

2025 年 07 月 31 日

证券研究报告|银行理财周报

理财市场半年报出炉，债市调整致理财收益普降

银行理财周度跟踪（2025.7.21-2025.7.27）

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：zhoujiahui@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《合资理财规模高增，银行理财产品收益分化——银行理财周度跟踪（2025.7.14-2025.7.20）》2025-07-23

2、《券商理财代销重启在望，适当性管理新规落地——银行理财周度跟踪（2025.7.7-2025.7.13）》2025-07-16

3、《跨季后资金面转松，银行理财产品收益回升——银行理财周度跟踪（2025.6.30-2025.7.6）》2025-07-09

4、《股债跷跷板效应凸显，银行理财产品收益承压——银行理财周度跟踪（2025.6.23-2025.6.29）》2025-07-01

5、《债市期限分化，银行理财产品收益普遍回落——银行理财周度跟踪（2025.6.16-2025.6.22）》2025-06-24

投资要点

④**监管和行业动态**：7月25日，银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场半年报告（2025年上）》。1、**理财公司产品存续规模增长显著**。6月末，银行理财市场存续规模为30.67万亿元，同比增加7.53%；32家理财公司存续规模27.48万亿，同比增加12.98%。2、**理财产品负债端呈现一定的拉久期倾向**。1年以上的封闭式产品存续规模占全部封闭式产品的比例为72.86%，较去年同期增加4.99个百分点。3、**固收类产品仍占绝对主导，现金管理类产品维持收缩**。固收类产品存续规模为29.81万亿元，占全部理财产品存续规模的比例达97.20%，较去年同期增加0.32个百分点。其中，现金管理类产品存续规模6.40万亿元，占全部开放式理财产品存续规模的比例为25.79%，较去年同期减少7.09个百分点。4、**理财产品投资公募基金比重上升**。理财产品投资公募基金占总投资资产比率为4.2%，较一季度末上升1.2个百分点。5、**理财产品投资信用债比重下降**。理财产品持有信用债312.79万亿元，占总投资资产的38.79%，占比较去年同期减少2.34个百分点。

④**同业创新动态**：港股IPO重返全球募资首位，工银理财积极创设“固收+港股IPO打新”策略产品。处于募集期的工银理财智悦私银尊享目标止盈策略固收封闭产品(25G6723B)以高等级信用债打底，运用20%以内仓位参与港股IPO项目、5%以内仓位适当参与以套期保值和风险对冲为目的的金融衍生品交易，综合运用多策略进行组合管理；同时，设置“目标止盈”机制，如达到止盈条件为客户提前锁定收益，落袋为安。

④**收益率表现**：上周（2025/7/21-2025/7/27，下同）现金管理类产品近7日年化收益率录得1.35%，环比下行2BP；同期货币型基金近7日年化收益率报1.21%，环比下行1BP。现金管理类产品与货币基金的收益差基本环比持平。上周各期限纯固收、固收+产品年化收益率均呈普遍下降趋势。“反内卷”政策叠加雅鲁藏布江下游水电工程相关消息，再度推升市场通胀预期，权益资产表现亮眼，股债跷跷板效应持续强化。在此背景下，债基遭遇赎回，利率债收益率显著上行，10年国债收益率较前一周上行7BP至1.73%；信用利差亦明显走扩，阶段性终结了5月以来的持续收敛态势。

④**破净率跟踪**：上周银行理财产品破净率2.02%，环比上行1.23个百分点，信用利差环比同步走扩4.06BP。后续密切关注信用利差走势，若持续走扩，或将令破净率继续承压上行。

④**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. 要闻解读.....3

 1.1. 监管和行业动态：7 月 25 日，银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场半年报告（2025 年上）》.....3

 1.2. 同业创新动态.....3

2. 收益率表现.....4

3. 破净率跟踪.....5

4. 风险提示.....6

图表目录

图 1： 上周现金管理类产品近 7 日年化收益率录得 1.35%，环比下行 2BP.....4

图 2： 上周各期限纯固收产品年化收益率普遍下降.....5

图 3： 上周各期限固收+产品年化收益率普遍下降.....5

图 4： 受债市调整影响，上周银行理财产品破净率 2.02%，环比上行 1.23 个百分点.....6

1. 要闻解读

1.1. 监管和行业动态：7月25日，银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场半年报告（2025年上）》

理财公司产品存续规模增长显著。截至2025年6月末，银行理财市场存续规模为30.67万亿元，较年初增加2.38%，同比增加7.53%；32家理财公司存续规模27.48万亿，较年初增加4.44%，同比增加12.98%。**规模增长主因：**1、存款利率新一轮调降周期下“存款搬家”现象的驱动；2、理财公司对自身产品的持续创新和服务能力的持续优化；3、理财公司通过释放此前“以丰补歉”留存的浮盈平滑净值波动，较好地应对了债市阶段性调整和估值半年度整改带来的影响。

理财产品负债端呈现一定的拉久期倾向。截至2025年6月末，1年以上的封闭式产品存续规模占全部封闭式产品的比例为72.86%，较年初增加5.71个百分点，较去年同期增加4.99个百分点。在利率加速下行的背景下，提高产品期限有助于增厚产品收益、提高资产端的久期匹配能力，减少负债端的流动性冲击。

固收类产品仍占绝对主导，现金管理类理财产品维持收缩。截至2025年6月末，固收类产品存续规模为29.81万亿元，占全部理财产品存续规模的比例达97.20%，较年初减少0.13个百分点，较去年同期增加0.32个百分点。其中，现金管理类理财产品存续规模6.40万亿元，占全部开放式理财产品存续规模的比例为25.79%，较年初减少4.38个百分点，较去年同期减少7.09个百分点。2024年以来，受监管新规限制高息协议存款配置路径、非银同业存款利率自律倡议等影响，现金管理类理财产品收益率持续下移，规模呈收缩态势。

理财产品投资公募基金比重上升。理财产品投资公募基金占总投资资产比率为4.2%，较一季度末上升1.2个百分点。**理财产品投资公募基金优势在于：**1、提升流动性管理效率，有效弥补银行理财债券逐笔交易效率低的短板，提升资金周转灵活性；2、公募基金相对更擅长久期策略，低利率环境下信用利差显著收敛时，久期策略可及时补位以增厚收益；3、依托公募基金在权益投研方面的优势，银行理财可通过投资主被动权益类基金实现收益增厚；4、公募基金具备免税优势及QDII额度优势。

理财产品投资信用债比重下降。截至2025年6月末，理财产品持有信用债312.79万亿元，占总投资资产的38.79%，占比较去年同期减少2.34个百分点；持有利率债40.99万亿元，占总投资资产的3.01%。**减配主因：**1、银行理财估值整改进入关键阶段，理财产品部分转向同业存单、利率债等高流动性品种；2、监管机构多次叫停信托平滑净值操作（如收盘价估值法），使得信托机构减持信用债；3、理财增加了委外基金投资（如信用债ETF），一定程度上挤压了信用债配置空间。

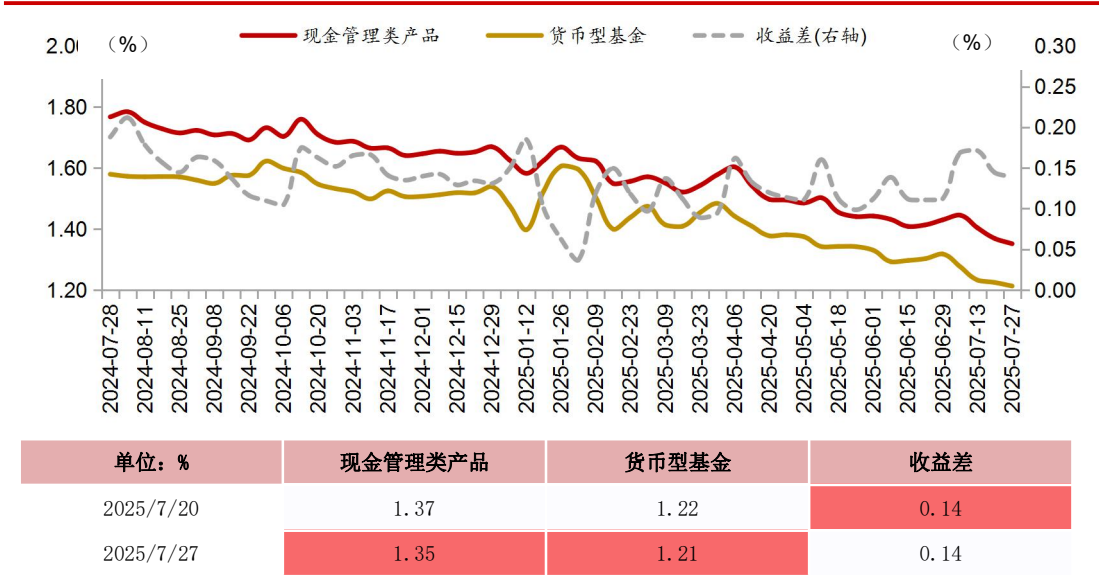
1.2. 同业创新动态

港股IPO重返全球募资首位，工银理财积极创设“固收+港股IPO打新”策略产品。据Wind数据，2025年上半年，港股主板共完成42宗IPO，募资额高达1067亿港元，是去年同期的近8倍，时隔6年重返全球第一。以“科企专线”为代表的系列政策创新，让香港作为国际资本“超级联系人”的角色不断升华。处于募集期的工银理财智悦私银尊享目标止盈策略固收封闭产品(25G6723B)以高等级信用债打底，运用20%以内仓位参与港股IPO项目、5%以内仓位适当参与以套期保值和风险对冲为目的的金融衍生品交易，综合运用多策略进行组合管理；同时，设置“目标止盈”机制，如达到止盈条件为客户提前锁定收益，落袋为安。

2. 收益率表现

上周（2025/7/21-2025/7/27，下同）现金管理类产品近7日年化收益率录得1.35%，环比下行2BP；同期货币型基金近7日年化收益率报1.21%，环比下行1BP。现金管理类产品与货币基金的收益差基本环比持平。

图 1：上周现金管理类产品近7日年化收益率录得1.35%，环比下行2BP



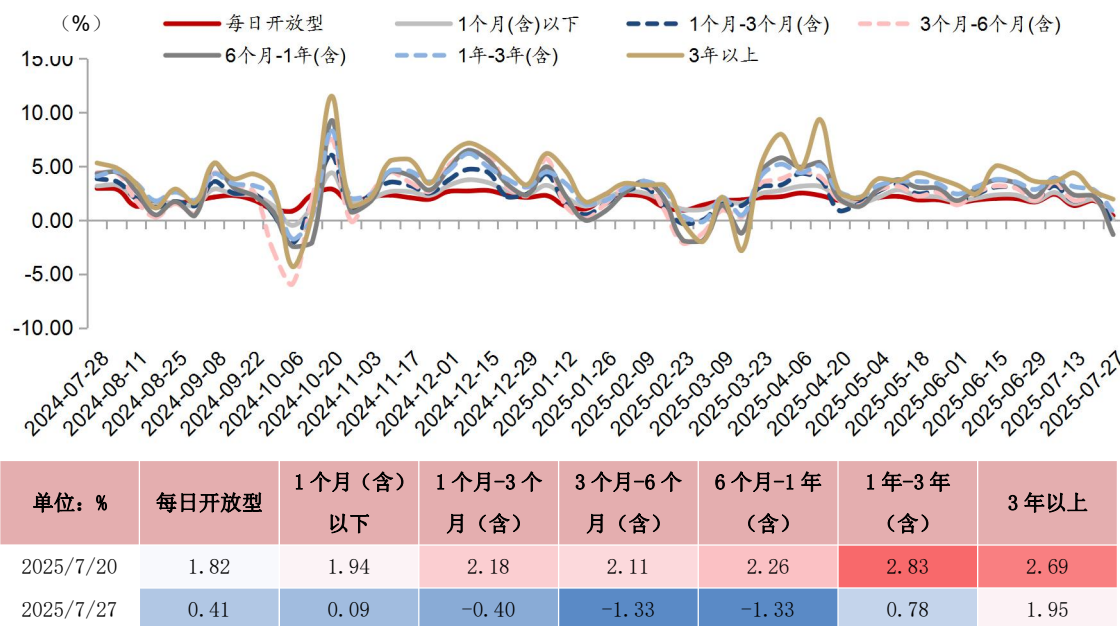
资料来源：普益标准，iFind，华宝证券研究创新部；注：近7日年化收益率取“规模加权”数值。

上周各期限纯固收、固收+产品年化收益率均呈普遍下降趋势。上周，“反内卷”政策叠加雅鲁藏布江下游水电工程相关消息，再度推升市场通胀预期，权益资产表现亮眼，股债跷跷板效应持续强化。在此背景下，债基遭遇赎回，利率债收益率显著上行，10年国债收益率较前一周上行7BP至1.73%；信用利差亦明显走扩，阶段性终结了5月以来的持续收敛态势。

银行理财产品主配信用债，但信用债价格受无风险收益率、久期及信用利差共同影响，当周若无显著变化，产品周度收益率波动难以归因于单一短期因素；且鉴于不同产品净值披露日与频率各异，其短期收益率与债市变动难以精确映射，或存在一定滞后。长期限产品因负债端稳定性更强（流动性补偿）、资产端久期匹配能力更优，收益率通常高于短期限产品，且因其久期更长，对利率波动的敏感性更高，故收益变动更显著。

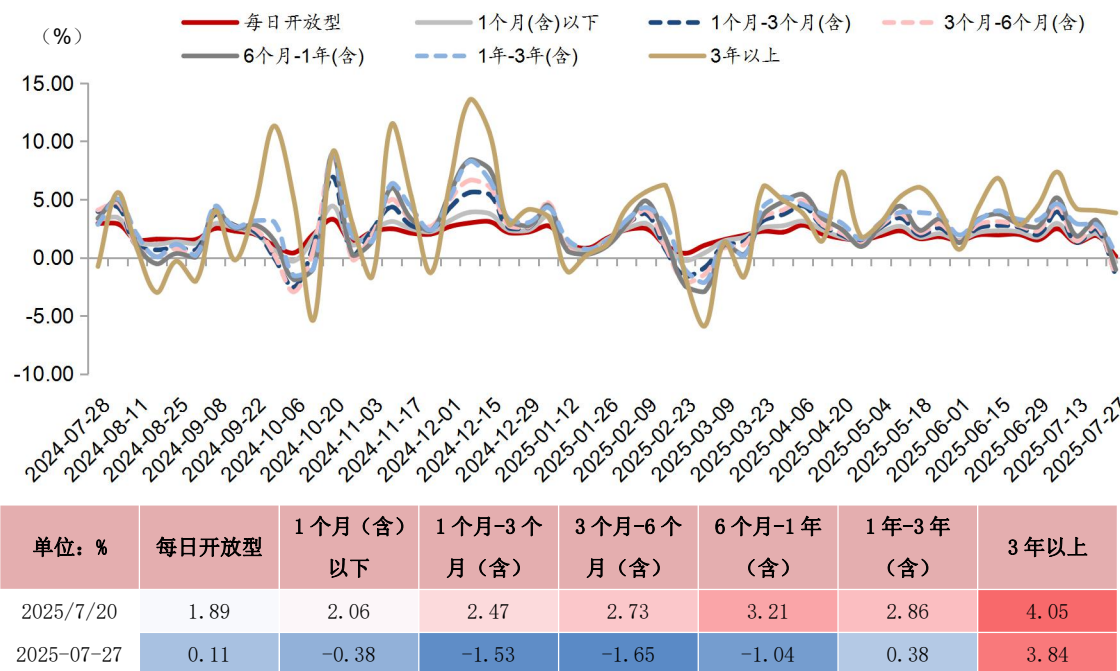
在估值整改深化与低利率环境的双重驱动下，理财公司普遍下调业绩比较基准，预示着理财产品收益率中长期内或仍将承压。2024年监管部门陆续对信托平滑估值、上交所债券“收盘价计价”、自建估值模型等行为进行整改，要求2025年6月底前整改一半，年底整改完毕。流动性、安全性与收益性作为三大投资目标，往往难以兼得。随着整改深化，原有净值平滑手段被抑制，鉴于理财客群对净值波动的容忍度普遍较低，理财公司为有效管理波动，配置重心或更多向低波动、高流动性资产倾斜，从而客观上限制产品的收益空间。未来，加强多资产、多策略的投资布局，强化投研体系和风控能力，仍是理财公司破局的关键路径。

图 2：上周各期限纯固收产品年化收益率普遍下降



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。

图 3：上周各期限固收+产品年化收益率普遍下降



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。

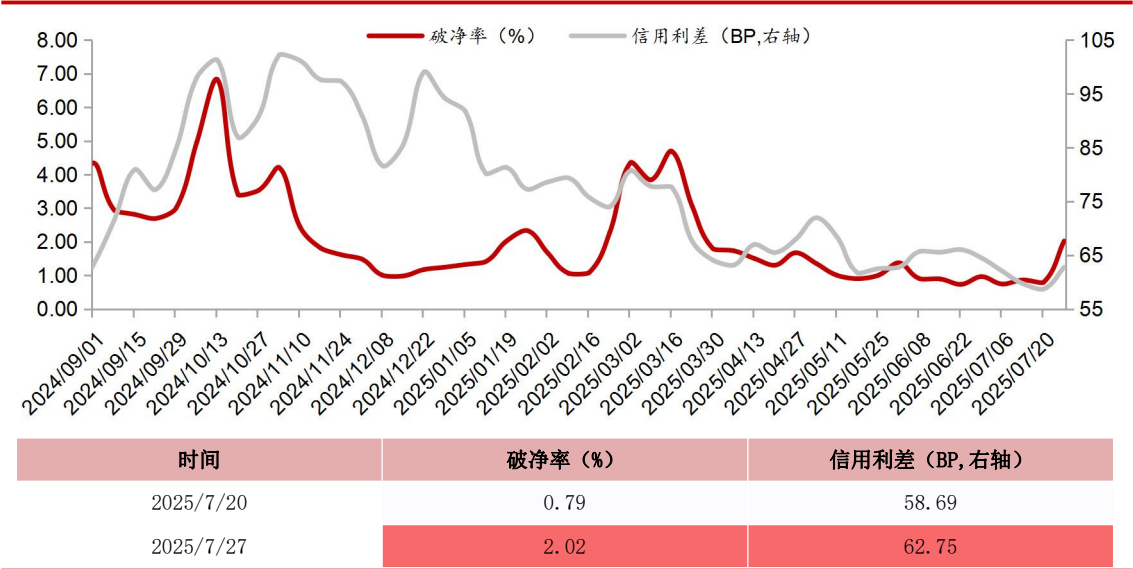
3. 破净率跟踪

上周银行理财产品破净率 2.02%，环比上行 1.23 个百分点，信用利差环比同步走扩 4.06BP。破净率与信用利差整体呈正相关，通常当破净率突破 5%、信用利差调整幅度超过 20BP 时，理财产品负债端或面临赎回压力。但需注意，破净率变动相对信用利差存在一定滞后性，且受

数据样本完整性与时效性的制约，周度波动或更多体现短期市场情绪，难以充分揭示二者的规律性关联。

上周债市调整较为显著，信用利差阶段性终结了5月以来的持续收敛趋势，后续密切关注信用利差走势，若持续走扩，或将令破净率继续承压上行。

图 4：受债市调整影响，上周银行理财产品破净率 2.02%，环比上行 1.23 个百分点



资料来源：普益标准，iFind，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。

4. 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，本公司就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。