

二季度理财产品存续规模环比略有回升

——银行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2023年08月11日

事件:

银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场半年报告(2023年上)》。

投资要点:

二季度理财产品存续规模环比略有回升: 根据银行业理财登记托管中心披露,截至2023年上半年末,全市场理财产品存续规模25.34万亿元,环比1季度末略有回升,但较年初下降2.31万亿元。

零售定存产品成为理财产品的主要替代: 2022年是理财净值化转型元年。2022年四季度,债券市场出现大幅调整,资金利率快速上行。债市的负反馈机制下,理财破净导致发行和赎回压力加大。2022年末,理财产品存续规模较2022年中期已经下滑了1.5万亿元。同期,由于定存的风险收益比在各类产品中相对较好,成为银行理财的主要替代品。自2022年1季度开始,零售定存单季同比多增规模持续保持高位。截至2023年二季度,由于2022年的高基数效应,二季度单季同比多增有所下降。

预计理财产品存续规模或触底回升: 综合各家银行零售定存的成本率数据,截至2022年末,零售定存的平均成本率为3.04%,相较于2021年下降了15BP。2023年上半年各月度,理财产品平均收益率为3.39%,较2022年各月度平均值2.09%明显回升。仅从收益率的角度看,理财产品的收益率已经高于零售定存,叠加存款利率的调降预期,理财产品的优势也将逐步显现。另外,考虑到2023年下半年国内宏观经济有望保持弱复苏格局,货币政策方面,量的角度看,在“总量适度,节奏平稳”的基调下,预计整体保持稳健。基于以上预期,我们认为居民风险偏好有望逐步修复,理财产品的需求随之增加,理财产品存续规模或将恢复增长。

投资策略: 由于大财富管理业务对手续费及佣金收入贡献度相对较高,而理财产品存续规模的增长有望带动大财富管理业务收入的提升。当前居民风险偏好仍未明显改善,我们认为大财富管理相关的手续费收入仍处于修复过程,各家银行也在积极培育客户。后续随着政策的持续落地,市场预期的逐步改善,居民风险偏好有望逐步修复,理财产品的需求也随之增加,理财产品存续规模或将恢复增长。近期,受估值修复行情的推动,银行股价有所上涨。后续经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升。

风险因素: 宏观经济下行,企业偿债能力超预期下降,对银行的资产质量造成较大影响;宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响;监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

美国银行业监管压力或上升

扩内需、提信心、防风险

6月信贷同比多增 社融增速或见底

分析师:

郭懿

执业证书编号:

S0270518040001

电话:

01056508506

邮箱:

guoyi@wlzq.com.cn

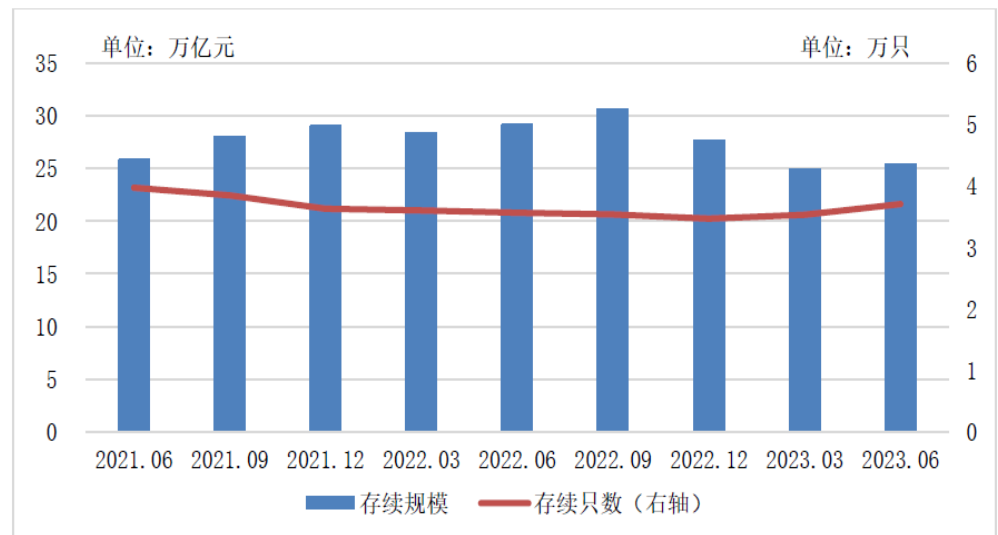
正文目录

1 二季度理财产品存续规模环比略有回升	3
2 零售定存产品成为理财产品的主要替代	3
3 预计理财产品存续规模或触底回升	4
4 投资策略	5
5 风险提示	5
图表 1: 理财产品存续规模和存续只数 (单位: 万亿元, 万只)	3
图表 1: 零售定存单季同比多增规模 (单位: 亿元)	4
图表 2: 各家银行零售定存平均成本率均值 (单位: %)	4

1 二季度理财产品存续规模环比略有回升

根据银行业理财登记托管中心披露，截至2023年上半年末，全市场理财产品存续规模25.34万亿元，环比1季度末略有回升，但是较年初下降2.31万亿元。受季末存款冲量因素的影响，一般情况理财产品规模在季末会有明显的小幅回落。

图表1: 理财产品存续规模和存续只数 (单位: 万亿元, 万只)



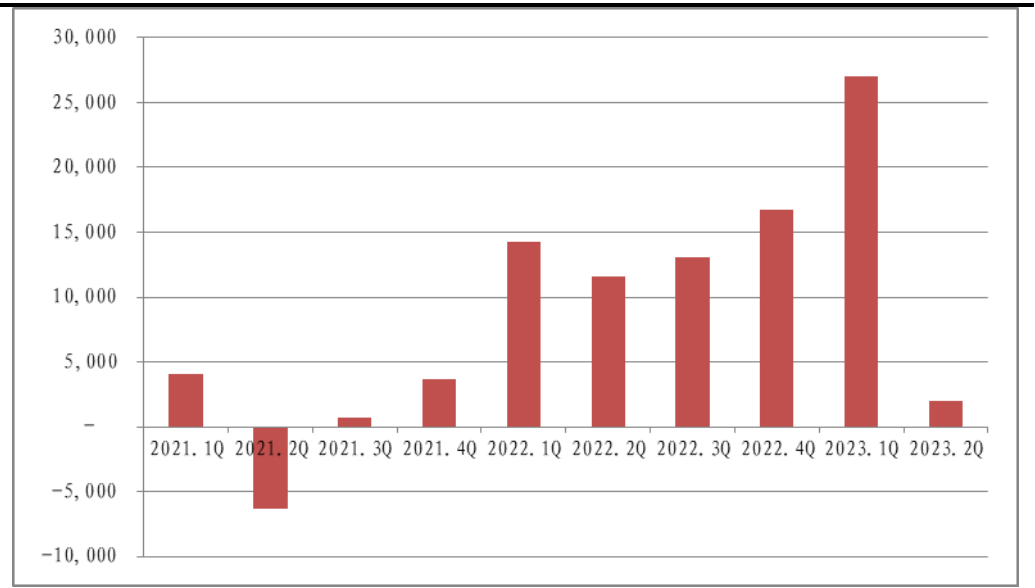
资料来源: 中国理财网, 万得资讯, 万联证券研究所

2 零售定存产品成为理财产品的主要替代

2022年是理财净值化转型元年。2022年四季度，债券市场出现大幅调整，资金利率快速上行。债市的负反馈机制下，理财破净导致发行和赎回压力加大。2022年末，理财产品存续规模较2022年中期已经下滑了1.5万亿元。

同期，由于定存的风险收益比在各类产品中相对较好，成为银行理财的主要替代品。自2022年1季度开始，零售定存单季同比多增规模持续保持高位。截至2023年二季度，由于2022年的高基数效应，二季度单季同比多增有所下降。

图表1: 零售定存单季同比多增规模 (单位: 亿元)

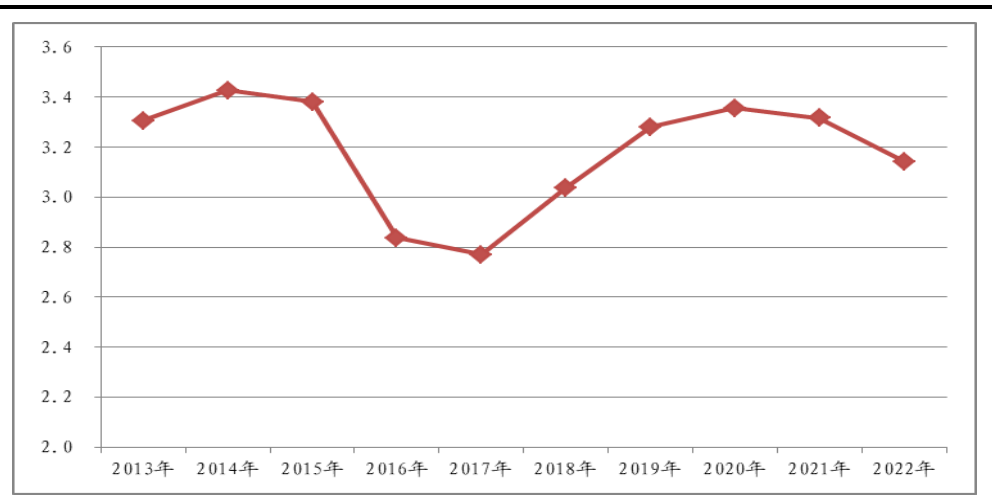


资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

3 预计理财产品存续规模或触底回升

综合各家银行零售定存的成本率数据,截至2022年末,零售定存的平均成本率¹为3.04%,相较于2021年下降了15BP。2023年上半年各月度,理财产品平均收益率为3.39%,较2022年各月度平均值2.09%明显回升。仅从收益率的角度看,理财产品的收益率已经高于零售定存,叠加存款利率的调降预期,理财产品的优势也将逐步显现。另外,考虑到2023年下半年国内宏观经济有望保持弱复苏格局,货币政策方面,量的角度看,在“总量适度,节奏平稳”的基调下,预计整体保持稳健。基于以上预期,我们认为居民风险偏好有望逐步修复,理财产品的需求随之增加,理财产品存续规模或将恢复增长。

图表2: 各家银行零售定存平均成本率均值 (单位: %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

¹ 统计范围仅包括上市的19家银行

4 投资策略

由于大财富管理业务对手续费及佣金收入贡献度相对较高,而理财产品存续规模的增长有望带动大财富管理业务收入的提升。当前居民风险偏好仍未明显改善,我们认为大财富管理相关的手续费收入仍处于修复过程,各家银行也在积极培育客户。后续随着政策的持续落地,市场预期的逐步改善,居民风险偏好有望逐步修复,理财产品的需求也随之增加,理财产品存续规模或将恢复增长。

近期,受估值修复行情的推动,银行股价有所上涨。后续经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升。个股选择上,我们建议关注两条主线:第一是债务风险缓释,经济持续改善,板块的估值修复行情可期。建议关注低估值的大型银行。第二是受规模扩张的支撑,营收端稳定高增的公司,总体业绩增速也相对较好。

5 风险提示

宏观经济下行,企业偿债能力超预期下降,对银行的资产质量造成较大影响;宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响;监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场