



孙彬彬：近期银行理财需重点关注什么？





摘要

银行理财面临来自监管的转型压力和大资管时代中其它产品的竞争压力，但当前银行理财市场整体表现仍然较好。

银行理财仍有其独特的竞争优势：一是渠道资源，二是收益稳健；既吸引了源源不断的增量客户，又保持对存量客户较强的粘性。从近期数据看，年初以来银行理财市场出现“破净潮”，一度引发市场担忧，但事后证明其并未对理财市场构成显著负面影响。关键原因在于银行理财的主要产品确实提供了较好的稳健收益。

现金管理类和短期限滚动续作类现金管理类是银行理财市场中重点产品，其规模仍在快速扩张。监管要求下现金管理类产品正逐步规范化，要求基本对标货币基金。当前相对货基的超额收益在逐步收窄，后续的竞争情况需要继续观察。

资管新规后理财净值化转型，重视财富管理，关注客户诉求，注重风险、收益和流动性管理。规模是最终考验。目前大部分理财客户强调收益稳健，意味着低风险/绝对收益产品是理财的基本盘，至少要做到稳住规模、合规运营。所以稳中求进是普遍战略。

在净值化的大背景下，配置上还是利好短久期、高等级债券，交易上会注重特定要求，对永续债、交易所可质押券等会有所青睐。当然，因为净值化全面转型基本完成，所以配置属性下降，交易属性上升，总体上逐步成为市场波动的放大器。

展望未来，理财市场日渐规范化是大趋势，“转型”仍是关键词。从一系列监管规定来看，理财市场日渐规范。在规范化的同时，理财规模继续扩张，证明净值化转型的冲击或小于预期。从市场结构上看，理财子公司已经成为银行理财市场主要运营主体。银行理财市场或逐步形成头部效应，运营更规范、实力更强的头部银行理财子公司更具优势。

风险提示：政策不确定性，疫情发展超预期，外部环境变化。

内容目录

1. 理财规模有收缩吗?	3
2. 如何看待年初以来的理财破净问题?	5
3. 现金管理类产品怎么看?	7
4. 理财机构行为对债券市场有何影响?	9
5. 后续怎么看?	11
6. 小结	11

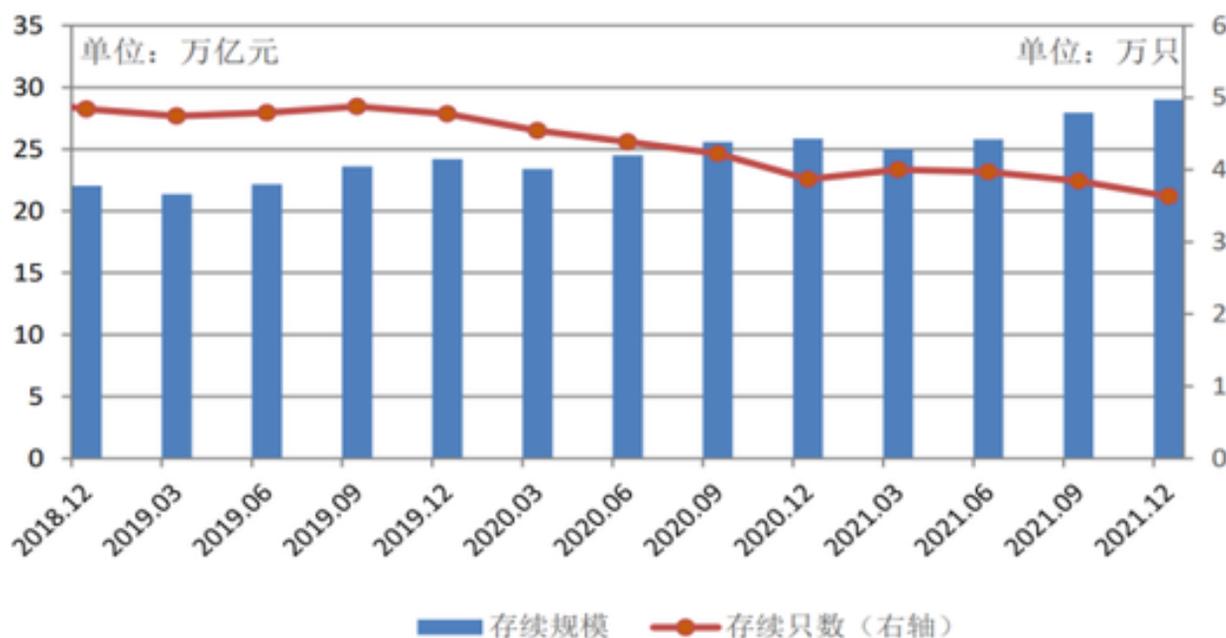
近期投资者对银行理财情况亦较为关注，我们结合中国理财网发布的 2022 年一季度银行理财市场简况和 2021 银行理财市场年报分析。

1. 理财规模有收缩吗?

截至 2022 年 3 月底,理财产品存续规模 28.37 万亿元,同比+13.4%,季环比-2.2% (-6300 亿)。虽然规模有收缩,但很大程度或由季节性因素导致。从图 1 观察,2020 和 2021 年一季度银行理财规模也均有收缩。当前银行理财市场整体表现仍然较好。

理财规模之所以出现季节性前低后高,一是银行理财倾向于年末冲量,提前透支了 Q1 增长动能;二是银行在一季度通常有较大表内压力(信贷投放和吸收存款),营销重心更偏向表内。

图 1: 理财产品存续情况



资料来源：中国理财网，天风证券研究所

理财规模总体稳定，参与理财市场的个人和机构投资者数量仍在快速增长，支撑银行理财规模总体稳定，且这一支撑预计仍将持续。

截至 3 月底，持有理财产品的投资者数量达 8688 万个，其中个人投资者 8614 万人，占比 99.15%；机构投资者 74 万个，占比 0.85%。与 2021 年末数据相比，今年一季度全市场新增理财投资者 558 万个，其中个人投资者增加 547 万个，机构投资者增加近 12 万家。投资者数量的快速增长并非近期的短期现象，根据 2021 银行理财市场年报，截至 2021 年底持有理财产品的投资者达 8129.9 万个，较上年增加 3967.42 万个，同比增长 95.31%。

为何理财投资者数量持续增长？

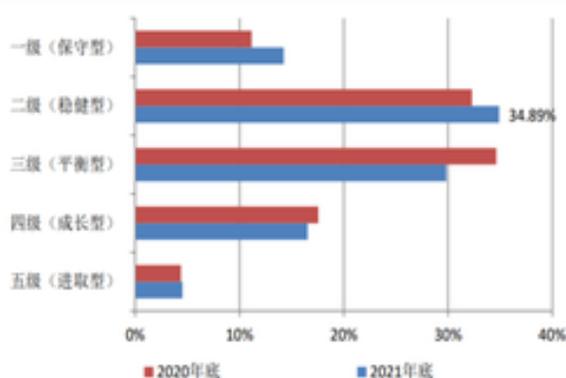
一是居民财富管理需求扩张。以招商银行为例，2021 年其财富管理规

模扩张 1.8 万亿元，客户增加约 1600 万户。

二是虽然资管新规后理财产品已不再承诺刚性兑付，但“理财”二字在投资者眼中仍然近同于“稳健收益”，有较大吸引力。过去一年有大量保守投资者进入银行理财市场，与 2020 年相比，2021 年风险偏好为一级（保守型）和二级（稳健型）的投资者数量占比明显增加。

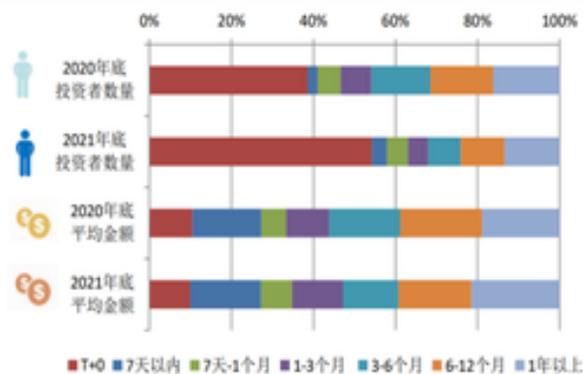
这类投资者一方面有财富管理需求，另一方面又追求本金安全，自然将银行理财作为优先选择。折射到从现有产品结构上，T+0 产品受众较广，占比相较去年显著提升。低风险、高流动性的产品（现金管理类产品和超短期滚动续作的类现金管理类产品）是市场主流。

图 2：中低风险偏好投资者占比再提升



资料来源：中国理财网，天风证券研究所

图 3：各期限理财产品投资者数量及平均持有金额

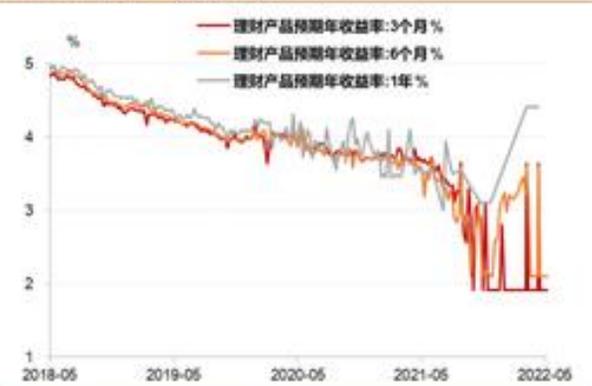


资料来源：中国理财网，天风证券研究所

这说明理财客户有较高粘性：

一是习惯因素，虽然资管新规叠加理财产品净值化转型，但客户仍然对于购买银行理财形成习惯性依赖。二是认知因素，银行渠道具有天然优势，客户资产又以银行存款和理财为主，对于银行理财的熟悉程度远高于其他品种。三是风险偏好，保守的客群更偏向于低风险理财。

图 4: 理财产品预期年收益率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5: 各类基金收益率表现



资料来源: Wind, 天风证券研究所

更何况，银行理财确实提供了较好的稳健收益，一季度整体表现优于同类基金产品。我们对一季度各类理财产品收益率做大致评估，并与相似类型基金产品做对比，发现一季度银行理财收益表现较稳健。全市场在2022年新成立产品一季度实现收益率约为0.2%。

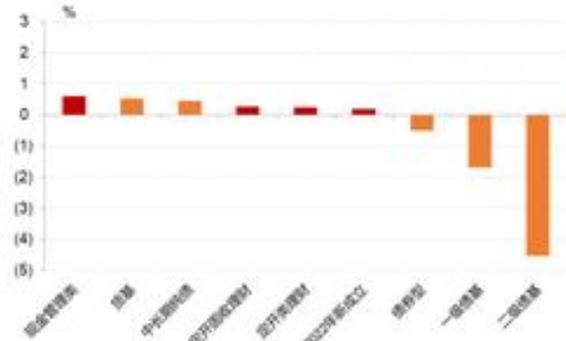
筛选3月下旬全市场28645只产品中带“现金”字样、且有回报率数据的产品作为现金管理类理财的代表，分属不同公司的产品其收益率均在0.6%上下；与此形成对比，一季度货基的收益率约为0.5%。

此外参考招银理财数据，其旗下定开类产品一季度实现收益均值约为0.27%，定开固收类产品均值约为0.25%，与债券型基金相比表现较好。今年一季度债基整体收益水平为-0.5%，其中一级债基为-1.7%，二级债基为-4.5%，仅中长期纯债基获得正收益（0.45%）。

即使考虑较长时间窗口内的年化收益水平，银行理财表现也不弱。由于一季度市场动荡的影响，债基部分阶段的表现或不能完全代表其年化收益水平，我们综合考虑2019年以来情况，发现债基整体年化收益率约3%，

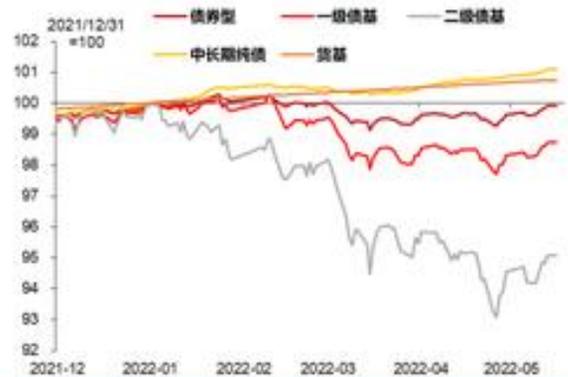
其中一级债基约 3.5%，二级债基可达 4%以上，中长期纯债基约 2.5%。而 1 年期理财预期收益率基本可达 4%（图 4）。

图 6：一季度各类产品收益率



资料来源：Wind，天风证券研究所；注：标红为银行理财产品

图 7：债券型基金收益走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

银行理财资产配置的核心是固收类资产，债市的表现是理财收益的决定性因素。

图 8：市场表现与理财产品预期收益率

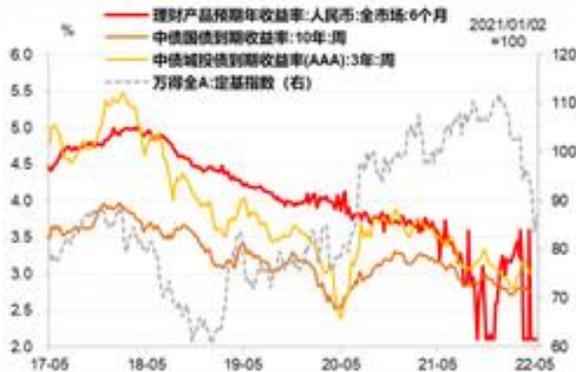
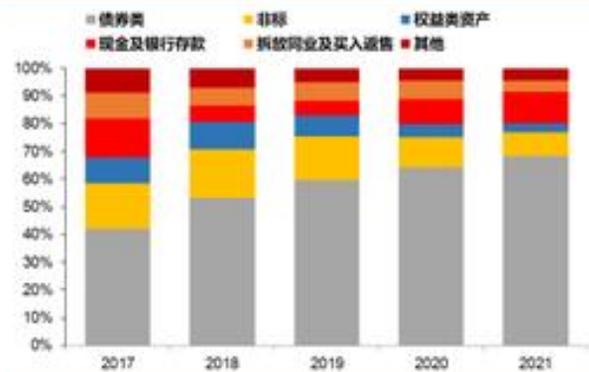


图 9：非保本理财资产配置 (%)



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_42046

