

银行

2026年05月23日

规模普涨，低波主线下策略分化

——2025H2 理财公司半年报解读

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

吴文鑫（分析师）

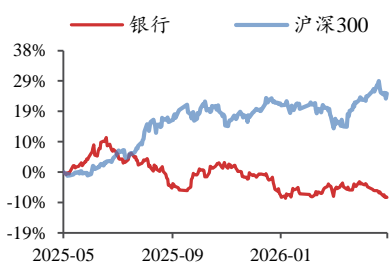
liuchengxiang@kysec.cn

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790524060002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《冗余头寸仍在消化过程之中——4月央行信贷收支表点评》-2026.5.17

《“以债补贷”延续，盈利分化加剧——2026Q1 商业银行监管数据点评》-2026.5.16

《规模红利到存量博弈——4月金融数据解读》-2026.5.14

● 理财公司负债端：规模新台阶、盈利性分化

截至 2025 年末，多数理财公司管理规模为历史新高，行业格局持续优化。(1) **理财规模：**行业共 5 家理财公司规模超 2 万亿元，招银理财以 2.64 万亿元居首；股份/城商行理财子、合资理财公司增速领跑，杭银理财、宁银理财等同比增速超 40%。(2) **盈利能力：**国有行理财子 ROE 普遍同比提升，股份/城商行理财子分化显著，信银理财、光大理财、宁银理财 ROE 位居行业前三；城商行理财子对母行营收及中收贡献度最为突出，显著高于股份行与国有行理财子。

● 理财公司资产端：存款&基金加仓明显，委外占比仍高

2025H2 普遍加仓存款&基金，债券仓位偏低、委外占比高企。其中国有行理财子对存款的依赖度仍然较高，衍生品&QDII 优势大，但非标资源较少；部分股份行和城商行理财子具有信用债&非标资源获取优势。(1) **现金及银行存款：**占比多数提升，其中五大国有行理财子均超 30%，高于行业平均 (28.2%)；(2) **同业存单&逆回购：**NCD 占比全面下降，逆回购占比总体提升；(3) **债券：**仓位普遍低于 2022 年赎回潮前水平，低波动为首要原则，除合资理财公司外广银理财最高 (49.70%)，建信理财最低 (25.71%)；(4) **非标：**占比持续回落，股份/城商行理财子占比相对更高；(5) **权益：**占比微降且“低者恒低”，以委外投资为主；(6) **商品及衍生品、QDII：**具有牌照和额度优势的头部国股行优势明显，短期内占比难以明显提升；(7) **公募基金：**占比明显提升，工具化属性增强，穿透后公募基金规模在 1000 亿元以上的有 5 家，分别是招银理财 (1662 亿元) > 工银理财 (1461 亿元) > 信银理财 (1201 亿元) > 华夏理财 (1045 亿元) > 交银理财 (1042 亿元)；(8) **资管产品：**占比平均达 64%，未有明显下降。

● 收益下行 vs 规模高增：存款搬家+渠道发力

为何理财收益下行但规模持续高增？“存款搬家+渠道发力”为两大因素。(1) **存款搬家：**2026Q1 末理财投资者数量达 1.48 亿个，同比增长 17.46%，存款客群加速转化；收益率上，现金管理类理财≈1 年期定存基本持平，非现金类日开理财收益>3 年期定存，比价优势显著。(2) **渠道发力：**渠道端通过展示成立以来年化收益、加快新发节奏推动规模扩张，由于渠道众多、日常监管难度大。

● 小结

理财坚守低波动定位，存款&短债&公募基金或仍为重仓方向。我们预计 2026 年末理财现金及银行存款、信用债、公募基金仓位分别为 32.6%、35.4%、8.3%，对应规模分别达 12.91 万亿元、14.02 万亿元、3.28 万亿元，其中存款与公募基金规模有望创历史新高，债券规模同比略有上升但幅度有限。流动性角度来看，“低波”定位下理财对存款需求仍高，同业存款限价推动资金结构调整——国股行存款部分流向城商行，中小行负债压力缓解，金融空转减少。但由于理财公司对存款下沉的审批普遍较严、额度有限，国股行存款“流失”压力不大。

● 风险提示：经济增速不及预期；金融监管趋严；理财子牌照发放收紧等。

目 录

前言：理财公开数据使用说明	4
1、 理财公司负债端：规模新台阶、盈利性分化.....	5
2、 理财公司资产端：存款&基金加仓明显，委外占比仍高.....	7
2.1、 现金及存款：占比多数提升，国有行尤为明显.....	7
2.2、 同业存单&回购：NCD 占比多下降，回购变化不大	9
2.3、 债券：仓位多数低于 2022 年“赎回潮”之前	10
2.4、 非标：股份/城商行理财子占比较高	11
2.5、 权益：占比微降&低者恒低	12
2.6、 商品及金融衍生品&QDII：头部国股行理财子优势突出	13
2.7、 公募基金：多数理财公司提升明显.....	14
2.8、 资管产品：多数理财公司占比仍处高位.....	15
3、 收益下行 vs 规模高增：存搬搬家力	15
3.1、 存款搬家：存款客群加速转化为理财客群.....	16
3.2、 渠道发力：新发节奏快、展示收益高.....	17
3.2.1、 行业现状：过往业绩“展示口径”各异	17
3.2.2、 监管难题：代销渠道众多，难以日常监测.....	19
4、 小结：低波资产仍为主线，存款结构有望调整.....	21
5、 风险提示	22

图表目录

图 1： 截至 2026Q1 末持有理财产品的投资者数量上升至 1.48 亿个，同比增长 17.46%（个）	16
图 2： 2026 年 3 月收益率对比上：现金管理类理财≈1Y 定存，非现金类日开理财>3Y 定存。	16
图 3： 200 只理财产品样本中有 117 只（占比近 60%）在手机银行购买首页展示的是“成立以来年化收益率”.....	17
图 4： 200 只理财产品样本中有 70 只（占比 35%）在首页展示时选取了阶段收益率中的最大值.....	17
图 5： 某手机银行 APP 的“持仓收益率”隐藏在折叠页中，且该收益率未年化	18
图 6： 2026Q1“固收+”理财破净率最高为 2.85%，低于 5%的警戒线	18
图 7： 2026Q1“固收+”理财最大回撤中位数最高为 44.5BP，低于 100BP 的警戒线.....	19
图 8： 2025Q1~2026Q1，理财每季度新发募集近 20 万亿元，占理财存续规模约 2/3	19
图 9： 除母行代销外，2026 年 3 月全市场有 617 家机构跨行代销了理财公司发行的理财产品	20
表 1： 截至 2025 年末，多数理财公司管理规模为历史新高.....	5
表 2： 2025 年 ROE 最高的三大理财公司分别为信银理财、光大理财、宁银理财	6
表 3： 城商行理财子对母行的营收贡献度最突出.....	6
表 4： 现金及银行存款（穿透后）：多数理财公司的存款占比边际提升，国有行理财子尤为明显	7
表 5： 现金及银行存款（直接投资 vs 间接投资）：直投、委外的存款可大致视作活期、定期存款.....	8
表 6： 我们测算理财持有的存款中活期约占 4 成，若利率下降 20BP→产品收益下降 2.5BP	9
表 7： 同业存单（穿透后）：所有单独披露该项的理财公司 2025H2 同业存单占比均边际下降	9
表 8： 拆放同业及买入返售：近年占比总体提升.....	10
表 9： 债券（穿透后）：多数理财公司的债券占比仍低于 2022H1，或主要考虑净值波动	10
表 10： 债券（直接投资 vs 间接投资）：国股行理财子更多委外，城商行理财子更多直投.....	11
表 11： 非标（穿透后）：2023 年至今总体下降，股份&城商行理财公司非标比例较高	12

表 12: 权益 (穿透后): 多数理财公司权益占比总体微降且“低者恒低”	12
表 13: 权益 (直接投资 vs 间接投资): 普遍采用委外而非直投	13
表 14: 商品及金融衍生品 (穿透后): 招银理财一家独大	14
表 15: QDII (穿透后): 工银理财、招银理财规模遥遥领先	14
表 16: 公募基金 (穿透后): 2025 年多数理财公司公募基金占比明显提升	15
表 17: 资管产品: 2025H2 委外占比平均为 64%, 并未较 2025H1 明显下降	15
表 18: 监管规定了业绩比较基准、过往业绩的“披露口径”, 但未规定“展示口径”	20
表 19: 理财持仓一览: 我们预计 2026 年底现金及银行存款、公募基金分别增至约 13 万亿元、3 万亿元	21

前言：理财公开数据使用说明

理财行为对资金面、债市定价形成显著影响，是固收投资者跟踪的核心变量。但理财数据获取的难度始终较大，由于理财净值化 2022 年初正式开启，信息披露透明度、标准化程度较低，数据可得性低于公募基金。目前分析理财持仓的公开数据主要有三类：

- (1) **全市场：理财登季报（穿透后全部持仓）。**银行业理财登记托管中心通常每季度披露理财规模、大类持仓，不仅包含 32 家理财公司，还包含尚无理财子牌照的城农商行资管部。通常在每个季度第一个月披露上季度的数据（2026-01-23 披露 2025A，2026-04-17 披露 2026Q1）。
- (2) **分机构：理财公司半年报（穿透前&后全部持仓）。**该报告主要披露产品发行、到期、存续数量&金额、大类资产持仓（穿透前、穿透后），准确度高，可用来比较各家理财公司投资行为的差异。各理财公司官网或母行官网每半年披露一次，通常上半年、下半年报告分别在当年 8 月 31 日前、下一年 4 月 30 日前披露完毕。本文聚焦该数据展开。
- (3) **分产品：每只理财产品的季报（穿透前&后全部持仓、穿透前 or 后前十持仓）。**各理财公司或银行官网披露每只产品的季度报告，包括产品规模、大类持仓（穿透前&后）、前十大持仓（目前多数机构穿透前 or 后二选一，监管要求 2026-09-01 后两者同时披露）等。2025-12-22 国家金融监督管理总局发布的《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》规定公募产品应当于每个季度结束之日起 15 个工作日内披露季报，8 月 31 日前披露半年报，4 月 30 日前披露年报（但成立不足 90 个自然日的产品可不披露）。由于可以看到前十持仓中的个券、公募基金等单只资产名称，是颗粒度最细的一类数据。

本系列聚焦第（2）类数据比较 32 家理财公司各报告期的投资行为变化，作为“理财登季报点评”的一大补充。截至 2026-05-22，32 家理财公司中已有 29 家理财公司（除恒丰、浙银、上银理财）披露 2025 年下半年理财报告。

1、理财公司负债端：规模新台阶、盈利性分化

截至 2025 年末，多数理财公司管理规模为历史新高。除建信、招银、平安、广银、徽银、青银、上银、汇华、高盛工银理财等 9 家理财公司外，其余 23 家理财公司管理规模均为历史最高，摆脱了 2022 年底“赎回潮”后规模一度低迷的阴影。至此共有 5 家理财公司规模超 2 万亿元，分别为招银理财（2.64 万亿元）> 兴银理财（2.43 万亿元）> 信银理财（2.30 万亿元）> 农银理财（2.15 万亿元）> 工银理财（2.09 万亿元）。此外，建信理财、中银理财、交银理财和光大理财距离 2 万亿元的差距不断缩小，有望在 2026 年破 2 万亿元大关。从增速看，合资理财公司低基数下增速最高，其次为股份/城商行理财子，如杭银理财、宁银理财、华夏理财、渤海理财同比增速均超 40%。

表1：截至 2025 年末，多数理财公司管理规模为历史新高

			理财公司的管理规模（亿元）										趋势图	2025年yoy
			2021-06	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12		
1	国有	建信理财	9,463	21,883	20,470	19,110	14,741	14,991	14,998	15,987	14,085	17,420		8.96%
		中银理财	8,680	17,100	15,868	16,506	15,109	15,506	17,405	18,487	18,582	19,648		6.28%
		交银理财	7,983	12,247	11,485	10,854	11,622	12,314	14,591	16,180	17,013	17,489		8.09%
		农银理财	11,175	18,232	16,816	17,757	14,207	15,873	17,277	19,696	17,533	21,513		9.23%
		工银理财	12,488	20,218	18,237	17,623	15,021	16,075	17,463	19,614	18,516	20,912		6.62%
		中邮理财	4,457	6,553	8,461	7,791	7,053	7,337	9,189	9,992	11,847	13,172		31.82%
7	股份	光大理财	6,761	9,964	11,259	11,309	11,762	12,678	14,561	15,744	17,871	19,460		23.60%
		招银理财	26,457	27,775	28,815	26,673	25,304	25,488	24,435	24,702	24,577	26,437		7.03%
		兴银理财	10,307	13,514	16,031	20,633	20,725	22,427	21,406	21,921	23,036	24,312		10.91%
		平安理财	-	-	2,591	8,742	8,752	10,070	10,403	12,108	11,568	10,922		-9.80%
		华夏理财	619	5,374	5,477	5,134	4,718	5,919	7,168	8,333	9,931	12,151		45.82%
		信银理财	2,396	8,180	11,407	14,871	15,278	16,707	18,638	19,465	21,070	22,962		17.96%
		广银理财	-	-	1,123	1,657	1,587	1,664	1,930	1,824	1,743	1,908		4.63%
		浦银理财	-	-	3,099	8,393	7,058	9,518	11,379	12,706	12,948	14,651		15.31%
		民生理财	-	-	9,456	8,797	7,516	8,657	9,541	10,157	11,381	13,184		29.80%
		渤海理财	-	-	-	-	237	1,320	1,538	1,658	2,155	2,489		50.11%
恒丰理财	-	-	-	219	528	1,104	1,432	1,659	2,075	2,334		40.64%		
18		浙银理财	-	-	-	-	-	-	-	1,438	1,825		-	
19	城商	杭银理财	2,568	3,067	3,549	3,599	3,355	3,739	4,024	4,386	5,144	6,076		38.53%
		宁银理财	2,831	3,322	3,730	3,864	3,438	4,021	4,049	4,735	6,011	6,963		47.04%
		徽银理财	1,418	2,151	2,409	2,115	1,820	1,773	1,942	1,978	2,099	2,365		19.57%
		南银理财	2,799	3,271	3,799	3,426	3,494	3,740	4,345	4,735	5,433	6,154		29.98%
		苏银理财	-	2,760	3,697	3,589	4,465	5,204	6,045	6,332	7,454	8,262		30.48%
		青银理财	489	1,421	1,708	2,008	2,226	2,081	2,085	1,993	1,895	2,056		3.15%
		上银理财	-	4,288	735	3,979	3,152	2,804	3,023	3,269	3,591	3,859		18.05%
		北银理财	-	-	-	-	2,619	2,679	3,033	3,734	4,175	4,565		22.24%
27	农商	渝农商理财	923	1,219	1,463	1,391	1,244	1,205	1,233	1,378	1,636	1,728		25.36%
28	合资	汇华理财	271	782	809	510	312	243	258	157	235	323		105.81%
		贝莱德建信理财	-	26	30	67	118	122	124	272	363	438		60.97%
		施罗德交银理财	-	-	34	181	122	101	136	171	182	340		99.10%
		高盛工银理财	-	-	-	2	3	44	125	282	443	410		45.16%
		法巴农银理财	-	-	-	-	-	-	76	296	487	893		202.04%

数据来源：理财公司半年报、开源证券研究所

2025 年国有行理财子 ROE 普遍同比提升，股份/城商行理财子持续分化。2025 年 ROE 最高的三大理财公司为信银理财（20.12%）> 光大理财（19.19%）> 宁银理财（18.20%），这三家由于传统的零售优势、投研优势，2022 年以来 ROE 持续居前。而国有行理财子盈利能力普遍有所提升，除建信理财外，其余 5 家均有小幅同比上升，其中农银理财 2025 年 ROE 同比上升 6.22pct 至 15.19%，同比增幅为 32 家理财公司最高。考虑到 2025 年农银理财规模增速并非十分靠前（9%），或主要由于其 2025 年新发产品结构调整有关，如增加混合类等高费率产品的发行。

表2：2025年ROE最高的三大理财公司分别为信银理财、光大理财、宁银理财

理财公司			ROA (年化)								ROE (年化)								较2024年
			2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	
1	国有	建信理财	19.69%	14.31%	10.18%	6.07%	8.42%	7.32%	7.86%	7.12%	20.79%	15.05%	10.58%	6.66%	9.21%	7.61%	8.15%	7.39%	-0.12%
2		中银理财	19.54%	12.30%	11.34%	10.37%	12.40%	10.35%	13.45%	11.63%	21.08%	13.24%	11.92%	10.82%	12.86%	10.69%	13.92%	12.06%	1.37%
3		交银理财	12.03%	10.97%	10.14%	10.23%	10.77%	9.45%	10.25%	10.11%	12.39%	11.30%	10.44%	10.56%	11.10%	9.80%	10.72%	10.58%	0.78%
4		农银理财	15.42%	20.70%	9.05%	8.06%	10.42%	8.68%	10.80%	14.56%	15.64%	20.94%	9.15%	8.24%	10.78%	8.96%	11.13%	15.19%	6.22%
5		工银理财	10.07%	6.36%	9.64%	6.53%	9.36%	6.49%	8.78%	7.01%	10.63%	6.76%	9.98%	6.76%	9.49%	6.57%	8.86%	7.07%	0.50%
6		中邮理财	11.78%	10.88%	7.22%	6.66%	8.23%	7.47%	7.88%	7.94%	12.42%	11.46%	7.50%	6.92%	8.50%	7.66%	8.01%	8.07%	0.40%
7	股份	光大理财	25.73%	23.00%	19.53%	18.12%	16.78%	16.58%	18.29%	18.18%	27.39%	24.61%	20.76%	19.31%	17.68%	17.46%	19.28%	19.19%	1.72%
8		招银理财	28.86%	23.80%	17.47%	16.29%	13.26%	11.74%	11.04%	10.46%	31.68%	26.02%	18.68%	17.21%	13.87%	12.26%	11.48%	10.89%	-1.77%
9		兴银理财	36.95%	27.68%	17.57%	18.50%	17.05%	15.71%	13.71%	13.28%	38.61%	28.81%	18.18%	19.20%	17.63%	16.27%	14.19%	13.68%	-2.59%
10		平安理财	10.57%	22.13%	13.93%	17.94%	20.26%	15.21%	10.50%	10.52%	11.23%	24.37%	14.89%	19.63%	21.38%	15.84%	10.90%	10.89%	-4.96%
11		华夏理财	32.30%	22.31%	12.66%	10.88%	12.25%	11.38%	13.39%	14.09%	33.54%	23.19%	13.22%	11.31%	12.79%	11.85%	13.75%	14.58%	2.73%
12		信银理财	28.01%	22.09%	17.54%	19.93%	18.00%	19.52%	18.79%	18.80%	30.20%	24.31%	18.95%	21.31%	18.85%	20.61%	20.09%	20.12%	-0.19%
13		广银理财	-	3.58%	-	3.97%	-	4.69%	-	4.12%	-	3.75%	-	3.97%	-	4.77%	-	4.17%	-0.60%
14		浦银理财	-	25.61%	6.11%	6.04%	13.79%	12.84%	20.46%	-	5.41%	27.13%	6.48%	6.34%	14.37%	13.59%	21.65%	16.19%	2.60%
15		民生理财	-	15.64%	16.81%	16.17%	12.81%	12.41%	12.06%	-	-	17.19%	18.00%	17.42%	13.36%	12.83%	12.53%	-	-
16		渤海理财	-	-	9.45%	8.41%	9.00%	8.83%	8.03%	8.17%	-	-	9.79%	8.94%	9.51%	9.26%	8.43%	8.58%	-0.68%
17		恒丰理财	-	-	-	-	-	11.01%	-	9.68%	-	-	-	-	-	11.47%	-	10.04%	-1.33%
18		浙银理财	-	-	-	-	-	-	7.04%	3.71%	-	-	-	-	-	-	7.14%	3.86%	-
19	城商	杭银理财	61.11%	47.12%	25.39%	22.00%	23.06%	17.78%	17.45%	14.41%	70.20%	56.25%	28.83%	24.91%	24.82%	19.18%	18.76%	15.30%	-3.88%
20		宁银理财	32.81%	30.61%	20.12%	17.42%	17.59%	15.35%	15.86%	16.62%	36.16%	33.97%	22.04%	19.13%	19.09%	16.70%	17.30%	18.20%	1.50%
21		徽银理财	37.37%	-	8.71%	3.32%	9.48%	-	-	-	41.92%	-	9.28%	3.52%	9.88%	-	-	-	-
22		南银理财	25.24%	22.47%	12.61%	11.63%	12.97%	11.08%	12.90%	11.18%	27.86%	25.12%	13.94%	12.97%	14.37%	12.35%	14.42%	12.53%	0.18%
23		苏银理财	-	-	9.34%	-	-	-	14.50%	13.65%	-	-	-	9.64%	-	-	16.88%	16.63%	-
24		青银理财	26.16%	21.26%	20.36%	16.99%	18.69%	13.94%	10.73%	8.47%	28.88%	23.27%	22.00%	18.34%	20.58%	15.46%	11.83%	9.21%	-6.25%
25		上银理财	17.23%	20.17%	9.52%	7.72%	3.88%	2.78%	5.06%	3.32%	17.74%	20.84%	9.83%	7.98%	4.00%	2.90%	5.31%	3.46%	0.56%
26	北银理财	-	0.37%	16.24%	13.58%	12.04%	9.64%	12.24%	8.54%	-	-	16.50%	13.42%	12.70%	10.10%	12.75%	8.91%	-1.19%	
27	农商	渝农商理财	16.86%	13.61%	5.38%	5.89%	9.35%	8.15%	11.38%	9.61%	17.45%	14.09%	5.50%	6.04%	9.60%	8.39%	11.77%	9.90%	1.52%
28	合资	贝莱德建信理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
29		汇华理财	-	-	-	-6.62%	-	-8.92%	-	-9.00%	-	-	-	-7.39%	-	-9.72%	-	-9.85%	-0.13%
30		施罗德交银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
31		高盛工银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
32		法巴农银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：ROA=净利润/总资产，ROE=净利润/净资产）

城商行理财子对母行的营收贡献度最突出。我们计算了理财子营收占集团营收的比例，2025年杭银、青银、宁银理财居前，均高于2%；其次为股份行理财子，多数为1%~2%；国有行理财子多为1%以下。中收贡献度上城商行理财子也普遍在20%左右，或主要由于城商行中收来源相对单一，理财子牌照的稀缺性凸显；国有行中收来源多元且理财产品让利降费较为普遍，利润诉求相对较弱。

表3：城商行理财子对母行的营收贡献度最突出

	营业收入 / 集团营业收入											
	2020-06	2020-12	2021-06	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12
中银理财	-	-	-	-	-	0.47%	-	0.44%	-	0.47%	-	0.57%
工银理财	-	-	-	0.16%	-	0.24%	-	0.27%	-	0.30%	-	0.33%
中邮理财	-	-	-	0.58%	0.59%	0.60%	0.42%	0.41%	0.51%	0.49%	0.50%	0.56%
兴银理财	0.14%	0.96%	2.45%	1.78%	2.33%	1.99%	1.50%	1.83%	1.76%	1.94%	1.71%	1.87%
华夏理财	-	0.10%	0.53%	0.69%	2.03%	1.62%	1.08%	1.01%	1.04%	1.20%	1.44%	1.71%
信银理财	-	-	1.42%	1.49%	1.75%	1.68%	1.40%	1.69%	1.68%	1.89%	1.77%	2.07%
浦银理财	-	-	-	-	0.20%	1.44%	0.44%	0.54%	0.89%	1.16%	1.47%	1.52%
民生理财	-	-	-	-	-	-	-	1.38%	-	1.32%	-	1.36%
渤海理财	-	-	-	-	-	-	1.51%	2.14%	1.98%	2.21%	1.43%	2.04%
杭银理财	0.22%	1.07%	2.39%	3.18%	6.03%	6.25%	3.93%	4.01%	4.02%	3.82%	3.61%	3.54%
宁银理财	0.72%	1.20%	1.22%	1.53%	2.53%	2.60%	1.89%	1.90%	1.85%	1.94%	1.83%	2.20%
南银理财	-	-	1.85%	-	2.99%	-	2.04%	-	2.13%	-	2.25%	-
青银理财	-	0.21%	1.39%	5.53%	5.36%	4.88%	4.74%	4.23%	4.57%	4.07%	2.94%	2.76%
上银理财	-	-	-	-	1.47%	2.14%	1.18%	1.26%	0.77%	-	-	-
	营业收入 / 集团手续费及佣金收入											
	2020-06	2020-12	2021-06	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12
中银理财	-	-	-	-	-	3.33%	-	2.97%	-	3.34%	-	3.95%
工银理财	-	-	-	1.03%	-	1.53%	-	1.65%	-	1.98%	-	2.15%
中邮理财	-	-	-	4.39%	3.39%	4.03%	2.17%	2.77%	3.78%	4.23%	3.54%	4.55%
兴银理财	0.45%	4.59%	11.01%	8.28%	10.87%	8.94%	9.13%	11.62%	12.93%	13.81%	12.18%	12.88%
华夏理财	-	0.68%	3.58%	4.94%	12.99%	10.64%	8.52%	8.10%	8.84%	10.42%	11.18%	13.75%
信银理财	-	-	6.96%	7.49%	9.15%	8.66%	7.09%	9.41%	9.78%	10.77%	8.51%	11.47%
浦银理财	-	-	-	-	1.00%	7.17%	2.29%	2.91%	4.98%	6.64%	8.63%	8.97%
民生理财	-	-	-	-	-	-	-	7.66%	-	8.15%	-	8.80%
渤海理财	-	-	-	-	-	-	7.55%	7.66%	8.83%	10.36%	13.09%	13.67%
杭银理财	1.47%	8.13%	16.24%	23.47%	35.07%	39.17%	27.30%	29.81%	31.02%	31.20%	25.80%	25.70%
宁银理财	2.59%	6.75%	7.32%	8.58%	18.08%	17.35%	14.26%	15.90%	18.24%	20.29%	18.31%	19.68%
南银理财	-	-	10.37%	-	20.22%	-	19.08%	-	18.79%	-	18.60%	-
青银理财	-	1.19%	8.74%	28.32%	33.96%	31.71%	25.55%	24.99%	28.07%	27.58%	21.67%	21.35%
上银理财	-	-	-	-	11.08%	16.33%	10.12%	11.73%	8.29%	-	-	-

数据来源：Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2、理财公司资产端：存款&基金加仓明显，委外占比仍高

2.1、现金及存款：占比多数提升，国有行尤为明显

绝大多数理财公司的存款占比边际提升，国有行理财子尤为明显。截至 2025 年 12 月末，多数理财公司的存款占比较 2025H1 边际提升，其中五大国有行理财子存款占比均超 30%，高于行业平均（28.2%）。除合资理财公司外，存款占比最高的为工银理财（43.30%），较 2025H1 增加约 4pct，且存款绝对金额也最高，为 9273 亿元；占比最低的为广银理财（12.92%），较 2025H1 下降超 2pct。此外，高盛工银理财因产品数量较少、存续的美元理财产品持有高比例的外币存款，存款比例被拉高，达到 98.98%。

表4：现金及银行存款（穿透后）：多数理财公司的存款占比边际提升，国有行理财子尤为明显

现金及银行存款	穿透后（直接投资+间接投资，亿元）											占比（占穿透后总资产）						
	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	
国有	建信理财	4789.02	5628.33	5934.64	5250.10	5278.72	4855.06	5557.38	5207.99	7445.14	24.81%	29.08%	33.41%	34.15%	31.22%	33.52%	34.47%	41.23%
	中银理财	-	2458.12	3890.48	3363.05	5104.39	5300.46	5620.06	6574.97	-	14.84%	21.88%	21.28%	30.52%	28.61%	29.09%	26.97%	31.84%
	交银理财	4254.07	4365.45	4484.59	4750.71	4738.76	4332.86	4434.75	5161.41	6616.25	34.42%	38.61%	38.19%	35.17%	27.86%	25.83%	28.83%	35.56%
	农银理财	-	-	-	3562.88	5281.98	6899.23	6497.16	5808.02	7294.12	-	-	23.00%	30.80%	38.53%	31.20%	30.59%	32.60%
	工银理财	3353.14	5021.11	6224.60	6837.78	7288.53	7600.73	8226.18	7537.33	9273.22	24.65%	33.14%	41.34%	42.41%	41.90%	40.63%	39.34%	43.30%
中邮理财	85.24	712.47	1156.93	2257.18	2871.28	2678.46	2312.27	2439.58	3497.30	7.46%	13.11%	27.84%	34.80%	26.20%	19.81%	18.02%	22.94%	
股份	光大理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	招银理财	4305.29	5068.55	4589.69	7898.67	8314.08	7148.23	6219.61	5862.25	7264.56	15.51%	15.22%	27.11%	28.95%	26.48%	22.76%	21.55%	24.71%
	兴银理财	2217.70	3931.57	5448.09	7433.23	7743.63	7154.24	7371.33	8317.28	8786.43	22.21%	23.79%	30.92%	30.68%	29.92%	30.33%	32.51%	32.56%
	平安理财	-	338.92	1834.26	2967.07	3423.93	3695.21	3399.45	3426.69	3775.91	11.47%	19.43%	30.52%	31.31%	32.43%	25.33%	27.14%	31.99%
	华夏理财	266.11	487.56	816.79	1777.18	2931.33	2540.91	2390.93	2521.08	3097.51	7.87%	13.23%	33.76%	46.43%	33.14%	27.19%	23.29%	23.14%
	信银理财	511.11	1243.23	1893.43	3261.60	4184.58	4421.46	4103.13	5909.41	7220.64	10.38%	12.03%	19.93%	23.00%	22.10%	19.61%	25.77%	28.78%
	广银理财	-	61.65	376.23	397.91	482.73	310.30	287.87	279.92	256.18	5.13%	21.10%	23.60%	27.14%	15.64%	15.17%	15.10%	12.92%
	浦银理财	-	459.92	1690.99	2162.93	3970.77	4067.60	3262.07	3472.77	4086.07	13.56%	18.90%	27.12%	39.10%	32.08%	24.19%	25.37%	26.52%
	民生理财	-	-	2840.59	3078.05	3221.41	3665.17	3754.75	3910.03	5233.39	-	30.11%	37.97%	34.79%	37.48%	35.59%	33.15%	38.25%
	浙银理财	-	-	-	360.93	-	-	-	466.55	-	-	-	-	-	-	-	16.47%	17.95%
恒丰理财	-	-	-	33.38	97.61	98.61	97.89	133.59	-	-	-	5.42%	6.92%	5.45%	4.99%	5.39%	-	
城商	杭银理财	-	-	139.79	332.34	532.45	473.68	497.02	965.89	1376.91	-	3.65%	8.43%	12.46%	10.51%	10.02%	17.17%	20.77%
	宁银理财	-	273.53	401.28	634.83	888.54	782.38	867.40	-	7.10%	10.23%	17.77%	21.16%	18.47%	17.78%	-	31.99%	
	徽银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	南银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	1428.92	-	-	-	-	-	-	-	22.11%
	苏银理财	-	279.96	416.31	557.86	1023.11	1034.59	853.31	1311.49	1656.26	7.26%	11.10%	11.98%	19.26%	16.32%	12.77%	16.33%	18.97%
	青银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
农商	上银理财	254.28	43.65	281.80	119.13	577.88	633.59	606.37	735.58	-	5.56%	6.98%	3.51%	19.90%	19.83%	17.78%	19.81%	-
	北银理财	-	-	-	544.39	721.06	801.20	1010.09	1055.85	1421.58	-	-	-	19.96%	24.73%	25.51%	25.95%	24.33%
合资	渝农商理财	67.68	199.99	165.26	161.57	145.52	180.25	177.87	236.07	336.33	13.56%	11.55%	12.68%	11.80%	13.97%	12.33%	13.84%	18.22%
	汇华理财	-	-	-	-	-	-	-	131.16	154.72	-	-	-	-	-	-	54.07%	45.67%
	贝莱德建信理财	1.46	1.56	1.48	-	-	-	-	109.60	104.05	5.16%	1.78%	-	-	-	-	26.60%	22.27%
	施罗德交银理财	-	-	-	-	-	-	-	156.88	-	-	-	-	-	-	-	-	44.26%
	高盛工银理财	-	-	-	-	-	-	435.49	406.08	-	-	-	-	-	-	-	98.17%	98.98%
法巴农银理财	-	-	-	-	-	0.35	21.73	73.17	292.36	-	-	-	-	0.33%	6.64%	14.25%	30.86%	

数据来源：理财公司半年报、开源证券研究所（注：图中“-”为未单独披露或尚未披露，下同）

披露口径中，直投、委外的存款可大致视作活期、定期存款。存款分为直接投资和间接投资，直接投资即为“穿透前”口径，直接投资和间接投资之和为“穿透后”口径。2022 年债市“赎回潮”后理财一度通过保险资管产品持有协议存款（2026 年存量已所剩不多），2024 年初协议存款收紧后普遍通过信托持有同业定期存款，因此可将“间接投资”（委外）的存款大致看作是同业定期存款，而“直接投资”（直投）则为趴账的同业活期存款，也是 2026 年 3 月重点收紧的存款。

表5: 现金及银行存款 (直接投资 vs 间接投资): 直投、委外的存款可大致视作活期、定期存款

现金及银行存款	直接投资 (亿元)										占比 (占穿透后总资产)								
	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12		
国有	建信理财	1752.99	2377.83	2330.91	1494.86	1448.86	1570.26	2051.08	1535.43	3454.61	10.48%	11.42%	9.55%	9.37%	10.10%	12.37%	10.16%	19.13%	
	中银理财	-	-	-	3290.63	-	-	3290.63	3136.87	3827.55	-	-	-	-	-	-	-	18.54%	
	交银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	农银理财	-	-	-	2314.83	3647.78	5027.81	4828.22	3635.35	4389.90	-	-	14.94%	21.27%	28.08%	23.19%	19.15%	19.62%	
	工银理财	2309.22	3097.46	4137.85	4107.33	4971.17	4841.93	5253.35	4413.90	5475.32	15.20%	22.03%	24.83%	25.59%	26.69%	25.94%	23.04%	25.57%	
股份	中邮理财	51.21	138.18	252.09	510.44	795.84	507.04	703.59	602.77	497.46	1.45%	2.86%	6.29%	9.65%	4.96%	6.03%	4.45%	3.26%	
	光大理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	招银理财	-	-	-	-	818.07	2048.41	2881.57	2820.77	4070.09	-	-	-	2.85%	7.59%	10.54%	10.37%	13.84%	
	兴银理财	1383.00	2271.49	3255.27	4709.97	3943.98	3533.14	2881.65	2729.71	2481.23	12.83%	14.22%	19.59%	15.63%	14.78%	11.86%	10.67%	9.20%	
	平安理财	-	276.22	1157.90	878.92	806.99	1220.12	1095.33	1011.76	995.16	9.35%	12.27%	9.04%	7.38%	10.71%	8.16%	8.01%	8.43%	
	华夏理财	-	-	85.39	236.92	252.92	115.14	340.11	524.11	439.83	-	-	1.38%	4.50%	1.50%	3.87%	4.84%	3.29%	
	信银理财	272.72	520.12	1194.74	1259.75	1528.58	1543.97	1735.24	1496.55	1458.88	4.34%	7.59%	7.70%	8.40%	7.72%	8.30%	6.52%	5.81%	
	广银理财	-	6.72	17.76	17.71	89.31	70.39	109.90	93.30	153.65	0.56%	1.00%	1.05%	5.02%	3.55%	5.79%	5.03%	7.75%	
	浦银理财	-	69.89	344.66	295.86	669.23	574.61	946.06	1196.09	1627.03	2.06%	3.85%	3.71%	6.59%	4.53%	7.02%	8.74%	10.56%	
	民生理财	-	-	-	-	-	591.98	756.69	627.92	1085.90	-	-	-	-	6.05%	7.17%	5.32%	7.94%	
城商	渤海理财	-	-	-	8.99	23.44	24.64	25.65	66.67	192.67	-	-	-	-	-	-	8.79%	9.61%	
	杭银理财	-	-	113.21	213.12	247.26	254.87	276.16	349.44	283.05	-	2.96%	5.41%	5.79%	5.66%	6.21%	4.27%	-	
	宁银理财	-	90.61	179.24	422.73	541.26	471.88	367.91	-	731.15	2.35%	4.57%	11.83%	12.89%	11.14%	7.54%	-	10.12%	
	徽银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	南银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	966.85	-	-	-	-	-	-	-	-	14.96%
	苏银理财	-	216.89	320.59	379.05	545.52	524.09	399.85	544.03	634.20	5.63%	8.55%	8.14%	10.27%	8.27%	5.98%	6.77%	7.26%	
	青银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
农商	上银理财	225.07	19.62	218.06	37.29	403.65	375.14	274.76	240.65	-	2.50%	5.40%	1.10%	13.90%	11.74%	8.06%	6.48%	-	
	北银理财	-	-	-	267.78	229.13	195.92	342.82	460.47	492.33	-	-	9.82%	7.86%	6.24%	8.81%	10.61%	10.31%	
	渝农商理财	65.23	156.40	129.51	65.17	26.56	52.35	79.99	142.43	175.68	10.60%	9.05%	5.11%	2.15%	4.06%	5.55%	8.35%	9.52%	
	汇华理财	-	-	-	-	-	-	-	93.88	90.34	-	-	-	-	-	-	-	38.70%	26.67%
合资	贝莱德建信理财	1.46	1.55	1.33	-	-	-	-	104.72	92.20	5.15%	1.60%	-	-	-	-	-	25.42%	19.73%
	施罗德交银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	高盛工银理财	-	-	-	-	-	-	-	420.84	405.95	-	-	-	-	-	-	-	94.86%	98.94%
	法巴农商理财	-	-	-	-	-	0.02	16.73	48.10	120.20	-	-	-	-	0.02%	5.11%	-	9.37%	12.69%
现金及银行存款	间接投资 (亿元)										占比 (占穿透后总资产)								
	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12		
国有	建信理财	3036.03	3250.50	3603.73	3735.24	3829.86	3284.80	3506.30	3672.56	3990.53	14.33%	17.66%	23.86%	24.78%	21.12%	21.15%	24.31%	22.10%	
	中银理财	-	-	-	-	-	-	2329.43	2132.73	2747.42	-	-	-	-	-	-	-	13.31%	
	交银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	农银理财	-	-	-	1248.05	1634.20	1871.42	1668.94	2172.67	2904.22	-	-	8.06%	9.53%	10.45%	8.02%	11.44%	12.98%	
	工银理财	1043.92	1923.65	2086.75	2730.45	2891.36	2758.80	2972.83	3123.43	3797.90	9.44%	11.11%	16.51%	16.83%	15.21%	14.68%	16.30%	17.74%	
股份	中邮理财	34.03	574.29	904.84	1746.74	2075.44	2171.41	1608.68	1836.81	2999.84	6.01%	10.25%	21.54%	25.16%	21.24%	13.78%	13.57%	19.68%	
	光大理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	招银理财	-	-	-	7496.01	5099.82	3338.04	3041.48	3194.47	-	-	-	26.11%	18.89%	12.21%	11.18%	10.87%	-	
	兴银理财	834.70	1660.07	2192.82	2723.26	3799.65	3621.10	4489.68	5587.57	6305.20	9.38%	9.58%	11.33%	15.06%	15.15%	18.48%	21.84%	23.37%	
	平安理财	-	62.70	676.36	2088.15	2616.94	2475.10	2304.12	2414.93	2780.75	2.12%	7.16%	21.48%	23.93%	21.72%	17.17%	19.13%	23.56%	
	华夏理财	-	-	731.40	1540.25	2678.41	2425.77	2050.82	1996.97	2657.68	-	-	11.85%	29.26%	42.42%	31.64%	23.33%	18.44%	19.85%
	信银理财	238.39	723.11	698.69	2001.85	2656.00	2877.49	2367.88	4413.06	5761.76	6.03%	4.44%	12.23%	14.60%	14.38%	11.32%	19.24%	22.96%	
	广银理财	-	54.93	358.47	380.20	393.42	239.91	177.98	186.62	102.54	4.57%	20.10%	22.55%	22.12%	12.09%	9.38%	10.07%	5.17%	
	浦银理财	-	390.04	1346.33	1867.08	3301.54	3492.99	2316.01	2276.68	2459.03	11.50%	15.05%	23.41%	32.51%	27.55%	17.18%	16.63%	15.96%	
	民生理财	-	-	-	-	-	3073.19	2998.07	3282.11	4147.49	-	-	-	-	31.42%	28.42%	27.82%	30.31%	-
城商	渤海理财	-	-	-	24.39	74.17	73.97	72.24	66.92	168.26	-	-	3.96%	5.26%	4.08%	3.68%	2.70%	8.35%	
	杭银理财	-	-	26.58	119.22	285.19	218.81	220.86	616.45	1093.86	-	0.69%	3.02%	6.67%	4.86%	4.45%	10.96%	16.50%	
	宁银理财	-	182.91	222.04	212.09	347.28	310.51	499.49	-	1579.82	4.75%	5.66%	5.94%	8.27%	7.33%	10.24%	-	21.87%	
	徽银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	南银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	462.06	-	-	-	-	-	-	-	-	7.15%
	苏银理财	-	63.07	95.73	178.82	477.59	510.51	453.46	767.46	1022.06	1.64%	2.55%	3.84%	8.99%	8.05%	6.79%	9.56%	11.71%	
	青银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
农商	上银理财	29.21	24.03	63.73	81.84	174.24	258.45	331.61	494.93	-	3.06%	1.58%	2.41%	6.00%	8.09%	9.72%	13.33%	-	
	北银理财	-	-	-	276.61	491.93	605.28	667.26	595.38	929.25	-	-	10.14%	16.87%	19.27%	17.14%	13.72%	19.46%	
	渝农商理财	2.45	43.59	35.75	96.40	118.96	127.90	97.89	93.64	160.65	2.95%	2.50%	7.57%	9.65%	9.91%	6.79%	5.49%	8.70%	
	汇华理财	-	-	-	-	-	-	-	37.28	64.39	-	-	-	-	-	-	-	15.37%	19.01%
合资	贝莱德建信理财	0.00	0.00	0.15	-	-	-	-	4.87	11.85	0.01%	0.18%	-	-	-	-	-	2.54%	
	施罗德交银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	高盛工银理财	-	-	-	-	-	-	-	14.65	0.13	-	-	-	-	-	-	-	3.30%	0.03%
	法巴农商理财	-	-	-	-	-	0.33	5.00	25.07	172.16	-	-	-	-	0.31%	1.53%	4.88%	18.17%	

数据来源: 理财公司半年报、开源证券研究所

理财持有的存款中活期约占4成,若利率下降20BP→产品收益下降2.5BP。2025年末直投和委外的存款比例为41%:59%,即同业活期大致占41%,为4.11万亿元。根据财联社报道,部分银行被要求对高于7天逆回购OMO政策利率1.4%的同业活期存款实施10%-20%规模占比管控。假设同业活存利率平均分别下降10BP/20BP两种情形,理财产品收益率平均下降1.2BP/2.5BP,总体影响可控,但对存款占比较高的现金管理类理财产品来说影响或更大一些。

若1.4%以上的同业活存清零,或影响理财新产品的销售热度。事实上,近年不少理财产品通过同业活存“高低配”做高新产品收益。比如同时吸收收益率1%和少量2%的两类活存,且将平均付息率控制在1.4%以下,既满足了银行的成本率要求,又能将少部分的2%活存放入新产品进行营销,实现短期的高收益。若后续银行逐步将1.4%以上的同业活存清零,“高低配”将难以实施,或转向存款下沉,但下沉的城商行存款额度难以大幅增加。

表6：我们测算理财持有的存款中活期约占4成，若利率下降20BP→产品收益下降2.5BP

同业活存利率下降对理财的影响测算	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12
直投的存款（可视为同业活期，亿）	9,242.98	13,738.51	17,220.72	20,415.55	23,543.69	28,657.28	26,488.23	34,198.22
占比	50.80%	51.30%	45.00%	36.61%	39.88%	45.39%	40.43%	40.83%
委外的存款（可视为同业定期，亿）	8,952.90	13,043.37	21,050.64	35,342.18	35,497.57	34,476.60	39,022.53	49,561.94
占比	49.20%	48.70%	55.00%	63.39%	60.12%	54.61%	59.57%	59.17%
全市场理财规模（万亿元）	29.15	27.65	25.34	26.80	28.52	29.95	30.67	33.29
其中存款（万亿元）	4.49	5.24	6.56	7.76	7.73	7.68	8.18	10.06
计算：同业活期存款（万亿元）	2.28	2.69	2.95	2.84	3.08	3.49	3.31	4.11
对理财收益影响								
假设同业活存下降10BP	-0.78	-0.97	-1.17	-1.06	-1.08	-1.16	-1.08	-1.23
假设同业活存下降20BP	-1.56	-1.95	-2.33	-2.12	-2.16	-2.33	-2.16	-2.47

数据来源：理财公司半年报、银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

2.2、同业存单&回购：NCD占比多下降，回购变化不大

所有理财公司（已披露数据的）2025H2 同业存单占比均边际下降。2024H1 至 2025H1，建信理财、农银理财、招银理财、平安理财等同业存单（穿透后）占比一度超 20%，但 2025H2 下降较多，除建信理财仍高于 20% 以外，其余理财公司均降至 15% 以下，主要由于同业存单发行较少。同业存单虽利率普遍低于同期限同业存款，但因流动性好、上量快曾作为存款替代品种，但近期受到银行流动性充裕的影响，若持续“惜发”，同业存单占比或将继续下降。

表7：同业存单（穿透后）：所有单独披露该项的理财公司 2025H2 同业存单占比均边际下降

同业存单	穿透后（直接投资+间接投资，亿元）										占比（占穿透后总资产）								
	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	
国有	建信理财	3079.95	3452.40	2564.16	2411.43	3799.37	3461.97	4524.82	3996.39	3896.43	13.44%	15.22%	12.56%	15.40%	24.58%	22.26%	27.29%	26.45%	21.58%
	中银理财	-	3205.74	3224.59	2906.21	2346.90	2909.25	3005.36	3067.19	2899.45	-	19.36%	18.14%	18.39%	14.03%	15.70%	15.56%	15.70%	14.04%
	交银理财	2161.68	2072.37	1265.74	1543.27	1442.26	2012.49	1904.07	1899.94	1290.03	15.75%	16.34%	10.90%	12.41%	10.70%	12.94%	11.09%	10.61%	6.93%
	农银理财	-	-	-	3679.68	3646.85	2916.94	5230.02	4326.12	-	-	-	-	23.75%	21.26%	16.29%	25.12%	22.79%	-
	工银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
股份	光大理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	招银理财	3134.12	3913.70	4010.35	3382.42	4509.66	4043.67	5964.23	5398.50	4095.81	10.10%	11.98%	13.29%	11.61%	15.71%	14.98%	21.82%	19.85%	13.93%
	兴银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	平安理财	-	1390.35	1829.16	1112.76	1438.59	2225.25	2689.54	1943.87	1738.83	-	47.06%	19.38%	11.45%	13.16%	19.53%	20.04%	15.40%	14.73%
	华夏理财	686.49	682.15	655.75	199.96	282.95	549.20	681.46	792.68	673.24	11.36%	11.02%	10.62%	3.80%	4.48%	7.16%	7.75%	7.32%	5.03%
	信银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	广银理财	-	154.69	230.58	193.21	177.28	328.79	374.10	351.12	281.55	-	12.86%	12.93%	11.46%	9.97%	16.57%	19.71%	18.94%	14.20%
	浦银理财	-	469.29	1627.08	552.99	341.79	1078.10	1570.23	1827.69	1759.22	-	13.84%	18.18%	6.93%	3.37%	8.50%	11.65%	13.35%	11.42%
城商	民生理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	渤海理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	恒丰理财	-	-	-	1.18	2.58	45.66	85.92	169.11	38.16	-	-	-	-	-	-	-	7.72%	1.47%
	杭银理财	-	-	480.62	462.62	419.74	509.25	549.20	617.57	628.43	-	-	12.55%	11.73%	9.82%	11.30%	12.44%	11.17%	9.63%
	宁银理财	-	-	-	247.57	332.49	509.04	-	-	-	-	-	-	-	5.90%	7.85%	10.44%	-	12.17%
	徽银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	南银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	789.60	-	-	-	-	-	-	-	-	12.22%
	苏银理财	-	507.05	289.20	266.12	252.31	459.21	761.13	997.28	922.64	-	13.15%	7.71%	5.71%	4.75%	7.24%	11.39%	12.42%	10.57%
农商	上银理财	361.79	54.33	369.86	585.62	366.87	470.55	451.54	504.21	8.01%	6.92%	9.16%	17.27%	12.63%	14.73%	13.24%	13.58%	-	
	北银理财	-	-	337.14	285.09	175.96	222.64	305.22	396.56	-	-	-	12.36%	9.78%	5.60%	5.72%	7.03%	8.31%	
	渝农商理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
合资	汇华理财	-	-	-	-	-	-	4.18	2.38	-	-	-	-	-	-	-	1.72%	0.70%	
	贝莱德建信理财	0.00	0.00	0.00	-	-	-	31.81	23.04	0.00%	0.00%	0.00%	-	-	-	-	7.72%	4.93%	
	施罗德交银理财	-	-	-	-	-	-	-	21.49	-	-	-	-	-	-	-	-	6.06%	
	高盛工银理财	-	-	-	-	-	-	-	1.91	0.00	-	-	-	-	-	-	0.43%	0.00%	
	法巴农银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

数据来源：理财公司半年报、开源证券研究所

逆回购（拆放同业及买入返售）占比变化不大。逆回购仓位主要受资金利率、存款和同业存单利率的比价影响。自 2024 年初以来，协议存款、“手工补息”存款、同业活期存款、同业定期存款等各类存款监管趋严，理财资产荒愈加严峻，再加上同业存单供给减少，逆回购作为存款替代，占比总体有所上升，理财公司更多抓住季末资金利率上升窗口进行融出。目前理财产品端仍然久期偏短，对于流动性要求仍较高，回购占比有望继续小幅上升。

表8: 拆放同业及买入返售: 近年占比总体提升

拆放同业及买入返售	穿透后(直接投资+间接投资, 亿元)									占比(占穿透后总资产)									
	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	
国有	建信理财	843.73	377.45	1277.09	563.78	693.35	1625.96	1361.61	895.09	1058.85	3.68%	1.66%	6.26%	3.60%	4.49%	10.46%	8.21%	5.92%	5.86%
	中银理财	-	293.07	1199.13	848.94	344.71	741.72	700.72	1020.41	1057.25	-	1.77%	6.74%	5.37%	2.06%	4.00%	3.63%	5.22%	5.12%
	交银理财	182.86	138.38	774.01	675.99	479.39	757.54	1091.22	1073.45	1042.81	1.33%	1.09%	6.66%	5.43%	3.56%	4.87%	6.36%	6.00%	5.60%
	农银理财	-	-	-	852.25	458.99	946.43	933.32	712.76	836.55	-	-	-	5.50%	2.68%	5.29%	4.48%	3.75%	3.74%
	工银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
股份	光大理财	290.50	214.21	324.14	397.12	419.06	903.37	676.43	1726.96	1260.29	4.08%	2.24%	3.67%	4.90%	5.08%	8.84%	5.79%	12.76%	8.27%
	招银理财	837.44	971.00	1565.15	510.22	964.73	2483.53	2270.05	2074.08	2026.52	2.68%	2.97%	5.19%	1.75%	3.36%	9.20%	8.31%	7.63%	6.89%
	平安理财	-	85.54	495.15	402.46	723.98	737.73	1062.35	1161.17	1333.69	-	2.90%	5.25%	4.14%	6.62%	6.47%	7.92%	9.20%	11.30%
	华夏理财	207.44	150.52	441.51	155.43	180.16	199.30	576.04	683.15	1098.03	3.43%	2.43%	7.15%	2.95%	2.85%	2.60%	6.55%	6.31%	8.20%
	信银理财	528.98	451.86	1362.07	952.31	1149.43	1078.73	1163.42	1455.09	1812.14	6.07%	3.77%	8.65%	5.82%	6.32%	5.39%	5.56%	6.35%	7.22%
	广银理财	-	21.13	121.02	92.30	123.59	146.99	144.23	92.44	147.31	-	1.76%	6.79%	5.47%	6.95%	7.41%	7.60%	4.99%	7.43%
	浦银理财	-	59.00	612.83	203.92	363.49	328.75	920.12	834.39	1095.51	-	1.74%	6.85%	2.56%	3.58%	2.59%	6.82%	6.09%	7.11%
	民生理财	-	-	-	-	-	-	-	202.05	157.60	-	-	-	-	-	-	-	9.22%	6.07%
	渤海理财	-	-	-	28.17	203.58	87.42	90.66	111.63	-	-	-	4.57%	14.43%	4.83%	4.62%	4.51%	-	-
	城商	杭银理财	-	289.60	282.60	494.50	390.10	401.02	431.97	397.48	-	-	7.56%	7.17%	11.57%	8.66%	8.08%	7.68%	6.00%
宁银理财		-	-	-	282.19	249.36	273.51	-	418.28	-	-	-	6.72%	5.89%	5.61%	-	-	5.79%	
徽银理财		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
南银理财		-	-	-	-	-	-	-	344.39	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.33%
苏银理财		193.30	301.83	396.44	290.31	557.50	516.75	627.63	1043.18	-	5.01%	8.05%	8.51%	5.47%	8.79%	7.73%	7.82%	11.95%	
农商	青银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	北银理财	107.86	30.40	574.06	134.76	88.38	66.81	190.15	340.98	-	2.39%	3.87%	14.22%	3.97%	3.04%	2.09%	5.58%	9.19%	6.07%
合资	汇华理财	-	-	-	-	-	-	0.82	0.97	-	-	-	-	-	-	-	-	0.34%	0.29%
	贝莱德建信理财	0.00	0.00	0.00	-	-	-	19.75	11.92	-	0.00%	0.00%	0.00%	-	-	-	4.79%	2.55%	
	施罗德交银理财	-	-	-	-	-	-	-	27.18	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.67%
	高盛工银理财	-	-	-	-	-	-	1.21	0.00	-	-	-	-	-	-	-	-	0.27%	0.00%
	法巴农银理财	-	-	-	-	-	0.00	5.06	15.92	27.29	-	-	-	-	-	0.00%	1.55%	3.10%	2.88%

数据来源: 理财公司半年报、开源证券研究所

2.3、债券: 仓位多数低于2022年“赎回潮”之前

债券仓位总体低于2022年底“赎回潮”之前。截至2025年末, 除合资理财公司外, 其余单独披露债券比例的理财子的债券比例均低于50%, 其中广银理财最高(49.70%), 建信理财最低(25.71%)。而2022年6月末多数披露数据的理财子均超50%, 少数甚至超70%。2022年底债市“赎回潮”后各家主动降低债券仓位, 增加无波动的存款比例, 近年虽然存款价格屡次调降, 但仍未出现大比例加仓债券的情形, 反映“低波”仍为理财公司首要诉求。

表9: 债券(穿透后): 多数理财公司的债券占比仍低于2022H1, 或主要考虑净值波动

债券(不含同业存单)	穿透后(直接投资+间接投资, 亿元)									占比(占穿透后总资产)										
	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12		
国有	建信理财	12227.80	11151.17	9224.76	6355.36	4781.69	4856.02	4409.83	4119.58	4642.90	53.38%	49.15%	45.20%	40.59%	30.94%	31.22%	26.59%	27.27%	25.71%	
	中银理财	-	8594.42	8079.41	7370.74	7804.71	8303.18	8732.58	8505.88	8183.70	-	51.90%	45.44%	46.63%	46.67%	44.81%	45.20%	43.54%	39.64%	
	交银理财	4766.46	4246.77	3845.67	3913.08	5415.70	6494.90	8135.39	7932.10	7787.77	34.72%	33.48%	33.11%	31.46%	40.20%	41.76%	47.38%	44.31%	41.85%	
	农银理财	-	-	-	5474.92	6200.53	5476.92	6680.44	6668.74	-	-	-	35.34%	36.16%	30.59%	32.08%	35.13%	-	-	
	工银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
股份	光大理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	招银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	平安理财	-	857.87	4010.44	4061.23	4311.16	3967.26	5583.69	5510.88	4310.45	-	29.04%	42.48%	41.78%	39.43%	34.81%	41.61%	43.65%	36.52%	
	华夏理财	4045.66	3960.81	3364.72	12395.77	2300.63	3251.08	3706.03	4656.93	6255.25	66.93%	63.96%	54.50%	45.51%	36.44%	42.40%	42.15%	43.01%	46.72%	
	信银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	广银理财	-	872.15	793.74	759.69	805.46	986.78	871.70	867.45	985.64	-	72.53%	44.52%	45.05%	45.28%	49.72%	45.94%	46.80%	49.70%	
	浦银理财	-	2017.28	4075.64	4030.11	4733.14	6279.34	6879.46	6336.92	6854.37	-	59.48%	45.54%	50.53%	46.60%	49.53%	51.02%	46.29%	44.49%	
	民生理财	-	-	-	-	-	-	-	0.00	878.94	1133.42	-	-	-	-	-	0.00%	40.10%	43.62%	
	渤海理财	-	-	-	494.44	1035.91	1419.61	1469.01	1741.98	-	-	-	80.26%	73.41%	78.39%	74.89%	70.34%	-	-	
	城商	杭银理财	-	2146.55	2027.51	2035.47	2068.04	2277.62	2415.66	2668.86	-	-	56.05%	51.43%	47.64%	45.89%	45.90%	42.94%	40.26%	
宁银理财		2700.85	2562.89	1859.26	1739.33	1778.25	2009.91	-	2318.30	-	70.13%	65.31%	52.03%	41.42%	41.98%	41.20%	-	32.09%		
徽银理财		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
南银理财		-	-	-	-	-	-	-	2893.97	-	-	-	-	-	-	-	-	-	44.78%	
苏银理财		2156.06	2035.80	2552.50	2688.57	3063.30	3222.77	3438.58	3348.66	-	55.92%	54.26%	54.80%	50.62%	48.32%	48.24%	42.82%	38.36%		
农商	青银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	北银理财	3207.82	467.32	2512.12	2190.03	1503.47	1581.31	1722.61	1533.64	-	70.98%	59.53%	62.23%	64.58%	51.78%	49.50%	50.51%	41.31%	-	
合资	汇华理财	-	-	-	-	-	-	70.59	86.47	-	-	-	-	-	-	-	-	29.10%	25.52%	
	贝莱德建信理财	0.00	1.08	58.68	-	-	-	220.23	285.99	-	0.00%	3.59%	70.59%	-	-	-	-	53.45%	61.21%	
	施罗德交银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	高盛工银理财	-	-	-	-	-	-	0.00	0.00	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%	
	法巴农银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

数据来源: 理财公司半年报、开源证券研究所

投债方式上，国股行理财子更多委外，城商行理财子更多直投。委外不仅可分担投资债券的工作量，也可解决理财子无法直投中债登的问题。通常国股行二永债比例更大，二永债绝大部分托管在中债登，而理财子由于尚无法单独开立中债登账户，需通过信托等委外户进行投资。而城商行理财子普遍更偏向投资城投债，城投债主要托管在上清所和交易所，这两个场所理财子均可直投，对于江浙地区的理财子来说，当地优质的城投债资源较多，充分挖掘有助于提高产品竞争力。

表10：债券（直接投资 vs 间接投资）：国股行理财子更多委外，城商行理财子更多直投

债券 (不含同业存单)	直接投资 (亿元)									占比 (占穿透后总资产)								
	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12
国有	0.00	0.00	0.61	89.94	153.90	62.08	48.43	100.90	120.02	0.00%	0.00%	0.00%	0.57%	1.00%	0.40%	0.29%	0.67%	0.66%
建信理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
中银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
交银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
农银理财	-	-	-	1128.37	1983.65	1198.07	1637.63	1614.67	-	-	-	-	7.28%	11.57%	6.69%	7.87%	8.51%	-
工银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
中邮理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
光大理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
招银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
兴银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
平安理财	-	689.68	981.70	997.92	805.22	560.72	497.42	413.30	329.07	23.34%	10.40%	10.27%	7.36%	4.92%	3.71%	3.27%	2.79%	-
华夏理财	-	162.83	104.98	70.37	112.37	166.82	136.58	94.59	-	2.64%	1.99%	1.11%	1.47%	1.90%	1.26%	0.71%	-	-
信银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
广银理财	-	761.96	558.19	460.25	460.73	272.26	183.11	142.56	118.03	63.37%	31.31%	27.29%	25.90%	13.72%	9.65%	7.69%	5.95%	-
清银理财	-	1318.27	2880.40	2908.59	2129.95	1429.99	1043.05	1218.21	1979.99	38.87%	32.19%	36.47%	20.97%	11.28%	7.74%	8.90%	12.85%	-
民生理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
渤海理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
恒丰理财	-	-	-	113.39	125.80	57.79	40.28	35.69	14.22	-	-	-	18.40%	8.91%	3.19%	2.05%	1.44%	0.55%
城商	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
杭银理财	-	-	1846.60	1667.77	1341.52	1140.85	1099.56	1165.42	1403.68	48.22%	42.30%	31.40%	25.31%	22.16%	20.71%	21.18%	-	-
宁银理财	-	-	-	1420.42	1283.25	1261.56	-	-	1496.32	-	-	-	33.83%	30.29%	25.86%	-	-	-
徽银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
南银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	966.94	-	-	-	-	-	-	-	-	14.96%
苏银理财	-	1399.05	1421.89	1946.00	1920.15	1977.51	1846.13	1756.94	1587.93	36.29%	37.90%	41.78%	36.15%	31.19%	27.63%	21.88%	18.19%	-
青银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
上银理财	2701.73	247.61	1997.07	1356.86	519.76	262.82	233.45	203.27	-	59.78%	31.54%	49.47%	40.01%	17.90%	8.23%	6.84%	5.48%	-
北银理财	-	-	-	656.60	374.78	191.85	132.22	93.23	57.89	-	-	-	24.07%	12.85%	6.11%	3.40%	2.15%	1.21%
农商	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
农商	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
汇华理财	-	-	-	-	-	-	-	4.55	2.47	-	-	-	-	-	-	-	-	1.87%
贝莱德建信理财	-	-	-	-	-	-	-	15.15	29.13	-	-	-	-	-	-	-	-	3.68%
施罗德交银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.24%
高盛工银理财	-	-	-	-	-	-	-	0.00	0.00	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00%
法巴农银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00%
债券 (不含同业存单)	间接投资 (亿元)									占比 (占穿透后总资产)								
	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12
国有	12227.80	11151.17	9224.15	6265.42	4627.79	4793.94	4361.40	4018.68	4522.88	53.38%	49.15%	45.19%	40.02%	29.94%	30.83%	26.30%	26.60%	25.05%
建信理财	-	-	-	-	-	-	7526.45	7406.36	6967.58	-	-	-	-	-	-	-	-	-
中银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
交银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
农银理财	-	-	-	4346.55	4216.88	4278.85	5042.81	5054.07	-	-	-	-	28.06%	24.59%	23.90%	24.22%	26.62%	-
工银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
中邮理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
光大理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
招银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
兴银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
平安理财	-	168.19	3028.75	3063.31	3505.94	3406.55	5086.27	5097.58	3981.38	5.69%	32.08%	31.51%	32.06%	29.89%	37.91%	40.38%	33.73%	-
华夏理财	-	3201.89	2290.79	2230.26	3138.71	3539.22	4520.35	6160.67	-	51.86%	43.51%	35.32%	40.94%	40.25%	41.75%	46.02%	-	-
信银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
广银理财	-	110.19	235.54	299.44	344.73	714.52	688.59	724.89	867.61	9.16%	13.21%	17.76%	19.38%	36.00%	36.29%	39.11%	43.75%	-
清银理财	-	699.01	1195.24	1121.52	2603.19	4849.35	5836.41	5118.71	4874.38	20.61%	13.36%	14.06%	25.63%	38.25%	43.29%	37.39%	31.64%	-
民生理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
渤海理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
恒丰理财	-	-	-	381.05	910.11	1361.82	1428.73	1706.28	1119.21	-	-	-	61.85%	64.50%	75.20%	72.84%	68.90%	-
城商	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
杭银理财	-	-	299.95	359.74	693.95	927.19	1178.06	1250.24	1265.18	-	7.83%	9.12%	16.24%	20.57%	23.74%	22.22%	19.09%	-
宁银理财	-	-	-	318.90	494.99	748.35	-	-	821.98	-	-	-	7.59%	11.69%	15.34%	-	-	11.38%
徽银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
南银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	1927.03	-	-	-	-	-	-	-	-	29.82%
苏银理财	-	757.01	613.91	606.51	768.41	1085.80	1376.64	1681.64	1760.73	19.63%	16.36%	13.02%	14.47%	17.13%	20.60%	20.94%	20.17%	-
青银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
上银理财	506.09	219.71	515.04	833.17	983.71	1318.49	1489.15	1330.36	-	11.20%	27.99%	12.76%	24.57%	33.88%	41.28%	43.66%	35.84%	-
北银理财	-	-	-	653.85	917.16	1366.72	1657.83	1809.51	1573.35	-	-	-	23.97%	31.46%	43.51%	42.59%	41.70%	32.95%
农商	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
农商	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
汇华理财	-	-	-	-	-	-	-	66.05	84.00	-	-	-	-	-	-	-	-	27.23%
贝莱德建信理财	-	-	-	-	-	-	-	205.07	256.85	-	-	-	-	-	-	-	-	49.77%
施罗德交银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	54.98%
高盛工银理财	-	-	-	-	-	-	-	0.00	0.00	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00%
法巴农银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00%

数据来源：理财公司半年报、开源证券研究所

2.4、非标：股份/城商行理财子占比较高

2023 年至今总体下降，股份&城商理财公司非标比例较高。根据《商业银行理财子公司管理办法》，理财子公司非标债权类资产投资余额不得超过理财产品净资产的 35%，截至 2025 年末非标占比最高的为杭银理财（13.69%），远低于 35% 上限。低利率环境中非标资产的获取能力也成为理财公司的竞争力之一，目前非标主要以城投政信为主，以及企业产业、消费金融非标等，地产非标大幅减少，区域差异化较强，江浙理财子具有传统优势，民生、华夏理财等依托母行小微业务优势，近年小幅增加了非标比例。

表11: 非标 (穿透后): 2023 年至今总体下降, 股份&城商理财公司非标比例较高

非标	穿透后 (直接投资+间接投资, 亿元)										占比 (占穿透后总资产)									
	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12		
国有	建信理财	1323.12	1240.09	852.51	433.19	236.43	64.21	17.93	9.50	9.04	5.78%	5.47%	4.18%	2.77%	1.53%	0.41%	0.11%	0.06%	0.05%	
	中银理财	-	1109.20	629.41	647.72	550.14	432.02	434.07	418.22	378.38	-	6.70%	4.10%	3.29%	2.33%	2.25%	2.14%	1.83%	-	
	交银理财	745.42	363.28	290.78	399.31	502.27	620.41	562.28	564.02	506.87	5.43%	2.86%	2.50%	3.21%	3.73%	3.99%	3.27%	3.15%	2.72%	
	农银理财	-	-	-	645.84	576.31	442.58	346.04	349.67	403.38	-	-	-	4.17%	3.36%	2.47%	1.66%	1.84%	1.80%	
	工银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
股份	光大理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	招银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	兴银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	平安理财	-	177.78	982.92	775.88	624.93	396.66	281.14	183.80	89.86	-	6.02%	10.41%	7.98%	5.71%	3.48%	2.10%	1.46%	0.76%	
	华夏理财	309.25	361.28	417.97	424.90	493.23	644.44	865.26	1033.25	1123.69	5.12%	5.83%	6.77%	8.07%	7.81%	8.41%	9.84%	9.54%	8.39%	
	信银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	广银理财	-	26.78	75.13	110.45	75.43	82.17	97.57	149.47	173.72	-	2.23%	4.21%	6.55%	4.24%	4.14%	5.14%	8.06%	8.76%	
	浦银理财	-	160.51	460.60	444.47	481.79	573.65	587.31	749.03	919.58	-	4.73%	5.15%	5.57%	4.74%	4.52%	4.36%	5.47%	5.97%	
	民生理财	-	-	338.27	523.43	661.06	706.23	747.65	981.05	1162.98	-	-	3.59%	6.46%	7.14%	7.22%	7.09%	8.32%	8.50%	
	浙银理财	-	-	-	-	-	-	-	222.48	308.80	-	-	-	-	-	-	-	10.15%	11.88%	
城商	恒丰理财	-	-	17.74	30.74	14.99	14.16	10.05	-	-	-	-	2.88%	2.18%	0.83%	0.72%	0.41%	-	-	
	杭银理财	-	-	614.31	662.83	685.14	796.75	848.56	841.04	907.40	-	-	16.04%	16.81%	16.03%	17.68%	17.10%	14.95%	13.69%	
	宁银理财	-	684.93	748.08	872.64	812.90	856.94	871.13	-	947.32	-	17.78%	19.06%	24.42%	19.36%	20.23%	17.86%	-	-	
	徽银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	南银理财	-	-	-	548.44	658.82	716.96	732.92	702.81	571.83	-	-	-	-	-	-	-	-	8.85%	
农商	苏银理财	-	471.08	475.96	548.44	658.82	716.96	732.92	702.81	682.49	-	12.22%	12.69%	11.77%	12.40%	11.31%	10.97%	8.75%	7.82%	
	青银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	上银理财	473.95	65.33	179.06	244.03	293.44	325.33	312.86	280.08	-	10.49%	8.32%	4.44%	7.20%	10.11%	10.18%	9.17%	7.54%	-	
农商	渝农商理财	-	-	-	156.28	245.65	222.55	239.87	285.96	343.80	-	-	-	5.73%	8.43%	7.08%	6.16%	6.59%	7.20%	
	汇华理财	-	-	-	-	-	-	4.42	6.95	-	-	-	-	-	-	-	-	1.82%	2.05%	
	贝莱德建信理财	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	施罗德交银理财	-	-	-	-	-	-	-	25.65	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.24%	
合资	高盛工银理财	-	-	-	-	-	-	0.00	0.00	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%	
	法巴农银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

数据来源: 理财公司半年报、开源证券研究所

2.5、权益: 占比微降&低者恒低

“权益”口径主要为优先股、股票、股权 (不含公募基金)。截至 2025 年末, 除合资理财公司外, 权益占比最高为苏银理财 (6.11%), 最低为徽银理财 (0.18%)。相较于 2022H1, 多数权益占比总体微降且“低者恒低”, 权益占比提升较大的有工银理财 (+2.11pct)、南银理财 (+2.77pct) 等。一方面是权益投研能力建设需一定的时间, 若通过公募基金增配权益计入“公募基金”而不计入“权益”口径; 另一方面是随着银行优先股到期不续发, “权益”资产获取难度增加。权益从投资方式来看, 除苏银理财、南银理财、贝莱德建信理财外, 其余理财公司直投权益比例均低于 1%。

表12: 权益 (穿透后): 多数理财公司权益占比总体微降且“低者恒低”

权益	穿透后 (直接投资+间接投资, 亿元)										占比 (占穿透后总资产)								
	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	
国有	建信理财	150.81	203.64	204.34	193.08	117.14	66.67	51.71	77.21	121.56	0.66%	0.90%	1.00%	1.23%	0.76%	0.43%	0.31%	0.51%	0.67%
	中银理财	-	172.96	214.38	210.24	181.46	181.02	213.34	379.64	364.30	-	1.04%	1.21%	1.33%	1.09%	0.98%	1.10%	1.94%	1.76%
	交银理财	552.67	524.48	488.89	367.45	353.09	352.01	351.19	350.55	285.10	4.03%	4.13%	4.21%	2.95%	2.62%	2.26%	2.05%	1.96%	1.53%
	农银理财	-	1139.79	1098.23	1019.49	690.06	916.05	893.95	885.69	851.61	-	6.37%	5.72%	6.58%	4.02%	5.12%	4.29%	4.67%	3.81%
	工银理财	119.89	96.67	152.03	201.22	143.90	126.90	626.88	606.27	554.46	0.57%	0.47%	0.81%	1.22%	0.84%	0.70%	3.10%	3.16%	2.59%
股份	中邮理财	64.54	296.01	323.17	277.89	229.06	266.19	325.15	347.49	331.47	0.91%	3.10%	3.66%	3.43%	2.78%	2.60%	2.79%	2.57%	2.17%
	光大理财	634.21	487.25	405.87	449.14	505.43	514.95	543.68	585.48	648.99	5.93%	4.02%	3.47%	3.63%	3.67%	3.33%	3.25%	3.06%	3.13%
	招银理财	1293.68	1070.12	961.54	832.87	740.46	700.51	718.22	667.68	622.51	4.14%	3.28%	3.19%	2.86%	2.58%	2.60%	2.63%	2.45%	2.12%
	兴银理财	239.73	209.50	120.50	117.08	166.22	183.07	178.02	200.00	276.86	1.55%	1.18%	0.53%	0.49%	0.66%	0.77%	0.73%	0.78%	1.03%
	平安理财	-	20.00	97.06	107.15	126.02	108.06	88.35	90.85	85.80	-	0.68%	1.03%	1.10%	1.15%	0.95%	0.66%	0.72%	0.73%
	华夏理财	80.51	88.22	400.58	198.07	57.74	72.69	72.13	81.96	93.83	1.33%	1.42%	6.49%	3.76%	0.91%	0.95%	0.82%	0.76%	0.70%
	信银理财	91.46	115.79	120.55	104.49	115.69	106.63	115.03	116.62	111.86	1.05%	0.97%	0.77%	0.64%	0.64%	0.53%	0.55%	0.51%	0.44%
	广银理财	-	2.66	52.60	38.64	57.02	63.26	57.08	51.02	37.86	-	0.22%	2.95%	2.29%	3.21%	3.19%	3.01%	2.75%	1.91%
	浦银理财	-	25.06	179.64	178.85	175.33	176.35	176.45	174.04	165.31	-	0.74%	2.01%	2.24%	1.73%	1.39%	1.31%	1.27%	1.07%
	民生理财	-	-	187.25	200.38	175.87	132.44	114.22	112.66	116.02	-	-	1.98%	2.47%	1.90%	1.35%	1.08%	0.96%	0.85%
城商	浙银理财	-	-	-	0.00	52.26	29.02	27.92	28.37	54.74	-	-	-	0.00%	3.70%	1.76%	1.62%	1.29%	2.11%
	恒丰理财	-	-	0.79	1.10	0.70	0.67	0.47	-	-	-	-	0.13%	0.08%	0.04%	0.03%	0.02%	-	-
	杭银理财	-	-	94.09	67.98	59.12	57.92	78.01	73.83	123.20	-	-	2.46%	1.72%	1.38%	1.29%	1.57%	1.71%	1.86%
	宁银理财	-	192.07	208.70	199.68	182.35	184.66	179.96	-	153.33	-	4.99%	5.32%	5.59%	4.34%	4.36%	3.69%	-	2.12%
	徽银理财	7.52	6.13	6.13	6.73	4.38	4.42	4.94	4.30	4.43	0.32%	0.24%	0.28%	0.37%	0.24%	0.23%	0.25%	0.20%	0.18%
农商	南银理财	29.43	100.45	69.07	77.34	56.44	290.01	279.96	286.15	339.18	0.83%	2.48%	1.89%	2.10%	1.45%	6.37%	5.45%	4.93%	5.25%
	苏银理财	-	236.26	219.76	311.49	386.54	489.72	560.87	621.29	533.45	-	6.13%	5.86%	6.69%	7.28%	7.72%	8.39%	7.74%	6.11%
	青银理财	35.60	54.67	57.81	49.26	38.57	39.66	39.93	40.72	31.05	2.22%	2.71%	2.53%	1.91%	1.56%	1.75%	1.81%	2.06%	1.49%
农商	上银理财	4.00	13.32	65.91	63.70	56.60	55.53	54.04	53.72	-	0.09%	1.70%	1.63%	1.88%	1.95%	1.74%	1.58%	1.45%	-
	北银理财	-	-	-	66.67	78.67	79.66	80.05	82.29	68.99	-	-	-	2.44%	2.70%	2.54%	2.06%	1.90%	1.44%
	渝农商理财	0.01	0.05	0.38	0.37	2.27	1.59	4.31	2.80	8.30	0.00%	0.00%	0.03%	0.03%	0.18%	0.12%	0.30%	0.16%	0.45%
	汇华理财	51.54	61.49	8.00	12.58	5.49	3.76	1.40	1.32	0.85	4.83%	6.25%	1.26%	3.29%	1.74%	1.40%	0.86%	0.54%	0.25%
合资	贝莱德建信理财	24.76	27.53	22.97	21.89	17.99	17.09	16.79	16.22	9.80	94.43%	91.25%	27.63%	16.89%	11.89%	12.57%	5.56%	3.94%	2.10%
	施罗德交银理财	-	0.47	1.03	0.44	0.76	0.47	0.51	0.00	0.00	-	1.09%	0.44%	0.29%	0.64%	0.33%	0.28%	0.00%	0.00%
	高盛工银理财	-	-	1.42	2.38	1.93	1.66	1.14	1.02	0.68	-	-	93.98%	72.76%	4.37%	1.33%	0.40%	0.23%	0.17%
法巴农银理财	-	-	-	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	

数据来源: 理财公司半年报、开源证券研究所

表13: 权益 (直接投资 vs 间接投资): 普遍采用委外而非直投

权益	直接投资 (亿元)										占比 (占穿透后总资产)									
	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12		
国有	建信理财	19.23	25.89	33.34	17.77	12.10	4.50	4.41	3.14	3.92	0.08%	0.11%	0.16%	0.11%	0.08%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	
	中银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00	0.00	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	
	交银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	农银理财	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	工银理财	0.28	0.28	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	中邮理财	0.00	175.95	171.92	163.29	154.94	121.70	117.77	124.60	102.81	0.00%	1.84%	1.95%	2.01%	1.88%	1.19%	1.01%	0.92%	0.67%	0.67%
	光大理财	3.89	5.95	3.77	2.04	0.88	1.26	1.32	2.99	7.37	0.04%	0.05%	0.03%	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%	0.02%	0.04%	0.04%
	招银理财	-	-	-	-	8.13	2.72	1.46	1.39	2.06	-	-	-	-	0.03%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
	兴业理财	8.65	26.68	20.66	23.06	22.90	19.32	11.25	15.62	28.35	0.06%	0.15%	0.09%	0.10%	0.09%	0.08%	0.05%	0.06%	0.11%	0.11%
	平安理财	-	0.00	35.99	2.07	2.15	1.42	1.53	1.63	1.65	-	0.00%	0.38%	0.02%	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
股份	华夏理财	-	-	40.54	16.04	0.00	0.44	0.79	0.69	0.47	-	-	-	0.66%	0.30%	0.00%	0.01%	0.01%	0.00%	
	信银理财	32.60	28.15	29.34	20.71	25.98	31.78	14.51	11.37	10.87	0.37%	0.23%	0.19%	0.13%	0.14%	0.16%	0.07%	0.05%	0.04%	
	广银理财	-	2.66	37.78	25.26	28.05	24.19	13.33	11.03	4.32	-	0.22%	2.12%	1.50%	1.58%	1.22%	0.70%	0.60%	0.22%	
	浦银理财	-	0.00	0.00	0.00	6.26	5.42	13.99	12.81	12.47	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.06%	0.04%	0.10%	0.09%	0.08%	
	民生理财	-	-	-	-	-	0.00	0.14	0.21	0.94	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	
	渤海理财	-	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	恒丰理财	-	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-
	杭银理财	-	-	42.44	8.57	1.32	0.44	7.71	7.00	16.26	-	-	-	1.11%	0.22%	0.03%	0.01%	0.16%	0.12%	0.25%
	宁波理财	-	-	-	-	67.44	63.69	58.17	-	38.58	-	-	-	-	1.61%	1.50%	1.19%	-	0.53%	-
	徽银理财	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
城商	南银理财	-	85.38	54.56	61.23	43.93	72.41	45.72	74.31	112.38	-	2.11%	1.50%	1.66%	1.13%	1.59%	0.89%	1.28%	1.74%	
	苏银理财	-	143.98	142.44	219.68	231.58	289.18	254.36	252.32	210.93	-	3.73%	3.80%	4.72%	4.36%	4.56%	3.81%	3.14%	2.42%	
	青银理财	5.11	12.47	25.16	17.55	17.15	3.01	2.75	2.79	2.31	0.32%	0.62%	1.10%	0.68%	0.69%	0.13%	0.12%	0.14%	0.11%	
	上银理财	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	北银理财	-	-	-	36.53	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	1.34%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	渝农商理财	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	汇华理财	25.83	51.75	7.99	12.58	5.49	1.77	1.17	0.83	0.78	2.42%	5.26%	1.26%	3.29%	1.74%	0.66%	0.72%	0.34%	0.23%	
	贝莱德建信理财	24.76	27.53	22.97	21.89	17.99	17.09	16.46	14.97	7.96	94.43%	91.25%	27.63%	16.89%	11.89%	12.57%	5.45%	3.63%	1.70%	1.70%
	施罗德交银理财	-	0.47	0.95	0.16	0.13	0.05	0.03	0.00	0.00	-	-	-	1.09%	0.41%	0.10%	0.11%	0.03%	0.02%	0.00%
	高盛工银理财	-	-	1.42	2.38	1.93	1.66	1.14	1.02	0.68	-	-	-	93.98%	72.76%	4.37%	1.33%	0.40%	0.23%	0.17%
法巴农银理财	-	-	-	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
权益	间接投资 (亿元)										占比 (占穿透后总资产)									
	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12		
国有	建信理财	131.58	177.75	171.00	175.31	105.04	62.17	47.30	74.07	117.64	0.57%	0.78%	0.84%	1.12%	0.68%	0.40%	0.29%	0.49%	0.65%	
	中银理财	-	-	-	-	-	-	213.34	379.64	364.30	-	-	-	-	-	-	1.10%	1.94%	1.76%	
	交银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	农银理财	-	1139.79	1098.23	1019.49	690.06	916.05	893.95	885.69	851.61	-	6.37%	5.72%	6.58%	4.02%	5.12%	4.29%	4.67%	3.81%	
	工银理财	119.61	96.39	152.03	201.22	143.90	126.90	626.88	606.27	554.46	0.57%	0.47%	0.81%	1.22%	0.84%	0.70%	3.10%	3.16%	2.59%	
	中邮理财	64.54	120.06	151.25	114.60	74.12	144.49	207.38	222.89	228.66	0.91%	1.26%	1.71%	1.41%	0.90%	1.41%	1.78%	1.65%	1.50%	
	光大理财	630.32	481.30	402.10	447.11	504.55	513.68	542.36	582.49	641.62	5.90%	3.97%	3.44%	3.61%	3.67%	3.33%	3.24%	3.04%	3.10%	
	招银理财	-	-	-	-	732.33	697.79	716.76	666.29	620.45	-	-	-	-	-	2.55%	2.59%	2.62%	2.45%	2.11%
	兴银理财	231.09	182.81	99.84	94.02	143.33	163.75	166.78	184.38	248.51	1.50%	1.03%	0.44%	0.39%	0.57%	0.68%	0.69%	0.72%	0.92%	
	平安理财	-	20.00	61.07	105.08	123.87	106.64	86.82	89.22	84.16	-	0.68%	0.65%	1.08%	1.13%	0.94%	0.65%	0.71%	0.71%	
股份	华夏理财	-	-	360.04	182.03	57.74	72.25	71.35	81.27	93.36	-	-	5.83%	3.46%	0.91%	0.97%	0.81%	0.75%	0.70%	
	信银理财	58.86	87.64	91.21	83.79	89.70	74.85	100.52	105.24	100.98	0.68%	0.73%	0.58%	0.51%	0.49%	0.34%	0.48%	0.46%	0.40%	
	广银理财	-	0.00	14.82	13.38	28.97	39.07	43.75	39.98	33.54	-	0.00%	0.83%	0.79%	1.63%	1.97%	2.31%	2.16%	1.69%	
	浦银理财	-	25.06	179.64	178.85	169.07	170.94	162.46	161.23	152.84	-	0.74%	2.01%	2.24%	1.66%	1.35%	1.20%	1.18%	0.99%	
	民生理财	-	-	-	-	132.44	114.08	112.45	115.08	-	-	-	-	-	1.35%	1.08%	1.08%	0.95%	0.84%	
	渤海理财	-	-	-	0.00	52.26	29.02	27.92	28.37	54.74	-	-	-	0.00%	3.70%	1.76%	1.62%	1.29%	2.11%	
	恒丰理财	-	-	-	0.79	1.10	0.70	0.67	0.47	-	-	-	-	0.13%	0.08%	0.04%	0.03%	0.02%	-	
	杭银理财	-	-	51.65	59.41	57.80	57.48	70.30	66.83	106.94	-	-	1.35%	1.51%	1.35%	1.28%	1.42%	1.19%	1.61%	
	宁波理财	-	-	-	-	114.90	120.97	121.79	-	114.75	-	-	-	-	2.74%	2.86%	2.50%	-	1.59%	
	徽银理财	7.52	6.13	6.13	6.73	4.38	4.42	4.94	4.30	4.43	0.32%	0.24%	0.28%	0.37%	0.24%	0.23%	0.25%	0.20%	0.18%	
城商	南银理财	-	15.07	14.51	16.11	12.51	217.60	234.24	211.84	226.80	-	0.37%	0.40%	0.44%	0.32%	4.78%	4.56%	3.65%	3.51%	
	苏银理财	-	92.27	77.32	91.81	154.95	200.54	306.51	368.97	322.52	-	2.39%	2.06%	1.97%	2.92%	3.16%	4.59%	4.59%	3.69%	
	青银理财	30.49	42.21	32.64	31.71	21.42	36.64	37.17	37.93	28.75	1.90%	2.09%	1.43%	1.23%	0.86%	1.61%	1.69%	1.92%	1.37%	
	上银理财	4.00	13.32	65.91	63.70	56.60	55.53	54.04	53.72	-	0.09%	1.70%	1.63%	1.88%	1.95%	1.74%	1.58%	1.45%	-	
	北银理财	-	-	-	30.14	78.67	79.66	80.05	82.29	68.99	-	-	-	1.10%	2.70%	2.54%	2.06%	1.90%	1.44%	
	渝农商理财	0.01	0.05	0.38	0.37	2.17	1.59	4.31	2.80	8.30	0.00%	0.00%	0.03%	0.03%	0.18%	0.12%	0.30%	0.16%	0.45%	
	汇华理财	25.71	9.74	0.01	0.00	0.00	1.99	0.23	0.49	0.08	2.41%	0.99%	0.00%	0.00%	0.00%	0.74%	0.14%	0.20%	0.02%	
	贝莱德建信理财	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	1.25	1.84	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.11%	0.30%	0.39%	
	施罗德交银理财	-	0.00	0.07	0.28	0.63	0.43	0.48	0.00	0.00	-	0.00%	0.03%	0.18%	0.53%	0.30%	0.26%	0.00%	-	
	高盛工银理财	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
法巴农银理财	-	-	-	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	

数据来源: 理财公司半年报、开源证券研究所

2.6、商品及金融衍生品&QDII: 头部国股行理财子优势突出

商品及金融衍生品、QDII 占比均较低, 头部国股行理财子优势明显。涉及衍生品牌照 (目前仅 17 家)、QDII 额度等限制, 理财增配这两类资产的力度有限。理财子由于定位大众普惠理财, 加之 2020 年“原油宝”事件后监管收紧, 衍生品牌照发放已停滞多年, 未来有望在理财“监管评级”框架下扩容。而 QDII 额度通常公募基金获批较多, 理财可通过委外基金专户或投资公募基金, 丰富 QDII 产品的货架。

表14: 商品及金融衍生品 (穿透后): 招银理财一家独大

商品及金融衍生品	穿透后 (直接投资+间接投资, 亿元)										占比 (占穿透后总资产)								
	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	
国有	建信理财	-0.15	-0.73	-0.01	-0.04	0.17	0.02	0.22	0.50	0.42	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	中银理财	-	0.00	0.00	0.04	0.24	0.00	0.49	0.27	-0.10	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	交银理财	-0.09	-0.06	0.02	0.42	0.05	-0.05	0.89	3.28	6.22	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.02%	
	农银理财	-	1.60	0.32	0.20	0.10	0.37	0.36	0.01	0.07	-	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	工银理财	0.00	15.55	0.82	5.20	3.95	1.37	1.29	0.17	-0.10	0.00%	0.08%	0.00%	0.03%	0.02%	0.01%	0.01%	0.00%	
股份	中邮理财	0.52	0.08	0.12	0.01	0.28	0.09	0.95	0.36	2.17	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	
	光大理财	115.39	193.40	118.90	97.77	6.60	0.61	0.37	0.50	37.22	1.08%	1.59%	1.02%	0.79%	0.00%	0.00%	0.00%	0.18%	
	招银理财	33.51	124.18	180.76	205.89	222.61	215.43	96.09	215.59	268.24	0.11%	0.38%	0.60%	0.71%	0.78%	0.80%	0.35%	0.79%	
	兴银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	平安理财	-	0.18	1.34	1.49	1.75	1.18	-1.16	-2.24	-2.54	-	0.01%	0.01%	0.02%	0.02%	0.01%	-0.01%	-0.02%	
	华夏理财	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	信银理财	0.49	-2.09	-0.86	-2.55	3.09	0.32	-0.88	0.65	-0.19	0.01%	-0.02%	-0.01%	-0.02%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	
	广银理财	-	0.05	0.82	0.41	0.40	0.36	0.00	0.00	0.00	-	0.00%	0.05%	0.02%	0.02%	0.02%	0.00%	0.00%	
	浦银理财	-	0.00	0.00	0.19	0.24	0.15	0.24	0.02	0.00	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	民生理财	-	-	0.00	0.00	0.00	0.02	-0.08	0.00	0.08	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	渤海理财	-	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	恒丰理财	-	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	城商	杭银理财	-	-	0.00	-0.07	-0.06	-0.17	1.87	1.92	0.01	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.00%
		宁银理财	-	0.10	3.11	6.70	7.23	-12.05	3.19	-	15.58	-	0.00%	0.08%	0.19%	0.17%	-0.28%	0.07%	-0.22%
		徽银理财	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
南银理财		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
苏银理财		-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	-0.02	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
农商	青银理财	0.67	0.43	-0.02	0.00	0.05	0.07	0.01	0.00	0.00	0.04%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	上银理财	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-	
	北银理财	-	-	-	0.00	0.00	0.00	0.01	-0.05	-0.06	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	渝农商理财	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
合资	汇华理财	-0.68	0.29	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.06%	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	贝莱德建信理财	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.02	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	
	施罗德交银理财	-	0.00	-0.02	-0.03	-0.01	-0.01	-0.02	0.00	0.02	-	0.00%	-0.01%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.01%	
	高盛工银理财	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
法巴农银理财	-	-	-	-	-	-	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%		

数据来源: 理财公司半年报、开源证券研究所

表15: QDII (穿透后): 工银理财、招银理财规模遥遥领先

QDII	穿透后 (直接投资+间接投资, 亿元)										占比 (占穿透后总资产)								
	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	
国有	建信理财	0.67	1.98	6.32	7.12	26.64	41.60	39.54	38.06	40.17	0.00%	0.01%	0.02%	0.03%	0.17%	0.27%	0.24%	0.25%	
	中银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	交银理财	18.13	15.81	1.99	0.84	20.24	71.06	73.77	26.12	30.80	0.13%	0.12%	0.02%	0.01%	0.15%	0.46%	0.43%	0.15%	
	农银理财	-	-	-	0.87	11.67	11.61	11.15	12.77	21.90	-	-	-	0.01%	0.07%	0.06%	0.05%	0.07%	
	工银理财	0.00	0.00	33.48	43.17	128.30	233.31	240.97	221.80	270.91	0.00%	0.00%	0.18%	0.26%	0.75%	1.29%	1.19%	1.16%	
股份	中邮理财	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	光大理财	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	35.42	46.51	47.28	51.49	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.23%	0.28%	0.25%	
	招银理财	83.87	202.09	234.82	258.68	259.86	275.15	243.56	234.72	242.69	0.27%	0.62%	0.78%	0.89%	0.90%	1.02%	0.89%	0.86%	
	兴银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	平安理财	-	10.38	30.83	68.24	105.75	101.52	87.31	88.76	81.07	-	0.35%	0.33%	0.70%	0.97%	0.89%	0.65%	0.70%	
	华夏理财	1.88	1.28	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.56	0.03%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	信银理财	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	广银理财	-	0.00	37.31	7.50	6.19	6.18	5.23	5.63	4.44	-	0.00%	0.00%	0.44%	0.35%	0.31%	0.28%	0.30%	
	浦银理财	-	1.66	8.33	3.50	2.54	2.61	0.06	0.28	0.00	-	0.05%	0.09%	0.04%	0.03%	0.02%	0.00%	0.00%	
	民生理财	-	-	-	-	-	52.08	64.43	67.09	53.73	-	-	-	-	0.53%	0.61%	0.57%	0.39%	
	渤海理财	-	-	-	0.00	-	105.54	27.13	27.69	25.87	-	-	-	0.00%	6.42%	1.58%	1.26%	1.00%	
	恒丰理财	-	-	-	1.70	0.53	2.29	0.75	0.35	0.00	-	-	-	0.28%	0.04%	0.13%	0.04%	0.01%	
	城商	杭银理财	-	-	4.72	4.88	4.61	20.55	28.39	32.98	38.39	-	-	0.12%	0.12%	0.11%	0.46%	0.57%	0.58%
		宁银理财	-	-	-	-	16.61	26.26	29.57	-	-	-	-	-	0.40%	0.62%	0.61%	-	0.55%
		徽银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
南银理财		-	-	-	-	-	-	-	-	0.00	-	-	-	-	-	-	-	0.00%	
苏银理财		-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
农商	青银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	上银理财	4.71	0.09	0.91	0.00	0.00	0.00	17.51	3.49	30.60	0.10%	0.01%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.51%	0.09%	
	北银理财	-	-	-	5.80	0.00	11.94	21.85	24.00	30.60	-	-	-	0.21%	0.00%	0.38%	0.56%	0.64%	
	渝农商理财	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
合资	汇华理财	-	-	-	-	-	-	17.22	20.56	-	-	-	-	-	-	-	7.10%	6.07%	
	贝莱德建信理财	0.00	0.00	0.00	-	-	-	9.93	9.68	-	0.00%	0.00%	0.00%	-	-	-	2.41%	2.07%	
	施罗德交银理财	-	-	-	-	-	-	-	7.87	-	-	-	-	-	-	-	-	2.22%	
	高盛工银理财	-	-	0.00	0.13	2.50	2.55	3.16	0.00	0.00	-	0.00%	3.86%	5.68%	2.04%	1.12%	0.00%	0.00%	
法巴农银理财	-	-	-	-	-	0.00	0.31	0.48	1.44	-	-	-	-	0.00%	0.10%	0.09%	0.15%		

数据来源: 理财公司半年报、开源证券研究所

2.7、公募基金: 多数理财公司提升明显

基金“工具化”重要性加强, 多数理财公司公募基金占比明显提升。截至2025年末, 穿透后公募基金规模在1000亿元以上的有5家, 分别是招银理财(1662亿元) > 工银理财(1461亿元) > 信银理财(1201亿元) > 华夏理财(1045亿元) > 交银理财(1042亿元)。此外, 除宁银理财外公募基金比例同比下降, 其余理财公司均同比上升, 其中渤海理财(+12.56pct)、北银理财(+9.22pct)上升幅度居前。理财偏好公募基金的首要原因是流动性好、申赎灵活, 其次是资产多元, 可借助基金投研能力增配权益、商品等。理财登披露2026年3月末理财持有公募基金比例为5.7%(1.95万亿元), Q2-Q4通常是理财增长旺季, 基金占比若提升至最高8%, 假设年

内理财高点 37 万亿元，则持有公募基金最高有望达到 3 万亿元 (37×8%=2.96)。

表16: 公募基金 (穿透后): 2025 年多数理财公司公募基金占比明显提升

公募基金	穿透后 (直接投资+间接投资, 亿元)										占比 (占穿透后总资产)									
	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12		
国有	建信理财	492.96	634.32	346.06	462.08	522.30	580.38	618.50	762.96	843.50	2.15%	2.80%	1.70%	2.95%	3.38%	3.73%	3.73%	5.05%	4.67%	
	中银理财	-	486.23	235.97	243.68	122.93	338.22	273.06	528.47	774.43	-	2.94%	1.33%	1.54%	0.74%	1.83%	1.41%	2.71%	3.75%	
	交银理财	1046.48	957.98	462.58	788.75	521.41	912.39	616.74	891.20	1042.48	7.62%	7.55%	3.98%	6.34%	3.87%	5.87%	3.59%	4.98%	5.60%	
	农银理财	-	-	-	254.66	283.24	296.21	229.25	220.50	551.24	-	-	-	1.64%	1.65%	1.10%	1.16%	2.46%	-	
	工银理财	2111.76	1305.82	690.49	622.53	519.12	851.32	731.69	1238.76	1461.17	10.04%	6.41%	3.68%	3.76%	3.02%	4.69%	3.61%	6.47%	6.82%	
	中邮理财	144.87	173.19	234.06	251.23	173.99	267.80	264.43	317.50	419.75	2.03%	1.81%	2.65%	3.10%	2.11%	2.62%	2.26%	2.35%	2.75%	
	光大理财	267.71	306.57	194.86	262.52	105.12	751.78	408.06	823.50	920.58	2.50%	2.53%	1.66%	2.12%	0.76%	4.87%	2.44%	4.30%	4.44%	
	招银理财	1260.72	1866.73	1410.32	1187.38	768.12	1319.85	997.73	1202.17	1662.04	4.04%	5.71%	4.68%	4.08%	2.68%	4.89%	3.65%	4.42%	5.65%	
	兴银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	平安理财	73.31	59.08	224.57	178.76	162.74	227.79	20.91	388.97	-	2.48%	1.69%	2.31%	1.63%	1.43%	1.70%	1.75%	3.30%	-	
华夏理财	447.58	460.84	76.72	113.13	67.90	409.53	500.37	1057.75	1045.44	7.40%	7.44%	1.24%	2.15%	1.08%	5.34%	5.69%	9.77%	7.81%		
信银理财	588.43	768.84	375.31	898.61	537.97	915.37	725.98	923.54	1201.19	6.75%	6.42%	2.38%	5.49%	2.96%	4.58%	3.47%	4.03%	4.79%		
广银理财	-	63.31	95.59	86.22	50.74	59.68	59.83	56.61	96.45	-	5.27%	5.36%	5.11%	2.85%	3.01%	3.15%	3.05%	4.86%		
浦银理财	-	198.99	293.50	398.72	87.60	172.22	86.77	294.97	525.28	-	5.87%	-	5.00%	0.86%	1.36%	0.64%	2.15%	3.41%		
民生理财	-	-	369.98	208.94	132.24	392.34	334.99	558.58	905.80	-	-	3.92%	2.58%	1.43%	4.01%	3.18%	4.74%	6.62%		
渤海理财	-	-	-	0.00	-	57.50	302.10	413.32	-	-	-	-	0.00%	-	-	3.35%	13.78%	15.91%		
恒丰理财	-	-	-	38.68	39.07	141.71	202.50	267.91	-	-	-	-	6.28%	2.77%	7.83%	10.32%	10.82%	-		
股份	杭银理财	-	-	60.01	101.67	41.94	190.58	212.42	234.31	478.13	-	-	1.57%	2.58%	0.98%	4.23%	4.28%	4.16%	7.21%	
	宁银理财	-	-	-	-	22.26	37.86	134.40	-	141.16	-	-	-	0.53%	0.89%	2.76%	-	1.95%	-	
	徽银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	南银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	95.09	-	-	-	-	-	-	-	-	1.47%	
	苏银理财	-	11.98	12.81	25.40	12.14	18.73	33.48	331.29	543.36	-	0.31%	0.34%	0.55%	0.23%	0.30%	0.50%	4.13%	6.22%	
	青银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	北银理财	104.90	110.58	53.04	53.80	17.02	61.24	55.68	260.64	592.51	2.32%	14.09%	1.31%	1.59%	0.59%	1.92%	1.63%	7.02%	-	
	上银理财	-	-	-	221.65	119.03	128.87	124.12	255.16	-	-	-	-	8.13%	4.08%	4.10%	3.19%	5.88%	12.41%	
	农商	渝农商理财	36.04	150.54	140.33	65.85	31.36	55.65	42.46	74.77	144.00	2.95%	10.21%	9.81%	5.17%	2.54%	4.31%	2.94%	4.38%	7.80%
	农商	汇华理财	-	-	-	-	-	-	-	12.85	65.88	-	-	-	-	-	-	-	5.30%	19.45%
贝莱德建信理财		0.00	0.00	0.00	-	-	-	-	4.48	22.72	0.00%	0.00%	0.00%	-	-	-	-	1.09%	4.86%	
施罗德交银理财		-	-	-	-	-	-	-	-	5.46	-	-	-	-	-	-	-	-	1.54%	
高盛工银理财		-	-	-	-	-	-	-	4.00	3.52	-	-	-	-	-	-	-	0.90%	0.86%	
法巴农银理财		-	-	-	-	-	0.00	0.88	12.92	32.62	-	-	-	-	-	0.00%	0.27%	2.52%	3.44%	

数据来源: 理财公司半年报、开源证券研究所

2.8、资管产品: 多数理财公司占比仍处高位

过半理财公司委外占比边际提升。截至 2025 年末, 已披露数据的理财公司资管产品 (委外) 平均达 64%, 其中过半机构委外占比较 2025H1 有提升, 或主要由于专户在中债登开户、分担工作量、调度流动性等方面仍有不可替代的作用。通常最常用的一类委外是信托专户, 因其流动性较好 (每日开放) 且费率低廉, 并未因近年估值整改被理财“弃用”。

表17: 资管产品: 2025H2 委外占比平均为 64%, 并未较 2025H1 明显下降

资管产品 (含私募基金)	穿透前 (亿元)										占比 (占穿透前总资产)									
	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12		
国有	建信理财	18892.52	17186.42	16175.34	12878.01	13166.02	12878.47	13288.23	11828.50	13282.98	86.30%	83.89%	84.57%	87.31%	87.76%	85.83%	83.06%	83.95%	76.21%	
	中银理财	-	-	-	-	-	-	-	12130.88	12773.82	-	-	-	-	-	-	64.48%	65.54%	64.19%	
	交银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	农银理财	-	10033.22	9117.60	7730.21	7883.57	8591.80	9470.26	10018.96	11430.68	-	56.92%	50.65%	53.03%	45.53%	49.26%	46.93%	54.54%	52.51%	
	工银理财	10838.37	9659.35	8437.86	8452.78	8289.30	9814.72	10650.24	10772.86	11863.86	52.97%	50.22%	46.95%	54.50%	51.00%	55.88%	54.17%	57.32%	56.56%	
	中邮理财	371.73	1012.41	1539.16	2511.42	3047.10	4265.12	5018.69	5603.85	6614.31	5.24%	10.63%	17.49%	31.10%	37.17%	42.46%	44.21%	41.92%	43.96%	
	光大理财	3492.44	5183.50	5527.36	8056.36	9809.17	11706.11	12983.27	15401.96	17240.74	32.66%	42.72%	47.23%	65.09%	71.30%	75.78%	77.55%	80.44%	83.17%	
	招银理财	-	-	-	-	11459.86	10231.07	8658.90	8801.15	9489.54	-	-	-	-	40.29%	38.21%	31.85%	32.57%	32.62%	
	兴银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	平安理财	-	477.97	5117.58	6149.00	7249.12	7823.77	9361.41	9580.25	9243.16	-	16.32%	57.61%	66.17%	70.52%	71.97%	74.62%	80.20%	82.73%	
华夏理财	-	-	4217.96	3804.81	5037.30	6200.93	6547.58	7887.81	10081.77	-	-	81.94%	79.97%	84.90%	86.21%	78.37%	79.32%	82.91%		
信银理财	2576.29	4333.14	5330.17	6161.99	7551.74	9352.44	10091.74	11782.30	13807.32	30.53%	37.34%	35.11%	38.40%	42.77%	48.02%	49.48%	53.07%	57.12%		
广银理财	-	202.76	725.21	849.96	858.10	1317.96	1297.61	1305.83	1429.91	-	16.86%	40.67%	50.40%	48.24%	66.41%	68.38%	73.36%	73.94%		
浦银理财	-	1388.27	3324.15	3683.45	6528.69	8885.86	9898.90	10187.45	10507.99	-	41.47%	37.49%	47.01%	65.47%	74.29%	76.00%	76.64%	69.37%		
民生理财	-	-	-	-	-	7079.11	7696.78	9213.10	10689.29	-	-	-	-	-	73.70%	75.14%	80.70%	80.68%		
渤海理财	-	-	-	133.33	962.58	1159.66	1287.68	1735.23	1864.30	-	-	-	56.17%	71.36%	74.69%	77.57%	80.45%	74.83%		
恒丰理财	-	-	-	383.22	893.42	1280.26	1539.95	1917.46	-	-	-	-	70.70%	79.61%	88.42%	92.28%	91.88%	-		
股份	杭银理财	-	-	390.67	577.72	1330.22	2090.32	2501.32	3161.66	3979.84	-	-	10.38%	15.00%	32.23%	48.16%	52.53%	58.05%	61.44%	
	宁银理财	-	-	-	-	1179.62	1749.35	2420.70	-	3716.68	-	-	-	-	28.09%	41.30%	49.62%	-	51.45%	
	徽银理财	689.62	948.04	728.73	692.76	786.06	1090.90	1240.75	1503.51	1729.70	29.62%	37.38%	34.36%	37.97%	43.08%	55.78%	62.40%	70.36%	72.77%	
	南银理财	-	610.55	1043.11	1596.55	2585.28	2920.28	3276.42	3756.04	-	-	16.90%	42.77%	41.69%	58.31%	59.55%	58.37%	59.69%	-	
	苏银理财	-	989.74	838.31	1017.97	1744.57	2567.69	2947.23	4145.64	4548.79	-	25.76%	22.44%	21.93%	32.90%	40.69%	45.24%	53.24%	53.60%	
	青银理财	740.69	989.61	1216.83	1252.85	1290.24	1279.64	1318.44	1360.09	1611.91	-	48.25%	51.30%	57.59%	53.37%	58.13%	58.67%	60.87%	69.81%	
	上银理财	823.46	425.29	838.25	1168.02	1465.84	2225.71	2753.37	3092.17	-	18.22%	54.18%	20.77%	34.44%	50.48%	69.68%	80.73%	83.29%	-	
	北银理财	-	-	-	1128.57	1687.08	2347.22	3087.46	3540.40	3993.50	-	-	-	41.37%	57.87%	74.72%	79.33%	81.58%	83.63%	
	农商	渝农商理财	262.63	424.54	714.00	772.19	893.49	955.48	1081.68	1183.71	1229.50	21.49%	28.97%	51.26%	61.96%	73.98%	77.32%	78.36%	71.08%	71.08%
	农商	汇华理财	742.52	727.24	473.48	285.93	211.45	229.38	111.07	122.16	220.86	94.89%	89.86%	92.86%	91.62%	87.03%	88.75%	70.29%	51.85%	68.22%
贝莱德建信理财		0.00	1.08	43.18	92.78	94.56	66.90	171.76	214.88	297.74	0.00%	3.59%	63.99%	78.44%	77.58%	53.91%	63.06%	59.22%	67.38%	
施罗德交银理财		-	31.38	139.92	90.06	85.34	106.91	114.22	112.76	-	-	91.98%	72.94%	66.92%	81.50%	76.60%	65.42%	61.69%	-	
高盛工银理财		-	-	0.00	0.00	0.11	0.22	47.74	17.86	0.23	-	-	0.00%	0.00%	0.24%	0.18%	16.90%	4.03%	0.06%	
法巴农银理财		-	-	-	-	-	75.44	272.69	411.34	745.75	-	-	-	-	-	97.01%	92.23%	84.31%	83.49%	

数据来源: 理财公司半年报、开源证券研究所

3、收益下行 vs 规模高增: 存款搬家+渠道发力

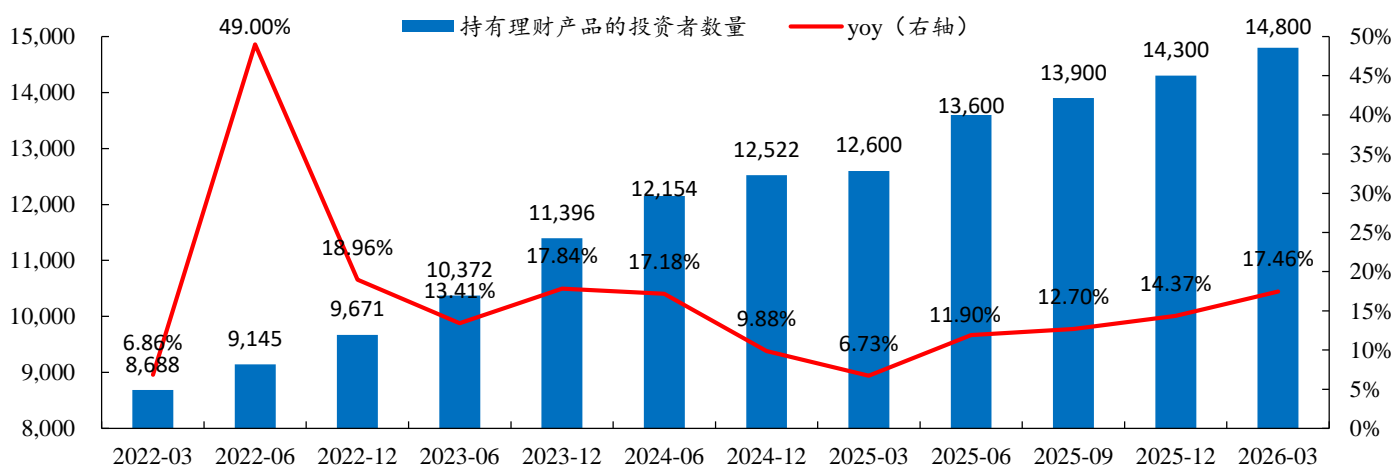
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

事实上市场对 2026 年理财规模存在一定分歧，核心疑惑在于理财面对收益率下行以及其他资管产品的激烈竞争，2026 年增量能否再创新高？4 月理财实现了超季节性增长带动短债利率下行，我们认为主要是存款搬家+渠道发力两大因素推动。

3.1、存款搬家：存款客群加速转化为理财客群

2026Q1 末理财客群数量高增 17.46%，增速自 2025Q2 末以来持续上升。2026Q1 末持有理财产品的投资者数量上升至 1.48 亿个，同比增长 17.46%，增速为 2024 年以来新高，也是“存款搬家”的一大印证。这部分增量客群多为存款客群转化而来，比如 2023 年定存到期的投资者，该类客群风险偏好低，偏好高流动性+低波动的绝对收益产品，对收益率要求不高。

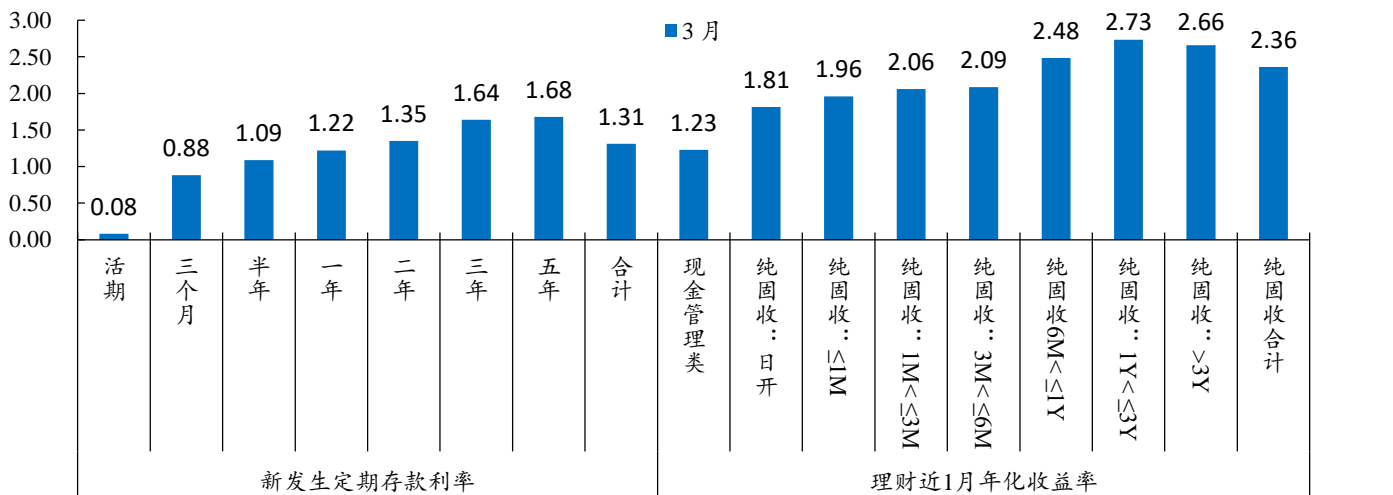
图1：截至 2026Q1 末持有理财产品的投资者数量上升至 1.48 亿个，同比增长 17.46%（个）



数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所（注：跨机构别重）

3 月比价上：现金管理类理财≈1Y 定存，非现金类日开理财>3Y 定存。2026 年 3 月 1Y/2Y/3Y 新发生人民币存款利率分别为 1.22%/1.35%/1.64%，而现金管理类理财为 1.23%，与 1Y 定存基本一致，其余期限理财均高于 3Y 定存，理财的收益性和流动性优势显著。理财若能控制好回撤、做好持有体验，该优势将长期存在，“存款搬家”有望在未来很长一段时间内持续。

图2：2026 年 3 月收益率对比上：现金管理类理财≈1Y 定存，非现金类日开理财>3Y 定存。



数据来源：2026Q1 货币政策执行报告、普益标准、开源证券研究所

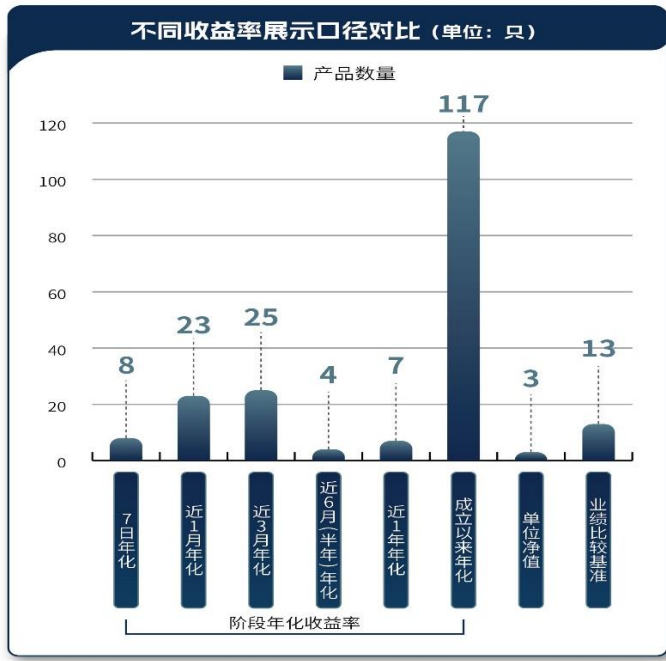
3.2、渠道发力：新发节奏快、展示收益高

3.2.1、行业现状：过往业绩“展示口径”各异

事实上市场对于理财规模存在分歧，核心疑惑在于理财面对收益率下行以及其他资管产品的激烈竞争，2026年增量能否再创新高？2026年4月理财实现了超季节性增长，我们认为除了“存款搬家”的助推外，渠道端的作用不可小觑：

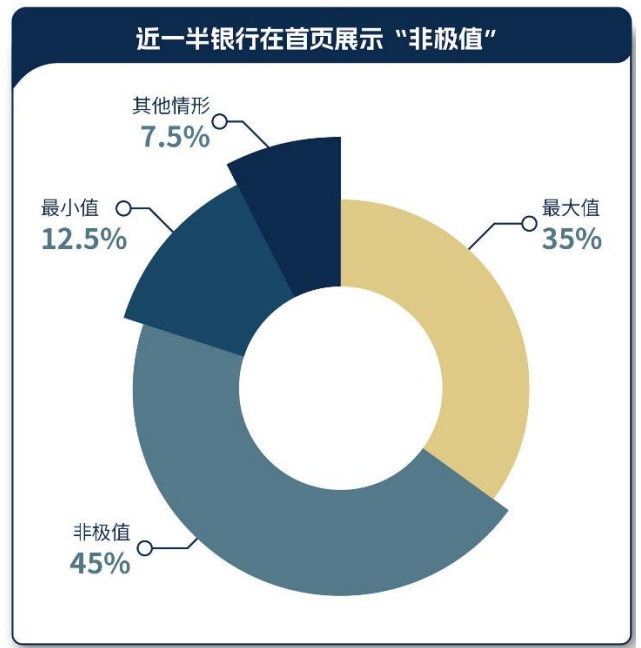
目前大多数理财卖的不是实际的收益率，而是“展示收益率”。根据南方周末2026年3月《11天实测200款理财产品，超1/3大秀最诱人收益》一文，18家银行实测的200只理财产品中，有117只（占比近60%）在手机银行购买首页展示的是“成立以来年化收益率”，频次远高于其他口径的收益率，该口径通常高于近1个月的实际收益率。同时，这200只样本中有70只（占比35%）在首页展示时选取了阶段收益率中的最大值（“阶段收益率”指近1月、近3月、近6月、今年以来、成立至今等5个阶段的年化收益率）。上述方式均有“虚假宣传”之嫌疑，再加上理财新发频率十分高，导致不少投资者被展示收益率吸引买入，而实际持有收益率远低于预期。

图3：200只理财产品样本中有117只（占比近60%）在手机银行购买首页展示的是“成立以来年化收益率”



资料来源：南方周末

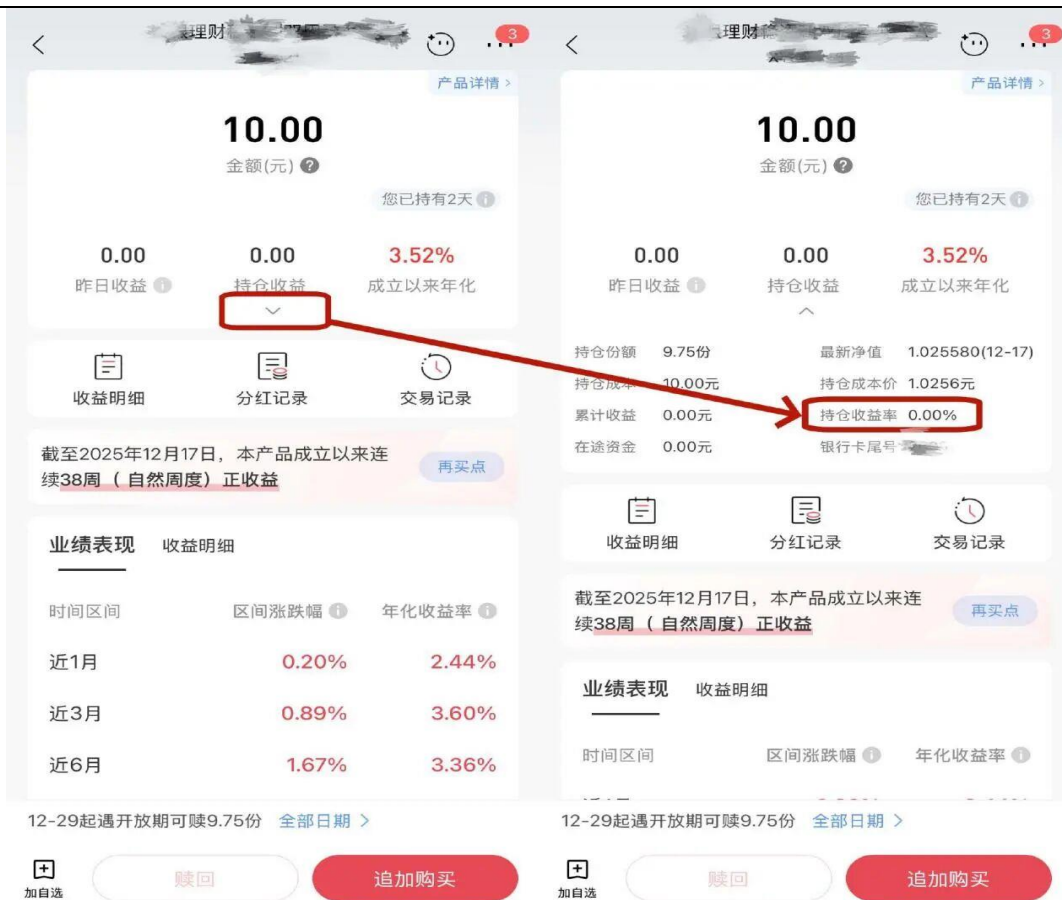
图4：200只理财产品样本中有70只（占比35%）在首页展示时选取了阶段收益率中的最大值



资料来源：南方周末

由于多数渠道不披露“持有年化收益率”，投资者难以将其与展示收益直接对比。根据21世纪经济报道2026年1月《实测银行理财收益展示：8家仅1家展示持仓年化收益率》，实测8家主要手机银行App发现，仅有1家展示“持有年化收益率”数据，其余均仅展示“持有收益”绝对值&未年化的“持仓收益率”，而非“持有年化收益率”，使得投资者无法直观比较实际与宣传的差距。（*持有年化收益率=持仓收益率/持有天数*365*100%）

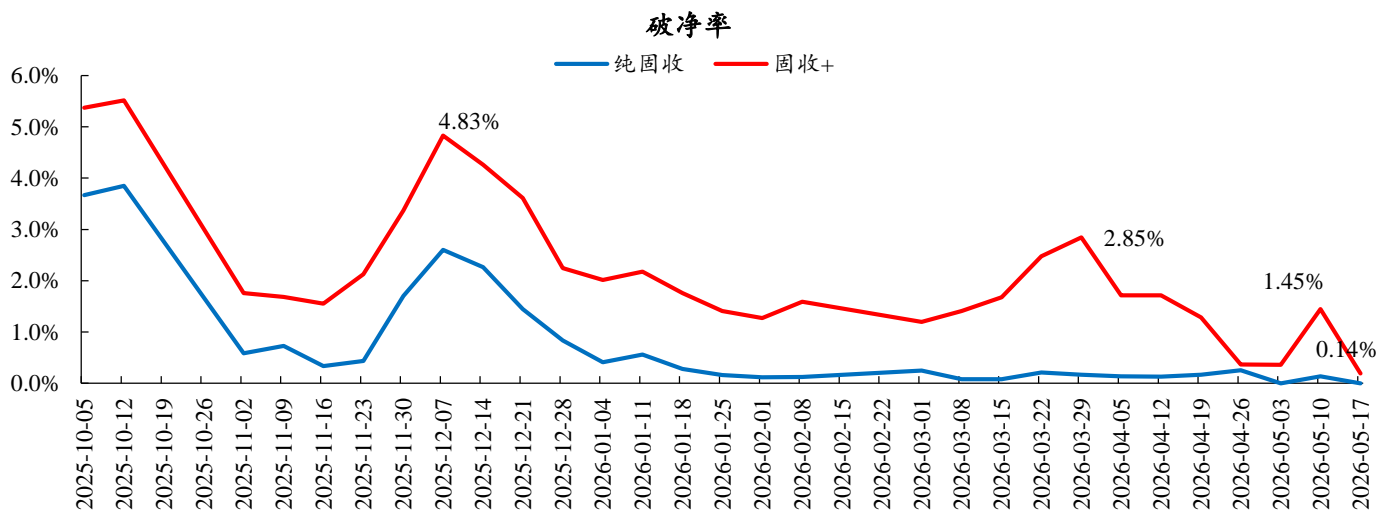
图5: 某手机银行 APP 的“持仓收益率”隐藏在折叠页中, 且该收益率未年化



资料来源: 21 世纪经济报道

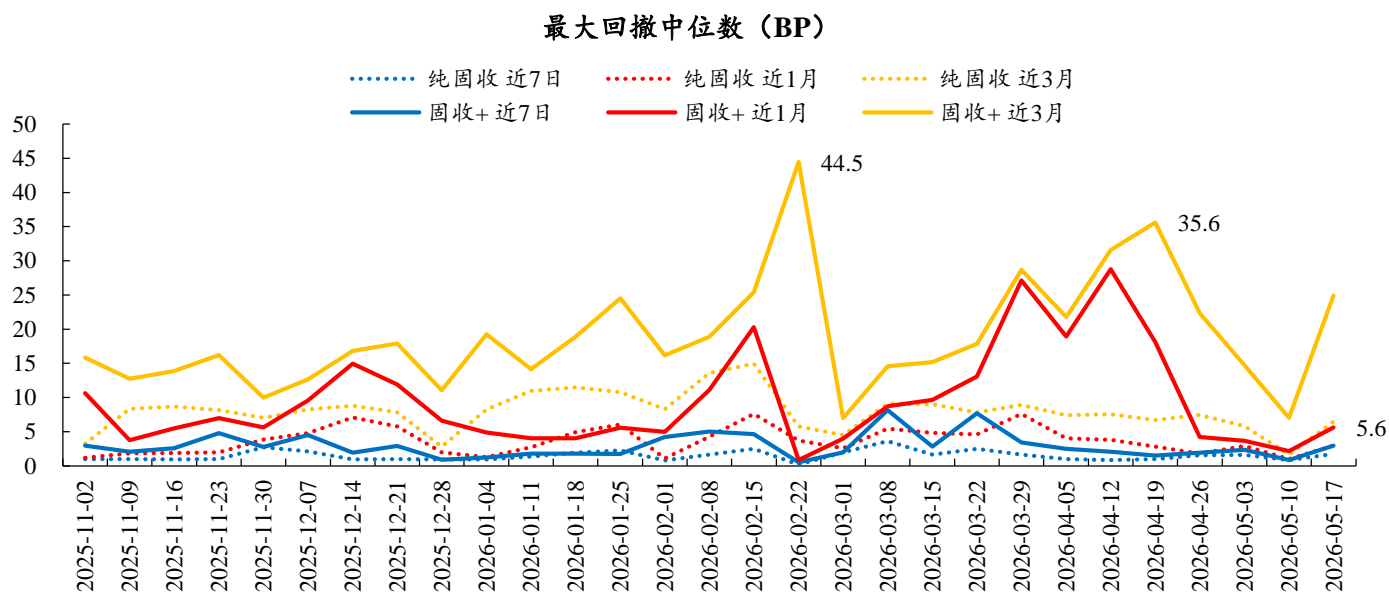
该种渠道展示下, 理财需尽量保持“持有收益”为正数, 坚守“绝对收益”。产品定位来看, 理财产品的基本盘仍为短期限低波产品, “破净率”和“最大回撤”两大指标均反映理财持有体验仍可圈可点。2026Q1“固收+”理财产品破净率最高时为 2.85% (警戒线通常为 5%), 最大回撤中位数最高为 44.5BP (警戒线通常为 100BP), 均处于安全区域, 回撤压力可控。

图6: 2026Q1“固收+”理财破净率最高为 2.85%, 低于 5%的警戒线



资料来源: 普益标准、开源证券研究所

图7：2026Q1“固收+”理财最大回撤中位数最高为44.5BP，低于100BP的警戒线

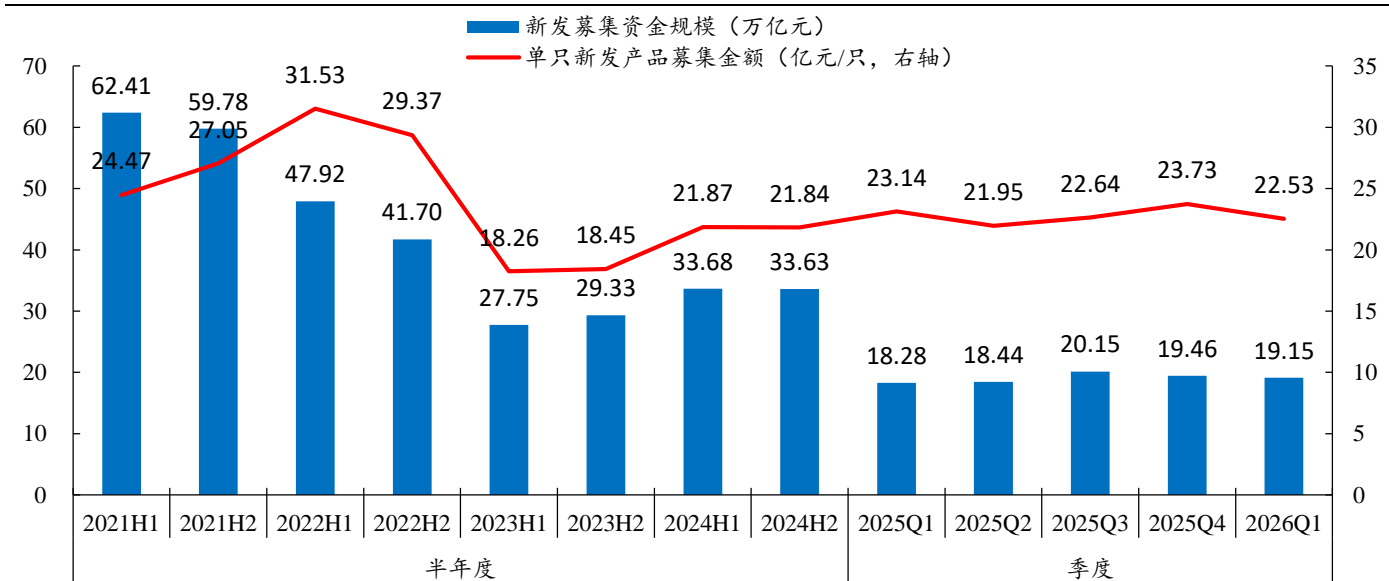


数据来源：普益标准、开源证券研究所

3.2.2、监管难题：代销渠道众多，难以日常监测

理财新发节奏快，新发产品通过“展示收益”做大规模“立竿见影”。不少理财为滚续发行，通常每个季度募集20万亿元左右，占存续规模近2/3，2025年全年募集76万亿元，超过存续规模的2倍，使得用新发产品的“展示收益率”吸引投资者的方法效果显著。理财滚续节奏快，一方面是由于负债端“活钱管理”属性导致，另一方面也是理财公司有意引导，新发次数越多，理论上存款趴账的天数越多，有助于帮助银行沉淀活期存款。

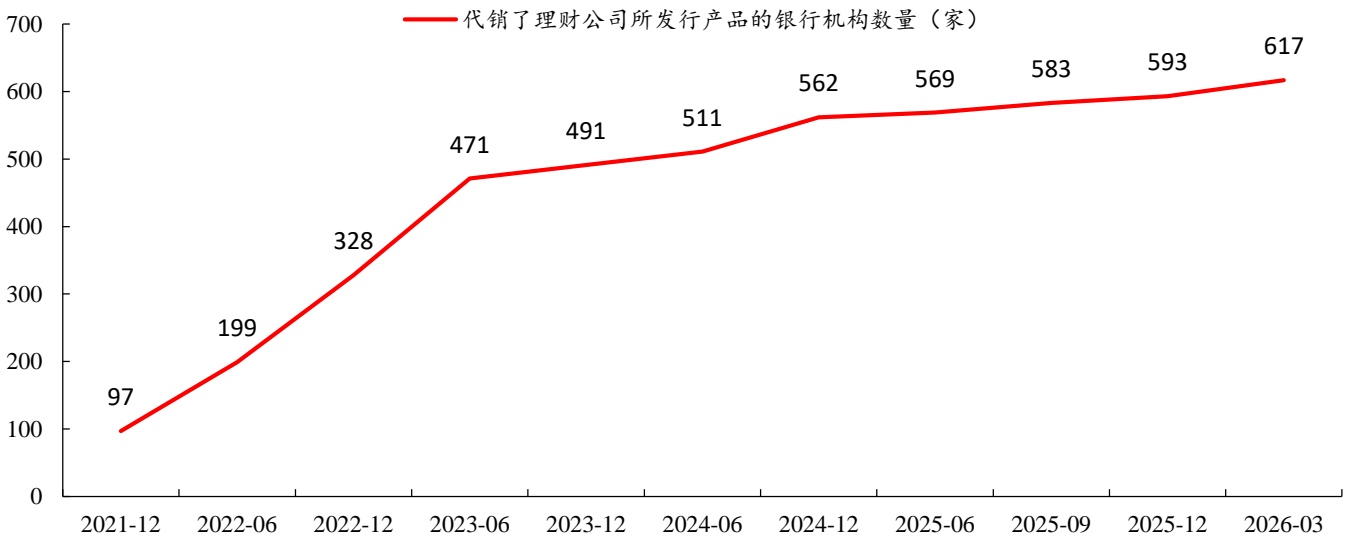
图8：2025Q1~2026Q1，理财每季度新发募集近20万亿元，占理财存续规模约2/3



资料来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所(注：“募集资金”含开放式理财产品在开放周期内的累计申购金额；截至2026Q1末理财存续31.91万亿元)

由于渠道端机构众多，“打榜”“展示收益率”等难以常态化监管。据证券时报报道，2026年春节前有两家股份行旗下理财公司因为“收益打榜”而被监管关注并被罚三个月停发新增相关“打榜”系列产品（“打榜”指的是通过短期做高新产品的收益来吸引投资者购买）。由于代销理财的银行机构多达617家以及其众多的分支行，“打榜”行为难以界定，也难以日常监测。同样地，“展示收益率”口径目前仍难以统一，虽然2025年底金监局发布的《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》明确了业绩比较基准和过往业绩的披露口径，但却未提及“展示口径”，比如手机银行APP首页应醒目展示哪些口径的收益率。因此短期内渠道的“夸大宣传”难以杜绝，换句话说，理财公司、代销机构在拉动理财规模增长方面仍有不小的主动性。

图9：除母行代销外，2026年3月全市场有617家机构跨行代销了理财公司发行的理财产品



数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

表18：监管规定了业绩比较基准、过往业绩的“披露口径”，但未规定“展示口径”

内容	2025-12-22 发布的《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》原文	
披露业绩比较基准	第十三条	资产管理产品披露业绩比较基准的，应当说明业绩比较基准的选择原因、测算依据或计算方法，重点反映业绩比较基准与投资策略、底层资产和相关金融市场表现的关系，并以醒目文字提醒投资者“业绩比较基准不是预期收益率，不代表产品的未来表现和实际收益，不构成对产品收益的承诺”。资产管理产品披露业绩比较基准的，应当在产品存续期间 披露业绩比较基准 ，产品成立不足一个月的除外。资产管理产品披露业绩比较基准的，应当自产品募集期开始披露，且在产品到期前不得取消披露。同一资产管理产品同类份额的业绩比较基准在不同渠道的披露应当保持一致。
		资产管理产品披露业绩比较基准的，产品管理人应当保持产品业绩比较基准的连贯性，原则上不得调整业绩比较基准。如因产品投资策略、投资范围发生重大变化而确需调整业绩比较基准的，产品管理人应当 严格履行内部审批程序，及时披露调整情况及理由 ，并在定期报告和更新产品说明书时披露业绩比较基准历次调整情况。
披露过往业绩	第二十条	公募产品管理人及披露私募产品过往业绩的私募产品管理人，应当制定合理的过往业绩披露规则，披露规则应当包含过往业绩计算方法，计算使用的统计数据和资料应当真实、准确、全面，并在过往业绩披露时注明统计数据和资料来源。过往业绩的披露应当遵循稳定性和内在逻辑一致性原则，不得随意变更披露规则， 不得通过选择性披露部分时间段数据等方式片面夸大过往业绩 ，不得对同类产品适用明显不同的披露规则。
		公募产品运作一个月以上但不满一年的，应当至少包括从产品成立之日起计算的过往业绩；公募产品运作一年以上但不满六年的，应当至少包含自产品成立当年开始所有完整会计年度的业绩；公募产品运作六年以上的，应当至少包含最近五个完整会计年度的业绩。 公募产品披露过往业绩时应当同时披露产品成立时间。 公募产品成立不足一个月披露过往业绩的，应当同时披露产品业绩比较基准。

资料来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

4、小结：低波资产仍为主线，存款结构有望调整

理财“低波”定位不变，同业存款&短债仍有增配需求。由于“存款搬家”带来的增量客群风险偏好较低，或主要流入低波理财，该产品持仓呈现“防御为先、稳健打底”的特征，使得理财对低波资产的需求仍较高，如存款、短债基金、短期限信用债仍为配置底仓。

存款需求仍高，“限价”或使国股行存款部分流入城商行。面对同业存单&高息同业活期存款供给减少的情况，理财或逐步挖掘城商行同业定存。部分存款由国股行流向城商行，城商行负债压力有望减轻，同时资金更偏向下沉实体，金融体系内空转减少。但由于理财公司对城商行的存款额度审批较严，无法全面承接原本留在国股行的存款，影响相对有限。

为测算理财 2026 年末持仓，假设：

- 1、总投资资产 2026 年同比增速与 2025 年持平；
- 2、假设除存款、债券、公募基金外，其余大类资产同比增幅与 2025 年同比增幅保持一致；
- 3、基于同业存款限价政策的影响，我们预计存款仓位增长放缓，假设 2026 年末存款占比同比增幅比 2025 年下降 1pct，信用债、公募基金分别上升 0.5pct，利率债占比与 2025 年末持平；

测算结果：基于上述假设，我们预计 2026 年末存款/信用债/公募基金仓位分别为 32.6%/35.4%/8.3%，投资规模分别为 12.91/14.02/3.28 万亿元，其中存款和公募基金规模有望创历史新高。

表19：理财持仓一览：我们预计 2026 年底现金及银行存款、公募基金分别增至约 13 万亿元、3 万亿元

理财穿透后持仓(万亿元)	2020-12	2021-06	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-03	2025-06	2025-09	2025-12	2026-03	2026-12E
现金及银行存款	2.61	2.77	3.56	4.49	5.24	6.56	7.76	7.73	7.68	7.27	8.18	9.45	10.06	9.81	12.91
同业存单	2.52	3.00	4.34	4.64	3.98	2.94	3.28	3.61	4.63	4.20	4.55	4.50	4.35	3.33	3.36
债券	16.01	16.29	17.00	16.95	15.10	13.21	13.16	13.39	13.98	13.68	13.78	13.86	14.16	14.21	15.02
其中：利率债	2.24	1.76	1.83	1.65	1.42	1.07	0.93	0.82	0.75	-	0.99	-	0.90	-	1.00
信用债	13.77	14.53	15.17	15.29	13.68	12.15	12.24	12.57	13.21	-	12.79	-	13.27	-	14.02
非标准化债权类资产	3.15	3.75	2.62	2.27	1.94	1.85	1.79	1.78	1.74	1.75	1.81	1.79	1.82	1.84	1.94
公募基金	0.81	0.74	1.25	1.27	0.81	0.89	0.61	1.10	0.93	0.94	1.38	1.34	1.82	1.95	3.28
拆放同业及债券买入返售	1.91	0.75	1.22	0.95	1.71	1.11	1.37	1.80	2.06	2.24	2.18	2.37	2.46	2.01	2.22
权益类资产	1.37	1.17	1.03	1.02	0.93	0.89	0.84	0.85	0.83	0.81	0.78	0.72	0.66	0.65	0.46
代客境外理财投资QDII	0.47	0.19	0.17	0.19	0.18	0.17	0.23	0.28	0.29	0.28	0.26	0.27	0.29	0.31	0.32
金融衍生品及另类资产	-	-	0.01	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.01	0.02	0.03	0.02	0.04	0.03	0.06
总投资资产合计	28.84	28.66	31.19	31.81	29.96	27.7	29.06	30.56	32.13	31.17	32.97	34.33	35.66	34.13	39.58
现金及银行存款	9.1%	9.7%	11.4%	14.1%	17.5%	23.7%	26.7%	25.3%	23.9%	23.3%	24.8%	27.5%	28.2%	28.7%	32.6%
同业存单	8.7%	10.5%	13.9%	14.6%	13.3%	10.6%	11.3%	11.8%	14.4%	13.5%	13.8%	13.1%	12.2%	9.8%	8.5%
债券	55.5%	56.8%	54.5%	53.3%	50.4%	47.7%	45.3%	43.8%	43.5%	43.9%	41.8%	40.4%	39.7%	41.6%	37.9%
其中：利率债	7.8%	6.1%	5.9%	5.2%	4.7%	3.9%	3.2%	2.7%	2.3%	-	3.0%	-	2.5%	-	2.5%
信用债	47.7%	50.7%	48.6%	48.1%	45.7%	43.9%	42.1%	41.1%	41.1%	-	38.8%	-	37.2%	-	35.4%
非标准化债权类资产	10.9%	13.1%	8.4%	7.1%	6.5%	6.7%	6.2%	5.8%	5.4%	5.6%	5.5%	5.2%	5.1%	5.4%	4.9%
公募基金	2.8%	2.6%	4.0%	4.0%	2.7%	3.2%	2.1%	3.6%	2.9%	3.0%	4.2%	3.9%	5.1%	5.7%	8.3%
拆放同业及债券买入返售	6.6%	2.6%	3.9%	3.0%	5.7%	4.0%	4.7%	5.9%	6.4%	7.2%	6.6%	6.9%	6.9%	5.9%	5.6%
权益类资产	4.8%	4.1%	3.3%	3.2%	3.1%	3.2%	2.9%	2.8%	2.6%	2.6%	2.4%	2.1%	1.9%	1.9%	1.2%
代客境外理财投资QDII	1.6%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	0.8%
金融衍生品及另类资产	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
占比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所（注：2026 年末占比=2025 年末占比+2026 年 3 月同比增幅+调整项，其中现金及银行存款、债券、公募基金的调整项分别为-1%、+0.5%、+0.5%，假设利率债占比与 2025 年末持平；2026 年末总投资资产采用 2025 年同比增速测算）

5、风险提示

经济增速不及预期，低利率环境加大理财欠配压力：若经济增速不及预期，低利率环境下理财欠配压力增大；

金融监管趋严，资产端可选范围缩窄：委外整改使得理财管理净值难度增加；

理财子牌照发放收紧：目前尚未获批成立理财子公司的银行，或面临着理财存量规模受限、增量产品无法发行等风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn