

上半年银行理财交出了怎样的答卷？

证券研究报告

2021年08月15日

宏观经济专题

作者

孙彬彬 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516090003
sunbinbin@tfzq.com

许锐翔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521080002
xuruixiang@tfzq.com

廖翊杰 联系人
liaoyijie@tfzq.com

近期报告

- 1 《固定收益：天合转债，大硅片时代的领航者 - 申购建议：积极申购》 2021-08-13
- 2 《固定收益：7月：广义基金配置力量凸显 - 2021年7月中债登和上清所托管数据点评》 2021-08-13
- 3 《固定收益：怎么理解经济下行与政策跨周期的交易背景？ - 天风总量团队联席解读（2021-8-11）》 2021-08-12

如何看待上半年银行理财的表现？

上半年银行理财余额基本稳定在了 25 万亿元左右，理财公司崛起成为理财市场主力军。净值化转型中理财产品的客群仍主要是个人投资者，仍钟爱低风险、高流动性资产。考虑到上述客群的诉求，上半年银行理财继续以固定收益品种为主。整体而言，上半年理财收益表现较好，但后续资产收益压力上升。

下半年理财会如何表现？

核心问题还是转型与规模压力。一方面老产品在压缩，另一方面封闭式这一品种的规模和占比始终无法打开。实际上银行理财的转型之路依然漫长，后续现金管理类有所压缩的背景下，基于目前封闭式品种依托纯债有所突破是比较艰难的。**下半年可能银行理财规模继续维持在 25 万亿左右。**

如何看待后续影响？

2021 作为银行理财转型的关键一年，过渡期即将届满，各类机构在迅速明确自身定位，从机构行为观察，退出收缩与转型扩张并重。但是让人略感意外的是，上半年总体理财规模并未扩张。说明在金融供给侧改革的大背景下，趋势并不在银行理财这一边，2017 年以来公募与保险资管是受益者，而信托和理财实际上是被动收缩的（至少占比）。

有些中小银行不管是自身的禀赋还是其他原因，放弃了。而其他银行，特别是股份行，继续发力维持着，大家今年努力拼抢市场份额。所以我们看到今年年初以来有一股债市力量很强，但是最后的结果是除了现金管理类理财跑马圈地以外，其他产品在规模和占比上总体表现勉强。

当然面对个人这一挑剔的客群，面对既有的理财这一传统投资标的，一切都还有惯性的余热。个人并不接受净值的波动，但加速参与固收+与权益（只是选择更多的是公募），而留给理财的转型时间较为有限，在剩下的半年里，既要考虑过渡期加速老产品转型，又要考虑与明年现金管理类理财过渡期的衔接，还要发力创新，创造出满足这一挑剔客群的新产品，关键还要能上规模。

从上半年理财的加权收益表现观察，3.5%可能是一条隐隐的红线，虽然现在基本没有什么预期收益理财，但是客户的预期收益依然存在。

目前十年国债是 2.87%，如果按照上半年的情况，加上 40BP，那么下半年理财的加权收益可能就是 3.2 附近，不知道这个收益是否能撑住目前的规模，至少不是那么舒服。

中国债券市场仍然是一个讲票息的市场，看多与看空之间，可能规模更重要，而对于个人客群而言，规模似乎依然取决于收益的预期。

风险提示：海外疫情发展超预期、疫苗有效性明显不及预期、今年全球贸易恢复超预期、我国出口份额超预期。

内容目录

1. 上半年银行理财交出了怎样的答卷？	5
1.1. 如何看待上半年银行理财的变化？	5
1.1.1. 理财余额基本稳定，理财公司引导净值化成为主力军	5
1.1.2. 低风险、高流动性偏好个人继续主导理财客群	6
1.1.3. 理财以固收类产品为主，债券是主要配置资产	7
1.1.4. 上半年理财收益表现较好，后续资产收益压力上升	9
1.2. 下半年理财会如何表现？	10
1.3. 如何看待后续影响？	11
1.4. 小结	12
2. 市场点评与展望	13
2.1. 市场点评：资金面先紧后松，长债收益率先上后下	13
3. 一级市场	13
4. 二级市场	16
5. 资金利率	17
6. 实体观察	18
6.1. 中观行业数据	18
6.2. 通胀观察	19
7. 国债期货：国债期货价格略微下降	20
8. 利率互换：利率整体下行	20
9. 外汇走势：美元指数整体下行	20
10. 大宗商品：原油价格先上后下	21
11. 海外债市：美债收益率先上后下	22

图表目录

图 1：理财产品余额变化	5
图 2：理财余额同比增速	5
图 3：现金管理类产品规模变化情况（万亿元、%）	5
图 4：上半年新发产品数量、募集金额情况（亿元、%）	6
图 5：2021 年 6 月底存续产品数量、规模情况（亿元、%）	6
图 6：理财市场有存续产品的机构数量情况（万亿元、%）	6
图 7：理财产品规模及占比变化（万亿元、%）	6
图 8：各风险等级产品投资者数量分布（%）	7
图 9：各风险等级产品投资者金额分布（%）	7
图 10：各期限产品投资者数量分布（%）	7
图 11：各期限产品投资者金额分布（%）	7
图 12：理财产品类型结构（万亿元）	8
图 13：非保本理财资产配置（%）	8
图 14：理财产品持有“债券类”资产的情况（%）	8

图 15: 理财产品持有信用债券的评级情况 (万亿元、%)	8
图 16: 理财产品加权平均收益率走势 (%)	9
图 17: 理财收益率表现 (%)	9
图 18: 老产品和封闭式产品规模 (万亿元)	10
图 19: 货基和债基规模变化 (亿份)	10
图 20: 银行理财、公募基金、信托、保险资管规模趋势	11
图 21: 10 年期国债收益率上行 2BP 至 2.88%	16
图 22: 10 年国开债收益率下行 1BP 至 3.22%	16
图 23: 1 年与 10 年国债期限利差持平在 66BP	16
图 24: 1 年与 10 年国开债期限利差收窄 4BP 至 95BP	16
图 25: 银行间国债日均成交 1640 亿元	16
图 26: 银行间金融债日均成交 1552 亿元	16
图 27: 银行间存款类机构质押式回购规模	17
图 28: 上证所新质押式国债回购规模	17
图 29: CNHHibor 利率日度变化	18
图 30: CNHHibor 利率与 DR007 利率变化对比	18
图 31: 十大城市商品房存销比	18
图 32: 上周商品房合计成交 280.51 万平方米	18
图 33: 南华工业品指数	19
图 34: 上周农产品批发价格 200 指数环比上升 0.93%	19
图 35: 生猪出场价环比下降 1.64%	19
图 36: 人民币对美元汇率	20
图 37: 美元指数	20
图 38: 美元兑人民币 NDF 和 CNH	21
图 39: 美元与主要货币汇率	21
图 40: 大宗商品价格指数	21
图 41: 原油价格	21
图 42: 铜和铝价格	21
图 43: 铁矿石价格	21
图 44: 大豆现货价格和期货价格	22
图 45: 天然橡胶期货价格	22
图 46: 美国 10 年期国债收益率	22
图 47: 德国 10 年期国债收益率	22
图 48: 意大利 10 年期国债收益率	22
图 49: 日本 10 年期国债收益率	22
表 1: 理财投资者类型分布变化 (%)	6
表 2: 2021H1 对比 2020H2 的资产配置情况 (万亿元、%)	9
表 3: 下周已披露发行计划利率债概况	13
表 4: 银行间市场质押式回购利率周变化	17
表 5: 香港 CNH Hibor 利率周变化	17

表 6: 香港 CNH Hibor 利率周变化	17
表 7: 未来一个月公开市场到期情况 (亿元)	18
表 8: 国债期货一周主要数据变动	20
表 9: 银行间回购定盘利率互换一周数据变动	20

1. 上半年银行理财交出了怎样的答卷？

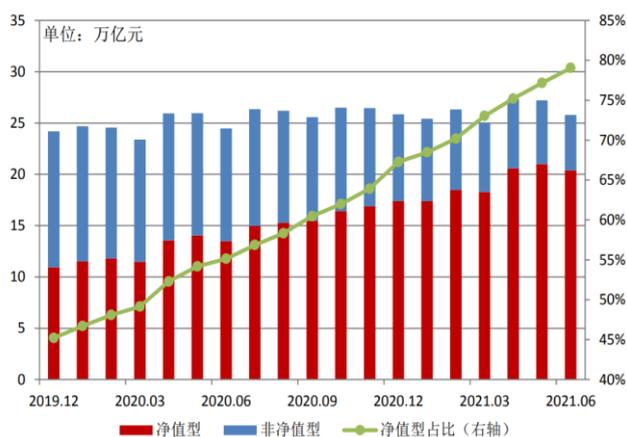
2021年8月13日，银行业理财登记托管中心发布了2021年《中国银行业理财市场半年报告（2021年上）》（下称“半年报”），银行理财最新进展如何？对后续债市可能的影响怎样？本报告将对此进行分析。

1.1. 如何看待上半年银行理财的变化？

1.1.1. 理财余额基本稳定，理财公司引导净值化成为主力军

截至6月底，理财产品存续规模为25.80万亿元，可以清楚看到2020年以来，银行理财在转型过程中总规模增速明显放缓，余额基本稳定在25万亿上下。

图1：理财产品余额变化



资料来源：WIND、中国理财网、天风证券研究所

图2：理财余额同比增速

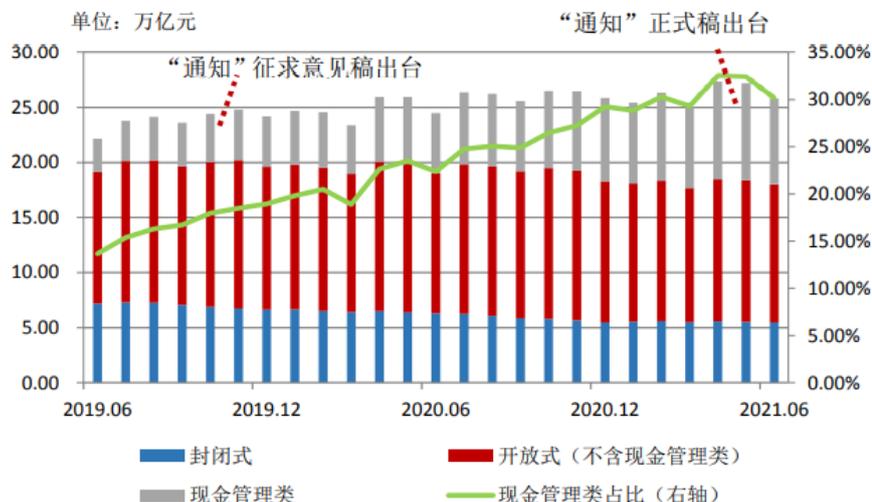


资料来源：WIND、中国理财网、天风证券研究所

其中净值型理财规模扩张较快，净值型理财产品存续规模20.39万亿元，占比79.03%，较年初提高11.75个百分点。而净值型理财中开放式（含现金管理类）是主要品种，2021年上半年，开放式产品累计募集资金58.60万亿元，占理财产品募集总金额的93.90%。

从具体结构观察，在正式下发现金管理类理财新规之前，现金管理类理财规模和占比显著上升，新规出台后规模和占比有所压缩，到2021年6月底，全市场存续有现金管理类理财产品351只，存续余额达到7.78万亿元，占全部理财产品的比例为30.15%；2021年上半年，现金管理类理财产品累计募集金额达到33.97万亿元，占全部理财产品募集金额的54.43%。

图3：现金管理类产品规模变化情况（万亿元、%）



资料来源：中国理财网、天风证券研究所

从机构类型来看，上半年理财公司崛起成为理财市场主力军。截止 2021 年 6 月，理财公司存续产品 6402 只，存续规模达到 10.01 万亿元，占全市场的比例达到 38.8%，已经超过股份制银行成为市场第一大类机构类型，成为理财市场主力军。

2021 年底，资管新规过渡期即将结束，净值化转型进入冲刺期。在资管新规与理财新规确定的监管格局下，银行理财积极调整发展理念与方向，传统银行逐步转型，部分银行可能在退出，而理财公司则乘势而上，在银行理财总规模没有增长的背景下，新旧转型基本是替代性转型。

图 4：上半年新发产品数量、募集金额情况（亿元、%）

机构类型	新产品只数	募集金额	募集金额同比
全市场总量	25530	624,125	5.57%
大型银行	2736	169,490	-26.48%
股份制银行	1793	195,677	-17.96%
城商行	10785	59,369	-7.48%
农村金融机构	6595	15,715	14.07%
理财公司	3317	183,506	318.39%
其他机构	304	369	8.20%

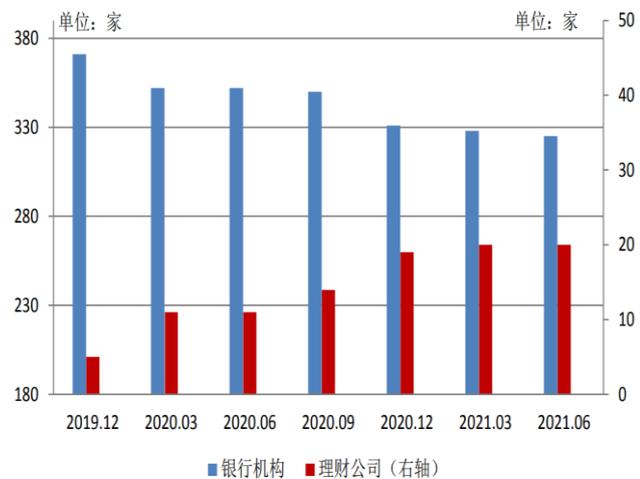
资料来源：中国理财网、天风证券研究所

图 5：2021 年 6 月底存续产品数量、规模情况（亿元、%）

机构类型	存续产品只数	存续产品规模	存续规模同比	存续规模较年初
全市场总量	39,708	258,001	5.37%	-0.23%
大型银行	3,160	39,244	-46.69%	-34.34%
股份制银行	5,087	69,478	-26.94%	-12.91%
城商行	14,692	37,801	-9.07%	-7.13%
农村金融机构	8,408	10,541	1.82%	-3.67%
理财公司	6,402	100,080	327.16%	50.07%
其他机构	1,959	857	10.03%	12.50%

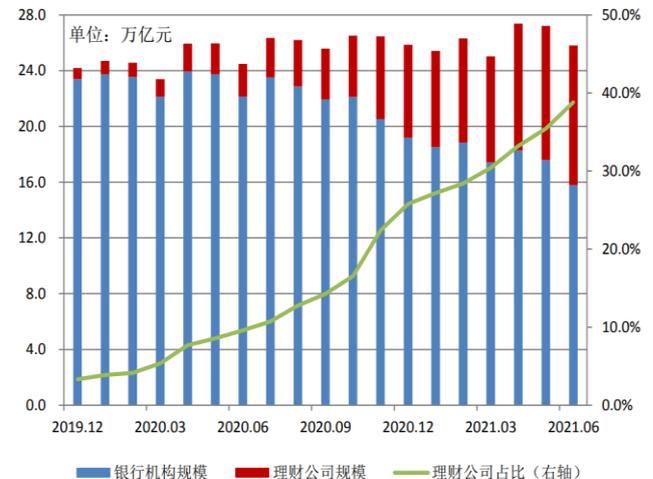
资料来源：中国理财网、天风证券研究所

图 6：理财市场有存续产品的机构数量情况（万亿元、%）



资料来源：中国理财网、天风证券研究所

图 7：理财公司产品规模及占比变化（万亿元、%）



资料来源：中国理财网、天风证券研究所

1.1.2. 低风险、高流动性偏好个人继续主导理财客群

在净值化转型中理财产品的客群仍主要是个人投资者。根据“半年报”，理财产品 99.6% 以上投资者是个人投资者，机构投资者数量增长几乎可以忽略不计，而且机构投资者的金额占比还有进一步下降的趋势。

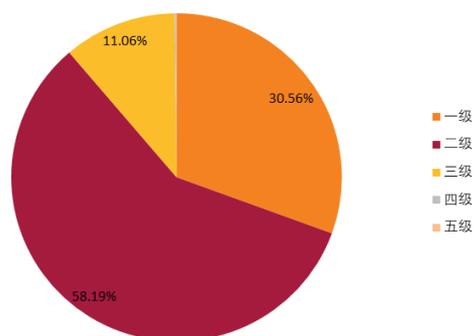
表 1：理财投资者类型分布变化（%）

	个人投资者		机构投资者	
	数量占比	金额占比	数量占比	金额占比
2020 年年末	99.65%	87.50%	0.35%	12.50%
2020 年 H1	99.61%	88.84%	0.39%	11.16%
变化	-0.04%	1.34%	0.04%	-1.34%

资料来源：中国理财网、天风证券研究所

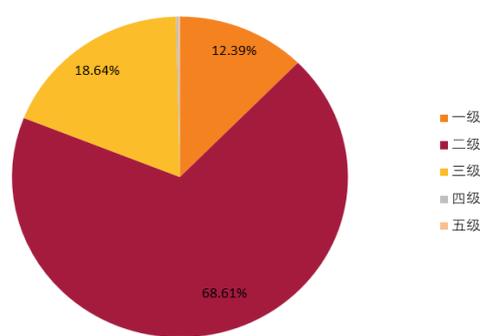
理财产品的投资者仍钟爱低风险、高流动性资产。大多数投资者分布在 T+0 期限、第二等级的理财产品中。期限 6 个月以内理财产品占比达到 56%。

图 8：各风险等级产品投资者数量分布（%）



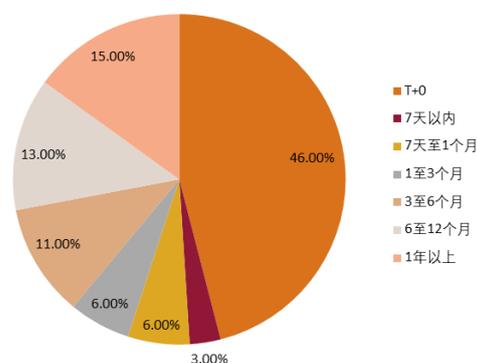
资料来源：中国理财网、天风证券研究所

图 9：各风险等级产品投资者金额分布（%）



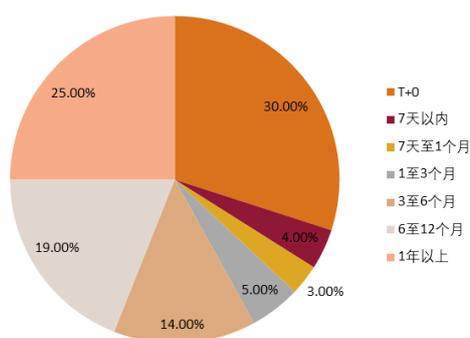
资料来源：中国理财网、天风证券研究所

图 10：各期限产品投资者数量分布（%）



资料来源：中国理财网、天风证券研究所

图 11：各期限产品投资者金额分布（%）



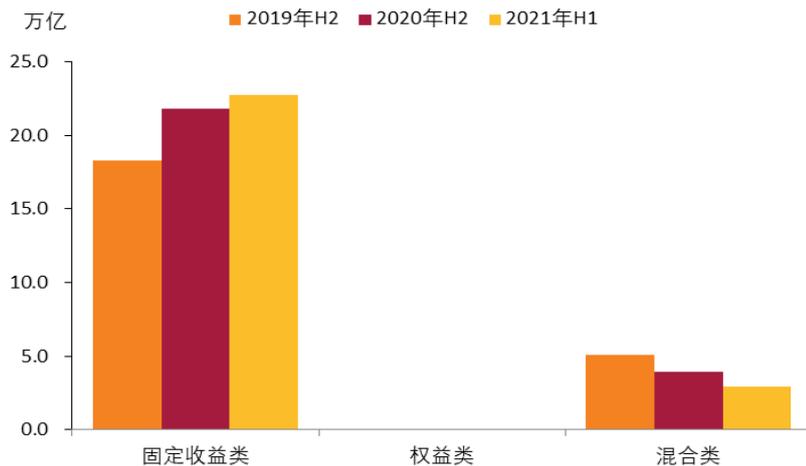
资料来源：中国理财网、天风证券研究所

1.1.3. 理财以固收类产品为主，债券是主要配置资产

考虑到上述客群的诉求，上半年银行理财继续以固定收益率品种为主。

截至 2021 年 6 月底，固定收益类理财产品存续余额为 22.75 万亿元，较年初增长 4.31%，同比增长 15.04%，占全部理财产品存续余额的 88.18%；混合类理财产品存续余额为 2.96 万亿元，较年初下降 25.44%，同比下降 35.89%，占全部理财产品存续余额的 11.49%；权益类理财产品存续余额为 843 亿元，较年初增长 10.15%，同比增长 1.54%，占全部理财产品存续余额的 0.33%；商品及金融衍生品类理财产品规模较小，为 11 亿元。

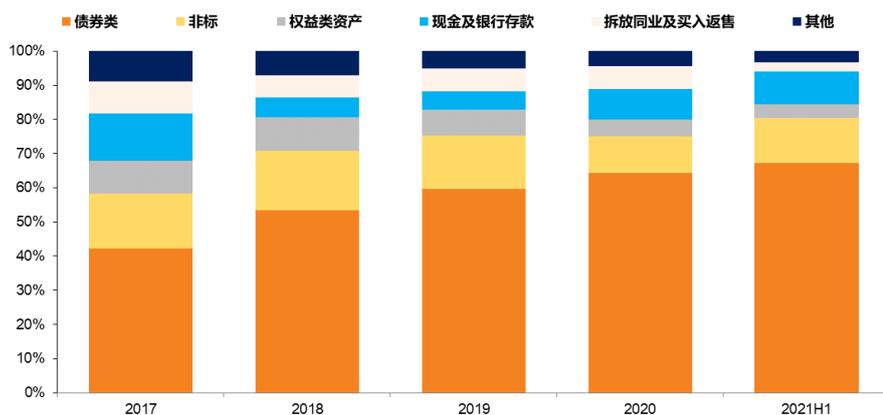
图 12: 理财产品类型结构 (万亿元)



资料来源: WIND、中国理财网, 天风证券研究所

上半年债券类资产投资余额 19.29 万亿元, 占比 67.3%, 占比提高 3.05%。截至 2021 年 6 月底, 理财产品持有的债券资产中, 利率债投资余额 1.76 万亿元, 占总投资资产的 6.14%; 信用债投资余额 14.53 万亿元, 占总投资资产的 50.70%, 占比较去年同期上升 3.13 个百分点。理财产品持有评级为 AA+ 及以上的高评级债券规模达到 12.14 万亿元, 占信用债投资总余额的 83.55%, 同比增加 4.88 个百分点。

图 13: 非保本理财资产配置 (%)



资料来源: WIND、中国理财网, 天风证券研究所

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25189

