

2019年8月7日

证券研究报告—银行与理财产品周报

# 银行理财产品估值指引正式征求意见

——银行理财双周报

分析师：杨宇

执业证书编号：S0890515060001

电话：021-20321299

邮箱：yangyu@cnhbstock.com

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890517120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

分析师：范文婧

执业证书编号：S0890519030001

电话：021-20321007

邮箱：fanwenjing@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20321304

## 相关研究报告

### □ 投资要点：

◆ **银行理财产品估值指引正式征求意见。**2019年8月5日，中国银行业协会发布《商业银行理财产品估值指引（征求意见稿）》，首次明确了银行理财产品的估值方法。指引共分为总则、标准化投资品估值、非标准化债权类资产估值、非上市公司股权估值和金融资产减值五个部分，对银行理财所有可投资产的估值原则、估值方法以及适用范围作出了详细阐述。

过去银行理财产品估值一直无法统一标准，有些银行可能会参考基金业协会每年发布的《中国基金估值标准》进行估值，此次发布的新指引在很多估值原则与估值方法上与基金业协会的版本相似，因此对于银行来说适应起来并不困难。

◆ **本双周非同业理财市场发行概况。**根据普益标准已公布的数据进行统计，2019年7月8日至7月21日，我国银行共发行零售人民币封闭式预期收益型理财产品3065只，较上一双周（2019年6月24日至7月7日）减少229只；发行开放式预期收益型产品22只，较上一双周增加7只；发行结构性预期收益型产品530只，较上一双周减少156只；发行净值型理财产品629只，较上一双周增加64只。

◆ **本双周：**非保本各期限理财产品平均预期收益率上限分别为：1个月以内4.100%、1-3个月4.043%、3-6个月4.184%、6-12个月4.305%、1年以上4.382%。与上一双周相比，1个月以内、1-3个月和1年以上期限产品收益出现上涨，3-6个月和6-12个月期限产品收益出现下滑。

◆ **本双周净值型理财产品。**本次双周净值型理财产品共发行629只，较上一双周增加64只，其中封闭式产品526只，开放式产品103只。从产品类型来看，根据统计到的数据，本双周发行的净值型产品中：固定收益类589只、混合类27只、权益类2只、商品及衍生品类2只。从募集方式来看，根据统计到的数据，本双周发行的净值型产品中：公募产品513只，私募产品43只。

◆ **风险提示：**本报告所载数据为市场不完全统计数据，旨在反应市场趋势而非准确数量，所载任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。

## 正文目录

1. 银行理财产品估值指引征求意见 .....	4
2. 本双周非同业理财市场发行概况 .....	5
3. 本双周人民币封闭式预期收益型理财产品 .....	6
3.1. 产品发行主体 .....	6
3.2. 产品收益类型 .....	8
3.3. 产品发行期限 .....	10
4. 本双周净值型理财产品 .....	12

## 图表目录

图 1 个人结构性理财发行数量走势.....	错误!未定义书签。
图 2 结构性存款规模下滑.....	错误!未定义书签。
图 3 保本结构性理财产品收益走势：3 个月.....	错误!未定义书签。
图 4 各类银行双周发行数量对比.....	6
图 5 各类银行双周发行数量走势.....	6
图 6 本双周发行数量前十大银行.....	7
图 7 2018 年初至今发行数量前十大银行.....	7
图 8 各类银行非保本理财产品双周平均最高收益率.....	7
图 9 各类银行保本理财产品双周平均最高收益率.....	8
图 10 不同收益类型产品发行数量双周对比.....	9
图 11 本双周不同类型银行各收益类型产品发行情况.....	9
图 12 不同收益类型理财产品双周发行数量.....	9
图 13 不同收益类型 3 个月期限产品双周平均最高收益率.....	10
图 14 不同期限产品发行数量双周对比（非同业）.....	10
图 15 本双周各类银行不同期限产品发行情况.....	10
图 16 不同期限理财产品双周发行数量（非同业）.....	11
图 17 非保本理财产品各期限发行平均最高收益率.....	12
图 18 保本理财各期限产品发行平均最高收益率.....	12
图 19 净值型产品开放式封闭式情况.....	13
图 20 净值型产品双周发行数量.....	13
图 21 不同类型银行净值型产品发行数量.....	13
图 22 本双周净值型产品发行数量排名.....	13
图 23 本双周净值型产品类型分布.....	13
图 24 本双周净值型产品公私募占比.....	13
表 1 银行理财产品估值体系.....	4
表 2 不同运作模式银行理财产品最近五个双周发行数量（单位：只）.....	6
表 3 各类银行本周发行封闭式预期收益率较高产品（非同业）.....	8
表 4 最近五周非保本理财各期限发行平均预期收益率上限（非同业，%）.....	11
表 5 最近五周保本理财各期限发行平均预期收益率上限（非同业，%）.....	11

## 1. 银行理财产品估值指引征求意见

2019年8月5日，中国银行业协会发布《商业银行理财产品估值指引（征求意见稿）》，首次明确了银行理财产品的估值方法。指引共分为总则、标准化投资品估值、非标准化债权类资产估值、非上市公司股权估值和金融资产减值五个部分，对银行理财所有可投资产的估值原则和估值方法作出了详细阐述。

过去银行理财产品的估值一直无法统一标准，有些银行可能会参考基金业协会每年发布的《中国基金估值标准》进行估值，此次发布的新指引在很多估值原则与估值方法上与基金业协会的版本相似，降低了银行适应新估值指引的难度。

具体来看，核心估值原则如下：1、指引仅针对非保本理财产品。2、明确银行对理财产品估值时可参考本指引，但不能免除其作为估值责任人的相关责任。3、金融资产和负债坚持公允价值计量原则，若选取摊余成本法应同时具备以下条件：一是会计准则允许划分为以摊余成本计量的金融资产(AC)或其他金融负债。二是央行、银保监会等监管机构允许采用摊余成本进行估值。4、不同理财产品持有的同一种底层资产的估值原则、程序及技术应当一致。

表 1 银行理财产品估值体系

分类	估值原则	具体内容
标准化投资品估值	权益类债券估值 1、采用公允价值计量 2、分类为“以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产”	证券交易所上市权益类证券 1、上市流通股 2、优先股 3、长期停牌股票 4、有明确限售期的股票
		未上市权益类证券 1、首次发行未上市的股票 2、送股、转增股、配股、公开增发新股等发行未上市且无明确限售期的股票
	固定收益类证券估值 1、鼓励采用公允价值计量，分类为“以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产” 2、满足条件的可使用摊余成本法，分类为“以摊余成本计量的金融资产”	摊余成本法的估值处理 1、以买入成本列示 2、需遵循企业会计准则，执行 SPPI 测试，为通过测试不得采用摊余成本法 3、需定期开展资产减值测试，封闭式产品至少每半年一次，定开产品开展频率不低于产品开放频率 4、需采用影子定价的风险控制手段
		公允价值计量的估值处理 交易所固定收益类证券（主要依据中证估值） 1、不含权固定收益品种 2、含权固定收益品种 3、含有转股券的债券 4、资产支持债券和私募债 5、未上市或未挂牌转让债券 银行间固定收益类证券（主要依据中债估值） 1、不含权固定收益品种 2、含权固定收益品种 3、未上市且中债未提供估值价格的固定收益品种 同时在多个市场交易的证券
	配股权 1、采用公允价值计量 2、分类为“以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产”	1、存在活跃市场配股权：按照估值日未经调整报价确定公允价值 2、不存在活跃市场配股权：可采用估值技术确定公允价值
存款 1、采用成本法估值 2、分类为“以摊余成本计量的金融资产”	以成本列示，按商定利率在实际持有期间内逐日计提利息	

证券投资基金	1、采用公允价值计量 2、分类为“以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产”	非上市基金估值	1、境内非货币市场基金：份额净值估值 2、境内货币市场基金：万份收益估值
		上市基金估值	1、ETF：收盘价估值 2、LOF：份额净值估值 3、上市定开基金、封闭式基金：收盘价估值 4、境内上市交易性货基：份额净值/万份收益
衍生品	1、采用公允价值计量 2、分类为“以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产”		1、远期 2、互换：利率互换、货币互换 3、期货：一般以估值当日结算价进行估值 4、期权：按BS定价模型确定估值日的价值
结构性理财产品	1、可以采用蒙特卡洛模拟方法对风险因子进行模拟，然后确定到期收益率 2、模拟出标的资产未来价值后，根据合同中收益的分配规则确定在不同情况下可获得的收益		
非标准化债权类资产估值	1、符合条件的可以采用摊余成本法 2、若以公允价值计量，应当在估值日估计非标资产的公允价值 3、公允价值的计量基础是假定交易价格 4、采用现金流量折现法或其他有充足证据表明能准确估值的方法对非标进行估值	公允价值法下：	1、普通付息式固定利率非标资产估值 2、现金流不规则的付息式固定利率非标资产估值 3、浮动利率非标资产估值 4、含权的非标资产估值 5、可转债价值评估
非上市公司股权估值	1、应在估值日估计各单项投资的公允价值 2、公允价值的计量基础是假定交易价格 3、谨慎选择多种分属不同估值技术的方法 4、可以采用情景分析的方式综合运用多种估值方法	估值方法：	1、市场法：参考最近融资价格法、市场乘法、行业指标法 2、收益法：通常使用的有现金流折现法和股利折现法 3、成本法：通常使用的是净资产法

资料来源：华宝证券研究创新部

## 2. 本双周非同业理财市场发行概况

根据普益标准已公布的数据进行统计，2019年7月8日至7月21日，我国银行共发行零售人民币封闭式预期收益型理财产品3065只，较上一双周（2019年6月24日至7月7日）减少229只；发行开放式预期收益型产品22只，较上一双周增加7只；发行结构性预期收益型产品530只，较上一双周减少156只；发行净值型理财产品629只，较上一双周增加64只。

本双周：非保本各期限理财产品平均预期收益率上限分别为：1个月以内4.100%、1-3个月4.043%、3-6个月4.184%、6-12个月4.305%、1年以上4.382%。与上一双周相比，1个月以内、1-3个月和1年以上期限产品收益出现上涨，3-6个月和6-12个月期限产品收益出现下滑。

另外，我们统计（表内）保本理财各期限产品平均预期收益率上限分别为：1个月以内2.500%、1-3个月3.381%、3-6个月3.624%、6-12个月3.764%、1年以上3.715%。与上一双周相比，所有期限品种均有不同程度的下滑。

表 2 不同运作模式银行理财产品最近五个双周发行数量 (单位: 只)

日期	预期收益型			净值型
	封闭式产品	开放式产品	结构性产品	封闭&开放
2019/5/13~2019/5/26	3767	26	528	513
2019/5/27~2019/6/9	3080	15	511	516
2019/6/10~2019/6/23	3157	12	499	544
2019/6/24~2019/7/7	3294	15	686	565
2019/7/8~2019/7/21	3065	22	530	629

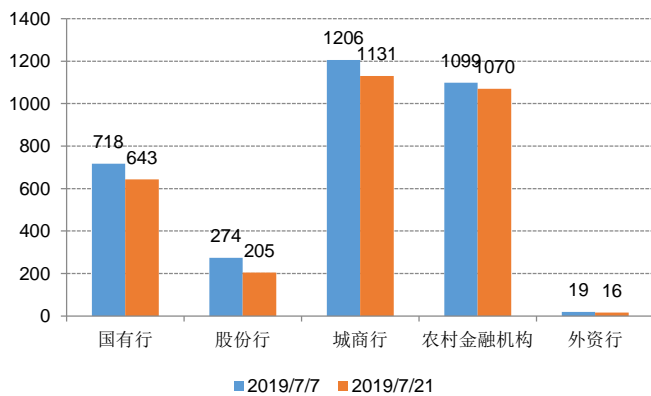
资料来源: 普益标准, 华宝证券研究创新部

### 3. 本双周人民币封闭式预期收益型理财产品

#### 3.1. 产品发行主体

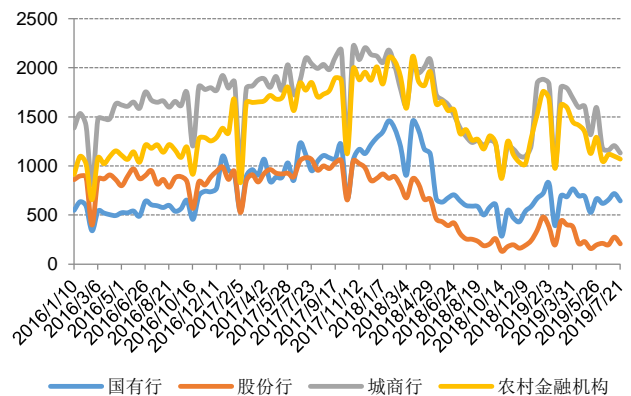
从发行主体来看, 本次双周: 国有银行、股份制银行、城商行、农村金融机构、外资银行分别发行零售人民币封闭式预期收益型理财产品 643 只、205 只、1131 只, 1070 只、16 只。与上一双周相比, 所有类型银行均出现下滑, 下滑幅度分别达到 10.45%、25.18%、6.22%、2.64%。

图 1 各类银行双周发行数量对比



资料来源: 普益标准, 华宝证券研究创新部

图 2 各类银行双周发行数量走势

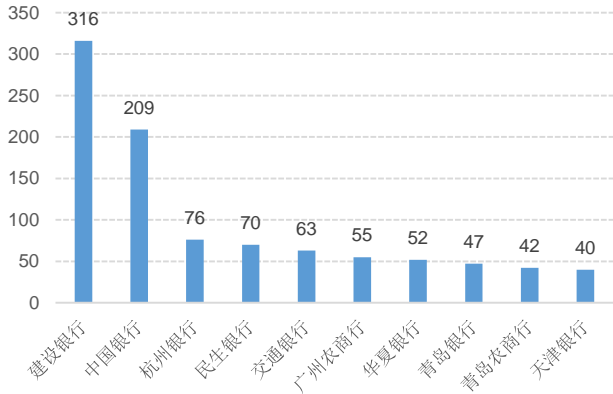


资料来源: 普益标准, 华宝证券研究创新部

从单家银行发行情况来看, 本次双周: 建行、中行、杭州银行、民生、交行分别发行 316 只、209 只、76 只、70 只和 63 只, 位列全部发行银行前五。城商行中发行量最大的是杭州银行。农村金融机构中本双周进入前十的是广州农商行和青岛农商行。

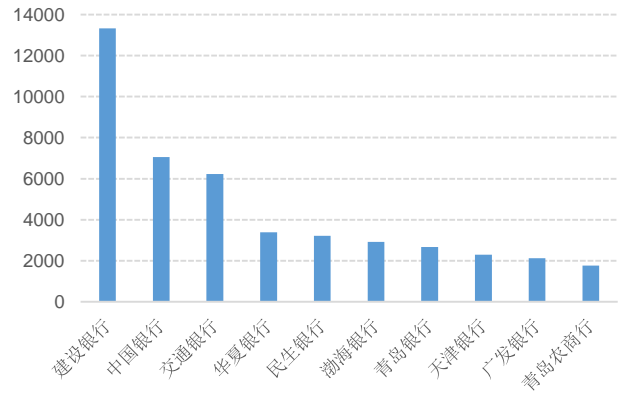


图3 本双周发行数量前十大银行



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

图4 2018年初至今发行数量前十大银行

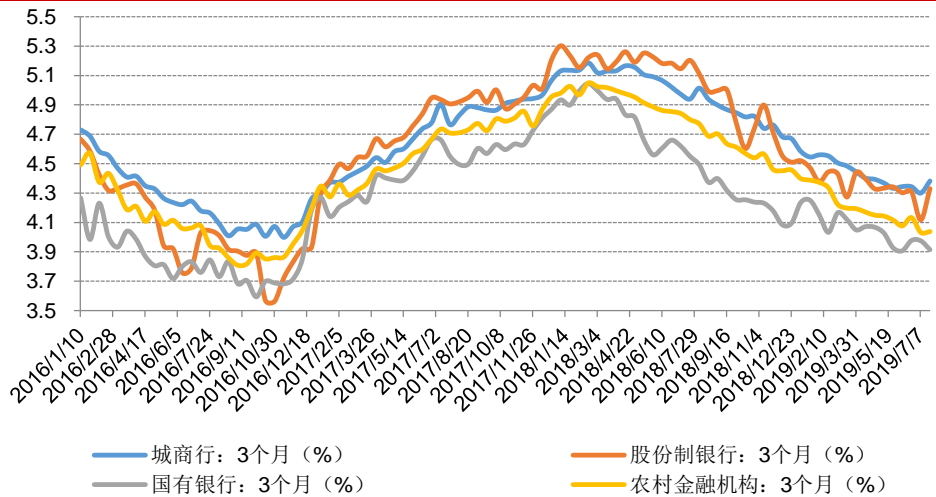


资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

从产品预期收益情况来看，本次双周：国有银行、股份制银行、城商行以及农村金融机构发行的（表外）非保本3个月期限人民币封闭式预期收益型产品的平均预期收益率上限分别为3.914%、4.330%、4.382%、4.037%。与上一双周相比，国有行收益下滑6BP，其余类型银行均有所上涨，其中股份行上涨21BP，幅度最大。

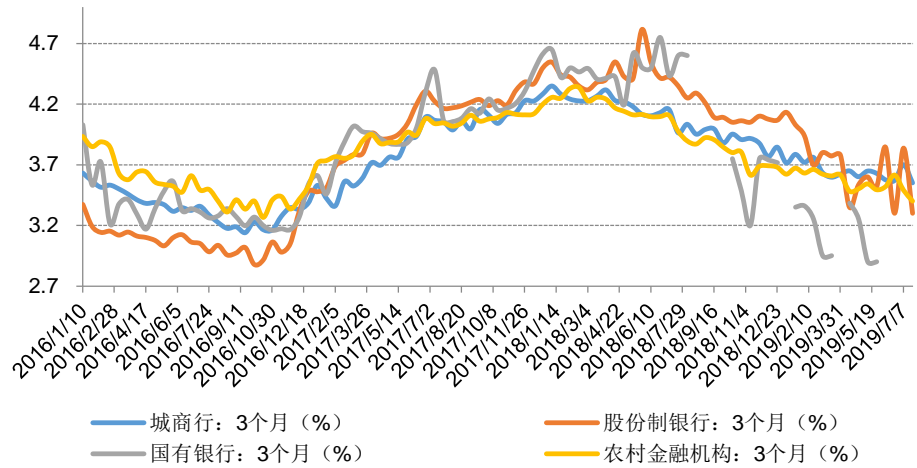
另外，我们统计了本双周各类银行发行的（表内）保本型3个月期理财产品收益率：国有行3.300%、股份行3.300%、城商行3.551%、农村金融机构3.400%。与上一双周相比，股份行、城商行和农村金融机构分别下滑54BP、15BP和9BP。

图5 各类银行非保本理财产品双周平均最高收益率



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

图 6 各类银行保本理财产品双周平均最高收益率



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

表 3 各类银行本周发行封闭式预期收益率较高产品（非同业）

银行类型	银行名称	产品名称	起购金额 (万)	期限 (天)	预期收益 (%)	销售对象
国有银行	建设银行	深圳市分行"乾元-臻尚"2019 年第 115 期理财产品	100	361	4.6	个人
	交通银行	沃德添利齐盈 3 月(2341190034)	1	91	4.55	个人
股份制银行	恒丰银行	恒裕金理财-丰利系列 2019 年第 159 期(新客户专属)	5	182	4.51	个人
	广发银行	薪满益足新客 190703 期	1	94	4.5	个人
城商行	贵阳银行	爽银财富-金债定期高端客户专属理财第 11 期	30	360	5.5	个人
		爽银财富-金债定期高端客户专属理财第 12 期	5	360	5.5	个人
农村金融机构	天津滨海农商行	滨海金芒果增值人民币理财计划 1801 号 9 期	1	440	5.12	个人/机构
	贵阳农商行	"农商财富"个人稳盈第 99 期人民币理财产品	5	92	5	个人
外资银行	韩业银行	"一佳赢"系列增利 2019054T 号	5	180	2.5	个人
		"一佳赢"韩亚 168 保本系列 201927T 号	5	90	2.45	个人

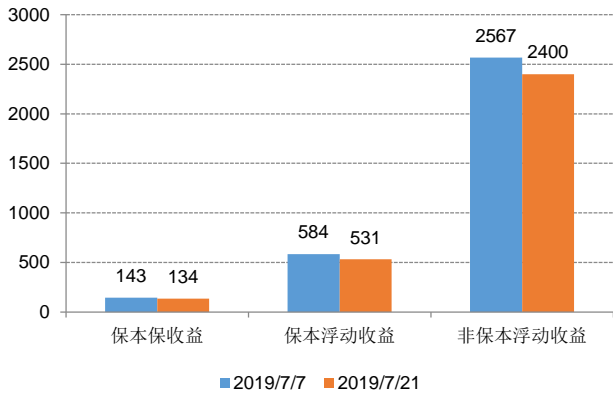
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

### 3.2. 产品收益类型

从产品收益类型来看，本双周：非同业保本保收益型、保本浮动收益型以及非保本浮动收益型理财产品的发行数量分别为 134 只、531 只和 2400 只，与上一双周相比，分别减少 9 只、53 只和 167 只。从不同类型银行来看，根据样本数据，目前保本理财的发行主力是城商行和农村金融机构，占其全部理财发行数量的比重分别达到 20.95%、37.29%。

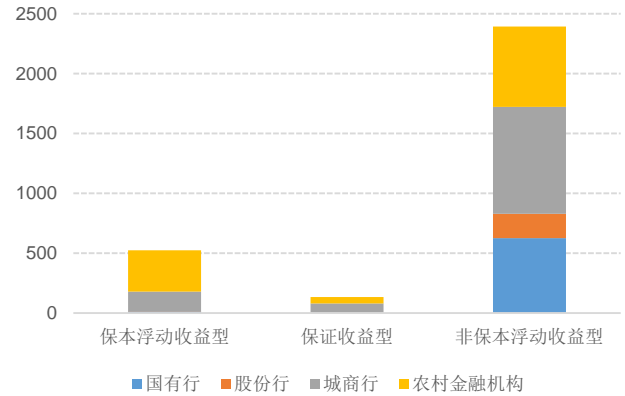


图 7 不同收益类型产品发行数量双周对比



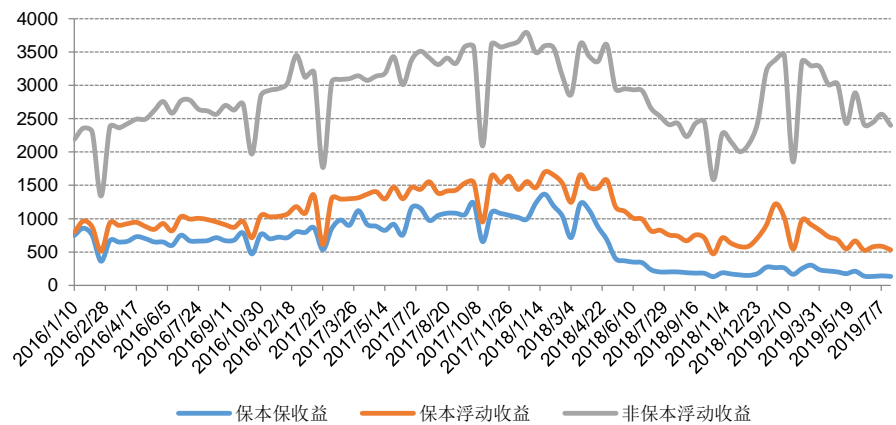
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

图 8 本双周不同类型银行各收益类型产品发行情况



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

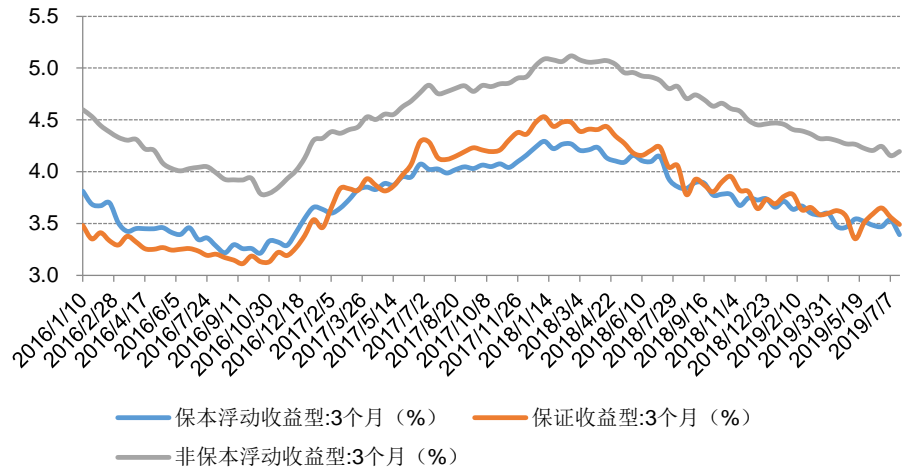
图 9 不同收益类型理财产品双周发行数量



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

本次双周：非同业 3 个月期限保本保收益型、保本浮动收益型以及非保本浮动收益型理财产品的平均预期收益率分别为 3.492%、3.392%、4.196%，与上一双周相比，保证收益型和保本浮动收益型分别下滑 7BP 和 14BP，非保本浮动收益型上涨 4BP。

图 10 不同收益类型 3 个月期限产品双周平均最高收益率

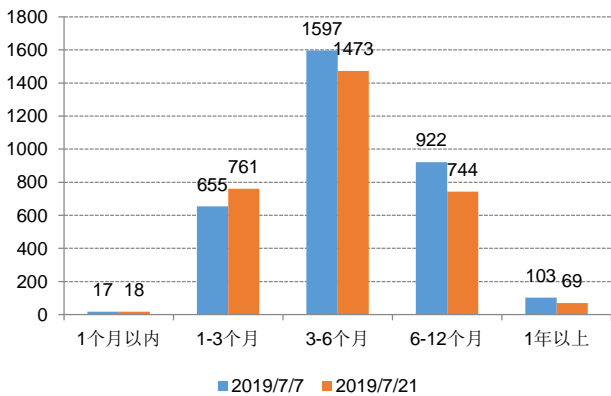


资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

### 3.3. 产品发行期限

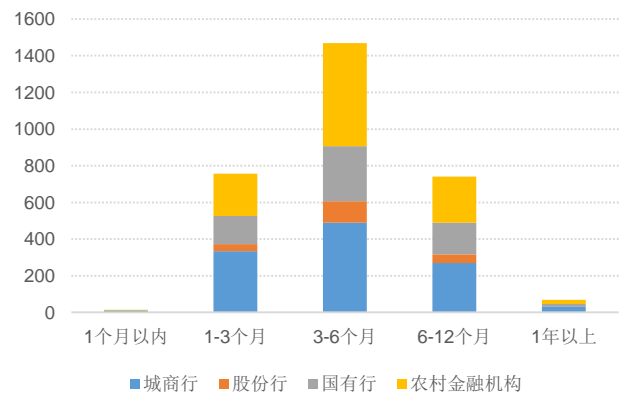
从产品发行期限角度来看，本次双周：非同业 1 个月以内、1-3 个月、3-6 个月、6-12 个月、1 年以上期限产品的发行数量分别为：18 只、761 只、1473 只、744 只、69 只。与上一双周相比，1-3 个月期限品种增加 106 只，其余期限品种数量有所减少，其中 6-12 个月下滑 33.31%，幅度较大。从不同类型银行角度来看，90 天（含）以内产品主要是城商行和农村金融机构在发行，其次是国有行。当前所有银行发行的主流期限品种已经逐渐从 1-3 个月转向 3-6 个月产品，期限显著延长。

图 11 不同期限产品发行数量双周对比（非同业）



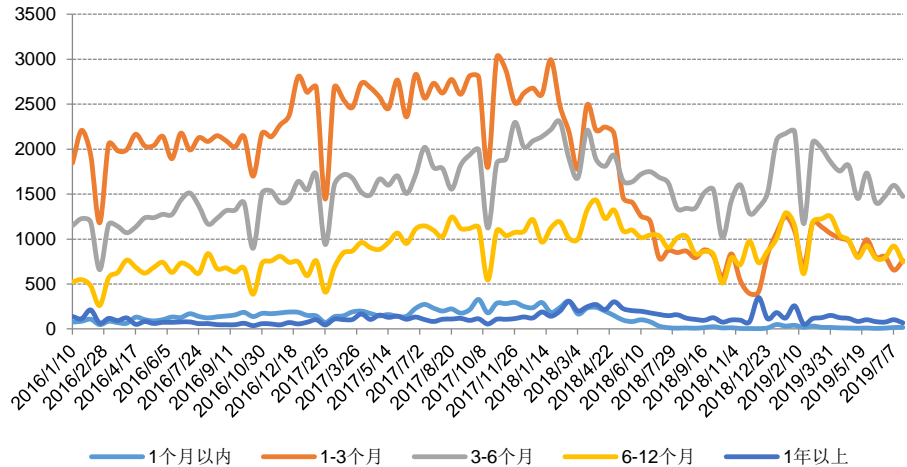
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

图 12 本双周各类银行不同期限产品发行情况



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

图 13 不同期限理财产品双周发行数量（非同业）



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

本双周：非保本各期限理财产品平均预期收益率上限分别为：1 个月以内 4.100%、1-3 个月 4.043%、3-6 个月 4.184%、6-12 个月 4.305%、1 年以上 4.382%。与上一双周相比，1 个月以内、1-3 个月和 1 年以上期限产品收益出现上涨，3-6 个月和 6-12 个月期限产品收益出现下滑。

另外，我们统计（表内）保本理财各期限产品平均预期收益率上限分别为：1 个月以内 2.500%、1-3 个月 3.381%、3-6 个月 3.624%、6-12 个月 3.764%、1 年以上 3.715%。与上一双周相比，所有期限品种均有不同程度的下滑。

表 4 最近五周非保本理财各期限发行平均预期收益率上限（非同业，%）

日期	1 个月以内	1-3 个月	3-6 个月	6-12 个月	1 年以上
2019/5/13~2019/5/26	4.109	4.225	4.486	4.236	4.326
2019/5/27~2019/6/9	4.175	4.070	4.217	4.323	4.346
2019/6/10~2019/6/23	4.030	4.077	4.217	4.300	4.365
2019/6/24~2019/7/7	3.944	4.015	4.212	4.322	4.351
2019/7/8~2019/7/21	4.100	4.043	4.184	4.305	4.382

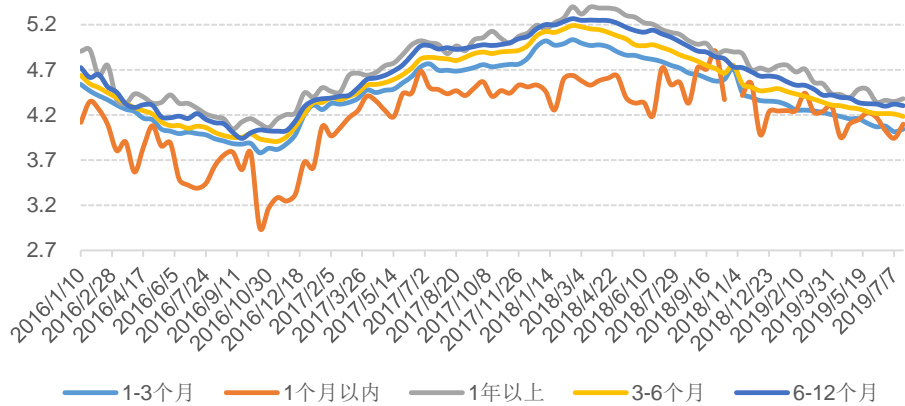
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

表 5 最近五周保本理财各期限发行平均预期收益率上限（非同业，%）

日期	1 个月以内	1-3 个月	3-6 个月	6-12 个月	1 年以上
2019/5/13~2019/5/26	3.458	2.800	3.859	3.665	3.898
2019/5/27~2019/6/9	3.500	3.402	3.642	3.804	3.714
2019/6/10~2019/6/23	—	3.451	3.648	3.831	3.808
2019/6/24~2019/7/7	3.025	3.418	3.634	3.771	3.974
2019/7/8~2019/7/21	2.500	3.381	3.624	3.764	3.715

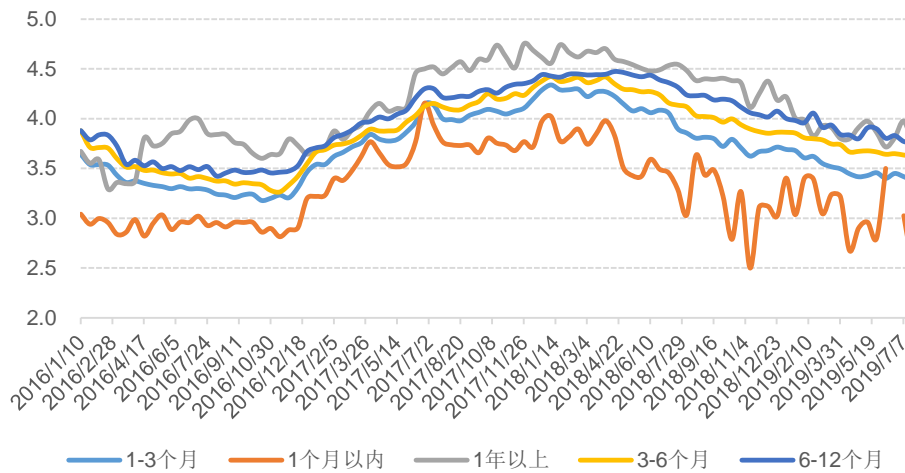
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

图 14 非保本理财产品各期限发行平均最高收益率



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

图 15 保本理财各期限产品发行平均最高收益率



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

#### 4. 本双周净值型理财产品

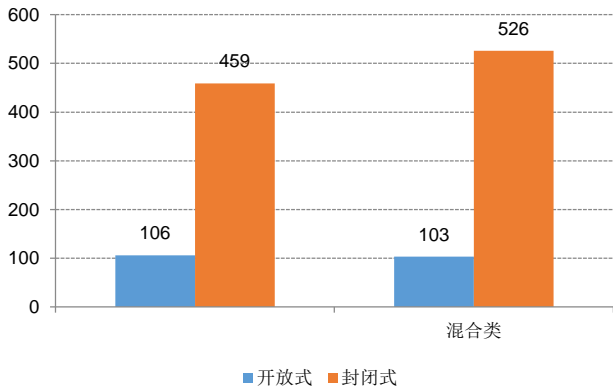
根据普益标准数据样本统计，本次双周净值型理财产品共发行 629 只，较上一双周增加 64 只，其中封闭式产品 526 只，开放式产品 103 只。从发行主体角度来看，本双周国有行、股份行、城商行、农村金融机构分别发行净值型理财产品 84 只、262 只、206 只、75 只，分别较上一双周减少 15 只、增加 60 只、减少 1 只、增加 29 只。

从单家情况来看，根据发行量排名前五的分别为华夏银行、中信银行、农业银行、渤海银行和青岛银行，分别发行了 143 只、69 只、49 只、38 只和 26 只。

从产品类型来看，根据统计到的数据，本双周发行的净值型产品中：固定收益类 589 只（占比 94%）、混合类 27 只（占比 4%）、权益类 2 只、商品及衍生品类 2 只。

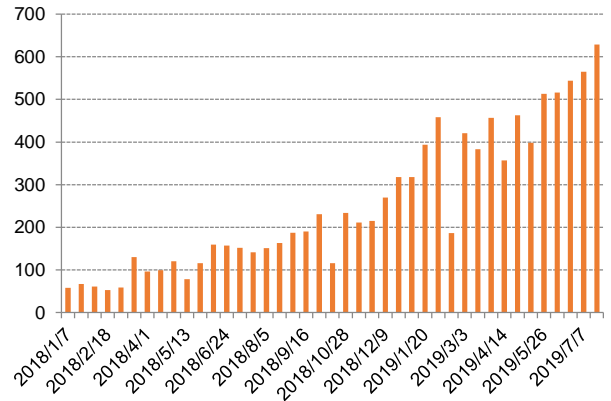
从募集方式来看，根据统计到的数据，本双周发行的净值型产品中：公募产品 513 只（占比 86%），私募产品 43 只（占比 7%）。

图 16 净值型产品开放式封闭式情况



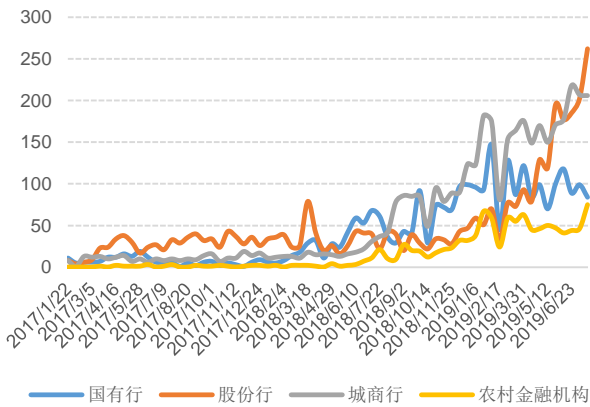
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

图 17 净值型产品双周发行数量



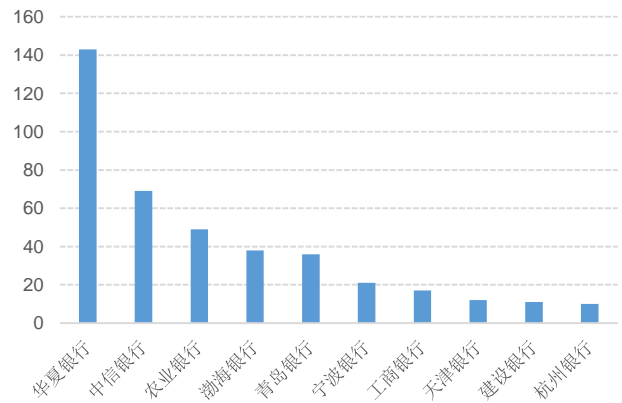
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

图 18 不同类型银行净值型产品发行数量



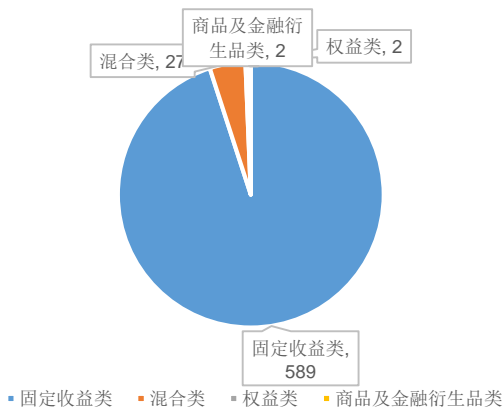
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

图 19 本双周净值型产品发行数量排名



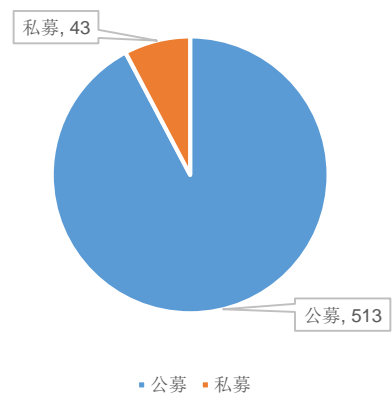
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

图 20 本双周净值型产品类型分布



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

图 21 本双周净值型产品公募私募占比



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

## 风险提示及免责声明

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。