



孙彬彬：银行理财如何应对市场波动？





摘要

今年可以说是银行理财的净值化元年，资管新规后理财市场逐步推进净值化转型，从过去给定预期收益到如今收益率随市场波动，这一转型实际上不符合整体偏保守的银行理财投资者的习惯。加上今年宏观图景变化较大，银行理财在全面净值化的背景下，从几个方面应对波动和展开市场竞争：

首先是，产品结构两极化：一类是长期稳健固收产品，投资者投入金

额大、持有期长，持有 1 年以上产品的投资者占比 13.27%；另一类是高流动性产品如现金管理类等，其受众最广，6 月底持有 T+0 产品的投资者数量占比 56.49%。

开放式产品仍然是理财市场主体，其存续规模和占比继续上升。上半年开放式产品累计募集金额 45.79 万亿元，占总募集金额 95.56%（同比+1.66pct）；6 月底开放式产品存续余额 24.29 万亿元（同比+19.54%），占全部产品存续余额 83.33%（同比+4.59pct）。

新发封闭式产品期限拉长。6 月全市场新发封闭式产品加权平均期限 443 天。1 年以上封闭式产品存续余额占比持续上升，6 月底为 71.15%，其中以期限为 1-2 年的产品居多。

长封闭期对应了部分理财的长期稳定收益定位。对市场波动相对敏感的产品多以长期限、封闭式为主。在目前低收益环境下，这也是理财主动管理策略的体现。

其次，理财代销渠道不断拓展。上半年有存续产品的 25 家理财公司均开拓了代销渠道，其中 22 家除母行外还打通了其它银行代销渠道。代销意味着银行可以销售不同理财子的产品，带来银行理财间竞争问题，进而影响其行为取向，比如理财可能为了提升收益而在配置上更加激进。

第三，在转型过程中，继续凸显自身优势。以现金管理类理财为例，收益大方向虽然存在继续向货币基金靠拢的趋势，但是基于理财的自身禀

赋，收益上仍然拉开一定距离。

在资产配置上，存款类占比显著提升，上半年现金管理类产品存款占比提升 5.03 pct，其它固收类产品存款占比也提升 4.08 pct。存款收益高、估值稳。上半年债市环境下理财产品面临高收益资产荒，存款利率相对更具吸引力。而且理财产品所配存款可以使用成本法估值，有助于熨平估值波动。

公募基金配置占比稳定，也是基于估值稳定的基本诉求。

第四，债券投资上，控制标债，增信用、减利率。上半年，银行理财增持信用债 1200 亿，由于其它资产规模也有扩张，信用债仓位占比被动回落 0.06 个百分点至 48.07%；减持利率债 1800 亿，其占比回落 0.62 个百分点至 5.19%。

上半年宏观图景较为复杂，银行理财基于自身开放式产品为主，且总体期限较短的背景下，在选择上可能更偏向于信用票息策略，而非利率久期，所以呈现为增信用、减利率。

内容目录

1. 银行理财总体情况	4
2. 如何看待规模表现?	4
3. 理财产品结构有何变化?	6
4. 如何看待后续现金管理类理财产品整改?	8
5. 如何理解理财投资行为?	9
5.1. 降非标, 加存款	9
5.2. 增持信用债, 减持利率债	10
5.3. 机构如何应对市场波动?	10
6. 小结	11

8月19日中国理财网发布了2022银行理财半年报,我们对上半年银行理财市场变化进行回顾和解读。

1. 银行理财总体情况

虽然上半年理财市场面临一些不利因素,包括市场动荡下的产品“破净潮”、疫情反复或导致线下销售渠道受影响、上年末冲量后一季度规模季节性回落等,但银行理财仍然在存续只数下降的情况下实现规模新高,投资者数量继续快速增长。

产品结构仍以中低风险、固收类产品为主。

表 1: 2022 上半年银行理财情况一览

重点事项	现状描述
总体规模	理财市场存续余额 29.15 万亿元, 同比增长 12.98%
投资人数	个人投资者 9061.68 万人, 占比 99.08%; 机构投资者 83.72 万个, 占比 0.92%。总体看, 投资者数量同比增长 49%
产品类型	固定收益类为主流, 占全部产品存续余额 93.83%, 同比上升 5.65 个百分点
资产配置	投资资产合计 31.81 万亿元, 同比+10.99%, 主要投向债券 (占比 53.3%, 其中信用债 48.07%, 不低于 AA+评级的占信用债总规模 85.09%; 利率债 5.19%)、同业存单 (14.6%)、现金和银行存款 (14.1%)、非标债权 (7.14%) 等
投资杠杆	平均杠杆率 108.82%, 同比回落 1.92 个百分点
收益水平	上半年累计收益 4172 亿元, 一季度收益率迅速下行, 二季度快速回升, 6 月理财产品加权平均收益 3.61%
风险等级	风险等级大多为一、二级 (中低风险以下), 占比 85.66%, 同比上升 4.38 个百分点
开放式产品占比	上半年累计募集金额 45.79 万亿元 (占比 95.56%), 存续余额 24.29 万亿元 (占比 83.33%)
封闭式产品期限	期限逐步拉长, 全市场封闭式产品期限以 1-2 年期居多, 1 年以上的产品占比为 71.15%, 同比上升 23 个百分点
投资者期限偏好	按持有者数量看, 持有 T+0 产品人数最多 (占比 56.49%), 其次为 1 年期以上 (13.27%)
净值化进展	资管新规过渡期结束后第一年, 6 月底净值型理财存续规模 27.72 万亿元, 占比 95.09%, 同比上升 16.06 个百分点

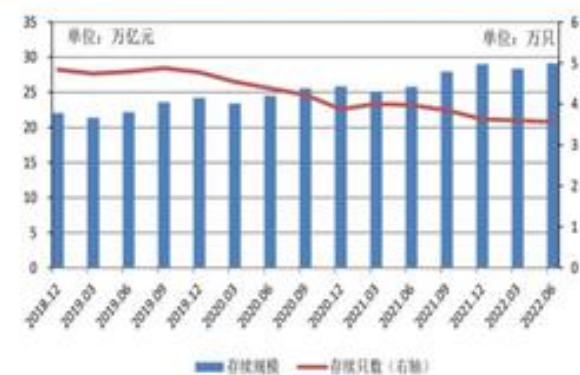
资料来源: 中国理财网, 天风证券研究所; 注: 如时间无特殊说明, 均指截至 2022 年 6 月

2. 如何看待规模表现?

上半年银行理财规模表现较好。截至 6 月底, 理财市场存续产品 3.56 万只; 存续余额 29.15 万亿元, 较去年同期增长 3.35 万亿元 (同比 +12.98%), 较一季度增长约 0.78 万亿元。

银行理财和公募基金的线下销售渠道实际上有所重叠, 参考基金规模的结构变化, 上半年的大环境整体更有利于债基和货基, 也就对应固收类银行理财产品和现金管理类产品/短期滚动续作的类现金管理类产品。

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

图 2: 各类基金规模变化



资料来源: Wind, 天风证券研究所

银行理财受欢迎，主要在于经济不确定性下企业和居民储蓄意愿高涨，宽货币紧信用组合进一步使得大量资金有配置需求。而从资产配置角度，上半年地产、股市、大宗商品整体回报并不特别有吸引力。

图 3：社融和 M2 增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

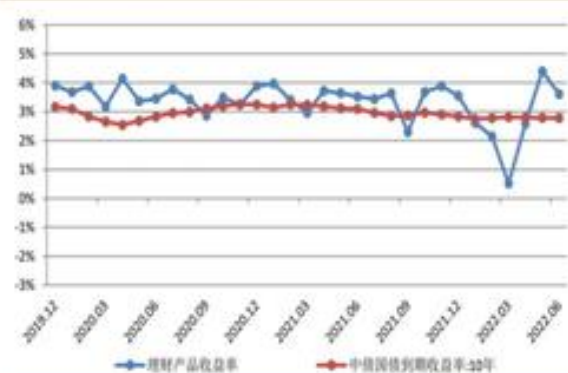
图 4：各类资产收益对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

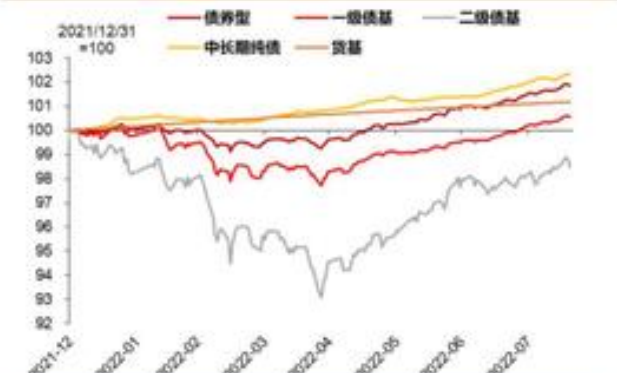
银行理财上半年收益虽然有波动，但二季度明显回升，6 月加权平均收益 3.61%，整个上半年的中枢接近 3%。这一表现要优于货基、一级债基和二级债基。

图 5：理财产品加权平均收益率



资料来源：中国理财网，天风证券研究所

图 6：债基和货基收益率



资料来源：Wind，天风证券研究所

除此以外，理财代销渠道不断拓展。上半年有存续产品的 25 家理财公司均开拓了代销渠道，其中 22 家除母行外还打通了其它银行代销渠道。

对于理财子和银行，代销是个双赢合作。银行可以获得代销收入，如招行 2021 年报披露，其全年代销理财收入 62.92 亿元，同比增长 53.69%；理财子则可利用其它银行的渠道资源，使自身产品可以面向更多客户，因此代销合作具备自发扩张的动力。

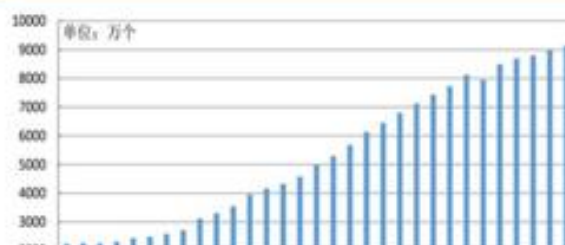
不过，代销意味着银行可以销售不同理财子的产品，带来银行理财间竞争问题，进而影响其行为取向，比如理财可能为了提升收益而在配置上更加激进。

银行理财投资者数量不断增加。二季度末银行理财个人投资者 9061.68 万人，较一季度末的 8614 万人和上年末的 8130 万人明显增加；机构投资者 83.72 万个，较一季度末的 74 万个和上年末的 62 万个亦明显增加。

图 7：理财公司理财产品代销机构数量和母行代销金额占比



图 8：持有银行理财的投资者数量



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_45629

