银行

2026 年 11 月 24 日

净值继续下探，赎回压力仍存

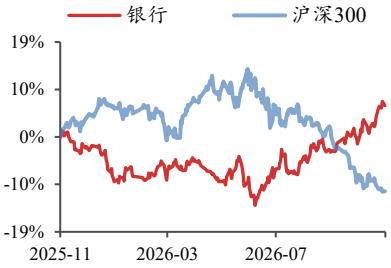
——理财观察之“负债端赎回压力”

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

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

《跨年负债摆布，NCD 期限拉长—司库负债策略跟踪》-2026.11.24

《中小行存款压力再现，大行跨年配债节奏前置—行业点评报告》-2026.11.18

《政府债征税情景下的新券溢价补偿测算—行业点评报告》-2026.11.15

● **净值指标：破净率超 10%，其余多项指标为 2022 年底以来压力峰值**

净值持续下探，多项指标尚未企稳。近期理财净值波动引起市场关注，本轮波动与以往不同的是，除资产端赎回基金外，理财负债端也出现明显赎回迹象，主要为信用风险事件叠加税优取消的影响，净值波动持续时间长、回撤幅度较大。从观测指标上，理财多项净值指标同时承压（截至 2026-11-22）：

（1）近 7 日收益率：近 7 日年化收益≤0%的纯固收、“固收+”产品数量占比分别升至 61%、72%，边际显著抬升，且连续多周超 20%（通常 20%为警戒线）。亏损正由“周度波动”向“月度累积”迁移，近 1 个月年化收益率降至-1.52%，其中 R2 纯固收降至-0.78%，R3“固收+”降至-8.33%，均为 2022 年底“赎回潮”以来最高值，后续修复仍需时日；

（2）破净率：理财总体升至 10.59%（通常 5%为警戒线），环比上升超 5pct，为 2022 年底“赎回潮”后最高值；其中“固收+”破净率 11.14%、纯固收 8.59%；

（3）最大回撤：纯固收、“固收+”近 7 日最大回撤中位数分别为 6BP、13BP，环比均持续扩大，近 1 个月最大回撤分别为 16BP、31BP，反映上周净值压力继续加大，资产端和负债端均可能触发赎回的止损线；

（4）兑付收益达标率：理财总体降至 26%（对比业绩基准下限），为 2022 年底“赎回潮”以来最低值，持有体验下降，此轮债市下跌波及的理财产品数量多、回撤大、持续时间长。

● **负债端：本轮赎回约 6700 亿元，赎回压力或将持续一周**

本轮居民赎回规模约 6700 亿元，远小于 2022 年底。截至 2026-11-22，理财规模单周减少 3361 亿元（普益标准口径），10 月最后一周至今理财规模同比少增约 6700 亿元，或意味着居民赎回规模在 6700 亿元左右。2022 年底“赎回潮”居民赎回共约 5 万亿元，本轮赎回体量较小。由于 2026 年 7 月权益市场波动以来，理财“固收+”净值承压，募集端更多偏向纯债开放式产品而非封闭式产品，且 10 月为理财募集大月，导致本轮波动下居民赎回难度较小。

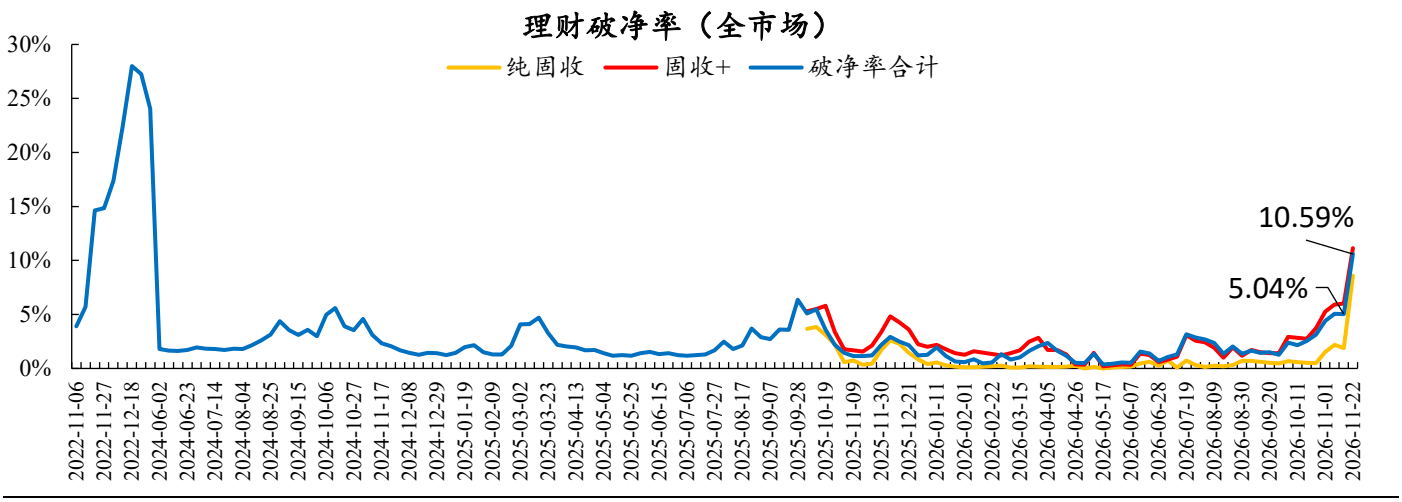
净值披露滞后一周，本周仍有居民赎回压力。由于多数定开、封闭式产品为一周披露一次净值，且并不固定在周五披露（可能在周二、周三），意味着尚有部分产品并未披露最新净值，展示的历史收益仍停留在上周，从而持续推动居民赎回。因此负债端的反映通常滞后于债市一周，意味着本周仍有赎回可能。

● **资产端：流动性压力可控，但负债端制约下买盘较小**

本轮基金赎回主要为控净值考虑，流动性压力可控。理财本轮赎回基金的体量或与 10 月底相当，约 2000~3000 亿元。从现券行为看，上周理财小幅净买入同业存单、中短债，流动性压力可控。但考虑到理财负债端流出的可能、新发募集难度较大，增量资金较少，理财近期的配置需求更多为再配置而非建仓，对债市和股市的正向拉动有限；后续仍有可能大幅增配同业存款以降低波动。

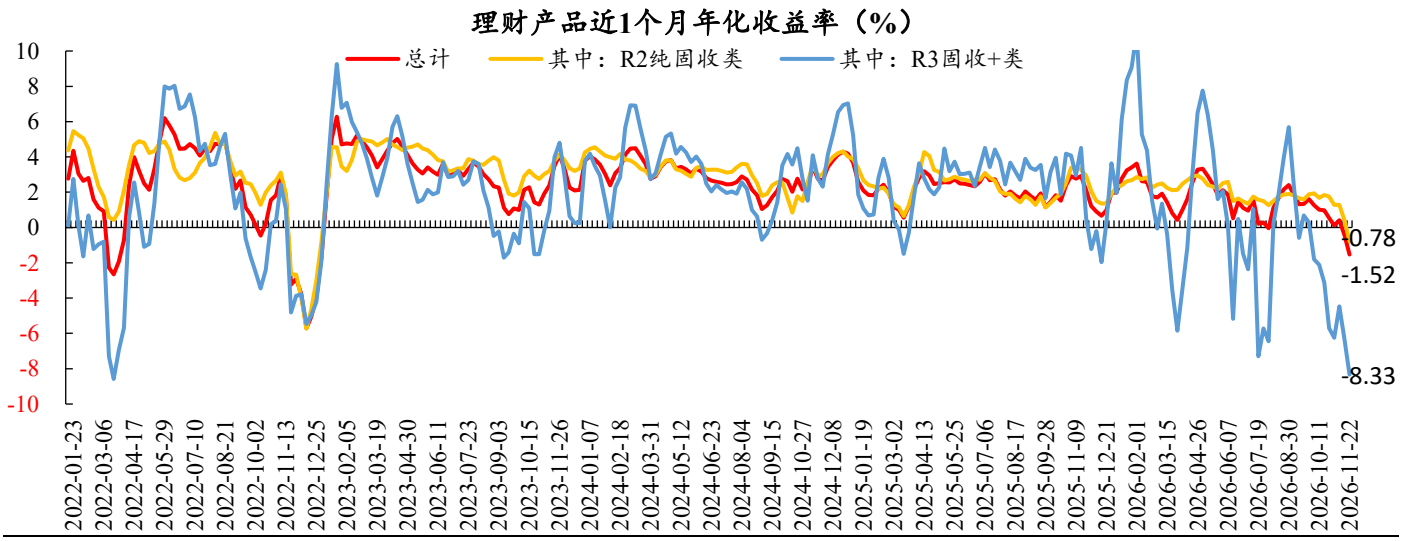
● **风险提示：**理财增长不及预期；金融监管趋严等。

图1：截至最新一周（2026-11-22）理财破净率升至 10.59%，其中纯固收、固收+分别为 8.59%、11.14%



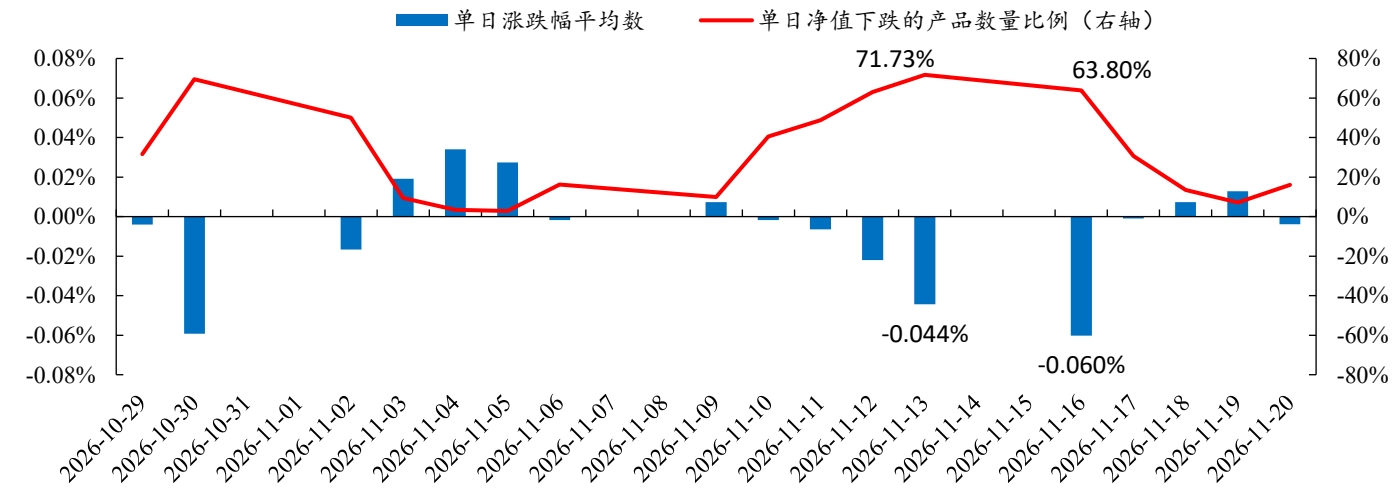
数据来源：普益标准、开源证券研究所

图2：近 1 个月 R2 纯固收理财产品收益率转负，为 2022 年底“赎回潮”后首次转负，净值修复仍需时日



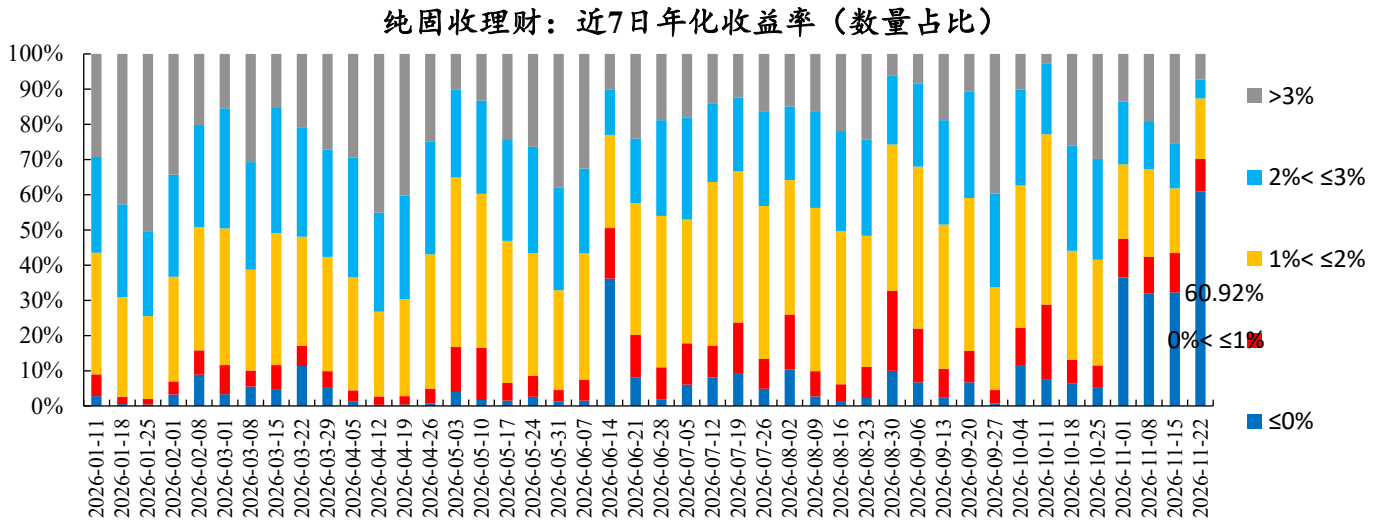
数据来源：普益标准、开源证券研究所

图3：2026 年 10 月 30 日、11 月 16 日单日跌幅平均 6BP，单日净值下跌产品数量超 60%



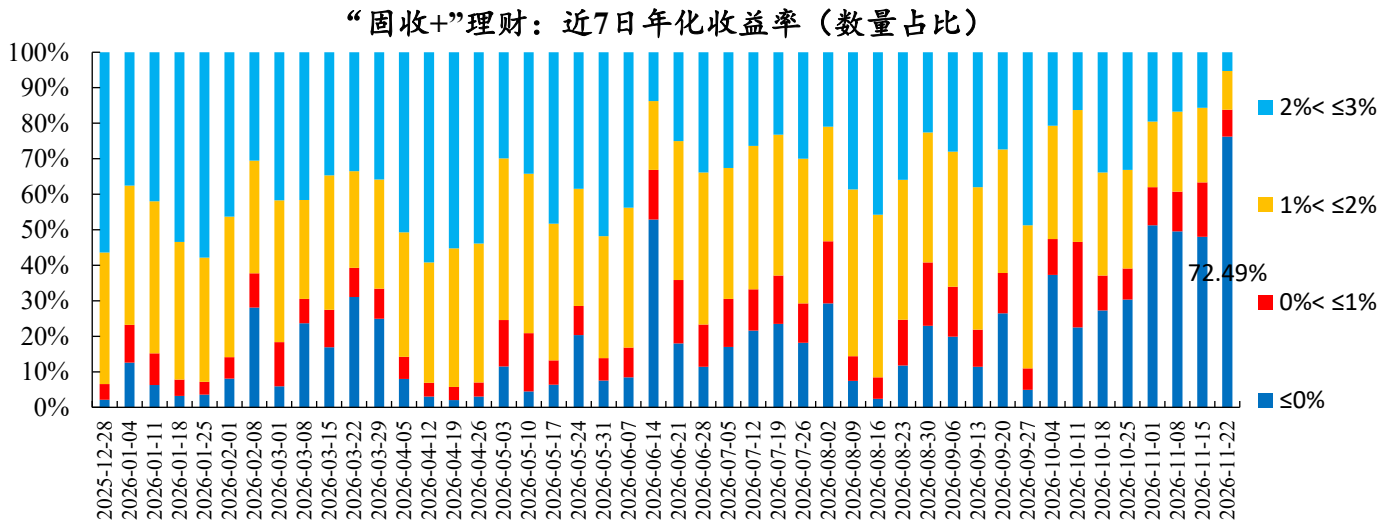
数据来源：普益标准、开源证券研究所（注：多数定开、封闭式产品并非每日披露净值）

图4：截至最新一周（2026-11-22）纯固收理财近 7 日负收益产品数量占比为 61%，连续 4 周超 20%



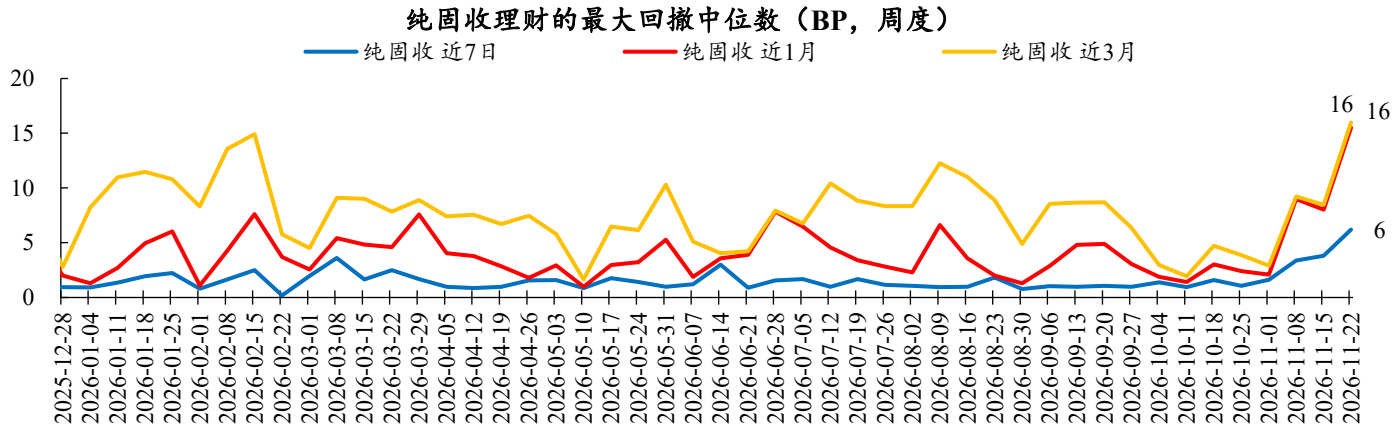
数据来源：普益标准、开源证券研究所

图5：截至最新一周（2026-11-22）“固收+”理财近 7 日负收益产品数量占比为 72%，连续多周超 20%



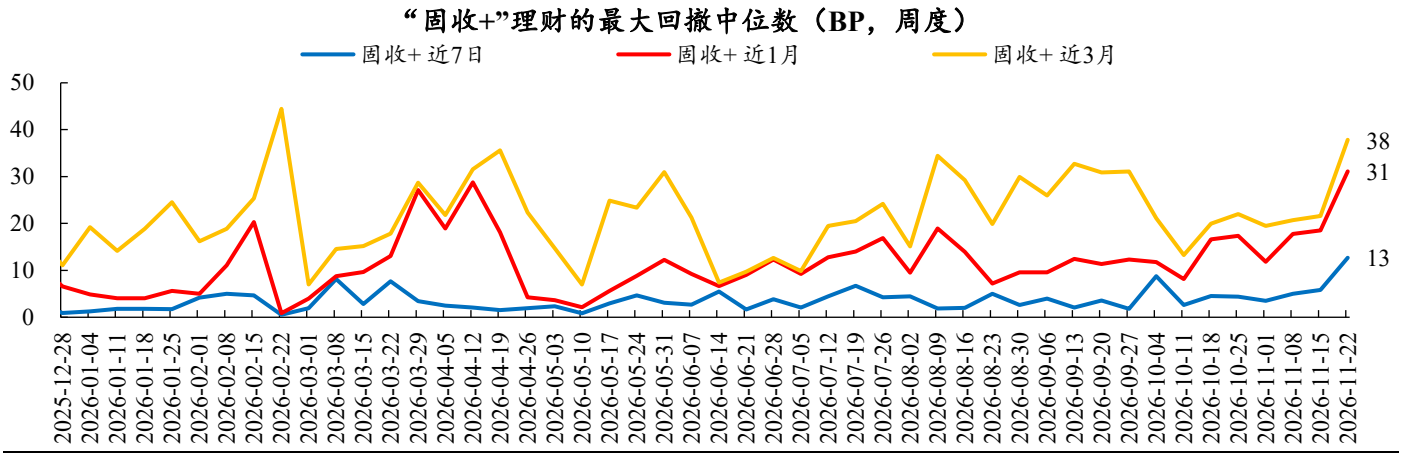
数据来源：普益标准、开源证券研究所

图6：纯固收理财近 7 日最大回撤中位数 6BP，边际扩大，净值尚未企稳



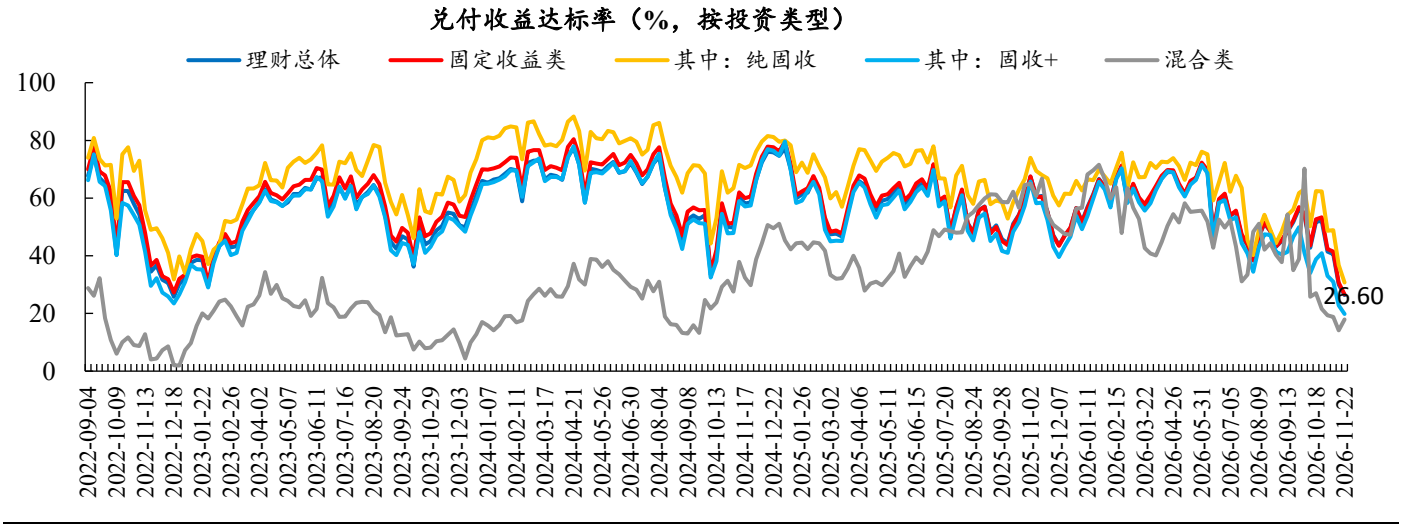
数据来源：普益标准、开源证券研究所

图7：“固收+”理财近 7 日最大回撤中位数 13BP，边际扩大，净值尚未企稳



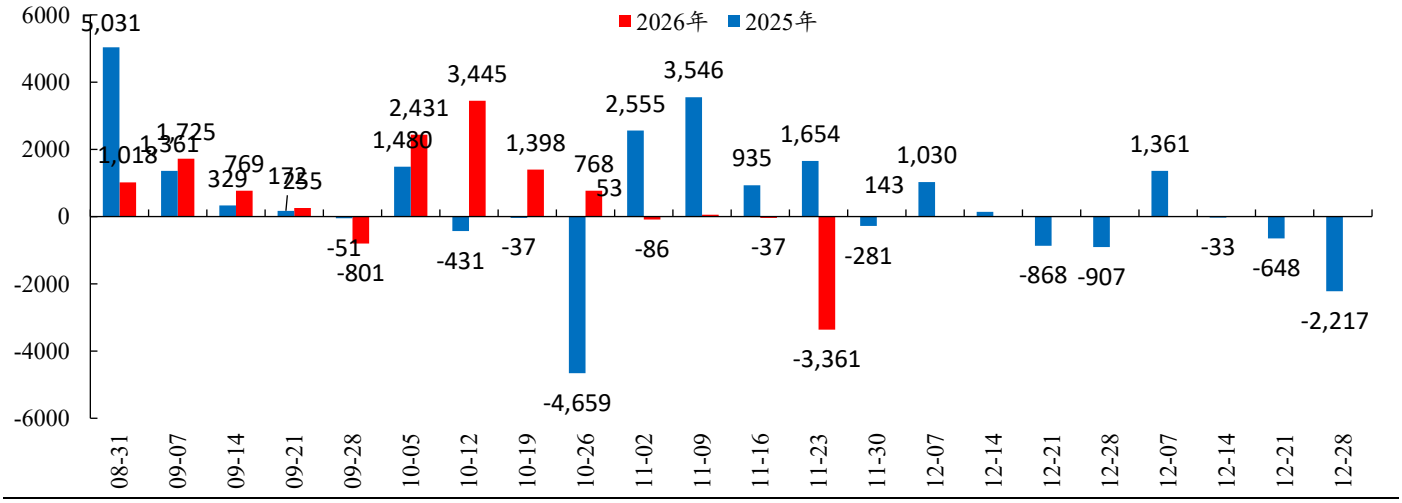
数据来源：普益标准、开源证券研究所

图8：理财总体的业绩基准下限达标率降至 20%附近，接近 2022 年底的水平



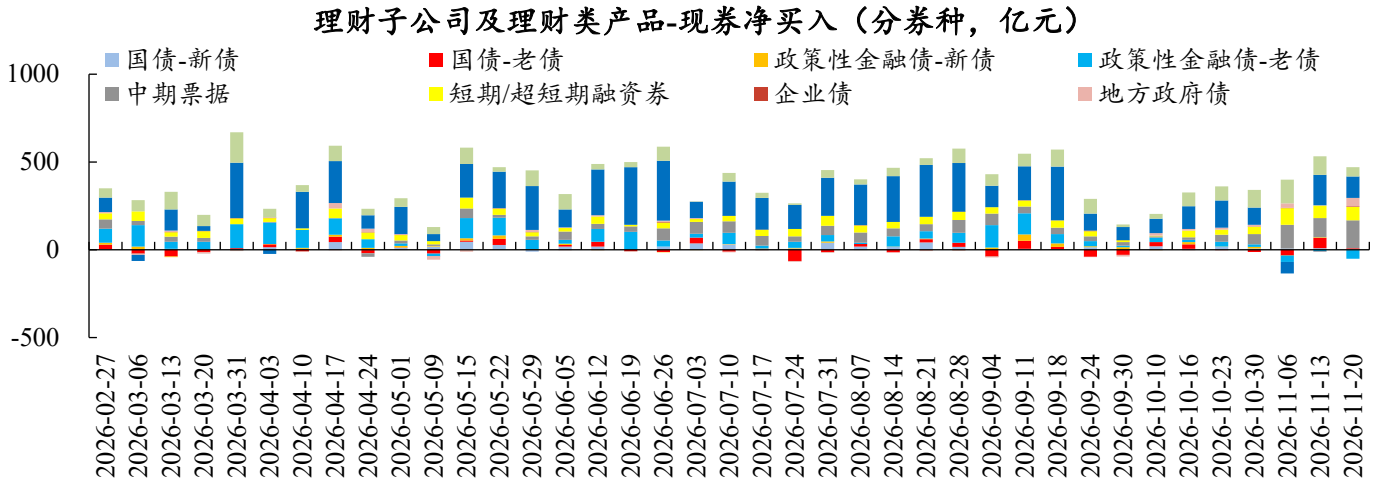
数据来源：普益标准、开源证券研究所

图9：上周（截至 2026-11-22）理财规模下降约 3300 亿元，11 月初以来同比少增 6700 亿元（亿元）



数据来源：普益标准、开源证券研究所（注：或与实际数据有一定差异，仅供趋势参考）

图10：上周理财小幅净申购同业存单、中短债，反映流动性压力可控



数据来源：CFETS、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