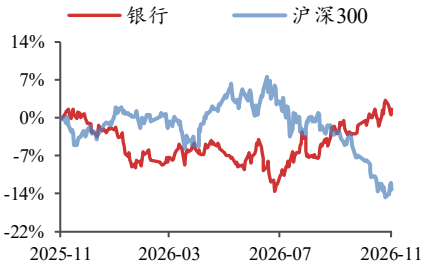
银行

2026 年 11 月 06 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

《欠配之下的申赎腾挪—理财观察之“赎回基金”》-2026.11.5

《评估理财的高息存款到期压力—理财观察之“存款到期”》-2026.11.5

《银行负债压力缓解信号与跨年配置思考—行业点评报告》-2026.10.27

非标和日开信托收紧，理财委外或生变

——理财观察之“资产管理信托新规”解读

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

● **资产管理信托配套政策出台，与其他资管业监管拉平**

时隔一年正式落地，加强了信托监管的制度衔接。2026-10-30 金监局发布《资产管理信托管理办法》，主要针对“资产管理信托”做了详细规定，同时废止了 2016 年及以前的旧政策。现行规范信托公司资产管理业务的基础性规章是《集合资金信托计划管理办法》（2007 年施行、2009 年修改），2018 年“资管新规”出台后，各资管业陆续出台配套文件，其中 2023 年《关于规范信托公司信托业务分类的通知》首次把信托业务划分为资产管理信托、资产服务信托、公益慈善信托三大类。此次新规细化了资产管理信托的运行规则，基本拉平了信托、理财、保险的监管，有助于引导信托行业高质量发展。相比于 2025-10-30 公示的征求意见稿，正式稿主要在开放式信托投向、开放式信托开放频率、非标信托的投资者集中度等方面做出严格要求。

● **变化一：投资者集中度收紧，非标信托需机构“拼单”而不再能单家“独享”**

单家占单只非标信托≤50%，意味着单家理财公司不能“独享”非标。第九条规定“单个资产管理产品管理人管理的全部资产管理产品，投资基础资产涉及非标准化债权类资产的同一信托产品，投资同一信托产品的信托单位合计不得超过该信托产品信托单位合计的百分之五十”，意味着单家理财子不再能“独享”单只非标信托，须至少 2 家机构如理财子与其他理财子、保险或信托“拼单”。

非标“拼单”或存在意愿不足、准入门槛不同等问题，实操难度较高。近年非标对于理财公司来说为稀缺优质资产，且与分支行客户资源关联度较高，理财公司之间共享非标意愿或较低，实操上或寻找其他机构（如保险资管、别家信托）“拼单”的可能性较大。但各家在非标的风险认定、准入门槛上有一定差距，带来一定的实操难度。截至 2026Q3 理财持有非标合计 1.71 万亿元，其中多家股份行、城商行理财子非标规模居前，且投资方式更多通过委外而非直投，委外涉及信托的部分将直接受此次新规影响。实操难度增加，或使得未来非标规模逐渐下降，部分封闭式产品收益或承压，理财有望增加对标准化资产的投资。

● **变化二：日开信托或成为历史，理财委外偏好或生变**

较征求意见稿新增“信托开放期≥7 天”的规定，或改变理财委外模式。新规不仅规定开放式信托不能投资非标，且较征求意见稿新增“开放式信托产品的开放周期不得低于七天”的规定，意味着日开的信托将成为历史。理财由于无法在中债登开户且投资工作量较大等原因，很多通过开放式信托投资标准化资产（存款、债券、基金等），以兼顾流动性和便利性。若信托无法日开，便利性将明显下降，对于理财的吸引力将受到影响。新规将于 2027 年 1 月 1 日执行，届时日开户的数量将不许新增，存量户的规模或可增长。2029 年底存量规模必须清零，届时有望改变理财的委外模式，比如可能转向券商资管和基金专户以满足流动性需求，而信托也有望不断加强主动管理能力。

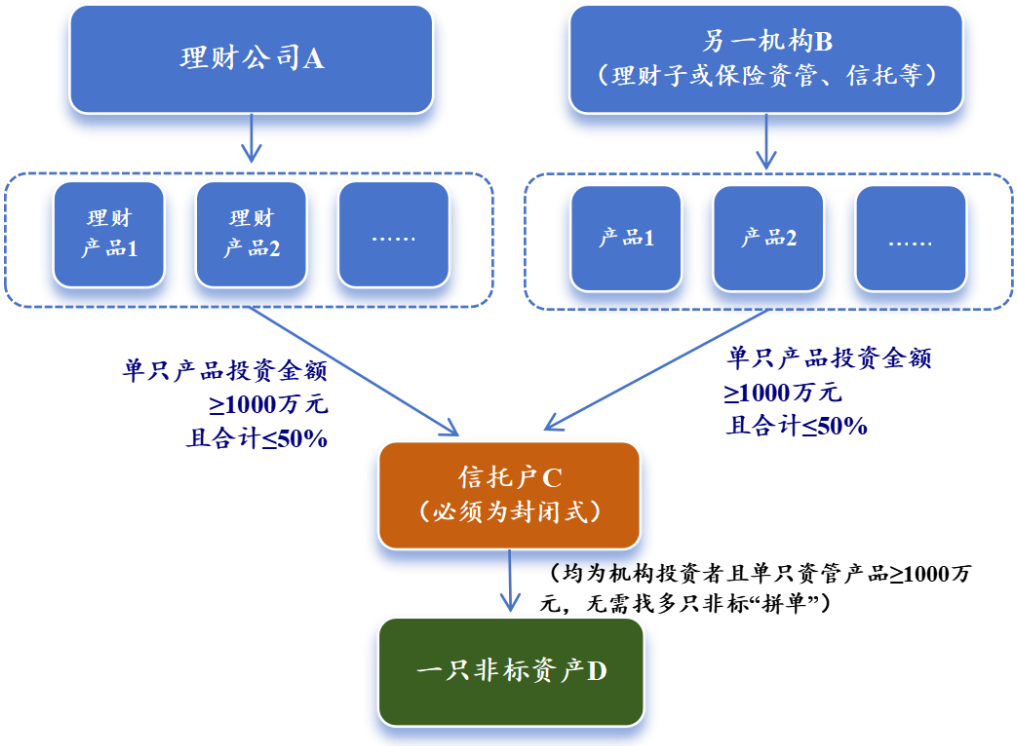
● **风险提示：**理财增长不及预期；金融监管趋严等。

表1：《资产管理信托管理办法》正式稿主要收紧了开放式投资非标、非标集中度、开放式信托开放频率等

	2025-10-30 征求意见稿	2026-10-30 正式稿
第九条	单个资产管理产品管理人管理的全部资产管理产品，投资基础资产涉及**非标准化债权类资产的开放式**信托产品的，投资金额合计**不得超过**该信托产品实收规模的**百分之五十**。	单个资产管理产品管理人管理的全部资产管理产品，投资基础资产**涉及非标准化债权类资产**的同一信托产品，投资同一信托产品的信托单位合计**不得超过**该信托产品信托单位合计的**百分之五十**。
第四十六条	**开放式**信托产品直接投资于**非标**准化债权类资产的，信托公司应当按照法律法规和信托文件合理确定申购、赎回价格，不得脱离实际投资收益进行分离定价。	信托产品直接或间接投资于**非标**准化资产的，**应当为封闭式**信托产品。非标准化资产的终止日或退出日不得晚于封闭式信托产品的终止日。
第六十一条	封闭式信托产品期限不得低于九十天。开放周期低于九十天的信托产品应当主要投资于标准化债权类资产以及上市交易的股票；**每个交易日开放的信托产品不得直接投资非标准化债权类资产和未上市企业股权。**	封闭式信托产品期限不得低于九十天。**开放式信托产品的开放周期不得低于七天。**
附则	自本办法施行之日起，信托公司新开展的业务应当符合本办法规定。对于不符合本办法规定的存量业务，信托公司应当制定整改计划，锁定规模并有序压降。	本办法自**2027年1月1日**起施行。 对于不符合本办法**第九条**、第四十八条规定比例的情形，信托公司可以采取“**不接受相关投资者新增投资**”“**不新增相关资产投资**”方式进行整改。 对于不符合本办法第**四十六条**关于非标准化资产投资要求的情形，信托公司可以采取“**不新增相关资产投资**”方式进行整改。 对于不符合本办法**第六十一条**关于开放式信托产品开放周期要求的情形，信托公司可以**采取信托产品自然到期方式进行整改，但整改时限不得晚于2029年底**。

资料来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

图1：新规规定非标信托的单家投资机构集中度≤50%，即至少需要2家投资机构“拼单”



资料来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

表2：截至 2026Q3 末理财持仓的非标共 1.71 万亿元，持仓比例为 4.6%，近年呈现小幅下降趋势（万亿元）

穿透后（万亿元）	2022-06	2022-12	2023-12	2024-12	2025-03	2025-06	2025-09	2025-12	2026-03	2026-06	2026-09	趋势图
现金及银行存款	4.49	5.24	7.76	7.68	7.27	8.18	9.45	10.06	9.81	10.12	10.58	
同业存单	4.64	3.98	3.28	4.63	4.20	4.55	4.50	4.35	3.33	3.10	3.48	
债券	16.95	15.10	13.16	13.98	13.68	13.78	13.86	14.16	14.21	14.98	15.37	
其中：利率债	1.65	1.42	0.93	0.75	-	0.99	-	0.90	-	0.93	-	
信用债	15.29	13.68	12.24	13.21	-	12.79	-	13.27	-	14.03	-	
非标准化债权类资产	2.27	1.94	1.79	1.74	1.75	1.81	1.79	1.82	1.85	1.82	1.71	
公募基金	1.27	0.81	0.61	0.93	0.94	1.38	1.34	1.82	1.95	2.52	2.96	
拆放同业及债券买入返售	0.95	1.71	1.37	2.06	2.24	2.18	2.37	2.46	2.01	2.12	1.91	
权益类资产	1.02	0.93	0.84	0.83	0.81	0.78	0.72	0.66	0.65	0.67	0.68	
代客境外理财投资QDII	0.19	0.18	0.23	0.29	0.28	0.26	0.27	0.29	0.31	0.40	0.49	
金融衍生品及另类资产	0.03	0.03	0.03	0.01	0.02	0.03	0.02	0.04	0.03	0.28	0.32	
总投资资产合计	31.81	29.96	29.06	32.13	31.17	32.97	34.33	35.66	34.13	36.00	37.50	
现金及银行存款	14.1%	17.5%	26.7%	23.9%	23.3%	24.8%	27.5%	28.2%	28.7%	28.1%	28.2%	
同业存单	14.6%	13.3%	11.3%	14.4%	13.5%	13.8%	13.1%	12.2%	9.8%	8.6%	9.3%	
债券	53.3%	50.4%	45.3%	43.5%	43.9%	41.8%	40.4%	39.7%	41.6%	41.6%	41.0%	
其中：利率债	5.2%	4.7%	3.2%	2.3%	-	3.0%	-	2.5%	-	2.6%	-	
信用债	48.1%	45.7%	42.1%	41.1%	-	38.8%	-	37.2%	-	39.0%	-	
非标准化债权类资产	7.1%	6.5%	6.2%	5.4%	5.6%	5.5%	5.2%	5.1%	5.4%	5.1%	4.6%	
公募基金	4.0%	2.7%	2.1%	2.9%	3.0%	4.2%	3.9%	5.1%	5.7%	7.0%	7.9%	
拆放同业及债券买入返售	3.0%	5.7%	4.7%	6.4%	7.2%	6.6%	6.9%	6.9%	5.9%	5.9%	5.1%	
权益类资产	3.2%	3.1%	2.9%	2.6%	2.6%	2.4%	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	
代客境外理财投资QDII	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%	
金融衍生品及另类资产	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.8%	0.8%	
占比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	

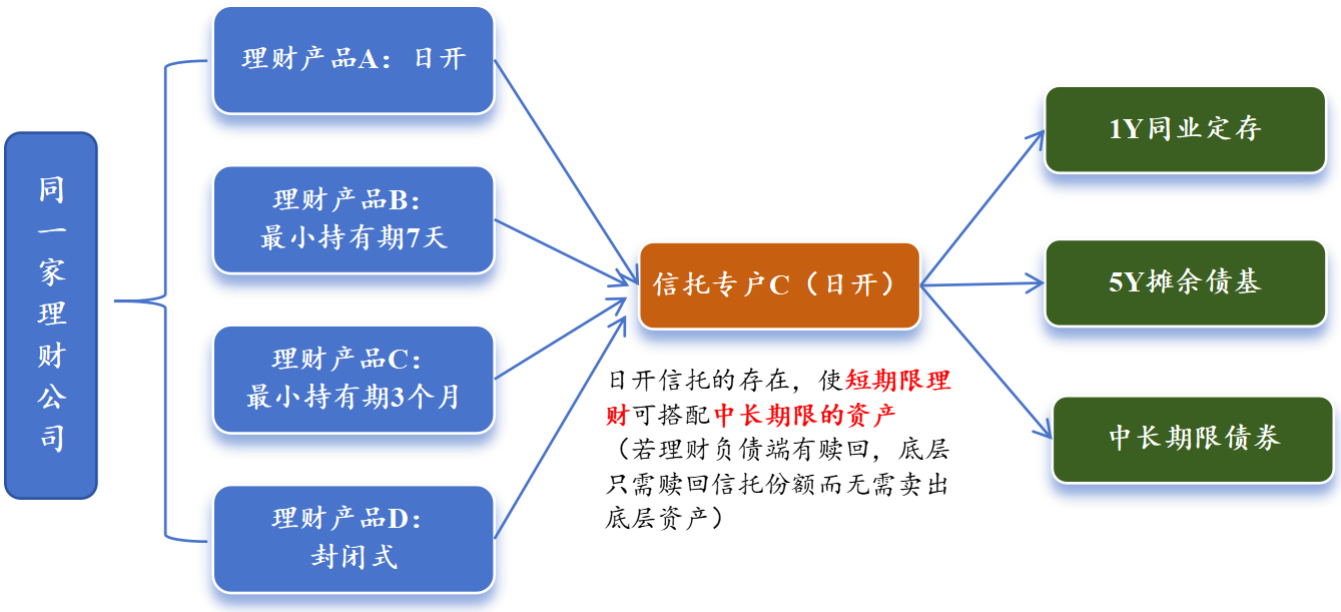
数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

表3：理财多数非标为间接投资（委外），其中股份行、城商行理财子非标规模较大（亿元）

非标		直接投资（亿元）										间接投资（亿元）									
		2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2026-06	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2026-06
国有	建信理财	1077.58	799.50	491.86	194.76	68.34	14.21	3.82	3.14	2.63	0.00	245.54	440.59	360.65	238.43	168.09	50.00	14.11	6.36	6.41	4.60
	中银理财	-	-	-	-	-	-	275.69	258.12	245.70	255.15	-	-	-	-	-	-	158.38	160.10	132.68	194.10
	交银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	农银理财	-	0.00	0.00	170.27	165.02	120.57	76.09	79.80	109.32	80.64	-	-	-	475.57	411.29	322.01	269.95	269.87	294.06	300.15
	工银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	中邮理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
股份	光大理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	招银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	兴银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	平安理财	-	11.86	476.27	364.25	342.64	200.32	98.91	59.71	26.15	10.35	-	165.92	506.66	411.62	282.29	196.34	182.23	124.09	63.71	23.54
	华夏理财	-	-	417.97	424.90	493.23	644.44	865.26	1033.25	1123.69	1084.75	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	信银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	广银理财	-	24.99	64.94	80.16	61.86	17.72	2.46	10.01	0.64	2.42	-	1.79	10.19	30.29	13.57	64.45	95.11	139.46	173.08	286.87
	浦银理财	-	100.44	223.48	253.82	249.54	242.59	125.80	119.95	103.92	92.71	-	60.08	237.12	190.66	232.26	251.52	231.69	09.09	815.67	1000.94
	民生理财	-	-	-	-	-	91.62	92.04	32.78	79.90	48.17	-	-	-	-	-	614.60	655.60	948.27	1083.08	1009.20
	渤银理财	-	-	-	-	-	-	0.00	222.48	308.80	373.12	-	-	-	-	-	-	-	0.00	0.00	0.00
	恒丰理财	-	-	-	0.49	4.14	0.48	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	17.25	26.60	14.50	14.16	10.05	0.00	0.00
	浙银理财	-	-	-	-	-	-	-	2.71	23.82	6.15	-	-	-	-	-	-	-	25.43	208.62	221.35
城商	杭银理财	-	-	560.73	609.42	428.98	173.82	66.90	14.80	10.41	0.14	-	-	53.58	53.41	256.16	622.93	781.66	826.24	896.99	793.05
	宁银理财	-	-	-	-	456.34	219.24	108.41	-	99.02	44.07	-	-	-	-	356.56	637.71	762.72	-	848.30	837.31
	徽银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	南银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	42.65	64.18	-	-	-	-	-	-	-	-	529.17	422.91
	苏银理财	-	425.22	427.65	479.49	403.51	177.23	74.92	5.45	125.56	254.10	-	45.86	48.30	68.95	255.31	539.73	658.00	697.36	556.93	395.26
	青银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	上银理财	392.01	51.55	147.69	225.95	204.63	66.99	28.07	31.30	-	87.62	81.95	13.77	31.37	18.07	88.81	258.34	284.79	248.79	-	-
	北银理财	-	-	-	135.86	217.57	159.98	131.06	77.09	104.83	172.29	-	-	-	20.43	28.08	62.57	108.81	208.87	238.97	233.85
农商	渝农商理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合资	汇华理财	-	-	-	-	-	-	-	4.42	5.50	25.58	-	-	-	-	-	-	-	0.00	1.44	1.45
	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
	施罗德交银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	高盛工银理财	-	-	-	-	-	-	-	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-	-	-	-	0.00	0.00	0.00
	法巴农银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：理财业务报告、开源证券研究所（注：图中为全部持仓口径，每半年披露一次，“-”指未单独披露非标，“0”指披露规模为 0）

图2：新规禁止了日开信托、规定开放式信托的开放周期≥7天，理财或难以依靠信托进行流动性腾挪



资料来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

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。本报告清晰准确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

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