从“引流主力”到“转型路口”
——银行现金管理类产品路在何方？

吕爽
兴业研究分析师
电话：021-22852694
邮箱：lvshuang@cib.com

孔祥 博士
兴业研究分析师
电话：021-22852689
邮箱：880333@cib.com.cn

摘要

2021 年 6 月监管规定出台后，现金管理类产品规模仍保持了高歌猛进。（1）根据银行理财年报，2021 下半年现金管理类产品规模加快扩张至 9.3 万亿元，贡献近一半理财规模增量，产品总规模与当期货基规模持平。**（2）**行业结构上银行资管、大型银行理财子公司压降压力最大。2021 年末银行、大型银行理财子公司现金管理类产品分别为 3.83/3.46 万亿元，占比为 32%/38%。

客户风险偏好下降、机构自身规模扩张压力和净值化转型要求推动现金管理产品规模扩张。（1）2021 年下半年至今权益市场收益表现走弱且资产波动增强，低风险资金偏好回流，这促进了 2021 年下半年货基和现金管理类产品规模双增。**（2）**当前银行理财难发行高费率产品，表现在混合类及权益类产品占比下降 8%至 8%，以固收产品为主的结构下，“以量补价”、规模扩张仍是盈利考核口径下最重要策略。**（3）**对于近 300 家仍发行理财产品的中小银行而言，摊余成本法进行核算的现金管理类产品既可满足净值化产品进程，同时又争取过渡腾挪时间。

现金管理类产品新规整改进程中，资产端结构调整，产品收益下行中有分化。（1）明星现金类产品维持高收益水平以直销/他行代销/线上等多渠道引流，资产结构/久期/杠杆/信用下沉方面仍未符合要求，部分产品近 7 天年化收益率维持在 2.8%-3%左右。**（2）**产品整体配置结构逐步稳健化、短久期化，引导收益中枢缓慢下行。根据 2021 年末理财年报，现金管理类产品配置债券、同业存单，现金及存款合计占比 95.7%。

借鉴货基发展经验和监管要求探讨现金管理类产品变化。（1）短期受到风险准备金规模限制，阶段性压降规模。测算商业银行资管部最多压降约 3000 亿元相关产品，大型理财子/股份制理财子/城商行理财子分别需补 173/77/2.25 亿元风险准备金。**（2）**长期看市场对流动性管理产品的需求持续存在。阶段性把握收益率优势窗口期，铺流量，抓入口，除了母行代销渠道外，加快布局区域银行/线上渠道。**（3）**海外经验：现金管理类产品常爆发于利率市场化推进阶段，但随着利率市场化完成，相关账户因缺乏收益率优势很难持续成为主导产品线。**（4）**行业产品布局：含权产品、“固收+”、多策略投资将是主流赛道。预计国内银行理财子“固收+”可能形成与公募基金二级债基、股债混合类产品不同的产品体系类型。

关键词：银行理财 现金管理类产品

扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

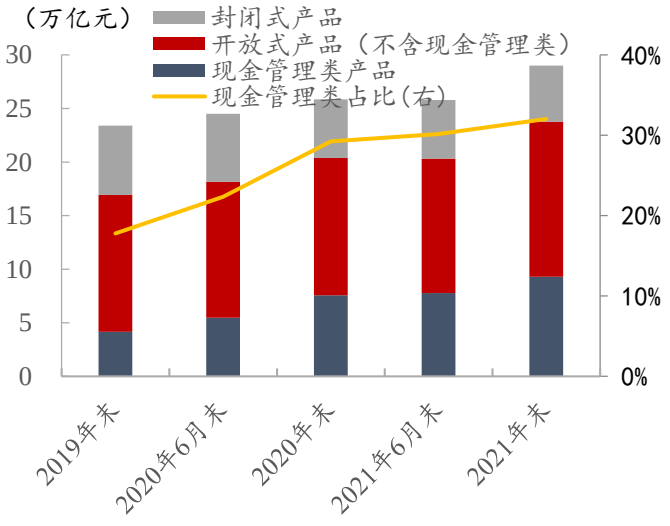
正文：

自 2021 年 6 月《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》发布后，现金管理类产品进入 1 年半过渡整改期。作为银行理财产品中规模扩张最为迅速的产品之一，现金管理类产品在规模、收益、资产结构、估值方式等方面的调整趋势备受市场关注。本篇报告基于近期中国银行业理财托管中心发布的《中国银行业理财市场年度报告》（2021 年）及市场产品情况对现金管理类产品近半年的调整情况和产品发展进行分析，借鉴同类货基发展经验探讨现金管理类产品变化。

一、 现金管理类产品过渡期内逆势扩张

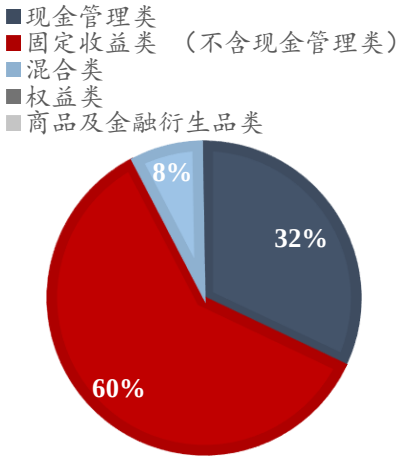
2021 年下半年现金管理类产品规模较上半年扩张加快，规模超过 9 万亿元。2021 年下半年银行理财规模加速扩张，2021 年末银行理财余额 29 万亿元，较 2021 年 6 月末增加 3.2 万亿元。其中，现金管理类产品较 6 月末净增 1.51 万亿至 9.29 万亿元，贡献 47%的银行理财净增量。从存量占比来看， 现金管理类产品占比持续提升，从 2020 年末、2021 年 6 月的 29%、30%，提升至 32%。

图表 1： 2021 年末现金管理类产品余额超过 9 万亿元



数据来源：历年中国银行业理财市场年度报告，兴业研究

图表 2：2021 年末现金管理类产品占比约 32%

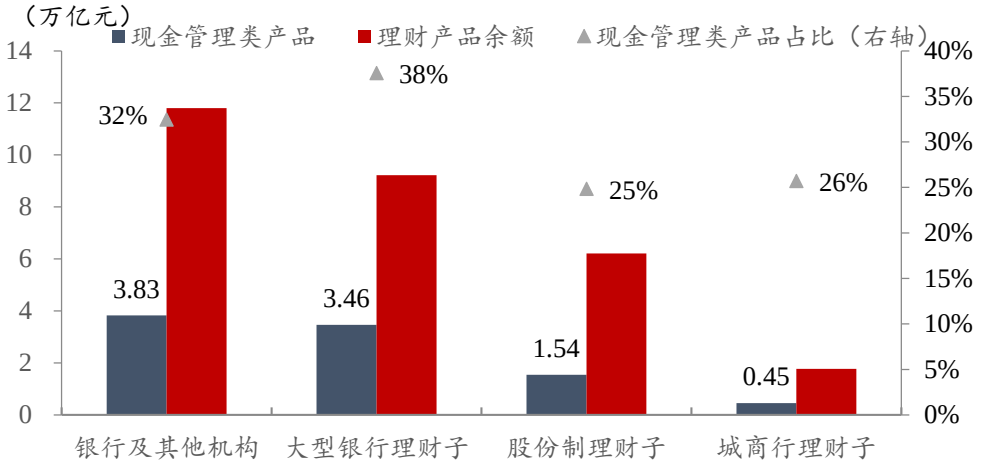


数据来源：2021 年中国银行业理财市场年度报告，兴业研究

银行、大型银行理财子现金管理类产品整体占比超过 30%，面临绝对值整改压力最大。报告数据银行、大型银行理财子公司现金管理类产品分别为 3.83 万亿元、3.46 万亿元，占比分别为 32%、38%。为满足“*同一商业银行采用*

摊余成本法进行核算的现金管理类产品的月末资产净值，合计不得超过其全部理财产品月末资产净值的 30%。同一理财公司采用摊余成本法进行核算的现金管理类产品的月末资产净值，合计不得超过其风险准备金月末余额的 200 倍”监管要求，银行、大型银行理财子现金管理类产品面临较大整改压力。近期北京银行发布公告[1]限制现金管理类产品申购上限，压降规模。

图表 3：银行、大型银行理财子现金管理类产品整体占比超过 30%



数据来源：2021 年中国银行业理财市场年度报告，兴业研究

明星产品维持高收益率中枢多渠道引流，整体产品收益率缓慢下行。我们整理六大行及主要股份制理财子代表性现金管理类产品净值表现，明星产品维持高收益率中枢多渠道引流，整体产品收益率缓慢下行。以某两家大型国有银行理财子为例，该两只近 2000 亿规模的现金管理类产品过去一年内 7 天年化收益率中枢在 2.8%左右。

图表 4：明星产品维持高收益率中枢多渠道引流

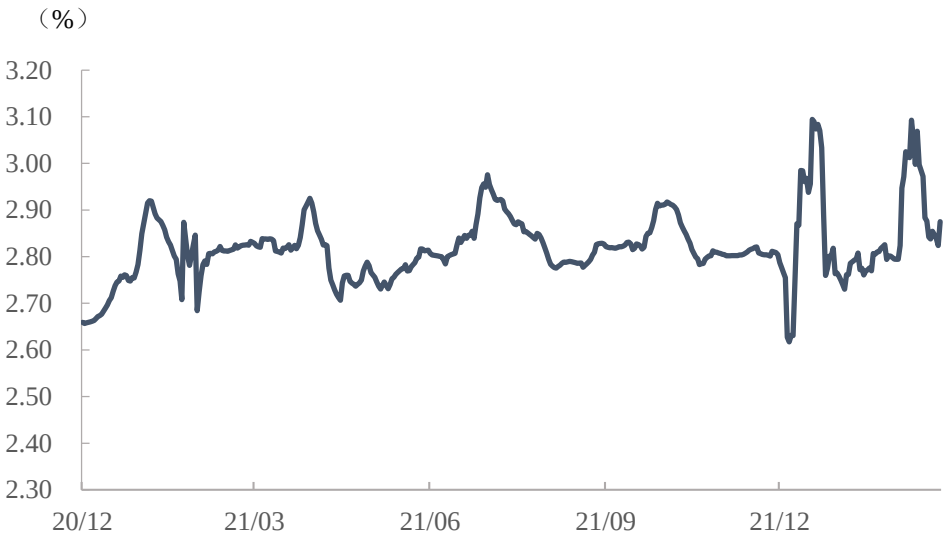
理财子公司	代表性现金管理类产品	规模（亿元）	近 7 天年化收益率
中银理财	中银理财—乐享天天	1710.96	2.87%
农银理财	农银理财“农银时时付”开放式人民币理财产品	5245.02	2.56%
交银理财	交银理财稳享现金添利理财产品	1951.15	2.63%
光大理财	光银现金 A	2264.71	2.85%
招银理财	招银理财招赢日日盈现金管理类理财计划	2067.60	2.78%
平安理财	天天成长 1 号现金管理类人民币净值型理财产品	650.28	3.09%
信银理财	日盈象日日鑫现金管理	53.27	2.94%

[1] http://www.bankofbeijing.com.cn/contents/747/41677.html

	型理财产品		

资料来源：银行官网，各理财产品 2021 年 3 季度投资报告，兴业研究

图表 5：某大型银行理财子近 2000 亿规模的现金管理类产品 7 天年化收益率中枢在 2.8%左右



注：某大型银行理财子公司现金管理类产品 7 天年化收益率。数据来源：银行官网，兴业研究

图表 6：整体现金管理类产品收益率下半年下行 20BP

资料来源：Wind，兴业研究

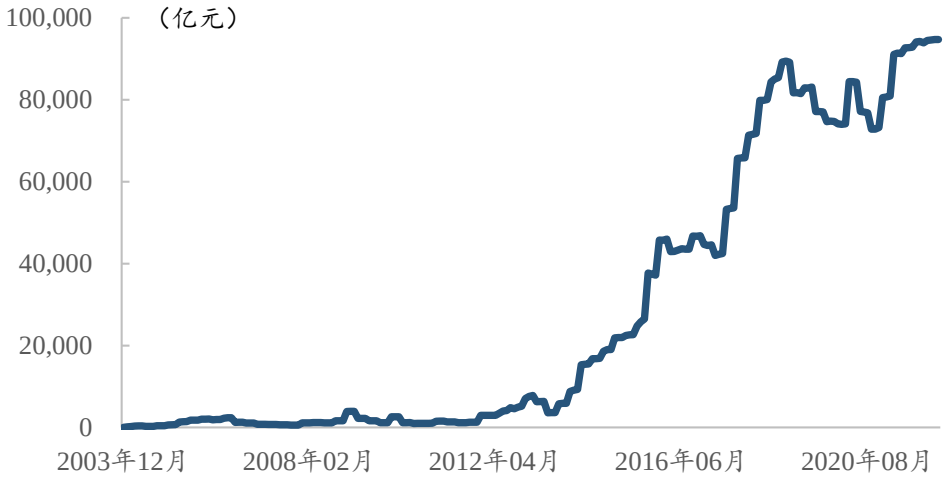
二、 外内部环境共同推进现金管理产品规模扩张

外部低风险资金回流、内部自身规模扩张压力和净值化转型要求共同推动现金管理类产品规模扩张。过渡期内产品整改初期体现在存量产品不续做，净产品数量下降。报告数据显示，现金管理类产品存续数量减少，从 2021 年 6

月末 351 只下降至 2021 年 12 月末 316 只。产品规模整体扩张受外部需求扩张和内部规模要求的多重驱动，具体来看：

2021 年下半年至今权益市场收益表现走弱波动增强，低风险资金回流低风险高流动性资产。从货币型基金规模变化来看， 2021 年末下半年，货基与现金管理类产品规模同时上升。货币型基金规模在 2022 年 1 月创历史新高，规模约 9.4 万亿元。

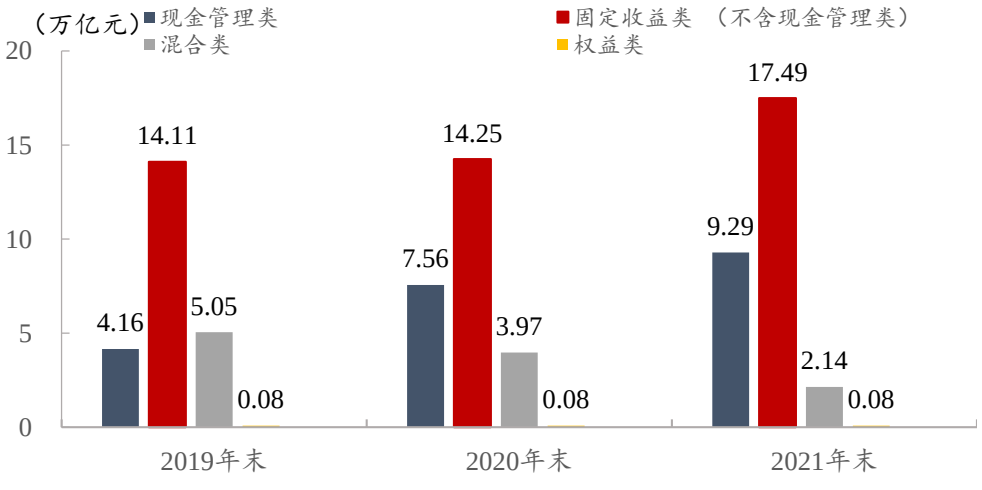
图表 7： 货币型基金规模在 2022 年 1 月创历史新高



数据来源：Wind，兴业研究

以固收为主的低费率产品结构下，规模扩张是驱动营收增加的重要因素。银行理财产品结构以固定收益类产品为主，近三年相关占比持续提升。混合类及权益类产品占比下降，规模小幅收缩。以固收为主的低费率产品结构下，规模扩张仍是驱动营收增加最重要的因素。叠加银行历来重视规模考核指标的影响，扩张现金管理类产品及其他固定收益类产品符合规模扩展诉求。

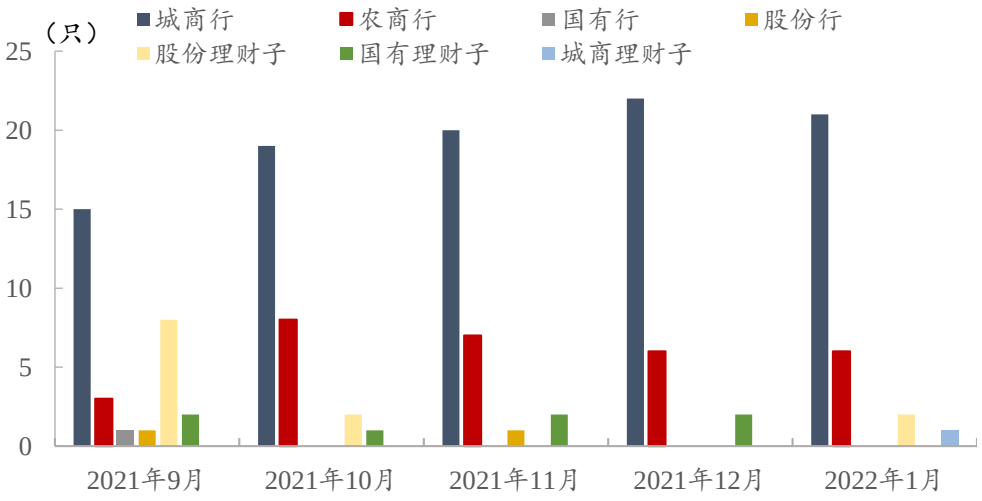
图表 8：混合类及权益类产品占比下降，混合类产品规模收缩



数据来源：中国银行业理财市场年度报告，兴业研究

净值化转型压力下，城农商行发行现金管理类产品动力增加。资管新规对发行理财产品要求提升，过渡期内发行理财产品的中小银行数量下降。对于仍在发行理财的中小银行而言，采用摊余成本法进行核算的现金管理类产品净值化改造难度相对较低，相关产品既可以满足净值化产品进程，同时还增加一年时间过渡。从普益标准每月统计的全市场收益率前 30 名的现金管理类产品来看，城农商行发行高收益率的现金管理类占比在 90%。

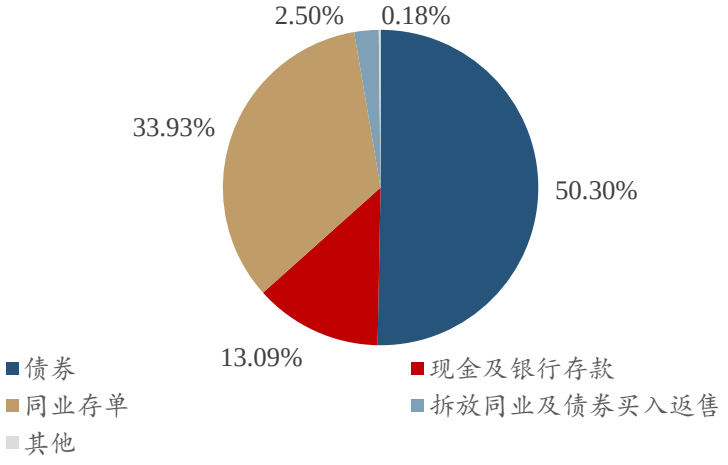
图表 9:　全市场收益率现金管理类产品前 30 中城农商行产品在 90%



注：普益标准每月统计的全市场收益率前 30 名的现金管理类产品。数据来源：普益标准，兴业研究

现金管理类产品新规整改进程体现在产品资产端结构逐步调整，现金管理类产品收益率表现分化。中国银行业理财托管中心公布 2021 年末现金管理类产品配置债券、同业存单，现金及存款占比 95.7%，配置结构方向符合新规要求，产品相关收益率整体随着资产端调整而降低。

图表 10:　2021 年末现金管理类产品资产投向结构基本调整至监管要求



数据来源：中国银行业理财市场年度报告，兴业研究

过渡期仅过去 1/3，爆款现金管理类产品资产结构/久期/杠杆/信用下沉并未符合要求，维持高年化收益率。从某大型银行理财子（中银）现金管理类产品 2021 年 3 季度底层持仓结构中资管产品、二级资本债。

图表 11：某大型银行理财子现金管理类产品 2021 年 9 月末前十大持仓

资产名称	持仓（万元）	持仓比例（%）
21 光穗华能 ABN001 优先	41,352.60	2.15
21TCL 集 MTN001(高成长债)	38,437.00	2.00
21 徽商银行 CD074	34,999.20	1.82
18 太平洋财险 01	32,768.00	1.70
19 民生银行二级 01	31,273.89	1.63
21 淮水 02	30,324.00	1.58
21 贵州高速 MTN003	30,102.00	1.56
21 招证 C4	29,214.60	1.52
21 青岛银行 CD070	29,163.00	1.52
21 建租 03	24,100.80	1.25

数据来源：某大型银行 2021 年第三季度投资报告，兴业研究

图表 12：某股份制银行理财子现金管理类产品 2021 年 9 月末前十大持仓

资产名称	持仓（万元）	持仓比例（%）
永聚固收 68 号集合资产管理产品	2,846,982.90	12.29
20 农发清发 01	400,749.47	1.73
17 交通银行二级	350,000.00	1.51
永聚固收 123 号集合资产管理产品	353,013.63	1.52
19 广发银行永续债	268,023.04	1.16
17 农业银行二级	249,939.19	1.08
17 中国银行二级 01	245,000.00	1.06
20 农发清发 03	203,785.71	0.88
永聚固收 113 号集合资产管理产品	201,766.94	0.87
21 农发清发 02	183,387.90	0.79

数据来源：某股份制银行 2021 年第三季度投资报告，兴业研究

三、从货币基金发展经验探讨现金管理类产品发展后续

我们借鉴同为低收益高流动性的货基发展经验探讨现金管理类产品变化：

过渡期内短期规模受到风险准备金规模限制，部分机构短期阶段性压降。从行业整体情况看，假设当前货币管理类产品均为摊余成本法估值，为满足现金管理类产品新规规模制约，商业银行压降约 3000 亿元现金管理类产品。大型理财子/股份制理财子/城商行理财子分别补充 173/77/2.25 亿元风险准备金。

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_39285