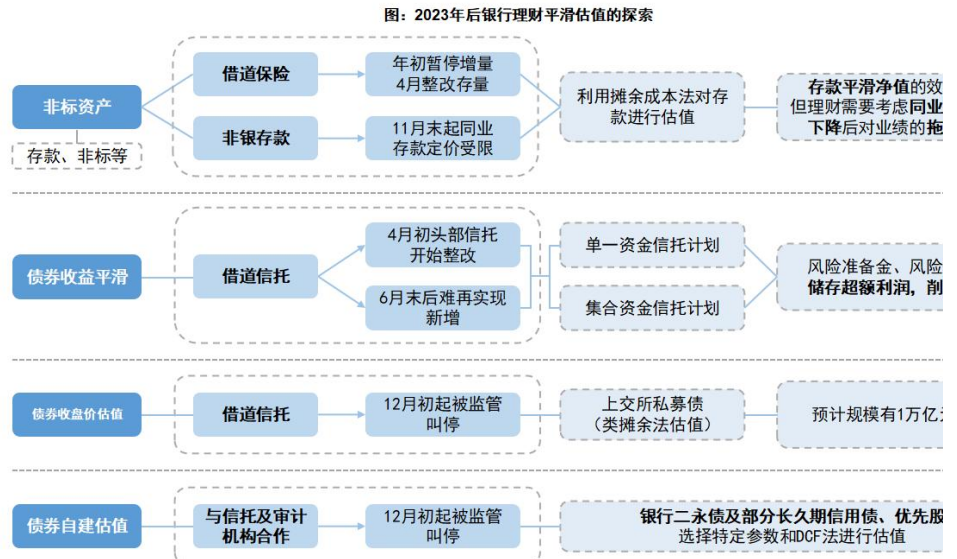
净值化转型后银行理财一度迎来赎回潮, 赎回潮之后银行采用多种手段平滑估值, 但陆续被监管叫停并要求在 2025 年底之前整改完毕。2018 年“资管新规”之后, 银行理财开始打破刚兑和资金池模式, 开启净值化转型。2022 年过渡期结束之后, 银行理财产品的净值化转型基本完成, 市值法成为理财产品估值的主流模式, 但 2022 年底恰好遭遇“债灾”, 银行理财产品破净率大幅上升, 导致理财产品遭遇大量赎回, 规模一度下降约 30%, 差不多到 2024 年底规模才得以恢复。银行理财的大规模赎回使得银行更加注重理财净值的波动性管理, 于是开始采用多种手段平滑估值, 但这些方法偏离了公允价值定价的原则, 2023 年开始陆续被叫停, 并要求 2025 年底之前整改完毕。

图10: 2022 年理财产品破净率大幅上升, 理财规模明显收缩



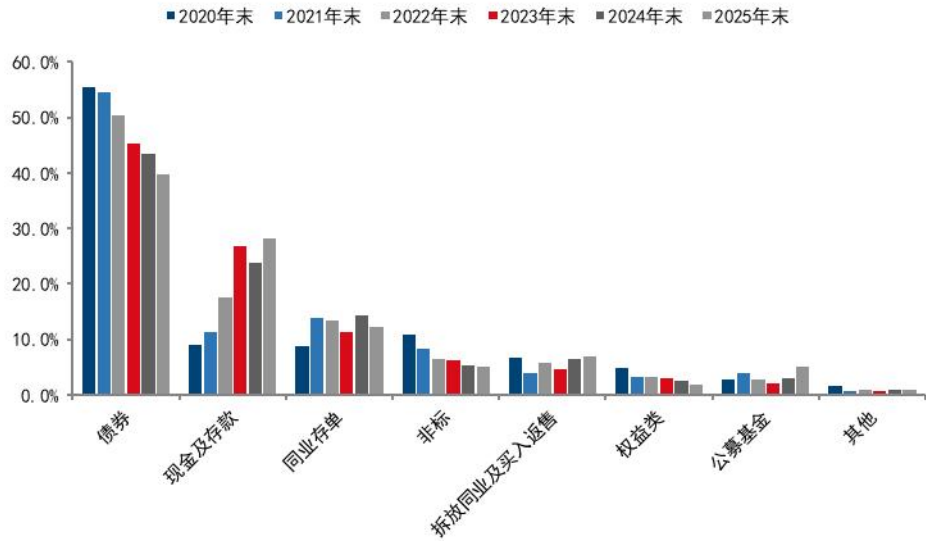
资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

图11: 2023 年以来银行理财平滑净值的方法均被叫停



资料来源: 国信证券经济研究所整理

图12: 银行理财的资产越来越多投向存款等产品以降低净值波动性



资料来源：中国理财网，国信证券经济研究所整理

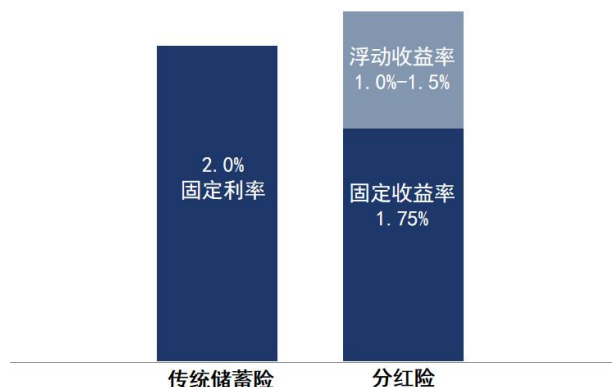
随着平滑估值的手段退出，银行稳定净值的手段缺失，而通过配置存款等方式降低波动性的同时收益率也很低。此外，随着近几年市场利率降至低位，作为银行理财配置大头的债券收益率也明显降低，未来在低波动性下增厚投资收益可能需要依靠配置更多的多资产产品。

对银行理财而言，其竞争优势依然是固定收益而非权益类资产，因此银行理财产品中的权益类产品占比非常少，而兼顾固收与权益的混合类产品规模相对较大，从“固收+”策略起步拓展多资产策略是银行理财主流且现实的选择。如2025年末全部理财产品中的权益类产品仅有约800亿元，而混合类产品规模则高达8700亿元。我们认为银行理财未来或加大挂钩宽基或行业指数的结构化产品研发与应用，比如通过其内嵌的期权条款，在锁定下方风险的同时保留向上的弹性收益空间，以此满足中低波动的收益需求。另一方面，银行理财或探索具备更强套利属性的策略，如市场中性、基本面量化、可转债套利等。这类策略的收益主要来源于定价偏差的纠正或不同资产间的相对价值变动，与传统方向性投资的关联度较低，能有效对冲系统性波动，为组合提供持续且稳定的收益来源。

保险：分红险承接部分“存款搬家”资金

在“存款搬家”过程中，保险行业尤其是分红险产品凭借其独特的产品形态与风险收益特征，成为承接居民存款迁移的重要力量，进而可能重塑金融市场的竞争格局与资产流向。分红险是一种兼具保障与投资功能的保险产品，其核心特征在于“低保底+高浮动”的收益结构。保单提供保证利率，在此基础上，保险公司根据实际经营情况向投保人分配可分配盈余，形成浮动分红。这种设计既保留了保险合同的稳定性底线，又通过分红机制分享了保险公司的投资收益与经营成果，理论上能够跨越经济周期获取长期增值。如下图所示，以当前我国分红险现行收益率为例，保底收益率上限为1.75%，实际结算收益率约为3.0%至3.5%，远高于增额终身寿险这类固定收益型产品的20%。在原保监会的统计口径中，分红寿险、分红养老金、分红两全险及其他有分红功能的险种都被列入分红险范围。分红险因其“低保底+高浮动”的特点，满足险企与客户共担风险的要求，有效降低险企的刚性兑付成本，因此在利率下行时期，分红险具有较大发展潜力。

图13: 传统险及分红险收益率构成

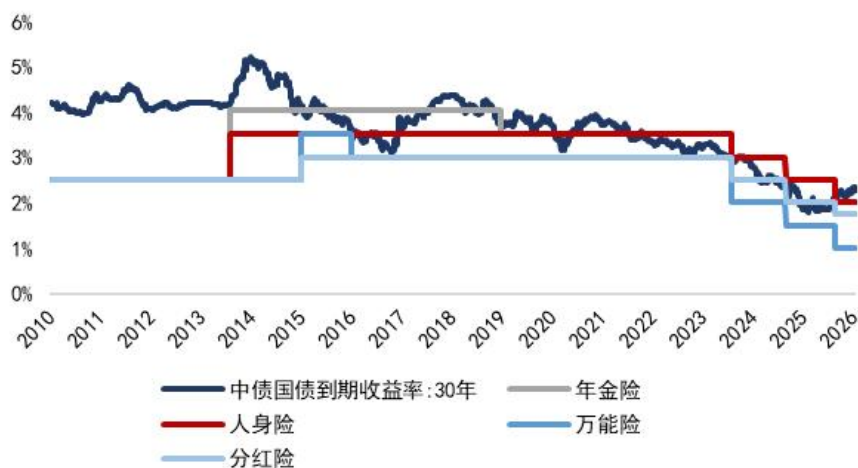


资料来源: 金管局, 国信证券经济研究所整理

上一轮分红险周期(2000年-2015年)由高收益资产及低保底利率驱动。本周期内,我国国债利率处于较高水平,非标资产等另类投资供给充足、收益可观,保险公司能够凭借固收类资产轻松获取利差。因此,分红险虽然销售占比高,但其发展主要依托于庞大的高收益资产池,同时产品保底利率较低,对权益投资的依赖度有限,本质上是一种在资产红利期扩大规模的顺势而为。

本轮分红险周期(2024年至今)是负债端需求和资产端约束共同作用的结果。在长期低利率、非标资产收缩的大背景下,传统固收资产难以支撑分红险的收益要求。为了维持产品竞争力和利差空间,保险公司被迫转向分红险。此时,提升分红险收益的关键已转向增加权益资产配置,通过承受一定的波动来获取长期超额收益。因此,本轮分红险的扩张并非源于资产端的天然优势,而是行业在资产荒下的主动选择,这一过程将直接驱动更多保险资金进入股市,成为促进权益市场发展的重要力量。

图14: 保险业分红险保费收入及权益资产配置比例(单位:亿元,%)



资料来源: iFind, 金管局, 国信证券经济研究所整理。注: 因监管未披露2012年保险业权益投资规模, 因此相应数值为平滑预测值。

从需求端看, 分红险在当前市场环境下展现出三重吸引力: 首先, 其保证利率提供了类似存款的安全垫, 契合居民资金从存款流出后对本金安全的深切诉求; 其次, 浮动分红部分与保险公司投资业绩挂钩, 在利率下行周期中, 险资可通过长

期配置获取优于银行存款的收益潜力，满足居民对适度收益增长的渴望；第三，分红险通常具有较长的保险期间，有助于引导资金进行长期规划，缓解金融市场因资金短期快进快出引发的波动。此外，部分产品还提供保单贷款等功能，在一定程度上兼顾流动性需求。

表2: 某中小人身险公司分红型终身寿险示例

保单年度	年龄	当期所交保费	保证利率现金价值	身故保险金	保证年化复利	红利利益身故保险金	预期年化复利
1	41	150,000	30,600	210,000		210,833	
2	42	150,000	79,050	420,000		423,429	
3	43	150,000	147,900	630,000		638,705	
4	44	150,000	315,000	840,000		857,584	
5	45	150,000	550,200	1,050,000		1,080,987	
6	46	不再缴费	657,450	1,050,000		1,092,348	
7	47		765,150	1,050,000	0.40%	1,104,295	1.80%
8	48		780,150	1,050,000	0.70%	1,116,853	2.00%
9	49		795,300	1,050,000	0.80%	1,130,047	2.20%
10	50		810,750	1,050,000	1.00%	1,143,907	2.40%
15	55		892,800	1,050,000	1.30%	1,224,058	2.70%
20	60		983,700	1,050,000	1.50%	1,325,211	2.90%
25	65		1,085,850	1,085,850	1.60%	1,487,755	3.00%
30	70		1,198,800	1,198,800	1.70%	1,758,372	3.10%
40	80		1,461,300	1,461,300	1.80%	2,456,479	3.20%
50	90	1,781,250	1,781,250	1.80%	3,431,588	3.20%	
60	100	2,169,900	2,169,900	1.80%	4,790,862	3.20%	
65	105	2,373,750	2,373,750	1.80%	5,611,577	3.20%	

资料来源：保险师 APP，国信证券经济研究所整理。（注：以上案例为 40 岁女性，每年缴费 15 万元，缴费期限为 5 年）

从供给端看，保险公司亦积极推动分红险销售以匹配市场趋势。一方面，在低利率环境下，保险公司通过调整资产配置策略，加大长期债券、高股息股票、另类投资等资产布局，以提升投资端收益，为分红水平提供支撑；另一方面，保险公司通过产品创新，如增加交费灵活性、丰富附加保障、优化分红实现率披露等，增强产品透明度与竞争力，精准对接存款搬家资金的避险增值需求。从产品逻辑来看，分红险具有“低保底+高浮动”的特点，对险企而言，通过与被保险人共担投资风险的方式降低刚性兑付成本。在“资产荒”背景下，降低负债端刚性成本及资产负债匹配压力，从而为险资资产配置提供一定的灵活性。新准则下，因分红险采用浮动收费法计量，资产端的波动会被合同服务边际吸收后逐期释放，意味着分红险利润直接来自合同服务边际的摊销，利润具有较高的确定性和稳定性。从投资角度看，在 IFRS9 实施之后，针对相对高波动的权益资产，保险公司倾向于加强配置高股息资产，股息收益很大程度上可以满足分红险的收益需求。预计随着未来分红险保费收入的增长，叠加新会计准则实施，有利于提升险企对于权益类资产配置需求。

图15: 保险业分红险保费收入及权益资产配置比例 (单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 金管局, 国信证券经济研究所整理。注: 因监管未披露 2012 年保险业权益投资规模, 因此相应数值为平滑预测值。

2026 年一季度, 分红险在多个渠道销售热度明显提升, 尤其受到中老年储户及稳健型投资者的青睐。银行代销渠道作为存款搬家的主要出口, 数据显示分红险占比显著上升, 部分保险公司甚至出现产品额度紧张的情况。这一现象背后, 除了前述产品特性外, 还有几点关键驱动: 一是消费者教育深化, 居民对保险产品的认知从单纯保障向财富管理工具拓展; 二是税收优惠及遗产规划等功能性需求, 为分红险赋予了超越收益的附加价值; 三是保险公司在资产负债管理上的优势, 使其能够通过长期锁定的资金穿越利率波动, 提供相对稳定的预期回报。

公募基金: “固收+” 和 FOF 成为增量主力

2025 年以来, 公募基金“固收+”和 FOF 产品的快速发展, 主要源于低利率环境下居民资产再配置需求的集中释放和市场风险偏好的结构性变化。在存款利率持续下行、传统理财产品收益率走低的背景下, 大量追求稳健收益的资金从银行存款和纯债基金中溢出, 转向风险收益特征更为均衡的“固收+”产品。这类产品以债券资产构筑底仓提供基础收益, 并通过配置部分权益、可转债等资产增强收益, 契合了居民在波动市场中“稳中求进”的配置需求。与此同时, FOF 产品凭借其“专业买手”进行二次分散风险和多元资产配置的能力重获市场青睐。2025 年 FOF 市场显著回暖, 新发规模激增, 全年规模突破 2400 亿元, 创下历史新高。其底层投资逻辑从单纯挑选明星基金, 转向通过配置黄金、海外资产、公募 REITs 等多元资产来构建“全天候”组合, 有效平滑了净值波动, 承接了银行理财等机构资金及个人投资者的长期配置需求。

相比之下, 主动权益基金的整体扩张幅度反而有限。除了聚焦于人工智能、机器人等热门赛道的工具型产品获得资金追捧外, 多数产品面临“业绩回升但份额缩水”的困境。这背后反映出投资者行为模式的深刻变化。尽管 2025 年主动权益基金整体创造了显著的超额收益, 但过去几年市场波动带来的投资体验创伤, 使得投资者在基金净值回升后更倾向于获利了结或解套赎回, 信任重建仍需时间。同时, 投资渠道的多元化也分流了资金, 被动指数基金 (尤其是 ETF) 因其费率低廉、风格清晰、交易便捷等特点, 吸引了大量资金, 加速了市场的被动化进程。

此外，部分主动权益基金业绩分化加剧，风格漂移等问题也影响了资金的持续流入。

2025 年以来，公募基金市场呈现出鲜明结构性特征。“固收+”和 FOF 的崛起，本质是居民财富在低利率时代向资本市场迁徙过程中，风险偏好温和抬升且追求稳健增值的体现。而主动权益基金的缓慢复苏，则揭示了行业从依赖明星基金经理向依靠体系化投研能力转型的阵痛，以及投资者从追逐短期弹性到注重长期持有体验的观念转变。这一格局预计将在居民存款搬家趋势延续和资本市场深化改革的双重作用下持续演进。在这一过程中，基金公司、银行、互联网第三方平台及证券公司这三类渠道机构的合作，应根据其不同的竞争优势与业务模式，采取差异化的合作策略，聚焦于产品适配、服务协同与生态共建。

券商渠道：ETF 与指数连接产品的机构生态

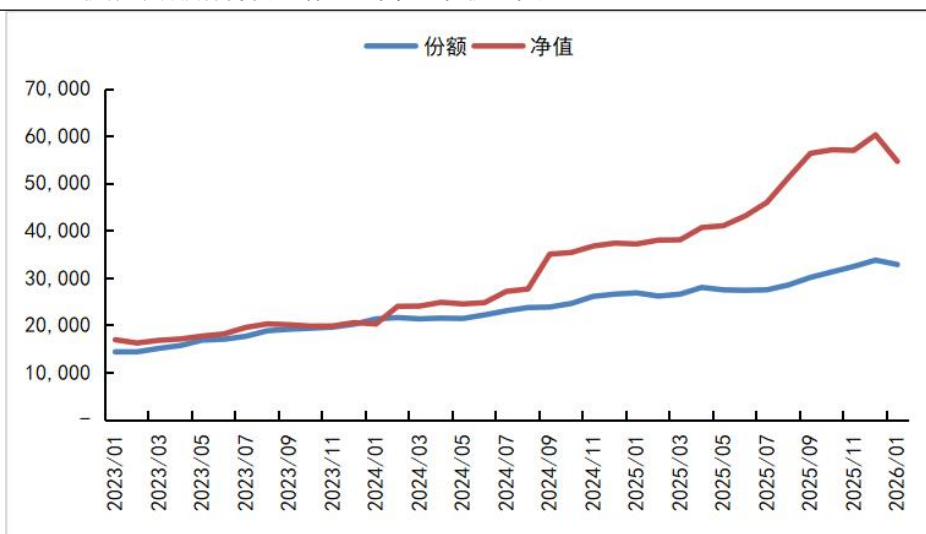
券商渠道在公募基金销售格局中扮演着独特角色，其客户结构主要由中高风险偏好的个人投资者及专业机构客户构成。这一渠道在产品偏好上呈现出明显的工具化、策略化特征，ETF 和指数连接产品成为主要销售品类，这与券商客户群体的交易习惯和投资需求高度契合。

(1) 产品特性与客户需求高度匹配

券商渠道对 ETF 及指数产品的偏好源于多方面因素。从客户结构看，券商服务的中高净值客户及机构投资者通常具备一定的市场判断能力，他们更倾向于通过透明、低成本、高流动性的工具型产品自主实施资产配置策略。近年来，被动指数基金迎来大发展，为 2026 年券商渠道的产品布局奠定了坚实基础。与主动管理型基金相比，ETF 产品具有费率低、透明度高、交易便捷等优势，能够精准满足券商客户对高效资产配置工具的需求。

从市场环境看，当前 A 股市场有效性逐步提升，获取稳定超额收益的难度增加，使得被动投资策略的性价比凸显。券商客户通常对市场趋势有独立判断，他们更愿意通过配置指数产品来捕捉市场贝塔收益，而非将资金完全委托给主动型基金经理。这种需求特征使得券商渠道在指数产品的推广上具有天然优势。

图16: ETF 份额与规模保持快速增长（单位：亿份、亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

（2）业务模式与产品策略的协同效应

券商渠道在推广 ETF 和指数连接产品时，充分发挥了其业务协同效应。一方面，券商拥有强大的研究团队和交易系统，能够为客户提供指数产品的深度分析和交易支持；另一方面，券商的两融业务与 ETF 产品之间存在天然联系，其客户可以通过 ETF 进行质押融资或实现多种策略交易，这进一步增强了 ETF 产品在券商渠道的吸引力。

2026 年，随着公募基金行业高质量发展行动的深入推进，券商渠道的指数产品布局呈现新的特点。竞争焦点从规模扩张转向质量提升，产品差异化成为制胜关键。基金公司针对券商渠道特点，重点开发以下几类指数产品：一是宽基 ETF，作为资产配置的核心工具；二是行业主题 ETF，覆盖科技创新、先进制造、新能源等热门赛道；三是 Smart Beta 等策略型指数产品，通过因子投资策略寻求超额收益。

值得注意的是，券商渠道的机构客户对债券 ETF 的需求也在快速提升。2025 年债券 ETF 规模屡创新高，基准做市信用债 ETF、科创债 ETF 等创新产品成为爆款。这类产品为机构客户提供了高效的固定收益资产配置工具，预计 2026 年这一趋势将继续强化。

（3）投资者行为与渠道服务创新

券商渠道的投资者教育和服务模式也与银行、互联网渠道存在显著差异。券商投顾人员通常具备更强的专业分析能力，能够为客户提供基于指数产品的资产配置方案，而非简单的产品推荐。这种服务模式与券商客户的需求高度匹配，增强了客户黏性。

从投资者行为角度看，券商渠道客户的交易频率相对较高，对流动性的要求更为严格。ETF 产品的场内交易特性完美契合了这一需求，投资者可以随时调整持仓，应对市场变化。同时，券商渠道也在积极推广定期定额投资指数基金等策略，引导客户形成长期投资习惯，避免过度交易。

2026 年，券商渠道在服务创新上呈现多元化趋势。一方面，头部券商加速整合基金投顾业务，为客户提供基于指数产品的组合解决方案；另一方面，券商利用金融科技手段，开发智能指数选择工具、风险监控系统等增值服务，提升客户体验。这些创新举措进一步巩固了券商渠道在指数产品销售中的主导地位。

（4）未来发展趋势与挑战

展望 2026 年及以后，券商渠道在 ETF 和指数产品上面临多重发展趋势。一方面，产品创新将持续活跃，多资产 ETF、主动 ETF 等新型指数产品将不断涌现。这些创新产品将进一步丰富券商客户的选择，满足其多元化的资产配置需求。另一方面，行业竞争格局将加速分化，具备强大产品设计能力、风险控制能力和服务能力的基金公司将在券商渠道赢得更大市场份额。

同时，券商渠道也面临一系列挑战。首先，产品同质化问题日益突出，如何在众多同类产品中脱颖而出成为基金公司需要思考的重要问题。其次，投资者教育任重道远，需要持续引导客户正确理解指数产品的风险收益特征，避免盲目跟风交易。最后，费率竞争压力持续存在，如何在保持合理利润水平的同时满足客户对低费率的需求，是行业参与者必须面对的现实课题。

银行渠道：FOF 与均衡风格产品的核心阵地

银行渠道作为公募基金销售的传统主力军，在 2026 年居民财富管理大迁徙中继续

扮演着关键角色。与券商渠道偏好工具化产品不同，银行渠道更侧重于风险分散、稳健收益的产品，尤其是 FOF 和均衡风格产品，这与银行客群普遍风险厌恶的特性高度契合。

(1) 渠道客群与产品偏好的内在逻辑

银行渠道客户以稳健型投资者为主，包括存款到期客户、理财转化客户以及长期信任银行专业背书的中老年群体。这类客户的核心需求并非追求高收益，而是希望在保证资金安全性的前提下，获得超越存款利率的稳健回报。FOF 产品通过二次风险分散、专业资产配置等特性，恰好满足了这一需求。

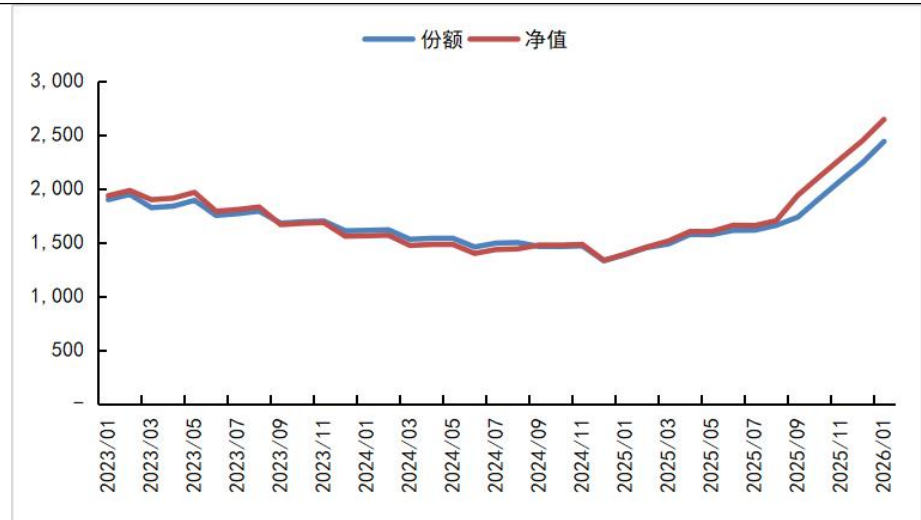
2025 年第四季度，公募 FOF 和“固收+”产品规模显著增长。这一现象充分反映了银行渠道客户对稳健收益产品的强烈需求。银行渠道推广 FOF 产品的优势在于其客户基础庞大且信任度高，理财经理能够通过面对面的专业讲解，帮助客户理解 FOF 产品的长期投资价值，降低决策门槛。

值得注意的是，不同银行客群对公募产品的需求差异显著。一些客群保守的城商行始终偏好稳健产品，对高波动产品非常谨慎；而招商银行、中信银行等财富管理业务领先的渠道，其客群相对年轻，在证券市场向好时会迅速转向并推动权益类产品销售。这种差异性要求基金公司在与银行渠道合作时采取差异化策略。

(2) FOF 产品成为存款搬家的重要承接者

2026 年，超过 50 万亿元居民中长期定期存款集中到期，银行渠道面临巨大的资金承接压力。FOF 产品因其风险二次分散、收益相对稳健的特点，成为存款搬家资金的重要承接工具。组合化产品（如 FOF、基金投顾）能有效帮助个人投资者减少“追涨杀跌”的行为偏差，降低非理性交易冲动。

图17: FOF 产品规模变化趋势（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

银行理财公司也将 FOF 作为重要的业务发展方向。未来，银行理财更像是资管生态中的“解决方案提供商”，可以通过 FOF 等形式遴选并组合外部管理人的优秀策略。这种模式有利于将庞大体量的资金有序、合理地分配到资管生态中的各个环节和机构。

(3) 均衡风格产品与银行渠道的深度契合

除了 FOF 产品外，均衡风格产品也是银行渠道的重要销售品类。这类产品通常采用股债平衡策略，在控制回撤的前提下追求稳健收益，风险收益特征与银行客户需求高度匹配。2025 年，多家头部机构在“固收+”领域实现了管理规模的抬升，部分机构凭借差异化“打法”获取更多增量资金流入。

银行渠道对均衡风格产品的偏好源于多方面考虑。首先，这类产品波动相对较小，有助于提升客户持有体验，减少因净值大幅波动导致的投诉和赎回；其次，均衡风格产品更容易贯彻长期投资理念，与银行希望通过持续营销建立客户黏性的目标一致；最后，这类产品通常设有持有期要求，有助于稳定管理规模，避免频繁申赎对投资操作的干扰。

（4）渠道合作模式与服务升级

面对 2026 年财富管理市场的新变化，银行渠道与基金公司的合作模式正在发生深刻变革。传统意义上简单的代销关系正在向深度协同、共同服务客户的方向转变。基金公司正通过三方面深化与银行的合作：一是联合开发定制化产品，根据银行客户结构设计专属的低波动基金或组合方案；二是定期为银行理财经理提供投研培训；三是与银行共享部分风险监控指标和模型，提升净值型产品的风控能力。

银行渠道自身也在进行服务升级。一方面，领先银行正从“产品销售导向”向“客户需求导向”转变，更加关注客户的实际盈利体验；另一方面，银行大力加强投顾能力建设，通过资产配置建议和组合管理服务，帮助客户实现财富保值增值。这种转变使得银行渠道在基金销售生态中的定位更加清晰和专业化。

值得注意的是，银行渠道在推广 FOF 和均衡风格产品时，也更加注重持有期设置和分红机制等产品设计要素。比如通过设置持有期，可以降低投资者产生交易冲动的概率；通过设置分红机制，可以使投资者获得阶段性的现金流，提升获得感。这些设计细节显著提升了客户体验，增强产品吸引力。

（5）未来展望与发展建议

展望未来，银行渠道在公募基金销售生态中的地位将继续巩固，但在产品策略和服务模式上需不断优化。对于基金公司而言，要成功拓展银行渠道，需重点布局以下几方面：

首先，产品设计要更加贴合银行客户需求。重点开发低波动、有明确风险收益特征的产品，并在产品中嵌入持有期、分红等机制，提升客户体验。同时，针对不同银行客群的差异性，提供定制化的产品解决方案。

其次，投教服务要更加系统化和专业化。基金公司应协助银行渠道开展投资者教育活动，帮助客户建立合理的收益预期和投资理念。同时，为银行理财经理提供持续的专业培训，增强其资产配置能力。

最后，科技赋能要更加深入和实用。基金公司可向银行渠道开放部分风险监控工具和数据接口，帮助银行更好地管理客户投资组合风险。同时，利用大数据分析客户行为和偏好，实现精准营销和服务。

总体而言，银行渠道在 FOF 和均衡风格产品销售上具有天然优势，有望在 2026 年居民财富管理大迁徙中发挥重要作用。基金公司应把握这一趋势，深化与银行渠道的合作，共同推动行业向高质量发展转型。

互联网：长尾客群的聚集地与赛道型产品热土

互联网渠道作为公募基金销售的重要力量，凭借其广泛的覆盖、高效的信息

传播和便捷的交易体验，在财富管理市场中占据独特位置。与券商和银行渠道不同，互联网渠道更侧重于赛道型产品，服务对象以年轻客群为主，这一特征在 2026 年居民财富管理新需求背景下更为明显。

（1）互联网渠道的客群特征与行为模式

互联网渠道的投资者普遍呈现年轻化、高学历、高风险承受能力的特点。这部分投资者通常对新兴行业和热门主题有较高兴趣，愿意通过投资赛道型产品来表达对特定行业或主题的观点。他们信息获取能力强，习惯通过社交平台、财经社区等渠道交流投资想法，投资决策更加自主和灵活。

从投资行为看，互联网渠道用户更倾向于短期交易和趋势跟踪，对市场热点反应敏感。这一特点使得赛道型产品在互联网渠道大受欢迎，这类产品通常聚焦于科技创新、新能源、生物医药等热门领域，波动性大但潜在收益也更高。

互联网渠道的独特优势在于能够通过大数据分析和精准推送技术，将合适的赛道型产品匹配给相应风险偏好的投资者。平台根据用户的浏览行为、持仓情况、风险偏好等数据，构建精准的用户画像，实现产品的个性化推荐，提高销售转化率。

（2）赛道型产品与互联网渠道的天然契合

赛道型产品在互联网渠道的热销并非偶然，而是由多方面因素共同决定的。首先，互联网平台具有高效的信息传播能力，能够快速将复杂的行业主题信息转化为通俗易懂的内容，帮助投资者理解特定赛道的投资逻辑。其次，互联网渠道的互动性强，投资者可以通过平台交流投资观点，形成群体共识，进一步强化对特定赛道的投资信心。

从产品特性看，赛道型产品通常具有清晰的投资逻辑和较高的业绩弹性，这与互联网投资者的需求高度契合。例如，围绕 DeepSeek 等科技创新主题的基金产品在 2025 年表现突出，吸引了大量互联网投资者关注。这类产品为投资者提供了便捷的工具，使其能够参与特定行业或主题的投资机会，无需进行复杂的个股选择。

互联网渠道也在积极引导投资者形成长期投资习惯。尽管赛道型产品本身波动较大，但平台通过投教内容、定投策略等方式，帮助投资者理性参与赛道投资，避免盲目追涨杀跌。一些互联网平台推出的“目标投”、“智慧定投”等工具，有效平滑了赛道型产品的投资波动，改善了持有体验。

（3）内容生态与投资者教育创新

互联网渠道在推广赛道型产品时，构建了独特的内容生态和投资者教育体系。一方面，平台鼓励基金经理和投资大 V 创作内容丰富、形式多样的投教内容，帮助投资者深入理解不同赛道的投资逻辑；另一方面，平台通过直播、短视频等互动形式，拉近投资者与基金管理人的距离，增强信任感。

2026 年，互联网渠道的内容生态呈现专业化、垂直化趋势。针对不同赛道，平台形成了专门的内容社区和讨论群体，投资者可以在这些社区中获取深度信息，交流投资观点。这种内容生态不仅提高了投资者的参与度，也为基金公司提供了直接了解客户需求的渠道。

在投资者教育方面，互联网渠道更加注重互动性和体验感。与传统渠道的单向灌输不同，互联网平台通过模拟交易、投资挑战赛等形式，帮助投资者在实践中学习赛道投资的知识和技巧。这种“学中做、做中学”的模式，显著提高了投资者教育的效率和效果。

(4) 产品创新与渠道服务的深度融合

面对互联网用户需求的不断变化，基金公司在产品创新和渠道服务上持续优化。在产品设计上，2026年互联网渠道主推的赛道型产品呈现以下特点：一是主题更加细分和精准，从泛科技主题向人工智能、半导体、新能源车等具体领域深化；二是策略更加多元和灵活，除纯被动指数产品外，指数增强型、主动管理型赛道产品也不断涌现。

在服务模式上，互联网渠道更加注重个性化体验和全程陪伴。平台利用人工智能和大数据技术，为不同风险偏好的投资者提供定制化的资产配置方案。同时，通过定期复盘、持仓分析等功能，帮助投资者理性评估投资决策，形成健康的投资习惯。

值得注意的是，互联网渠道也在积极推广组合投资理念，引导投资者在配置赛道型产品的同时，适当搭配宽基指数、债券基金等稳健型资产，实现风险分散。这种引导有助于避免投资者过度集中于单一赛道，降低投资组合的整体波动性。

(5) 挑战与未来发展方向

尽管互联网渠道在推广赛道型产品上取得显著成效，但仍面临一系列挑战。首先，投资者适当性管理是重要课题，需要确保高风险产品匹配相应风险承受能力的投资者；其次，内容质量参差不齐问题存在，部分自媒体为吸引流量可能发布不严谨的投资观点；最后，短期交易行为仍然普遍，如何引导投资者形成长期投资习惯是长期挑战。

展望未来，互联网渠道在赛道型产品推广上将继续深化和创新。一方面，平台将加强投教内容的质量管控，提升内容的专业性和客观性；另一方面，基金公司将与互联网平台合作开发更多策略型、智能型赛道产品，满足投资者日益复杂的需求。

此外，互联网渠道也将更加注重投资者体验的全面提升。通过优化交易流程、增强数据可视化、提供智能分析工具等方式，帮助投资者更好地把握赛道投资机会，管理投资风险。同时，平台将强化社区功能建设，促进投资者之间的理性交流和经验分享，形成健康的投资文化。

总体而言，互联网渠道作为赛道型产品的主要销售阵地，在2026年居民财富管理市场中将继续发挥重要作用。基金公司应深入了解互联网用户需求，不断创新产品和服务，在这一重要渠道实现突破性发展。

投资建议

银行：在银行基本面向上拐点预期没有明确前，个股分化是主旋律，择股核心策略是精选复苏 Alpha，重点推荐招商银行、宁波银行等。

保险：近期市场大盘持续调整，波动率显著提升，避险情绪下，我们建议投资者重新审视保险板块的战略配置价值。保险股目前整体估值处于历史低位，具备充足的安全边际，且负债端改善与资产端韧性形成“双轮驱动”。我们建议关注中国平安与中国财险，在当前背景下防御属性凸显。

券商：政策层面，新“国九条”及配套政策持续落地，监管层着力打造更具吸引力的市场体系，为券商展业提供广阔空间。市场层面，A股年成交额首破400万亿元创历史新高，日均股基成交额有望维持在1.3万亿元以上，直接驱动经纪、两融业务收入增长。业绩层面，2025年前三季度上市券商合计归母净利润同比增

长 62.38%，ROE 持续回升。估值层面，行业平均 PB 处于近十年 33%分位数，安全边际充足。综合来看，券商板块兼具政策催化、业绩修复、估值低位三重优势，是布局资本市场改革红利的优质选择。推荐兴业证券，东方财富。

风险提示

ETF 资金流大幅波动的风险；二级市场大幅波动风险；金融监管趋严的风险；创新推进不及预期的风险等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032