

理财子或尝鲜基建公募 REITs 信托新规推动资管业公平竞争

——银行理财 2020 年 5 月报

行业月报

买入（维持）

分析师

王一峰（执业证书编号：S0930519050002）

010-56513033

wangyf@ebscn.com

联系人

董文欣

010-56513030

dongwx@ebscn.com

◆ 从投资者角度看公募 REITs，银行理财子公司或尝鲜性参与。1) 投资收益、流动性与风险因素。结合我国首批基础设施公募 REITs 为优质性资产且上市初期可能有较高的流动性，预期收益率在 4-6%；价格走势上，短期看流动性，中期看资产质量，长期看管理人。投资过程需关注基础设施资产、项目公司、融资和再融资、流动性与价格波动等方面的风险因素。2) 投资者结构。结合资管新规对产品的净值化要求、期限错配的限制，以及中长期视角下 REITs 流动性可能边际转弱等情况来看，更符合保险资管、养老金等配置型资金的资产负债特点；理财资金很难在单一产品中占大比例持有，更可能是作为一个尝鲜性的品种，通过 FOF 等结构持有少量份额作为“固收+”的配置增厚选择。3) 业务试点阶段投资策略。预计理性机构投资者将通过买入账户分散化来降低价格波动的负面影响，并选择溢价较好的时候择机卖出。

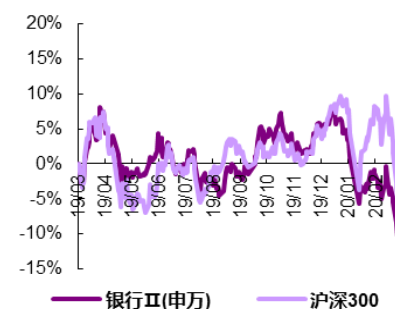
◆ 《资金信托新规》体现了监管鼓励信托机构回归资管业务本源的政策思路。《资金信托新规》作为资管新规重要配套政策之一，在投资者人数及穿透原则、资金信托投资限制、禁止多层嵌套、禁止资金池和期限错配等方面做出了明确规定，与资管行业相关度较高的主要条款：1) 明确了信托私募属性，加强合格投资者管理，信托牌照仍具有比较优势；2) 严格限制非标投资，允许标债加杠杆。当前信托公司标准类业务占比较小，转型压力大，预计发展标准化业务之后，大型信托将更有生存能力；3) 鼓励开展服务信托等资管本源业务。综合来看，信托转型仍有很长的路要走。

◆ 2020 年 4 月银行理财市场运行情况。4 月以来资金面持续宽松，金融市场利率水平再度呈现下行趋势，全市场人民币理财预期收益率整体下行，银行理财产品收益率仍处低位。从不同期限理财产品来看，1 周、1 个月、3 个月、6 个月及 1 年期限产品分别下行 18BP、7BP、7BP、2BP 和 21BP 至 3.38%、3.73%、3.95%、3.96% 和 3.93%，各期限产品全部跌破 4%。4 月份理财产品发行总量为 8341 只，环比下降 7.87%。发行增速边际放缓，或与资产端收益率快速下降，而负债端价格下行相对缓慢，部分银行主动进行规模与久期调整有关。

◆ 2020 年 4 月理财子公司产品发行及存续情况。4 月份，工银、建信等 11 家理财子公司登记发行理财产品 198 只，环比上月增加 56 只，其中宁银理财为首发产品。新发行产品中，固定收益类 158 只（占比 79.8%），混合类 40 只（占比 20.2%）；风险等级主要为二级（中低）和三级（中等）。截至 4 月末，理财子公司所发行产品共计存续 931 只。其中，工银理财以 473 只存续量居首，占比 50.8%。

◆ 风险提示：资管新规过渡期结束后，银行理财整改进展不及预期；新冠疫情疫情影响扩大，银行理财资产配置压力上升。

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

从上市银行年报看银行理财业务发展新态势——银行理财 2020 年 4 月报

..... 2020-4-29
疫情影响下的银行理财子公司运行新态势及后续监管政策展望——银行理财 2020 年 3 月报

..... 2020-3-25
盘点银行理财子公司运行状况 透析资管新规过渡期延长安排——银行理财 2020 年 1-2 月报

..... 2020-2-21

目录

1、 从投资者角度看 REITs，理财子或尝鲜参与.....	3
1.1、 基建公募 REITs 投资收益、流动性与风险因素	3
1.2、 基建公募 REITs 投资者结构分析	5
1.3、 基建公募 REITs 业务试点阶段的投资策略猜想	6
2、 《资金信托新规》推动信托业回归资管本源	6
2.1、 明确信托私募属性，加强合格投资者管理	7
2.2、 严格限制非标投资，但允许标债加杠杆	7
2.3、 鼓励开展服务信托等资管本源业务	8
3、 近期银行业相关政策动态	9
4、 2020 年 4 月银行理财整体运行情况.....	10
4.1、 4 月理财产品发行情况	10
4.2、 4 月流动性环境与理财产品收益率走势.....	14
5、 2020 年 4 月各家理财子公司产品发行及存量情况	20
5.1、 4 月各家理财子公司产品发行情况.....	20
5.2、 4 月末各家理财子公司产品存量情况	28
6、 资管业务新闻动态.....	30
7、 风险提示	31

1、从投资者角度看 REITs，理财子或尝鲜参与

4月30日，中国证监会、国家发改委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，并出台配套指引。根据《通知》，基础设施 REITs 此次聚焦于新基建、交通、能源、仓储物流、环境保护、信息网络、园区开发七大领域。目前，首批试点项目申报及落地正在紧锣密鼓进行。

1.1、基建公募 REITs 投资收益、流动性与风险因素

1.1.1、收益率具有比较优势，短中期价格主导逻辑有所差别

收益率具有比较优势，分散化投资作用明显。从美国、日本、新加坡等市场的情况来看，REITs 年化综合回报率（包含价格上涨及分红）大体在 6-15% 之间，股息率相对稳定（美国为 4% 附近，日本为 3.7%，新加坡为 4.3%），但因起始年份选择、具体市场环境及宏观政策影响，会具有一定波动性。结合我国首批基础设施公募 REITs 为优质性资产且上市初期可能有较高的流动性，预期收益率在 4-6%（按永续收益水平初步估算，如果考虑特需经营权摊还和本金早偿等问题，名义收益率可能略高 2-3 个百分点）。绝对收益角度，在当前低利率环境下，是具有较好配置价值的偏固收型产品。

从投资组合的角度，REITs 作为另类投资品种，具有重要的分散化投资作用，有助于改善投资组合的有效前沿。CEM Benchmarking 数据显示，美国 REITs 与股市及债市的相关性较低，1998-2017 年的 20 年间，公募 REITs 与股票及固收产品的相关系数仅在 0.4-0.7 左右，体现了较好的分散化投资价值。

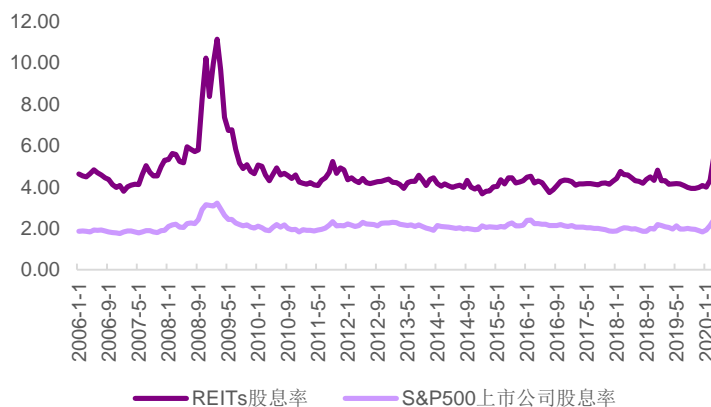
图 1：主要 REITs 市场的流动性及回报率汇总

	美国	日本	新加坡	香港
交易所总市值/日均成交额	~43万亿美元/3200亿美元	~574万亿日元/3万亿日元	~9378亿新元/12.58亿新元	~383,620亿港元/1,133亿港元
REITs板块市值及占比	1.1万亿美元/3%	~12万亿日元/2%	1119亿新元/10%	约2,080亿港元/0.7%
REITs板块日均成交额及占比	101亿美元/3%	3600亿日元/3%	约3.4亿新元/27%	约8.08亿港元/0.7%
REITs数量	240	63	43	13
综合年化回报（2010~2019）	9.00%	12.0%	10.8%	11.5%
股息率	4%	3.5%~4%	3.7%~4.3%	5%~7%

日本、新加坡、香港三地reit合计：2,924亿美元，仅为美国1/5

资料来源：Bloomberg，光大证券研究所；截至 2020 年 4 月 30 日

图 2：美国 REITs 股息率与 S&P 500 上市公司股息率



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所；截至 2020 年 5 月 22 日

图 3：美国 REITs 与房地产以外的其他大类资产相关系数较低（1998-2017）

相关系数	Stock Market				Hedge Funds/TAA	Private Equity	Fixed Income Market				Unlisted Real Estate	Listed Equity REITs	Other Real Assets
	U.S. Large Cap	U.S. Small Cap	Non-U.S.				U.S. Broad	Long Duration	U.S. Other	Non-U.S.			
Stock Market	U.S. Large Cap	n/a	0.92	0.89	0.92	0.85	-0.01	-0.41	0.63	0.50	0.47	0.53	0.27
	U.S. Small Cap		n/a	0.88	0.79	0.89	-0.04	-0.51	0.66	0.51	0.57	0.62	0.41
	Non-U.S.			n/a	0.85	0.89	-0.03	-0.50	0.69	0.58	0.52	0.56	0.51
	Hedge Funds/TAA				n/a	0.79	0.14	-0.30	0.71	0.53	0.43	0.50	0.38
	Private Equity					n/a	-0.12	-0.61	0.66	0.41	0.53	0.49	0.47
Fixed Income Market	U.S. Broad						n/a	0.64	0.61	0.67	0.36	0.44	0.17
	Long Duration							n/a	-0.08	0.16	-0.06	-0.03	-0.16
	U.S. Other								n/a	0.81	0.65	0.67	0.52
	Non-U.S.									n/a	0.48	0.61	0.35
	Unlisted Real Estate										n/a	0.91	0.48
	Listed Equity REITs											n/a	0.5
	Other Real Assets												n/a

资料来源：CEM Benchmarking 光大证券研究所

价格走势：短期看流动性，中期看资产质量，长期看管理人。我国首批公募 REITs 具有较高市场关注度，预计上市后一段时间内流动性将保持较好状态，或带来公募 REITs 的溢价。随着市场逐步回归理性，资产质量将成为决定中长期价格的锚。长期来看，项目品牌方的品牌与运作是权益型 REITs 的决定性因素。在美国、日本等成熟市场，管理人品牌及项目运作能力是投资人在做投资决策时非常重要的影响因素。提高租金回报是 REITs 管理人核心考虑的事情。要实现品牌的增值，来自内部管理和外部扩张。其中内部管理包括，REITs 管理人提升物业管理、保持租约续租，保持一定的灵活性，并提高物业服务的满意度；外部扩张则是通过资本方式并购实现规模提升，让优秀的内部管理能力能够向外释放，从而实现股东回报持续增长。

1.1.2、投资过程可能涉及多方面风险因素

投资过程需重点关注以下风险因素：**一是基础设施资产角度**，包括基础设施建设项目资产质量、项目本身是否具有弹性、现金流是否具有改善空间等；**二是项目公司角度**，欧美等海外地区的 REITs 已属于成熟市场，有专业的项目管理运营机构，当前我国第三方专业化团队目前还没有完全建立，更需要关注公司治理、运营经验及信息披露质量等问题；**三是融资和再融资风险**，包括后续可能涉及到的关联交易、优质项目卖出后是否有合适的资源续接等问题；**四是流动性和价格波动的风险**，REITs 产品在亚洲的新加坡、香港等地流动性并不是很高，结合我国流动性可能主要依托占比 16% 的散户群体来看，由于机构主要为配置盘，整体流动性或偏弱，REITs 的二级市场价格也可能容易受到操纵，特别是在资管新规严格限制期限的背景下，机构投资者需高度关注流动性问题及封闭式基金净值走势；当然也不排除，REITs 上市初期由于散户频繁交易带来账户大幅波动。此外，如果机构作为主要参与主体，不排除后续进一步在交易所开放大宗交易渠道的可能，届时 Bid-ask Spread 可能带来的冲击成本也需予以重视。

1.2、基建公募 REITs 投资者结构分析

REITs 的高股息率使其对是偏固收属性的投资者具有较强吸引力，结合我国资管新规对产品的净值化要求、期限错配的限制，以及中长期视角下 REITs 流动性可能边际转弱等情况来看，更符合保险资管、养老金等配置型资金的资产负债特点，在预期收益率和久期匹配方面相对契合。

从保险资金及养老金的角度，账户规模较大且委托期限较长，对稳定分红诉求较强，也能承受一定的价格波动，与公募 REITs 契合度最高，但是也有两方面不确定性因素：一是保险公司自身可以借助信托、私募等渠道参与到基建投资中，且相关运作模式已较为成熟，基础设施公募 REITs 是否真正具有比较优势，尚待观察；二是公募 REITs 分配机制和产品最终演变成何种形态具有一定不确定性。但初期出于标杆产品属性、政策支持等考量，特别是首批相对优质资产如果可以拿到 4-6% 的收益，可部分作为债券投资的替代品，博取收益率的边际改善，保险资管及养老金或成为最主要参与机构。

从银行理财的角度，当前资产端配置及收益来源主要是债券和非标，2020 年以来，在全球经济不确定性增强、国内经济增长持续承压及利率市场化深入推进的背景下，资产端整体收益率下降较快，投资端面临一定程度的资产荒。当前各家理财子公司积极完善产品线布局、增强大类资产配置诉求较强，但在权益类投资方面投研实力及投资经验相对不足，且回撤问题往往会给资金端带来较大压力，或对公募 REITs 具有较强兴趣。但由于理财自身久期没有保险资金（特别是养老产品）长，且投资端对价格波动较为敏感，而 REITs 作为股权类产品不能采用摊余成本法，理财资金很难在单一产品中占比持有，更可能是作为一个尝鲜性的品种，通过 FOF 等结构持有少量份额作为“固收+”的配置增厚选择。未来能否上量，要看标的资产分布及现金流情况、后续市场流动性形势等因素再做判定。此外，当前理财子公司积极布局养老产品，有助于拉长久期进而扩大对公募 REITs 的潜在需求。

从散户参与的角度，随着我国经济持续发展和居民财富的积累，居民可投资资产和投资意识显著增强，当前我国居民家庭资产配置还主要集中于房地产、储蓄、银行理财、股票、信托等相对传统的品种，REITs 产品本身具有分散化投资的普惠金融属性，为居民资产配置增加了可选项。如果我国散户积极参与认购，占比 16% 的散户或成为 REITs 主要流动性提供方。Nareit 对美国家庭金融调查、401 (K) 计划等投资端分析显示，2018 年有 86.6% 的美国成年人直接或间接持有 REITs，较上年提升 6.4 个百分点¹。其持有的权益类投资占比相对稳定，但 REITs 作为一种高分红比例的权益类品种，在权益资产中的占比有明显提升。

表 1：美国 REITs 持有占比上升的主要来源分析

Fund Type	2018 Share of Equity Holdings	2017 Share of Equity Holdings	2018 Share with REITs	2017 Share with REITs
Equity Funds	57%	57%	88%	82%
TDF	28%	26%	100%	95%
Balanced Funds	8%	8%	88%	82%
Company Stock	8%	9%	0%	0%

资料来源：Nareit analysis of Morningstar Direct mutual fund and ETF asset allocation, FYE 2017 and 2018，光大证券研究所；

¹ «Nareit Research Shows Increase in REIT Ownership», Nicole Funari, 2019 Oct.

1.3、基建公募 REITs 业务试点阶段的投资策略猜想

REITs 投资者可根据参与投资的环节划分为一级市场和二级市场两类，从海外市场来看，一级市场主要是丰富了原始投资的退出方式，而二级市场由于分红稳定、流动性较好及分散化投资等多重优势，拥有更为广大投资者（涵盖机构和個人），更受市场关注，因此本部分重点讨论二级市场投资策略。

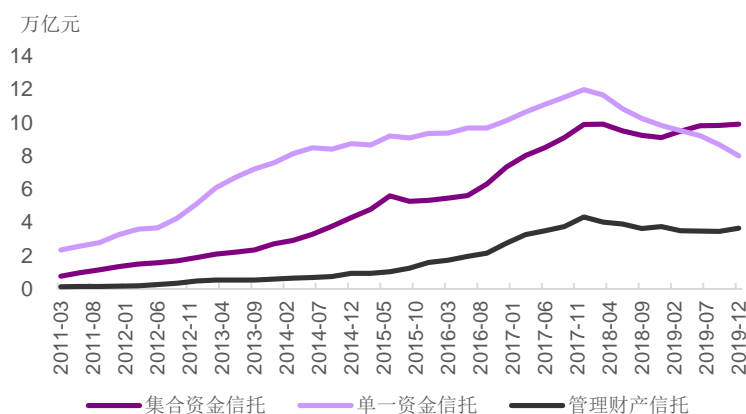
通过买入账户分散化来降低价格波动的负面影响。海外经验来看，REITs 市场价格表现会因基础资产类别不同而具有较大差异，结合我国公募基建 REITs 中长期或呈现流动性偏弱及价格波动等特征，预计理性机构投资者将严格控制单个参与投资账户的买入仓位，以减小二级市场价格波动对买入账户净值可能产生的负面影响。REITs 作为介于高收益非标和低波动股票之间的投资品种，兼具股债两种特性，机构投资者如能控制好仓位，有望在享受高股息收益的同时，有效降低价格波动的冲击。

选择溢价较好的时候择机卖出。REITs 产品载体为封闭式基金份额，封闭式基金由于流动性较差，有可能出现折价交易的风险，机构投资者或选择在溢价程度较好的阶段择机卖出，落袋为安，以规避中长期价格的不确定性。

2、《资金信托新规》推动信托业回归资管本源

5月8日，银保监会就《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“资金信托新规”）征求意见。截至2019年12月末，资金信托余额近18万亿元，集合信托与单一信托占比分别为55%和45%。资金信托新规作为资管新规重要配套政策之一，在投资者人数及穿透原则、资金信托投资限制、禁止多层嵌套、禁止资金池和期限错配等方面做出了明确规定，体现了监管鼓励信托机构回归资管业务本源的政策思路，大资管行业监管版图也随着进一步明晰。

图 4：资金信托总规模 17.9 万亿，集合信托占比 55%（截至 2019 年末）



资料来源：Wind，光大证券研究所

2.1、明确信托私募属性，加强合格投资者管理

《资金信托新规》明确提出“资金信托面向合格投资者以非公开方式募集，投资者人数不得超过二百人”，明确了信托私募属性。参照原来的集合资金信托管理办法，单个信托计划的自然人数量不得超过 50 人，但单笔委托金额在 300 万元以上的自然人投资者和合格的机构投资者数量不受限制。这就造成了信托“大小合同”。在限定了合格投资人的门槛后，未来“小额信托²”比例大幅下降，“小额信托”规避监管、作为信托资金池的现象也将消失，信托将成为完全面向合格投资人发行的私募产品。

《资金信托新规》意在拉平信托与其他资管机构的制度标准，虽然对信托的投资者做出了严格限制，但相较银行理财子公司与券商资管，信托的牌照比较优势仍在，目前信托的功能可以简单概括为贷款牌照+私募+服务信托（ABS/家族信托等）。

2.2、严格限制非标投资，但允许标债加杠杆

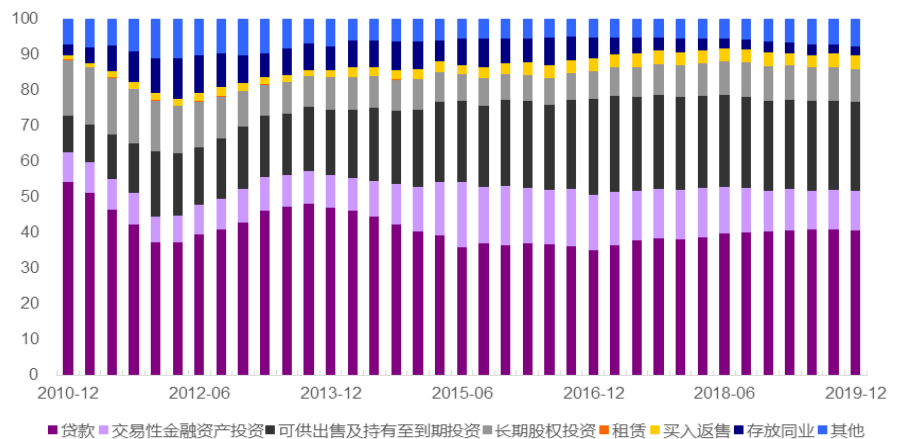
在资管新规落地实施后，理财新规、理财子公司管理办法、标准化债权类资产认定规则等配套文件相继出台，体现了监管严控非标投资的政策思路。《资金信托新规》明确提出：对同一融资人及关联方的非标合计金额不高于信托公司净资产的 30%，全部集合资金信托计划投向贷款或其他非标债权在任何时点不得超过实收信托的 50%，进一步严格了对非标的限制，体现了政策连贯性，但由于当前信托业整体非标占比较高，存量余额大量投资于基础产业、房地产等领域，预计很多信托公司将面临整改压力。

信托公司主要以融资类贷款为主，标准类业务占比较小，转型压力大，部分信托公司自有资金投资回报会受到影响。近年来，信托公司已在通过各种方式发展标品业务（如尝试与阳光私募合作、参与定增等），但由于已习惯于非标相对粗放的发展模式，相较券商资管等机构，业务拓展能力不足，成本收益平衡下来，推动难度较大，转型效果不佳。目前信托业整体非标占比远超过 50% 的监管红线，需要一定过渡期安排来实现清理。此外，有部分信托公司大量持有自己发行非标产品，50% 非标投资限制叠加自有资金认购风险计提加重，会导致自有资金认购能力下降，影响自有资金的投资回报。

标准化债权类资产加杠杆规定利好信托。过去信托需要借助专户来实现加杠杆，受到专户的嵌套规定约束，资金信托新规下则不再需要套专户。但从实际情况来看，信托公司加杠杆通常达不到新规中的杠杆上限。此外，资金信托新规允许标准化债权类资产开展回购业务，基本将信托与理财等其他资管计划完全拉平。此前信托计划严禁开展回购交易，主要是为了防止信托变相开展负债业务。但资管新规实施后，如果能实现完全隔离，那么风险可控情况下允许回购，规则优化后更为合理。

² 此前信托公司在业务实践中多将 100 万投资者划为小额信托投资者。

图 5：从资金信托运作方式来看，贷款占比高达四成



资料来源：Wind，光大证券研究所

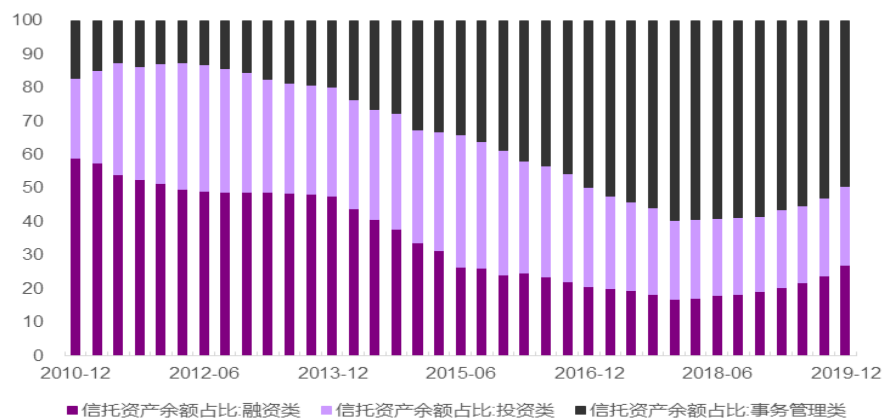
发展标准化业务之后，大型信托将会更有能力生存。标准化债券或者货币市场类产品，要想要快速做大规模，不仅是收益率的竞争，更是渠道、品牌等整体实力的竞争，大型信托公司有望率先打造规模优势，但通过做大标准化资产以做大分母的成本需要综合考量。信托公司发展标准化业务有一定的禀赋优势，相较于银行，信托的优势在于灵活的市场化机制；相较于券商资管等机构，信托的优势在于信托传统项目以城投地产为主，而在目前标准化信用债市场，城投地产发行比较大，私募市场大部分投的也是城投地产。信托因为有实地尽调等多方渠道，对于城投、地产把握相对比较好，尤其在信用方面，具有比较优势。但信托公司发展标准化业务也具有一定困境，如果是为银行提供服务，因缺少税收等优势无法跟公募基金抗衡；如果是为中小投资者服务则因不能公募，若单只产品太小不具有操作性；如果是为企业司库服务，可能仍然有一定市场，但扩张速度和规模相对有限。

2.3、鼓励开展服务信托等资管本源业务

《关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》（以下简称“过渡期通知”）明确了公益信托与家族信托不适用资管新规。资金信托新规进一步扩大了豁免范围，除了公益信托外，明确服务信托这一外延比家族信托更广的业务类型也不适用资金信托新规³，服务信托作为以事务性为主的信托业务，体现了信托的本源特征，而非影子银行角色。对服务信托进行豁免，体现了引导信托业回归资管本源的监管思路。我们也关注到，此前中信信托等机构通过与顺丰成立联合平台，打造服务于支付、托管、供应链等场景的服务信托产品，但因盈利模式、可复制性等问题，没有进入主流信托的平台，信托公司将服务信托做大做强，或仍有很长的路要走。

³ 《大象再起舞：资金信托新规的严与宽》，中伦视界，2020年5月。

图 6：事务管理类信托占比提升有助于信托业回归本源



资料来源：Wind，光大证券研究所

3、近期银行业相关政策动态

2020年5月19日，中国银保监会发布《信用保险和保证保险业务监管办法》。

《办法》共五章三十五条，主要修订内容有三大方面：一是进一步明确融资性信保业务的经营要求。二是进一步强化保护保险消费者权益。三是通过制度引导保险公司服务实体经济。同时，为稳妥有序化解当前存量业务风险，《办法》设置了6个月的过渡期，期内对已开展融资性信保业务但不符合《办法》经营资质要求的保险公司，采取总额控制，逐步降低责任余额的措施。

2020年5月13日，国家外汇管理局发布《银行外汇业务合规与审慎经营评估内容及评分标准（2020年）》。2020年外汇考核沿用2019年评估方法，总体分为一般性评估指标、总行单独评估指标和审慎经营评估指标，计算确定银行总行最终评估得分。此外，增加了检查处罚、外汇反洗钱执行、大额违规扣分等内容。

2020年5月9日，银保监会起草了《商业银行互联网贷款管理暂行办法（征求意见稿）》。《办法》重点从以下方面进行规范。一是明确互联网贷款小额、短期的原则，对消费类个人信用贷款授信设定限额。二是加强统一授信管理，防止过度授信。三是加强贷款支付和资金用途管理。四是对风险数据、风险模型管理和信息科技风险管理提出全流程、全方位要求，压实商业银行的风险管理主体责任。五是强化事中事后监管。

2020年5月8日，中国银保监会就《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见。《意见稿》主要涉及的内容包括：明确资金信托只能私募，不得超200人；信托首次引入非标比例限制；代销需持牌金融机构及银行业监管机构认可的其他机构；销售合格投资者验证要求更加严格；关联交易有条件放开；放开银行间和交易所的回购业务；结构化信托业务严格参考资管新规；参考资管新规，严格实施期限匹配。

2020年5月6日，中国银保监会发布《关于金融资产投资公司开展资产管理业务有关事项的通知》。《通知》遵循资管新规总体要求，允许金融资产投资公司设立债转股投资计划，主要投资于市场化债转股资产，并从资金募

集、投资运作、登记托管、信息披露与报送、基本要求等方面，建立了债转股业务的一系列基础制度安排。

表 2：近期监管部门重要文件

发文机构	发布时间	文件名称或主要内容
银保监会	2020/05/19	《信用保险和保证保险业务监管办法》
国家外汇管理局	2020/05/13	《银行外汇业务合规与审慎经营评估内容及评分标准（2020 年）》
银保监会	2020/05/09	《商业银行互联网贷款管理暂行办法（征求意见稿）》
银保监会	2020/05/08	《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见
银保监会	2020/05/06	《关于金融资产投资公司开展资产管理业务有关事项的通知》

资料来源：银保监会官网、国家外汇管理局官网、光大证券研究所

4、2020 年 4 月银行理财整体运行情况

2020 年 4 月，理财产品收益率仍处相对低位，多数期限理财产品收益率小幅下行。普益标准数据显示⁴，4 月理财发行量为 8341 只，环比上月减少 7.87%。发行增速边际放缓，或与资产端收益率快速下降，而负债端价格下行相对缓慢，部分银行主动进行规模与久期调整有关。产品期限主要集中于 3-6 个月及 6-12 个月两种期限，预期最高收益区间位于 3%-5%的产品占比超八成。

4.1、4 月理财产品发行情况

2020 年 4 月，理财产品共计发行 8341 只，较上月减少 713 只，环比下降 7.87%；较去年同期的 11224 只，同比下降 25.69%。其中个人理财 7980 只（占比 95.66%），环比减少 3.35%；机构理财 1853 只（占比 22.21%），环比增加 5.34%；同业理财产品 40 只（占比 0.48%），环比减少 66.67%。⁵由于部分理财产品同时面向个人、机构或同业发售，因此总占比大于 100%。

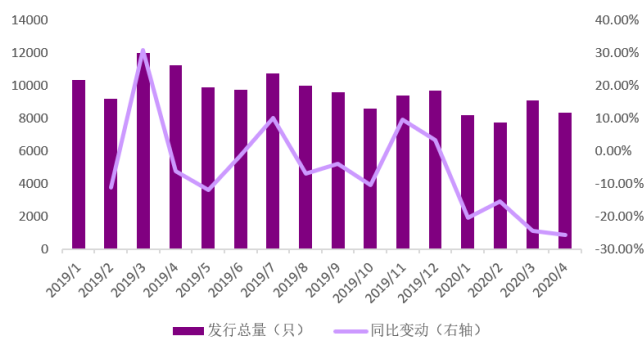
从产品类型看，4 月发行发行的理财产品中共有 6790 只披露相关信息，发行量由高到低依次为：固定收益类 5732 只（占比 84.42%），较上月减少 465 只，减少 7.50%；混合类 897 只（占比 13.21%），较上月减少 92 只，减少 9.30%；商品及金融衍生品类 105 只（占比 1.55%），较上月增加 18 只，增幅 20.69%；权益类 56 只（占比 0.82%），较上月增加 5 只，增幅 9.80%。

从产品收益类型来看，以非保本浮动收益型为主。披露数据的产品中，非保本浮动收益型发行 6026 只，较上月减少 355 只，占据 72.25%的绝对比重；保证收益型发行 461 只，占比 5.53%；保本浮动收益型 1854 只，占比 22.23%。

⁴ 因普益标准理财数据目前为不完全统计，可能会因为数据抓取日期不同而对结果有一定影响，为保持数据一致可比，不进行回溯调整。

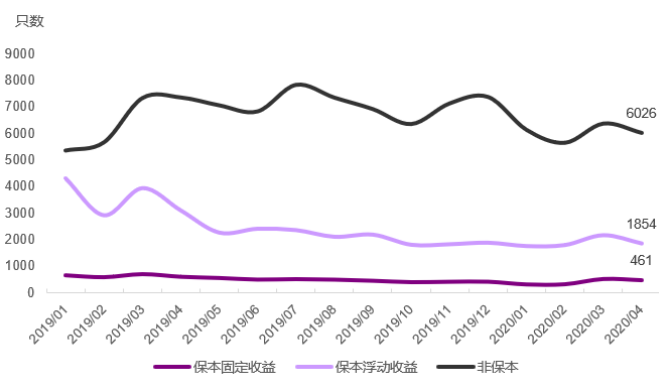
⁵ 个人理财包含同时向个人、机构或同业发行的理财；机构理财包含同时向个人、机构或同业发行的理财；同业理财包含同时向同业和机构发行的理财。

图 7：2019 年以来理财产品单月发行量



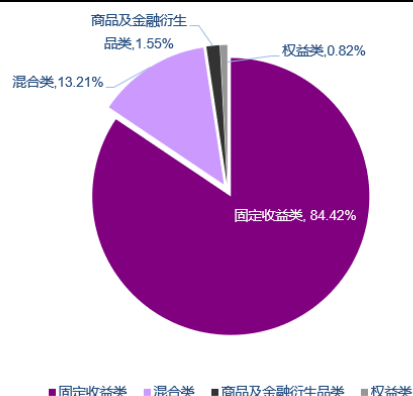
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 9：按收益划分的每月理财产品发行情况



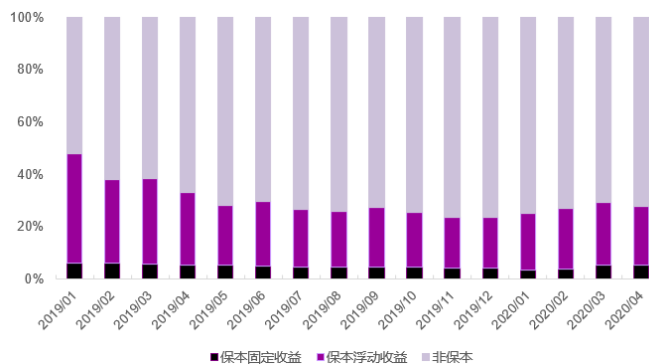
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：2020 年 4 月发行理财产品类型分布



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：按收益划分的各类理财产品占比变化

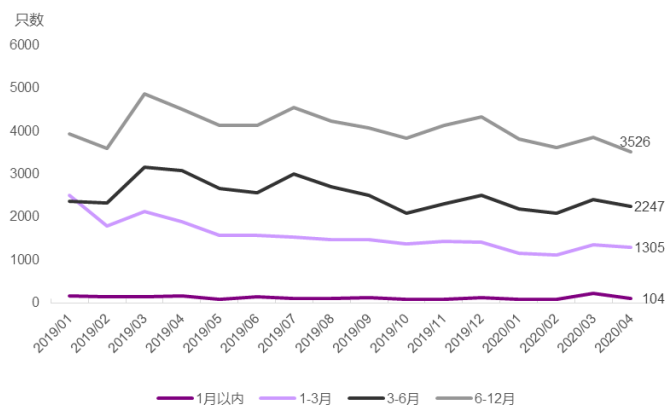


资料来源：Wind，光大证券研究所

从产品期限来看，期限在一年以内（含一年）的产品共计占比达 86.10%。按期限划分占比由高到低依次为⁶：6-12 个月期限产品 3526 只，占比 42.27%；3-6 个月期限产品 2247 只，占比 26.94%；1-3 个月期限产品 1305 只，占比 15.65%；12-24 个月期限产品 883 只，占比 10.59%；24 个月以上产品 249 只，占比 2.99%；1 个月以内产品 104 只，占比 1.25%；未公布期限产品 27 只，占比 0.32%。

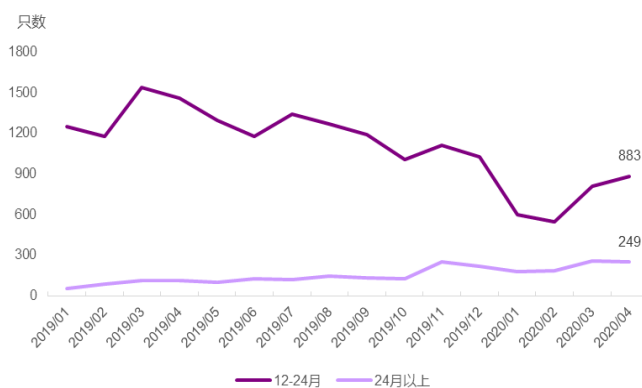
⁶ 根据投资期限，将 1-30 天（含）归为 1 个月以内产品，30-90 天（含）归为 1-3 个月，90-180 天（含）归为 3-6 个月，180-360 天（含）归为 6-12 个月，360-720 天（含）归为 12-24 个月，720 天以上归为 24 个月以上。

图 11：按期限划分单月发行情况（一年及以内产品）



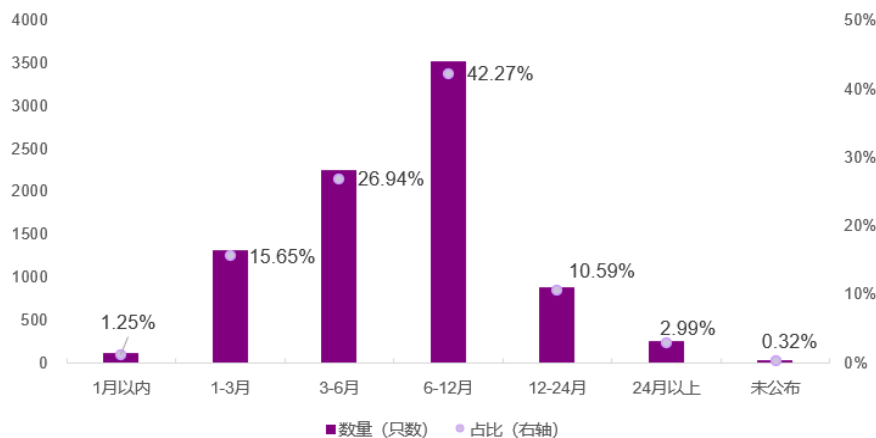
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 12：按期限划分的单月发行情况（一年以上产品）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 13：2020 年 4 月各类期限银行理财发行情况

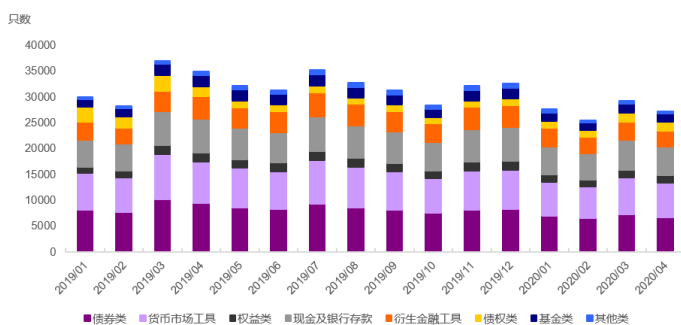


资料来源：Wind，光大证券研究所

从投资资产类型看，基础资产仍集中于“固收+”。具体来看，投向债券的理财产品 6680 只，占比最高为 80.09%；其次为投向货币市场工具的产品 6634 只，占比为 79.53%；第三为投向现金及银行存款的产品 5456 只，占比 65.41%。由于同一理财产品投向可能涉及多个不同的基础资产类别，因此按照基础资产划分后的理财产品合计值大于该时间段内实际发行的理财产品数量。

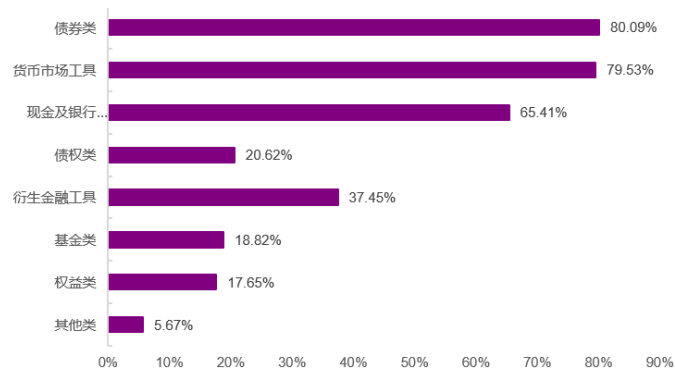
预期最高收益率 3-5% (含) 的产品占比达 84.06%。2020 年 4 月发行的全部 8341 只理财产品中，有 5466 只披露了预期最高收益率信息。其中，预期最高收益率 0-3% (含) 的理财 307 只，占比 5.62%；预期最高收益率 3-4% (含) 的理财 3024 只，占比最高为 55.32%；预期最高收益率 4-5% (含) 的理财 1571 只，占比次高为 28.74%；预期最高收益率 5-8% (含) 的理财 536 只，占比 9.81%；预期最高收益率 8% 以上产品 28 只，占比 0.51%。

图 14：2019 年以来各月新发理财产品基础资产分布



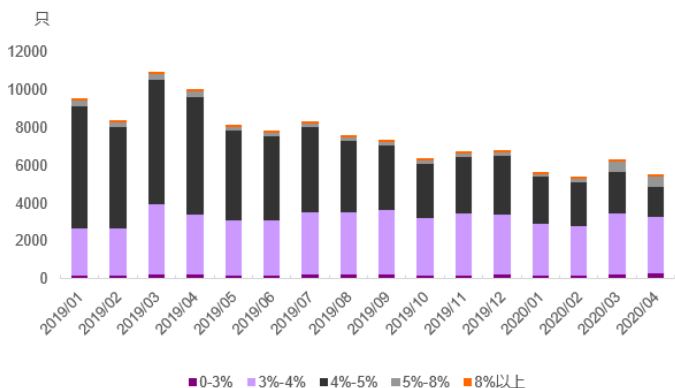
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 15：2020 年 4 月发行理财产品基础资产分布



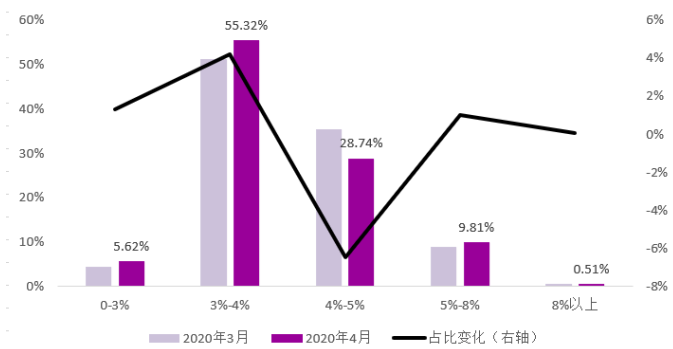
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 16：2019 年以来各月新发理财产品预期最高收益率



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 17：2020 年 4 月新发理财产品预期最高收益率占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

从各银行发行情况看，普益标准数据显示，2020 年 4 月，国有行中，中国银行产品数量最多为 701 只，占比 8.40%；股份行中，华夏银行发行产品数量最多为 271 只，占比 3.25%。

表 3：近三个月各银行发行情况一览

	2020 年 2 月		2020 年 3 月		2020 年 4 月		
	发行银行	产品只数	市场占比	产品只数	市场占比	产品只数	市场占比
国有行	中国工商银行	156	2.01%	206	2.28%	176	2.11%
	中国农业银行	222	2.86%	350	3.87%	313	3.75%
	中国银行	527	6.80%	706	7.80%	701	8.40%
	中国建设银行	498	6.43%	587	6.48%	512	6.14%
	交通银行	135	1.74%	147	1.62%	167	2.00%
	中国邮政储蓄银行	43	0.55%	58	0.64%	47	0.56%
	汇总	1581	20.40%	2054	22.68%	1916	22.97%
	中国民生银行	93	1.20%	91	1.01%	108	1.29%
	华夏银行	356	4.59%	371	4.10%	271	3.25%
	招商银行	222	2.86%	244	2.69%	212	2.54%

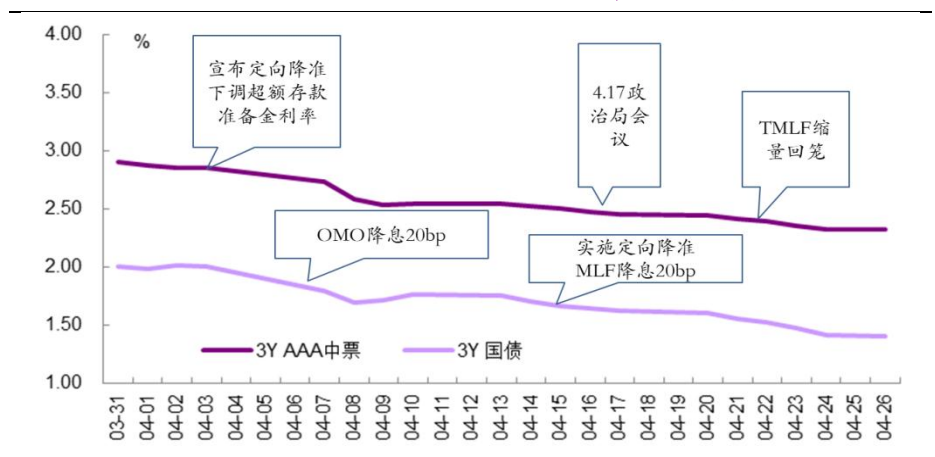
股份行	中信银行	151	1.95%	159	1.76%	53	0.64%
	中国光大银行	28	0.36%	34	0.38%	46	0.55%
	浦发银行	53	0.68%	64	0.71%	0	0.00%
	兴业银行	82	1.06%	129	1.42%	195	2.34%
	平安银行	99	1.28%	76	0.84%	65	0.78%
	汇总	1084	13.99%	1168	12.90%	950	11.39%

资料来源：普益标准数据库，光大证券研究所；注：数据为不完全统计

4.2、4月流动性环境与理财产品收益率走势

4月以来资金面持续宽松，金融市场利率水平再度呈现下行态势。4月份以来，随着央行针对中小银行定向降准1个百分点、下调超额存款准备金利率至0.35%以及再贷款资金的持续投放，银行间市场流动性十分充裕，短端资金利率显著下行。债券利率亦大幅下行，但长期债券利率降幅趋缓，利率曲线趋于陡峭化。债券利率的大幅下行，既有政治局会议传递降准降息等进一步宽松信号的影响、外资持续净流入以及央行一揽子逆周期调节政策的推动，也有银行体系资产负债结构调整以及机构配置盘发力带来的影响。虽然在4月末资金利率有短暂明显上行，但五一假期后再度趋于回落。

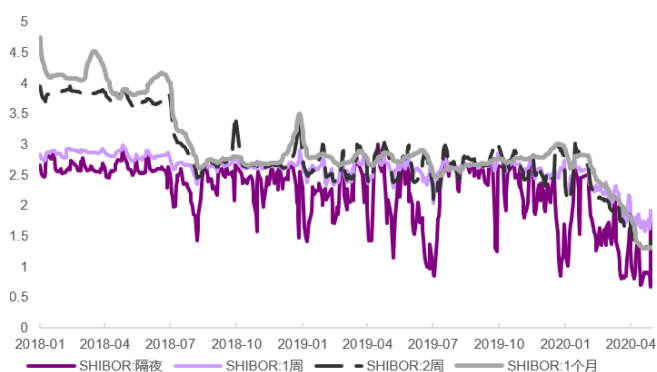
图 18：4月以来主要债券品种利率走势及对应货币政策操作



资料来源：Wind，光大证券研究所

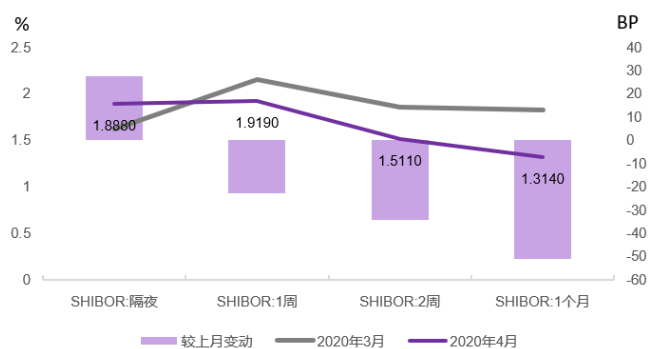
2020年4月末SHIBOR 1周、2周及1个月SHIBOR分别下行23BP、34BP及51BP至1.9190%、1.5110%及1.3140%，隔夜SHIBOR上行27BP至1.8880%。存款类机构质押式回购加权利率走势方面，4月末DR007和DR014分别下行19BP和22BP至1.9080%和1.6414%，DR001上行24BP至1.8450%。截至4月30日，1个月、3个月及6个月同业存单价格分别为1.6563%、1.5860%及1.9845%，较上月末分别下行22BP、69BP及75BP。

图 19: SHIBOR 利率走势 (单位: %)



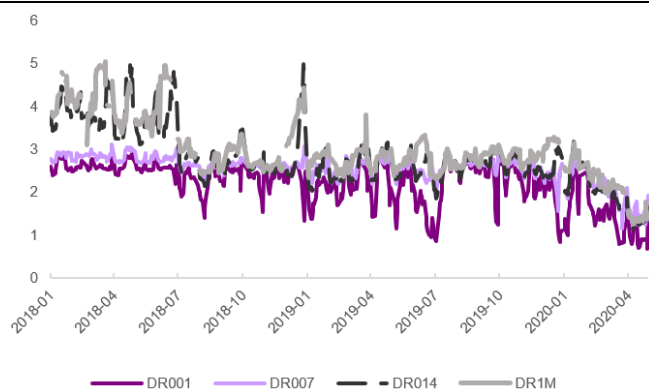
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 截至 2020 年 4 月 30 日

图 20: 2020 年 4 月 SHIBOR 及环比变化



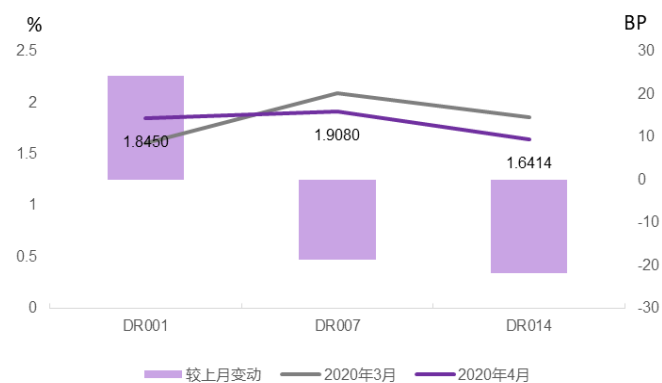
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 21: DR 利率走势 (单位: %)



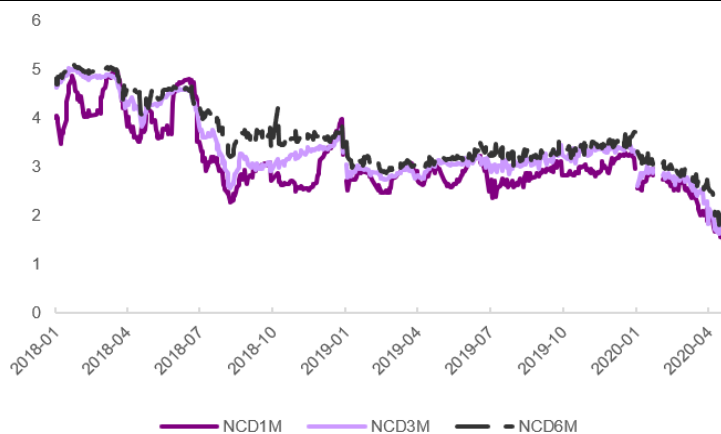
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 截至 2020 年 4 月 30 日

图 22: 2020 年 4 月 DR 价格及环比变动



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 23: 同业存单收益率走势 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 截至 2020 年 4 月 30 日

2020年4月，全市场人民币理财预期收益率均下行，产品收益率延续低位运行态势。具体而言，1周、1个月、3个月、6个月及1年期限产品分别下行18BP、7BP、7BP、2BP和21BP至3.38%、3.73%、3.95%、3.96%和3.93%，各期限产品全部跌破4%。

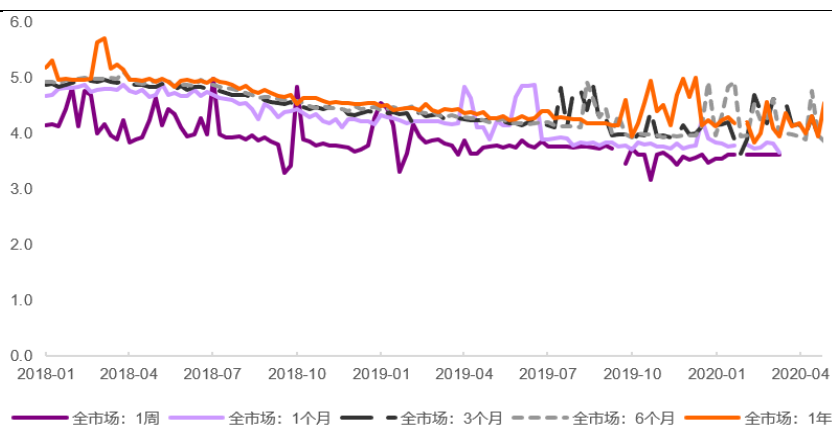
低风险理财产品收益率仍有下行空间。2020年以来，在疫情影响之下宏观经济下行压力加大，货币政策加强逆周期调节力度，市场流动性较为充裕；此外，随着理财净值化转型的推进，常规低风险产品收益率将更加随行就市，低利率市场环境下，后续常规低风险理财产品收益率仍有下行空间。

表 4：2019 年以来各月末全市场人民币理财预期收益率（单位：%）

统计日期	1 周	2 周	1 个月	2 个月	3 个月	4 个月	6 个月	9 个月	1 年
2019/1/27	3.32	4.07	4.23	4.14	4.35	4.35	4.4	4.45	4.44
2019/2/24	3.83	3.85	4.22	4.14	4.31	4.46	4.37	4.44	4.53
2019/3/31	3.62	3.57	4.11	4.02	4.27	4.29	4.29	4.3	4.4
2019/4/28	3.75	3.82	4.11	4.01	4.24	4.27	4.23	4.35	4.38
2019/5/26	3.78	3.87	4.14	3.93	4.19	4.21	4.19	4.21	4.25
2019/6/30	3.81	3.87	3.89	4.01	4.18	4.11	4.2	4.17	4.39
2019/7/28	3.77	3.87	3.91	3.9	4.11	4.05	4.13	4.14	4.27
2019/8/25	3.74	3.83	3.84	3.94	4.08	4.05	4.06	4.02	4.19
2019/9/29	3.46	3.31	3.79	3.91	3.99	3.99	3.98	4.08	4.06
2019/10/27	3.02	4.3	3.81	3.93	4.04	3.98	3.98	3.97	4.09
2019/11/24	3.44	3.76	3.8	3.79	3.95	4.14	3.95	3.97	4.07
2019/12/29	3.47	3.68	3.92	4.05	4.15	4.05	4.09	4.1	4.24
2020/1/26	3.62	3.67	3.78	3.85	3.9	3.9	4.09	4.27	4.19
2020/2/23	3.62	3.64	3.74	3.81	4.04	3.92	4.02	4.24	3.99
2020/3/29	3.57	3.64	3.85	3.76	4.15	4.86	3.98	4.67	4.14
2020/4/26	3.38	3.67	3.74	3.80	3.95	3.79	3.96	4.14	3.94

资料来源：Wind，光大证券研究所

图 24：全市场人民币理财预期收益率（单位：%）

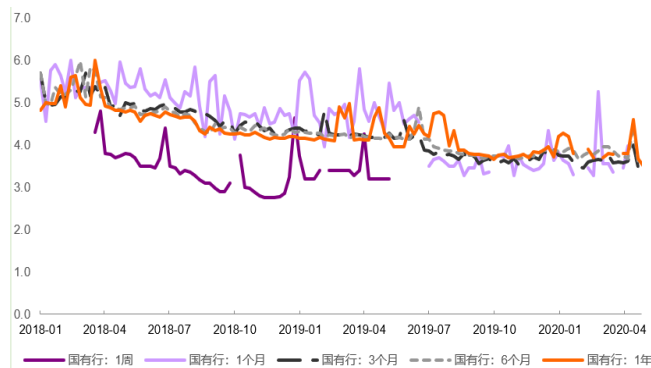


资料来源：Wind，光大证券研究所；截至 2020 年 4 月 26 日

分银行类型来看，除部分银行的个别期限产品外，4月整体理财收益率环比小幅下行。其中，1个月理财产品收益率涨跌互现，国有行和股份行分

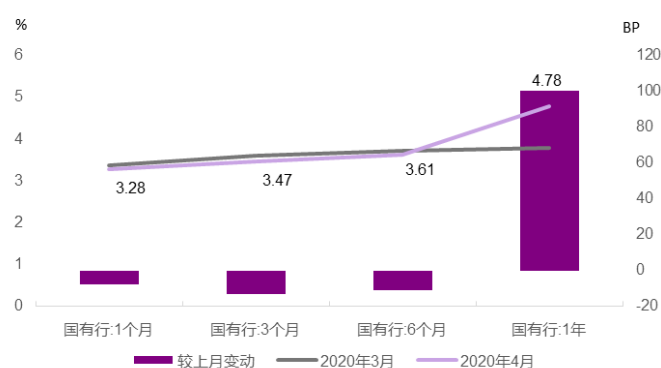
别下行 8BP 和 4BP 至 3.28% 和 3.76%，城商行收益率持平，而农商行收益率则上行 15BP 至 3.85%。3 个月理财产品收益率均小幅下行，国有行、股份行、城商行及农商行分别下行 13BP、7BP、7BP 及 7BP 至 3.47%、4.00%、4.06% 和 3.87%。6 个月理财产品收益率多数下行，国有行、股份行、城商行分别下行 11BP、16BP 和 8BP 至 3.61%、3.89% 和 4.07%，农商行收益率上行 5BP 至 3.89%。1 年期理财产品收益率有涨有跌，国有行大幅上行 100BP 至 4.78%，股份行和城商行分别下行 19BP 和 7BP 至 3.82% 和 4.14%。⁷

图 25：国有行理财预期收益率（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所；截至 2020 年 4 月 26 日

图 26：2020 年 4 月国有行理财预期收益率变动



资料来源：Wind，光大证券研究所

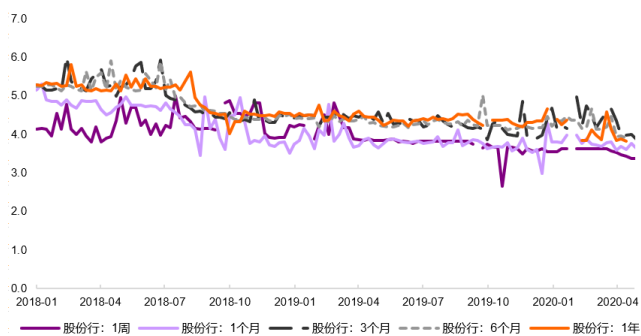
表 5：2019 年以来各月末国有行人民币理财预期收益率（单位：%）

统计日期	1 周	1 个月	3 个月	6 个月	1 年
2019/1/27	3.2	4.68	4.27	4.28	4.12
2019/2/24	3.4	4.72	4.23	4.2	4.1
2019/3/31	3.4	5.08	4.2	4.21	4.13
2019/4/28	3.2	4.67	4.15	4.11	4.09
2019/5/26	-	4.99	4.17	4.1	3.95
2019/6/30	-	-	3.87	4.1	4.25
2019/7/28	-	3.62	3.76	3.87	4.07
2019/8/25	-	3.28	3.79	3.77	3.86
2019/9/29	3.29	3.36	3.67	3.7	3.74
2019/10/27	-	3.98	3.58	3.7	3.69
2019/11/24	-	3.46	3.64	3.7	3.7
2019/12/29	3.43	3.6	3.89	3.86	3.72
2020/1/26	-	3.3	3.59	3.81	3.8
2020/2/23	-	3.28	3.64	3.77	3.7
2020/3/29	-	3.36	3.59	3.73	3.78
2020/4/26	-	4.36	3.47	3.61	4.78

资料来源：Wind、光大证券研究所

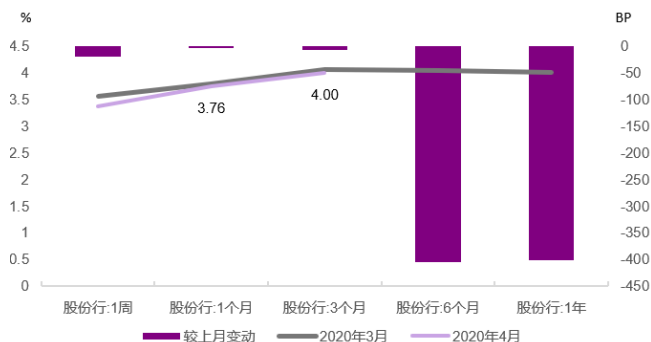
⁷ 因 Wind 部分统计数据缺失，国有行 1 个月及 1 年期产品以 3 月 22 日值代替 3 月最后一周统计值，股份行 6 个月及 1 年期产品以 4 月 19 日值代替 4 月最后一周统计值。

图 27：股份行理财预期收益率



资料来源：Wind，光大证券研究所；截至 2020 年 4 月 26 日

图 28：2020 年 4 月股份行理财预期收益率变动



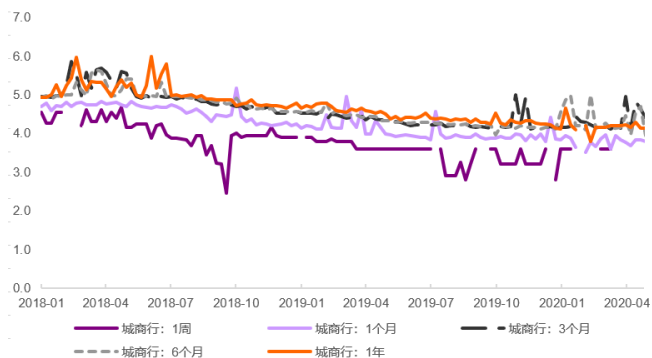
资料来源：Wind，光大证券研究所

表 6：2019 年以来各月末股份行人民币理财预期收益率（单位：%）

统计日期	1 周	1 个月	3 个月	6 个月	1 年
2019/1/27		3.94	4.49	4.4	4.49
2019/2/24	3.99	4.08	4.45	4.3	4.37
2019/3/31	3.88	3.66	4.47	4.33	4.52
2019/4/28	3.83	3.73	4.38	4.3	4.43
2019/5/26	3.86	3.88	4.26	4.19	4.3
2019/6/30	3.82	3.81	4.31	4.26	4.36
2019/7/28	3.82	3.93	4.47	4.38	4.37
2019/8/25	3.82	4.01	4.31	4.32	4.5
2019/9/29	3.64	3.75	4.13	4.1	4.21
2019/10/27	2.65	3.65	4.14	4.23	4.35
2019/11/24	3.49	3.9	4.08	4.22	4.19
2019/12/29	3.54	4.28	4.4	4.46	4.66
2020/1/26	3.62	3.96	4.14	4.46	4.35
2020/2/23	3.62	3.87	4.07	4.10	3.83
2020/3/29	3.57	3.80	4.66	4.46	4.13
2020/4/26	3.37	3.76	4.00	-	-

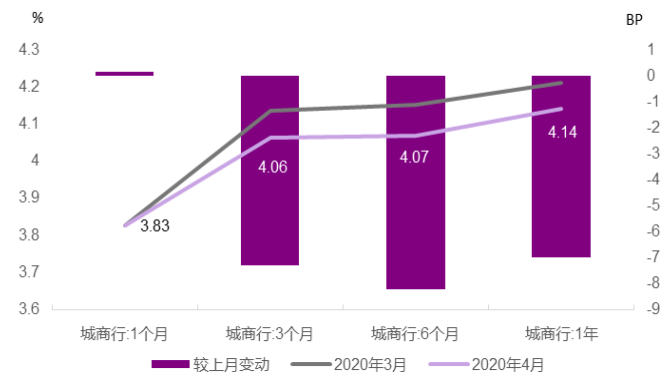
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 29：城商行理财预期收益率



资料来源：Wind，光大证券研究所；截至 2020 年 4 月 26 日

图 30：2020 年 4 月城商行理财预期收益率变动



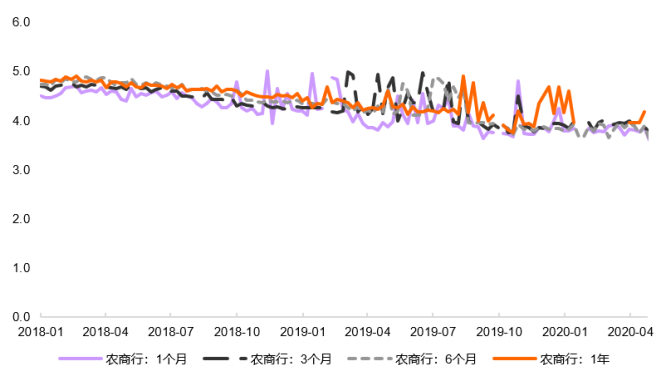
资料来源：Wind，光大证券研究所

表 7：2019 年以来各月末城商行人民币理财预期收益率（单位：%）

统计日期	1 周	1 个月	3 个月	6 个月	1 年
2019/1/27	3.8	4.12	4.51	4.5	4.76
2019/2/24	3.8	4.15	4.47	4.51	4.6
2019/3/31	3.6	4.01	4.45	4.4	4.64
2019/4/28	3.6	4.02	4.35	4.34	4.57
2019/5/26	3.6	3.93	4.3	4.29	4.34
2019/6/30	3.6	3.9	4.21	4.29	4.5
2019/7/28	2.9	3.87	4.19	4.24	4.38
2019/8/25	2.8	3.9	4.24	4.25	4.38
2019/9/29	3.6	3.88	4.14	4.21	4.25
2019/10/27	3.2	3.87	4.18	4.16	4.34
2019/11/24	3.2	3.95	4.12	4.16	4.33
2019/12/29	2.8	3.86	4.14	4.12	4.13
2020/1/26	3.6	3.65	4.04	4.19	4.1
2020/2/23	-	3.66	4.17	4.13	4.15
2020/3/29	-	3.83	4.14	4.15	4.21
2020/4/26	3.60	3.83	4.06	4.07	4.14

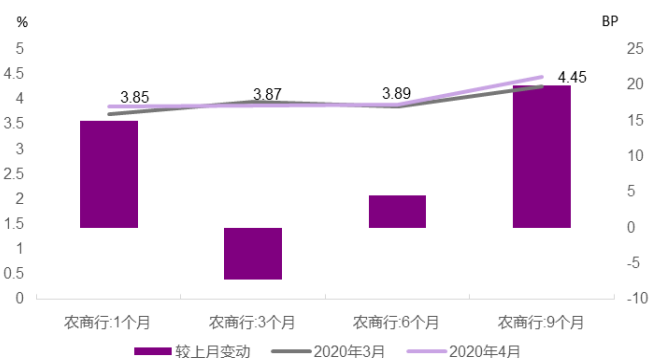
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 31：农商行理财预期收益率



资料来源：Wind，光大证券研究所；截至 2020 年 4 月 26 日

图 32：2020 年 4 月农商行理财预期收益率变动



资料来源：Wind，光大证券研究所；9 个月期限产品以 3 月 22 日值代替 3 月最后一周统计值。

表 8：2019 年以来各月末农商行人民币理财预期收益率（单位：%）

统计日期	1 个月	3 个月	6 个月	1 年
2019/1/27	4.22	4.26	4.33	4.34
2019/2/24	4.08	4.16	4.34	4.43
2019/3/31	3.93	4.03	4.16	4.21
2019/4/28	3.96	4.15	4.18	4.29
2019/5/26	4.01	4	4.07	4.3
2019/6/30	3.95	4.05	4.02	4.21
2019/7/28	4.04	4.01	4.04	4.18
2019/8/25	4.15	4	3.96	4.16
2019/9/29	3.75	3.93	3.93	4.01

2019/10/27	3.67	3.77	3.72	3.75
2019/11/24	3.72	3.77	3.78	3.86
2019/12/29	4.03	3.9	3.84	4.07
2020/1/26	3.83	4.1	3.66	3.96
2020/2/23	3.78	3.96	3.94	-
2020/3/29	3.70	3.94	3.85	-
2020/4/26	3.85	3.87	3.89	4.18

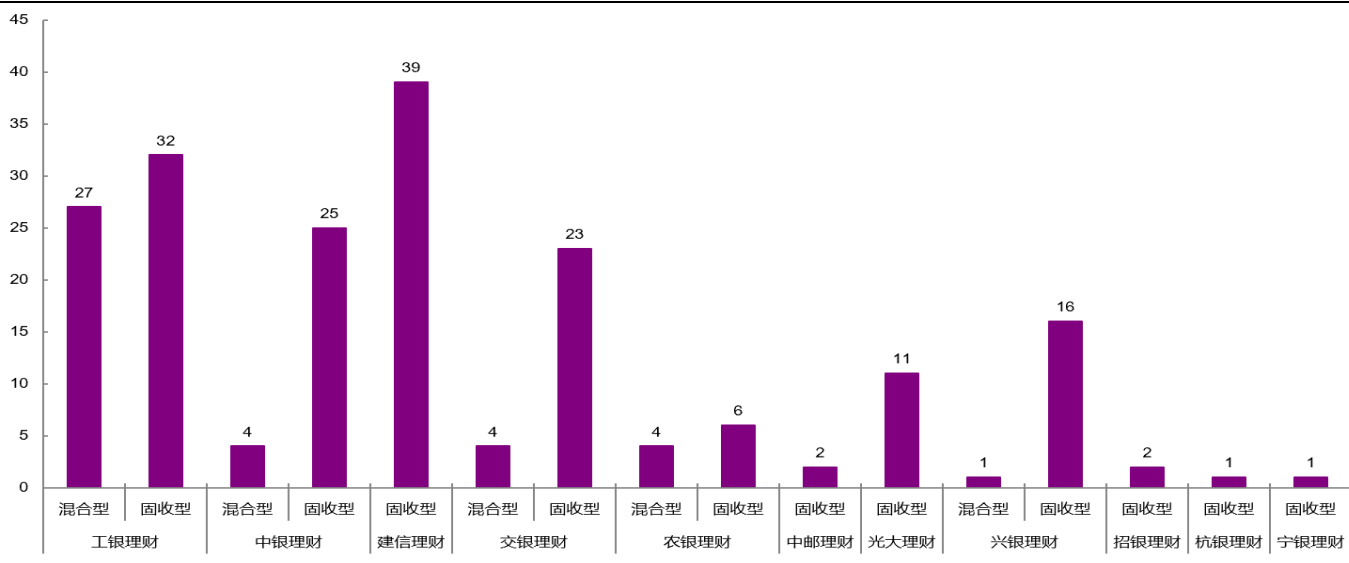
资料来源：Wind、光大证券研究所

5、2020年4月各家理财子公司产品发行及存量情况

5.1、4月各家理财子公司产品发行情况

中国理财网统计数据显示，2020年4月，工银、中银、建信、交银、农银、中邮、招银、光大、兴银、杭银及宁银11家理财子公司登记发行理财产品共计198只，其中固定收益型158只（占比79.80%），混合型40只（占比20.20%）。分银行来看，工银理财发行量最大，共计59只；宁银和杭银理财发行量最小，各发行1只，宁银理财为首发产品。

图 33：2020年4月各家理财子公司产品发行情况（单位：只）



资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 工银理财

2020年4月，工银理财共发行59只产品，产品发行量位列第一。其中固定收益型32只（占比54.24%）、混合型27只（占比45.76%），主要集中于偏固收类产品。风险水平多为中低级别，三级（中等）和二级（中低）风险等级产品占比分别为66.10%和33.90%。净值型产品占据100%的绝对比重，其中，从产品期限结构来看，主要分布于1-3年（含）之间，1-3年（含）其产品和3年以上其产品分别占比74.58%和1.69%，合计占比高达76.27%。

表 9：工银理财 4 月产品发行情况

产品名称	产品类型	风险等级	期限类型	运作模式	募集起始日
工银理财·恒鑫固定收益类封闭净值型产品 (20GS1131)	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/1
工银理财·恒鑫固定收益类封闭净值型产品 (2020 年 5 号)	固定收益类	二级 (中低)	3 年以上	封闭式净值型	2020/4/1
工银理财·两权其美混合类封闭净值型理财产品 (20HH3111)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/3
工银理财·两权其美混合类封闭净值型理财产品 (20HH3106)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/3
工银理财·鑫鼎利固收增强 6 个月定期开放式法人理财产品 1 号	固定收益类	三级 (中)	3-6 个月 (含)	开放式净值型	2020/4/3
工银理财·权鑫权益私银尊享混合类封闭净值型理财产品 (20HH3858)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/3
工银理财·两权其美混合类封闭净值型理财产品 (20HH3105)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/3
工银理财·核心优选私银尊享固定收益类封闭净值型产品 (20GS5833)	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/3
工银理财·两权其美固定收益类封闭净值型法人理财产品 (20GS3202)	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/7
工银理财·全球安盈私银尊享固定收益类封闭净值型理财产品 (20GS8802)	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/7
工银理财·恒鑫固定收益类封闭式净值型产品 (20GS1134)	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/8
工银理财·恒鑫固定收益类封闭净值型产品 (20GS1132)	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/8
工银理财·恒睿睿益私银尊享原油挂钩型固定收益类封闭式理财产品 (20GS6882)	固定收益类	二级 (中低)	6-12 个月 (含)	封闭式净值型	2020/4/8
工银理财·恒睿睿益私银尊享沪深 300 挂钩型固定收益类封闭式理财产品 (20GS6880)	固定收益类	二级 (中低)	6-12 个月 (含)	封闭式净值型	2020/4/8
工银理财·智合私银尊享多资产 FOF 混合类封闭式净值型产品 (20HH5820)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/9
工银理财·恒睿混合类封闭净值型理财产品 (20HH6152)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/9
工银理财·恒睿平衡混合类封闭净值型理财产品 (20HH6112)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/9
工银理财·恒睿平衡混合类封闭净值型理财产品 (20HH6111)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/9
工银理财·两权其美混合类封闭净值型理财产品 (20HH3114)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/10
工银理财·两权其美混合类封闭净值型理财产品 (20HH3113)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/10
工银理财·两权其美混合类封闭净值型理财产品 (20HH3112)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/10
工银理财·恒鑫固定收益类封闭式净值型产品 (20GS1135)	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/11
工银理财·恒鑫封闭期可延长固定收益类净值型产品 (20GS1133)	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/11
工银理财·颐合固定收益类封闭净值型产品 (20GS5120)	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/13
工银理财·恒鑫私银尊享固定收益类期间分配封闭净值型产品 (2020 年 1 号)	固定收益类	二级 (中低)	6-12 个月 (含)	封闭式净值型	2020/4/14
工银理财·全鑫权益私银尊享混合类封闭净值型理财产品 (20HH3852)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/15
工银理财·全鑫权益私银尊享混合类封闭净值型理财产品 (20HH3852)	混合类	三级 (中)	1-4 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/15

工银理财·两权其美混合类封闭净值型理财产品 (20HH3116)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/17
工银理财·两权其美混合类封闭净值型理财产品 (20HH3115)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/17
工银理财·两权其美固定收益类封闭净值型产品 (20GS3120)	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/17
工银理财·智合私银尊享多资产 FOF 固定收益类封闭净值型产品 (20GS5829)	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/17
工银理财·鑫鼎利私银尊享固收增强 6 个月定期开放净值型理财产品	固定收益类	三级 (中)	3-6 个月 (含)	封闭式净值型	2020/4/17
工银理财·两权其美固定收益类封闭净值型法人理财产品 (20GS3203)	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/17
工银理财·恒鑫固定收益类封闭净值型产品 (20GS1124)	固定收益类	二级 (中低)	6-12 个月 (含)	封闭式净值型	2020/4/21
工银理财·恒睿睿益私银尊享挂钩型固定收益类封闭式理财产品 (20GS6884)	固定收益类	二级 (中低)	6-12 个月 (含)	封闭式净值型	2020/4/22
工银理财·全鑫权益私银尊享混合类封闭式理财产品 (20HH3864)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/22
工银理财·全鑫权益私银尊享混合类封闭式理财产品 (20HH3863)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/22
工银理财·恒睿睿益私银尊享黄金挂钩型固定收益类封闭式理财产品 (20GS6883)	固定收益类	二级 (中低)	6-12 个月 (含)	封闭式净值型	2020/4/22
工银理财·恒睿睿益私银尊享沪深 300 挂钩型固定收益类封闭式理财产品 (20GS6881)	固定收益类	二级 (中低)	6-12 个月 (含)	封闭式净值型	2020/4/22
工银理财·恒睿科技创新混合类封闭净值型理财产品 (20HH6137)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/22
工银理财·全鑫权益私银尊享混合类封闭净值型理财产品 (20HH3812)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/22
工银理财·恒鑫固定收益类封闭净值型产品 (20GS1128)	固定收益类	二级 (中低)	6-12 个月 (含)	封闭式净值型	2020/4/22
工银理财·恒鑫私银尊享固定收益类封闭期可延长净值型产品 (2020 年 2 号)	固定收益类	二级 (中低)	6-12 个月 (含)	封闭式净值型	2020/4/22
工银理财·恒睿混合类封闭净值型理财产品 (20HH6155)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/23
工银理财·智合私银尊享多资产 FOF 固定收益类封闭净值型产品 (20GS5831)	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/24
工银理财·核心优选固定收益类封闭净值型产品 (20GS5159)	固定收益类	二级 (中低)	6-12 个月 (含)	封闭式净值型	2020/4/24
工银理财·两权其美混合类封闭净值型理财产品 (20HH3118)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/24
工银理财·两权其美混合类封闭净值型理财产品 (20HH3117)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/24
工银理财·两权其美固定收益类封闭净值型理财产品 (20GS3121)	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/24
工银理财·恒鑫私银尊享固定收益类期间分配封闭净值型产品 (20GS1830)	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/27
工银理财·恒鑫私银尊享封闭期可延长固定收益类净值型产品 (20GS1836)	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/28
工银理财·恒鑫固定收益类封闭式净值型产品 (20GS1139)	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/28
工银理财·恒鑫私银尊享固定收益类封闭期可延长净值型产品 (2020 年 6 号)	固定收益类	二级 (中低)	3 年以上	封闭式净值型	2020/4/28
工银理财·两权其美混合类封闭净值型理财产品 (20HH3120)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/29
工银理财·两权其美混合类封闭净值型理财产品 (20HH3119)	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/29

工银理财·全鑫权益私银尊享混合类封闭净值型理财产品 (20HH3827)	混合类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/29
工银理财·全鑫权益私银尊享混合类封闭净值型理财产品 (20HH3826)	混合类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/29
工银理财·全鑫权益私银尊享混合类封闭净值型理财产品 (20HH3825)	混合类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/29
工银理财·两权其美固定收益类封闭净值型理财产品 (20GS3122)	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/29

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 建信理财

2020年4月，建信理财共发行39只产品，产品发行量位列第二。全部为固定收益型产品。风险水平多为中低级别，三级(中等)和二级(中低)风险等级产品占比分别为94.87%和5.13%。净值型产品占据100%的绝对比重，其中，从产品期限结构来看，主要分布于1-3年(含)之间，1-3年(含)和3年以上期限的产品占比分别为61.54%和20.51%，合计占比高达82.05%。

表 10：建信理财 4 月产品发行情况

产品名称	产品类型	风险等级	期限类型	运作模式	募集起始日
建信理财“嘉鑫”(1年)封闭式理财产品2020年第3期	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/3
建信理财睿鑫1个月定开理财产品(上旬)	固定收益类	三级(中)	7天-1个月(含)	封闭式净值型	2020/4/3
建信理财“睿鑫”(2年期)封闭式理财产品2020年第11期	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/3
建信理财“睿鑫”(3年期)封闭式理财产品2020年第7期	固定收益类	三级(中)	3年以上	封闭式净值型	2020/4/3
建信理财“嘉鑫”(最低持有180天)开放式理财产品第1期	固定收益类	二级(中低)	T+0产品	封闭式净值型	2020/4/3
建信理财“睿鑫”(2年期)封闭式理财产品2020年第12期	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/9
建信理财“睿福”稳健FOF封闭式理财产品2020年第6期	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/9
建信理财“睿吉”稳健养老封闭式理财产品2020年第8期	固定收益类	三级(中)	3年以上	封闭式净值型	2020/4/9
建信理财“睿鑫”(3年期)封闭式理财产品2020年第8期	固定收益类	三级(中)	3年以上	封闭式净值型	2020/4/9
建信理财“睿鑫”(1年期)封闭式理财产品2020年第9期	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/9
建信理财“嘉鑫”封闭式理财产品2020年第8期	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/9
建信理财私行专享“福星”封闭式理财产品2020年第8期	固定收益类	三级(中)	6-12个月(含)	封闭式净值型	2020/4/14
建信理财“睿吉”稳健养老封闭式理财产品2020年第11期	固定收益类	三级(中)	3年以上	封闭式净值型	2020/4/14
建信理财“睿福”稳健FOF封闭式理财产品2020年第3期	固定收益类	三级(中)	3年以上	封闭式净值型	2020/4/14
建信理财“嘉鑫”封闭式理财产品2020年第5期	固定收益类	三级(中)	6-12个月(含)	封闭式净值型	2020/4/15
建信理财“开鑫”封闭式理财产品2020年第2期	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/16
建信理财“嘉鑫”封闭式理财产品2020年第10期	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/16
建信理财“嘉鑫”封闭式理财产品2020年第9期	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/16
建信理财“开鑫”封闭式理财产品2020年第1期	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/16
建信理财“开鑫”最低持有90天开放理财产品第1期	固定收益类	二级(中低)	T+0产品	封闭式净值型	2020/4/17
建信理财“睿吉”稳健养老封闭式理财产品2020年第9期	固定收益类	三级(中)	3年以上	封闭式净值型	2020/4/20
建信理财“嘉鑫”封闭式理财产品2020年第12期	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/20
建信理财“睿鑫”封闭式理财产品2020年第13期	固定收益类	三级(中)	6-12个月(含)	封闭式净值型	2020/4/20
建信理财“睿吉”稳健养老淮北矿业职工惠封闭式理财产品第1期	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/20
建信理财“嘉鑫”封闭式理财产品2020年第11期	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/20
建信理财“鹏鑫”封闭式理财产品2020年第11期	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/20
建信理财“睿鑫”(1年期)封闭式理财产品2020年第10期	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/20
建信理财“嘉鑫”封闭式理财产品2020年第17期	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/23

建信理财“睿福”稳健 FOF 封闭式理财产品 2020 年第 7 期	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/27
建信理财“睿吉”稳健养老封闭式理财产品 2020 年第 12 期	固定收益类	三级 (中)	3 年以上	封闭式净值型	2020/4/27
建信理财“嘉鑫”封闭式理财产品 2020 年第 13 期	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/27
建信理财“睿福”稳健 FOF 封闭式理财产品 2020 年第 4 期	固定收益类	三级 (中)	3 年以上	封闭式净值型	2020/4/27
建信理财“嘉鑫”封闭式理财产品 2020 年第 18 期	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/27
建信理财“嘉鑫”封闭式理财产品 2020 年第 14 期	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/27
建信理财“嘉鑫”封闭式理财产品 2020 年第 16 期	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/28
建信理财“嘉鑫”封闭式理财产品 2020 年第 15 期	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/28
建信理财私行专享“福星”封闭式理财产品 2020 年第 11 期	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/28
建信理财“诚益”定值封闭式理财产品 2020 年第 1 期	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/29
建信理财私行专享“福星”封闭式理财产品 2020 年第 10 期	固定收益类	三级 (中)	6-12 个月 (含)	封闭式净值型	2020/4/30

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 中银理财

2020 年 4 月，中银理财共发行 29 只产品，产品发行量位列第三。其中固定收益型 25 只 (占比 86.21%)、混合型 4 只 (占比 13.79%)，仍主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中低级别，三级 (中等) 和二级 (中低) 风险等级产品占比分别为 31.03% 和 68.97%。净值型产品占据 100% 的绝对比重，其中，从产品期限结构来看，主要分布于 1-3 年 (含) 之间，1-3 年 (含) 其产品和 3 年以上其产品分别占比 55.17% 和 27.59%，合计占比高达 82.76%。

表 11：中银理财 4 月产品发行情况

产品名称	产品类型	风险等级	期限类型	运作模式	募集起始日
中银理财-稳富 (封闭式) 2020 年 18 期	固定收益类	二级 (中低)	6-12 个月 (含)	封闭式净值型	2020/4/1
(价值增强) 中银理财“稳富”固收增强 (封闭式) 2020 年 23 期	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/1
中银理财-稳富 (季季开) 001 期	固定收益类	二级 (中低)	1-3 个月 (含)	开放式净值型	2020/4/3
(灵活配置) 中银理财-智富 (封闭式) 2020 年 12 期	混合类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/7
(稳健增长) 中银理财“稳富”固收增强 (封闭式) 2020 年 22 期	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/7
(资产轮动) 中银理财“稳富”固收增强 (封闭式) 2020 年 33 期	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/8
中银理财“稳富”固收增强 (封闭式) 2020 年 08 期	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/9
中银理财-睿富 2020 年 18 期 (产品可续期)	固定收益类	三级 (中)	3 年以上	封闭式净值型	2020/4/10
中银理财-睿富 2020 年 14 期	固定收益类	三级 (中)	3 年以上	封闭式净值型	2020/4/13
中银理财-稳富 (封闭式) 2020 年 21 期	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/14
中银理财-稳富 (封闭式) 2020 年 23 期	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/15
中银理财-稳富 (季季开) 002 期	固定收益类	二级 (中低)	1-3 个月 (含)	开放式净值型	2020/4/15
(稳健增长) 中银理财“稳富”固收增强 (封闭式) 2020 年 24 期	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/15
中银理财-睿富 (封闭式) 2020 年 29 期	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/15
(价值增强) 中银理财“稳富”固收增强 (封闭式) 2020 年 27 期	固定收益类	二级 (中低)	3 年以上	封闭式净值型	2020/4/16
中银理财-睿富 2020 年 19 期 (产品可续期)	固定收益类	三级 (中)	3 年以上	封闭式净值型	2020/4/17
(健康中国) 中银理财-智富 (封闭式) 2020 年 13 期	混合类	三级 (中)	3 年以上	封闭式净值型	2020/4/20
(价值增强) 中银理财“稳富”固收增强 (封闭式) 2020 年 29 期	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/21
(稳健增长) 中银理财“稳富”固收增强 (封闭式) 2020 年 26 期	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	封闭式净值型	2020/4/22

中银理财-睿富(封闭式)2020年30期	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/22
(资产轮动)中银理财“稳富”固收增强(封闭式)2020年31期	固定收益类	二级(中低)	3年以上	封闭式净值型	2020/4/23
中银理财“稳富”固收增强(封闭式)2020年09期	固定收益类	二级(中低)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/23
中银理财养老“禄”系列(封闭式)2020年01期	混合类	三级(中)	3年以上	封闭式净值型	2020/4/27
中银理财养老“福”系列(封闭式)2020年01期	固定收益类	二级(中低)	3年以上	封闭式净值型	2020/4/27
中银理财养老“禧”系列(封闭式)2020年01期	混合类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/28
中银理财养老“寿”系列(定期开放)2020年01期	固定收益类	二级(中低)	6-12个月(含)	开放式净值型	2020/4/28
中银理财-稳富(封闭式)2020年22期	固定收益类	二级(中低)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/28
(价值增强)中银理财“稳富”固收增强(封闭式)2020年25期	固定收益类	二级(中低)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/29
中银理财-稳富(季季开)0205	固定收益类	二级(中低)	1-3个月(含)	开放式净值型	2020/4/30

资料来源:中国理财网、光大证券研究所

■ 交银理财

2020年4月,交银理财共发行27只产品,产品发行量居第四位。其中固定收益型23只(占比85.19%)、混合型4只(占比14.81%),仍主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中低级别,三级(中等)和二级(中低)风险等级产品占比分别为88.89%和11.11%。净值型产品占据100%的绝对比重,其中,从产品期限结构来看,主要分布于6-12个月(含)之间,1-3年(含)和6-12个月其产品分别占比22.22%和40.74%,合计占比高达62.96%。

表 12: 交银理财 4 月产品发行情况

产品名称	产品类型	风险等级	期限类型	运作模式	募集起始日
交银理财稳享固收增强1年定开15号(私银专享)理财产品	固定收益类	三级(中)	6-12个月(含)	开放式净值型	2020/4/2
交银理财稳享固收增强一年定开15号理财产品	固定收益类	三级(中)	6-12个月(含)	开放式净值型	2020/4/7
交银理财稳享固收增强6个月定开18号理财产品	固定收益类	三级(中)	3-6个月(含)	开放式净值型	2020/4/7
交银理财稳享3个月定开1号(机构专享)理财产品	固定收益类	二级(中低)	1-3个月(含)	开放式净值型	2020/4/8
交银理财稳享固收增强3个月定开3号(私银专享)理财产品	固定收益类	三级(中)	1-3个月(含)	开放式净值型	2020/4/9
交银理财稳享固收增强1年定开16号(私银专享)理财产品	固定收益类	三级(中)	6-12个月(含)	开放式净值型	2020/4/9
交银理财博享长三角价值投资一年定开2号理财产品	混合类	三级(中)	6-12个月(含)	开放式净值型	2020/4/9
交银理财稳享精选资产3年封闭式2号理财产品	固定收益类	二级(中低)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/10
交银理财稳享固收增强6个月定开19号理财产品	固定收益类	三级(中)	3-6个月(含)	开放式净值型	2020/4/14
交银理财稳享固收增强一年定开16号理财产品	固定收益类	三级(中)	6-12个月(含)	开放式净值型	2020/4/14
交银理财稳享固收增强两年定开8号理财产品	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	开放式净值型	2020/4/14
交银理财稳享固收增强1年定开17号(私银专享)理财产品	固定收益类	三级(中)	6-12个月(含)	开放式净值型	2020/4/16
交银理财博享长三角价值投资两年定开5号理财产品	混合类	三级(中)	1-3年(含)	开放式净值型	2020/4/16
交银理财稳享固收增强6个月定开4号(私银专享)理财产品	固定收益类	三级(中)	3-6个月(含)	开放式净值型	2020/4/16
交银理财稳享养老3年封闭式1号理财产品	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/17
交银理财稳享固收增强一年定开17号理财产品	固定收益类	三级(中)	6-12个月(含)	开放式净值型	2020/4/21
交银理财稳享固收增强6个月定开20号理财产品	固定收益类	三级(中)	3-6个月(含)	开放式净值型	2020/4/21
交银理财稳享固1个月定开2号(机构专享)理财产品	固定收益类	二级(中低)	7天-1个月(含)	开放式净值型	2020/4/21
交银理财稳享固收增强2年封闭式7号(私银专享)理	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/21

理财产品					
交银理财稳享固收增强1年定开18号(私银专享)理财产品	固定收益类	三级(中)	6-12个月(含)	开放式净值型	2020/4/23
交银理财博享长三角价值投资一年定开3号理财产品	混合类	三级(中)	6-12个月(含)	开放式净值型	2020/4/23
交银理财稳享固收增强3个月定开4号(私银专享)理财产品	固定收益类	三级(中)	1-3个月(含)	开放式净值型	2020/4/23
交银理财稳享固收增强两年定开9号理财产品	固定收益类	三级(中)	1-3年(含)	开放式净值型	2020/4/28
交银理财稳享固收增强6个月定开21号理财产品	固定收益类	三级(中)	3-6个月(含)	开放式净值型	2020/4/28
交银理财稳享固收增强1年定开19号(私银专享)理财产品	固定收益类	三级(中)	6-12个月(含)	开放式净值型	2020/4/30
交银理财稳享固收增强6个月定开5号(私银专享)理财产品	固定收益类	三级(中)	6-12个月(含)	开放式净值型	2020/4/30
交银理财博享长三角价值投资三年封闭式1号理财产品	混合类	三级(中)	3年以上	封闭式净值型	2020/4/30

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 农银理财

2020年4月，农银理财共发行10只产品，产品发行量位列第七。其中固定收益型6只(占比60.0%)、混合型4只(占比40.0%)，仍主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中低级别，三级(中等)和二级(中低)风险等级产品占比分别为40.0%和60.0%。净值型产品占据100%的绝对比重，其中，从产品期限结构来看，主要分布于3年以上，3年以上其产品和6-12个月(含)其产品占比分别为80.00%和10.0%，合计占比高达90%。

表 13：农银理财 4 月产品发行情况

产品名称	产品类型	风险等级	期限类型	运作模式	募集起始日
农银理财“农银进取·两年开放”价值精选第2期人民币理财产品	混合类	三级(中)	3年以上	开放式净值型	2020/4/8
农银理财“农银进取”科技创新第5期人民币理财产品	混合类	三级(中)	6-12个月(含)	封闭式净值型	2020/4/9
农银理财“农银安心·三年开放”第4期人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	3年以上	开放式净值型	2020/4/10
农银理财“农银安心·两年开放”第3期人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	3年以上	开放式净值型	2020/4/14
农银理财“农银安心·半年开放”第2期人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	3年以上	开放式净值型	2020/4/20
农银理财“农银进取·三年开放”价值精选第2期人民币理财产品	混合类	三级(中)	3年以上	开放式净值型	2020/4/20
农银理财“农银安心·灵珑”2020年第1期公募净值型人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	1-3年(含)	封闭式净值型	2020/4/24
农银理财“农银安心·每年开放”第4期人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	3年以上	开放式净值型	2020/4/27
农银理财“农银进取·五年开放”价值精选第2期人民币理财产品	混合类	三级(中)	3年以上	开放式净值型	2020/4/28
农银理财“农银安心·一年半开放”(信用策略优选)第2期人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	3年以上	开放式净值型	2020/4/29

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 中邮理财

2020年4月，中邮理财发行了2只产品，产品发行量位列第八。这两只产品的投资类型均为固定收益类，风险水平分别为三级（中）和二级（中低）。运作方式均为开放式净值型产品，产品期限结构分别为6-12个月（含）和7天-1个月（含）。

表 14：中邮理财 4 月产品发行情况

产品名称	产品类型	风险等级	期限类型	运作模式	募集起始日
邮银财富·鸿锦一年定开1号	固定收益型	三级（中）	6-12个月（含）	开放式净值型	2020/4/29
邮银财富·鸿运周期30天型1号	固定收益类	二级（中低）	7天-1个月（含）	开放式净值型	2020/4/29

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 兴银理财

2020年4月，兴银理财共发行17只产品，产品发行量位列第五。其中固定收益型16只（占比94.12%）、混合型1只（占比5.88%），仍主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中低级别，一级（低）、三级（中等）和二级（中低）风险等级产品占比分别为5.88%、5.88%和88.24%。净值型产品占据100%的绝对比重，其中，从产品期限结构来看，主要分布于6-12个月（含）之间，1-3年（含）其产品和6-12个月（含）其产品占比分别为52.94%和29.41%，合计占比高达82.35%。

表 15：兴银理财 4 月产品发行情况

产品名称	产品类型	风险等级	期限类型	运作模式	募集起始日
兴业银行添利5号净值型理财产品	固定收益类	一级（低）	T+0产品	开放式净值型	2020/4/17
兴业银行天天万利宝稳利3号净值型理财产品O款	固定收益类	二级（中低）	3年以上	开放式净值型	2020/4/22
兴业银行天天万利宝稳利5号净值型理财产品L款	固定收益类	二级（中低）	1-3年（含）	封闭式净值型	2020/4/24
兴业银行天天万利宝稳利5号净值型理财产品K款	固定收益类	二级（中低）	1-3年（含）	封闭式净值型	2020/4/24
兴业银行天天万利宝稳利5号净值型理财产品J款	固定收益类	二级（中低）	1-3年（含）	封闭式净值型	2020/4/24
兴业银行天天万利宝稳利5号净值型理财产品H款	固定收益类	二级（中低）	1-3年（含）	封闭式净值型	2020/4/24
兴业银行天天万利宝稳利2号净值型理财产品M款	固定收益类	二级（中低）	6-12个月（含）	开放式净值型	2020/4/24
兴业银行天天万利宝稳利2号净值型理财产品K款	固定收益类	二级（中低）	6-12个月（含）	开放式净值型	2020/4/24
兴业银行天天万利宝稳利2号净值型理财产品C款	固定收益类	二级（中低）	6-12个月（含）	开放式净值型	2020/4/24
兴业银行天天万利宝稳利2号净值型理财产品A款	固定收益类	二级（中低）	6-12个月（含）	开放式净值型	2020/4/24
兴业银行天天万利宝稳利1号净值型理财产品L款	固定收益类	二级（中低）	6-12个月（含）	开放式净值型	2020/4/24
兴业银行天天万利宝稳利5号净值型理财产品I款	固定收益类	二级（中低）	1-3年（含）	封闭式净值型	2020/4/24
兴业银行天天万利宝稳利2号净值型理财产品L款	固定收益类	二级（中低）	6-12个月（含）	开放式净值型	2020/4/24
兴业银行天天万利宝稳利2号净值型理财产品B款	固定收益类	二级（中低）	6-12个月（含）	开放式净值型	2020/4/24
兴业银行天天万利宝稳利1号净值型理财产品K款	固定收益类	二级（中低）	6-12个月（含）	开放式净值型	2020/4/24
兴业银行天天万利宝稳利1号净值型理财产品J款	固定收益类	二级（中低）	6-12个月（含）	开放式净值型	2020/4/24
兴银理财睿盈优选平衡3号混合类净值型理财产品	混合类	三级（中）	3-6个月（含）	开放式净值型	2020/4/27

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 光大理财

2020年4月，光大理财共发行11只产品，产品发行量位列第六。11只产品均为固定收益型产品。风险水平多为中低级别，一级（低）、三级（中等）和二级（中低）风险等级产品占比分别为9.09%、9.09%和81.82%。净值型产品占据100%的绝对比重，其中，从产品期限结构来看，主要分布于1-3年（含）之间，占比45.45%。

表 16: 光大理财 4 月产品发行情况

产品名称	产品类型	风险等级	期限类型	运作模式	募集起始日
阳光碧乐活 1 号	固定收益类	一级 (低)	7 天 (含) 以内	开放式净值型	2020/4/7
阳光金 18 添利 2 号	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	开放式净值型	2020/4/10
阳光金 24M 添利 1 号	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	开放式净值型	2020/4/10
阳光金 18 添利 1 号	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	开放式净值型	2020/4/10
阳光金 18 增利 1 号	固定收益类	三级 (中)	1-3 年 (含)	开放式净值型	2020/4/10
阳光金 12M 添利 1 号	固定收益类	二级 (中低)	6-12 个月 (含)	开放式净值型	2020/4/10
阳光金稳健一号	固定收益类	二级 (中低)	7 天-1 个月 (含)	开放式净值型	2020/4/10
阳光金月添利 1 号	固定收益类	二级 (中低)	7 天-1 个月 (含)	开放式净值型	2020/4/10
阳光金日添利 1 号	固定收益类	二级 (中低)	T+0 产品	开放式净值型	2020/4/10
阳光金 24M 添利 4 号	固定收益类	二级 (中低)	1-3 年 (含)	开放式净值型	2020/4/14
阳光金 6M 添利 4 号	固定收益类	二级 (中低)	3-6 个月 (含)	开放式净值型	2020/4/28

资料来源: 中国理财网、光大证券研究所

■ 招银理财

2020 年 4 月, 招银理财共发行了 2 只产品, 产品发行量位列第八。这两只产品的投资类型均为固定收益类, 风险水平均为二级 (中低)。运作方式均为开放式净值型产品, 产品期限结构为 6-12 个月 (含) 和 1-3 个月 (含)。

表 17: 招银理财 4 月产品发行情况

产品名称	产品类型	风险等级	期限类型	运作模式	募集起始日
招银理财招睿季季开 1 号固定收益类理财计划	固定收益类	二级 (中低)	1-3 个月 (含)	开放式净值型	2020/4/10
招银理财招睿全球资产动量策略联动一年定开 1 号固定收益类理财计划	固定收益类	二级 (中低)	6-12 个月 (含)	开放式净值型	2020/4/28

资料来源: 中国理财网、光大证券研究所

■ 宁银理财

2020 年 4 月 14 日, 宁银理财首次发行了 1 只产品, 产品发行量位列第十。该产品的投资类型为固定收益类, 风险水平为二级 (中低)。运作方式为开放式净值型产品, 产品期限结构为 6-12 个月 (含)。

■ 杭银理财

2020 年 4 月, 杭银理财发行了 1 只理财产品, 产品发行量位列第十。该产品的投资类型为固定收益类, 风险水平为二级 (中低)。运作方式为开放式净值型产品, 产品期限结构为 1-3 年 (含)。

5.2、4 月末各家理财子公司产品存量情况

工银理财存续 473 只, 产品存续量居首。其中固定收益型 310 只 (占比 65.54%)、混合型 162 只 (占比 34.25%), 仍主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中低级别, 三级 (中等) 和二级 (中低) 风险等级产品占比分别为 56.66% 和 42.28%。净值型产品占据 98.52% 的比重, 其中, 从产品期限结构来看, 主要分布于 1 年以上, 1 年以上其产品和 6-12 个月 (含) 其产品分别占比 82.45% 和 9.51%, 合计占比高达 91.97%。

建信理财存续 139 只，产品存续量位列第二。其中固定收益型 133 只（占比 95.68%）、混合型 6 只（占比 4.32%），仍主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中低级别，三级（中等）和二级（中低）风险等级产品占比分别为 89.93%和 9.35%。净值型产品占据 100%的绝对比重，其中，从产品期限结构来看，主要分布于 1 年以上，1 年以上其产品和 6-12 个月（含）其产品分别占比 60.43%和 22.30%，合计占比高达 82.73%。

中银理财存续 126 只，产品存续量位列第三。其中固定收益型 98 只（占比 77.78%）、混合型 28 只（占比 22.22%），仍主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中低级别，三级（中等）和二级（中低）风险等级产品占比分别为 38.89%和 61.11%。净值型产品占据 100%的绝对比重，其中，从产品期限结构来看，主要分布于 1 年以上，1 年以上其产品和 6-12 个月其产品分别占比 85.71%和 7.14%，合计占比高达 92.86%。

交银理财存续 108 只，产品存续量位列第四。其中固定收益型 96 只（占比 88.89%）、混合型 12 只（占比 11.11%），仍主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中低级别，三级（中等）和二级（中低）风险等级产品占比分别为 78.70%和 20.37%，累计占比超过九成。净值型产品占据 100%的绝对比重，其中，从产品期限结构来看，主要分布于 6-12 个月（含）之间，6-12 个月（含）其产品和 1-3 年（含）其产品分别占比 41.67%和 25.00%，合计占比高达 66.67%。

农银理财存续 32 只，产品存续量位列第五。其中固定收益型 21 只（占比 65.63%）、混合型 11 只（占比 34.38%），仍主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中低级别，三级（中等）和二级（中低）风险等级产品占比分别为 34.38%和 65.63%。净值型产品占据 100%的绝对比重，其中，从产品期限结构来看，主要分布于 3 年以上，3 年以上其产品和 6-12 个月（含）其产品分别占比 84.38%和 12.50%，合计占比高达 96.88%。

兴银理财存续 22 只，产品存续量位列第六。其中固定收益型 20 只（占比 90.91%）、混合型 2 只（占比 9.09%），仍主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中低级别，三级（中等）和二级（中低）风险等级产品占比分别为 9.09%和 86.36%。净值型产品占据 100%的绝对比重，其中，从产品期限结构来看，主要分布于 6-12 个月（含）之间，1-3 年（含）之间其产品、三年以上其产品和 6-12 个月（含）其产品分别占比 36.36%、9.09%和 45.45%，合计占比高达 90.91%。

光大理财存续 15 只，产品存续量并列第七。产品的投资类型均为固定收益类，风险水平多为中低级别，三级（中等）和二级（中低）风险等级产品占比分别为 20.00%和 73.33%。净值型产品占据 100%的绝对比重，其中，从产品期限结构来看，主要分布于 1-3 年（含），1-3 个月（含）、6-12 个月（含）、1-3（含）年和 3 年以上，分别占比 13.33%、13.33%、40.00%和 6.67%。

招银理财存续 6 只，产品存续量位列第八。产品的投资类型均为固定收益类，风险水平为低级（一级）和中低级别（二级），低级（一级）和中低级别（二级）风险等级产品占比分别为 33.33%和 66.67%。净值型产品占据 100%的绝对比重，其中，从产品期限结构来看，主要分布于 T+0、1-3 个月（含）、6-12 个月（含）、1-3（含）年和 3 年以上，合计占比达 100%。

中邮理财存续 6 只，产品存续量并列第八。产品的投资类型均为固定收益类，风险水平多为中低级别，低级（一级）、中低级别（二级）和三级（中）风险等级产品占比分别为 16.67%、66.67%和 16.67%。净值型产品占据 100% 的绝对比重，其中，从产品期限结构来看，主要分布于 1-3 年（含）之间，1-3 年（含）之间其产品、T+0 其产品、7 天-1 个月（含）其产品和 6-12 个月（含）其产品分别占比 33.3%、16.67%、16.67%和 33.3%。

杭理财存续 3 只，产品存续量位列第十。投资类型均为固定收益类，风险水平均为中低级别（二级），产品的运作模式为净值型产品，从产品期限结构来看，3 只产品中 2 只为 1-3 年（含）期限类型，1 只为 6-12 个月（含）期限类型。

宁银理财存续 1 只，产品存续量位列第十一。投资类型为固定收益类，风险水平为中低级别（二级），产品的运作模式为开放式净值型产品，从产品期限结构来看，为 6-12 个月（含）期限类型。

6、资管业务新闻动态

■ 银保监会：鼓励引导保险行业加大产品创新、丰富产品供给

银保监会相关负责人表示，将进一步鼓励和引导保险行业加大产品创新力度，继续推动保险行业进行供给侧结构性改革，丰富保险产品供给。特别是针对新发生的风险事件，例如传染病健康保险；针对特定人群，例如老年人专属保险；针对企业特定保险需求，例如企业责任保险、营业中断险等，鼓励保险公司在风险可控的基础上，开发设计责任更广、价格更低的保险产品，不断扩大商业保险的覆盖范围和人群，积极覆盖其风险敞口。（中国证券报）

■ 券商资管规模连降 22 个月首次回升，逐渐走出新的发展趋势

在历经资管新规落地近两年的“阵痛期”后，券商资管逐渐走出新的发展趋势。从两组数据可以看出券商资管业务正在进入增长新周期：一是证券公司资管产品规模在连续 22 个月下滑后，首次实现增长。截至 2020 年 3 月底，证券公司资管规模为 9.17 万亿元，较上月增长 0.02 万亿元。二是今年前四个月券商资管子公司营收及净利润同比均实现飘红。（证券日报）

■ 监管部门密集下发征求意见稿，助推资管行业规范化发展

5 月 8 日-9 日，银保监会、证监会接连发布关于资金信托、互联网贷款以及证券投资基金托管等事项的征求意见稿。虽然都在征求意见中，但方向基本明确，核心在于规范金融行业的经营行为，或是进一步落实金融业对外开放等相关安排。2020 年，银保监会需制定或修订的规章立法项目合计 26 项，证监会合计共 53 件。从整个资管行业来看，“新政”出台或成常态，监管规则是契合市场环境变化所做的与时俱进。（金融时报）

■ 公募基金总规模达 17.78 万亿，再创历史新高

中国基金业协会近期公布数据显示，截至 2020 年 4 月底，我国境内共有基金管理公司 129 家，管理资产净值规模合计达到 17.78 万亿元，再次创出历

历史新高。4月单月增量达到11460.91亿元，环比增幅为6.89%；同时，基金份额从15.57万亿份增长至16.38万亿份，增量为8044.08万份，环比增幅为5.17%。相比3月份公募基金份额及规模环比增幅分别为3.26%和1.69%的情况来看，4月份公募基金规模增长势头明显加快。（证券时报）

■ 基金公司争相布局“固收+”策略，产品首募规模可观

当前利率市场化正面临提速，叠加利率快速下行，“固收+”策略产品近期颇受追捧，基金公司也争相布局。该策略风险收益特征和波动性介于权益类基金和纯债类基金之间，有较好风险收益比。Wind数据显示，截至5月19日，市场上可统计的512只二级债基中，505只今年取得正收益，平均收益率为8.51%；327只偏债混合型基金中，324只今年获得正收益，平均收益率达10.24%。今年新发基金中，一些采用“固收+”策略的产品也取得了可观的首募规模。（中国证券报）

7、风险提示

当前经济增速下行周期尚未结束，叠加疫情影响或使经济活动进一步受到拖累。如果资管新规过渡期结束后，严格按照新标准执行，银行理财整改进展可能不及预期，原本资金压力相对较大的民营及中小微企业或面临融资环境进一步收紧，甚至可能面临流动性风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼