



银行理财 2021 年中报解析： 如何应对新的增长压力？



事件：8月13日，银行业理财登记托管中心发布了《中国银行业理财市场报告（2021年）》，全面总结上半年银行业理财市场情况。

投资要点

银行理财面临新一轮增长压力，核心是现金管理类理财将收缩。

2021年6月末，银行理财规模25.8万亿元，其中净值型产品规模增长至20.39万亿元，占比进一步提高到79%，意味着净值化转型步入尾声。

过去三年的转型过程中，T+0 现金管理类理财产品发挥了战略作用，2021年6月末规模达到7.78万亿元，在净值型产品中占比38%。但是今年6月，现金管理类理财新规正式落地，对产品投资范围进行限制，所以未来收益率会下行，并趋近于货币基金。我们认为现金管理类产品规模收缩将不可避免，因为政策要求每家机构此类产品规模不得超过全部理财产品的30%，而6月末该产品在净值型产品中的占比达38%。

理财公司成为规模最大的机构，债券类资产配置比例加速提升。

理财公司2021年6月末规模达10.01万亿元，占比38.8%，超越股份行成为第一大机构类型。截至今日共有21家理财公司正式开业，另有7家获批等待开业。资产配置角度，2021年6月末理财产品继续提升对标准化债券的配置，债券(含同业存单)比例较2020年末上升3.0pct至67.3%。此外，非标资产的配置比例显著上升至13.1%，对应规模3.75万亿元，主要是根据《标准化债权类资产认定规则》调整了分类口径。

对于银行理财投资权益市场，我们一直强调，短期内考虑投研人员配置、客户风险偏好、机构资源禀赋等因素，进程会比较缓慢。从资产配置结构也可以看出，6月末理财配置纯权益类资产的比例仅4.08%，较期初进一步下降0.67pct，即便考虑公募基金后合计占比也不高。所以，中短期内无需对银行理财大规模流入股市抱有过于乐观的预期。

银行理财变局对财富管理影响深远，权益市场长期受益。

短期内理财产品吸引力仍然疲弱，核心体现为“期限拉长+收益率下行+打破刚兑后净值波动”。今年现金管理类理财新规落地后，未来各类产品的收益率与流动性、风险会更加匹配，投资者追求高收益，就必须承担高风险或损失流动性，这会进一步推动财富管理格局的变化。所以，我们判断居民部分资金会分流向表内存款或净值波动的固收类产品，部分资金会进一步增配权益型产品，从长期逻辑上利好权益市场。

投资建议：财富管理逻辑下，推荐龙头零售银行招商银行/平安银行。

招商银行作为财富管理龙头，二季度零售AUM已站上10万亿元，且其中基金、股票（托管）等非存款类财富管理产品的合计配置比例上升至78.5%。我们强调，财富管理是招商银行未来最具成长空间和价值的业务板块，从客户角度，是满足核心需求的长期正确赛道；从财务角度，不仅能持续拉动中收增长，还能沉淀活期存款。

平安银行财富管理推动手续费收入高增长，一季度末零售AUM也达

到 2.80 万亿元，已经连续四年实现 30%以上年增速。我们认为，财富管理的快速发展会带动平安银行优化综合负债结构，并拉动中收高增长，也是未来成长过程中的核心看点。

风险提示：1) 资产质量超预期恶化；2) 贷款利率持续下行造成净息差收窄；3) 信贷融资需求持续低迷。

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_34404

