



# 靳毅：银行理财 6 大变化， 如何重塑资本市场格局？



意见领袖 | 靳毅

## 1、引言

2022 年以来，受资本市场调整的影响，银行理财产品出现较大净值波动，成为市场关注的焦点。在“破净潮”下，市场担心理财产品将面临较高的赎回压力，导致资产端的部分资产遭到抛售，对资本市场产生负反馈效应，进一步影响产品净值，从而形成理财赎回的螺旋。

理财产品目前破净情况如何？封闭式产品的到期高峰在哪里？银行理财在资产端的配置变化对资本市场的影响程度有多大？本文试图从银行理财在产品端和资产端的 6 大变化入手，通过分析银行理财市场的变局，系统性探讨这些变化对资本市场的影响。



## 2、银行理财年报里的 6 大变化

## 2.1

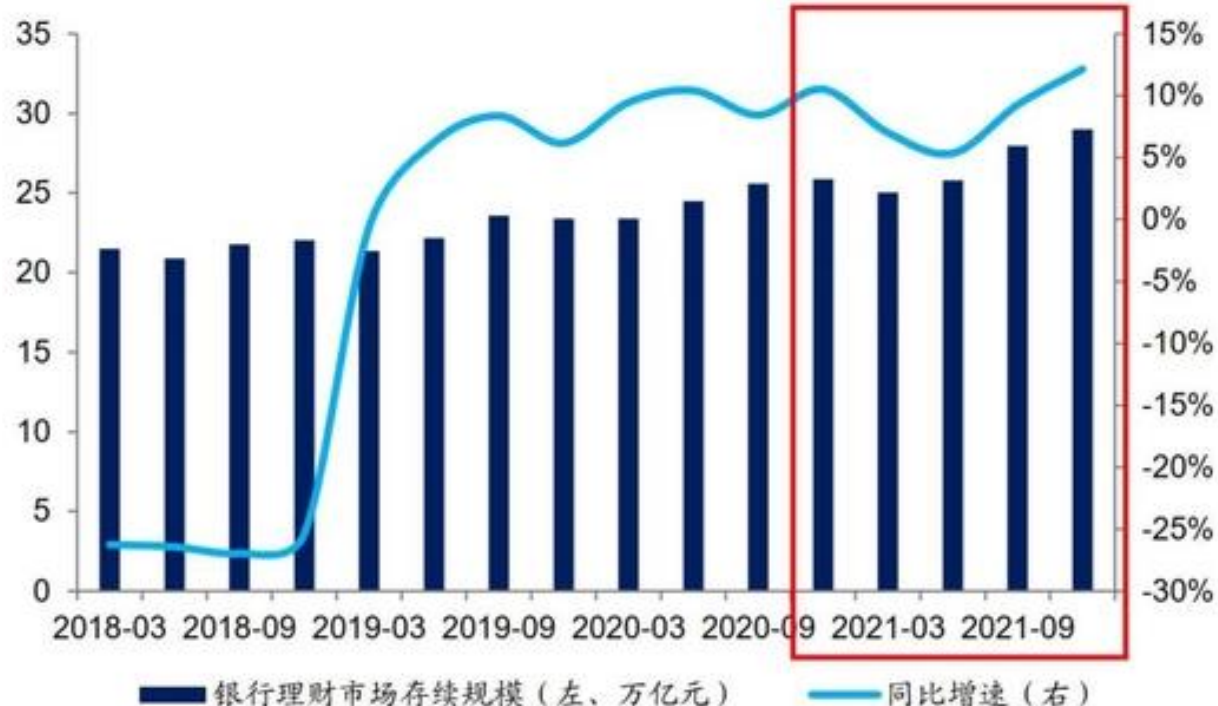
## 产品端

## (1) 变化一：规模同比增速创新高，下半年发力明显

2021 年银行理财存续规模同比增长 3.14 万亿元，主要由下半年所贡献。2021 年 12 月，银行理财存续规模达到 29 万亿元，较 2020 年 12 月增长 12.14%，实现了 2018 年资管新规落地以来的最快增速，并超过最近三年的年均增速 10.5%。

分季度看，2021 年的高增速主要由下半年所贡献，在上半年规模负增长的情况下，下半年规模增长达 3.2 万亿元。

图 1：2018 年以来银行理财存续规模变化



资料来源：银行业理财登记托管中心，国海证券研究所

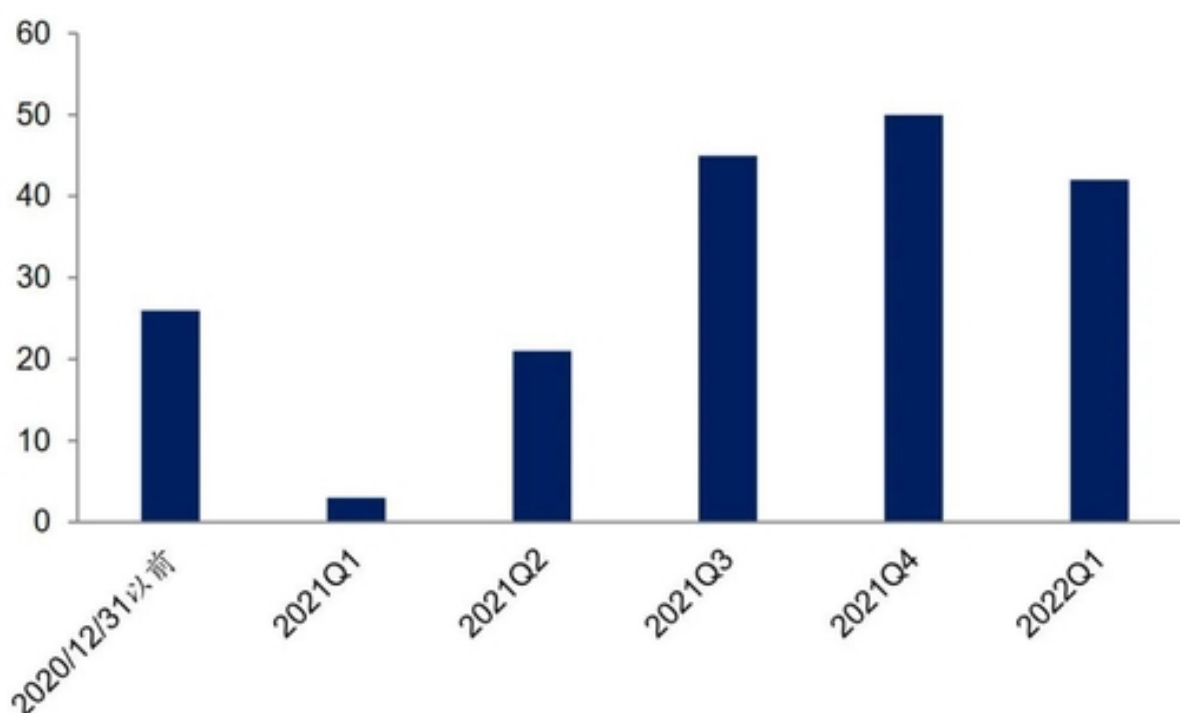


## (2) 变化二：网红产品横空出世

最低持有期产品出道，补位现金管理类产品。最低持有期产品的特点在于，投资者必须持有特定期限（7 天-1 年不等）后才可赎回，这一产品既满足了投资者的流动性需求，同时具备更灵活的久期和投资范围。

因此，在 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》出台、现金管理类产品投资和规模均受到限制的背景下，最低持有期产品作为现金管理类产品的替代品受到投资者的欢迎，2021 年 7 月 1 日至 2022 年 4 月 15 日银行理财共发行 149 只最低持有期产品，占其当前发行总只数的 80.1%。

图 2：最低持有期产品发行时间分布（单位：只）



资料来源：Wind、国海证券研究所

表 1:《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》部分要点内容

| 要点   | 内容                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 投资范围 | <ul style="list-style-type: none"> <li>可投资于：①现金；②期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单；③剩余期限在 397 天以内（含 397 天）的债券、在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券；</li> <li>不可投资于：①股票；②可转换债券、可交换债券；③以定期存款利率为基准利率的浮动利率债券，已进入最后一个利率调整期的除外；④信用等级在 AA+ 以下的债券、资产支持证券；</li> </ul>                   |
| 集中度  | <ul style="list-style-type: none"> <li>①持有同一机构发行的债券及其作为原始权益人的资产支持证券的比例，合计不得超过产品净值的 10%；</li> <li>②持有主体信用评级低于 AAA 的机构发行的金融工具的比例，合计不得超过产品净值的 10%，其中投资同一机构的比例不得超过 2%；</li> <li>③持有固定期限存款的比例合计不得超过产品净值的 30%，投资于主体信用评级为 AAA 的同一商业银行的银行存款、同业存单占产品净值的比例合计不得超过 20%；</li> </ul> |
| 流动性  | <ul style="list-style-type: none"> <li>①持有不低于该产品净值 5% 的现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券；</li> <li>②持有不低于该产品净值 10% 的现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及五个交易日内到期的其他金融工具；</li> <li>③持有到期日在十个交易日以上的流动性受限资产的比例不得超过该产品净值的 10%；</li> </ul>                                                             |
| 杠杆水平 | 不超过 120%                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 期限设置 | 平均剩余期限不超过 120 天，平均剩余存续期限不超过 240 天，当前 10 名投资者持有份额占比超过 20%、50% 时，规定投资组合的平均剩余期限不得超过 90 天、60 天，平均剩余存续期限不得超过 180 天、120 天。                                                                                                                                                   |
| 估值方法 | 摊余成本+影子定价                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 赎回管理 | 单个投资者在单个销售渠道持有的单只产品 T+0 赎回金额不高于 1 万元                                                                                                                                                                                                                                   |

资料来源：中国人民银行、银保监会、国海证券研究所

封闭式产品和现金管理类理财产品规模走势分化。2021 年 12 月 31 日，封闭式产品存续余额较 2021 年中减少 0.26 万亿元，而现金管理类理财产品仍处于扩容阶段，存续余额较 2021 年中增长 1.51 万亿元。

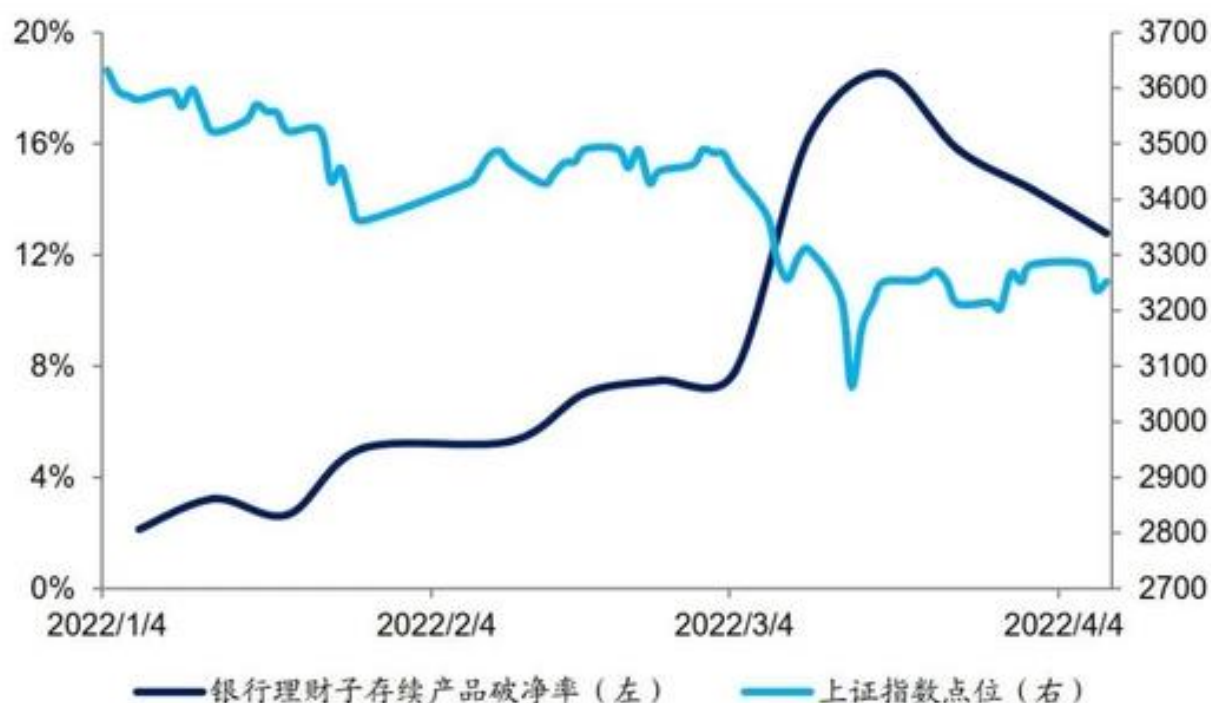
二者的反向变动表明，在 2021 年第四季度权益市场震荡的背景下，相较于风险较低、申赎更为灵活的现金管理类理财产品，期限较长且配置权益资产的封闭式产品较难满足投资者获取稳定收益的需求，发行受阻，导致银行在发行时更多转向短端产品。

### （3）变化三：破净率提升，封闭式产品面临赎回压力

受资本市场调整影响，理财产品破净率提升。以净值数据披露率较高的银行理财子存续产品为例，2022 年以来，受股市表现不佳的影响，理

理财产品每周破净率呈上升趋势，并在三月份的第三周达到最高，当周共有 1570 只理财子产品的净值跌破 1，破净率达 18.5%。

图 4：2022 年每周银行理财子存续产品破净率



资料来源：Wind、国海证券研究所

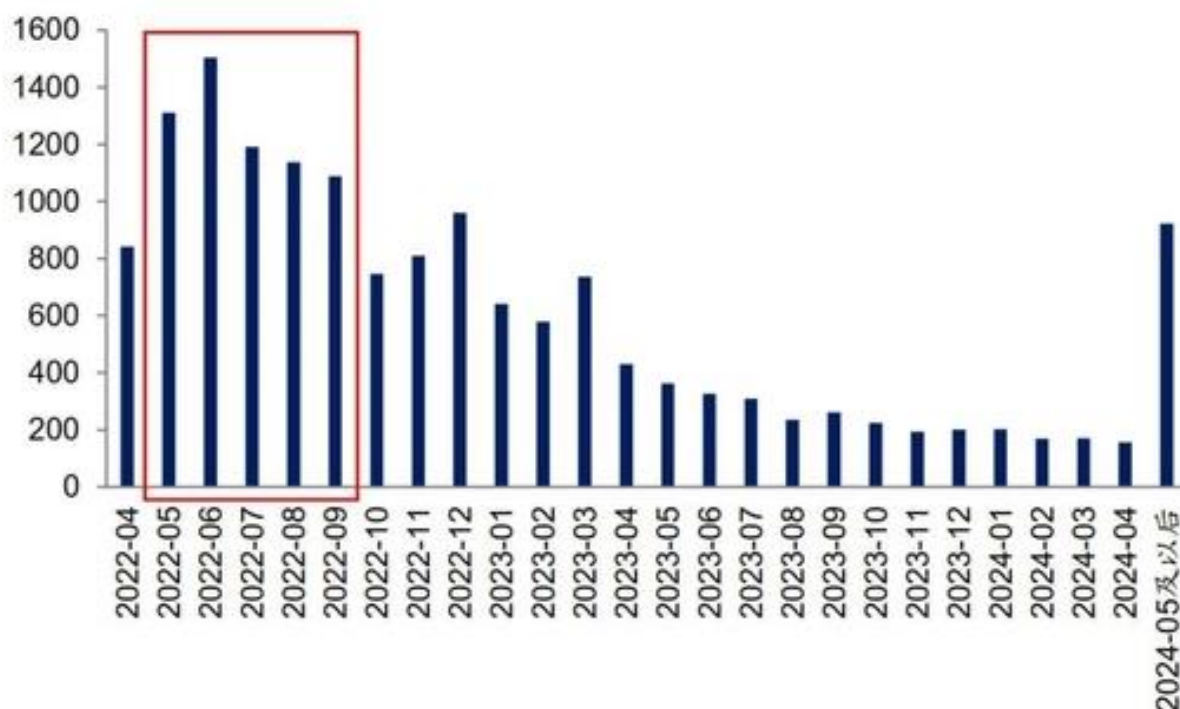
注：每周破净率=当周单位净值小于 1 的银行理财子产品数量/当周披露过净值数据的银行理财子产品数量

2022 年封闭式产品将面临较大的赎回压力。截至 2022 年 4 月 15 日，完整披露到期数据的存续封闭式产品共有 15690 只（披露比例为 74%）。其中 61.1% 将于 2022 年到期，28.7% 将于 2023 年到期。

2022 年的到期数量高峰出现在 5-9 月份，这期间将有 6232 只封闭式产品到期，占有封闭式产品的 39.7%。可见封闭式产品在今年，尤其是二三季度存在较大的到期赎回压力。



图 5：封闭式理财产品每月到期数量分布（单位：只）



资料来源：Wind、国海证券研究所；数据截至 2022 年 4 月 15 日

## 2.2

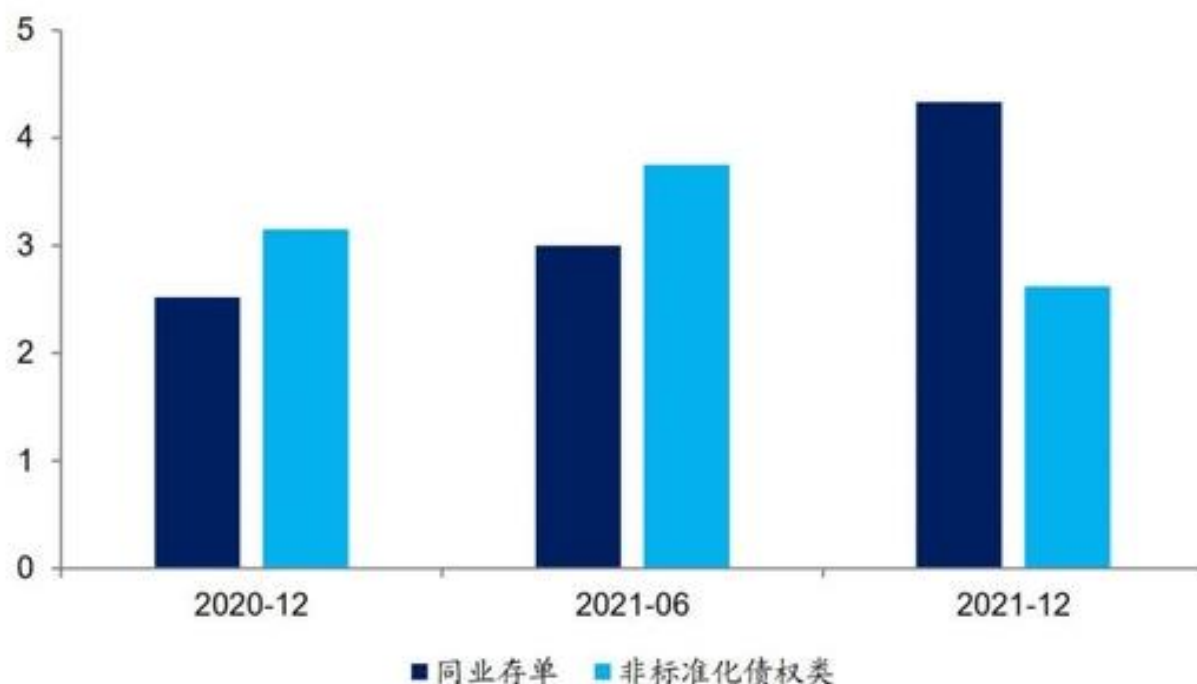
### 资产端

#### (1) 变化一：非标萎缩，次级债补位

非标压降持续，同业存单扩容。在非标资产的压降压力下，银行理财的非标资产持有规模由 2021 年 6 月 30 日的 3.75 万亿元下降至年底的 2.62 万亿元，环比下降 30.13%，规模进一步压缩。

同时，银行理财持有的同业存单规模上行，由 2021 年 6 月 30 日的 3 万亿元上升至年底的 4.34 万亿元，环比增加 44.67%，扩容趋势明显。

图 6：同业存单及非标投资规模变化（单位：万亿元）



资料来源：银行业理财登记托管中心、国海证券研究所

次级债成为银行理财的替代选择。2021 年 7 月以来，随着银行理财规模的增长，3Y 及 5Y 二级资本债到期收益率出现明显下降，侧面表明银行理财已经开始增配二级资本债作为受限资产的替代产品。

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\\_40714](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40714)

