

理财子布局合资理财公司 能否实现 1+1>2 ?

——银行理财 2020 年 9 月报

行业月报

- ◆ **近期，大行理财子相继联合外资机构布局资管业务。**9月24日，首家中外合资理财公司汇华理财正式获批开业，是银行理财转型新范式的探索，也是我国金融进一步对外开放的重要标志。目前贝莱德建信理财已获批筹建，工银理财、交银理财、光大理财等理财子也在积极筹建合资理财公司。国股行当前密集表态推进合资理财公司建设，我们认为响应政策号召、争取政策红利是主要考虑。理财子的资金+渠道优势，结合外资的投研+管理经验，双方互补性高、具有较强合作诉求。
- ◆ **理财子与合资理财公司角色定位及业务发展方向具有显著差异。**一是股权结构及角色定位不同，理财子由母行 100%持股，注册资本多为百亿规模，承接全行理财业务转型重要职责；二是设立政策背景不同，前者基于资管新规下的转型需求，后者基于金融对外开放政策，相对母行是锦上添花；三是发展策略和方向，合资理财子公司的外资合作伙伴各有专长，或将更专注于打造“小而美”，实现差异化发展。
- ◆ **外资布局中国市场或道阻且长，但未来值得期待。**我们分析了合资基金公司经营发展情况，其在投研体系、风险管控等方面的禀赋优势，以及合作过程中产生的摩擦成本。合资理财公司与合资基金公司具有较高的相似度，但是毕竟政策环境、机构禀赋、合作经验等方面具有较大差异，我们认为合资理财公司有望实现“1+1>2”。
- ◆ **8月银行理财市场运行情况。**8月共发行理财产品 6997 只，环比上月下降 10.1%；其中，净值型产品发行 2559 只，占比 36.6%。各类银行非保本理财主要期限收益率多数延续下行趋势；净值表现上，开放式净值产品二季度以来表现相对平稳，与封闭式收益差在 2-7BP 左右。
- ◆ **8月以来理财子公司设立及产品发行及存续情况。**8月以来，理财子公司批设及开业仍在积极推进中，广发、浦发相继获批筹建，信银、南银、苏银、平银、华夏等理财子公司开业（含获批及正式）。8月份，13家理财子公司登记发行理财产品共计 386 只。其中，固定收益型 327 只（占比 84.7%），混合型 56 只（占比 14.5%），权益型 3 只（占比 0.78%）。其中，信银理财实现产品首发，招银理财发行“沪深港精选周开 1 号”，为理财子首只 PR5 高风险产品。存量理财子公司产品方面，截至 8 月末，理财子公司共存续理财产品 2349 只。其中，工银理财（806 只）、建信理财（412 只）、交银理财（334）及中银理财（287 只）存续产品数量超过 200 只，凸显“头雁效应”。
- ◆ **风险提示：**当前经济增速下行叠加疫情影响，存量资管产品资产质量承压；存量资产处置力度过大，引起资金面和市场情绪非理性反应。

买入（维持）

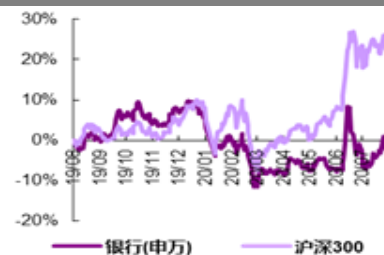
分析师

王一峰（执业证书编号：S0930519050002）
010-56513033
wangyf@ebsecn.com

联系人

董文欣
010-56513030
dongwx@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

- 资管新规两周年 半年报里看银行理财业务发展——银行理财 2020 年 8 月报 2020-9-6
- 破茧争先出 弄潮大资管——银行理财子公司批设一周年回顾与展望 ... 2020-8-24
- 监管再度出手影子银行 资管新规确认延期一年——银行理财 2020 年 7 月报 2020-8-2
- 净值型理财迎“压力测试”标准化债权资产认定规则落地——银行理财 2020 年 6 月报 2020-7-5
- 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 2020-5-27
- 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

目录

1、 响应金融对外开放，大行理财子积极联姻外资.....	3
1.1、 大行理财子公司相继联手外资布局资管业务.....	3
1.2、 中外双方均有合作诉求，但政策推动或是主因.....	4
1.3、 理财子与合资理财公司的差异分析.....	6
1.4、 外资布局中国市场或道阻且长，但未来值得期待.....	7
2、 近期银行业相关政策动态.....	10
3、 2020年8月银行理财整体运行情况.....	10
3.1、 8月全市场理财产品发行情况.....	11
3.2、 净值型理财产品发行情况.....	13
3.3、 流动性环境与理财产品收益率走势.....	15
4、 2020年8月理财子公司设立及产品情况.....	18
4.1、 8月各家理财子公司产品发行情况.....	19
4.2、 8月末各家理财子公司产品存量情况.....	25
5、 资管业务新闻动态.....	27
6、 风险提示.....	28

1、响应金融对外开放，大行理财子积极联姻外资

1.1、大行理财子公司相继联手外资布局资管业务

9月24日，首家中外合资理财公司汇华理财（东方汇理资管持股55%，中银理财持股45%）正式获批开业，主要从事发行理财产品、理财顾问和咨询等资管相关业务。这是银行理财转型新范式的一种探索，也是我国金融进一步对外开放的重要标志。

大行理财子联姻外资成立理财公司进展明显加快。2019年12月银保监会批准东方汇理资管（持股55%）与中银理财（持股45%）设立首家外方控股资管公司。今年以来，随着国际形势更为复杂、金融对外开放进一步推进，政策积极引导银行保险资管业务加大对外开放，银保监会副主席曹宇在理财子公司一周年专访¹中明确表示鼓励理财子公司抓住战略机遇期，“在商业自愿原则下，可以积极引进在财富管理等方面具有专长和国际影响力的外资金融机构投资入股，将国际上成熟的投资理念、经营策略、激励机制和合规风控体系运用到境内”。目前各大行理财子都在积极推进联合外资金融机构设立合资理财公司，9月22日，英国《金融时报》旗下Ignites Asia报道称，高盛资管将与工银理财合资成立资管公司；8月11日，银保监会网站公告批复建信理财与贝莱德、富登成立的合资理财公司；8月4日，交银理财董事长涂宏在接受中证报专访时表示“交银理财的目标是成立一家外方控股的合资理财公司”；中邮理财董事长吴姚东也表示“中邮理财正积极寻找合资伙伴，希望在财富管理、产品研发、投资顾问、金融科技方面展开与外资机构的深入合作”。此外，股份行也有积极布局意向。光大银行行长刘金在2020年中期业绩发布会上表示，要按照国家进一步对外开放的要求，加快合资理财公司的建设。后续或有更多股份行理财子公司加入到合资理财公司设立中。

表1：部分国有行理财子公司合资理财公司进展

理财子公司	合作机构	合作机构市场地位	拟设立机构及区位	股权结构	事件进展
中银理财	东方汇理资管	东方汇理是欧洲资产管理规模最大的资管公司，截至2020年8月资管规模接近1.6万亿欧元	汇华理财，上海	东方汇理资管55%，中银理财45%	2020年9月24日，汇华理财正式获批开业；预计年内正式开业。
建信理财	贝莱德、富登管理私人有限公司	贝莱德是全球最大的资产管理集团，截至2020年6月，资管规模达到7.32万亿美元，从事业务类型涵盖股票、固定收益、现金管理、替代性投资、不动产及咨询策略	贝莱德建信理财，上海	贝莱德50.1%，建信理财40%，富登管理私人有限公司9.9%	2020年8月11日，银保监会批复筹建，将自批复之日起6个月内完成筹建工作。
工银理财	高盛资管	高盛集团是全球领先的投资银行，涉及投资、咨询和金融服务	/，上海	高盛资管51%，工银理财49%（拟）	《金融时报》旗下Ignites Asia报道称已签协议尚未获批

资料来源：各公司官网，光大证券研究所

¹ 7月28日，《中国证券报》刊发中国银保监会副主席曹宇专访《服务实体经济 助力居民财富增长 督促引导银行理财公司合规健康发展》。

1.2、中外双方均有合作诉求，但政策推动或是主因

理论上，理财子公司和外资合作具有诸多好处，如理财子公司可以借鉴先进经验、完善产品线布局、提升公司治理能力等，外资也可以借力银行理财在渠道、资金等方面的优势拓展在华业务。但国股行在当前时点密集表态推进合资理财公司建设，我们认为响应政策号召、争取政策红利或是主要考虑。在政策窗口下，合资理财公司将加速布局。

图 1：金融对外开放政策及汇华理财批设重要时间节点



资料来源：中国银行官网、银保监会网站、新华网、光大证券研究所整理

表 2：政策窗口下，合资理财公司或加速布局

时间	发布机构/领导讲话	政策文件或主题事件	主要内容/相关表述
2019年6月13日	人民银行党委书记郭树清	2019 陆家嘴论坛	“目前，我国金融机构种类不丰富，特色不鲜明，需要在数量和质量上提高金融机构水平；我们将进一步扩大金融对外开放，包括银行、保险、证券、信托， 欢迎高水平的外国资产管理机构 ，筹集人民币资金投入人民币市场。”
2019年7月20日	国务院金融稳定委员会办公室	11 条金融业对外开放措施	鼓励境外金融机构参与设立、投资入股商业银行理财子公司； 允许境外资产管理机构与中资银行或保险公司的子公司合资设立由外方控股的理财公司 ；允许境外金融机构投资设立、参股养老金管理公司；取消境内保险公司合计持有保险资产管理公司的股份不得低于 75% 的规定，允许境外投资者持有股份超过 25%。
2019年9月10日	国家外汇管理局	取消合格境外投资者（QFII/RQFII）投资额度限制扩大金融市场对外开放	决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）（以下合称“合格境外投资者”）投资额度限制。
2020年8月22日	银保监会副主席祝树民	2020 青岛中国财富论坛	“努力营造市场化、法治化、国际化的营商环境， 欢迎境外有经验的资产管理机构与中国的金融机构一道 ，互惠互利，合作共赢，在股权、产品、管理和人才等方面开展合作，将国际上成熟的投资理念、经营策略、激励机制和风控体系运用到境内，提供差异化、个性化、专业化的金融产品和服务。”
2020年9月26日	银保监会副主席曹宇	全球财富管理论坛上海峰会	“从银行业、保险业来看，各家机构需要基于自身资源禀赋、客群特征、专业侧重等要素，积极探索市场定位和战略方向，不一味谋求大而全，还要发展中而专、小而美。我们 鼓励银行保险资管业务坚定不移地扩大对外开放，深化国际合作。 ”

资料来源：财新网，证监会网站，光大证券研究所

目前外资与理财子公司合作主要体现在两大方面：

➤ 以产品合作为主导的合作伙伴关系

理财子公司作为新设机构，在投研体系建设、完善产品线布局等方面存在短板，而领先外资机构在投资理念、产品研发、投资顾问等方面有较为成熟的运营模式，二者具有较强的互补性、合作相对容易，如 2019 年 12 月，摩根资管就成为了招银理财的产品提供商，在产品研发、投资者教育等方面开展合作；2020 年 8 月，法国巴黎银行中国首席执行官表示，期待与南银在理进一步合作，开拓固收+、权益以及另类投资产品，尤其在风险管理、资产管理等方面也将加强合作。

➤ 通过股权合作的方式与理财子共同成立理财公司

目前主要体现为大行理财子相继联合海外领先资管机构设立理财公司，我们预计后续不排除会有外资非控股理财公司的设立（合作方可能是母行或理财子公司）。外资支持或成为中小银行理财子公司突围的重要方式，特别是对于部分资本水平、投研能力、系统建设等方面偏弱，又不愿失去理财子公司业务机会的银行，如果能引入外资并实现业务协同，或是突破现实困境的一种方式。

1.2.1、中资银行：抓住政策红利，寻求产品、经营等方面经验

中资银行理财子公司合资成立理财公司有助于抓住政策红利，一是金融开放背景下，引入领先外资机构布局中国带来的产品创设、风险控制、经营管理等方面成熟经验；二是上海自贸区临港新片区等注册地所给予的税收优惠、跨境业务等方面政策支持。

合资开展业务过程中可能获得以下几方面资源：一是直接带来注册资本的充实，二是加强对权益市场、养老金融、境外资产、另类投资等方面的布局，例如当前多家理财子公司已成立跨境产品投资部，以港股、海外债券等为重点配置方向，引入外资机构有助于赋能相关领域投研能力；三是加快打造资管全产业链，通过借鉴外资投资理念、激励机制等成熟经验，拓展衍生品、另类投资等多资产、多市场投资，打造全产业链服务模式。

1.2.2、海外资管机构：主要看中市场机会、理财资金和渠道

外资机构主要是看好中国资产管理和财富管理市场巨大潜力。根据奥纬咨询研究，中国个人可投资资产规模预计将从 2019 年的 160 万亿元增长至 2025 年的 287 万亿元，期间年均复合增长率为 10.3%。随着个人可投资资产持续增长、投资者经验日渐丰富、更多富有吸引力的新兴数字理财产品涌现，中国居民的现金和活期存款正向更多元化的理财投资逐步转化。

以资管行业为代表的海外金融机构全方位布局中国市场。近年来，海外金融机构多维度布局中国市场，涵盖证券、保险、基金、互联网金融等多重领域，例如全球资管巨头 Vanguard 与蚂蚁成立合资公司“先锋领航投顾”、友邦人寿保险有限公司在上海揭牌成立、高盛和摩根士丹利已实现对其在华证券公司控股、摩根资管拟收购上投摩根 100% 股权等。以全球最大资产管理集团贝莱德为例，在中国的资管布局逐步完善。贝莱德于 2017 年备案成为外商独资企业私募基金管理人（WFOE PFM）并发行多只股票基金；2020 年 4 月，向证监会提交公募基金管理公司设立资格审批申请；2020 年 8 月，获

批与建信理财、富登管理私人有限公司共同筹建贝莱德建信理财，贝莱德将以 50.1% 出资成为控股股东。

成立合资理财公司是布局中国市场的一个好机遇。一方面，银行理财在大资管行业规模居首，同时，我国金融市场中，银行在渠道和资金方面具有其他金融机构不可比拟的优势，理财业务是海外机构布局中国财富管理市场的重要一环；另一方面，中国财富及资管市场总量规模虽大，但本土竞争激烈、外资直接进入也可能面临制度、文化等方面的“水土不服”。综上，抓住中国金融对外开放的政策窗口，与大中型银行理财子共同成立理财公司是一个非常好的选项。

1.3、理财子与合资理财公司的差异分析

理财子公司与合资理财公司角色定位及业务发展方向具有显著差异，体现在股权关系、注册资本、政策初衷等诸多方面：

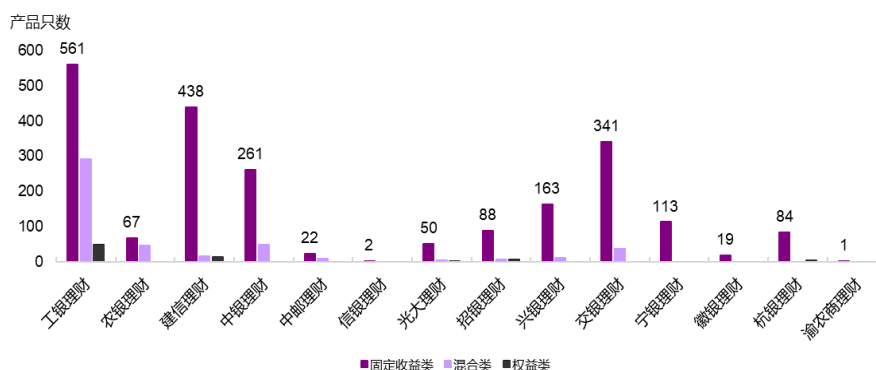
- **股权结构及角色定位不同。**理财子公司由母行 100% 控股，大行理财子公司注册资本多为百亿规模，承担全行理财业务转型重要职责，各家行对理财子公司提升集团大资管整体竞争实力寄予厚望，如工行将理财子公司定位为“大资管业务的核心平台和旗舰品牌”，交行将理财子公司视为“实现最佳财富管理银行战略的头雁”；与之形成对比的是，汇华理财注册资本只有 10 亿元（其他合资理财公司预计注册资本参照该规模），或主要专注于打造“小而美”的特色资管机构。
- **设立的政策背景不同。**理财子公司是自 2018 年 4 月资管新规及配套细则相继落地实施背景下，监管鼓励的理财业务转型发展方向；同时，多数理财子公司注册地与母行所在地相同，主要是出于整体规划、客群基础、业务协同等考虑。合资理财公司则基于近年来中国加大金融对外开放的大环境，特别是 2019 年 7 月“国 11 条”颁布以来的各项政策，目前选址基本都是上海自贸区，主要出于响应国家号召、争取政策红利、跨境金融业务便利性等考虑。相对理财子公司来说，再成立合资理财公司可谓是锦上添花。
- **发展策略和方向不同。**截至 9 月 23 日，理财子公司共发行产品 2766 只，主要以固收类产品为主（占比 80.3%），虽然不乏特色化产品探索，但整体来看产品共性明显。预计合资理财公司发展将更具特色化、追求“小而美”，从合作机构来看，东方汇理作为银行系资管公司拥有多元化的产品和工具，贝莱德作为投资系资管公司专注于被动指数投资，高盛作为投行系资管公司在项目获取等方面竞争力突出，各家合作机构禀赋优势具有显著差异，后续合资理财公司有望实现差异化发展。

表 3：大行理财子公司注册资本多为百亿规模

理财子公司	开业时间	注册资本（亿元）	母行持股比例
工商银行	2019/06	160	100%
建设银行	2019/06	150	100%
农业银行	2019/08	120	100%
中国银行	2019/07	100	100%
交通银行	2019/06	80	100%
邮储银行	2019/12	80	100%

资料来源：各公司官网，光大证券研究所

图 2：理财子公司成立以来产品发行主要集中于固定收益类产品



资料来源：普益标准，光大证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 23 日

1.4、外资布局中国市场或道阻且长，但未来值得期待

理论上，外资领先资管机构与国股行理财子公司合资成立理财公司，有助于中方获得产品拓展、投研能力、经营管理等方面的经验，外资机构获取渠道和资金，实现“1+1>2”的效果，但在合作过程中也可能囿于思维模式、经营文化等方面的差异，出现“水土不服”现象。当前与理财公司发展方向较为相似的是公募基金，原人民银行副行长吴晓灵也曾提出“监管规则统一后，银行理财应当转为公募基金业务资格”。

1.4.1、合资基金公司批设及经营概况

2002 年底，招商基金成立标志着首家合资基金公司成立。据中国基金业协会统计，截至 2020 年 8 月末，中国境内共有基金管理公司 129 家，其中，中外合资基金公司 44 家。

经历了近 20 年的发展，多数合资基金公司资管规模难以实现大幅突破（资管规模较大的基金公司主要凭借投资业绩或销售渠道获得竞争优势），但受益于外资较为成熟的投资框架和风控体系，基金业绩整体表现相对稳健。

外资合作机构优势主要体现在成熟的公司治理、丰富的产品布局、完整的投资逻辑、合规与风控框架等方面，同时对海外市场制度与上市企业经营也更为熟悉和了解，在一定程度上给合资基金公司带来了先进管理经验，并有效拓展了包括海外资产在内的产品体系。**实际运作过程中，合资基金公司在借力外资优势的过程中，也可能产生一些摩擦成本。主要体现在以下方面：1) 公司治理层面有喜有忧**，成功运行的合资基金公司往往通过中外股东的合理分工，实现了“1+1>2”，如中方股东拟定市场拓展策略、聘请职业经理人，外方股东主要提供投研等方面的技术支持，但也存在部分外资以财务投资的角色加入，很少真正参与经营；部分基金公司在合作过程中，由于双方经营理念不同、对公司话事权的要求差异等因素，产生了较大的沟通成本，甚至因为多重沟通环节错失时效性而失去短期市场机会等现象。**2) 外资经营理念应用有得有失**，外资更看重风险、强调合规文化，对合资公司稳健经营发

挥了重要作用，如在基金子公司通道业务被监管叫停并责令整改时期，很少见到合资基金公司身影，也鲜有“踩雷事件”或者投资风格偏移等情况发生。但是在国内市场并不成熟背景下的相对快速增长期，外资中规中矩的经营风格难敌相对利益驱动型的内资机构，所以更多的发展成了“小而美”的模式。

表 4： 合资基金公司典型的成功/失败案例

机构示例	外资机构优势	经营情况	成功/失败归因
合资基金公司 A	具有丰富被动量化投资经验	成立不足十年年时间已更换 4 名总经理，目前总资产仅 20 亿元左右	失败，1) 双方股东经营理念不统一，公司高层持续变动；2) 被动量化投资在内地“水土不服”
合资基金公司 B	经营策略和考核机制灵活	非货币基金规模已突破 900 亿元，培养了大批明星基金经理	成功，1) 双方股东保持合理角色定位是公司治理基石；2) 外方提供投资理念和风控等经验，中方股东在战略布局和资源资产方面给予实质帮助

资料来源：中国证券报（报道日期为 2019 年 7 月 24 日），光大证券研究所

整体而言，囿于投资理念差异、沟通成本较高等因素，合资基金虽然难以在市场上快速做强做大，甚至有部分外资机构在合资过程中选择了退出或缩股。但领先外资机构经历海外资管市场百年历练，构建了成熟的分析决策逻辑、投资管理流程、公司治理框架、产品布局体系，注重风险防范和合规文化，着力打造旗舰产品系列而非“明星基金经理”，符合我国资管行业稳健发展的大方向，在资本市场发挥了重要作用。同时，在金融对外开放背景下，外资机构正通过申请公募基金管理公司设立资格、与大行理财子公司合资设立理财公司等方式更积极的参与国内市场。

表 5： 外资持股比例达到 49%的合资基金公司概况

基金公司	成立时间	外资合作方	外资机构概况	股权结构	非货币基金规模 (亿元)	规模排名	基金业绩 (CAGR 3Y)	产品数量
上投摩根	2004 年 5 月	摩根富林明资产管理 (英国) 有限公司	隶属于摩根大通集团，摩根大通集团是全球领先的综合金融集团之一	上海国际信托 51% 摩根富林明资管 49%	666	41	14.84%	73
汇丰晋信	2005 年 11 月	汇丰投资管理 (中国) 有限公司	全球知名金融机构汇丰集团旗下资管机构	山西信托 51% 汇丰投管 49%	158	83	21.43%	22
景顺长城	2003 年 6 月	景顺资产管理 (中国) 有限公司	领先全球的独立投资管理公司，是亚洲最具投资经验的投资管理公司之一	长城证券 49% 景顺资管 49% 大连实德 1% 开滦集团 1%	1821	19	16.93%	101
圆信永丰	2014 年 1 月	永丰证券投资信托股份有限公司	专注共同基金、全权委托投资业务及私募基金等领域	厦门国际信托 51% 永丰证券 49%	190	80	19.24%	23
中信保诚	2005 年 9 月	英国保诚集团 (中国) 股份有限公司	于 1848 年创立，业务以人寿保险为主	中信信托 49% 英国保诚 49% 中新苏州工业园创投 2%	796	36	9.51%	71
鹏华基金	1998 年 12 月	意大利欧利盛资产管理股份有限公司	欧利盛是意大利联合圣保罗银行集团 (意大利最大银行集团) 旗下资管公司	国新证券 50% 意大利欧利盛资管 49% 深圳北融信投 1%	2910	9	12.12%	197
国投瑞银	2002 年 6 月	瑞士银行 (中国) 有限公司	瑞士最大的商业银行	国投泰康信托有限公司 51% 瑞银银行 49%	586	46	21.46%	63
国海富兰克林	2004 年 11 月	邓普顿国际股份有限公司	第一家被纳入 S&P 指数成份股的资管公司	国海证券 51% 邓普顿国际 49%	248	72	18.52%	32

国联安	2003年4月	德国安联保险集团	德国最大金融集团，也是欧洲最大金融集团之一	太平洋资管 51% 德国安联 49%	515	51	16.47%	57
海富通	2003年4月	法国巴黎投资管理 BE 控股公司	欧洲前四大资管公司之一，全球最大的 QFII 之一。	海通证券 51% 法国巴黎投资管理 BE 控股 49%	846	35	15.99%	76
华宝基金	2003年3月	美国华平投资集团	全球领先的私募股权投资机构，专注成长型投资	华宝信托 51% 美国华平投资 49%	982	30	14.71%	85
华泰柏瑞	2004年11月	柏瑞投资有限责任公司	曾隶属于美国国际集团 (AIG)，后被出售给盈科拓展集团，更名为柏瑞投资。	华泰证券 49% 柏瑞投资 49% 苏州新区高新技术产业股份有限公司 2%	957	31	17.40%	67
泰达宏利	2002年6月	宏利资产管理 (香港) 有限公司	香港居于领导地位的金融服务机构	天津泰达 51% 宏利资管 49%	335	59	16.35%	53
摩根华鑫	2003年3月	摩根士丹利国际控股公司	“大摩”是全球领先的国际性金融服务公司	摩根士丹利 49% 华鑫证券 36% 深圳基石创投 15%	248	71	15.89%	29

资料来源：Wind，公司官网，光大证券研究所整理；注：资管规模及排名、产品数量统计口径为非货币基金，统计日期为2020年9月28日，基金业绩统计口径为2017.9.28-2020.9.28基金公司全部产品几何平均，为了保证口径可比一致，排名样本共120只基金。

1.4.2、合资理财公司有望实现“1+1>2”

值得注意的是，合资理财公司虽与合资基金公司具有较高相似度，但是毕竟政策环境、机构禀赋、合作经验等方面具有较大差异，我们认为合资理财公司有望实现“1+1>2”。

- **禀赋优势不同，合资理财公司互补性更强。**合资基金公司是外资机构布局中国资本市场的重要方式，双方主要是投研合作，借鉴外资先进的投资逻辑，部分合资基金公司取得了不错的业绩，但囿于渠道建设等因素，规模相对较难做大。而银行天然具有渠道和客群优势却投研能力不足，合作中的互补性更为明显，即外资借助银行理财的渠道和资金，理财子引入外资的先进经验和方法论。
- **合资双方的主体地位不同。**过去外资机构不能在合资基金公司中控股（证监会于2020年4月取消基金管理公司外资持股比例限制），在此背景下，有的外资股东并未实际参与企业经营管理，只是充当了财务投资角色；有的在磨合初期由于股权变更，导致合作双方一些控制权争议。而合资理财公司在设立之初就可以确定外资股东的控股地位，有助于维护合作关系的稳定，同时使得外资机构能更充分发挥成熟公司治理、投资逻辑、产品创设等方面优势。
- **合作经验及政策优惠不同。**近十余年来，外资机构通过合资基金公司、委托投资等方式对中国市场的认知、与中资机构的合作经验更为深入。同时，合资理财公司顺应金融对外开放政策窗口设立，享有诸多政策优惠。例如上海自贸区临港新片区等给予了明确的政策鼓励和优惠，包括但不限于积极吸引外资设立各类机构、提供跨境资金流动便利性、实施有竞争力的跨境金融税收政策等。

2、近期银行业相关政策动态

9月25日，经国务院批准，证监会、人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》，证监会同步发布配套规则《关于实施〈合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法〉有关问题的规定》。《QFII、RQFII办法》及配套规则自2020年11月1日起施行。

9月18日，人民银行发布《中国人民银行金融消费者权益保护实施办法》要求银行、支付机构在进行营销宣传活动时，不得明示或者暗示保本、无风险或者保收益等，对非保本投资型金融产品的未来效果、收益或者相关情况作出保证性承诺。

9月15日，人民银行发布《中国货币政策执行报告》增刊——有序推进贷款市场报价利率改革（以下简称《报告》）。下一步，中国人民银行将按照党中央、国务院部署，继续深化LPR改革，推动实现利率“两轨合一轨”，完善货币政策调控和传导机制，健全基准利率和市场化利率体系，深化金融供给侧结构性改革，促进经济高质量发展和形成新发展格局。

9月14日，为推动金融控股公司规范发展，有效防控金融风险，更好地服务实体经济，经党中央、国务院同意，依据《国务院关于实施金融控股公司准入管理的决定》（国发〔2020〕12号），中国人民银行日前印发了《金融控股公司监督管理试行办法》（中国人民银行令〔2020〕第4号），自2020年11月1日起施行。

9月11日，银保监会发布《组合类保险资产管理产品实施细则》《债权投资计划实施细则》和《股权投资计划实施细则》三个细则，在《保险资产管理产品管理暂行办法》基础上，结合各类产品在交易结构、资金投向等方面的特点，对监管标准做了进一步细化，为保险资产管理产品稳步发展提供了制度保障。“三个细则明确了三类产品的登记机制、投资范围、风险管理和监督管理等要求，将促进保险资产管理产品业务持续健康发展。”

表6：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
证监会、人民银行、国家外汇管理局	9月25日	《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》
人民银行	9月18日	《中国人民银行金融消费者权益保护实施办法》
人民银行	9月15日	《中国货币政策执行报告》增刊——有序推进贷款市场报价利率改革
人民银行	9月14日	《金融控股公司监督管理试行办法》
银保监会	9月11日	《组合类保险资产管理产品实施细则》《债权投资计划实施细则》和《股权投资计划实施细则》

资料来源：银保监会官网、人民银行官网、光大证券研究所

3、2020年8月银行理财整体运行情况

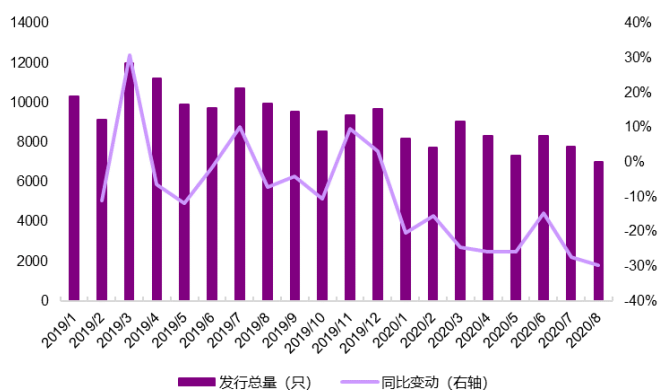
2020年8月，理财产品收益率仍处相对低位，多数期限理财产品收益率小幅下行。8月理财发行量为6997只，环比上月下降10.1%。

3.1、8月全市场理财产品发行情况

2020年8月，理财产品共计发行6997只，较上月减少2959只，环比下降10.1%；较去年同期的9956只，同比下降29.7%。其中个人理财6608只（占比94.4%），环比减少10.1%；机构理财1605只（占比22.9%），环比减少7.3%；同业理财产品27只（占比0.4%），环比增加42.1%。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%。

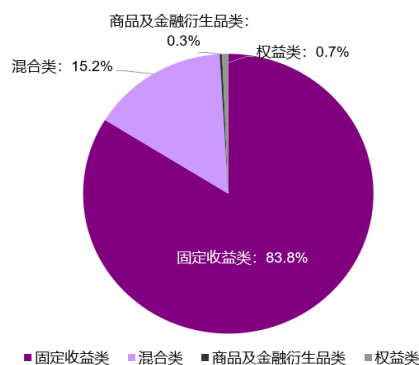
从产品类型看，8月发行的理财产品中共有5736只披露相关信息，发行量由高到低依次为：固定收益类4809只（占比83.8%），较上月减少537只，降幅10.0%；混合类872只（占比15.2%），较上月减少53只，降幅5.7%；商品及金融衍生品类16只（占比0.3%），较上月减少55只，降幅77.5%；权益类39只（占比0.7%），较上月减少16只，降幅29.09%。

图3：2019年以来理财产品单月发行量



资料来源：普益标准，光大证券研究所

图4：2020年8月发行理财产品类型分布



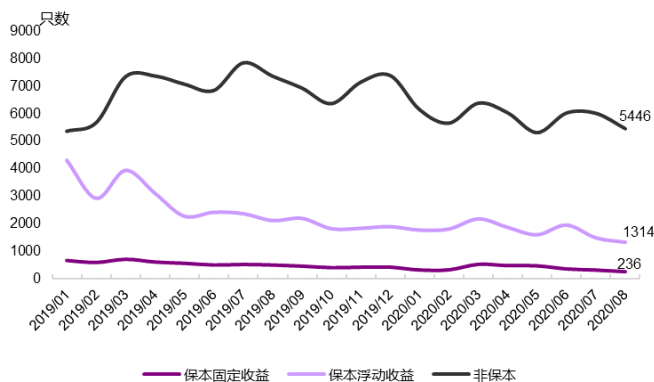
资料来源：普益标准，光大证券研究所

从产品收益类型来看，以非保本浮动收益型为主。8月发行理财产品中，非保本浮动收益型发行5446只，较上月减少563只，占据77.8%的绝对比重；保证收益型发行236只，占比3.4%；保本浮动收益型1314只，占比18.8%。

从产品期限来看，8月发行的理财产品中，期限在一年以内（含一年）的产品共计占比达85.3%。按期限划分占比由高到低依次为²：3-6个月期限产品2671只，占比38.17%；1-3个月期限产品1446只，占比20.7%；6-12个月期限产品1741只，占比24.9%；24个月以上产品565只，占比8.1%；12-24个月期限产品443只，占比6.3%；1个月以内产品108只，占比1.5%；未公布期限产品23只，占比0.3%。

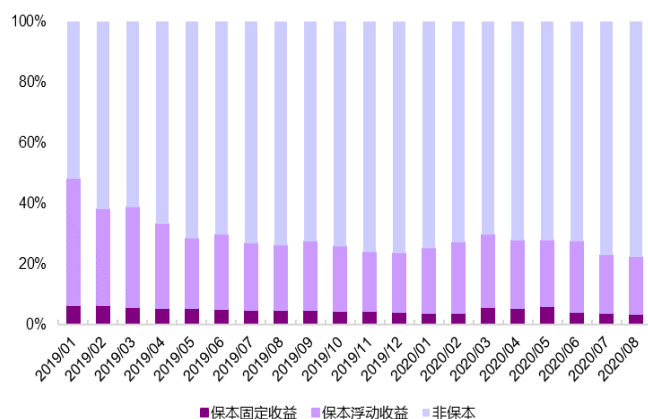
² 根据投资期限，将1-31天（含）归为1个月以内产品，32-92天（含）归为1-3个月，93-182天（含）归为3-6个月，183-365天（含）归为6-12个月，366-730天（含）归为12-24个月，730天以上归为24个月以上。

图 5：按收益划分的每月理财产品发行情况



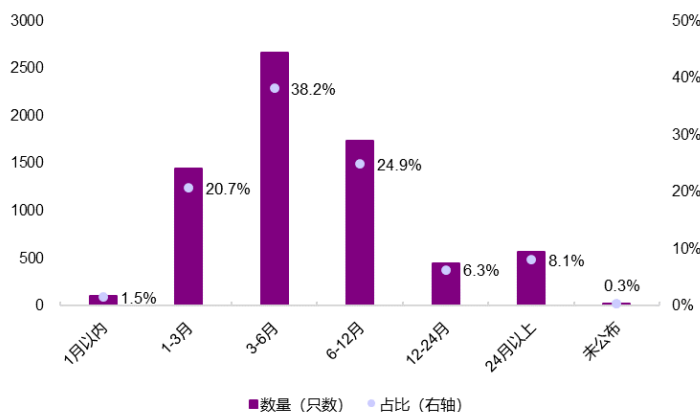
资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 6：按收益划分的各类理财产品占比变化



资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 7：2020 年 8 月各类期限银行理财发行情况

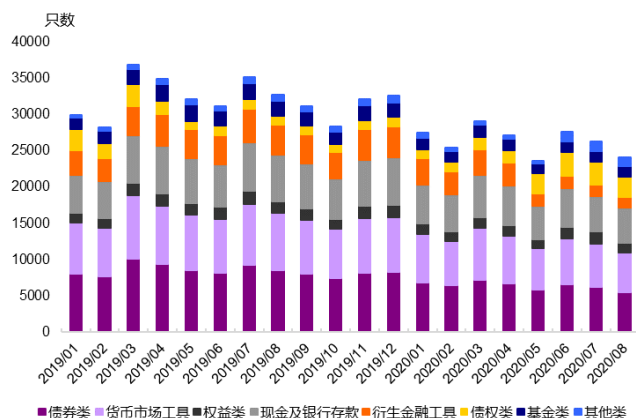


资料来源：普益标准，光大证券研究所

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 5533 只，占比最高为 79.1%；其次为投向货币市场工具的产品 5415 只，占比为 77.4%；第三为投向现金及银行存款的产品 4807 只，占比 68.7%。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。

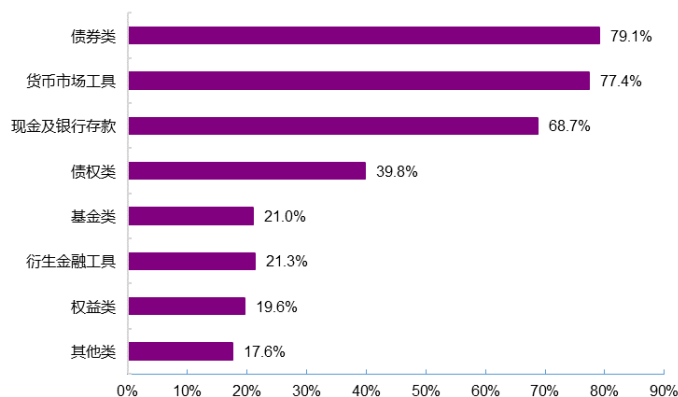
从中间投资标的情况来看，披露了中间投资标的的产品共 3657 只，其中，投向信托 2326 只（占比 69.6%）、基金资管 1993 只（占比 59.7%）、券商资管 2602 只（占比 77.9%）、保险投资 763 只（占比 22.8%）、理财直融 420 只（占比 12.6%）。由于部分理财产品中间投资标的不止一种，因此总占比大于 100%。

图 8：2019 年以来各月新发理财产品基础资产分布



资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 9：2020 年 8 月发行理财产品基础资产分布

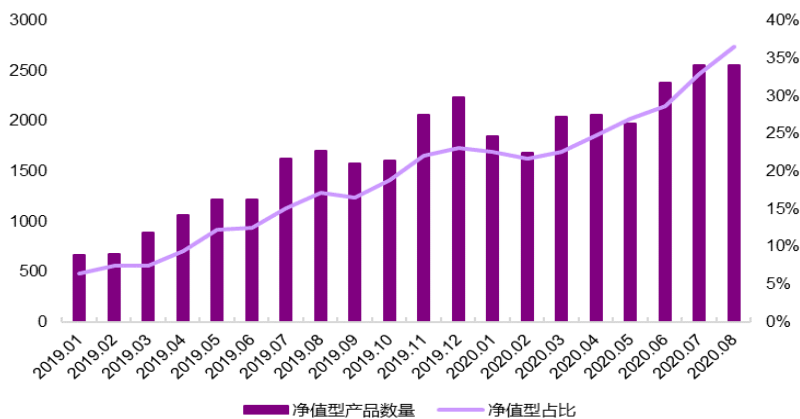


资料来源：普益标准，光大证券研究所

3.2、净值型理财产品发行情况

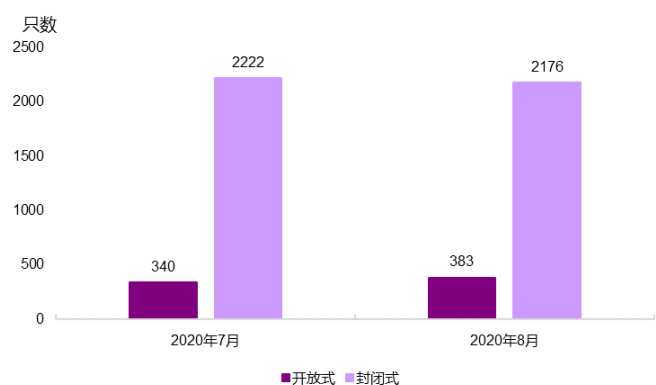
2020 年 8 月，净值型理财产品共计发行 2559 只（占当月新发行理财产品的 36.6%），发行量环比上月减少 0.1%，发行量占比环比上月提升 11.1 个百分点。其中，开放式净值占比 15.0%，占比环比上月提升 1.7 个百分点；封闭式净值占比 85.0%，占比环比上月提升 1.7 个百分点。从净值表现来看，开放式净值产品二季度以来收益表现相对平稳，封闭式和开放式收益差距较小，基本保持在 2-7BP 左右。

图 10：2019 年以来净值型产品发行数量及占比情况



资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 11：开放式净值与封闭式净值发行量



资料来源：普益标准，光大证券研究所

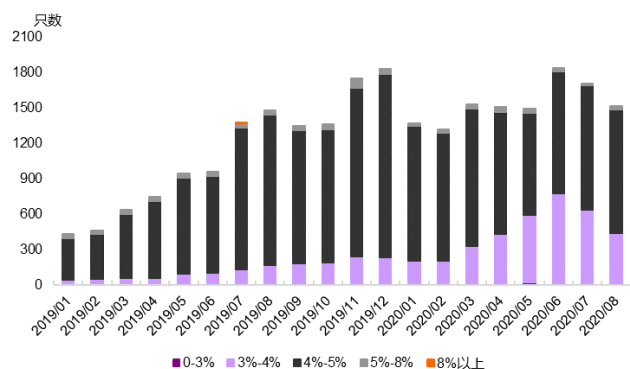
图 12：开放式净值与封闭式净值收益率走势 (单位：%)



资料来源：普益标准，光大证券研究所

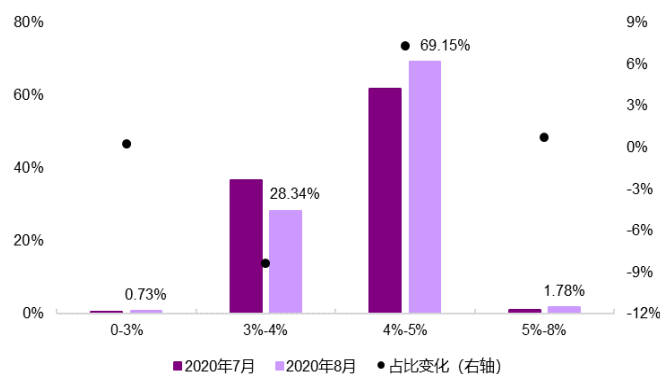
业绩比较基准 3-5% (含) 的产品占比达 98.2%。2020 年 8 月发行的净值型产品中，共有 1514 只披露了业绩比较基准数值。其中，业绩比较基准 0-3% (含) 的理财 11 只，占比 0.7%；业绩比较基准 3-4% (含) 的理财 429 只，占比次高为 28.3%；业绩比较基准 4-5% (含) 的理财 1047 只，占比最高为 69.2%；业绩比较基准 5-8% (含) 的理财 27 只，占比 1.8%。

图 13：2019 年以来各月新发理财产品业绩比较基准



资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 14：2020 年 8 月新发理财业绩比较基准分布



资料来源：普益标准，光大证券研究所

从净值型产品发行机构类型来看，国有行发行 373 只 (占比 14.6%)，股份行发行 465 只 (占比 18.1%)，城商行发行 1178 只 (占比 46.0%)，农村金融机构发行 535 只 (占比 20.9%)。城商行和农村金融机构产品数量占比高，但从整体产品规模来看，仍主要以国股行为主。主要由于城商行和农村金融机构单笔发行金额显著小于国股行。

表 7：近三个月国股行及股份行净值型理财产品发行情况一览

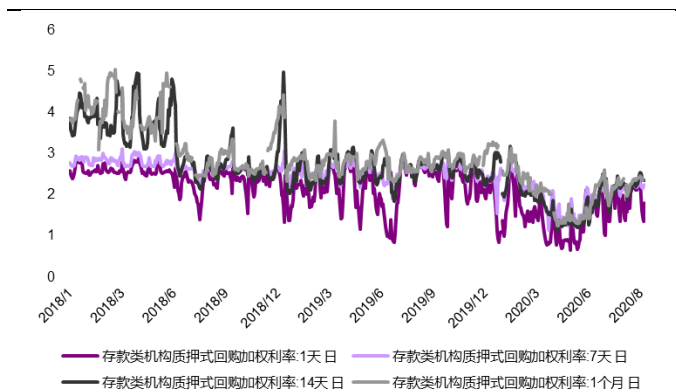
	发行银行	2020年6月		2020年7月		2020年8月	
		产品只数	市场占比	产品只数	市场占比	产品只数	市场占比
国有行	中国工商银行	69	2.90%	106	4.10%	113	4.42%
	中国农业银行	80	3.40%	97	3.80%	76	2.97%
	中国银行	22	0.90%	20	0.80%	68	2.66%
	中国建设银行	116	4.90%	35	1.40%	46	1.80%
	交通银行	36	1.50%	51	2.00%	52	2.03%
	中国邮政储蓄银行	3	0.10%	15	0.60%	18	0.70%
	汇总	326	13.70%	324	12.60%	373	14.58%
股份行	民生银行	7	0.30%	10	0.40%	11	0.43%
	华夏银行	90	3.80%	84	3.30%	51	1.99%
	招商银行	29	1.20%	26	1.00%	71	2.77%
	中信银行	64	2.70%	58	2.30%	44	1.72%
	光大银行	5	0.20%	6	0.20%	6	0.23%
	浦发银行	17	0.70%	19	0.70%	18	0.70%
	兴业银行	52	2.20%	37	1.40%	40	1.56%
	平安银行	10	0.40%	13	0.50%	16	0.63%
	广发银行	15	0.60%	43	1.70%	50	1.95%
	浙商银行	1	0.00%	5	0.20%	7	0.27%
	恒丰银行	6	0.30%	3	0.10%	1	0.04%
	渤海银行	171	7.20%	175	6.80%	150	5.86%
	汇总	467	19.60%	479	18.70%	465	18.17%

资料来源：普益标准，光大证券研究所；注：数据为不完全统计。

3.3、流动性环境与理财产品收益率走势

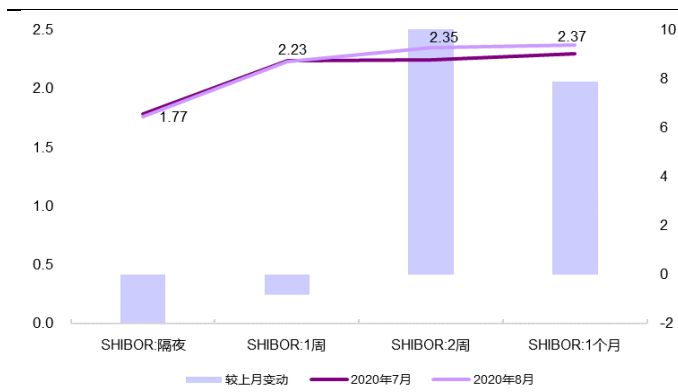
2020年8月末，SHIBOR隔夜利率和一周利率分别较7月下行2BP、1BP至1.77%、2.23%，2周和一个月SHIBOR分别较7月上行10BP和8BP至2.35%和2.37%。存款类机构质押式回购加权利率多数上行，DR001较7月下行2BP至1.79%，DR007和DR014分别较7月上行1BP和12BP至2.25%和2.36%。截至8月31日，1个月、3个月及6个月同业存单价格分别为2.50%、2.74%及3.01%，较7月末分别上行14BP、9BP及20BP。

图 15：SHIBOR 利率走势（单位：%）



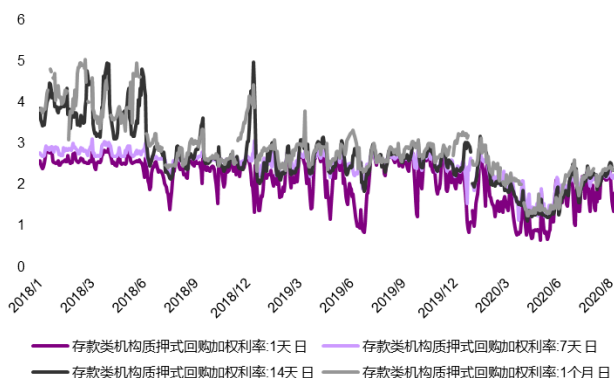
资料来源：Wind，光大证券研究所；截至2020年8月31日

图 16：2020年8月 SHIBOR 及环比变化



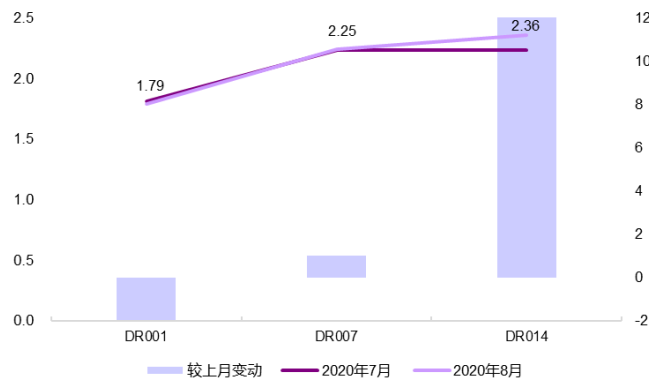
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 17: DR 利率走势 (单位: %)



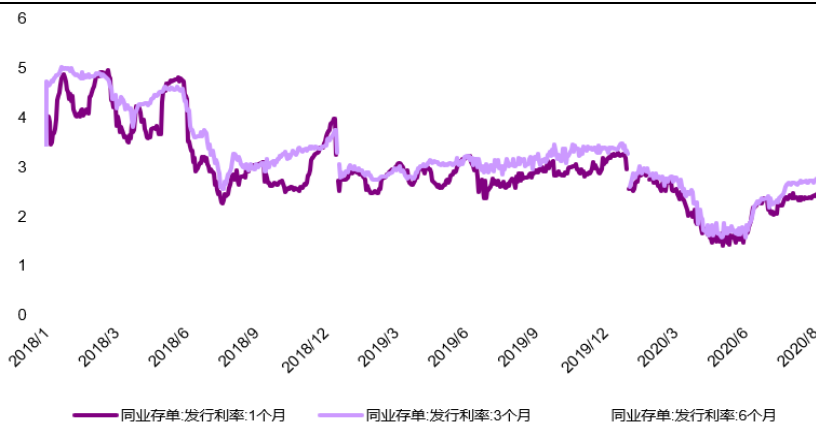
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 截至 2020 年 8 月 31 日

图 18: 2020 年 8 月 DR 价格及环比变动



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 19: 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 8 月 31 日

2020 年 8 月，非保本理财主要期限收益率多数下行。分银行类型变化趋势看，除股份行和城商行部分期限产品外，整体收益率环比继续下行。其中，1 个月非保本理财收益率，国有行、农村金融机构分别下行 5BP、18BP 至 2.8%、3.55%；2 个月非保本理财收益率，国有行、农村金融机构分别下行 5BP、10BP 至 2.88%、3.62%。6 个月非保本理财收益率，国有行、农村金融机构分别下行 5BP、6BP 至 3.02% 和 3.75%。1 年期非保本理财收益率，国有行和农村金融机构分别下行 5BP 和 6BP 至 3.1% 和 3.83%。

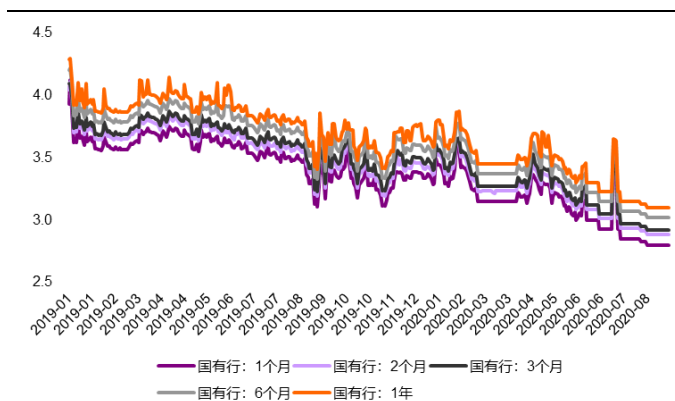
表 8: 非保本理财不同期限收益率: 国有行、股份行 (单位: %)

	国有行					股份行				
	1 个月	2 个月	3 个月	6 个月	1 年	1 个月	2 个月	3 个月	6 个月	1 年
2019-01-31	3.56	3.64	3.68	3.78	3.86	4.70	4.77	4.80	4.90	4.98
2019-02-28	3.57	3.65	3.69	3.79	3.87	4.30	4.37	4.40	4.48	4.53
2019-03-29	3.69	3.77	3.81	3.91	3.99	3.74	3.83	3.86	3.96	4.04
2019-04-30	3.69	3.77	3.81	3.91	3.99	4.22	4.29	4.32	4.34	4.49
2019-05-31	3.62	3.71	3.74	3.84	3.92	4.55	4.61	4.65	4.75	4.83

2019-06-28	3.62	3.67	3.74	3.84	3.92	4.50	4.47	4.44	4.54	4.62
2019-07-31	3.52	3.60	3.64	3.74	3.82	4.12	4.19	4.22	4.26	4.34
2019-08-30	3.12	3.21	3.24	3.34	3.42	4.09	4.16	4.19	4.30	4.32
2019-09-30	3.43	3.54	3.59	3.63	3.80	3.40	4.03	4.28	4.32	4.39
2019-10-31	3.33	3.42	3.45	3.55	3.63	3.60	4.04	4.19	4.17	4.09
2019-11-29	3.32	3.40	3.44	3.54	3.62	3.98	4.04	4.10	4.11	4.09
2019-12-31	3.29	3.37	3.41	3.51	3.59	4.21	4.24	4.25	4.24	4.32
2020-01-21	3.40	3.47	3.52	3.62	3.70	3.73	3.81	3.85	3.95	4.03
2020-02-28	3.15	3.23	3.27	3.37	3.45	3.80	3.88	3.92	4.07	4.16
2020-03-31	3.22	3.30	3.34	3.44	3.52	3.80	3.88	3.92	4.05	4.14
2020-04-30	3.25	3.33	3.37	3.47	3.55	3.80	3.91	3.94	3.93	4.01
2020-05-29	3.06	3.14	3.18	3.28	3.36	3.80	3.88	3.92	4.02	4.11
2020-06-30	2.93	3.01	3.05	3.15	3.23	3.60	3.68	3.72	3.82	3.90
2020-07-30	2.85	2.93	2.97	3.07	3.15	3.65	3.73	3.77	3.86	3.84
2020-08-31	2.8	2.88	2.92	3.02	3.1	3.6	3.68	3.72	3.89	3.97

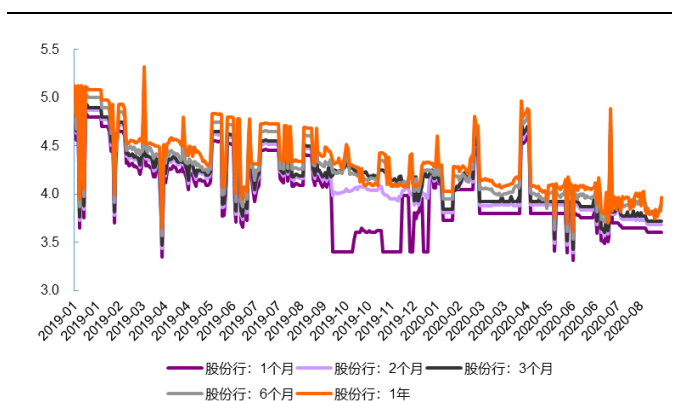
资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 20：国有行理财收益率（单位：%）



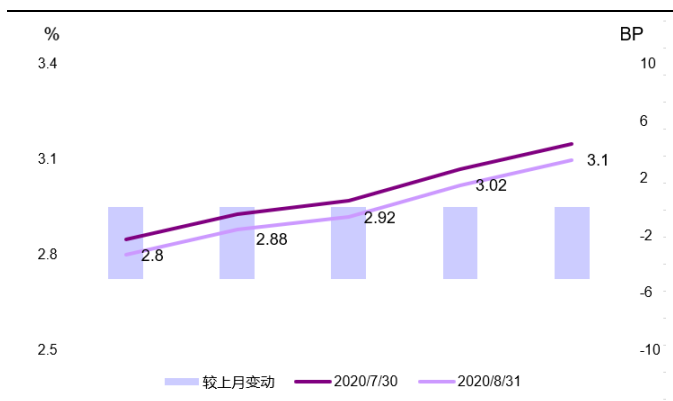
资料来源：Wind，光大证券研究所；截至 2020 年 8 月 31 日

图 22：股份行理财收益率（单位：%）



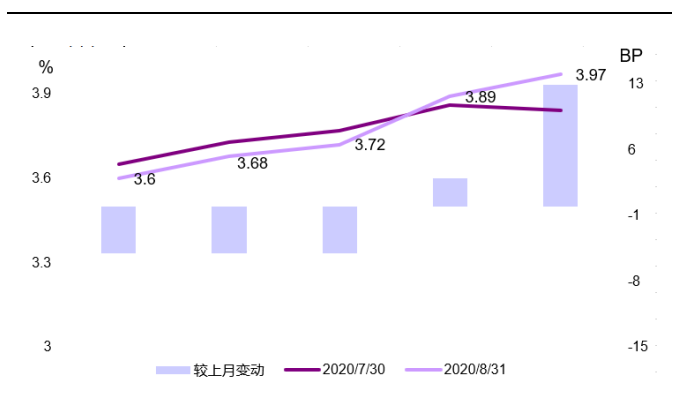
资料来源：Wind，光大证券研究所；截至 2020 年 8 月 31 日

图 21：2020 年 8 月国有行理财收益率变动



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 23：2020 年 8 月股份行理财收益率变动



资料来源：Wind，光大证券研究所

表 9：非保本理财不同期限收益率：城商行、农村金融机构（单位：%）

	城商行					农村金融机构				
	1 个月	2 个月	3 个月	6 个月	1 年	1 个月	2 个月	3 个月	6 个月	1 年
2019-01-31	4.54	4.53	4.52	4.69	4.77	4.45	4.53	4.55	4.54	4.63
2019-02-28	4.43	4.46	4.48	4.59	4.71	4.41	4.48	4.51	4.47	4.55
2019-03-29	4.39	4.41	4.42	4.50	4.65	4.14	4.20	4.24	4.34	4.48
2019-04-30	4.36	4.38	4.40	4.49	4.61	4.28	4.24	4.20	4.33	4.38
2019-05-31	4.23	4.32	4.36	4.46	4.55	4.04	4.11	4.14	4.21	4.37
2019-06-28	4.25	4.31	4.34	4.45	4.57	3.99	4.06	4.09	4.21	4.37
2019-07-31	4.22	4.28	4.32	4.43	4.51	3.98	4.02	4.05	4.21	4.32
2019-08-30	4.11	4.23	4.29	4.41	4.58	3.99	4.05	4.09	4.25	4.34
2019-09-30	4.11	4.22	4.26	4.38	4.55	3.34	3.43	3.46	3.56	3.64
2019-10-31	4.00	4.08	4.12	4.22	4.30	3.61	3.70	3.73	3.83	3.91
2019-11-29	4.12	4.16	4.18	4.32	4.40	3.53	3.60	3.65	3.75	3.83
2019-12-31	3.98	4.07	4.10	4.20	4.28	3.77	3.85	3.89	3.99	4.09
2020-01-21	4.00	4.09	4.12	4.22	4.25	3.67	3.76	3.79	3.89	3.97
2020-02-28	3.92	4.01	4.04	4.14	4.31	3.40	3.48	3.52	3.62	3.70
2020-03-31	3.05	3.13	3.17	3.27	3.35	4.01	3.98	3.96	4.13	4.21
2020-04-30	3.93	4.03	4.08	4.22	4.40	3.73	3.79	3.83	3.97	4.05
2020-05-29	3.77	3.84	3.89	3.99	4.07	3.58	3.65	3.68	3.78	3.86
2020-06-30	3.86	3.94	3.98	4.15	4.27	3.57	3.64	3.67	3.82	3.90
2020-07-31	3.81	3.93	3.98	4.08	4.16	3.73	3.72	3.71	3.81	3.89
2020-08-31	3.86	3.93	3.97	4.09	4.17	3.55	3.62	3.65	3.75	3.83

资料来源：普益标准，光大证券研究所

4、2020 年 8 月理财子公司设立及产品情况

2020 年 8 月以来，理财子公司批设及开业有所提速。8 月 12 日，浦发银行公告称浦银理财获批筹建；8 月 18 日，南京银行、江苏银行 2 家银行同日发布公告，旗下理财子公司南银理财、苏银理财获批开业（两家已分别于 8 月 27 日、8 月 28 日正式开业）；8 月 19 日，平安银行发布公告称平银理财获批开业；9 月 15 日华夏银行发布公告称华夏理财获批开业。

表 10：理财子公司获批筹建情况及开业进展（截至 9 月 27 日）

银行类别	银行名称	理财子公司	预案发布时间	获批筹建时间	开业时间	注册资本（亿元）
国有行	工商银行	工银理财	2018/11	2019/02	2019/06	160
	建设银行	建信理财	2018/11	2018/12	2019/06	150
	农业银行	农银理财	2018/11	2019/01	2019/08	120
	中国银行	中银理财	2018/11	2018/12	2019/07	100
	交通银行	交银理财	2018/05	2019/01	2019/06	80
	邮储银行	中邮理财	2018/12	2019/05	2019/12	80
股份行	光大银行	光大理财	2018/06	2019/04	2019/09	50
	招商银行	招银理财	2018/03	2019/04	2019/11	50
	兴业银行	兴银理财	2018/08	2019/06	2019/12	50
	中信银行	信银理财	2018/12	2019/12	2020/07	50
	平安银行	平银理财	2018/06	2019/12	2020/08	50
	民生银行	-	2018/06	-	-	50
	华夏银行	华夏理财	2018/04	2020/04	2020/09	50

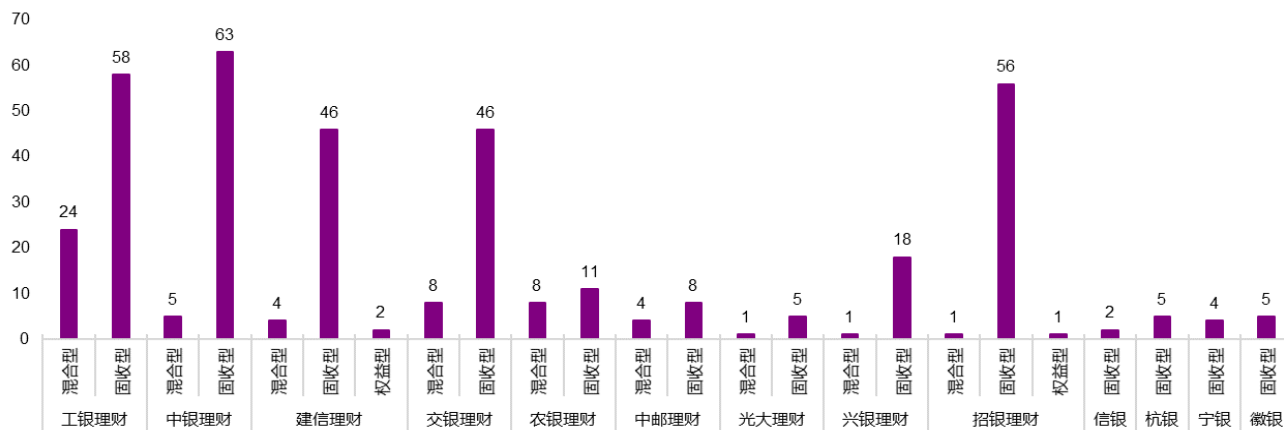
	广发银行	广银理财	2018/07	2020/07	-	50
	浦发银行	浦银理财	2018/08	2020/08	-	50
城商行	宁波银行	宁银理财	2018/05	2019/06	2019/12	15
	杭州银行	杭银理财	2018/08	2019/07	2020/01	10
	徽商银行	徽银理财	2018/10	2019/08	2020/04	20
	江苏银行	苏银理财	2016/02	2019/12	2020/08	20
	北京银行	-	2018/04	-	-	50
	南京银行	南银理财	2018/06	2019/12	2020/08	20
	重庆银行	渝银理财	2018/12	-	-	10
	青岛银行	青银理财	2018/12	2020/03	-	10
	吉林银行	-	2018/12	-	-	10
	长沙银行	长银理财	2018/12	-	-	10
	成都银行	成银理财	2019/01	-	-	10
	上海银行	上银理财	2019/01	-	-	30
	天津银行	-	2019/03	-	-	10
	威海市商业银行	-	2019/04	-	-	-
	朝阳银行	-	2019/04	-	-	-
	甘肃银行	陇银理财	2019/04	-	-	10
农商行	顺德农商行	-	2018/12	-	-	-
	重庆农商行	渝农商理财	2019/04	2020/02	2020/06	20
	广州农商行	珠江理财	2018/12	-	-	20

资料来源：公司公告，光大证券研究所

4.1、8月各家理财子公司产品发行情况

2020年8月，工银、中银、建信、交银、农银、中邮、光大、兴银、招银、信银、杭银、宁银、徽银13家理财子公司登记发行理财产品共计386只，其中固定收益型327只（占比84.72%），混合型56只（占比14.51%），权益型3只（占比0.78%）。分银行来看，工银理财发行量最大，共计82只；信银理财实现产品首发，当月共发行2只。特色产品上，招银理财发行首款纯权益类产品“沪港深精选周开1号”，风险内部评级达PR5高风险。

图 24：2020 年 8 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8月，工银理财共发行82只产品，产品发行量位列第一。其中固定收益型58只（占比70.73%）、混合型24只（占比29.27%），主要集中于固收类产品。风险水平多为中低级别，二级（中低）和三级（中等）产品占比分别为4.88%和95.12%。

表 11：工银理财 8 月产品发行情况概览（部分列示）

产品名称	产品类型	风险等级	业绩比较基准	运作模式	募集起始日
工银理财·全鑫权益混合类封闭式理财产品(20HH3159)	混合类	三级(中)	0.046	封闭式净值型	2020-08-20
工银理财·全球精选私银尊享混合类封闭式净值型理财产品(20HH8803)	混合类	三级(中)	0.047	封闭式净值型	2020-08-19
工银理财·智合多资产 FOF1080 天持盈混合类开放式理财产品(20HH5168)	混合类	三级(中)	0.0475	半开放式净值型	2020-08-07
工银理财·两权其美混合类封闭净值型理财产品(20HH3110)	混合类	三级(中)	0.049	封闭式净值型	2020-08-06
工银理财·恒睿睿鑫混合类封闭式理财产品(20HH6191)	混合类	三级(中)	0.044	封闭式净值型	2020-08-05
工银理财·鑫添益私银尊享固收增强封闭式理财产品(20GS2840)	固定收益类	三级(中)	0.046	封闭式净值型	2020-08-31
工银理财·鑫鼎利固收增强封闭式理财产品(20GS2138)	固定收益类	三级(中)	0.0415	封闭式净值型	2020-08-10
工银理财·恒睿睿益固定收益类封闭式理财产品(20GS6145)	固定收益类	三级(中)	3.5%-3.8%	封闭式净值型	2020-08-05
工银理财·核心优选固定收益类封闭净值型理财产品(20GS5182)	固定收益类	三级(中)	0.042	封闭式净值型	2020-08-05
工银理财·颐合固定收益类封闭式净值型产品(20GS5152)(理财节专享)	固定收益类	三级(中)	0.041	封闭式净值型	2020-08-05
工银理财·全球臻选固定收益类封闭式理财产品(20GS8152)	固定收益类	三级(中)	0.045	封闭式净值型	2020-08-04
工银理财·全球安盈固定收益类封闭净值型理财产品(20GS8115)	固定收益类	三级(中)	0.044	封闭式净值型	2020-08-04

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 中银理财

2020年8月，中银理财共发行68只产品，产品发行量居第二位。其中固定收益型63只（占比92.65%）、混合型5只（占比7.35%），仍主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中低级别，二级（中低）、三级（中等）产品占比分别为89.71%和10.29%。

表 12：中银理财 8 月产品发行情况概览（部分列示）

产品名称	产品类型	风险等级	业绩比较基准	运作模式	募集起始日
(长三角养老)中银理财-稳富 0807	固定收益类	二级(中低)	4.50%	半开放式净值型	2020-08-29
(蓝筹精选)中银理财-智富(封闭式)2020年28期	混合类	三级(中)	5.50%	封闭式净值型	2020-08-26
中银理财"稳享"(封闭式)2020年3期	固定收益类	二级(中低)	3.85%	封闭式净值型	2020-08-21
中银理财养老"禄"系列(封闭式)2020年05期	混合类	三级(中)	5.20%	封闭式净值型	2020-08-19
(价值增强)中银理财"稳富"固收增强(封闭式)2020年65期	固定收益类	二级(中低)	4.30%	封闭式净值型	2020-08-05

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 招银理财

2020年8月，招银理财共发行58只产品，产品发行量位列第三。其中固定收益型56只（占比96.55%），混合型1只（占比1.72%），权益型1只（占比1.72%），主要集中于偏固定收益类产品。风险水平为五级（高）的有1只（占比1.72%），三级（中等）的有7只（占比10.29%），二级（中低）的有61只（占比89.71%）。

表 13：招银理财 8 月产品发行情况概览（部分列示）

产品名称	产品类型	风险等级	业绩比较基准	运作模式	募集起始日
招银理财私人银行招睿臻选鼎鼎 A 款 11 号理财计划	固定收益类	三级(中)	-	封闭式净值型	2020-08-30
招银理财招智睿远平衡二十九期(三年封闭)混合类理财计划 (产品代码: 103220)	混合类	二级(中低)	-	封闭式净值型	2020-08-27
招银理财招睿颐养丰润两年定开 1 号增强型固定收益类理财计划(产品代码: 100111)	固定收益类	三级(中)	-	半开放式净值型	2020-08-25
招银理财公司招睿鼎鼎 A 款 65101 号理财计划	固定收益类	三级(中)	-	封闭式净值型	2020-08-23
招银理财招睿颐养五年封闭 3 号增强型固定收益类理财计划	固定收益类	二级(中低)	-	封闭式净值型	2020-08-11
招银理财招睿全球资产动量一年定开 4 号固定收益类理财计划(产品代码: 122004A)	固定收益类	二级(中低)	-	半开放式净值型	2020-08-11
招银理财招睿每日开放固定收益类理财计划(测试专用)107104	固定收益类	二级(中低)	-	半开放式净值型	2020-08-10
招银理财招卓臻选泓瑞 3 号权益类理财计划	权益类	五级(高)	-	半开放式净值型	2020-08-04

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 交银理财

2020年8月，交银理财共发行54只产品，产品发行量位列第四。其中固定收益型46只（占比85.19%）、混合型8只（占比14.81%）。风险水平多为中低级别，三级（中等）、和二级（中低）风险和一级（低）风险等级产品占比分别为51.92%、46.15%和1.92%。

表 14：交银理财 8 月产品发行情况概览（部分列示）

产品名称	产品类型	风险等级	业绩比较基准	运作模式	募集起始日
交银理财稳享养老 3 年封闭式 6 号理财产品 (2891200116)	固定收益类	三级(中)	4.3%-5.1%	封闭式净值型	2020-08-26
交银理财稳享大湾区价值投资三年封闭式 5 号理财产品(2891200107)	固定收益类	三级(中)	4.80%	封闭式净值型	2020-08-13
交银理财稳享精选资产 1 年封闭式 5 号理财产品 (5811120005)	固定收益类	二级(中低)	4%	封闭式净值型	2020-08-12
交银理财稳享固收精选 1 个月定开 2 号理财产品 (5811220017)	固定收益类	二级(中低)	3.60%	半开放式净值型	2020-08-10
交银理财博享长三角价值投资三年封闭式 7 号理财产品(2891200103)	混合类	三级(中)	5.00%	封闭式净值型	2020-08-06
交银理财稳享现金添利理财产品(5811320002)	固定收益类	一级(低)	1.35%	全开放式净值型	2020-08-05

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 建信理财

2020年8月，建信理财共发行52只产品，产品发行量位列第五。其中固定收益型46只（占比88.46%）、混合型4只（占比7.69%），权益型2只（占比3.85%），仍主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中低级别，四级（中高）、三级（中等）和二级（中低）风险等级产品占比分别为2.22%、77.78%和20%。

表 15：建信理财 8 月产品发行情况概览（部分列示）

产品名称	产品类型	风险等级	业绩比较基准	运作模式	募集起始日
建信理财私行专享"福星"封闭式理财产品 2020 年第 21 期	固定收益类	三级(中)	4.25%	封闭式净值型	2020-08-25
建信理财"创鑫"科创打新增强封闭式理财产品 2020 年第 7 期(JXCXDX20200804007)	混合类	三级(中)	4.30%	封闭式净值型	2020-08-25
建信理财"诚益"定增主题固收类封闭式理财产品 2020 年第 6 期(JXCY0020200616002)	固定收益类	三级(中)	4.45%	封闭式净值型	2020-08-14
建信理财"睿吉"稳健养老封闭式理财产品 2020 年第 28 期(JXRJYLF200426028)	固定收益类	三级(中)	5.05%	封闭式净值型	2020-08-11
建信理财"睿福"稳健 FOF 封闭式理财产品 2020 年第 14 期(JXRFWFFB200317014)	固定收益类	三级(中)	4.50%	封闭式净值型	2020-08-11
建信理财"开鑫"封闭式理财产品 2020 年第 7 期(JKX0020200413020)	固定收益类	三级(中)	4.05%	封闭式净值型	2020-08-07
建信理财"诚鑫"多元配置混合类封闭式产品 2020 年第 3 期(JXCXDYHH200706001)	混合类	三级(中)	5.40%	封闭式净值型	2020-08-06
建信理财"龙鑫"封闭式理财产品 2020 年第 3 期(JLXFB20200529003)	固定收益类	三级(中)	4.70%	封闭式净值型	2020-08-06
建信理财"睿鑫"(ESG 主题)封闭式理财产品 2020 年第 1 期(JXRRES20200408001)	固定收益类	三级(中)	4.30%	封闭式净值型	2020-08-04

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 农银理财

2020年8月，农银理财共发行19只产品，产品发行量位列第六。其中固定收益型11只（占比57.89%），混合型8只（占比42.11%）。风险水平，中级（三级）的有8只（占比42.11%），中低级别（二级）的有11只（占比57.89%）。

表 16：农银理财 8 月产品发行情况概览（部分列示）

产品名称	产品类型	风险等级	业绩比较基准	运作模式	募集起始日
农银理财"农银安心·半年开放"第 4 期人民币理财产品(尊享款)	固定收益类	二级(中低)	4.05%	半开放式净值型	2020-08-21
农银理财"农银同心"价值精选 2020 年第 1 期人民币理财产品(炙热系列)	混合类	三级(中)	5.50%	封闭式净值型	2020-08-06
农银理财"进取·每年开放"2020 年第 7 期人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	3.60%	半开放式净值型	2020-08-03

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 兴银理财

2020年8月，兴银理财发行了19只产品，产品发行量位列第六。其中固定收益型18只（占比94.74%），混合型1只（占比5.26%）。风险水平多为中低级别，一级（低）、二级（中低）和三级（中等）风险等级产品占比分别为21.05%、42.11%和36.84%。

表 17：兴银理财 8 月产品发行情况概览（部分列示）

产品名称	产品类型	风险等级	业绩比较基准	运作模式	募集起始日
兴业银行天天万利宝稳利 3 号净值型理财产品 K 款	固定收益类	二级(中低)	4.2%-4.6%	半开放式净值型	2020-08-21
兴银理财睿盈优选平衡 6 号混合类净值型理财产品	混合类	三级(中)	2%-8%	半开放式净值型	2020-08-19
兴银理财稳利新优选 1 号净值型理财产品(悦动 1 号)	固定收益类	三级(中)	3%-7%	半开放式净值型	2020-08-14
兴银理财和鑫财富稳利 1 号 F 款净值型理财产品(稳利恒盈 N6 个月)	固定收益类	二级(中低)	4.30%	半开放式净值型	2020-08-12
兴银理财稳添利短债净值型理财产品	固定收益类	一级(低)	中债新综合全价(1 年以下)指数收益率	全开放式净值型	2020-08-07

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 中邮理财

2020年8月，中邮理财发行了12只产品，产品发行量位列第八。其中固定收益型8只（占比66.67%）、混合型4只（占比33.33%）。风险水平多为中低级别，三级（中等）、二级（中低）和一级（低）风险等级产品占比分别为50%、41.67%和8.33%。

表 18：中邮理财 8 月产品发行情况概览

产品名称	产品类型	风险等级	业绩比较基准	运作模式	募集起始日
中邮理财邮银财富·鸿元两年定开 5 号人民币理财产品	混合类	三级(中)	4.3%-5.9%	半开放式净值型	2020-08-24
中邮理财邮银财富·鸿元一年定开 3 号人民币理财产品	混合类	三级(中)	4.1%-4.9%	半开放式净值型	2020-08-24
中邮理财邮银财富·鸿业远图封闭式 2020 年第 2 期人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.85%	封闭式净值型	2020-08-22
中邮理财邮银财富·理财宝人民币理财产品	固定收益类	一级(低)		全开放式净值型	2020-08-21
中邮理财财富日日升人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	中国人民银行公布的 7 天通知存款利率+2.00%	全开放式净值型	2020-08-21
中邮理财邮银财富·鸿运一年定开 2 号人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.00%	半开放式净值型	2020-08-18
中邮理财邮银财富·鸿业远图封闭式 2020 年第 1 期	固定收益类	二级(中低)	4.70%	封闭式净值型	2020-08-14
中邮理财邮银财富·鸿锦一年定开 3 号	固定收益类	三级(中)	3.80%-4.6%	半开放式净值型	2020-08-10
中邮理财邮银财富·鸿元两年定开 4 号	混合类	三级(中)	4.4%-6%	半开放式净值型	2020-08-10
中邮理财邮银财富·鸿元一年定开 2 号	混合类	三级(中)	4.1%-4.9%	半开放式净值型	2020-08-10
中邮理财邮银财富养老·鸿锦三年定开 3 号人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	3.85%-4.6%	半开放式净值型	2020-08-10
中邮理财邮银财富·鸿锦两年定开 2 号	固定收益类	三级(中)	4.2%-5.75%	半开放式净值型	2020-08-10

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 光大理财

2020年8月，光大理财发行了6只产品，产品发行量位列第九。其中：固定收益类产品5只（占比83.33%），混合类产品1只（占比16.67%）。风险水平全部为中等级别，三级（中等）风险等级产品占比为100%。

表 19：光大理财 8 月产品发行情况概览

产品名称	产品类型	风险等级	业绩比较基准	运作模式	募集起始日
阳光紫尊享 7 期	固定收益类	三级(中)		封闭式净值型	2020-08-26
阳光金 24M 增利 1 号	固定收益类	三级(中)	4.4%-5.8%	半开放式净值型	2020-08-21
阳光紫尊享 6 期	固定收益类	三级(中)		封闭式净值型	2020-08-18
阳光橙安盈季开 1 号	混合类	三级(中)	3.65%	半开放式净值型	2020-08-12
阳光紫尊享 5 期	固定收益类	三级(中)		封闭式净值型	2020-08-05
阳光紫尊享 4 期	固定收益类	三级(中)		封闭式净值型	2020-08-05

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 杭银理财

2020年8月，杭银理财共发行5只产品，产品发行量位列第十。其中全部为固定收益类产品（占比100%）。风险水平均为中低级别，二级（中低）风险等级产品占比分别为100%。

表 20：杭银理财 8 月产品发行情况概览

产品名称	产品类型	风险等级	业绩比较基准	运作模式	募集起始日
杭银理财幸福 99 丰裕固收 20006 期理财计划	固定收益类	二级(中低)	4.40%	封闭式净值型	2020-08-27
杭银理财幸福 99 金钻固定收益类 20301 期理财计划	固定收益类	二级(中低)		封闭式净值型	2020-08-26
杭银理财幸福 99 年添益 2003 期理财计划	固定收益类	二级(中低)	4.00%-4.15%	半开放式净值型	2020-08-17
杭银理财幸福 99 月添益 2002 期理财计划	固定收益类	二级(中低)		半开放式净值型	2020-08-07
幸福 99 丰裕固收 20005 期理财计划	固定收益类	二级(中低)	4.45%	封闭式净值型	2020-08-05

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 徽银理财

2020年8月，徽银理财发行了5只产品，产品发行量位列第十。其中全部为固定收益类产品（占比100%）。风险水平均为中低级别，二级（中低）风险等级产品占比为100%。

表 21：徽银理财 8 月产品发行情况概览

产品名称	产品类型	风险等级	业绩比较基准	运作模式	募集起始日
徽银理财"安盈"固定收益类净值型理财产品 200005	固定收益类	二级(中低)		封闭式净值型	2020-08-28
徽银理财"安盈"固定收益类净值型理财产品 200004	固定收益类	二级(中低)	4%-4.1%	封闭式净值	2020-08-26

				型	
徽银理财"安盈"固定收益类净值型理财产品 200003	固定收益类	二级(中低)	4%-4.1%	封闭式净值型	2020-08-19
徽银理财"安盈"固定收益类一年定开净值型理财产品 200013	固定收益类	二级(中低)		半开放式净值型	2020-08-11
徽银理财"安盈"固定收益类净值型理财产品 200011	固定收益类	二级(中低)		封闭式净值型	2020-08-10

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 宁银理财

2020年8月,杭银理财发行了4只产品,均为固定收益型产品(占比100%)。风险水平多为中低级别,二级(中低)和一级(低)风险等级产品占比分别为75%和25%。产品发行量位列第十二。

表 22: 宁银理财 8 月产品发行情况概览

产品名称	产品类型	风险等级	业绩比较基准	运作模式	募集起始日
宁银理财宁欣天天鑫金现金管理类理财产品 1 号 ZK205401	固定收益类	一级(低)		全开放式净值型	2020-08-27
宁银理财宁欣固定收益类封闭式理财 5 号 ZK201005	固定收益类	二级(中低)	4.60%	封闭式净值型	2020-08-13
宁银理财宁欣固定收益类半年定期开放式理财 1 号 ZK203103	固定收益类	二级(中低)	3.6%-4%	半开放式净值型	2020-08-07
宁银理财宁欣固定收益类封闭式理财 9 号	固定收益类	二级(中低)		封闭式净值型	2020-08-03

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

■ 信银理财

2020年8月,信银理财发行了2只产品,均为固定收益型产品(占比100%),均为二级(中低)风险等级产品。产品发行量位列第十三。

表 23: 信银理财 8 月产品发行情况概览

产品名称	产品类型	风险等级	业绩比较基准	运作模式	募集起始日
信银理财固盈象添利宝半年开 1 号 E 款理财产品	固定收益类	二级(中低)		半开放式净值型	2020-08-19
信银理财固盈象添利宝半年开 2 号 E 款理财产品	固定收益类	二级(中低)		半开放式净值型	2020-08-14

资料来源：中国理财网、光大证券研究所

4.2、8 月末各家理财子公司产品存量情况

截至 8 月末,全市场理财存续 2349 只,前三名依次为工银理财(存续 806 只)、建信理财(存续 412 只)和交银理财(存续 334 只)。其中固定收益型 1847 只(占比 78.66%)、混合型 435 只(占比 18.53%)、权益型 66 只(占比 2.81%),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 56.45%和 39.93%。从投资期限来看,占比最高三类产品的期限依次为:1-3 年期产品(占比 51.53%)、3 年以上期产品(占比 35.19%)和 6-12 个月期产品(占比 9.75%)。

工银理财存续 806 只，产品存续量居首。其中固定收益型 479 只（占比 59.43%）、混合型 278 只（占比 34.49%）、权益型 49 只（占比 6.08%），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 66.38%和 26.80%。从投资期限来看，占比最高三类期限的依次为：1-3 年期产品（占比 72.31%）、3 年以上期产品（占比 22.24%）和 6-12 个月期产品（占比 5.05%）。

建信理财存续 412 只，产品存续量位列第二。其中固定收益型 390 只（占比 94.89%）、混合型 12 只（占比 2.92%）、权益型 9 只（占比 2.19%），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 84.95%和 14.56%。从投资期限来看，占比最高三类期限的依次为：1-3 年期产品（占比 54.28%）、3 年以上期产品（占比 24.21%）和 6-12 个月期产品（占比 14.67%）。

交银理财存续 334 只，产品存续量位列第三。其中固定收益型 301 只（占比 90.12%）、混合型 33 只（占比 9.88%），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 60.18%和 38.92%，累计占比超过九成。从投资期限来看，占比最高三类期限的依次为：3 年以上期产品（占比 45.45%）、6-12 个月期产品（占比 27.81%）和 1-3 年期产品（占比 22.46%）。

中银理财存续 287 只，产品存续量位列第四。其中固定收益型 241 只（占比 83.97%）、混合型 46 只（占比 16.03%），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 28.57%和 71.43%。从投资期限来看，占比最高三类期限的依次为：1-3 年期产品（占比 55.09%）、3 年以上期产品（占比 43.16%）和 6-12 个月期产品（占比 1.05%）。

兴银理财存续 149 只，产品存续量位列第五。其中固定收益型 140 只（占比 93.96%）、混合型 9 只（占比 6.04%），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 12.08%和 79.19%。从投资期限来看，占比最高三类期限的依次为：3 年以上期产品（占比 55.70%）、1-3 年期产品（占比 34.90%）和 6-12 个月期产品（占比 9.40%）。

农银理财存续 95 只。其中固定收益型 56 只（占比 58.95%）、权益型 39 只（占比 41.05%），主要集中于偏固收型产品。风险水平中低级别（二级）占 56.84%，中低级别（三级）占 43.16%。从投资期限来看，主要为 3 年以上期产品（占比 72.63%）和 1-3 年期产品（占比 24.21%），占比超过九成。

招银理财存续 83 只。其中固定收益型 75 只（占比 90.36%）、混合型 5 只（占比 6.02%）和权益型 3 只（占比 3.61%），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 68.67%和 26.51%。从投资期限来看，占比最高三类期限的依次为：3 年以上期产品（占比 68.67%）、1-3 年期产品（占比 18.07%）和 6-12 个月期产品（占比 6.02%）。

杭银理财存续 81 只。其中固定收益型 78 只（占比 96.30%）和权益型 3 只（占比 3.70%），主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中低级别，二级

(中低) 风险等级产品占比为 95.06%。从投资期限来看, 占比最高三类期限的依次为: 6 个月以内期产品 (占比 30.86%)、6-12 个月期产品 (占比 30.86%) 和 1-3 年期产品 (占比 33.33%)。

光大理财存续 48 只。其中固定收益型 42 只 (占比 87.50%)、混合型 4 只 (占比 8.33%)、权益型 2 只 (占比 4.17%), 仍主要集中于偏固收型产品。风险水平为中级(三级)和中低级别(二级), 占比分别为 52.08%和 39.58%。从投资期限来看, 占比最高三类期限的依次为: 3 年以上期产品 (占比 65.96%)、1-3 年期产品 (占比 14.89%) 和 6-12 个月产品 (占比 12.77%)。

中邮理财存续 30 只。其中固定收益型 21 只 (占比 70%)、混合型 9 只 (占比 30%)。风险水平为中级(三级)和中低级别(二级), 占比分别为 50%和 46.67%。从投资期限来看, 占比最高两类期限的依次为: 3 年以上期产品 (占比 83.33%) 和 1-3 年期产品 (占比 13.33%)。

宁银理财存续 13 只。投资类型均为固定收益类, 风险水平多为中低级别(二级) 占比为 92.31%。从投资期限来看, 3 年以上期产品和 1-3 年期产品分别占比 38.46%和 53.85%。

徽银理财存续 9 只。投资类型均为固定收益类, 风险水平均为中低级别(二级)。从投资期限来看, 1-3 年期产品和 3 年期以上产品分别占比 88.89%和 11.11%。

信银理财存续 2 只。投资类型均为固定收益类, 风险水平均为中低级别(二级)。从投资期限来看, 产品均为 3 年期以上产品。

5、资管业务新闻动态

■ 银保监会副主席曹宇: 资管机构要加强专业化特色化国际化建设

9 月 26 日, 银保监会副主席曹宇在全球财富管理论坛上海峰会上强调, 当前, 银行业保险业资管在经营理念、管理体制、能力建设等方面处于转型阶段, 一些机构的传统经营惯性思维还比较重, 适合资管业务的管理机制和投研能力有待提升, 对外交流有限。这些发展中出现的问题, 需要从业机构更加积极主动地做好专业化、特色化、国际化建设。(金融时报)

■ 中国国债将被纳入富时世界国债指数

9 月 25 日, 富时罗素公司宣布中国国债将被纳入富时世界国债指数(WGBI)。人民银行副行长、国家外汇局局长潘功胜表示, 此次富时世界国债指数明确将中国债券纳入时间表。充分反映了国际投资者对于中国经济长期健康发展、金融持续扩大开放的信心, 人民银行对此表示欢迎。(人民银行网站)

■ 部分银行保本理财清零 银行理财净值转型进入下半场

自资管新规发布后, 银行保本理财产品规模快速压降, 净值型产品占比大幅增长。据《金融时报》记者统计, 截至上半年末, 已有包括交行、邮储、兴业、杭州银行等多家银行保本理财产品余额实现清零; 同时, 其他各行保本理财继续大幅压降。随着银行保本理财逐渐退出舞台, 符合新规的净值型理财产品的数量和规模正在逐步增长。(金融时报)

■ 《中国地方资产管理行业白皮书(2019)》发布

在不良资产处置市场对外开放提速同时，国内主营不良资产处置的地方性资产管理公司(AMC)也悄然迎来新一轮扩容。《中国地方资产管理行业白皮书(2019)》显示，截至2020年5月，经银保监会批准成立的地方AMC共57家。随着市场竞争的加剧，地方AMC参与跨区域投资收购的趋势更加明显，华东、华南、华北、华中等地区跨区域投资发展较快。（普益标准）

■ 一行两会齐发声 更高水平金融开放蓄势待发

9月6日，在2020中国国际金融年度论坛上，人民银行、银保监会、证监会、外汇局等金融监管部门齐发声，释放出进一步推进金融开放的强烈信号。下一步，我国将建设更高水平的开放型金融新体制，推动金融业迈向以准入前国民待遇加负面清单制度为基础的制度性、系统性开放。记者获悉，包括资本市场制度性开放在内的开放举措将持续推进，修订后的QFII、RQFII制度规则将尽快发布实施。（经济参考报）

6、风险提示

当前经济增速下行周期尚未结束，叠加疫情影响使国内外经济金融环境变得更为复杂，后续银行理财的资产配置压力可能加大，特别是净值型产品可能面临净值波动加大和回撤问题。

后资管新规时代，客户的真实风险偏好将带来部分金融资产的重新配置，如部分保守型客户寻求大额存单等替代性产品，而风险偏好更高的客户也可能迁徙至基金、股票等投资方式，进而对理财存续规模形成扰动。

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見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