

六大行集体下架5年期大额存单

部分3年期产品已售罄



基于对未来利率走势的判断，银行或将进一步减少长期固定利率存款的供给。未来可能仅有少数负债规模诉求较强的银行，可能会适当吸收长周期存款

期大额存单，主要作为服务高端客户的工具，用于维系优质客户和私行客户关系，但利率相比以往会进一步下调。”

作为银行曾经的揽储“重磅武器”，五年期大额存单的发展近40年：1986年交通银行发行了首批大额存单，利率较普通定期存款上浮10%；1997年，央行暂停其发行审批，这一停就是近18年；直至2015年6月，央行发布相关管理办法，大额存单才得以重启发行。但在重启初期，由于个人认购起点较高，理财市场产品丰富，它并未受到追捧，仅受到部分高净值客户的关注。

转机出现在2018年。随着银行理财打破刚性兑付、大额存单利率浮动上限放开，以及存款定期化趋势增强，大额存单发行规模迅速增长。银行还通过调整付息方式、支持提前支取和转让等功能，有效提升了产品的流动性。2020年前后，大额存单进入“黄金期”，年化收益率普遍超过3%，部分中小银行甚至达到4%左右，成为稳健型投资者眼中的“香饽饽”。这种热度在2022年下半年达到顶峰——多家银行每月仅发行一两次，产品一经推出即“秒光”，市场上甚至出现

了“定闹钟抢购”“排队半年等候”的现象。

林英奇分析表示：“对储户而言，五年期大额存单吸引力主要体现收益率稳定，在利率下行环境下能够锁定长期固定收益，对风险偏好较低、流动性偏好不强的客户吸引力更强。”

然而，随着银行净息差持续收窄，五年期大额存单热度开始下降，主要原因在于收益优势不再。2023年以来，多家银行开始控制中长期大额存单的发行规模，随着利率多次下调，大额存单利率普遍步入“1”时代。

事实上，五年期大额存单的停售潮已在股份行以及城商行中显现。中信银行、招商银行就将其在售的大额存单最长期限调整为两年期，年化利率为1.40%；北京银行大额存单最长期限调整为一年期，年利率为1.40%，针对部分地区，可以达到1.45%。

除了直接停售长期产品，即便部分银行标注“在售”的三年期大额存单，也有部分产品已处于售罄状态。以工商银行为例，该行3年期利率1.55%的大额存单，购买页面已明确标注“售罄”；即便是该利率档次下100万元起存的同款产

品，目前也同样处于售罄状态。

停售背后：净息差承压下的战略调整

“种种调整表明，长期存款产品退出市场主要和银行加强净息差管控、降低负债成本有关。”中金公司研究部总监、银行业分析师林英奇的观点，道出了五年期大额存单停售的核心原因。

金融监管总局11月14日发布的数据揭示了这一调整的行业背景：截至三季度末，商业银行净息差为1.42%，在停止走低的基础上，净息差仍旧保持低位，其中民营银行净息差环比再降0.08个百分点。“在贷款利率持续下行、存款成本居高不下的‘两头挤压’下，长期高息存款已不再是揽储武器，反而成了银行的负担。”某民营银行零售从业人员直言。

净息差是银行的核心盈利指标，指银行净利息收入与平均生息资产的比率。近年来，随着实体经济融资成本降低，银行贷款利率持续下行，但存款成本却居高不下。五年期大额存单作为长期高息负债，对银行净息差的侵蚀作用尤为明显。某北部城商行零售业务负责

人表示：“在盈利压力持续加大的情况下，停售长期高息大额存单，成为银行优化负债结构、降低资金成本的必然选择。”

基于对未来利率周期的判断，也促使银行主动收缩长期固定利率存款供给。林英奇表示，六大行停售五年期大额存单，表明目前银行对于息差管理更加审慎。“基于对未来利率周期的判断，银行机构未来可能会进一步减少长周期固定利率存款的供给。对少数负债规模诉求较强的银行，可能会适当吸收长周期存款，供给呈现差异化格局。”

此外，大额存单的起购门槛变化，也从侧面反映了其定位的调整。2015年重启大额存单时，其起购门槛为30万元，2016年调整为20万元，之后长期执行这一最低标准。2018年之后，大额存单的门槛逐渐丰富，增加了50万元、100万元的起购门槛，且门槛越高，对应的利率也越高。

然而，这一“高门槛、高收益”的对应关系如今已悄然改变。当前，即便起存金额差异显著，不同档位大额存单之间的利率差距已微乎其微。例如，在农业银行的在售大额存单中，50万元起存的三

年期大额存单利率，与20万元起存的产品利率相同，均为1.55%。

储户“寻路”：低利率时代的双向调整

这种困惑正推动储户群体主动调整策略，从“瞄准高息存款”向“多元化资产配置”转型。

中国人民银行发布的《2025年第三季度城镇储户问卷调查报告》显示，有18.5%的居民倾向于“更多投资”，其中“银行非保本理财”以36%的占比成为最受偏爱的投资方式。银行业理财登记托管中心发布的《中国银行业理财市场季度报告》则显示，截至三季度末，持有理财产品的投资者数量达1.39亿个，同比增长12.7%。

数据背后，是储户理财观念正在发生转变。

以前觉得把钱存五年期大额存单最省心，收益也高，现在没了这个选择，只能主动去了解其他理财方式。”北京储户王女士坦言。她原本计划将手头闲置资金存入五年期大额存单，在得知停售后，她计划将资金拆分为三部分：50%存入三年期定期存款，25%购买稳健型理财产品，25%配置货币基金。“虽然收益不如之前预期的高，但流动性和安全性都有保障。”王女士说。

像王女士这样的选择，正在成为低利率时代无数普通投资者的缩影。面对理财市场的变化，储户们不再固守“存款为王”的传统观念，而是开始接受“风险与收益匹配”的投资逻辑，主动构建多元化资产配置组合。

对于储户的资产配置转型，银行业内人士给出了针对性建议。上述城商行零售业务部负责人表示，追求稳健的投资者，可以采用“阶梯存款法”，将资金分散配置在1年、2年、3年期定期存款中。“这样一来，每年都有存款到期，既可以享受相对较高的长期存款利率，又能保证资金的流动性，避免因提前支取损失利息。”

(郭聪聪)

年末债基赎回潮再起

纯债基金失血 “固收+”产品回血

尽管今年债基收益不理想，但债基仍有配置价值，要更注重管理人的投资能力。今年纯债收益做得好的也有1.5%以上

潮并非对债市的全面抛弃，而是资金在进行一场结构性再配置。

“场外债基被赎回的同时，场内债券ETF规模在增加；纯债基金失血，但‘固收+’产品在补血。”一位华北地区固收研究人士揭示了债基市场的另一面。

多位业内人士证实，资金正从传统纯债基金流出，转而流入能参与权益市场的二级债基、偏债混合型基金等“固收+”产品。

“从赎回结构中可以看出，纯债基金被集中赎回，而偏债混合基金获得净申购，反映投资者对于‘固收+’产品的追逐，投资者在风险偏好提升后，对收益增强的需求。”蒋睿表示，此次赎回更多是理性调整，而非恐慌踩踏。

对于后市，多位业内人士认为，债基的短期压力仍存，但中长期无需过度悲观。

短期来看，在费率新规最终落地、债市找到明确主线前，赎回压力可能持续。尤其是在年底机构进行流动性管理与业绩考核的窗口期，部分赎回行为仍将发生。

中长期而言，债基作为资产配置“压舱石”的根本价值并未改变。多位基金人士指出，当前宏观经济基本面并不支持债券收益率大幅上行，一旦市场情绪消化完毕，政策明朗，债市将回归基本面逻辑，迎来新的配置窗口。

“当前时点，债基投资更需精挑细选。”一位基金人士建议，投资者应规避高杠杆、长久期的纯债基金，可将注意力转向投资能力突出、能灵活进行股债配置的

2095只获净申购，占比约三成；796只份额不变，占比约一成。

当时，一些明星产品规模大幅“腰斩”。例如，华夏鼎茂债券规模从二季度末的343.31亿元骤降至三季度末不足160亿元；兴业添利、汇添富投资级信用债指数等产品单季度净赎回份额均超80亿份。

进入四季度，警报并未解除。截至12月2日，据记者不完全统计，已有超60只债基因大额赎回公告提高净值精度。其中，10月有27只，11月有32只，12月有1只。

比如，12月2日，兴华基金公告称，为应对2025年12月1日发生的巨额赎回，兴华安泽纯债基金决定提高份额净值精度至小数点后八位，第九位四舍五入，以保障投资者利益不受精度影响。

多家基金公司向记者证实了赎回压力的存在。

一位大型基金公司人士透露，年底公司旗下部分纯债产品确实流失了很多份额，主要是机构端资金的赎回。

另一家基金公司则指出，四季度以来，公司固收业务整体规模保持平稳，从结构上看，公司旗下中长期纯债基金出现小幅赎回，而二级债基则实现了净流入。

一位北京公募人士指出，年底场外的债券基金被赎回了很多，但场内的债券ETF规模还在不断增加。而一家上海基金公司人士表示，年底部分债基出现赎回，但并没有出现大规模或者失速的异常赎回，常规赎回主要还是因为业绩不佳和理财负债端带来的赎回。

“现阶段来看，四季度债基赎回压力仍存，尤其在万科债券展期之后信用债短暂出现抛售现象，但相信情绪回暖后会回归正常。”格上基金研究员蒋睿表示。

三大动因

一家上海基金公司人士表示，“每年年底会有一个债券基金的赎回潮，主要是各大金融机构年底有一些指标需要保证，如险资要保证偿付能力，银行要保证存款、理财指标等，但市场对这个早有预期，所以并不会对债券市场造成特别大的冲击。”

但这一轮债基赎回有些特殊，业内认为它的出现并非偶然，其背后是三大动因：股市虹吸效应、债基业绩黯淡与政策的不确定性。

今年股债“跷跷板效应”，被认为是最大动因。

今年股市赚钱效应明显。截至12月2日，年内上证指数涨逾16%，创业板指涨逾43%，而代表主动权益基金的万得偏股混合型基金指数涨超29%。

格上基金研究员蒋睿指出，A股明显的赚钱效应，使资金天然具有从债市流向权益资产的动机。

年末债基赎回潮再起

纯债基金失血 “固收+”产品回血

尽管今年债基收益不理想，但债基仍有配置价值，要更注重管理人的投资能力。今年纯债收益做得好的也有1.5%以上

与而形成鲜明对比的是，债券市场下半年情绪偏空，9月以来10年期国债收益率持续在1.8%上方运行。年内万得纯债基金总指数收益仅为0.87%，波动却显著提升，对机构和个人投资者的吸引力下降。

而即将落地的公募基金销售费用管理规定是悬在债基头顶的“达摩克利斯之剑”。《公开募集证券投资基金销售费用管理规定（征求意见稿）》拟调整公募基金赎回费率，该意见稿已于10月5日截止意见反馈，但正式文件尚未发布，业内普遍预期新规有望在年底前落地。业内普遍认为，新规落地大概率对债市利空，可能带来债基赎回压力。

北京一位基金公司人士分析，“市场担忧新规可能改变债基的流动性管理功能，部分资金选择提前撤退观望。”

“公募基金费率改革悬而未决，市场担忧政策落地可能加剧债基赎回压力，利率债市场呈现宽幅震荡态势。”蒋睿说。

“弃债投股”结构性迁徙

值得关注的是，此番债基赎回

“固收+”基金。在债券品种上，可关注5年期附近利率债、二永债以及3年期高等级信用债的配置机会。

蒋睿认为，短期内债基赎回仍存压力，主要原因还是风险偏好提升下纯债资产收益空间压缩，但中长期来看，当公募基金费率改革落地、债市调整到关键点位、基本面交易重新回归后，债基或迎来新的配置窗口。

“债基作为资产配置的压舱石，不论何时都具备配置价值，只是站在当前，纯债基金配置更倾向于流动性管理，而‘固收+’基金更具性价比。此外，在债市整体偏弱的情况下，尽量规避高杠杆、长久期债券基金。”蒋睿说。

蒋睿建议，复苏前期风险资产性价比逐步提高，“固收+”策略凸显配置价值。就债券部分来讲仍以稳健为主；就风险敞口而言，一种是传统收益增厚方式，比如配置不超过20%股票、可转债等；另一种是新型收益增厚方式，比如多资产配置轮动增强。

一位基金公司债基研究人士表示，“尽管今年债基收益不理想，但债基仍有配置价值，要更注重管理人的投资能力。今年纯债收益做得好的也有1.5%以上，不过，一二级债基是未来重点，一级、二级债基可以参与转债、股票市场，含权资产是收益的重要补充。”

市场正在用脚投票，完成一场从“单一稳健”到“均衡增强”的迭代。

(庞华玮)

赎回潮持续

今年下半年，债基成为“失血”最严重的基金品类。

Wind数据显示，本轮赎回潮贯穿下半年。截至三季度末，全市场债基份额较二季度末锐减4743.96亿份（二季度末份额为95938.18亿份，三季度末降至91194.22亿份），规模也同步缩水1695.34亿元（二季度末规模为109106.73亿元，三季度末规模为107411.39亿元）。

其中，中长期纯债基金成为赎回的绝对主力，占净赎回总量的90%以上。

三季度，全市场7201只债基（成立于2025年三季度之前，不同份额分开计算，下同）产品中，4310只遭遇净赎回，占比六成；