

2026年06月10日

证券研究报告|银行理财月报

银行理财大事记：理财多元策略创新提速，招银理财密集落子

2026年5月银行理财市场月报

分析师：蔡梦苑

分析师登记编码：S0890521120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

分析师：周佳卉

分析师登记编码：S0890525040001

电话：021-20321070

邮箱：zhoujihui@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

- 1、《银行理财大事记：赎回到账提速、产品净值回暖、存量规模回升—2026年4月银行理财市场月报》2026-05-15
- 2、《银行理财大事记：理财监管评级新规落地，资管能力多元升级加速—2026年3月银行理财市场月报》2026-04-10
- 3、《银行理财大事记：监管出手整治“收益打榜”，理财公司加速业绩基准“换锚”—2026年2月银行理财市场月报》2026-03-13
- 4、《银行理财大事记：理财市场降费潮又起，中小银行代销路谋新—2026年1月银行理财市场月报》2026-02-11
- 5、《银行理财大事记：2025指数型理财崛起，理财公司加码A股与港股IPO—2025年12月银行理财市场月报》2026-01-16

投资要点

⊕**5月银行理财同业创新动态**：招银理财本月策略创新较为密集，推出“5%权益中枢的全球固收+”架构产品，境内运用“定增量化中性”、境外包含“港股打新”，并以汇率中性管理境外债券；另一款产品采用“防御50滤波增强选股策略”，通过量化模型筛选防御性股票并主动增强，打造低波动收益曲线；推出“多元增强红利混合”产品，创新采用“12个月封闭期+12个月止盈开放期”模式，综合运用红利、科技成长及量化中性、黄金等多类策略；“嘉悦全球配置”系列则通过QIS框架纪律性进行全球大类资产动态配置，辅以商品CTA、期权套利等低相关Alpha策略增强韧性。信银理财正式推出聚焦含权赛道的“信福+”品牌，构建“资产工厂”与“策略工厂”的工业化投研体系，打造覆盖“信牛、稳牛、金牛、社牛”的四个开放生态朋友圈。兴银理财旗下均衡策略混合型产品，采用股债平衡架构，权益部分通过信托计划投资并均衡配置资源类、硬科技及低位价值三大赛道。苏银理财旗下绝对收益型产品采用“北交所打新+REITs打新+套利”多策略，通过无市值门槛新股申购及多种套利工具争取增强收益。杭银理财通过“金钻创投”系列产品以出资私募股权基金模式投资硬科技企业“频准激光”，助力其快速过会，体现其科创股权投资的全流程运作能力。

⊕**存续：规模环比小幅上升，收益率普遍下降**。1、5月全市场理财产品存续规模为31.65万亿元，环比上升0.10%，同比上升0.88%。现金类产品存续规模6.14万亿，环比下降0.45%；固收类产品中，最小持有期型、封闭式和日开型占绝对比重，存续规模分别为10.17万亿、6.64万亿和3.84万亿，环比变动-0.64%、2.06%和-0.24%。2、5月现金管理类产品近7日年化收益率录得1.17%，环比下降3.46BP；同期货币型基金近7日年化收益率报1.07%，环比下降6.46BP。纯固收产品年化收益率为2.39%，环比下降0.24个百分点；固收+产品年化收益率为2.13%，环比下降1.11个百分点。3、5月全市场理财产品破净率为0.95%，环比下降0.8个百分点，信用利差环比走阔0.3BP。

⊕**新发：规模下降，产品谱系三大特征不变，业绩基准有所分化**。5月理财公司新发产品规模环比下降。固收+产品、封闭式产品、1-3年期产品仍占主导地位。新发理财产品业绩基准有所分化。在新发规模较多的1年-3年(含)、6个月-1年(含)、3个月-6个月(含)期限中，5月纯固收产品新发业绩基准较4月环比变动+8BP、+10BP和+1BP，固收+产品较4月环比变动-2BP、+1BP和0BP。

⊕**到期：封闭式产品达标率90.60%，定开型产品达标率76.03%**。5月封闭式理财产品达标率为90.60%，较4月环比上升1.24个百分点；5月定开型理财产品达标率为76.03%，较4月环比上升3.27个百分点。

⊕**风险提示**：本报告部分数据基于数据供应商，可能为市场不完全统计数据，旨在反映市场趋势而非准确数量，所载任何意见及推测仅反映于本报告发布当日的判断。

理财产品业绩比较基准及过往业绩并不预示其未来表现，亦不构成投资建议，不代表推介。

内容目录

1. 5月银行理财大事记.....	4
2. 存续：规模环比小幅上升，收益率普遍下降.....	6
2.1. 规模：5月全市场理财产品存续规模环比上升0.10%至31.65万亿元.....	6
2.2. 收益表现：5月理财产品年化收益率普遍下降.....	8
3. 新发：规模下降，产品谱系三大特征不变，业绩基准有所分化.....	11
3.1. 规模：5月理财公司新发产品规模下降，产品谱系呈三大特征.....	11
3.2. 业绩基准：新发理财产品业绩基准变动有所分化.....	12
4. 到期：封闭式产品达标率90.60%，定开型产品达标率76.03%.....	12
5. 风险提示.....	13

图表目录

图 1： 5月全市场理财产品存续规模为31.65万亿元，环比上升0.10%，同比上升0.88%.....	7
图 2： 5月理财产品仍以固收和现金管理类产品为主，最小持有期型、日开型固收类产品规模稳健.....	7
图 3： 5月现金管理类产品近7日年化收益率录得1.17%，环比下降3.46BP.....	8
图 4： 5月理财产品年化收益率普遍下降：固收类产品录得2.15%，环比下降1.03个百分点.....	9
图 5： 各期限纯固收产品5月年化收益率多数环比不同程度下降.....	9
图 6： 各期限固收+产品5月年化收益率普遍环比不同程度下降.....	10
图 7： 5月全市场理财产品破净率为0.95%，环比下降0.8个百分点，信用利差环比走阔0.3BP.....	10
图 8： 5月理财公司新发产品规模环比下降，固收+产品仍占据主导地位，新发规模3,365.53亿元.....	11
图 9： 1-3年期产品以2,424.86亿元募集规模占据绝对优势.....	11
图 10： 封闭式产品以4,079.34亿元发行体量持续领跑市场.....	11
图 11： 新发纯固收产品各期限业绩基准变动有所分化.....	12
图 12： 新发固收+产品各期限业绩基准变动有所分化.....	12
图 13： 5月封闭式理财产品达标率为90.60%，较4月环比上升1.24个百分点.....	13
图 14： 5月定开型理财产品达标率为76.03%，较4月环比上升3.27个百分点.....	13

1. 5月银行理财大事记

表 1: 5月银行理财大事记——同业创新动态

5月要闻	序号	事件	事件描述
	1	5%权益中枢的全球固收+：汇率中性、定增量化中性与港股打新多策略组合——以招睿全球鑫选14月持有1号为例	<p>5月9日，招银理财公众号介绍了旗下“招睿全球鑫选14月持有1号固收增强”理财产品。该产品采用“5%权益中枢的全球固收+”架构，风险等级为R3（中风险）。</p> <p>其业绩比较基准具体构成为：2.5%×彭博美国大盘股指数(B500)收益率(经人民币汇率调整)+2.5%×中证红利低波指数收益率+45%×彭博全球1-3年国债指数收益率+45%×中债-国债总财富(1-3年)指数收益率+5%×活期存款利率(税后)。这意味着产品战略配置中，约90%仓位投向境内外债券，约5%仓位投向境内外权益资产，并保留约5%的现金。</p> <p>在投资执行上，债券投资部与跨境投资部协同管理。境内债券部分(约45%)主要配置高等级债券；境外债券部分(约45%)则以汇率中性策略为核心，精选锁汇美元债及人民币点心债，以控制汇率波动影响。</p> <p>权益增强部分(合计约5%)策略是该产品的核心亮点之一：</p> <p>境内权益(约2.5%)主要采用“定增量化中性策略”，即通过量化多因子模型精选定增标的，并同步运用股指期货等进行对冲，以剥离市场风险，追求纯粹的超额收益。</p> <p>境外权益(约2.5%)在配置美股宽基指数的同时，亦将“港股打新策略”作为重要的战术工具，积极参与半导体、人工智能等前沿领域的新股认购，以捕捉成长性机会。该部分还结合波动率控制策略，动态管理风险敞口，旨在提升风险调整后收益。</p>
同业创新动态	2	信银理财正式推出聚焦含权赛道的“信福+”品牌	<p>据信银理财5月12日公众号，其正式推出了聚焦含权赛道的“信福+”品牌。该品牌的核心是构建一套“投资工厂”式的工业化投研体系，其整体能力框架可概括为“1个目标、2座工厂、3支队伍、4个朋友圈、5大服务标准”。</p> <p>具体而言，“1个目标”即“争创一流投资业绩”。为实现该目标，信银理财在内部搭建了“2座工厂”：“资产工厂”负责在全市场拓展多元底层资产，“策略工厂”则负责将这些资产转化为数十类细分投资策略。在组织架构上，公司组建了“3支队伍”进行专业化分工：投资经理专注组合实战，策略经理负责策略建设，项目经理则主攻资产储备。</p> <p>同时，“信福+”着力构建开放的“4个朋友圈”，持续引入外部专业能力：“信牛”依托中信集团内部协同资源；“稳牛”在全市场精选优质固收策略；“金牛”引入外部权益投资能力，以博取弹性收益；“社牛”则携手保险等长期资本，增强组合的长期韧性。</p> <p>在投资方法上，“信福+”系统化运用单一、哑铃、多元、均衡及量化五大核心策略，以灵活应对不同市场环境。此外，该品牌强调全程客户陪伴，并设立了“5大服务标准”，包括：产品全生命周期护航、动态响应机制、专业投教引导、数字化精准触达以及一站式服务体验。</p>
	3	招银理财推出“防御50滤波增强选股策略”理财产品	<p>据招银理财5月13日公众号，其于近期推出“防御50滤波增强选股策略”理财产品——招银理财增泰(防御50)180天持有期3号。该产品定位为低波固收+理财，属于R2(中低风险)等级。业绩比较基准为：40%×一年定期存款基准利率(税后)+53%×中债-新综合财富(1年以下)指数收益率+2%×中诚信防御50融智指数收益率+5%×活期存款利率(税后)。</p> <p>该产品采用的“防御50滤波增强选股策略”，通过量化4因子模型(高回报、低估值、低贝塔、低波动)筛选稳健、偏防御属性排名前50的股票，构建中诚信-招银理财防御50融智指数(CCX55322.WI)；在此基础上，进行主动增强选股和量化滤波优化，以锚定目标波动率，力争打造稳健低波的正回报收益曲线。</p> <p>从历史回溯表现看(数据区间2025-04-15至2026-04-30)，防御50滤波策略实现了年化收益率</p>

5月要闻	序号	事件	事件描述
			<p>13.45%、年化波动率 6.96%、最大回撤-3.44%和夏普比率 1.93 的业绩，各项业绩指标显著优于同期中证红利指数。</p> <p>从行业上看，该策略构建的股票池具有行业分散、偏重价值蓝筹的特征，公用事业、交通运输等传统行业在指数中占比较高。这些行业通常具有刚需属性、现金流较稳定，盈利可预测性较高，有助于为组合贡献较为稳定的收益。</p>
	4	兴合常青混合型理财产品——以均衡策略把握市场机遇	<p>5月13日，兴银理财重点介绍了旗下“富利兴合常青6个月持有期15号A（均衡款）”理财产品。该产品是一款股债平衡混合型理财产品，风险等级为R3（中风险），权益资产配置比例不超过50%。业绩比较基准为：中债新综合财富（1年以下）指数收益率×40%+沪深300指数收益率×50%+人民银行7天通知存款利率×10%。</p> <p>产品架构上，其权益部分通过投资于权益类信托计划实现，并聘请上海常春藤私募基金管理有限公司作为投资顾问；固收部分则由兴银理财自主投资于优质债权类资产，以获取稳健基础收益。</p> <p>权益部分采用均衡策略，组合配置高分红标的、中等增长蓝筹及高成长标的，并在A股与港股市场间灵活调配，重点聚焦资源类（如有色金属、黄金）、硬科技（如AI产业链上游）及低位价值（估值水平合理、基本面改善的成长领域）三大赛道，通过均衡布局，实现攻守兼备。</p>
	5	“北交所打新+REITs打新+套利”策略增强——恒源鑫安最短持有28天1号	<p>5月22日，苏银理财重点介绍了旗下“恒源鑫安最短持有28天1号”理财产品。该产品定位为绝对收益型“固收+”策略，风险等级为R2（中低风险），主要通过“北交所打新+REITs打新+套利”策略增强收益，最新业绩比较基准为1.0%-2.2%。</p> <p>其投资组合主要围绕三大策略展开：一是以协议回购、中短久期信用债、定存等中低波动资产构建基础收益安全垫；二是重点参与北交所新股申购，并辅以REITs打新，旨在获取一二级市场价差收益；三是灵活运用国债期货、ETF及股指期货等多策略套利工具，捕捉市场定价偏差，争取与基础资产低相关的超额收益。</p> <p>北交所打新与REITs打新均无市值门槛，以固收资产为主的理财资金可直接参与，北交所打新凭借较强的赚钱效应与持续供给，已成为理财资金分享权益市场红利的重要途径。相比之下，沪深打新因有底仓要求，目前仅有宁银、兴银、光大等少数理财公司重点参与；而港股基石投资则对机构的资金实力、跨境能力及锁定期承受力提出更高要求，活跃机构主要集中在工银、中邮、招银等头部理财子公司。</p>
	6	杭银理财以私募股权基金模式赋能硬科技，助力“频准激光”高效过会	<p>据杭银理财5月25日公众号，杭银理财于2025年通过“金钻创投”系列理财产品，以出资私募股权基金的方式投资了上海频准激光科技股份有限公司（以下简称“频准激光”），并于近日助力其科创板IPO申请高效过会。其上市申请自2025年12月受理至2026年5月21日通过上市委会议，全程仅用时约5.5个月，审核周期显著短于科创板平均水平。</p> <p>频准激光成立于2017年，核心研发团队源自中国科学院上海光机所，是国内特种精准激光器的领军企业。公司主要向半导体制造与量子计算等前沿领域提供高精度激光器产品。财务表现突出，2023年至2025年营业收入年复合增长率超过68%，2025年毛利率达69.33%，盈利能力显著。</p> <p>杭银理财能深度布局此类硬科技企业并取得成效，主要基于以下优势：一是继承了母行杭州银行在科技金融领域深耕多年的服务经验；二是依托杭州作为长三角科创高地的区位与生态优势。杭银理财于2021年设立了科创投资部，并推出“金钻创投”系列产品，系统化开展非上市科创股权投资的“募、投、管、退”全流程运作。据中国证券报，截至2026年3月末，杭银理财累计为超1400家科技创新企业提供股权融资支持，助力底层超110家被投企业完成资本化路径。</p>
	7	招银理财推出“多元增强红利混合”理财	<p>据招银理财6月1日公众号，其拟于近日推出“招银理财招智目标盈价值增强2号”理财产品。该产品在延续原有投资理念的基础上，实现了策略与结构的双重优化。产品定位为混合型理财产品，风险等</p>

5月要闻	序号	事件	事件描述
		新品,采用“12+12个月封闭转定开目标盈”创新结构	<p>级 R3 (中风险), 设定年化 3.3% 为止盈目标收益率。产品总期限 24 个月, 采用“12 个月封闭期+12 个月止盈开放期”的运作模式。</p> <p>在资产配置上, 产品固定收益类资产比例不低于 60%, 主要投向高等级信用债; 权益类资产比例不低于 20%, 其中权益多头部分中枢约 15%, 采取“红利打底、科技成长增强”策略, 同时加入另类策略以降低组合相关性。</p> <p>业绩比较基准由多类资产指数综合构成: 中证 0-3 年 AAA 综合债指数(税后)收益率占 70%, 中证红利指数收益率占 8%, 中证 800 指数收益率占 7%, 黄金收益率占 2%, 股票多空基金指数收益率占 8%, 活期存款利率(税后)占 5%。</p> <p>另类策略部分主要包括量化中性、黄金、CTA 和港股打新策略。量化中性策略通过多空对冲力争获取选股超额收益; 黄金在当前宏观环境下, 具备长期配置价值; CTA 策略与其他策略相关性较低, 有助于分散组合风险; 同时产品将择机通过 QDII 基金、收益互换等合规渠道参与港股打新, 丰富收益来源。</p> <p>此外, 产品创新采用“12 个月封闭期(业绩积累期)+12 个月赎回开放期(止盈观察期)”运作结构。封闭运作期间不可申赎, 力争积累收益; 封闭期结束后进入赎回开放期, 每周二开放赎回(不可申购)。同时, 产品设置止盈观察机制, 在超过 12 个月后, 每周二估值日观测产品净值, 若达到止盈条件, 产品将于触发日后第 3 个交易日提前终止。</p>
	8	招银理财招睿嘉悦(全球配置): 固收打底, QIS 智配全球, 低相关 Alpha 增强韧性	<p>5 月 28 日, 招银理财公众号介绍了旗下“嘉悦全球配置”系列理财产品。以“招睿嘉悦(全球配置)日开一年持有 1 号”为例, 该产品定位于固收+ (R3 中风险) 理财, 旨在通过“固收打底, QIS 智配全球, 低相关 Alpha 增强韧性”的三层策略结构, 在控制波动的前提下拓展收益。其策略中枢大致为 80% 固收资产、15% 的 QIS 全球配置与 5% 的低相关 Alpha 策略。业绩比较基准为: 中债总财富(1-3 年)指数 *85%+一年定期存款基准利率(税后)*8%+沪深 300 指数*2%+活期存款利率(税后)*5%。</p> <p>策略方面, QIS (Quantitative Investment Strategies) 指的是一套规则化的全球大类资产配置框架。与跟踪单一市场的普通指数不同, QIS 通过量化模型, 纪律性地在全球股票、债券、商品等多类资产间进行动态轮动。其价值在于将“配什么、配多少”的决策过程系统化, 以有纪律的分散配置来平滑组合波动, 而非依赖对单一资产的主观押注。</p> <p>此外, 产品还配置了约 5% 的低相关 Alpha 策略, 主要包括商品 CTA、期权波动率套利及打新策略等。这类策略的收益与股市、债市的主流涨跌关联性较低, 旨在市场震荡时提供差异化的收益来源, 充当组合的“减震器”。</p>

资料来源: 中国证券报, 各理财公司公众号, 华宝证券研究创新部

2. 存续: 规模环比小幅上升, 收益率普遍下降

2.1. 规模: 5 月全市场理财存续规模环比上升 0.10% 至 31.65 万亿元

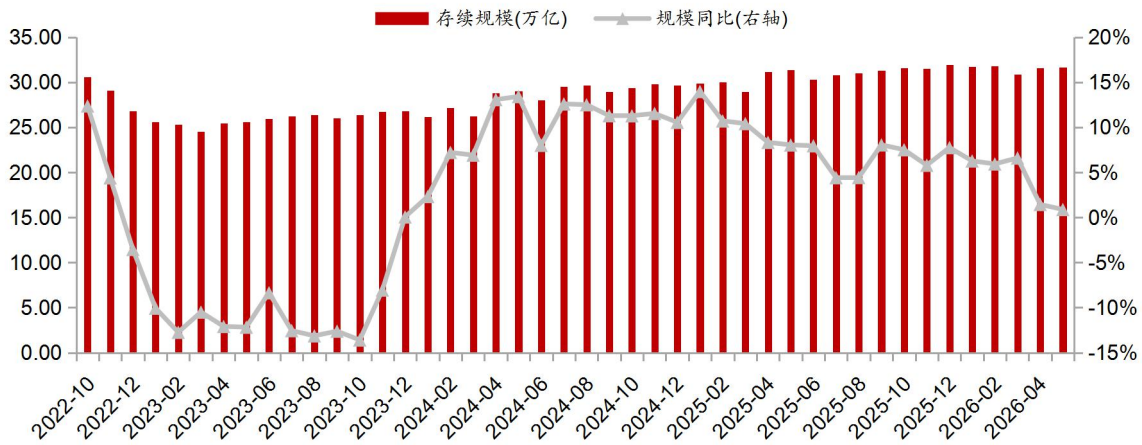
据普益标准统计, 5 月全市场理财产品存续规模为 31.65 万亿元, 环比上升 0.10%, 同比上升 0.88%。

从运行规律来看, 银行理财规模长期呈现季末收缩、季初回升的季节性特征, 根源在于季末资金回表诉求。每到季末, 为满足母行存贷比、流动性覆盖率等监管考核要求, 理财机构往往将产品到期日集中排布于季末时点, 促使理财资金阶段性回流银行表内; 进入季初后, 机构通过新发理财承接回流资金, 进而带动规模企稳修复、重回增长轨道。

展望后续, 银行理财市场规模具备持续扩容基础。一方面, 市场长期处于低利率环境, 存

款收益持续走低催生存款搬家需求，叠加 2022 年末债市赎回潮后居民配置的三年期定期存款集中到期，释放的超额储蓄有望持续分流至理财市场，为规模增长提供坚实资金支撑；另一方面，理财公司持续推进渠道下沉、产品体系创新与综合服务升级，进一步拓宽资金吸纳空间，助力理财规模稳步上行。

图 1：5 月全市场理财产品存续规模为 31.65 万亿元，环比上升 0.10%，同比上升 0.88%

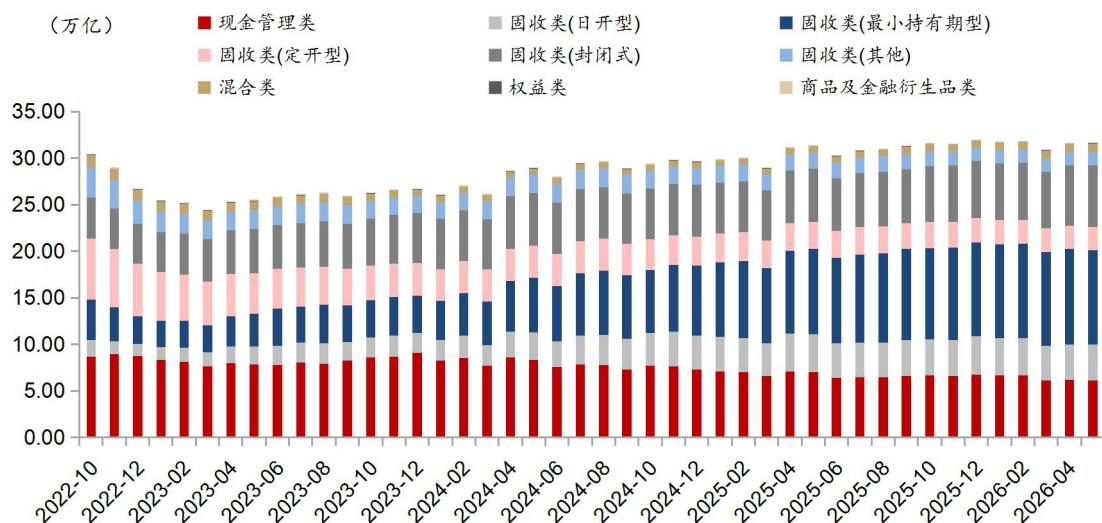


资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部；注：数据源或基于非全面市场统计，侧重趋势研判，非精确计量。

从产品结构看，5 月全市场理财存续产品仍以固收类和现金管理类产品为主。现金类产品存续规模 6.14 万亿，环比下降 0.45%；固收类产品中，最小持有期型、封闭式和日开型占绝对比重，存续规模分别为 10.17 万亿、6.64 万亿和 3.84 万亿，环比变动-0.64%、2.06%和-0.24%。

从市场演变趋势上看，2024 年以来现金管理类产品规模持续收缩，而最小持有期型、日开型等固收类产品规模维持稳步扩张，折射出投资者在流动性与收益性诉求间的动态平衡。受 2024 年 2 月理财通道类协议存款划入“同业存款”的监管新规、4 月“手工补息”禁令影响，现金管理类产品借助保险资管配置高息协议存款的路径遭封堵，收益率中枢显著下移；叠加 2024 年 12 月及 2025 年进一步升级的非银同业存款利率自律机制，进一步系统性压低其同业存款配置利率，收益率中枢持续下行。在此背景下，兼具申赎灵活性与相对收益优势的固收类产品，成为资金迁徙的主要方向。

图 2：5 月理财产品仍以固收和现金管理类产品为主，最小持有期型、日开型固收类产品规模稳健



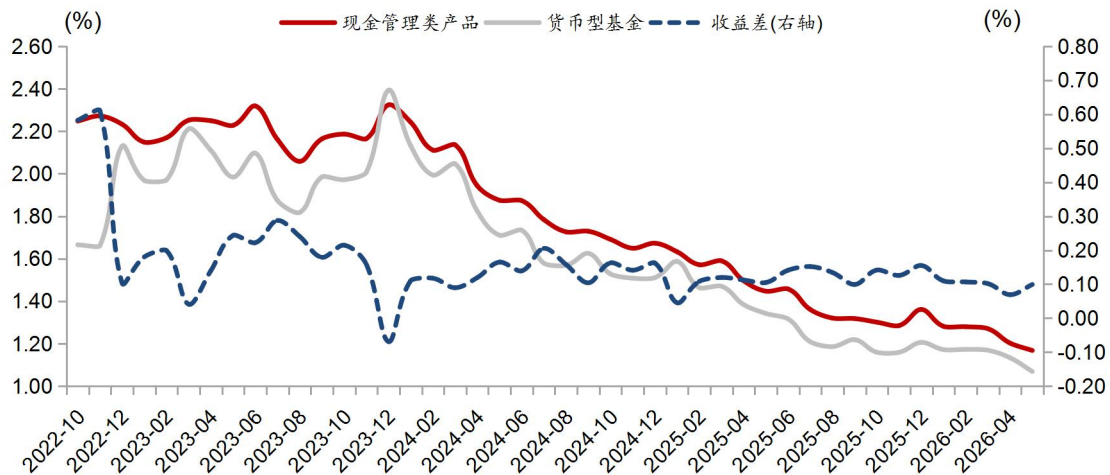
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

2.2. 收益表现：5月理财产品年化收益率普遍下降

据普益标准统计，5月现金管理类产品近7日年化收益率录得1.17%，环比下降3.46BP；同期货币型基金近7日年化收益率报1.07%，环比下降6.46BP。现金管理类产品与货币基金的收益差为0.10%，环比上升3BP。

现金管理类产品与货币基金的收益差呈趋势性收敛：2024年以前，二者利差长期维持在20-30BP附近，伴随现金管理类产品收益率中枢的加速下移，当前利差已收窄至10BP附近，映射出资管行业监管框架统一进程中套利红利的消散。

图3：5月现金管理类产品近7日年化收益率录得1.17%，环比下降3.46BP

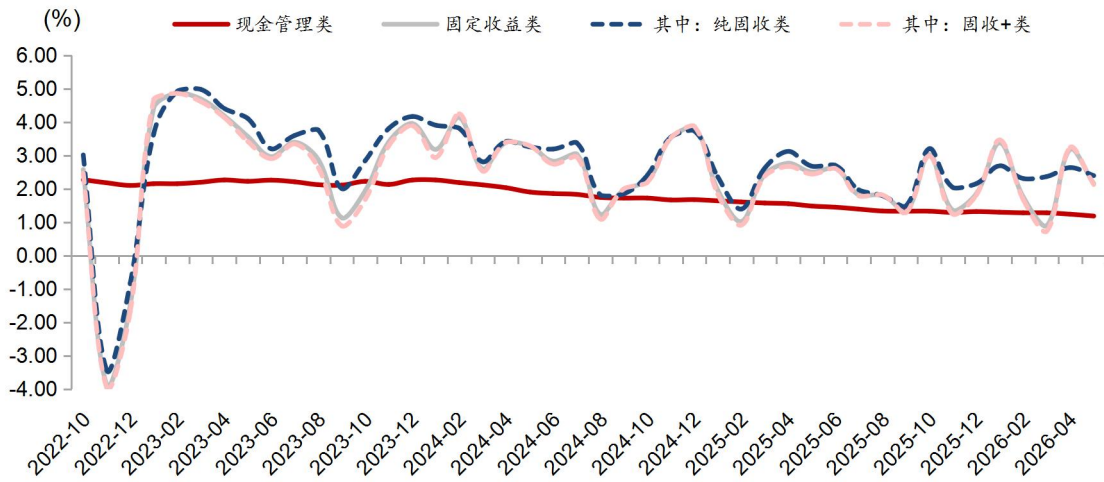


资料来源：iFinD，普益标准，华宝证券研究创新部，注：现金管理类产品和货币型基金近7日年化收益率均取“规模加权”数值，数据截至2026-05-31。

5月理财产品年化收益率普遍下降。现金管理类产品5月年化收益率报1.18%，环比下降0.05个百分点；固收类产品5月年化收益率录得2.15%，环比下降1.03个百分点。固收细分品类中，纯固收产品年化收益率为2.39%，环比下降0.24个百分点；固收+产品年化收益率为2.13%，环比下降1.11个百分点。

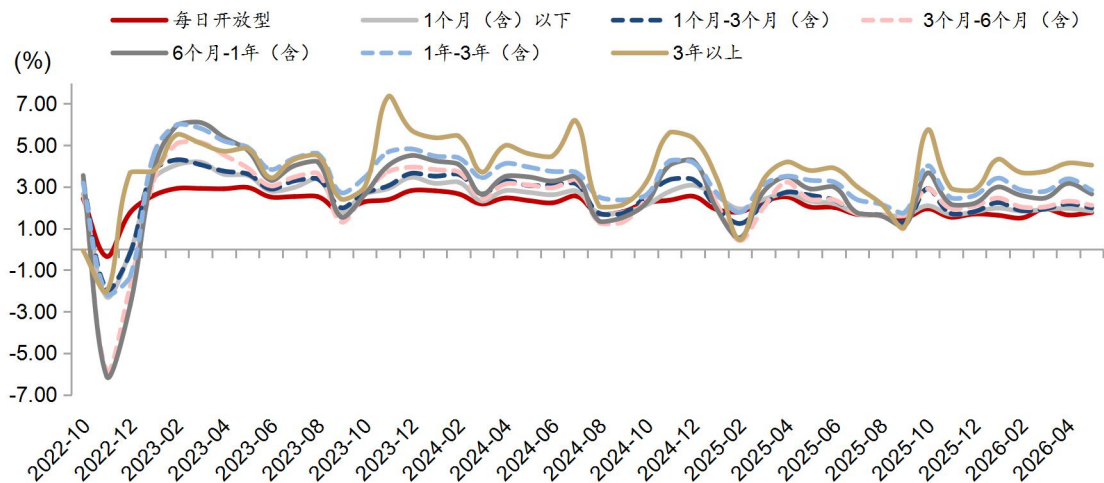
5月理财产品收益率普遍回落，或主要归因于以下几个因素：一方面，4月受流动性充裕、风险偏好修复与利率快速下行推动，产品净值经历了一次性估值修复，形成较高的收益基数；另一方面，5月利率已处于历史低位，票息收益进一步压缩，同时市场对10年期国债收益率在1.75%附近的走向出现预期反复，增加了资本利得的实现难度；此外，尽管科技主线得以延续，但对权益市场交易拥挤度的担忧也在一定程度上制约了含权类产品的收益表现。

图 4：5 月理财产品年化收益率普遍下降：固收类产品录得 2.15%，环比下降 1.03 个百分点



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部；注：年化收益率取“规模加权”数值，数据截至 2026-05-31。

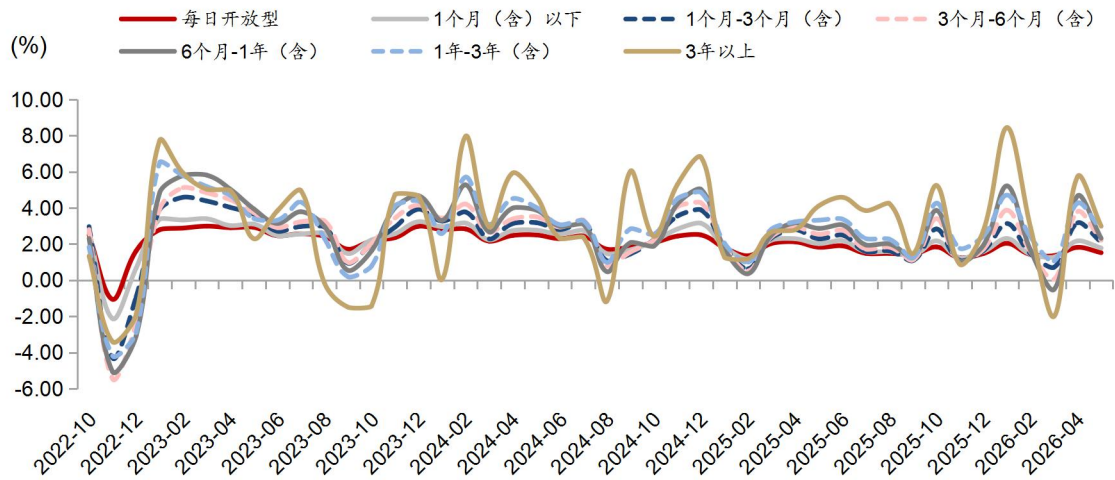
图 5：各期限纯固收产品 5 月年化收益率多数环比不同程度下降



统计时间	每日开放型	1个月(含)以下	1个月-3个月(含)	3个月-6个月(含)	6个月-1年(含)	1年-3年(含)	3年以上
2026-04	1.65	1.96	2.18	2.31	3.17	3.39	4.14
2026-05	1.77	1.84	1.99	2.11	2.66	2.84	4.05

资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部；注：年化收益率取“规模加权”数值，部分数据的显著波动或归因于样本采集的覆盖不足或完整性缺陷；数据截至 2026-05-31。

图 6：各期限固收+产品 5 月年化收益率普遍环比不同程度下降



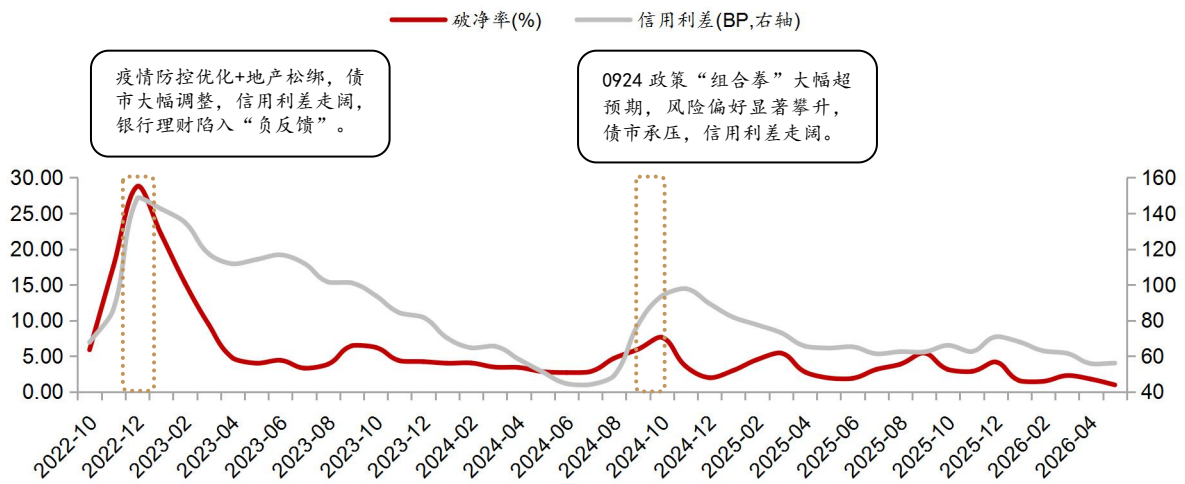
统计时间	每日开放型	1个月(含)以下	1个月-3个月(含)	3个月-6个月(含)	6个月-1年(含)	1年-3年(含)	3年以上
2026-04	1.82	2.17	3.17	3.79	4.67	4.27	5.74
2026-05	1.52	1.78	2.10	2.21	2.32	2.79	2.99

资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部；注：年化收益率取“规模加权”数值，部分数据的显著波动或归因于样本采集的覆盖不足或完整性缺陷；数据截至 2026-05-31。

据普益标准统计，5月全市场理财产品破净率为 0.95%，环比下降 0.8 个百分点，信用利差环比走阔 0.3BP。

从运行逻辑上看，破净率与信用利差整体存在正相关关系，这源于理财资产端长期绑定信用债票息策略——当信用利差走阔时，底层资产价格压力通过净值化机制向产品端传导，形成螺旋式负反馈。通常而言，当破净率突破 5%、信用利差调整 20BP 以上时，理财产品负债端或面临赎回压力。

图 7：5 月全市场理财产品破净率为 0.95%，环比下降 0.8 个百分点，信用利差环比走阔 0.3BP



资料来源：iFinD，普益标准，华宝证券研究创新部；注：信用利差=3 年期 AA 中债中短期票据 YTM-3 年期中债国债 YTM，取月度均值。

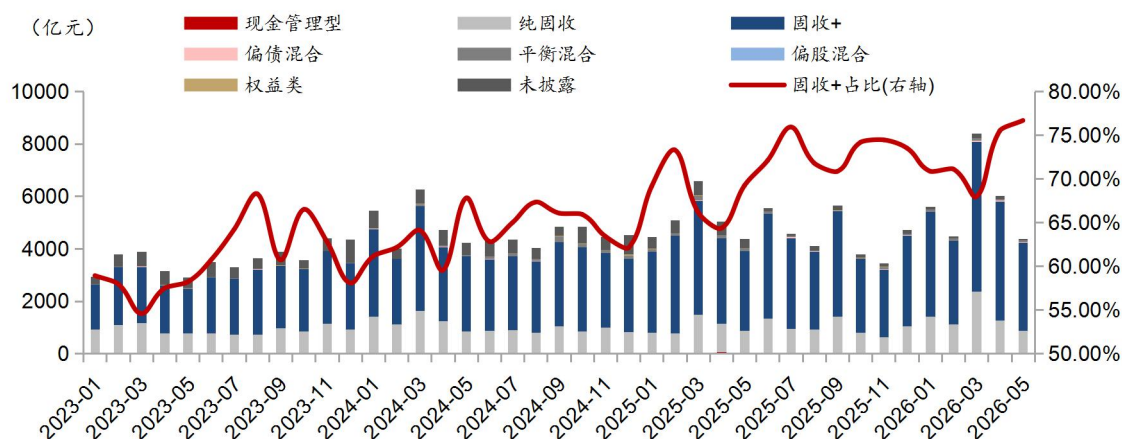
3. 新发：规模下降，产品谱系三大特征不变，业绩基准有所分化

3.1. 规模：5月理财公司新发产品规模下降，产品谱系呈三大特征

据普益标准统计，5月理财公司新发产品规模环比下降。通常而言，季末为理财产品新发规模的阶段性高点，这一现象或主要源于以下诉求：一是对冲存续规模回表压力，冲刺季度考核目标；二是衔接季末集中到期产品，通过新发完成资金滚续；非季末时间节点的新发规模通常偏低。

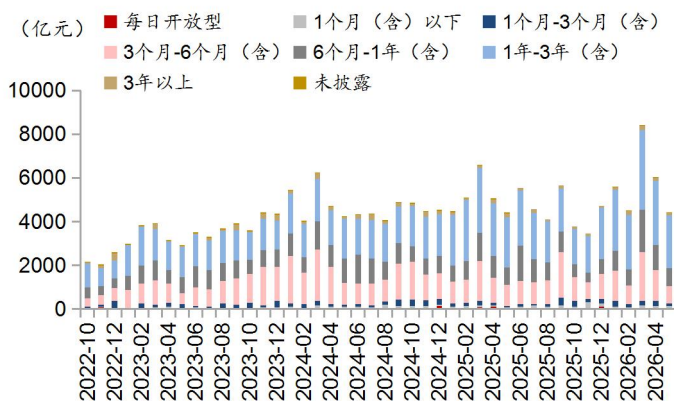
产品谱系仍然呈现三大特征：其一，投资性质端，固收+产品占据主导地位，新发规模3,365.53亿元，高于纯固收产品的871.20亿元，低利率环境倒逼机构加速布局多资产、多策略，以破解“收益荒”；其二，期限类型端，1-3年期产品以2,424.86亿元募集规模占据绝对优势，中短期产品（3-6月、6-12月）分别募集794.67亿元与821.78亿元，反映出机构在利率下行周期中负债端拉长久期的倾向；其三，运作模式端，封闭式产品以4,079.34亿元发行体量持续领跑市场，其资金锁定期限特性有效支撑资产负债端久期匹配，并在平抑净值波动方面具备独特制度优势（封闭式与现金管理类资产可有条件适用摊余成本法估值）。

图 8：5月理财公司新发产品规模环比下降，固收+产品仍占据主导地位，新发规模 3,365.53 亿元



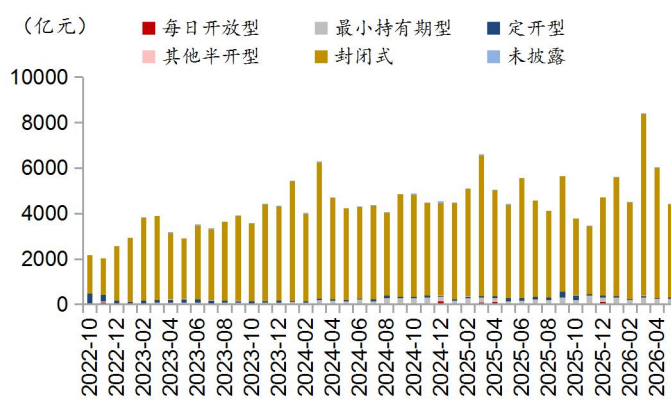
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部，注：仅统计理财子公司发行情况。

图 9：1-3 年期产品以 2,424.86 亿元募集规模占据绝对优势



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部，注：仅统计理财子公司发行情况。

图 10：封闭式产品以 4,079.34 亿元发行体量持续领跑市场

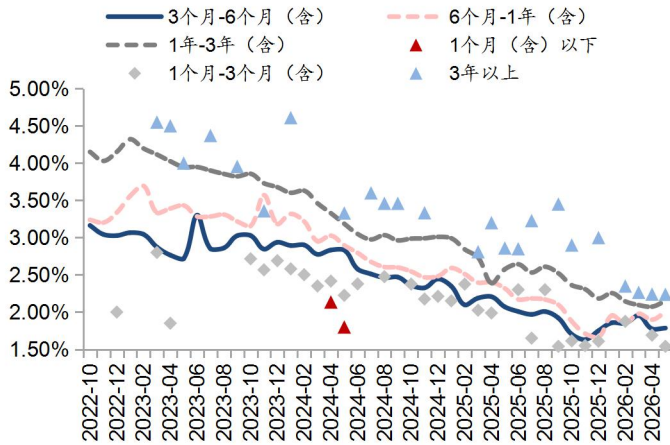


资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部，注：仅统计理财子公司发行情况。

3.2. 业绩基准：新发理财产品业绩基准变动有所分化

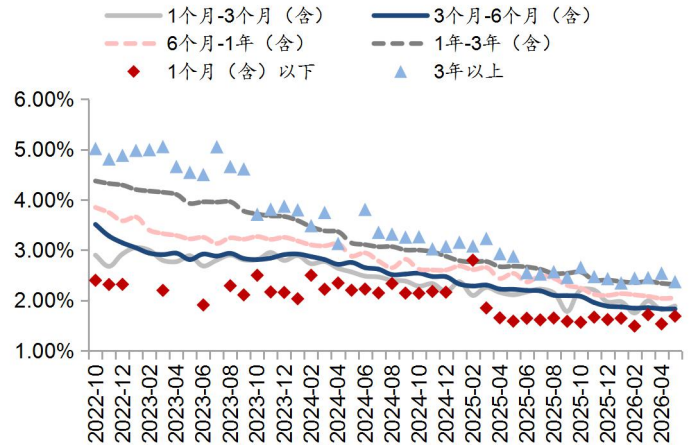
据普益标准统计，5月新发理财产品业绩基准变动有所分化。在新发规模较多的1年-3年(含)、6个月-1年(含)、3个月-6个月(含)三类期限中，5月纯固收产品新发业绩基准均值分别为2.15%、2.00%和1.79%，较4月环比变动+8BP、+10BP和+1BP；固收+产品业绩基准均值分别为2.32%、2.05%和1.83%，较4月环比变动-2BP、+1BP和0BP。

图 11：新发纯固收产品各期限业绩基准变动有所分化



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部，注：仅统计理财子公司业绩基准为绝对收益型的产品。

图 12：新发固收+产品各期限业绩基准变动有所分化



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部，注：仅统计理财子公司业绩基准为绝对收益型的产品。

4. 到期：封闭式产品达标率 90.60%，定开型产品达标率 76.03%

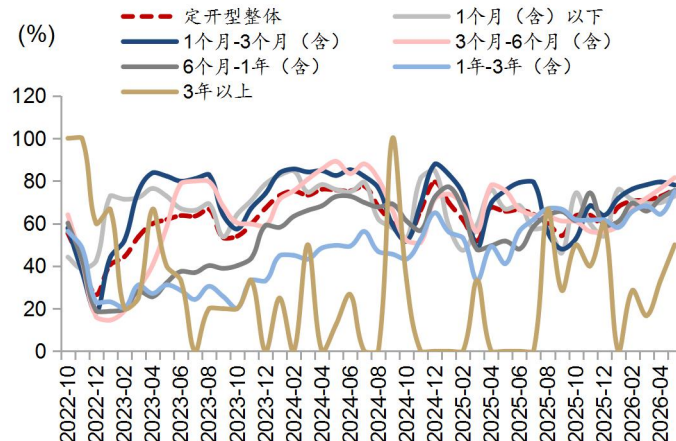
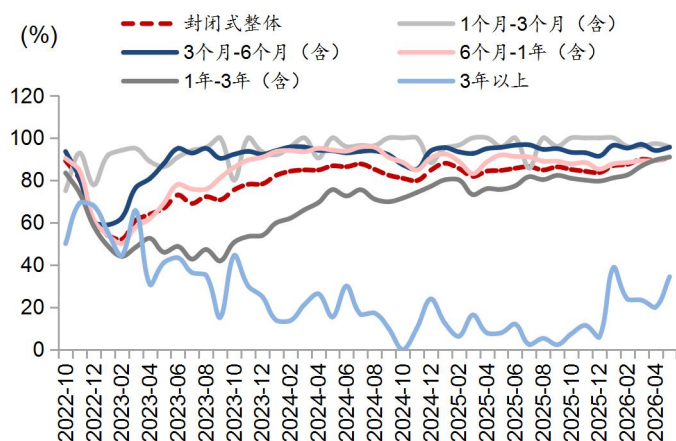
据普益标准统计，5月封闭式理财产品达标率为 90.60%，较 4 月环比上升 1.24 个百分点；5 月定开型理财产品达标率为 76.03%，较 4 月环比上升 3.27 个百分点。

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

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

图 13: 5 月封闭式理财产品达标率为 90.60%，较 4 月环比上升 1.24 个百分点

图 14: 5 月定开型理财产品达标率为 76.03%，较 4 月环比上升 3.27 个百分点



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

5. 风险提示

本报告部分数据基于数据供应商，可能为市场不完全统计数据，旨在反映市场趋势而非准确数量，所载任何意见及推测仅反映于本报告发布当日的判断。

理财产品业绩比较基准及过往业绩并不预示其未来表现，亦不构成投资建议，不代表推介。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 未经本公司事先书面授权 任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。