日开型产品有序退场 新规重构理财信托合作格局

“最近好多信托公司都忙着调整产品线，新设周开型、月开型产品，主要就是为了赶在年底前完成产品整改，适配新规要求。”近日，华东地区某信托公司一位信托经理告诉中国证券报记者。他所说的“赶在年底前”，与10月30日金融监管总局发布的《资产管理信托管理办法》有关。《办法》规定开放式信托产品开放周期不得低于七天，自2027年1月1日起施行。

记者查询发现，多家信托公司已陆续下架日开型产品，新发行的开放式产品普遍转向周开型、月开型。在业内人士看来，《办法》在强化信托产品流动性管理的同时，也将深刻影响银行理财与信托公司的合作生态。

● 本报记者 吴杨

日开型产品有序退出

记者查询发现，新发行的信托产品中已难觅日开型产品踪影。长安信托11月发布的产品速递显示，其新发行的标品信托均为周开型或月开型开放式产品。金谷信托发布的产品发行一览显示，11月19日至11月25日，公司发行的产品均为周开型、月开型以及更长开放期产品，未见日开型产品。

不过，仍有部分日开型信托产品在售。渤海信托11月20日发布的在架产品概览显示，11月23日至11月27日，其短期类产品中仍有T+0、日开T+1的产品。国民信托11月19日发布的发行标准化产品一览显示，在售的固定收益类产品中仍有每日开放申赎产品。

《办法》明确，封闭式信托产品期限不得低于九十天。开放式信托产品的开放周期不得低于七天。根据《办法》，开放周期是指开放式信托产品两个开放期的最短间隔天数。这意味着《办法》生效后，开放式信托产品至少得是“周开”或间隔更长天数开放，这对已经存续的七天以内开放的产品影响较大。按照过渡期安排，对于不符合开放要求的情形，信托公司可以采取产品自然到期方式进行整改，但整改截止时间不得晚于2029年底。

“这个要求对信托公司影响较大，最近我们也在研究下架日开型信托产品。”前述信托经理表示。

理财信托合作模式料生变

“信托份额开放周期不低于七天，理财产品若要赎回信托份额，至少需等到该信托产品下一个开放日。”一位理财公司人士表示，对日开型理财产品而言，应对赎回压力将更多依靠现金、存单和短债，借助申赎信托份额调节头寸与收益的方式受限，信托份额对理财流动性管理的支撑作用随之减弱。

某信托公司债券投资人员直言：“信托工具的灵活性受到较大限制，这将影响我们与理财公司的合作。”

信托凭借既有银信合作关系、信用债投资基础及较为灵活的产品运作安排，承接了较多理财委外需求。从存量合作看，理财对信托渠道的依赖仍然较强。据中信证券研报，截至2026年二季度末，理财重仓资管产品中，信托持仓金额占比85.1%。

华泰证券研究所所长、固收首席分析师张继强认为，《办法》明确估值要求，同时设置投资者集中度、开放周期、非标投资等约束，理财与信托的指令型合作、每日开放信托及定制信托将受到较大影响。

不确定性还在于对“关联企业”的认定。张继强表示，如果《办法》的实施细则或监管实践将同一家理财公司旗下的不同产品认定为“关联企业”，单一理财公司及其产品持有同一个信托产品的比例不得超过80%，定制信托还需要引入同一家理财公司以外的投资者。由于不同理财公司在投资区域、久期、评级和准入标准上要求差异较大，投资同一个信托产品的协调成本较高，理财与信托合作模式的调整压力将进一步显现。

主动管理能力成竞争关键

《办法》影响面之所以广，与资产管理信托的体量密切相关。中国信托业协会数据显示，截至2025年6月末，全行业信托资产余额32.43万亿元。按资金信托口径，资产管理信托余额约24.43万亿元，占信托资产规模的75.33%。

多位受访信托公司人士表示，随着《办法》落地，信托公司标品业务的监管要求将更加严格，信托公司的主动管理能力将成为合作机构遴选信托公司的核心考量因素。

张继强预计，行业将发生三方面转变：一是信托的开放周期由每日开放转向周度以上开放；二是理财投资信托的方式由单一产品定制转向多产品共同投资，信托公司需要承担实际的投资决策，理财公司选择信托公司时将更看重其投研和交易能力；三是信托为理财提供收益增厚的空间缩小，平滑估值、T-1估值和通过开放式信托接力持有非标资产等操作受限后，部分资金可能回流理财直投，或流向公募债基、债券ETF。

竞天公诚律师事务所合伙人徐炜瑜表示，《办法》第六十一条中“国家金融监督管理总局另有规定的从其规定”的表述，为后续配套规则衔接预留制度空间。公募基金领域有货币基金的专门规定，银行理财领域有现金管理类理财产品的专门规定，未来不排除出台现金管理类信托的专门规定。考虑到存量日开型信托产品数量不少，监管部门不宜采取“一刀切”式监管安排，建议从信评、久期、估值等维度管控风险，相关配套规则有待明确。

债市波动传导至表内表外 银行体系资产负债管理精细化升级

● 本报记者 张佳琳

10月末以来债市的调整，正在商业银行资产负债表的表内与表外同时留下印记。表内，债券持仓的公允价值浮亏拖累非息收入，部分中小银行此前依靠拉长久期增厚收益的配债模式遭遇考验；表外，银行理财产品净值出现回撤，预防性赎回的负反馈链条开始显现。

更深层次的影响则落在资本补充环节，多家国有大行、股份制银行、地方性中小银行发债计划按下“暂停键”。业内人士表示，银行集中推迟发债，核心是本轮债市调整带动收益率上行，当下发债的融资成本明显抬高，同时市场认购情绪偏弱。银行调整债券发行计划，本质上是一种主动择时行为，以此避开高价融资窗口期。

“纸面富贵”有所缩水

“三季度末我就感觉到，四季度做收益会更难。”华东地区一家股份行金融市场部人士向记者表示，债市震荡之下，浮盈被一点点抹掉。目前报表上的数字与2025年同期相比已经不好看了。

剖析商业银行三季报，已能发现一些端倪。根据常熟农商行2026年第三季度报告，今年前三季度常熟农商行公允价值变动收益为-2.53亿元。

机构间的分化源于账户结构的差异。“以持有至到期账户为主的银行侧重票息，市价波动对报表影响有限。交易盘占比偏高、久期拉得更长的机构，利率一动，公允价值就会明显起伏。”一位业内人士表示。这意味着，交易盘占比较高的中小银行，可能在本轮债市调整中承受更大压力。

中小银行债券投资的底层逻辑也在重塑。此前，部分中小银行在净息差收窄、有效信贷需求不足的背景下，依赖拉长久期、通过交易盘博取波段价差来支撑非息收入。如今，其操作已从“卖短买长”切换为“买短卖长”，整体策略由交易主导逐步转向以票息锁定和流动性管理为核心的被动配置，久期策略明显转向防守。

理财产品净值出现回撤

银行表外的压力则更为直观。最近，理财产品净值回撤成为投资者关注的话题，一位北京投资者向记者展示的一款多资产FOF理财产品，本金8000元，收益一度超100元，如今却出现亏损161元，此前购买的其他固收类理财产品收益也在缩水。

在此背景下，工银理财、中邮理财、浦银理财、苏银理财、南银理财等多家理财公司密集发布致投资者的一封信，阐述本轮调整因何而来、如何看待后市。

“每一次市场大幅波动，既是对投资者心态的考验，也是对我们投研能力的检验。净值回撤带来的焦虑，我们感同身受。面对起伏，我们不会因短期压力动摇既定策略，也不会在市场低迷时放弃主动管理，将继续以审慎专业的态度，切实履行好受托责任。”苏银理财在《秉持定力，共越周期——致投资者的一封信》里如是说。

谈及回撤原因，多家理财公司指向多重因素叠加：信用债扰动、利率债税收政策预期，以及资金面变化、机构行为等共同带来的影响。

“个别公司的债务舆情发酵，叠加市场对城投、涉房主体风险补偿要求上升，信用利差随之走阔。资质偏弱的信用债受影响较大。税期资金面边际收敛，加上前期债市积累了较多浮盈，部分机构选择落袋为安，预防性赎回。当这些行为集中在同一窗口，短期波动便被放大。”浦银理财表示。

资本补充窗口后移

债市波动对银行的另一重冲击出现在资本补充环节。新发债券票面利率抬升，叠加二级市场承接意愿偏弱，簿记定价容易偏离银行预期，11月以来工商银行、浦发银行、兴业银行、郑州银行、湖北银行、张家港农商行等银行推迟金融债或永续债发行。

工商银行原计划于11月3日簿记发行200亿元永续债，却在发行前一日紧急公告推迟；浦发银行原定11月13日簿记发行200亿元永续债（超额增发规模不超过100亿元），则在当日宣告推迟发行。

“本轮银行推迟发债的直接原因是发行成本短期抬升，深层原因则是银行融资从按计划推进转向按需择时。”苏商银行特约研究员薛洪言告诉记者。

薛洪言认为，债市调整对商业银行的影响主要在于，资本补充节奏与负债成本管理，且在机构间明显分化。对资本缓冲厚、融资渠道多的银行，推迟发债是成本精细化管理行为，受到债市调整的实质性影响有限。对资本缓冲偏薄的中小机构，若等待期拉长而市场承接未见改善，资本工具接续与风险资产扩张都会受到制约，部分机构可能放缓信贷投放或压降扩表速度。

负债端，薛洪言认为，普通金融债推迟发行期间，可用同业存单等工具过渡，本身受到债市调整的影响不大，但若高成本阶段持续，替代融资的综合成本反而上升。更深一层，今年以来已出现个别中小银行放弃赎回二级资本债，机构间融资分化或将进一步加剧，内源性资本补充能力偏弱的机构新发债券难度、成本趋于抬升。

从技术研发到产业落地 民生银行支持粤港澳大湾区创新发展

粤港澳大湾区是我国科技创新和先进制造业发展的重要高地。从深圳的人工智能、机器人、半导体，到广州的新材料、生物医药、高端装备制造，再到珠三角城市群不断壮大的先进制造业集群，科技创新与产业发展深度融合，一批具有核心技术和市场竞争力的科技企业加速成长。

产业蓬勃发展的背后，是科创企业不断变化的金融需求。与传统企业相比，科技型企业普遍具有研发投入大、技术迭代快、成果转化周期长等特点。如何让金融资源更加精准地匹配科技创新规律？近年来，民生银行持续深化科技金融体系建设，依托专业化服务体系和产品支持，结合粤港澳大湾区产业特色，深入企业研发、生产和经营一线，通过创新授信评价、优化融资服务、链接产业资源等方式，为科创企业成长壮大提供多层次金融支持。

创新金融服务模式 精准匹配企业发展需求

在汕头，依托华侨试验区“来数加工”业务试点的先行先试优势，人工智能产业快速发展，带动算力服务、大模型应用、词元出海等相关企业加快集聚成长。针对这一领域企业轻资产、新业态的经营特点，民生银行不断探索将产业经营逻辑融入科技金融服务，将词元产出消耗量、算力服务合约价值、算力应收账款、词元佣金结算量等纳入授信评价依据，从企业实际经营活动和业务发展情况出发，丰富科技型企业信用评价维度。

产品落地过程中，民生银行汕头分行主动对接当地一家人工智能企业——广东智核科技有限公司，结合企业词元交易业务特点开展融资服务，仅用三天时间便完成首笔100万元“词元贷”授信。获得资金支持后，企业进一步扩充算力调用资源，为业务拓展和项目运营提供了保障。

在广州，科技企业的研发活动同样需要持续、灵活的资金支持。某独角兽企业在开展3D打印设备及增材制造技术研发过程中，因技术迭代急需补充流动资金。民生银行广州分行结合企业实际经营和融资需求，依托“易创E贷”产品，为企业提供线上信用融资服务，仅用3天便完成从申请到提款的全流程，及时保障了研发进度。另一家拥有90余项环保材料发明专利的国家级专精特新“小巨人”企业，则通过该产品的信用评估体系获得600万元授信，缓解了新产品量产阶段的资金周转压力。

目前，民生银行“易创E贷”依托数字化风控能力，为科技型企业提供纯线上信用融资服务，最快实现T+0审批，线上最高1000万元当日用款，优质企业线上线下同步审批额度最高可达5000万元。截至目前，民生银行广州分行结合当地科创企业实际需求推动产品落地，累计支持超过210家科创企业，投放贷款超过6.5亿元。

紧扣产业化需求 陪伴企业成长壮大

企业成长的不同阶段，需要金融服务及时跟进。深圳市智能派科技有限公司主要产品从STEM教育套件转向消费级3D打印机，2018年因海外订单增长面临产线扩容需求。民生银行深圳分行深入企业考察产线和市场规划，一周内完成贷款审批发放。此后，随着企业业务规模扩大，双方合作从最初的小微贷款逐步延伸至开户结算、跨境收款、综合授信、供应链金融等领域。2024年，民生银行向企业提供数亿元对公授信额度。如今，智能派已成长为国家级专精特新“小巨人”企业。

在广州，民生银行通过“算力贷”支持人工智能企业加快技术研发和产品落地。一家专注具身智能技术研发的企业，正推进医疗抗衰机器人产品研发，需要持续采购算力开展模型训练。民生银行广州分行深入企业研发实验室和样品车间，结合技术实力、产品商业化进度及硬件量产订单等情况开展综合评估，通过绿色审批通道落地1000万元专项授信，支持企业采购算力、推进模型训练。

从支持企业扩大产能、承接海外订单，到保障人工智能企业模型训练和产品研发，民生银行持续跟进科创企业不同阶段的发展需求，将融资服务延伸至企业研发、生产和经营的关键环节，助力科技创新成果加快转化为产业发展优势。

深化生态合作 打通科技成果转化通道

科技成果从研发走向产业化，不仅需要资金支持，也需要科研、产业和资本等多方资源协同。围绕科创企业成果转化和产业化需求，民生银行积极加强与政府部门、行业协会、科研机构及投资机构的合作，推动金融服务与产业资源有效衔接。

民生银行深圳分行联动深圳市新质生产力科技促进中心、深圳市创业投资同业公会等机构，依托“科创青藤”生态平台，参与举办机器人专场沙龙，组织技术方、项目方与资本方开展交流对接，促进技术成果与产业需求衔接。同时，积极联动大湾区创投机构，探索“创投+银行”接力支持模式，将股权投资机构的项目研判优势与银行融资服务相结合，为科创企业提供多元化支持。

在广州，股权投资与银行信贷的协同也在进一步深化。10月20日，民生银行广州分行联合广东省创业投资协会举办“投联贷”产品首发活动，探索通过股权投资与银行信贷联动，为科创企业提供融资支持。产品以企业股权融资规模和估值为核心评估依据，将准入投资机构认可的股权价值转化为银行授信资源，为企业提供股权融资、债权融资及资本市场对接等服务。活动吸引近20家知名投资机构和6家科创企业参与现场路演，涉及人工智能大模型、智能医疗、生物科技等领域，并达成多项投资合作意向。

在香港，民生银行也积极探索人工智能技术在银行经营管理中的应用。2026年8月，由民生银行香港分行AI应用工作组启动、联合科技合作伙伴Asimov Intelligence共同申报的“IRRBB客户行为预测人工智能模型验证项目”，入选由香港金融管理局、证券及期货事务监察委员会、保险业监管局及强制性公积金计划管理局联同香港数码港管理有限公司推出的生成式人工智能（GenA.I.）沙盒++。项目聚焦试验银行账簿利率风险管理用例，综合运用机器学习模型分析客户行为数据，探索以人工智能技术辅助提升模型风险、利率风险和合规风险管理水平。这也是民生银行将人工智能技术应用于自身风险管理、推动金融科技与业务经营深度融合的一次积极实践。

科技创新是发展新质生产力的重要引擎，金融支持是科技成果转化和产业发展的重要力量。面向粤港澳大湾区科技创新和产业升级的新需求，民生银行将持续深化科技金融体系建设，立足区域产业特色，以更加精准、综合、持续的金融服务，陪伴科创企业成长壮大，为粤港澳大湾区科技创新和产业高质量发展注入金融动能。

—CIS—



地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070357 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 零售价格：4.00元 广告许可证：京西工商广字0019号