

现金管理类理财从“收益增强”回归“流动性管理”

中经记者 张漫游 北京报道

现金管理类理财正在经历一轮角色重塑。

产品平均年化收益率为1.14%，较2025年9月的1.43%明显下行。在规模方面，现金管理类理财产品全

市场存续规模也出现小幅回落。在多位受访人士看来，这并非短期波动，而是低利率环境、监管约束、资产荒与资金再配置共同作用的结果。值得关注的是，随着收益率的持续走低，这类产品在理财公司体系

中的定位正从“高流动性+相对高收益”的规模抓手，转向“高流动性+低波动”的基础流动性管理工具。

收益规模双双承压

收益率跌破1%的产品增多后，部分资金转向收益更高但仍相对稳健的替代品，现金管理类理财在开放式理财中的占比相应下降。

《中国经营报》记者从普益标准获得的数据显示，截至2026年10月19日，全市场现金管理类理财产品存续规模合计6.33万亿元，较9月末的6.34万亿元小幅回落约86亿元。而拉长时间线来看，现金管理类产品信息规模呈现下降趋势。2025年9月，全市场现金管理类理财产品存续规模合计6.65万亿元。

分机构类型来看，规模收缩的主要机构为城商行、农村金融机构和股份制银行旗下的理财公司。截至2026年9月末，城商行、农村金融机构现金管理类理财产品规模分别同比减少约392亿元、164亿元；股份制银行理财公司现金管理类理财产品规模为2.82万亿元，同比减少约2890亿元。

同时，存续产品数量呈增加态势。截至2026年10月19日，全市场现金管理类理财产品存续产品为3288款。2025年9月，存续产品数量仅为2340款。

产品数量增加而存续规模下降，苏商银行特约研究员高政扬认为，这或源于理财公司由单品冲量转向多品覆盖的策略调整，通过精细化运营，增设不同份额、细分客群产品以丰富货架，对冲存量资金流出，但增量产品整体未能对冲存量资金流出。

在收益率方面，截至2026年9月，今年现金管理类理财产品平均年化收益率为1.14%；2025年9月，现金管理类理财产品平均年化收益率为1.43%。从不同机构来看，各类机构平均年化收益率全线同比下降，下降幅度在21BP—37BP。其中，国有银行系理财公司的现金管理类理财产品收益率从1.48%降至1.10%，降幅约37BP，为

各类别中最大；城商行系理财公司同类产品收益率从1.64%下降至1.33%；股份制银行系理财公司同类产品收益率从1.50%下降至1.29%。

对于收益率下行的原因，惠誉评级亚太区金融机构评级董事薛慧如向记者分析称，主要是因为市场利率中枢维持低位，同业存单、短债等底层资产收益普遍走低。同时，监管对流动性、久期和杠杆的要求较严，难以通过提高风险来增厚收益，导致收益率承压，对投资者吸引力下降。

上海金融与发展实验室特聘研究员王润石将原因拆解为四个层面：第一，货币市场利率中枢下移，DR007、短端国债、同业存单利率持续走低，现金管理类理财配置的同业存单、短期融资券、买入返售等资产票息明显收窄。第二，高息存款通道被压缩，同业活期存款利率自律管理趋严，协议存款、非银同业存款等增厚收益空间下降。第三，优质短端资产稀缺，实体经济需求偏弱，资金追逐高等级短债和存单，进一步压低收益。第四，产品同质化竞争加剧，部分机构通过降费、下调业绩比较基准维持客户黏性，收益中枢被动下行。

“现金管理类理财产品主要配置现金、存款、同业存单、短期债券等资产，存量资产到期后以更低利率再投资，收益因此承压。随着收益优势收窄，部分资金转向固收理财、货币基金或银行存款。”高政扬说。

王润石认为，规模的回落与收益率的走低相互关联。收益率跌破1%的产品增多后，部分资金转向收益更高但仍相对稳健的替代品，现金管理类理财在开放式理财中的占比相应下降。

产品定位转向基础流动性工具

伴随着收益率的下降，现金管理类理财产品的收益属性有所弱化，而流动性管理的功能属性有所增强。

收益优势收窄后，资金流向哪里？多位受访人士普遍认为，资金并未大规模涌向高波动权益，而是在“稳资产”内部进行再平衡。

章滑（化名）就是这样一位投资人。他告诉记者，此前常年把一部分工资收入投入现金管理类理财，因其收益较高且支取灵活。“上个月我偶然发现如今现金管理类理财产品的年化收益率都快降到1%了，所以我把其中一部分暂时用不上的钱转出来存了定期。”

薛慧如认为，从流动性和收益率来看，现金管理类理财产品与货币基金、短债基金、部分短期限固收理财产品和存款类产品类似。资金一部分流向流动性和安全性更高的存款和货币基金，一部分则流向收益略高但波动幅度更大的短债基金和固收增强型产品。

王润石将替代方向细分为三类：一是活钱管理替代，包括货币基金、同业存单指数基金、货币类投顾组合。这类产品流动性接近现金管理类理财，部分产品收益略高，适合随时可能使用的资金。二是稳健增值替代，包括短债基金、R2固收类理财、最短持有期型理财。这类产品通常牺牲少量流动性，换取比现金管理类理财更高的收益弹性，适合1个月以上不急用的资金。三是中长期稳健替代，包括储蓄型保险、固收+基金、FOF、高股息资产等。这类产品承担锁定长期利率或多资产增强收益的功能，适合半年以上闲置资金。

高政扬同样提到了日开型中短久期固收理财产品与货币基

金。“前者投资范围更广、久期策略更灵活，收益弹性高于现金管理类产品，且流动性接近；后者申赎便捷、风险较低，或可承接对流动性要求较高的闲散资金。”他同时指出，资金流向呈现分层特征，部分稳健资金向中短债理财、“固收+”产品迁移，以换取收益增厚；部分保守型资金可能回流银行定期存款与大额存单；少量资金通过储蓄型保险之类的产品向长期稳健配置转移。整体来看，资金呈现从纯现金管理向收益略高的短久期固收品类梯次迁移的特征。

资金流向的变化，也在改变现金管理类产品在理财公司体系中的角色。薛慧如向记者表示：“伴随着收益率的下降，现金管理类理财产品的收益属性有所弱化，而流动性管理的功能属性有所增强。”

王润石告诉记者：“现金管理类理财的定位正在从‘高流动性+相对高收益’转向‘高流动性+低波动+基础现金管理工具’。”他回顾称，过去现金管理类理财凭借高于活期存款、接近短期定存的收益，承担较强的资金留存和规模引流功能。但在多数产品收益率被压至1.2%以下、近三成跌破1%的环境下，其难以继续承担“收益增强”的角色。

在王润石看来，未来现金管理类理财产品更可能承担三个功能：一是活钱管理工具，服务日常支付、应急备付和企业短期资金周转；二是客户留存入口，作为银行App和理财公司渠道的低门槛入口；三是产品体系起点，与短债理财、最短持有期型理财、固收+



产品形成承接链条。“此后，现金管理类产品差异化竞争减弱，机构更依赖渠道、流动性管理、单户限额调整和底层资产配置能力，而非单纯靠收益‘打榜’。现金管理类理财不会消失，但会回归‘类活期、低波动、低收益’的本源；理财公司和银行需要把它放在整个产品谱系中重新定位，用短债、‘固收+’、多资产和保险类产品承接更高收益需求。”

高政扬亦认为，现金管理类理财产品可能从过往的规模与引流

抓手，转向基础流动性配置工具。随着收益率普遍下降，单纯依靠收益吸引客户的空间明显收窄，但其申赎便利、净值波动相对较低、适合短期资金停泊等特点仍具价值。同时，理财公司主动调整产品结构，积极以中短债理财、“固收+”等替代品类承接收益诉求，推动产品矩阵向立体化、多层次供给转型。对理财公司而言，应更加重视流动性管理、资产质量、风险控制和客户体验，并与短期固收等产品形成差异化布局。

债券发行监管再强化 剑指低价承销、返费干扰定价等顽疾

中经记者 郭建杭 北京报道

银行间债券市场发行端的治理，开启从自律规范层面至行政监管层面的转变。

日前，中国人民银行就《银行间债券市场债券发行管理规则》(以下简称《债券发行新规》)向社会公开征求意见，反馈截止时间为11月15日。该《债券发行新规》共二十八条，内容涉及发行人、承销商、投资人，为长期困扰市场的低价承销、返费干扰定价、结构化发行等顽疾划出硬性红线。

受访人士指出，商业银行作为银行间市场最核心的参与者，在未来政策落地后将面临多重影响，商业银行作为承销商，过去靠“拼费率”抢项目的竞争逻辑面临失效；作为投资者，配债行为面临更严格的操作约束。此外，更深层的改变在于，当债券票面利率不再被返费与包销“注水”，银行资产端的定价能力将真正接受市场检验。

弱资质银行融资可得性下降

东方财富Choice数据显示，六家国有大行整体融资成本继续处于较低水平，三季度平均融资成本为1.8483%，较二季度下降11.04个基点；股份制银行普债平均融资成本为1.8768%，较二季度下降16.99个基点；农商行平均融资成本为2.0189%，较二季度下降15.10个基点。

在此背景下，《债券发行新规》征求意见稿建立在银行间债市“量稳质升”的市场基础之上对外发布。据交易商协会数据，2025年银行间市场支持2300余家企业发行债务融资工具10.1万亿元，连续2年突破10万亿元，净融资额为1.7

结构分化或进一步加剧

2026年前三季度商业银行发债规模整体增长明显。

新世纪评级金融机构部数据显示，2026年三季度，商业银行债券发行规模合计1.56万亿元，同比增长65.90%。其中，57家银行发行一般金融债券共111只，发行规模合计8455亿元；2家银行发行总损失吸收能力非资本债券900亿元；22家银行发行二级资本债券共25只，发行规模合计3742亿元，(规模)较上年同期增长56.96%；20家银行发行永续债券2511亿元；商业银行无固定期限资本债券的发行数量为22只，规模合计2511亿元，(规模)较上年同期增长22.01%。

对于今年银行债券发行呈现

万亿元，发行金额和净融资额占公司信用债比重均超六成；2026年一季度信用债市场无新增实质违约主体，宽口径新增主体违约率仅约0.02%，处于历史低位。

中国人民银行在起草说明中明确指出：“债券定价是债券发行的核心环节，关系到债券市场能否将金融资源精准配置到实体经济。”未来，银行发行金融债、二级资本债等将面临更严格的定价纪律，发行定价更贴近真实信用风险。

中泰证券固定收益高级分析师严伶俐对《中国经营报》记者指出：“《债券发行新规》尚处征求意见阶段，四季度首先体现为机构提前调整行为。依赖返费、低价包销的银行可能面临发行溢价提高、规模调整，优质银行所受影响较小。配债将更重视真实收益、信用风险和资本占用，但不意味着需求全面下降。若新券发行收益率上移，同主体存量金融债价格可能承压；弱资质二级资本债叠加次级受偿、减记及赎回不确定性，利差调整可能更明显。最终价格仍取决于无风险利率走势，不能简单判断普遍下跌。”

东方金诚部门高级副总监朱萍萍认为：“未来《债券发行新规》落地后对于银行的影响将体现在

见阶段，四季度首先体现为机构提前调整行为。依赖返费、低价包销的银行可能面临发行溢价提高、规模调整，优质银行所受影响较小。配债将更重视真实收益、信用风险和资本占用，但不意味着需求全面下降。若新券发行收益率上移，同主体存量金融债价格可能承压；弱资质二级资本债叠加次级受偿、减记及赎回不确定性，利差调整可能更明显。最终价格仍取决于无风险利率走势，不能简单判断普遍下跌。”

东方金诚部门高级副总监朱萍萍认为：“未来《债券发行新规》落地后对于银行的影响将体现在用风险的定价更加审慎，发行难度和成本可能不降反升。”

对于四季度银行发债策略的建议，严伶俐指出：“一是统筹负债到期、资本补充及赎回安排，分批发行，避免年底集中融资。二是依据真实询价定价，按销售和定价能力选择承销商。三是加强经营和风险信息披露，普通金融债侧重期限匹配，二级资本债提前衔接资本与赎回规划，以综合成本和融资稳定性为目标。”

此外，新规中最值得注意的条款，莫过于对承销费率的直接干预。《债券发行新规》明确，承销机构不得以明显低于行业公允水平的报价承揽项目，不得以低价包销

发债和配债两方面。从发债方面来看，新规明确禁止发行人认购或变相认购自己发行的债券，禁止以返费等方式干扰定价，并推动发行人优化承销机构选聘机制，从‘选费率’转向‘选服务’。部分依赖非市场化手段压低成本的中小银行，合规风险上升，可能被迫提前调整发行策略或推迟发行；从配债方面来看，新规禁止投资者虚假投标、蓄意大量申报并撤销扰乱定价，以及以干扰价格为目的的明显低价投标。这有助于压缩银行配债过程中的人为价格扭曲，但也意味着银行在簿记建档环节的报价行为将受到更严格的约束。”

当发行利率更充分地反映银行自身的信用资质和市场供求，资质优良的银行或有望以更合理的成本融资，而依赖“价格战”或隐性补贴维持发行的机构，实际融资成本可能面临重估。严伶俐认为：“预计融资成本更加透明，但票息上升不等于综合成本上升。部分隐性补偿转入票息后，总成本可能变化有限，而此前依赖承销商让利的银行，实际成本可能增加。定价还受期限、流动性和债券条款影响，银行资产质量、资本实力和治理差异将更充分体现，优质中小银行仍有融资优势，弱资质银行则可能面临成本上升与融资可得性下降。”

或变相包销等不正当竞争方式获取客户。

记者梳理公开信息，近两年直接涉及银行债券发行环节的处罚案例多集中在承销发行环节的违规以及存续期投资管理上。如2025年的处罚主要来自交易商协会的自律调查与处分，核心指向银行在债券承销发行过程中破坏市场秩序的行为，具体涉及承销费率异常或压价竞争、涉嫌存在“引导价格”等情形以及通过资管计划违规交易自身发行的债券、引导价格等行为。《债券发行新规》落地后，类似行为将面临行政监管层面的直接问责。

银行间债券发行监管增压会如

何影响四季度银行债券的价格？未来中小银行的实际融资成本是否会重构？朱萍萍指出，《债券发行新规》征求意见稿在四季度内难以正式落地实施，因此对四季度二级市场价格的直接冲击有限，但预计可能导致资质偏弱银行的二级债在一级发行定价上边际抬升。未来，中小银行实际融资成本预计会增加，返费、低价包销等做法被禁止以后，发行人需要以更高的票面利率来吸引真实的配置需求。而国有大行和头部股份制银行市场认可度高、流动性好、险资理财配置需求旺盛，融资成本将继续处于低位，甚至可能因发行规范化而进一步巩固其“利率标杆”地位。