

银行理财 2026 年 7 月月报

弱化的回表：他行代销如何影响理财展业

优于大市

核心观点

半年末理财收官，整体规模保持稳定，回表效应弱于之前水平。普益数据披露，6月末理财产品存量规模 31.5 万亿元，环比上月降低 0.1 万亿元，我们判断理财回表低于过去规模（一般在 1 万亿元左右）核心原因在于理财他行代销占比显著提升，**银行理财代销渠道正经历从“母行独大”向“跨行体系化”的结构迁移**。银行业理财登记托管中心数据显示，截至 2026 年 3 月末，已有 31 家理财公司的产品打通其他银行代销渠道，全市场跨行代销理财产品的机构达 617 家。2026 年 5 月，随着高盛工银理财与兴业银行签署代销协议，32 家主要理财子公司已实现非母行代销渠道的广泛覆盖。对于部分母行渠道不具绝对优势的机构而言，他行代销几乎是其规模突破的核心杠杆，这也使其展业逻辑从产品驱动转向渠道驱动。

理财子加大他行代销，这对后续运作方式产生了直接影响，体现在流动性、回撤与收益等多重约束上。

第一，流动性管理难度加大。他行代销改变了理财子公司对负债端到期分布的掌控能力。母行渠道客户行为相对同质，而跨数百家农商行、城商行代销后，各渠道客群的申赎节奏、节日效应与揽储周期差异显著，呈现碎片化、难预测的特征。更为关键的是，每家代销行在季末均面临存款考核，会不约而同引导客户赎回或到期不续，单家渠道的影响可控，但数百家渠道叠加即形成系统性集中赎回压力。这样，理财子原先集中于季末到期的被动摆布方式难以为继，必须转向主动的流动性管理，这体现在在发行端错峰期限结构、分散不同渠道的到期窗口，并借助最短持有期、定开等产品设计平滑赎回脉冲。季末附近均衡安排成为银行理财实现流动性管理的必要路径。

第二，回撤控制要求趋严，低波诉求要求提高。对理财子而言，农商行下沉渠道客群本质上是县域储户将理财视为存款替代，风险承受能力低、对净值回撤近乎零容忍。一旦产品破净或回撤，易触发赎回，代销行随之反向施压理财子公司压低波动。其结果是低波动、最短持有期及类现金管理类产品占比被迫抬升。

第三，收益要求上升，多资产策略强化。以招商银行等为代表的强负债渠道，其客户具备跨资产比价能力（包括理财、大额存单、债券基金、含权产品等），渠道本身亦存在选品竞价行为。

下沉渠道要求低波稳定，强负债渠道要求高收益，理财子公司必须实施渠道定制化的产品分层。理财子布局他行代销，在提升收益的同时放大波动，又与回撤约束直接冲突。理财子公司因而陷入“既要收益、又要低波”的困局，可行解决方式是策略分层与客群分层，即构建差异化产品体系，面向招行等强负债渠道输出多资产、含权产品，面向农商行输出低波产品，如最短持有产品。最终，这种“渠道定制”本身又成为银行理财子自身能力的体现。

风险提示：宏观经济、货币政策超预期变化、数据误差等风险。

行业研究 · 行业月报

银行

优于大市 · 维持

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《银行业三季度投资策略-业绩期聚焦绩优城商行》——2026-07-07
- 《流动性扩张新范式——中国机构配置手册（2026 版）之央行篇》——2026-07-03
- 《平衡的艺术：大行资产负债再重构——中国机构配置手册（2026 版）之银行资产负债篇》——2026-06-29
- 《存款搬家下的产品体系重构——中国机构配置手册（2026 版）之银行理财篇》——2026-06-29
- 《银行业专题-下半年净息差胜负手：从存款端到资产端》——2026-06-16

内容目录

收益率：环比回落	4
存量：规模略降	4
新发：业绩比较基准基本稳定	6
到期：大部分产品达到业绩比较基准	8
风险提示	9

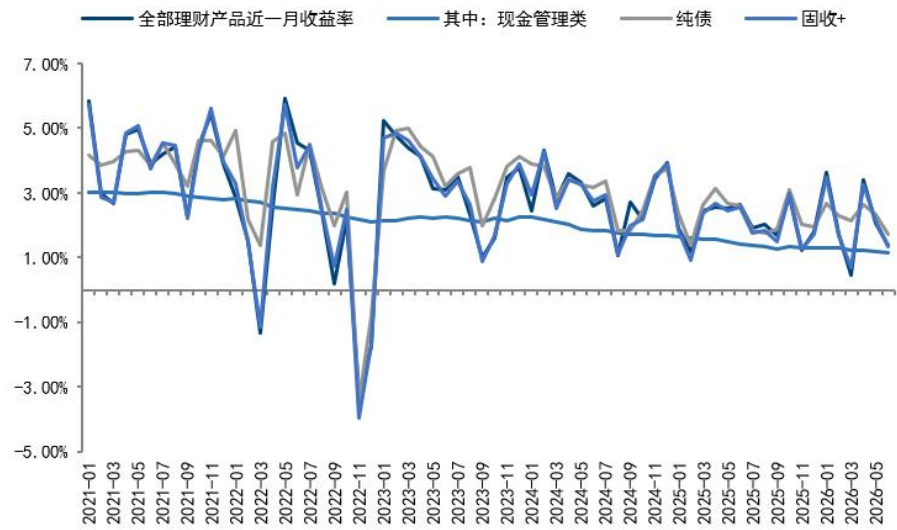
图表目录

图 1: 2021 年以来各类理财产品月度年化收益率情况	4
图 2: 2021 年以来理财产品存续规模	5
图 3: 2022 年以来不同投资性质理财产品存续规模: 现金管理类和固收类是绝对主力	5
图 4: 2022 年以来不同投资性质理财产品存续规模: 现金管理类产品	6
图 5: 2022 年以来不同投资性质理财产品存续规模: 固收类产品	6
图 6: 2022 年至今新发产品初始募集规模	7
图 7: 不同投资性质理财产品发行规模 (亿元)	7
图 8: 不同运作模式理财产品发行规模 (亿元)	8
图 9: 新发产品业绩比较基准情况	8
图 10: 披露数据的理财产品到期产品兑付情况	9

收益率：环比回落

2026年6月份银行理财规模加权平均年化收益率1.37%，较上月回落71bps。其中现金管理类产品年化收益率1.16%，纯债类产品年化收益率1.72%，“固收+”产品年化收益率1.33%。

图1：2021年以来各类理财产品月度年化收益率情况



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

存量：规模略降

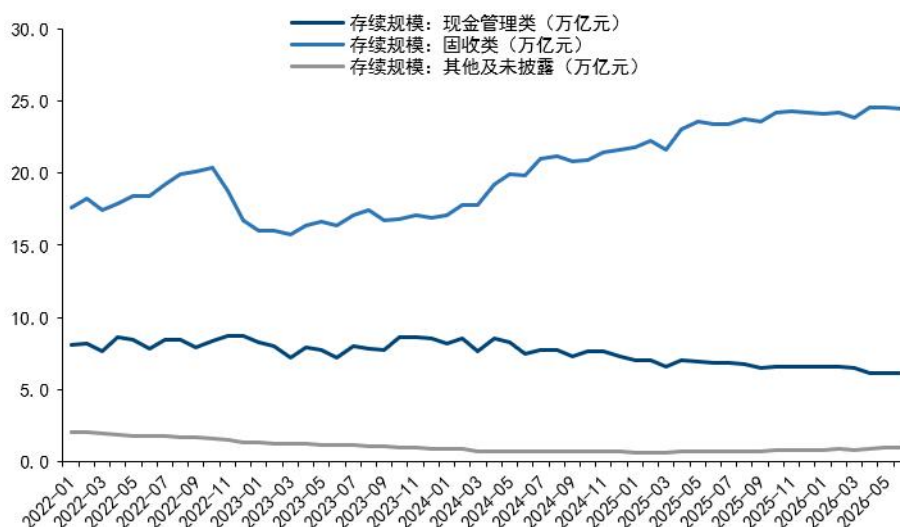
6月末理财产品存量规模31.5万亿元，环比上月降低0.1万亿元。目前现金管理类和固收类产品仍是理财产品的绝对主力。需要注意的是，普益口径下的理财产品规模与理财登记托管中心有所差异，我们这里采用的是前者的统计结果，并保持前后口径一致。

图2：2021 年以来理财产品存续规模



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

图3：2022 年以来不同投资性质理财产品存续规模：现金管理类 and 固收类是绝对主力



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

图4：2022 年以来不同投资性质理财产品存续规模：现金管理类 产品



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

图5：2022 年以来不同投资性质理财产品存续规模：固收类 产品



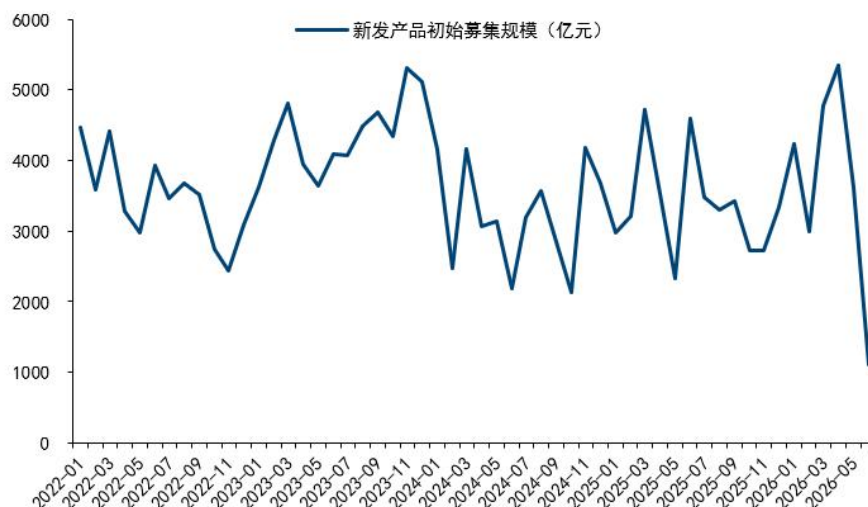
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

新发：业绩比较基准基本稳定

6 月份新发产品初始募集规模 1106 亿元。按照募集规模统计，从产品投资性质来看基本都是固收类产品，从运作模式来看大部分是封闭式产品。

新发产品业绩比较基准基本稳定。6 月份新发产品业绩平均比较基准 2.33%。

图6: 2022 年至今新发产品初始募集规模



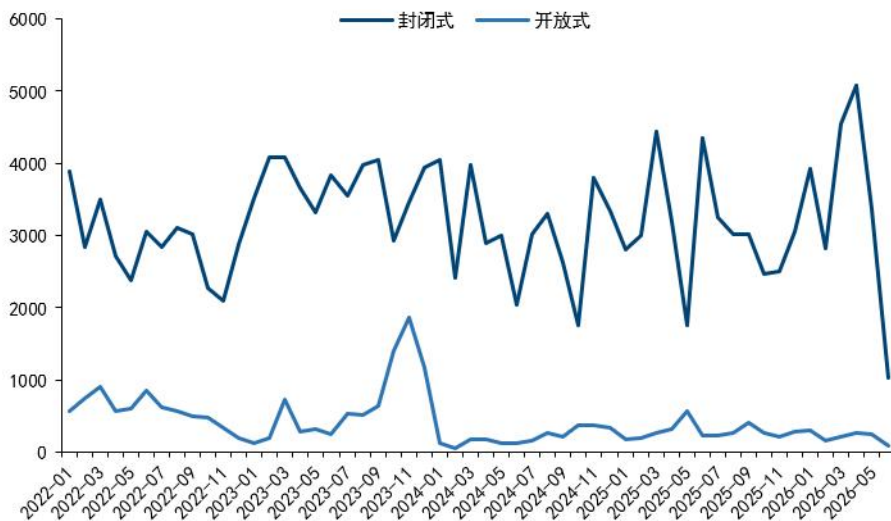
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理。注：该数据受查询时点影响存在较大变化，图中数据均为历次报告中的统计初值。

图7: 不同投资性质理财产品发行规模 (亿元)



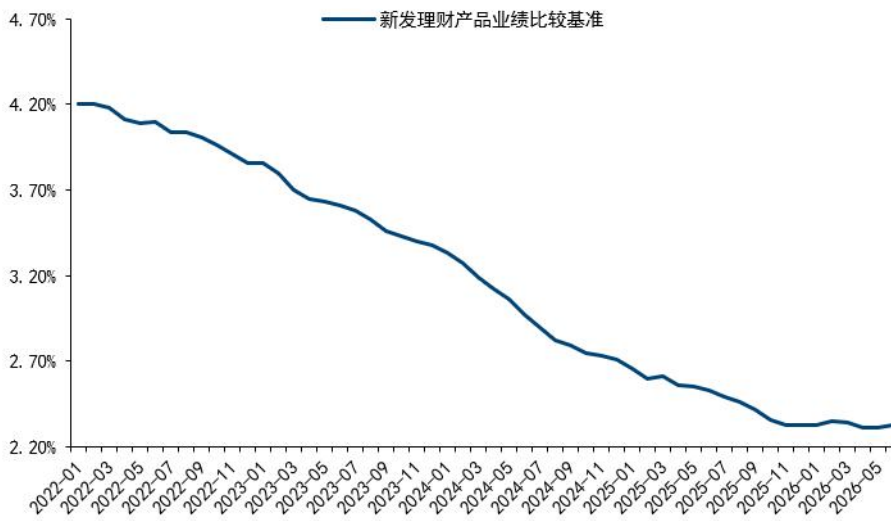
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理。注：该数据受查询时点影响存在较大变化，图中数据均为历次报告中的统计初值。

图8: 不同运作模式理财产品发行规模 (亿元)



资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理。注: 该数据受查询时点影响存在较大变化, 图中数据均为历次报告中的统计初值。

图9: 新产品业绩比较基准情况

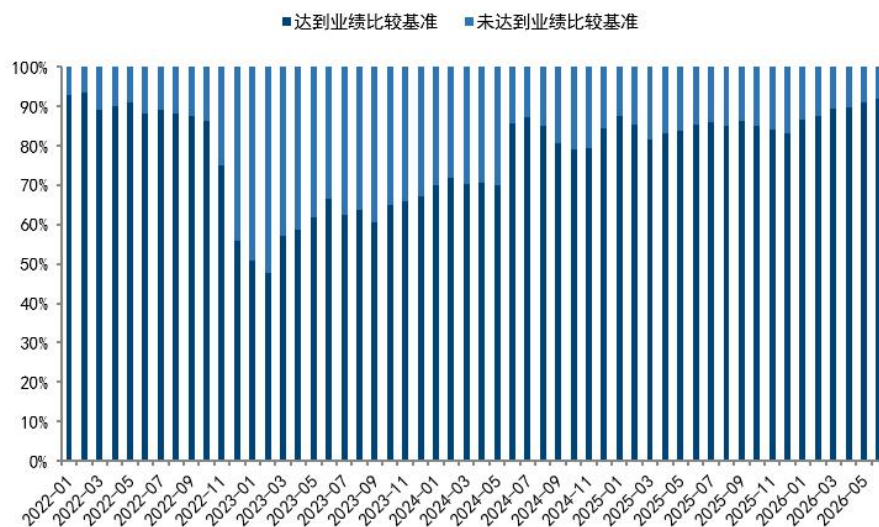


资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

到期: 大部分产品达到业绩比较基准

6 月份到期的封闭式银行理财产品共计 2083 只。从兑付情况来看, 大部分产品达到了业绩比较基准。

图10: 披露数据的理财产品到期产品兑付情况



资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

风险提示

宏观经济、货币政策超预期变化等可能影响银行理财业务发展。普益标准的统计数据受查询时点影响存在一定变化, 报告中数据均为历次报告中的统计初值。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032