

当心
高回报理财
背后的“收益幻术”

当投资者被一款短期年化收益率高达7%甚至10%的“爆款”理财产品吸引时,或许未曾料到,这亮眼的数字背后,可能隐藏着一个精心设计的“收益幻术”。

日前据媒体报道,部分理财产品在收益率展示上“注水”,实际到手收益缩水超1个百分点。进一步调查发现,部分理财公司正通过信托T-1估值套利等新手法,实现新老产品之间的价值转移,制造出“先高后低”的爆款产品收益率曲线。这种业内俗称的“养壳冲榜”行为,在负债端压力与规模情结的驱动下悄然蔓延,不仅扭曲了净值真实性,更在行业间引发“劣币驱逐良币”的隐忧。

“前高后低”的收益率曲线

来自福建的投资者小菲(化名)于今年8月购入某建信理财产品,尽管成立以来年化收益率达7.29%,但近1个月收益率回落至5.02%。“收益掉得有点多,但也不方便频繁换产品,只能偶尔看看。”她称。

小菲的经历并非孤例。多家银行APP主推的“打榜型”理财产品中,多数成立时间不足3个月,部分甚至在1个月以内。这些产品在成立初期年化收益率普遍高于3%,吸引投资者关注后却逐步回落,实际收益率多跌破2%。

新产品成立年化收益率与行业实际数据间已出现温差。普益标准数据显示,2025年9月,银行理财规模加权平均年化收益率仅为1.68%,整体收益水平步入“1%时代”。然而,统计显示,近3个月新发的理财产品中,仍有140余只产品成立以来年化收益率超过10%,其中不乏R2级中低风险品种。

高收益难以持续已成普遍现象。在8月以来成立的

高回报理财 背后的“收益幻术”

177只“成立以来年化收益率>10%”的产品中,超过130只近1月年化收益率出现下滑,呈现典型的“前高后低”走势。

以一家股份行理财子(银行理财子公司的简称)某日开型产品为例,10月27日成立以来年化收益率为8.08%,近1月收益率已降至5.67%;而另一家银行理财子某最短持有期产品更甚,成立以来年化收益率高达9.67%,但近1月收益率仅0.82%,与其1.60%的业绩比较基准存在较大差距。该产品在10月中旬7日年化曾飙升至50%以上,但随后迅速回落,11月以来基本维持在1.03%左右。

收益“幻术”如何上演

业内分析认为,理财产品收益率“冲高回落”现象与理财公司使用的“收益腾挪”手法密切相关。具体操作上,机构在产品建仓期集中注入高收益资产,快速拉升净值以吸引投资者;待规模扩大后,收益水平逐步回落至常态。

为实现这一目标,部分理财子公司逐渐形成了一套“净值美化机制”。

首先,大量发行新产品构建打榜基础。有业内人士指出,“理财产品实行产品备案制,发行速度较快。一些期限相近、结构相似的产品可在不同渠道重复发行数十只。”这种模式下,容易催生所谓的“养壳”行为——即部分新产品被专门用于冲击业绩榜单。

《中国银行业理财市场季度报告》显示,2025年三季度,全国共109家银行机构和32家理财公司累计新发理财产品0.89万只。截至2025年三季度末,全市场共存续产品4.39万只,同比增加10.01%;存续规模32.13万亿元,同比增加9.42%。

随后,通过信托计划进行收益调剂。此前,借助信托计划调节理财产品收益是行业常见做法。一名银行理财子人士举例称,若同一公司旗下多只产品对应同一信托计划,理财子可将部分产品在信托中产生的收益盈余沉淀在计划账户内,再暗中调剂给新发产品,以短期拉高其业绩表现。由于新产品初期规模较小,且多面向特定客户,此类资金腾挪规模有限,在实践中难以被识别和追踪。

在这一手法被监管规范后,信托T-1估值套利模式出现。部分理财子公司为快速制造“爆款”产品,尝试利用信托专户的T-1估值规则,实现新老产品之间的价值转移。

一般而言,基金交易遵循“未知价”原则,即申赎价



格以当日收盘后公布的基金份额净值为准。

然而,在银信合作框架下,部分银行理财却能够进行“已知价”操作:即投资经理在明确知晓当日市场表现后,仍可使用前一日(T-1)的信托净值来完成份额确认。

从具体操作看,理财公司将多只产品资金汇集于同一信托专户,形成实质上的“资金池”。投资经理在交易日(T日)收盘、已知市场涨跌的情况下,利用信托可按前一日(T-1)净值申赎的规则进行“双向”套利:当市场上涨时,安排打榜新产品以较低的T-1净值申购,捕获T日上涨收益;当市场下跌时,安排其以较高的T-1净值赎回,将当日亏损转嫁于资金池内。如此操作后,本属于众多老产品持有人的收益,被定向转移至少数打榜新品,实现新老产品之间的利益再分配。

“这本质上是把‘旧武器’用成了‘新战术’。”一位资深理财人士表示,T-1估值套利的规则本身长期存在,但以往并未被如此系统性地用于产品营销。他指出,在当前业绩压力下,部分公司将这一技术性规则从“备用工具”升级为“常规武器”,通过精准的收益腾挪来包装明星产品。

为何屡禁不止?

理财子打榜产品的“收益腾挪术”为何屡禁不止?背后是资产端收益承压与负债端规模焦虑的双重驱动。2025年以来,“股债跷跷板”效应凸显,债市波动加剧,理财产品通过常规策略获取稳定收益的难度显著上升,进一步催化了机构通过技术手段“美化”业绩的冲动。

当前,低风险理财产品收益率已全面进入“1时代”。普益标准数据显示,

年化收益率	涨跌幅	特定收益率
时间区间		区间年化收益率
成立以来年化收益率 (2025/08/07-2025/11/09)		7.29%
近1个月年化收益率 (2025/10/09-2025/11/09)		5.02%
近3个月年化收益率 (2025/08/09-2025/11/09)		7.49%

理财产品过往业绩不代表其未来表现,不等于理财产品实际收益。投资需谨慎。