理财公司“期中考”：从“拼规模”转向“拼能力”

中经记者 张漫游 北京报道

日前，2026年半年报披露季收官，理财公司交出了一份“冷暖不一”的成绩单。

其中，股份制银行理财公司的整体竞争力依然突出；国有大行理财公司除中邮理财外，理财产品规模均较2025年年底收缩；城商行阵营内部同样分化明显。

在业内人士看来，在存款利率持续下行、理财全面净值化的背景下，理财产品规模有增有减、利润有起有落，说明行业正经历从“规模优先”向“质量优先”的过渡阶段。同时，《理财公司监管评级暂行办法》（以下简称《暂行办法》）落地，监管评价的砝码正从规模扩张转向能力建设与风险管控，市场格局面临加速重构。

分化成为行业主旋律

低利率环境下费率“内卷”、净值波动考验投研成色，加之监管评级新政推动竞争逻辑转向，这三股力量叠加作用导致不同机构分化。

在理财产品规模方面，招银理财以2.74万亿元居行业榜首，较去年年末增长3.79%；信银理财以2.49万亿元跃升至行业第二。国有大行理财公司中，除中邮理财保持增长外，其余5家均出现不同程度下降。城商行理财公司同样分化显著：苏银理财增至8960亿元，增长8.46%；青银理财缩水近15%，降幅最大。在盈利方面，各家理财公司同样参差不齐，4家理财公司净利润同比下滑。

对于分化的原因，天府立言金融研究院院长曾刚向《中国经营报》记者分析，产品规模和盈利分化，反映的是从“规模优先”向“质量优先”阶段的过渡。低利率环境下费率“内卷”、净值波动考验投研成色，加之监管评级新政推动竞争逻辑转向，这三股力量叠加作用导致不同机构分化。“一方面，投资者对产品业绩稳定性和风险回撤的关注度明显上升，投研能力强的机构能更好地应对市场波动，因而吸引资金流入；另一方面，协议存款、‘手工补息’等曾支撑规模扩张的旧模式逐步收紧，理财公司必须通过真实的资产配置能力与成本管理来维系利润，这使得经营模式差异转化为盈利差异。”

普益标准研究员何雨芮告诉记者，分化的原因有三方面：一是产品结构与投资能力的分层。低利率背景下，纯固收产品票息收益与管理费空间收窄，“产品驱动”成为行业增长的重要动力；部分机构深化含权投资能力，以“固收+”、多资产配置的业绩报酬弹性推高规模，纯固收为主、缺乏差异化产品的机构则承压明显。二是费率战放大盈利分化。行业降低费率争夺客户成趋势，部分产品管理费趋近零，直接侵蚀中间业务收入；头部机构凭借规模效应摊薄成本，以高费率含权产品缓冲冲击，中小机构跟进降价后压力更大。三是渠道短板加剧规模压力。对母行渠道依赖度高的中小理财公司，市场化获客能力偏弱，在存款替代型理财黏性下降的背景下，资金加速流向渠道更广、投研能力更强的头部机构，规模端持续承压。

针对股份制银行理财公司整体领先而国有大行理财公司规模集体“失速”的现象，曾刚认为，深层原因在于两类机构在运作机制上的差异。股份行理财公司之所以规模位居前列，源于其在渠道禀赋、产品体系与投研迭代上形成了更灵活的运作机制。“股份行更擅长细分客户需求，产品体系更加多元，投研团队反应速度较快，这让资金在其平台的滚动配置与复投意愿更强。相比之下，国有大行理财公司虽然客户基础深厚，但在净值化转型中面临业务结构调整的压力更大。旧有的高息产品与‘保本保息’预期正在被严格的风险计量与久期管理所取代，这一转变需要时间来实现客户心理的适应。此外，国有大行的风险敞口调整相对谨慎，在信用下沉与久期策略上也更为保守，这可能导致产品吸引力在短期内下降。”

对于全年理财产品规模走势，光大证券金融业首席分析师王一峰预计，2026年理财规模同比少增，规模增量或在2万亿元至3万亿元，行业发展更加注重“提质”。

王一峰分析称，相较2025年，理财规模增长至少面临三重新挑战：一是2026年一季度理财规模下降对总规模增量形成拖累，3月临近季末的季节性回表压力仍在；二是2026年理财收益对客体验可能较上年趋弱，当前理财业绩基准仍处于下行通道，部分传统理财客群尚不完全适应非数值型业绩基准展示方式，甚至有理财公司存在相关产品AUM因此流失的现象，随着2025年年末理财估值整改结束，“浮盈”释放填补收益、收盘价估值稳定净值等手段不再是可选项，在市场波动加剧阶段，净值潜在回撤压力将有所增大；三是存续“打榜”产品打开后，随实际收益下降规模或有回落压力。此外，储蓄型保险产品之类的竞品或对潜在“脱媒”资金有局部分流，地缘风险加剧导致权益市场承压，也可能拖累“固收+”业绩表现。

生态格局加速重构

理财市场的生态格局正在更大的范围内发生重构，行业竞争从“有多少牌照”转向“有多少投研能力”。

机构间的分化之外，理财行业面临的监管环境也在发生深刻变化。王一峰分析指出，强监管政策环境下，理财业务发展不断规范化，各项规范理财行业发展的政策安排密集落地。

2025年12月，国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）发布《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》，对资管产品的募集、存续、终止各环节进行全面规范，要求真实准确披露净值、收益表现和投资资产情况，于2026年9月起正式实施。其中明确提出，产品管理人原则上不得调整业绩比较基准；确需调整的，应当严格履行内部审批程序，并在定期报告和更新产品说明书时披露历次调整情况。2026年2月，《金融机构产品适当性管理办法》正式施行，明确禁止金融机构通过操纵业绩或者不当展示等方式误导或者诱导客户购买有关产品。

还有多项推动理财公司规范发展的专项行动在推进，包括要求理财公司在2025年年底之前完成估值整改，推动理财全面净值化运作；2026年2月出手整顿理财“打榜”行为，并暂停两家理财公司相关产品发行权限。此外，3月16日，金融监管总局发布《暂行办法》。在曾刚看来，这一办法的出台正在深刻改变理财行业的竞争维度。“监管政策的引导正在深刻改变理财产品的竞争维度，从单纯的渠道与规模竞争转向投研与资产配置驱动。”

曾刚进一步指出，《暂行办法》将资管能力与风险管理各赋予25%权重，合计占比50%，意味着规模已不再是监管考核的中心，质量成为第一位的评价标准。“这将深刻重塑行业竞争逻辑：评级结果优异的机构将优先开展养老理财等创新业务，而评级较差的机构则面临高风险业务的从严限制。这种导向鼓励理财公司聚焦于投研能力建设、压力测试体系完善与长期客户价值提升，而非盲目扩张。”曾刚表示。

何雨芮亦认为，《暂行办法》将重塑理财公司的竞争逻辑的重塑。一是评价标准从规模导向转向能力本位。新规之下，规模不再是评级的“入场券”或“加分项”，而资管能力与风险管理合计50%的权重成为核心支柱，叠加投资者保护、信息披露等维度，行业的评价体系彻底转向“内功比拼”。二是竞争赛道从“渠道冲量”转向“质量竞争”。监管评级直接挂钩业务准入：监管评级结果为1级，优先支持创新试点类业务；3—4级则被重点监管，严控风险；5—6级从严限制业务甚至市场退出。这使得行业竞争从“拼渠道、拼费率、冲规模”的粗放式竞争，转向拼投资业绩、拼风险管控、拼产品创新、拼投资者服务的精细化竞争。

对中小理财公司而言，生存压力正在加大。何雨芮认为，首先是能力建设的成本困境。资管与风控能力提升需持续投入投研、风控、金融科技等，周期长、成本高，中小机构规模小、难摊薄成本。其次是业务准入的资质壁垒。个人养老金之类的创新业务既是增长极，也是差异化与盈利结构优化的关键，中小机构评级靠后，难以获得试点资质，只能在传统固收产品的红海中竞争，产品同质化、费率走低，盈利空间不断被挤压。最后是头部下沉的挤压效应。头部公司凭品牌、产品与能力优势下沉渠道、拓展区域，甚至输出管理能力与中小银行合作，蚕食区域理财公司的本土护城河。

曾刚分析称，中小理财公司的压力主要来自两个方面：其一，投研与风控团队的能力建设需要投入周期长、成本高，规模较小难以有效摊薄成本，导致相对竞争力不足；其二，投资者会更加理性地向评级更优、过往业绩更稳定的头部机构集中，中小机构获客与留存难度显著上升。“中小理财公司的出路在于精准定位、差异化竞争，或通过合作、整合等方式提升能力。”

业内人士认为，理财市场的生态格局正在更大的范围内发生重构。一方面，中小银行自营理财加速退场，理财业务向持牌理财公司集中的趋势不可逆转；另一方面，理财公司在低利率环境下主动加大含权产品布局，试图通过多资产配置提升收益弹性。两条线的交汇，使得行业竞争从“有多少牌照”转向“有多少投研能力”。

部分理财公司2025年、2026年经营数据对比

公司名称	产品规模（万亿元）		变动情况（万亿元）	净利润（亿元）		变动情况（亿元）
	2025年年末	2026年年中		2025年年中	2026年年中	
招银理财	2.640	2.740	0.100	13.64	15.13	1.49
信银理财	2.296	2.494	0.198	11.96	15.18	3.22
农银理财	2.151	1.992	-0.159	12.73	9.87	-2.86
工银理财	2.091	1.991	-0.100	9.92	10.58	0.66
中银理财	1.965	1.936	-0.029	13.58	9.65	-3.93
交银理财	1.749	1.746	-0.003	7.73	9.19	1.46
建信理财	1.742	1.660	-0.082	8.25	10.06	1.81
中邮理财	1.317	1.439	0.122	5.60	7.10	1.50
苏银理财	0.826	0.896	0.070	4.31	4.69	0.38
青银理财	0.206	0.175	-0.031	1.19	1.57	0.38

数据来源：企业预警通及各家上市银行业绩报

新一批QDII额度下发 机构竞逐全球资产配置赛道

中经记者 郝亚娟 杨井鑫
上海 北京报道

8月28日，新一批合格境内机构投资者（QDII）额度下发，总额度为68.4亿美元。

这是QDII额度年内第二次集中发放。在2026陆家嘴论坛上，国家外汇管理局局长朱鹤新表示，将新增推出“一揽子”增量政策，其中包括发放新一批合格境内机构投资者额度。

中信证券研报指出，2026年以来，居民跨境配置意愿持续升温，叠加公募机构在产品端主动加码布局，推动QDII市场发展。在供给端，QDII数量与规模双升，产品类型日益完善；多家机构今年推出首只QDII产品，布局全球配置赛道；公募机构积极申报QDII业务资格，行业参与主体增加。在需求端，投资热情持续高涨，QDII基金限购现象频发；新一轮QDII额度获批，跨境配置空间进一步打开；QDII额度使用结构优化，公募产品配置比例有望提升。展望未来，QDII市场正逐步走向扩容提质、能力驱动的发展新阶段。

额度分配趋向多元

从最新审批情况看，本轮获批机构涵盖公募基金、银行及理财公司等主体。鑫元基金为首次获批的公司之一，额度为1亿美元。

鑫元基金全球资产投资部总经理王丽军表示，全球投资并非简单地将投资范围从境内延伸到境外，更重要的是建立全球视野下的研究和资产配置框架。当前，越来越多产业已形成全球化竞争格局，无论是互联网、新能源汽车，还是AI、创新药、资源品等领域，都需要将中国企业放在全球产业链和全球资本市场中进行比较研究。投资研究不仅要关注单一市场的变化，也要理解美元和汇率、全球国债市场、大宗商品、全球资金流向以及不同经济体周期变化对资产价格的影响。

中欧基金此次新增6000万美元额度。该公司基金经理FANG SHENSHEN在接受《中国经营报》记者采访时指出，借助QDII产品开展全球资产配置，有助于投资者优化投资组合风险管理。当前，宏观经济形势、地缘政治等多重因素或将加剧资本市场波动，投资者可通过配置QDII产品，适度对冲现有投资组合的风险敞口，分散单一主题、行业、市场及宏观环境带来的集中暴露风险，QDII是实现资产多元化配置的可选工具之一。

苏商银行特约研究员付一夫分析，此次额度发放的核心逻辑是监管层对跨境配置需求持续升温的主动回应，标志着QDII制度从审慎试点迈向扩容提质。批复结果呈现两个特征：一是参与主体更加多元，既有头部公募，也有今年刚获资格的中小基金和外资银行，行业准入门槛实质降低；二是额度分配更注重机构历史风控表现，体现“能力匹配”导向。

对机构布局而言，付一夫指出，QDII额度松绑破除了此前的容量瓶颈，使其从被动应对额度紧张转向主动规划全球配置策略。机构不再局限于港股、美股，开始向欧洲、日本及新兴市场拓展；产品形态从单一指数追踪向主动管理、主题投资延伸。更重要的是，额度增长倒逼机构重新审视投研能力与规模扩张的平衡，未来竞争力将更多取决于全球资产定价能力。

“境内居民全球资产配置需求持续上升，今年以来全球股市表现良好，居民从资产多元配置和收益获取的角度出发，对QDII额度存在明确的增量需求。”北京龙和投资首席经济学家赵庆明告诉记者，目前来看，相当一部分QDII额度将配置于宽基指数ETF。这一策略已较为成熟，操作稳健，其风险收益特征（尤其是风险端）通常较为可控，便于机构进行风险管理。

中信建投在研报中指出，展望未来，居民全球配置需求持续释放，DII市场有望进一步扩容，并呈现三大发展趋势：

第一，拓宽出海渠道，构建多元互补的跨境投资体系。QDII与港股通等机制协同互补，共同构建更为完善的跨境投资体系，为长期资本提供更丰富的出海路径。

第二，重塑竞争格局，推动行业从额度驱动迈向能力驱动。行业竞争将从“额度为王”转向全球资产配置、跨境投研与风险管理等综合能力的比拼，具备成熟投研体系和风控能力的头部机构优势将进一步强化。

第三，深化产品创新，聚焦精细化与差异化发展。公募机构将继续深耕全球细分市场与细分赛道，推出更多覆盖不同区域、行业和资产类别的创新产品，满足投资者日益多元化的全球配置需求。

海外投资须回归理性

在QDII额度扩容的同时，业内人士也提醒，在全球市场波动加剧的背景下，资产配置的风险管理更需审慎。

对金融机构而言，付一夫指出，跨境投资对机构能力提出与境内截然不同的要求。机构必须超越对外资报告的简单依赖，建立独立的全球宏观研判框架和产业跟踪体系，把握美联储政策周期、地缘风险等核心变量。这需要组建海外背景团队，与境外托管行、律所建立长期合作。

“风控层面是重中之重，跨境投资面临汇率波动、市场流动性枯竭、交易时差等多重风险，且各市场监管差异显著。”付一夫强调，机构应构建覆盖事前评估、事中监控、事后回溯的全链条风控体系。海外运营方面，合规是“生命线”，需熟悉各市场信息披露、反洗钱、税收等监管要求。三项能力需在额度放开前提前布局，而非拿到额度再补课。

赵庆明表示，海外市场并非遍地黄金，美股高估值、汇率波动、地缘政治风险等客观因素并存。对投资者而言，当前，多数QDII产品仍以宽基指数ETF为主，例如标普500 ETF、日经225 ETF，以及韩国、东南亚等市场的相关资产。这些产品跟踪的指数本身具有内在平滑效应，尤其对于发达国家市场的知名宽基指数，其信息透明度高，易于获取实时行情。同时，市场上多家机构也会定期发布指数预测，这为投资者提供了可参照的预期，有助于把握走势、控制风险，并对收益建立合理预期。因此，投资者可优先关注指数类型、历史波动率、跟踪误差及费率等核心指标，并结合自身风险承受能力作出判断。

此外，投资者也需做好风险评估。FANG SHENSHEN建议，投资者可梳理并评估自身现有投资组合，结合自身风险承受能力，优选与组合相关性较低或无法通过境内A股市场布局的优质海外资产进行配置。若投资者对海外市场及海外资产研究较为有限，亦可选择跟踪规模较大、市场认可度较高的全球宽基指数类QDII产品采用定期定额投资方式布局，作为重点关注方向。

付一夫指出，从长期资产配置视角看，国内居民境外配置比例远低于国际水平，QDII扩容为个人提供了参与全球增长的便利通道。但“时机好坏”取决于投资者自身风险承受能力和投资期限。短期海外市场面临货币政策转向、地缘冲突等不确定性，波动率较高，不宜简单理解为买入窗口。

他进一步指出，风险收益平衡的核心在三方面：一是汇率风险，人民币走势会显著影响回报；二是市场风险，应避免过度集中在单一市场，采取跨区域、跨资产分散配置；三是部分产品溢价交易风险。实操上，建议定投或分批建仓平滑择时风险，配置比例控制在个人金融资产适当比例以内，搭配黄金、债券作为缓冲。总体而言，QDII更适合长期配置而非短期博弈，保持耐心比判断“最佳时点”更重要。