



孙彬彬：上半年银行理财交出了怎样的答卷？



意见领袖 | 孙彬彬团队



【天风研究·固收】 孙彬彬/许锐翔/廖翊杰（联系人）

摘要：

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的收缩的（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。

策略展望：

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资金达到 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%，已经超越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% | -0.27% |
| 大型银行 | 3,310 | 39,244 | -46.69% | -34.34% |
| 股份制银行 | 5,087 | 69,478 | -26.94% | -12.91% |
| 城商行 | 14,692 | 37,800 | -8.87% | -7.13% |
| 农村金融机构 | 8,408 | 10,541 | 1.82% | -3.67% |
| 理财公司 | 6,402 | 190,080 | 327.16% | 50.07% |
| 其他机构 | 1,999 | 857 | 10.03% | 12.50% |

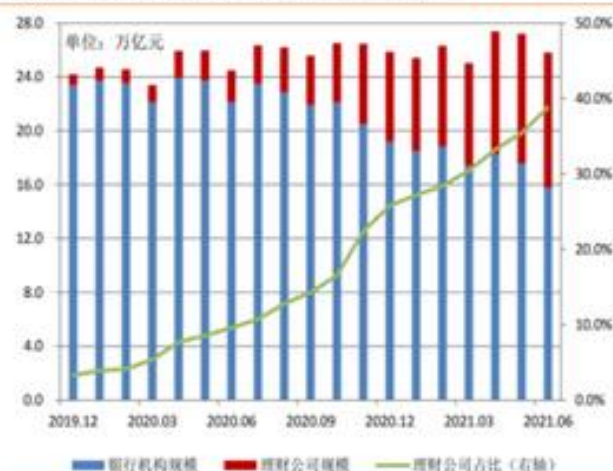
资料来源：中国理财网、天风证券研究所

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 (%)

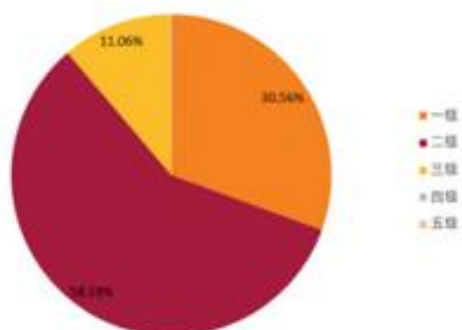
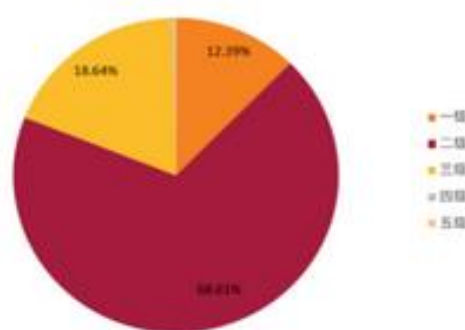


图 9: 各风险等级产品投资者金额分布 (%)



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_34323

