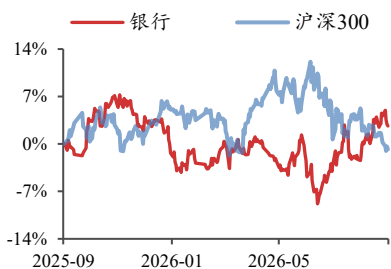


银行

2026 年 09 月 18 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《政府债支撑社融，融资结构转化—8月金融数据点评》-2026.9.16
- 《司库同业存单策略的新局与选择—行业深度报告》-2026.9.15
- 《大行“缺长钱”压力有望在 Q4 缓解—8 月信贷收支表点评》-2026.9.15

基金净值披露降频，有望平抑理财波动

——理财观察之“定开债基”

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

吴文鑫（分析师）

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790524060002

● 多只定开债基净值披露降频，由日度改为周度

目前的监管框架下，定开基金在封闭期只需周度披露净值。近期我们观察到多只公募基金调整了净值披露频率，由原先每日披露改为每周披露（周五），不排除为适配理财公司需求的可能性。监管层面上，根据 2019 年出台的《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》，定开基金须在封闭期每周、开放期每日披露净值。为提高透明度，不少定开债基在封闭期也每日披露净值，如今即使降为周度，仍符合监管要求。若基金在周一到周四发生回撤、周五修复，降频后可显著优化持有体验，震荡中理财“降波”。

● 定开债基中已有 30%改为周度，暂无额度上限

定开债基封闭期以 3M、12M 为主，组合久期约 3Y。截至 2026-09-16 全市场存续的定开基金共有 1594 只，其中定开债基为 1340 只，而周度披露净值的定开债基共 398 只，数量约占定开债基的 30%。封闭运作期以 3M 和 12M 为主，基金组合久期 3.0 年、重仓债券组合久期 2.4 年，2026Q3 以来年化收益率为 1.73%、最大回撤 3BP（以上均为中位数），策略上信用+利率、信用+转债较为普遍。由于理财可用信托户持有基金，能容忍一定的期限错配，预计对于 3M 和 12M 均有需求。

定开基金通常无额度上限，理财公司需满足集中度的要求。与摊余债基不同的是，多数定开债基并无额度上限，理财公司持有基金仅需满足集中度要求（单家理财子买单只基金不超市值的 30%），即持有人须不少于 4 家。若理财增长较快且欠配压力较大，理论上对定开债基的需求将明显增大。

● 10 月为理财增长“大月”，3-5Y 信用债有望迎来稳定配置力量

近年理财欠配压力主要来自几方面：（1）存量高息存款陆续到期。2024Q1 准入的 3Y 保险协议存款利率最高为 3.3%，2027Q1 面临到期压力；2025Q4 新发生的国股行同业定存最高在 1.65% 以上，2026Q4 集中到期。随着同业定存自律管理于 2026Q3 实施，定价上限为“同期限 Shibor+10BP”，即 1Y 同存上限为 1.58%，实操中银行或对超上限的存款限额，理财下沉难度加大。（2）中短债票息走低、短债&摊余债基收益不及预期。票息走低、存款和存单提价空间有限，中短债、短债基金、摊余债基收益近期承压。其中，2026Q2 末理财前十持仓的摊余债基 Q2 年化收益率 1.57%，或难以满足理财的收益目标。

定开债基或替代部分短债基金，3-5Y 信用债配置力度有望增强。考虑到 2026Q3 同业定存执行 1.58% 的上限，预计理财对定开债基的收益要求较为接近，或为费后 1.60% 以上。展望四季度，10 月通常为理财增长“大月”，2025 年 10 月增量为 1.37 万亿元，随着 8-9 月理财净值整体修复，10 月募集情绪或有回暖，理财有望略超季节性增长。券种上，3-5 年 AA+ 及以上信用债配置力量有望增强，而理财对于短债基金的需求或略受影响，3 年以内中短债配置力度或较为有限。

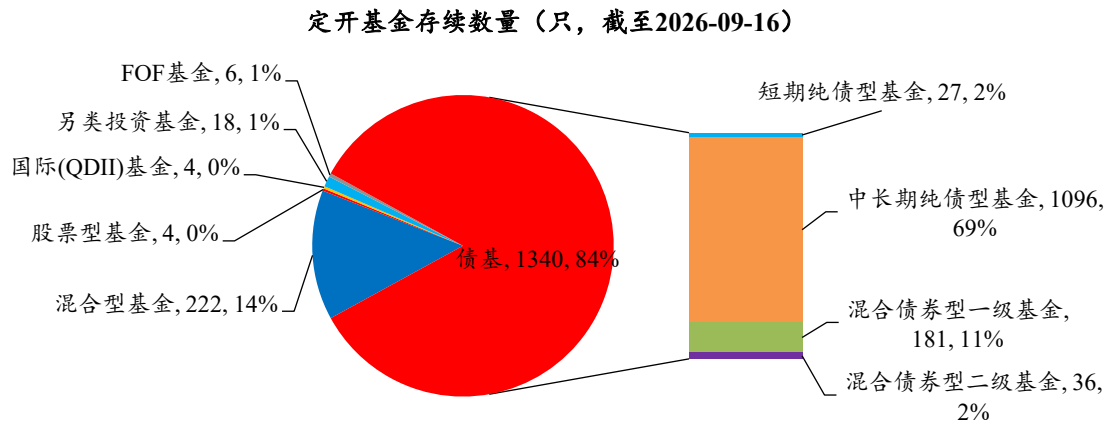
● **风险提示：**理财增长不及预期；金融监管趋严等。

图1：部分公募基金的净值披露由日度改为周度（以某只基金为例）

日期	单位净值	累计单位净值	复权单位净值	复权单位净值涨跌幅(%)	申购状态
2026-09-11	1.0869	1.1029	1.1039	0.03	暂停申购/暂停赎回
2026-09-04	1.0866	1.1026	1.1036	0.09	暂停申购/暂停赎回
2026-08-28	1.0856	1.1016	1.1026	-0.05	暂停申购/暂停赎回
2026-08-26	1.0861	1.1021	1.1031	0.00	开放申购/开放赎回
2026-08-25	1.0861	1.1021	1.1031	0.00	开放申购/开放赎回
2026-08-24	1.0861	1.1021	1.1031	0.04	开放申购/开放赎回
2026-08-21	1.0857	1.1017	1.1027	-0.02	开放申购/开放赎回
2026-08-20	1.0859	1.1019	1.1029	-0.01	开放申购/开放赎回
2026-08-19	1.0860	1.1020	1.1030	-0.03	开放申购/开放赎回
2026-08-18	1.0863	1.1023	1.1033	0.06	开放申购/开放赎回
2026-08-17	1.0857	1.1017	1.1027	0.02	开放申购/开放赎回
2026-08-14	1.0855	1.1015	1.1025	0.03	开放申购/开放赎回
2026-08-13	1.0852	1.1012	1.1022	0.04	开放申购/开放赎回
2026-08-12	1.0848	1.1008	1.1018	0.01	开放申购/开放赎回
2026-08-11	1.0847	1.1007	1.1017	-0.01	开放申购/开放赎回
2026-08-10	1.0848	1.1008	1.1018	0.06	开放申购/开放赎回
2026-08-07	1.0842	1.1002	1.1012	0.03	开放申购/开放赎回
2026-08-06	1.0839	1.0999	1.1009	0.01	开放申购/开放赎回
2026-08-05	1.0838	1.0998	1.1008	0.00	开放申购/开放赎回
2026-08-04	1.0838	1.0998	1.1008	0.02	开放申购/开放赎回

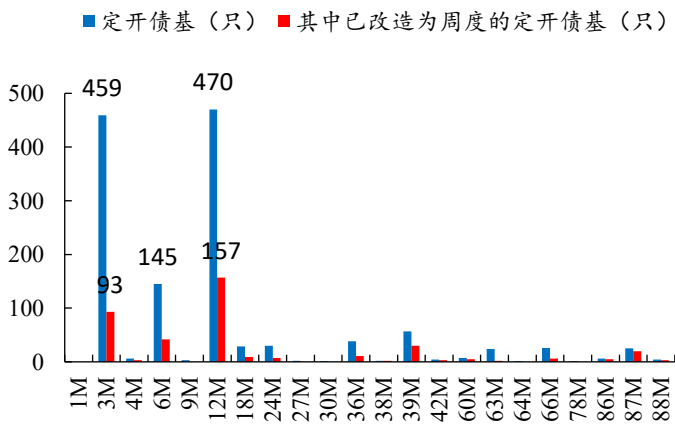
资料来源：Wind、开源证券研究所

图2：截至 2026-09-16 存续的定开基金共 1594 只，其中债基为 1340 只，中长债基 1096 只



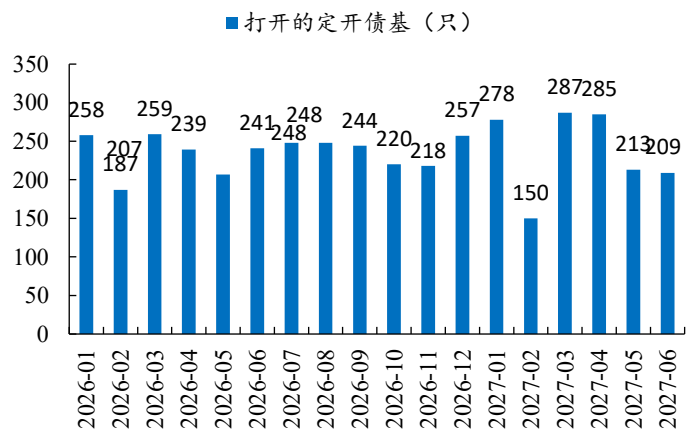
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：定开债基的封闭运作期：3M、12M 最多，其中周度披露净值的分别为 93 只、157 只



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：每月打开的定开债基普遍在 200 只以上



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：含基金的多个开放期）

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

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

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

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