

透过 2020 年银行理财年报，看后资管新规时代理财业务发展

——银行理财 2021 年 1 月报

投资观点

1月29日，银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场年度报告（2020年）》。本文将结合该报告，对银行理财整改、产品发行、资产配置、业务发展等方面进行解读，并对银行理财公司运行及发展做针对性分析。

净值型占比大幅升至近7成，除申请“一行一策”处置的资产等特殊情况下，理财如期完成整改可能性较高。2020年，银行理财存续规模同比增长6.9%至25.86万亿元，规模稳居大资管行业首位；结构上，净值型占比大幅提升22.06pct至67.28%。同时，保本理财及同业理财持续有序清退。我们预计银行会在2021年底前完成大部分整改任务。当前监管对银行理财整改情况已摸清底数，后续将延续强监管、严监管的思路。适当给予部分存量“硬骨头”一些灵活处置安排，不影响银行理财主体在2021年底如期完成整改计划。

理财产品转型持续推进并呈现诸多特征。理财产品存续规模自2019年以来基本呈现平稳增长态势，且单只产品平均规模快速升至2020年底的6.7亿元（YOY+31%），金融机构更倾向做大做精理财产品。理财产品呈现以下六方面特征：一是产品期限延长，有助于资产端业务拓展；二是开放式产品占比持续提升至近8成；三是债券投资增加，信用债配置比例提升的同时，AA+及以上的高评级债券占比持续提升；四是混合类及权益类产品规模及占比下降，不改理财资金参与资本市场大趋势；五是净值型产品收益波动区间位于1%-7%，现金管理类理财收益降至3%以下；六是从风险评级分布结构相对稳定，中低评级产品仍占绝对比重。此外，现金管理类理财存续规模较大，且资产端配置有一些银行资本工具等较难处置资产。我们认为现金管理类理财规范的正式稿出台时间仍存不确定性，根据具体出台时点或有相应过渡期安排。

投资者行为分析：具有客群优势的银行，零售业务竞争力将进一步增强。2020年银行理财投资者数量同比增长86.85%，投资者队伍壮大有助于银行做大零售AUM并增厚中收，夯实财富管理业务基础。报告显示，超过8成的投资者将理财放置于同一家机构。随着我国经济增长及居民财富积累，具有零售客群优势的银行，未来渠道优势及零售业务竞争力将进一步凸显。

理财公司：锋芒初露，未来可期。2020年有20家理财公司正式开业。母行产品迁移推动理财公司规模快速增长，2019年末及2020年末，理财公司存续产品规模分别为0.8万亿元/6.67万亿元，占比分别为3.4%/25.8%，市占率显著提升。当前理财公司产品与母行较为相似，但鉴于理财公司在投资范围等方面的诸多政策红利，以及产品体系布局规划较为完备，产品期限显著高于全市场平均水平，后续资产端有望采取更为灵活多样的配置策略。

2020年12月以来银行理财整体运行情况：2020年12月，全市场共发行理财产品6808只，环比上月下降0.07%，理财产品收益率仍处相对低位。12月以来，股份行进一步推动理财子公司布局。2020年12月，20家理财公司共发行理财产品626只，固收类、混合类及权益类分别占比84.98%、12.94%及2.08%。

风险提示：存量资管产品资产质量承压；存量资产处置引起资金面非理性反应。

银行业

买入（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-56513033

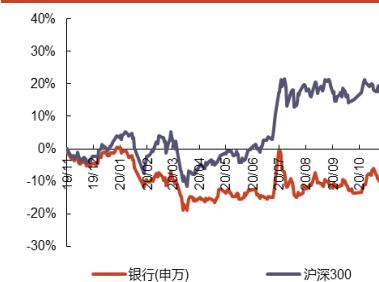
wangyf@ebscn.com

联系人：董文欣

010-56513030

dongwx@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

船到中游浪更急：银行理财整改现状及2021年展望——银行理财2020年12月报

(2020-1-5)

理财子如何布局养老金融？——银行理财2020年11月报

(2020-12-6)

理财子公司委外业务机会几何？——银行理财2020年10月报

(2020-11-6)

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

(2020-09-30)

破茧争先进 弄潮大资管——银行理财子公司批设一周年回顾与展望

(2020-08-24)

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

(2020-08-02)

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

(2020-07-05)

目录

1、银行理财市场：业务转型持续推进，净值占比已近 7 成	3
1.1 综述：净值占比近 7 成，如期完成整改可能性较高	3
1.1.1 银行理财规模突破 25 万亿，理财公司规模占比超 1/4	3
1.1.2 净值占比大幅提升，预计银行 2021 年底前完成大部分整改任务	4
1.1.3 现金管理类理财正式稿推出时点仍具不确定性	4
1.2 理财产品：多维度呈现新变化，产品体系将进一步拓展	6
1.2.1 产品期限：期限延长有助于资产端业务拓展	6
1.2.2 产品运作：开放式产品占比近 8 成，成为理财主要运作形态	7
1.2.3 资产配置：债券投资增加，风险偏好下降	7
1.2.4 产品类别：混合类及权益类产品占比下降，不改理财资金参与资本市场大趋势	9
1.2.5 产品收益：收益率与 10 年期国债相似变化，净值型产品收益率呈现区间波动	10
1.2.6 风险评级：分布结构相对稳定，中低评级产品占据绝对比重	10
1.3 投资者行为：具有客群优势的银行，渠道优势将进一步凸显	11
2、理财公司：锋芒初露，未来可期	12
3、近期银行业相关政策动态	15
4、2020 年 12 月银行理财整体运行情况	16
4.1、12 月全市场理财产品发行情况	16
4.2、净值型理财产品发行情况	18
4.3、流动性环境与理财产品收益率走势	20
5、2020 年 12 月理财公司设立及产品情况	23
5.1、12 月各家理财公司产品发行情况	24
5.2、12 月末各家理财公司产品存量情况	32
6、资管业务新闻动态	35
7、风险提示	35

1月29日,银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场年度报告(2020年)》。本文将结合该报告,对银行理财整改、产品发行、资产配置、业务发展等方面进行解读,并对银行理财公司运行及发展做针对性分析。

1、银行理财市场：业务转型持续推进，净值占比已近7成

根据《中国银行业理财市场年度报告(2020年)》¹,随着银行理财转型持续推进,净值型产品占比已近7成,初步判断至2021年底过渡期结束,除申请“一行一策”处置的资产等特殊情况下,银行业基本可以完成整改任务。

1.1 市场综述：净值占比近7成，如期完成整改可能性较高

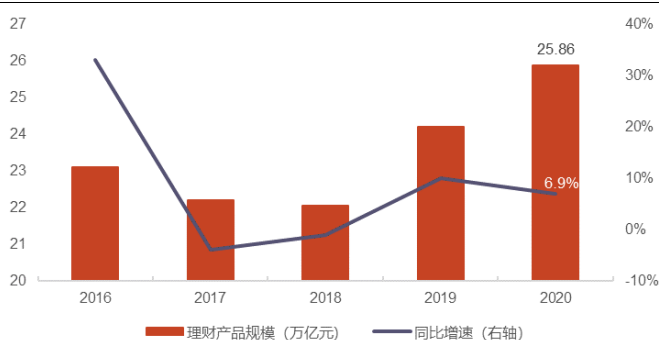
截至2020年末,银行理财规模突破25万亿,稳居大资管行业首位;同时,产品结构及资产配置等也呈现新的变化。我们认为银行业在“一行一策”等政策安排下,如期完成整改可能性较高,但现金管理类理财或面临较大的整改压力。

1.1.1 银行理财规模突破25万亿，理财公司规模占比超1/4

银行理财规模突破25万亿。截至2020年末,银行理财市场规模同比增长6.9%至25.86万亿元,规模稳居大资管行业首位。2020年以来,虽然受到了新冠疫情、市场调整导致部分产品阶段性破净、竞品替代性增强²等因素的影响,银行理财逆势实现全年累计募集金额同比增长10.59%至124.56万亿,存续余额增长超过1.6万亿,余额增速自2018年后呈现明显的企稳特征。体现了银行理财产品较强的客户粘性、发展韧性与市场空间。

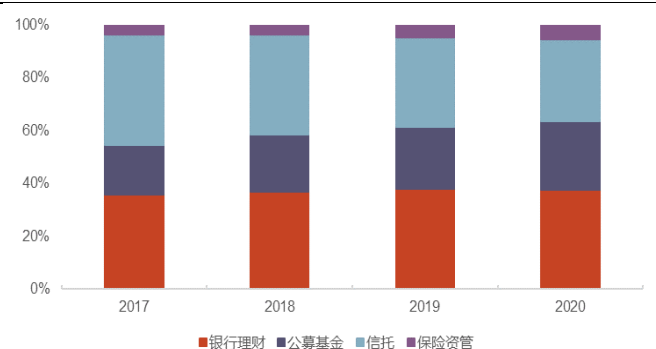
银行理财公司规模占比超过1/4。自2019年5月以来,银行理财公司渐次开业并发行产品,母行产品有序向子公司迁移(2020年理财公司存续余额中,母行划转占比60.7%)。2019年末及2020年末,银行理财公司存续产品规模分别为0.8万亿/6.67万亿,规模占比分别为3.4%/25.8%,市占率显著提升。

图1：银行理财规模持续增长，增速较为平稳



资料来源：《中国银行业理财市场年度报告(2020年)》，光大证券研究所

图2：银行理财规模仍是大资管行业之首



资料来源：《中国银行业理财市场年度报告(2020年)》，光大证券研究所

¹ 《中国银行理财市场年报报告》自2018年后采用非保本理财口径,2019年5月以来银行理财公司陆续开业,2019年报告显示非保本理财规模23.4万亿(报告各项统计均不含银行理财公司的0.8万亿存续净值型产品,鉴于理财公司产品时点规模仅占3%左右,对统计结果影响非常有限);2020年报告统计为全市场理财(包含理财公司),本文若无特殊说明,则均为引用理财年度报告数据。

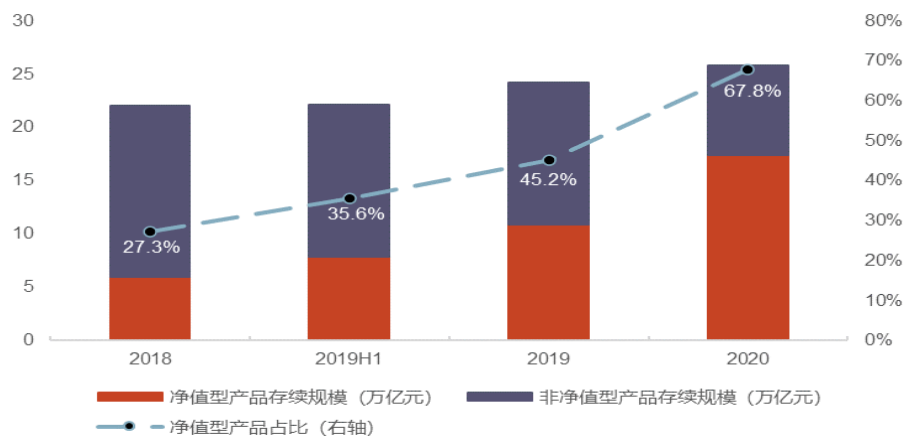
² 资本市场走强背景下,公募基金等产品对银行理财的替代性增强,典型表现如爆款基金发行期,部分客户赎回现金管理类理财等高流动性品种购买基金等行为。

1.1.2 净值占比大幅提升,预计银行 2021 年底前完成大部分整改任务

净值型占比已近 7 成,保本及同业理财有序清退。资管新规落地实施以来,银行理财净值化转型不断推进,截至 2020 年末,净值型产品存续规模同比增长 59.07%至 17.4 万亿元,净值型产品占比较 2019 年末提升 22.06 个百分点至 67.28%,转型效果明显。同时,保本理财压降明显,部分银行已实现清零。保本理财由“资管新规”前约占全部产品的 30%,压降幅度已超过 90%。根据上市银行 2020 年中报,已有兴业银行、杭州银行、长沙银行等多家银行公告实现保本理财清零。此外,同业理财持续压降至接近归零。截至 2020 年末,同业理财存续规模已降至 0.39 万亿元,占全部理财比例不足 2%。

我们预计银行业会在 2021 年底前完成大部分整改任务,一是当前净值型产品已近 7 成,2020 年净值占比提升 20 多个百分点,趋势外推,至 2021 年底,扣除纳入“一行一策”安排的特殊资产之外,实现整体净值化可能性较大;二是结合《优化资管新规过渡期安排 引导资管业务平稳转型》文件中关于“鼓励金融机构‘跳起来摘桃子’,推动金融机构早整改、早转型”的表述,以及奖惩政策来看,预计大部分机构将尽其所能在 2021 年底完成全部可能的整改任务;三是银行就存量难处置资产情况及详细处置计划进行了上报,监管对银行理财整改已摸清底数,延期安排具有客观性,监管部门将延续强监管、严监管的思路,坚定不移推动银行理财平稳转型,后续部分存量“硬骨头”适当给予一些灵活措施处理,不影响理财主体在 2021 年底如期完成能力范围内的整改任务。

图 3：银行理财净值型占比持续提升至近 70%



资料来源：《中国银行业理财市场年度报告（2020 年）》，光大证券研究所

1.1.3 现金管理类理财正式稿推出时点仍具不确定性

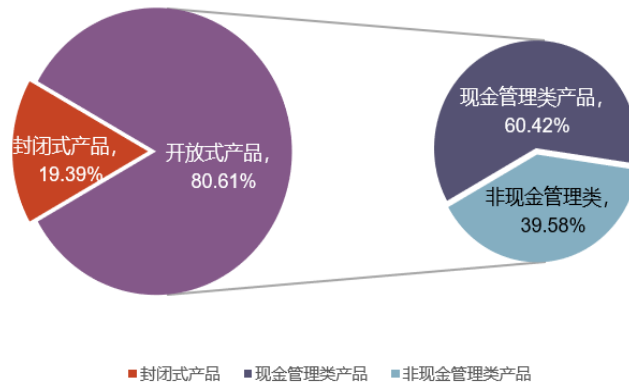
资管新规落地实施以来,银行理财相关监管规则持续完善。2020 年,《标准化债权类资产认定规则》、《商业银行理财公司理财产品销售管理暂行办法(征求意见稿)》等政策文件相继出台,《商业银行理财公司净资本管理办法(试行)》开始实施。在银行理财制度不断完善过程中,理财业务转型方向和展业格局更为明晰。预计后续现金管理类理财规范的正式稿、理财公司流动性管理、理财公司关联交易细则、债券及股权投资计划细则等配套文件将相继推出。但我们认为现金管理类理财规范的正式稿出台时点,仍具一定不确定性:

现金管理类理财存续规模大。当前净值型产品中,主要有全开放的现金管理类理财产品、半开放的定开型产品、定期分红及指数权益等封闭式产品。截至 2019 年

末，现金管理类理财规模 4.16 万亿，占净值型产品的 41.04%，占全部理财产品的 17.8%。2020 年理财报告并未披露现金管理类产品具体规模，我们用两种方式近似测算，现金管理类理财仍具有较大规模，或达 6-7.5 万亿左右。

- 方式一：截至 2020 年末，投资者持有 T+0 产品总金额占比 28.6%，按照理财存续余额粗算为 7.4 万亿左右，但是这里面需要说明的是，现金管理类理财不仅包含 T+0 产品，也可能有 T+1、T+2 等形式。
- 方式二：假设现金管理类理财占比大体稳定在 2019 年水平，以 2020 年的净值型规模初步测算为 7.14 万亿，即使乐观预期现金管理类比例压降至 30%，那么仍有超过 5 万亿的规模。结合报告对理财公司披露数据来看，截至 2020 年末，理财公司现金管理类产品占比 48.7%。这种方式的测算结果可能偏低。

图 4：理财公司现金管理类产品占开放式产品的 60.42%，占总产品的 48.70%



资料来源：《中国银行业理财市场年度报告（2020 年）》，光大证券研究所

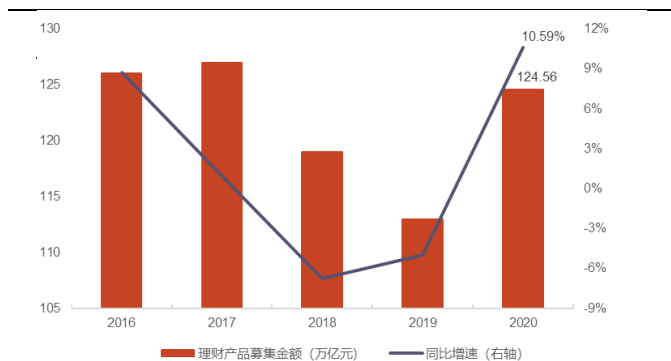
若现金管理类理财规范的正式稿不做大幅改动，相关理财的资产整改可能涉及资产配置的调整，现金管理类理财整改压力不仅在于存续规模较大，当前产品资产配置里面含有一些银行资本工具等较难处置资产，进一步加大了整改难度。预计银行主要通过市场化手段、发行新产品承接等方式进行处置。若正式稿不做大幅改动，相关理财的资产整改可能涉及资产配置的调整，短久期、高流动性资产配置增加将显著降低目前现金管理类理财的资产负债期限错配，降低理财产品流动性风险，驱动现金管理类理财收益率下行。

现金管理类理财正式稿出台时间仍存不确定性。自 2019 年 12 月《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知（征求意见稿）》出台已有一年多时间，2020 年初以来受疫情等因素影响，正式稿迟迟未出，但结合 2021 年底“资管新规”延期安排大限将至来看，2021 年正式稿或将会出台，但具体出台时间仍具有不确定性。初步推测，如果疫情得以有效控制、经济持续回暖，或在上半年出台，过渡期安排不排除与“资管新规”延期安排一致，个别难处置资产通过“一行一策”等柔性安排化解；如果在下半年出台，则或许可能有相应更长的过渡期安排，以维持金融市场平稳有序运行。

1.2 理财产品：多维度呈现新变化，产品体系将进一步拓展

2020年，共有380家金融机构发行理财产品6.9万只，募集资金124.56亿元（YoY+10.59%）；截至2020年末，存续理财产品3.9万只，存续余额25.86万亿元（YoY+6.90%）。存续产品规模自2019年以来基本呈现平稳增长态势，且单只产品平均规模快速升至2020年底的6.7亿元（YoY+31%），金融机构更倾向于做大做精理财产品，提升品牌知名度和影响力。

图5：理财产品募集金额自2019年以来持续回升



资料来源：《中国银行业理财市场年度报告（2020年）》，光大证券研究所

图6：银行理财存续产品规模整体增长较为稳健

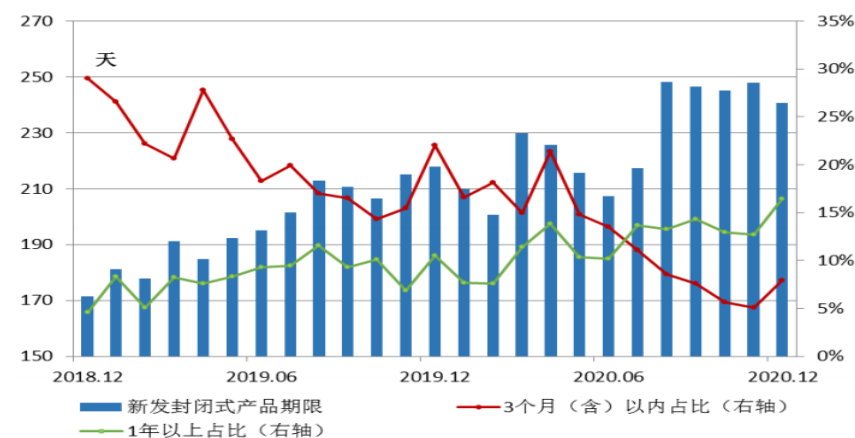


资料来源：《中国银行业理财市场年度报告（2020年）》，光大证券研究所

1.2.1 产品期限：期限延长有助于资产端业务拓展

资管新规实施以来，银行理财新发行封闭式产品加权平均期限持续延长，截至2020年末，同比增加约30天至228天；1年期以上封闭式产品累计募集资金1.44万亿元（YoY+37.86%），占全部新发行封闭式理财产品募集资金的比例提升5.7个百分点至13.12%。同时，3个月（含）以下的封闭式产品存续余额显著下降至5.9%。在限制期限错配的约束下，产品期限的延长，为资产端探索多资产、多策略配置提供了有利条件。银行理财具有强大的养老业务协同优势，未来养老第三支柱建设的加强，有望进一步打开银行理财创设长周期产品的业务机会，拓展多元资产配置。

图7：2020年下半年以来新发封闭式产品期限显著拉长

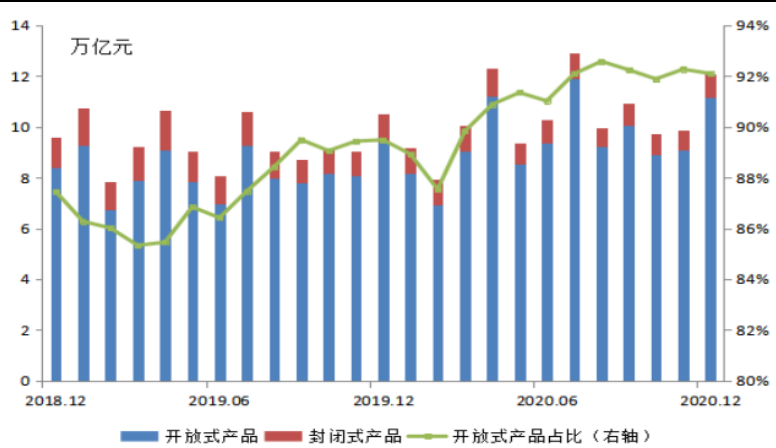


资料来源：《中国银行业理财市场年度报告（2020年）》，光大证券研究

1.2.2 产品运作：开放式产品占比近 8 成，成为理财主要运作形态

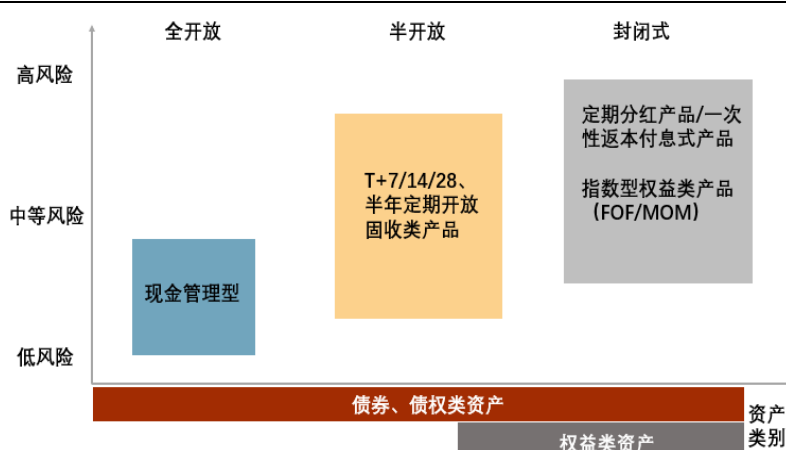
根据《中国银行业理财业务发展报告（2020 年）》，当前现金管理类产品、定期开放式产品、封闭式净值型产品已逐步成为银行理财主流产品。截至 2020 年末，开放式理财产品余额 20.39 万亿元（YoY+16.13%），占比较上年末提升 6.27 个百分点至 78.85%；封闭式理财产品存续余额 5.47 万亿元，占比 21.15%。开放式产品占比高主要有两方面因素，一是现金管理类理财具有较大存续规模，二是定期开放式产品客户接受度较高，同时，其在披露频率、资金续接等方面的特征也有助于降低发行主体的运营压力。

图 8：开放式理财产品占比大致呈震荡上行态势



资料来源：《中国银行业理财市场年度报告（2020 年）》，光大证券研究所

图 9：当前银行理财搭建了现金管理类、定期开放式、封闭式三大类净值产品框架



资料来源：《中国银行业理财市场年度报告（2020 年）》，光大证券研究所

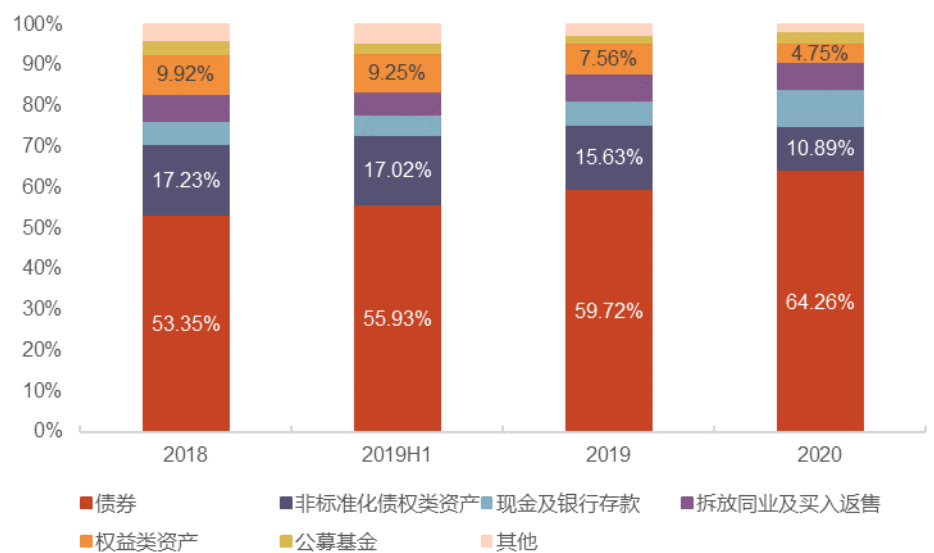
1.2.3 资产配置：债券投资增加，风险偏好下降

债券投资比重增加，风险偏好下降。从理财产品的资产配置来看，2020 年债券投资余额 18.53 万亿元，占比较 2019 年 6 月末提升 8.33pct 至 64.26%，为近年来最高值；非标债权、权益类资产余额为 3.15 万亿元/1.37 万亿元，占比分别

较 2019 年 6 月末降低 6.13pct/4.50pct 至 10.89%/4.75%，为近年来低值。此外，现金及银行存款 2.61 万亿元，占比升至 9.05%，或与增强流动性管理有关。

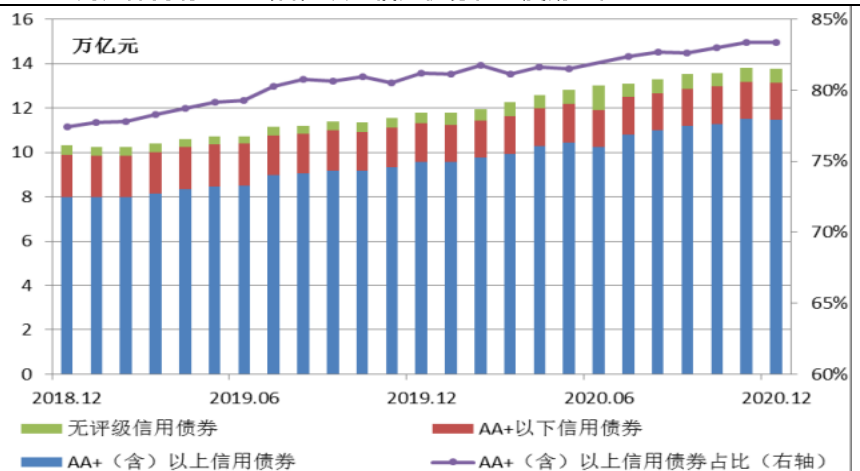
债券投资结构：信用债配置比例提升，配置意愿向高评级产品迁徙。截至 2020 年末，理财持有的债券资产中，利率债投资余额 2.24 万亿元，占全部投资资产的 7.77%；信用债投资余额 13.77 万亿元，占全部投资资产比重较上年同期提升 4.24pct 至 47.75%。从评级分布来看，2020 年底，理财持有评级为 AA+及以上的高评级债券 11.48 万亿元，占信用债总持仓的比重同比提升 2.15pct 至 83.36%。近年来，AA+及以上高评级债券占比震荡上行，显示理财产品债券投资风险偏好下降。2020 年 11 月以来，以华晨汽车、紫光集团、永城煤电控股集团等为代表的信用债违约事件连续出现，牵动债券市场敏感神经，市场风险偏好下行。鉴于当前信用市场风险事件频发，可能推动银行理财配置加大向高评级产品迁徙的力度。与此同时，在存量资产处置过程中，一些长久期、低评级的债券，也有可能被置换为相对更短久期、更高评级的券种，强化债券配置行为变动。

图 10：理财资产端配置：2020 年债券资产占比显著提升



资料来源：《中国银行业理财市场年度报告（2020 年）》，光大证券研究所

图 11：理财产品持有 AA+（含）以上信用债券占比震荡上行



资料来源：《中国银行业理财市场年度报告（2020 年）》，光大证券研究所

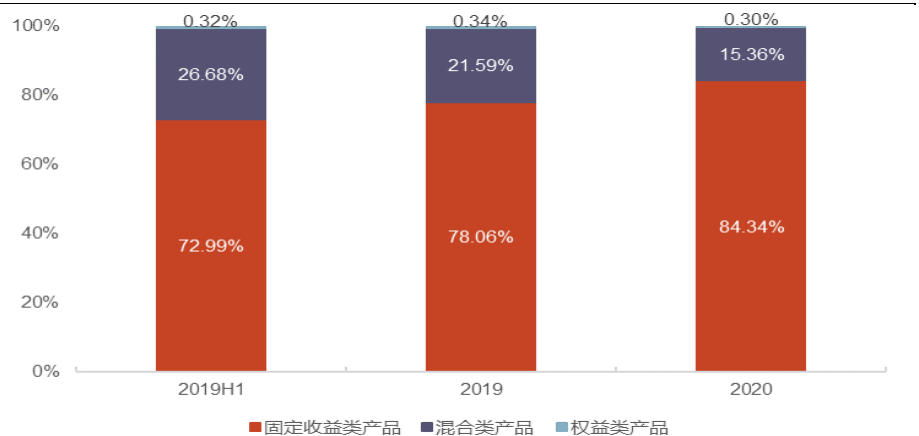
1.2.4 产品类别：混合类及权益类产品占比下降，不改理财资金参与资本市场大趋势

截至 2020 年末，固定收益类理财产品存续余额 21.81 万亿元 (YoY +15.65%)，占比升至 84.34%，为近年来较高水平；混合类产品存续余额 3.97 万亿元 (YoY -24.19%)，占比降至 15.36%；权益类产品存续余额 0.08 万亿元 (YoY -13.35%)，占比基本稳定在 0.3%。此外，还有规模较小的商品及金融衍生品类产品，仅 5.6 亿元。

2020 年资本市场比较较好，银行理财也在 FOF/MOM 及直投等方面进行了积极探索，混合类及权益类规模与占比的下降，与市场预期有一定出入。银行理财权益投资包含二级市场权益投资（含股票、优先股等）、未上市公司股权、资本中介业务等诸多方面，股票投资占比仅约 15%-20%，除股票外的权益资产占大头。受到“资管新规”对于期限错配、池化运作、净值管理等约束，银行理财加快存量资产处置，积极压降老产品；与此同时，银行理财资产端对非标准化权益资产的增配能力边际减弱，虽然银行理财积极探索以股票为代表的权益投资，但在相当一段时间内仍会延续泛固收类产品为主的配置思路，不会贸然大幅提升股票仓位。因此，当存量权益资产整改节奏快于新产品权益布局，混合类及权益类规模与占比的下降是合乎情理的。

往后看，我国头部理财公司所属母行均为综合化经营的银行系金融集团，随着理财公司逐步理顺运营模式（包括自身投研能力建设、产品体系与渠道构建、与母行之间的业务协同等）、改进激励机制（理财公司依托母行设立，虽然招募了很多市场化人才，但是当前薪酬激励多数沿袭了母行的模式，与公募基金、券商资管等资管机构相比明显偏低，很难有效吸引并留住市场化专业人才）、积累投资经验、完善产品布局（打造跨市场、跨产品的投资策略谱系，增强客户粘性）。同时，随着居民可投资资产持续增长、投资理念更为成熟，叠加抓住机构客户拓展、养老金业务发展与金融对外开放机遇，预计理财公司将持续做大 AUM 并提升权益投资占比，并持续为资产市场带来增量资金。

图 12：固定收益类产品占比提升，混合类占比下行



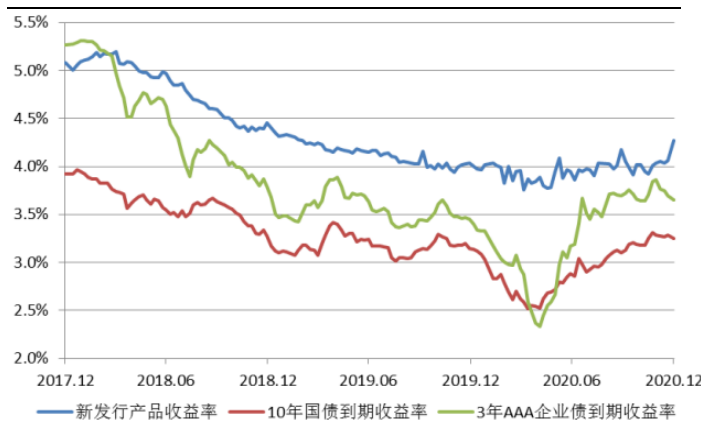
资料来源：《中国银行业理财市场年度报告（2020年）》，光大证券研究所

1.2.5 产品收益：收益率与 10 年期国债相似变化，净值型产品收益率呈现区间波动

2020 年，新发行产品加权收益率³同比下降 23BP 至 3.93%，高出 10 年期国债收益率 100BP 左右。近年来，理财收益率持续震荡下行后，在相对低位呈现小幅震荡调整态势，2019 年以来整体表现较为平稳，与 10 年期国债收益率走势大体一致。

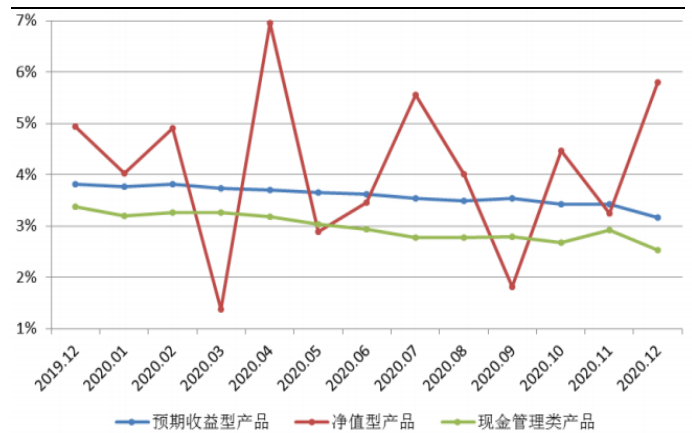
从收益类波动情况来看，预期收益型产品基本在 3%-4% 窄区间内小幅震荡下行，现金管理类理财收益率变化趋势与预期收益率相似，但收益率相对更低，2020 年 6 月份以后，基本持续位于 3% 下方。净值型产品收益率波动相对较大，在 1%-7% 区间宽幅震荡。

图 13：新发行产品收益率走势与 10 年期国债近似



资料来源：《中国银行业理财市场年度报告（2020 年）》，光大证券研究所

图 14：净值型产品收益波动在 1%-7% 区间



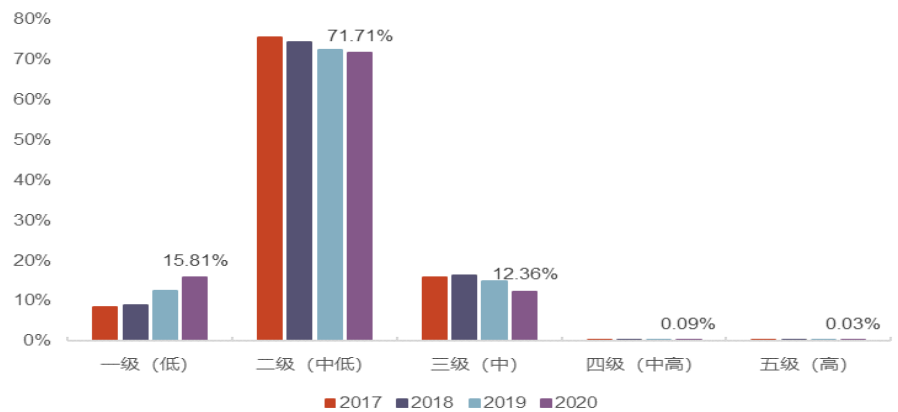
资料来源：《中国银行业理财市场年度报告（2020 年）》，光大证券研究所

1.2.6 风险评级：分布结构相对稳定，中低风险产品占据绝对比重

近年来，银行理财产品风险评级结构分布相对稳定，基本集中于中低风险产品。从 2020 年募集金额来看，PR1-PR3 风险评级占比高达 99% 以上，由高到低依次为：二级（中低风险）占比 71.71%、一级（低风险）占比 15.81%、三级（中风险）占比 12.36%；中高风险及以上合计占比仅 0.12%，四级（中高风险）和五级（高风险）占比分别为 0.09% 和 0.03%。根据《报告》披露，影响风险评级的因素主要包括四方面，一是产品投资范围、投资资产和投资比例；二是理财产品期限、成本、收益测算；三是自主研发的同类理财产品过往业绩；四是理财产品运营过程中存在的各类风险。

³ 新发行产品加权收益率是指以预期收益性产品收益率（2018 年）和净值型产品业绩比较基准（2019 年之后）进行加权计算得出的收益率，仅统计封闭式产品。

图 15：理财产品募集金额各风险等级占比相对稳定，主要集中于中低风险产品

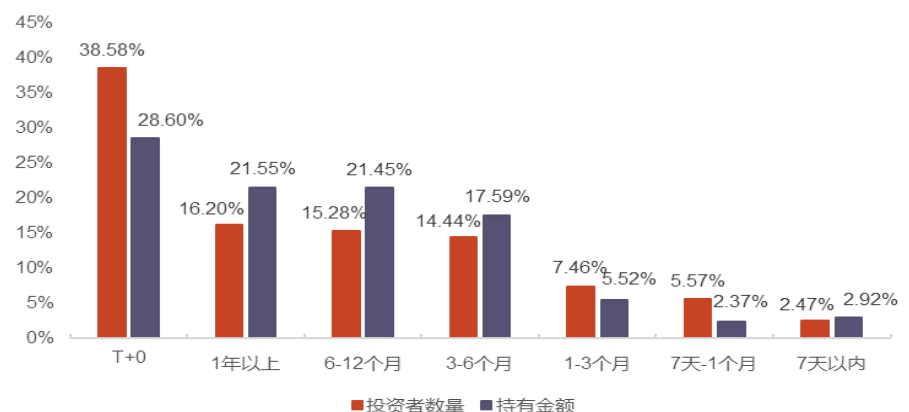


资料来源：《中国银行业理财市场年度报告（2020年）》，光大证券研究所

1.3 投资者行为：具有客群优势的银行，渠道优势将进一步凸显

投资者队伍快速壮大，夯实银行财富管理业务基础。截至 2020 年底，持有理财产品的投资者数量（含机构和个人）同比增长 86.85%至 4162.48 万个。投资者数量快速增长，一方面是理财新规后产品起售金额大幅下降（银行业金融机构公募理财产品单一投资者销售起点金额不得低于 1 万元人民币，理财公司产品不再设置理财产品销售起点金额并且不强制要求面签），吸引更多大众客群进行理财投资；另一方面，新产品的不断发行，叠加线上销售渠道建设使得客户购买产品更为便捷。投资者结构中，个人投资者达到 4148.10 万人，占比 99.65%。投资者队伍快速壮大，有助于银行做大零售 AUM 并增厚中收，夯实银行财富管理业务基础。从各期限产品投资者持有金额看，期限在一年内的产品市场接受度最高，其中 T+0 产品无论是投资者数量（占比 38.58%）还是持有总金额（占比 28.6%）均显著高于其他期限产品。

图 16：不同期限理财产品投资者数量及持有金额占比



资料来源：《中国银行业理财市场年度报告（2020年）》，光大证券研究所

具有客群优势的银行，渠道优势及竞争力将进一步凸显。2020 年投资者对机构的产品偏好显示，80.87%的投资者将理财放置于同一家机构，14.16%的投资者

同时持有 2 家机构发行的理财产品，仅 4.97% 的投资者会选择同时持有 3 家及以上机构发行的理财产品。同时，资产越多的投资者会更注重多元化投资，持有 3 家及以上机构产品的客户总数虽然不多，但是持有金额占比超 20%。基于此，我们认为随着经济增长及居民财富积累，招行、工行、平安、邮储等具有零售客群优势的银行，将持续做大零售 AUM 并有望获取更高市场份额，未来渠道优势将进一步凸显。

表 1：2020 年底单一投资者持有理财产品的资产分布占比

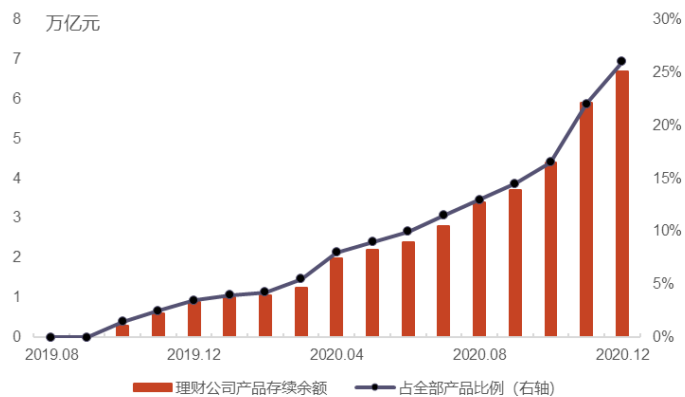
单一投资者持有理财产品的机构数量	投资者数量 (万个)	投资者数量占比	持有总金额占比
1 家	3366.31	80.87%	54.75%
2 家	589.61	14.16%	25.22%
3 家及以上	206.56	4.97%	20.03%

资料来源：《中国银行业理财市场年度报告（2020 年）》，光大证券研究所

2、理财公司：锋芒初露，未来可期

理财公司规模快速增长，母行产品向子公司划转持续推动。截至 2020 年末，已有 24 家银行理财公司获批筹建（含 22 家银行理财公司及 2 家外资控股理财公司），其中 20 家已正式开业（含外资控股理财公司汇华理财）。获批筹建理财公司中，注册地主要集中于北京（6 家）、上海（5 家）、深圳（3 家）、南京（2 家）及青岛（2 家），杭州、重庆、广州、福州、合肥及宁波各 1 家。2020 年，理财公司累计发行 3265 只产品，募集资金规模 15.09 万亿元，占全市场的 12.11%。截至 2020 年末，理财公司产品存续数量 3627 只（自主发行占比 80.3%，母行划转占比 19.7%），存续余额 6.67 万亿元（自主发行占比 39.3%，母行划转占比 60.7%），占全市场的 25.8%。母行产品向子公司划转持续推动，同时，母行划转产品平均单只规模显著高于理财公司自主发行产品。

图 17：理财公司产品月末存续金额及占比（2019-2020）



资料来源：《中国银行业理财市场年度报告（2020 年）》，光大证券研究所

➤ 产品分析：理财公司与全行业的多维度比较

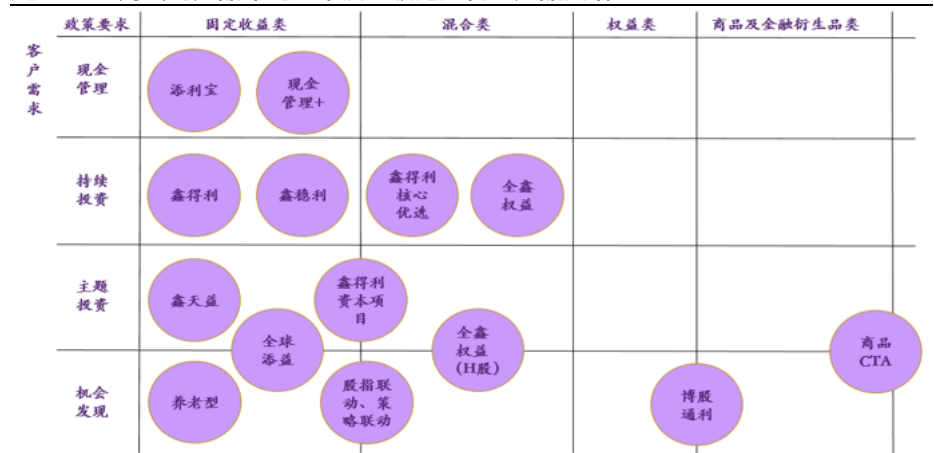
理财公司尚处于初创期，且存续产品规模中近六成是母行迁移产品，因此整体产品特征与母行较为相似，但是鉴于银行理财公司在投资范围等方面的诸多政策红利，以及产品体系布局规划，我们预计后续理财公司产品将更具特色化。

表 2：理财子公司管理办法与理财新规差别要点

差别要点	理财新规	理财子公司管理办法
销售门槛	公募理财产品单一投资者销售起点金额不得低于 1 万元人民币。	不再设置理财产品销售起点金额。
	本行及其他银行业金融机构。	放宽至银保监会认可的其他机构。
	非机构投资者首次购买理财产品需在网点进行面签。	不强制要求面签。
宣传媒介	不得通过电视、电台、互联网等渠道对具体理财产品进行宣传。	允许公募理财通过前述渠道进行宣传。
分级产品	禁止发行分级理财产品	可以发行分级理财产品。
公募理财投资范围	在理财业务仍由银行内设部门开展的情况下，允许公募理财产品通过各类公募基金间接进入股市。	公募理财产品应主要投资于标准化债权类资产以及上市交易的股票，不得投资未上市企业股权，另有规定除外。
理财产品投资范围	银行发行的理财产品，不得直接或间接投资于本行或其他银行业金融机构发行的理财产品。	理财子公司发行的理财产品，不得直接或间接投资于本公司发行的理财产品，但可以再投资一层其他机构发行的资管产品，但所投资的资管产品不得再投资公募基金以外的资管产品。
股票投资	私募理财可直接投资股票；公募理财通过投资公募基金间接投资股票	进一步允许理财子公司发行的公募理财直接投资股票。
非标投资	银行理财投资非标的上限，既不得高于资本净额的 10%、理财产品净资产的 35%，也不得高于本行上一年度总资产的 4%。	仅要求不得超过理财产品净资产的 35%

资料来源：《商业银行理财子公司管理办法》、《商业银行理财业务监督管理办法》、光大证券研究所

图 18：理财公司产品布局通常涵盖较为完善的产品图谱



资料来源：工银理财，光大证券研究所

理财公司固定收益类产品占比高于行业平均。从产品类型看，理财公司产品固定收益类占比 92.26%，高出全市场 7.92pct；混合类产品占比 15.36%，低于全市场 7.89pct，可能与理财公司均为净值型产品，为避免期限错配、稳定估值波动，非股票类权益资产配置相对有限有关。权益类资产二者占比相似。

理财公司产品债券配置比例与全市场近似，非标资产占比低，现金及银行存款占比更高。理财公司与全市场持有债券比例均为 64%左右，理财公司非标债权占比低于全市场 3.22pct，预计也是避免期限错配等考虑。同时，我们还注意到银行理财权益类资产占比低于全市场 2.44pct，但是公募基金占比高于全市场 1.15pct，或与银行理财公司在非标准化权益资产配置相对受限的情况下，通过 FOF 等方式加强股票等资产配置的策略有关。此外，银行理财现金及银行存款占比显著高于全市场 5.01pct，可能由于其净值型产品中现金管理类理财占比较高。2020 年，

银行理财公司发行了 5 款公募权益类产品，其中 2 款为股票直投方式，凸显自身特色优势。

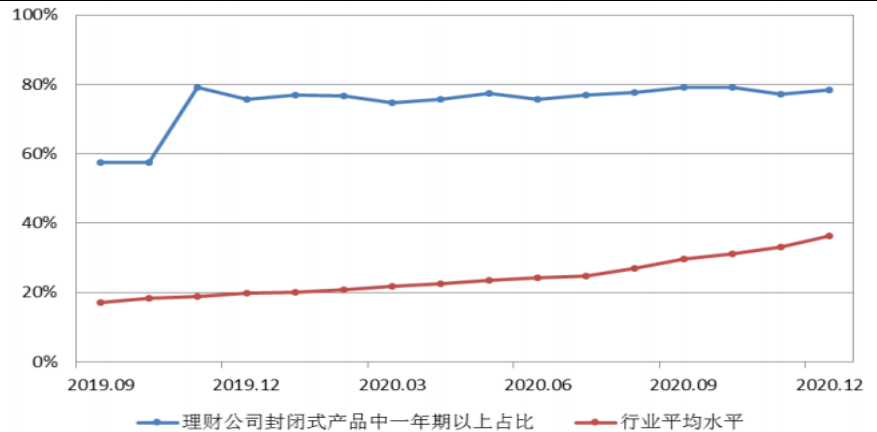
表 3 理财公司发行的公募权益产品基本信息（2020 年）

发行机构	产品名称	成立日期	风险等级	业绩比较基准	投资比例
招银理财	沪港深精选周开一号	2020/9/25	五级（高风险）	沪深 300 指数收益率 X40%+ 恒生综合指数收益率 X40%+ 上证国债指数收益率 X 20%	权益类资产 80%-95%； 商品及金融衍生品 0-15%； 固定收益类资产不低于 5%
工银理财	工银量化理财-恒盛配置 CFLH01	2012/2/10	四级（中高风险）	1+1 年期定期存款利率	股票资产 0-90%； 固定收益类及现金 10-100%； 单只股票投资比例不超过理财净值 10%
光大理财	阳光红 300 红利增强	2020/7/24	四级（中高风险）	上证红利指数收益率×90%+ 中证国债指数收益率×10%	权益类资产不低于 80%； 固定收益类资产及衍生品资产超过 20%
光大理财	阳光红卫生安全主题精选	2020/5/26	四级（中高风险）	中证 800 指数收益率×80%+ 中证全债指数收益率 × 15% + 银行活期存款	权益类资产 80%； 现金及到期日在一年以内的国债、中央银行票据和政策行金融债 5%； 不投资于非标准化债权类资产
光大理财	阳光红 ESG 行业精选	2020/10/15	四级（中高风险）	中证 800 指数收益率*70%+中 债综合财富指数收益率*20%+ 恒生指数收益	权益类资产不低于 80*； 固定收益类资产不高于 20%； 衍生品类资产不高于 20%

资料来源：普益标准，光大证券研究所

理财公司产品期限显著高于行业平均，有助于更加灵活多样的配置策略。截至 2020 年底，理财公司存续封闭式产品中，期限一年（不含）以上产品存续余额占比 78.4%，高出行业平均水平 42.2pct。产品期限的延长有助于理财公司在避免期限错配的情况下，适度增配非标等资产来增厚收益；同时，也有助于理财公司更灵活的多资产多策略配置方案。此外，探索外资控股理财公司模式，也有助于通过合作双方的优势互补，设计出更具特色化的产品。

图 19：理财公司产品期限相对全市场显著拉长



资料来源：《中国银行业理财市场年度报告（2020 年）》，光大证券研究所

成立理财公司作为监管鼓励的银行理财转型方向，在资产投资范围、产品销售起点等方面具有诸多政策优惠，但相对较高的注册资本金要求、对银行 IT 系统构建及投研团队建设等较高的现实要求，也使得后续部分中小银行可能选择合资成立理财公司或退出资管业务专注财富管理，与海外资管行业竞争格局向一致，行业“马太效应”将进一步凸显。

全球头部资管机构中，银行系占据重要地位，如摩根大通、道富、瑞银等。目前已开业的理财子公司所属母行多为综合化经营的银行系金融集团，结合海外全能型银行资管业务的发展模式、我国传统银行理财产品的投资与销售情况来看，母行在资金端具有明显竞争优势，而资产端的投资能力则稍显不足，更可能采取类似瑞银的商业模式，以财富管理带动资产管理业务发展。后续随着投研团队的成熟及运作机制的提升，逐步打造覆盖固收、权益、量化、另类、海外等领域的完善产品体系。但也不排除部分资管业务布局较为完备且具有丰富运营经验的银行集团，通过战略目标定位、金融科技赋能、有效整合各资管子公司资源等方式，实现资产端竞争实力的突破，形成资产与财富管理并驾齐驱的发展态势，即类似摩根大通的商业模式。

3、近期银行业相关政策动态

2021年1月27日，2021年中国银保监会工作会议召开。会议指出，2021年是全面建设社会主义现代化国家新征程开启之年，也是“十四五”开局之年。提出以下工作要求，要为构建新发展格局提供有力支持。要进一步提升金融服务整体效能。要毫不松懈防范化解金融风险。要大力规范整治重点业务。要切实加强对互联网平台金融活动监管。要持续深化金融供给侧结构性改革。要持续提升公司治理和内控管理水平。要加强监管能力建设。

2021年1月22日，银保监会发布《商业银行负债质量管理办法（征求意见稿）》。《办法》共5章33条，分别为总则、负债质量管理体系、负债质量管理要素、负债质量管理监督和附则。重点内容包括：一是明确商业银行负债质量管理内涵和业务范围。二是确立负债质量管理体系。三是提出了负债质量管理的“六性”要素。四是强化负债质量相关监督检查和监管措施。明确商业银行向监管部门报告负债质量管理情况的要求及负债质量监管评价结果运用的范围等。

2021年1月22日，银保监会发布《2020年银行保险机构公司治理监管评估结果总体情况》。评估结果显示，我国银行业和保险业公司治理建设和改革取得积极成效。但仍然存在问题不容忽视，需要引起高度关注：部分机构党的领导和党的建设虚化弱化，股权结构不透明不合规、股东行为越位和错位的现象在有些机构依然较为严重，董事会运作不规范，董事的独立性和专业性欠缺，信息披露不充分，利益相关者权益保护不足等。下一步，银保监会将继续做好评估有关后续工作，督促各机构认真整改发现的问题，加强对评估结果的应用，持续加强和改进公司治理监管，推进银行业保险业公司治理改革不断取得新的成效。

2021年1月15日，银保监会、人民银行发布《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》。《通知》重点明确了以下内容：一是规范业务经营。《通知》要求商业银行依法合规通过互联网开展存款业务，不得借助网络等手段违反或者规避监管规定。商业银行不得通过非自营网络平台开展定期存款和定活两便存款业务。二是强化风险管理。商业银行应当加强业务风险评估与监测，强化资产负债管理和流动性风险管理，合理控制负债成本。地方性法人银行要坚守发展定位，立足于服务已设立机构所在区域的客户。三是加强消费者保护。商业银行通过互联网开展存款业务应当强化销售管理和网络安全防护，切实保障金融消费者合法权益。四是严格监督管理。各级监管部门要加大监管力度，对违法违规行为，依法采取监管措施或者实施行政处罚。

2021年1月13日，保监会发布《消费金融公司监管评级办法（试行）》。《办法》共五章二十五条，主要包括总则、评级要素与评级方法、评级程序、评级结果运用、附则等五部分，从总体上对消费金融公司监管评级工作作出安排。《办法》的发布和实施，进一步完善了消费金融公司监管规制，为强化分类监管提供了制度支撑，有利于提升监管工作效能，引导消费金融公司强化风险防控，发挥特色功能，加快向高质量发展转变，更好地服务实体经济。

4、2020年12月银行理财整体运行情况

2020年12月，理财发行量为6808只，环比上月下降0.07%，理财产品收益率仍处相对低位，不同期限产品收益率涨跌互现。

4.1、12月全市场理财产品发行情况

2020年12月，理财产品共计发行6808只，较上月减少5只，环比下降0.07%；较2019年同期的9680只，同比下降29.67%。其中个人理财6165只（占比90.56%），环比减少3.81%；机构理财2263只（占比33.24%），环比增加27.35%；同业理财产品146只（占比2.14%），环比增加305.56%。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，12月发行的理财产品中共有6808只披露相关信息，发行量由高到低依次为：固定收益类5481只（占比80.5%），较上月增加655只，增幅13.57%；混合类997只（占比14.6%），较上月增加60只，增幅6.40%；权益类61只（占比0.9%），较上月增加17只，增幅38.64%。

图 20：2019 年以来理财产品单月发行量

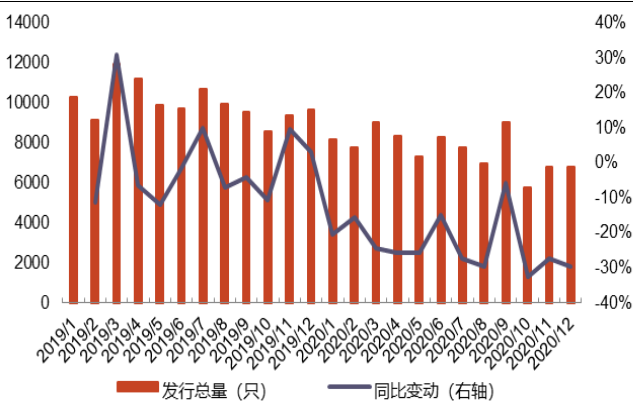
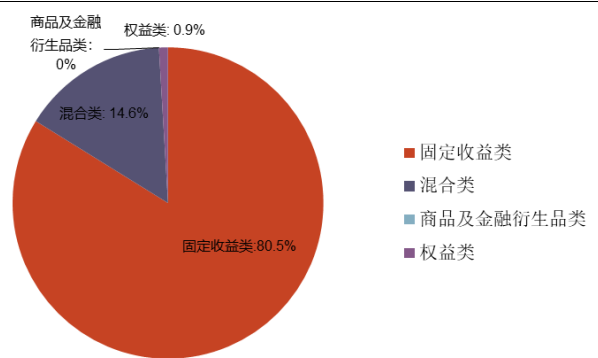


图 21：2020 年 12 月发行理财产品类型分布



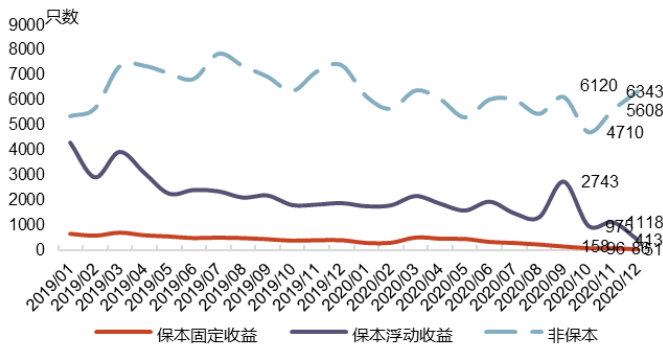
资料来源：普益标准，光大证券研究所

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。12月发行理财产品中，非保本浮动收益型发行6343只，较上月增加735只，占据93.18%的绝对比重；保证收益型发行51只，占比0.75%；保本浮动收益型413只，占比6.07%。

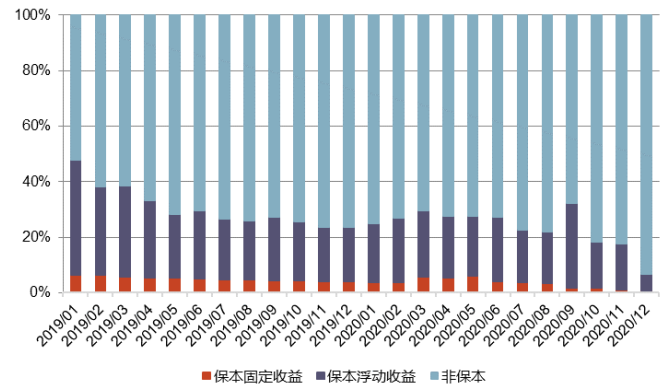
从产品期限来看，12月发行的理财产品中，期限在一年以内（含一年）的产品共计占比达88.0%。按期限划分占比由高到低依次为：3-6个月期限产品2802只，占比41.1%；6-12个月期限产品2189只，占比32.1%；1-3个月期限产品908只，占比13.3%；24个月以上产品220只，占比3.2%；12-24个月期限产品543只，占比8.0%；1个月以内产品95只，占比1.4%；未公布期限产品56只，占比0.8%。

图 22：按收益划分的每月理财产品发行情况



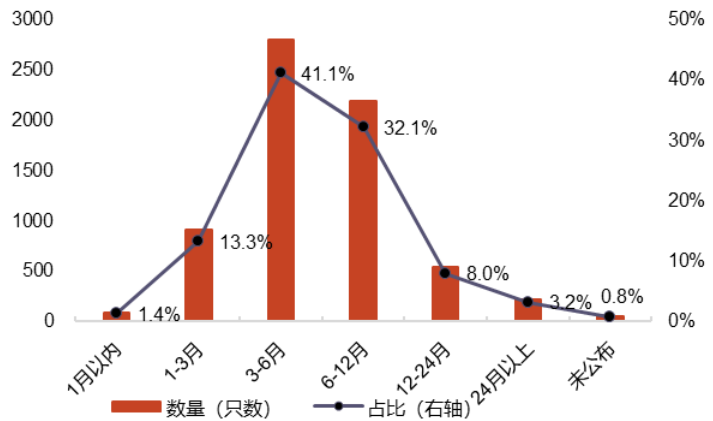
资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 23：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 24：2020 年 12 月各类期限银行理财发行情况

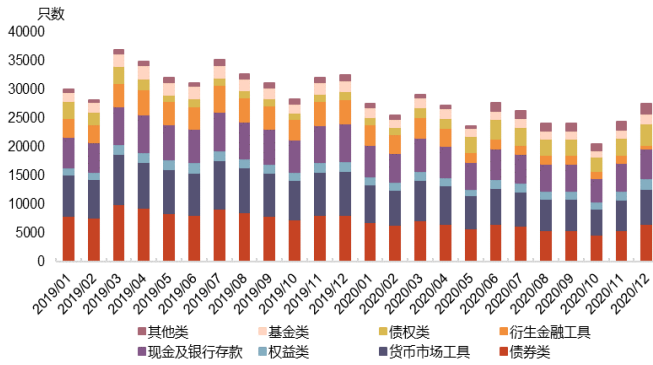


资料来源：普益标准，光大证券研究所

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 6545 只，占比最高为 96.1%；其次为投向货币市场工具的产品 6086 只，占比为 89.4%；第三为投向现金及银行存款的产品 5262 只，占比最高为 77.3%；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。

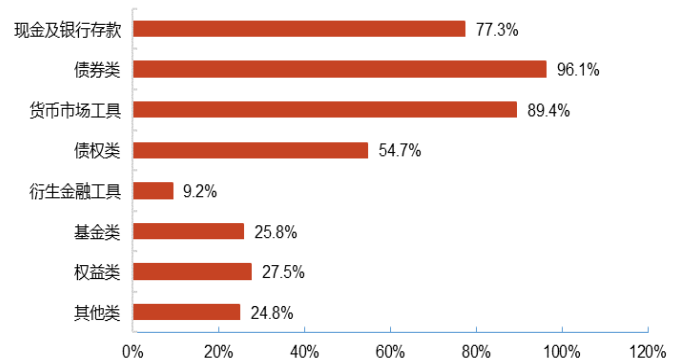
从投资中间标的情况来看，披露了投资中间标的的产品共 3879 只，其中，投向信托 2746 只（占比 70.79%）、基金资管 2583 只（占比 66.59%）、券商资管 3099 只（占比 79.89%）、保险投资 862 只（占比 22.22%）、理财直融 570 只（占比 14.69%）。由于部分理财产品投资中间标的的不止一种，因此总占比大于 100%。

图 25：2019 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 26：2020 年 12 月发行理财产品基础资产分布

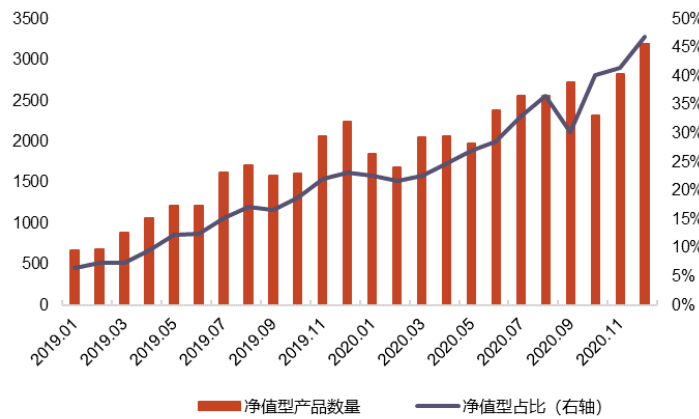


资料来源：普益标准，光大证券研究所

4.2、净值型理财产品发行情况

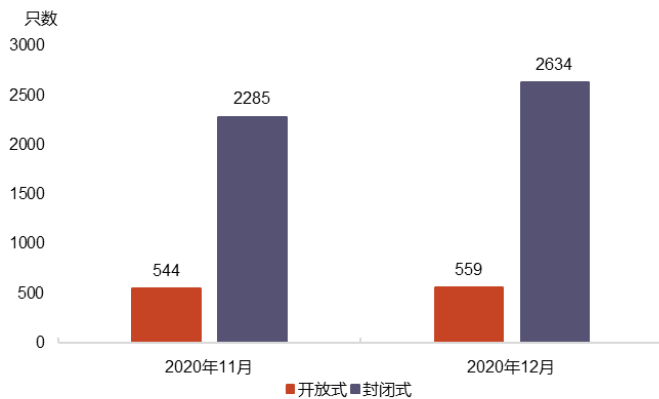
2020 年 12 月，净值型理财产品共计发行 3194 只（占当月新发行理财产品的 46.92%），发行量环比上月增加 12.86%，发行量占比环比上月增加 12.95 个百分点。其中，开放式净值占比 17.51%，占比环比上月下降 8.96 个百分点；封闭式净值占比 82.49%，占比环比上月上升 2.13 个百分点。从净值表现来看，二季度以来收益表现相对平稳，封闭式和开放式收益差距较小，基本保持在 2-10BP 左右。

图 27：2019 年以来净值型产品发行数量及占比情况



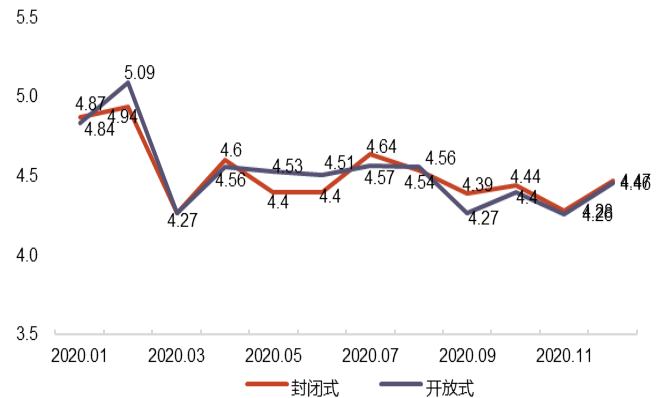
资料来源：普益标准，光大证券研究所；发行数量单位：只数

图 28：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

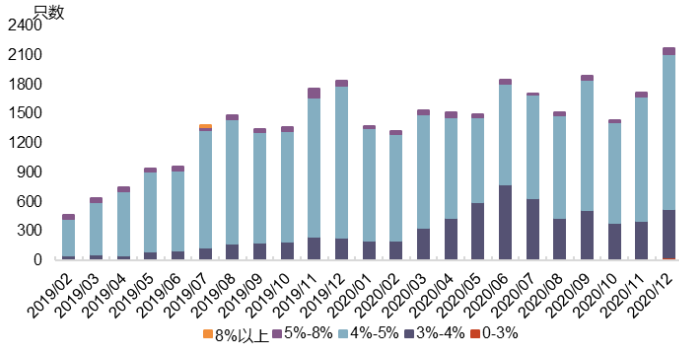
图 29：开放式净值与封闭式净值收益率走势 (%)



资料来源：普益标准，光大证券研究所

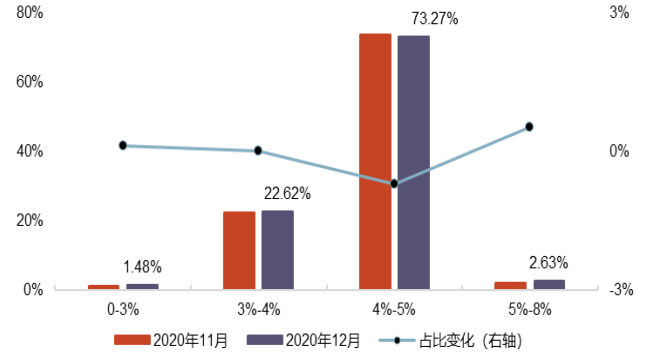
业绩比较基准 3-5% (含) 的产品占比达 95.89%。2020 年 12 月发行的净值型产品中, 共有 2166 只披露了业绩比较基准数值。其中, 业绩比较基准 0-3% (含) 的理财 32 只, 占比 1.48%; 业绩比较基准 3-4% (含) 的理财 490 只, 占比次高为 22.62%; 业绩比较基准 4-5% (含) 的理财 1587 只, 占比最高为 73.27%; 业绩比较基准 5-8% (含) 的理财 57 只, 占比 2.63%。

图 30：2019 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 31：2020 年 12 月新发理财产品业绩比较基准分布



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 368 只 (占比 9.18%), 股份行发行 428 只 (占比 10.67%), 城商行发行 1634 只 (占比 40.75%), 农村金融机构发行 1580 只 (占比 39.40%)。城商行和农村金融机构产品数量占比较高, 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 4 近三个月国有行及股份行净值型理财产品发行情况

	发行银行	2020 年 9 月		2020 年 10 月		2020 年 11 月		2020 年 12 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	产品只数	市场占比
国有行	中国工商银行	78	2.9%	46	2.0%	83	3.6%	94	4.1%
	中国农业银行	84	3.1%	47	2.0%	54	2.3%	69	3.0%
	中国银行	38	1.4%	37	1.6%	57	2.5%	64	2.8%
	中国建设银行	77	2.8%	44	1.9%	58	2.5%	64	2.8%
	交通银行	53	1.9%	37	1.6%	35	1.5%	51	2.2%
	中国邮政储蓄银行	13	0.5%	10	0.4%	13	0.6%	26	1.1%
	汇总	343	12.57%	221	9.5%	300	12.9%	368	15.9%
股份行	民生银行	10	0.4%	12	0.5%	12	0.5%	9	0.4%
	华夏银行	53	1.9%	43	1.9%	45	1.9%	53	2.3%
	招商银行	36	1.3%	42	1.8%	116	5.0%	94	4.1%
	中信银行	21	0.8%	31	1.3%	35	1.5%	24	1.0%
	光大银行	10	0.4%	2	0.1%	20	0.9%	15	0.6%
	浦发银行	27	1.0%	20	0.9%	20	0.9%	24	1.0%
	兴业银行	59	2.2%	29	1.3%	65	2.8%	45	1.9%
	平安银行	15	0.5%	20	0.9%	21	0.9%	27	1.2%
	广发银行	11	0.4%	4	0.2%	10	0.4%	8	0.3%
	浙商银行	8	0.3%	7	0.3%	10	0.4%	12	0.5%
	恒丰银行	9	0.3%	2	0.1%	8	0.3%	8	0.3%

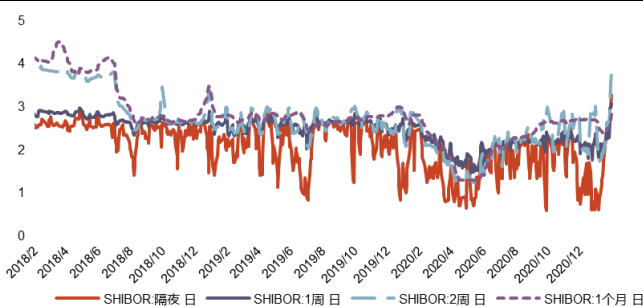
渤海银行	148	5.4%	160	6.9%	179	7.7%	109	4.7%
汇总	407	14.91%	372	16.0%	541	23.3%	428	18.4%

资料来源：普益标准，光大证券研究所；注：数据为不完全统计

4.3、流动性环境与理财产品收益率走势

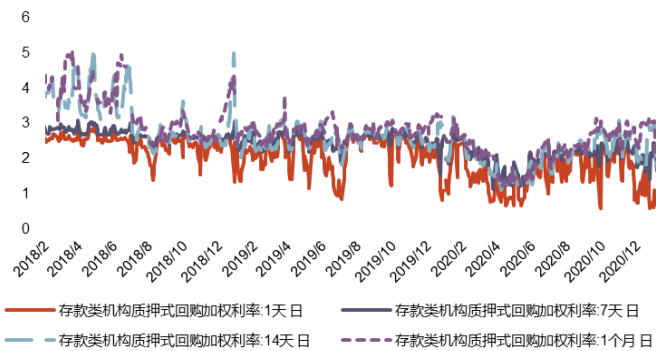
2020年12月末，SHIBOR隔夜利率较11月下行2BP至1.09%，SHIBOR1周、2周和1个月率分别较11月上行2BP、27BP、下行4BP至2.38%、3.03%、2.70%。存款类机构质押式回购加权利率多数上行，DR001较11月上行20BP至1.45%，DR007和DR014分别较11月上行12BP和6BP至2.59%和2.92%。截至12月31日，1个月、3个月及6个月同业存单价格分别为2.56%、3.08%及3.26%，较11月末分别变动42BP、31BP及19BP。

图 32：SHIBOR 利率走势（单位：%）



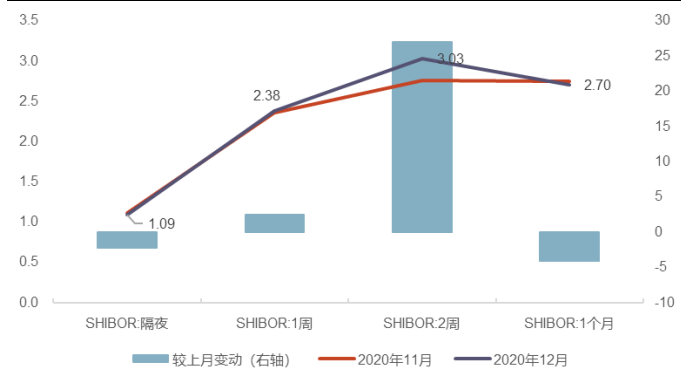
资料来源：Wind，光大证券研究所；截至 2020 年 12 月 31 日

图 34：DR 利率走势（单位：%）



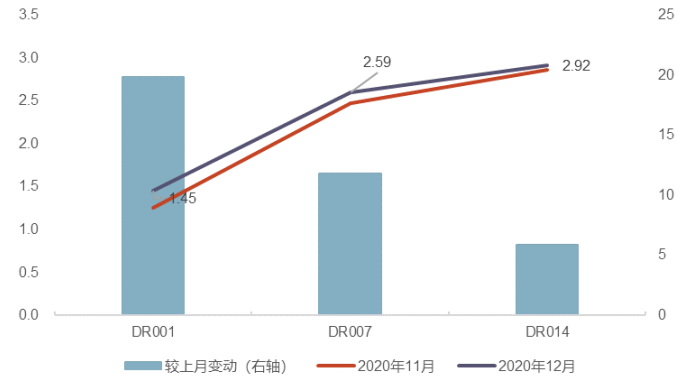
资料来源：Wind，光大证券研究所；截至 2020 年 12 月 31 日

图 33：2020 年 12 月 SHIBOR 及环比变化



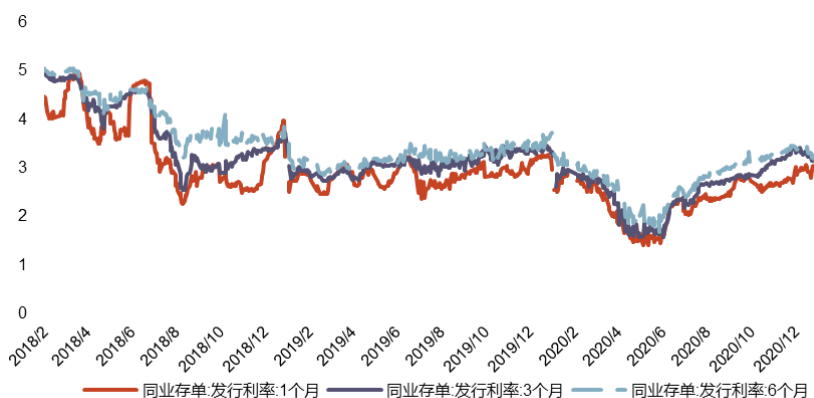
资料来源：Wind，光大证券研究所；截至 2020 年 12 月 31 日；左轴单位：%，右轴单位：BP

图 35：2020 年 12 月 DR 价格及环比变动



资料来源：Wind，光大证券研究所；截至 2020 年 12 月 31 日；左轴单位：%，右轴单位：BP

图 36：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 12 月 31 日

2020 年 12 月，非保本理财主要期限收益率涨跌互现。分银行类型变化趋势看，除农村金融机构部分期限产品外，整体收益率环比继续下行。其中，1 个月非保本理财收益率，国有行下行 20BP 至 2.40%，股份行、城商行不变、农商行上行 5.9BP 至 3.82%；2 个月非保本理财收益率，国有行下行 20BP 至 2.48%，股份行不变、城商行上行 10.6BP 至 3.73%。3 个月非保本理财收益率，国有行下行 20BP 至 2.52%，股份行不变、城商行上行 15.4BP 至 4.03%。1 年期非保本理财收益率，国有行和城商行分别下行 20BP 和上行 4.9BP 至 2.70%和 4.18%。

表 5：非保本理财不同期限收益率（%）：国有行、股份行

	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	4.7	4.77	4.8	4.9	4.98
2019-02-28	3.57	3.65	3.69	3.79	3.87	4.3	4.37	4.4	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	4.5	4.47	4.44	4.54	4.62
2019-07-31	3.52	3.6	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	4.3	4.32
2019-09-30	3.43	3.54	3.59	3.63	3.8	3.4	4.03	4.28	4.32	4.39
2019-10-31	3.33	3.42	3.45	3.55	3.63	3.6	4.04	4.19	4.17	4.09
2019-11-29	3.32	3.4	3.44	3.54	3.62	3.98	4.04	4.1	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	3.4	3.47	3.52	3.62	3.7	3.73	3.81	3.85	3.95	4.03
2020-02-28	3.15	3.23	3.27	3.37	3.45	3.8	3.88	3.92	4.07	4.16
2020-03-31	3.22	3.3	3.34	3.44	3.52	3.8	3.88	3.92	4.05	4.14
2020-04-30	3.25	3.33	3.37	3.47	3.55	3.8	3.91	3.94	3.93	4.01
2020-05-29	3.06	3.14	3.18	3.28	3.36	3.8	3.88	3.92	4.02	4.11
2020-06-30	2.93	3.01	3.05	3.15	3.23	3.6	3.68	3.72	3.82	3.9
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
2020-09-30	2.70	2.78	2.82	2.92	3.00	4.16	4.23	4.26	4.36	4.44
2020-10-30	2.65	2.73	2.77	2.87	2.95	3.50	3.58	3.62	3.72	3.80
2020/11/30	2.6	2.684	2.72	2.82	2.9	3.50	3.58	3.62	3.72	3.80
2020/12/30	2.4	2.484	2.52	2.62	2.7	3.5	3.584	3.62	3.72	3.8

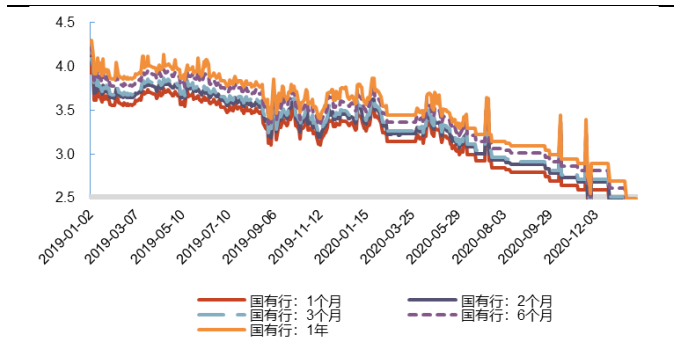
资料来源：普益标准，光大证券研究所

表 6：非保本理财不同期限收益率（%）：城商行、农村金融机构

	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
2019-02-28	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	4.5	4.65	4.14	4.2	4.24	4.34	4.48
2019-04-30	4.36	4.38	4.4	4.49	4.61	4.28	4.24	4.2	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	4.08	4.12	4.22	4.3	3.61	3.7	3.73	3.83	3.91
2019-11-29	4.12	4.16	4.18	4.32	4.4	3.53	3.6	3.65	3.75	3.83
2019-12-31	3.98	4.07	4.1	4.2	4.28	3.77	3.85	3.89	3.99	4.09
2020-01-21	4	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	3.4	3.48	3.52	3.62	3.7
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	4.4	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	3.9
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
2020-09-30	3.82	3.89	3.94	4.07	4.17	3.56	3.65	3.69	3.79	3.95
2020-10-30	3.76	3.76	3.77	3.77	3.77	3.63	3.63	3.63	3.63	3.63
2020/11/30	3.00	3.62	3.88	4.03	4.13	3.76	3.78	3.79	3.91	3.93
2020/12/30	3.00	3.73	4.03	4.09	4.18	3.82	3.87	3.90	3.98	4.05

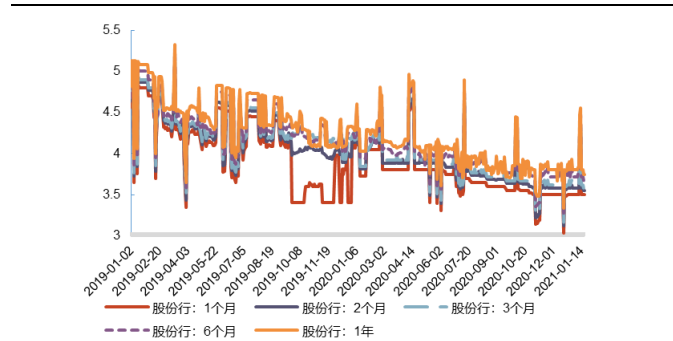
资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 37：国有行非保本理财收益率（单位：%）



资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 38：股份行非保本理财收益率（单位：%）



资料来源：普益标准，光大证券研究所

5、2020 年 12 月理财公司设立及产品情况

2020 年 12 月以来，股份制银行理财子公司布局进一步推进：浙商银行于 12 月 26 日宣布拟出资人民币 20 亿元成立浙银理财，民生银行于 12 月 10 日公告称民生理财获批筹建，恒丰银行于 12 月 16 日发布公告称董事会同意出资不超过人民币 20 亿元成立恒丰理财。目前 12 家全国性股份制商业银行中，除渤海银行尚未宣布拟成立理财子公司，各家股份行均已对理财子公司进行了战略布局，绝大多数已获批筹建或开业。当前开业理财公司已增加至 20 家，其中理财子公司 19 家（包括 6 家国有行理财子公司，6 家股份行理财子公司，6 家城商行理财子公司，1 家农村商业银行理财子公司）及合资理财公司 1 家（汇华理财）。后续新开业理财子公司将以城农商行为主；同时，由理财子公司和外资资管机构合作成立的理财公司也有望陆续落地。

表 7：理财公司获批筹建情况及开业进展（截至 12 月 31 日）

银行类别	银行名称	理财公司	预案发布时间	获批筹建时间	开业时间	注册资本（亿元）
国股行	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
	兴业银行	兴银理财	2018/08	2019/06	2019/12	50
	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
	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	民生理财	2018/06	2020/12	-	50
	华夏银行	华夏理财	2018/04	2020/04	2020/11	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
浙商银行	浙银理财	2020/12	-	-	20	

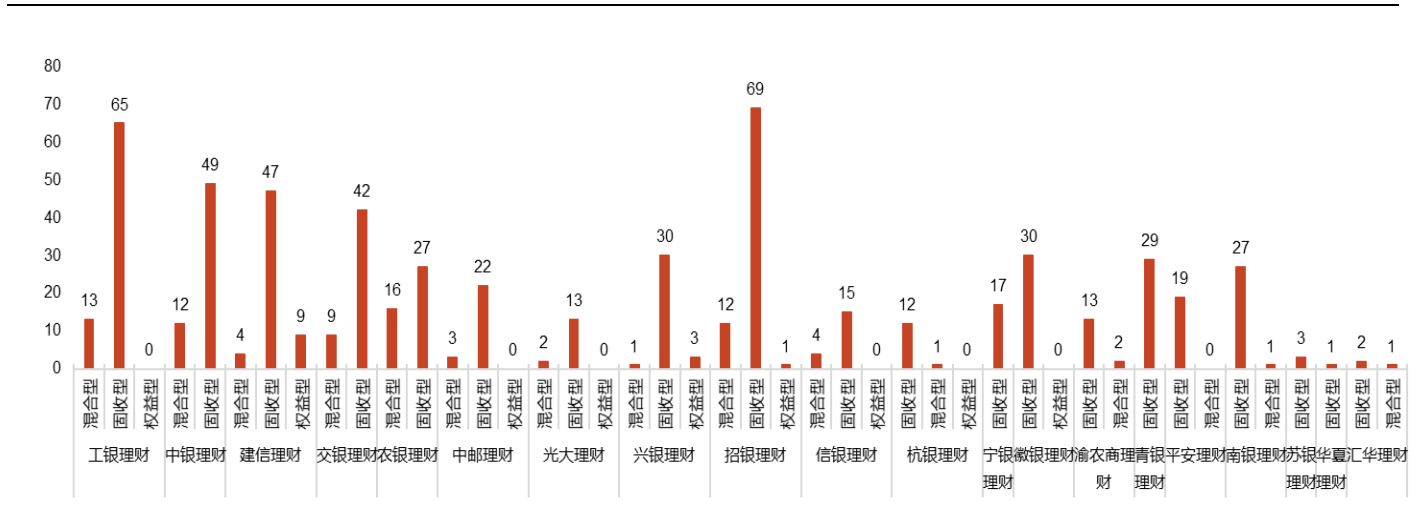
城商行	宁波银行	宁银理财	2018/05	2019/06	2019/12	15
	杭州银行	杭银理财	2018/08	2019/07	2020/01	10
	徽商银行	徽银理财	2018/10	2019/08	2020/04	20
	江苏银行	苏银理财	2016/02	2019/12	2020/08	20
	北京银行	-	2018/04	-	-	50
	南京银行	南银理财	2018/06	2019/12	2020/08	20
	重庆银行	渝银理财	2018/12	-	-	10
	青岛银行	青银理财	2018/12	2020/03	2020/11	10
	吉林银行	-	2018/12	-	-	10
	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	-	-	-
	江苏江南农商行	-	2018/12	-	-	-
	宁波鄞州农商行	-	2019/04	-	-	-
	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
中外合资机构	中银理财、东方汇理	汇华理财	2019/07	2019/12	2020/11	10
	建信理财、贝莱德、淡马锡	贝莱德建信	2019/9	2020/12	-	-

资料来源：各公司公告，光大证券研究所

5.1、12月各家理财公司产品发行情况

2020年12月，工银理财、中银理财、建信理财、交银理财、农银理财、中邮理财、光大理财、兴银理财、招银理财、信银理财、杭银理财、宁银理财、徽银理财、渝农商理财、青银理财、平银理财、南银理财、苏银理财、华夏理财、汇华理财等20家理财公司登记发行理财产品共计626只，其中固定收益类532只（占比84.98%），混合类81只（占比12.94%），权益类13只（占比2.08%）。分银行来看，招银理财发行量最大，共计82只，其中管理人变更与产品迁移后产品36只，母行向理财子公司迁移产品进一步推进；汇华理财和苏银理财发行量相对较小，均只发行3只；华夏理财发行1只。

图 39：2020 年 12 月各家理财公司产品发行情况（单位：只）



资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 招银理财

2020 年 12 月，招银理财发行了 82 只产品，产品发行量位列第一。其中固定收益类 69 只（占比 84.15%）、混合类 12 只（占比 14.63%）、权益类 1 只（占比 1.22%）。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 37.97%和 59.49%；五级（高）风险等级产品占比 1.27%。

表 8：招银理财 12 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
招银理财招睿公司增利 B 款 890029 号封闭式固定收益类理财计划	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2020-12-01
代销招银理财招智泓瑞混合策略 FOF 月开一号混合类理财计划	混合类	三级（中）	2%-8%	半开放式净值型	2020-12-01
代销招银理财招睿季添利(平衡)3 号固定收益类理财计划(产品代码: 107333C)	固定收益类	二级(中低)	3.60%	半开放式净值型	2020-12-03
招银理财招睿金鼎九个月定开 6 号固定收益类理财计划 17696D	固定收益类	二级(中低)	3.95%	半开放式净值型	2020-12-04
招银理财招赢天天鑫现金管理类理财计划	固定收益类	一级（低）	1.35%	全开放式净值型	2020-12-11
代销招银理财招睿颐养丰润四月定开 2 号增强型固定收益类理财计划(产品代码: 10139D)	固定收益类	二级(中低)	4.35%	半开放式净值型	2020-12-11
招银理财招睿卓远系列一年定开 9 号增强型固定收益类理财计划 103709B	固定收益类	三级（中）	3%-5%	半开放式净值型	2020-12-15
招银理财招睿金葵十八月定开 12 号固定收益类理财计划 107232C	固定收益类	二级（中低）	3.1%-4.5%	半开放式净值型	2020-12-15
招银理财招智睿远平衡二十五期(三年封闭)混合类理财计划	混合类	三级（中）	2.5%-8.5%	封闭式净值型	2020-12-15
招银理财招睿金鼎十四月定开 3 号固定收益类理财计划 17623D	固定收益类	二级(中低)	4.35%	半开放式净值型	2020-12-15

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 工银理财

2020年12月，工银理财共发行78只产品，产品发行量位列第二。其中固定收益类65只（占比83.33%），混合类13只（占比16.67%），主要集中于偏固定收益类产品。风险水平多为中低级别，三级（中等）的有43只（占比55.13%），二级（中低）的有35只（占比44.87%）。

表9：工银理财12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·鑫得利私银尊享固定收益类封闭净值型理财产品(20GS2878)	固定收益类	二级(中低)	3.20%	封闭式净值型	2020-12-01
工银理财·颐合固定收益类封闭式净值型理财产品(20GS5196)	固定收益类	三级(中)	3.30%	封闭式净值型	2020-12-01
工银理财·如意人生恒鑫固定收益类封闭式私募理财产品(20GS1303)	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2020-12-02
工银理财·恒鑫固定收益类封闭式净值型法人私募理财产品(20GS1209)	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2020-12-02
工银理财·恒睿睿益私银尊享固定收益类封闭式理财产品(20GS6812)	固定收益类	三级(中)	4.30%	封闭式净值型	2020-12-02
工银理财·恒睿睿益固定收益类封闭式理财产品(20GS6164)	固定收益类	三级(中)	4.55%	封闭式净值型	2020-12-02
工银理财·鑫尊享私银尊享固定收益类封闭式理财产品(20GS3806)	固定收益类	三级(中)	4.40%	封闭式净值型	2020-12-03
工银理财·鑫尊享固定收益类封闭式理财产品(20GS3146)	固定收益类	三级(中)	4.40%	封闭式净值型	2020-12-03
工银理财·全鑫权益混合类封闭式理财产品(20HH3188)	混合类	三级(中)	4.60%	封闭式净值型	2020-12-03
工银理财·鑫鼎利固收增强1个月定期开放式法人理财产品2号	固定收益类	三级(中)	/	半开放式净值型	2020-12-04

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 中银理财

2020年12月，中银理财共发行61只产品，产品发行量位列第三。其中固定收益类49只（占比80.33%）、混合类12只（占比19.67%），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26.23%和73.77%。

表10：中银理财12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
中银理财“稳享”固收增强(封闭式)2020年32期	固定收益类	二级(中低)	4.35%	封闭式净值型	2020-12-01
中银理财“稳富”固收增强(季分红封闭式)2020年1期	固定收益类	二级(中低)	4.60%	封闭式净值型	2020-12-02
(自主创新)中银理财-智富(封闭式)2020年52期	混合类	三级(中)	4.75%	封闭式净值型	2020-12-03
(打新增强)中银理财-智富(封闭式)2020年57期	混合类	三级(中)	4.35%	封闭式净值型	2020-12-03
(长三角一体化)中银理财-智富(封闭式)2020年53期	混合类	三级(中)	5.10%	封闭式净值型	2020-12-04
中银理财-稳汇固收增强(美元年年开)04期美元现汇客户专属	固定收益类	二级(中低)	2.30%	半开放式净值型	2020-12-10
中银理财“稳富”固收增强(半年开)0116	固定收益类	二级(中低)	3.60%	半开放式净值型	2020-12-10
中银理财“睿享”(封闭式可续期)2020年09期	固定收益类	二级(中低)	4.45%	封闭式净值型	2020-12-11
(定增优选)中银理财-智富(封闭式)2020年60期	混合类	三级(中)	5.00%	封闭式净值型	2020-12-11
(蓝筹精选)中银理财-智富(封闭式可续期)2020年02期	混合类	三级(中)	5.00%	封闭式净值型	2020-12-18

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 建信理财

2020年12月，建信理财共发行60只产品，产品发行量居第四位。其中固定收益类47只（占比78.33%）、混合类4只（占比6.67%）、权益类产品9只（占比15.00%），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18.97%和79.31%。

表 11：建信理财 12 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“创鑫”科创打新增强封闭式理财产品 2020 年第 18 期	混合类	三级(中)	4.15%	封闭式净值型	2020-12-01
建信理财“嘉鑫”封闭式理财产品 2020 年第 58 期	固定收益类	三级(中)	4.45%	封闭式净值型	2020-12-01
建信理财“睿鑫”固收类封闭式产品 2020 年第 79 期	固定收益类	三级(中)	4.15%	封闭式净值型	2020-12-02
建信理财“龙鑫”封闭式理财产品 2020 年第 31 期	固定收益类	二级（中低）	3.55%	封闭式净值型	2020-12-03
建信理财私行专享“福星”封闭式理财产品 2020 年第 47 期	固定收益类	三级(中)	4.35%	封闭式净值	2020-12-03
建信理财“诚鑫”多元配置混合类封闭式产品 2020 年第 11 期	混合类	三级(中)	5.40%	封闭式净值型	2020-12-08
建信理财“嘉鑫”(机构专享)封闭式理财产品 2020 年第 33 期	固定收益类	二级（中低）	/	封闭式净值型	2020-12-08
建信理财机构专享“睿鑫”固收类封闭式产品 2020 年第 84 期	固定收益类	三级（中）	/	封闭式净值型	2020-12-08
建信理财“鹏鑫”固收类封闭式理财产品 2020 年第 97 期	固定收益类	三级(中)	/	封闭式净值	2020-12-14
建信理财机构专享“鹏鑫”理财产品 2020 年第 147 期	权益类	三级（中）	/	封闭式净值	2020-12-16

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 交银理财

2020年12月，交银理财共发行51只产品，产品发行量位列第五。其中固定收益类42只（占比82.35%）、混合类9只（占比17.65%）。风险水平多为中低级别，三级（中等）、二级（中低）风险等级产品占比分别为27.45%、和72.55%。

表 12：交银理财 12 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
交银理财稳选固收精选 6 个月封闭式 2009(久久专享)理财产品	固定收益类	二级（中低）	/	封闭式净值型	2020-12-01
交银理财稳享固收精选 3 个月定开 2 号理财产品(5811220047)	固定收益类	二级（中低）	3.60%	半开放式净值型	2020-12-02
交银理财博享长三角价值投资一年定开 24 号理财产品 (0891200195)	混合类	三级（中）	4.30%	半开放式净值型	2020-12-02
交银理财稳享精选资产 2 年封闭式 19 号理财产品(2891200178)	固定收益类	二级（中低）	4.35%	封闭式净值型	2020-12-04
交银理财稳享债券增强日开 1 号(270 天持有期)理财产品 (5811220050)	固定收益类	三级(中)	2.5%-6%	半开放式净值型	2020-12-07
交银理财稳享债券稳健日开 1 号(180 天持有期)理财产品 (5811220049)	固定收益类	二级（中低）	3%-5%	半开放式净值型	2020-12-07

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 农银理财

2020年12月，农银理财发行了43只产品。其中固定收益类27只（占比62.79%），混合类16只（占比37.21%）。风险水平多为中低级别，二级（中低）和三级（中等）风险等级产品分别占比58.14%和41.86%。

表 13：农银理财 12 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"农银同心"科技创新第 7 期人民币理财产品	混合类	三级(中)	4.30%	封闭式净值型	2020-12-01
农银理财 2020 年第 26 期娃哈哈进取专户理财计划	固定收益类	三级(中)	5.00%	半开放式净值型	2020-12-02
农银理财"农银同心"ESG 主题第 3 期人民币理财产品	混合类	三级(中)	4.70%	封闭式净值型	2020-12-02
农银理财"农银同心"第 4 期集合专户净值型人民币理财产品	混合类	三级(中)	4.10%	封闭式净值型	2020-12-03
农银理财"农银安心·每年开放"第 5 期人民币理财产品(新春专享经典款)	固定收益类	二级(中低)	3.95%	半开放式净值型	2020-12-05
农银理财"农银进取"每年开放第 2 期人民币理财产品(经典款)	固定收益类	三级(中)	3.55%	半开放式净值型	2020-12-05

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 兴银理财

2020 年 12 月，兴银理财共发行 34 只产品。其中固定收益类 30 只（占比 88.24%）、混合类 1 只（占比 2.94%）、权益类产品 3 只（占比 8.82%），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）的有 21 只（占比 61.76%），二级（中低）的有 10 只（占比 29.41%）。

表 14：兴银理财 12 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
兴银理财兴睿致远 1 号私募股权净值型理财产品	权益类	五级(高)	7.00%	封闭式净值型	2020-12-01
兴银理财增盈优选 15 号净值型理财产品 9K220915	固定收益类	二级(中低)	4.20%-7.00%	封闭式净值型	2020-12-02
兴银理财灵动全天候 9 号净值型理财产品 9K212159	固定收益类	三级(中)	2.00%-6.00%	半开放式净值型	2020-12-17
兴银理财金雪球悦享 2020 年第 4 期净值型理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.42%	封闭式净值型	2020-12-21
兴银理财金雪球稳利 1 号 C 款净值型理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	半开放式净值型	2020-12-24
兴银理财和鑫财富优享 2020 年第 1 期净值型理财产品	固定收益类	二级(中低)	3.65%	封闭式净值型	2020-12-28

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 徽银理财

2020 年 12 月，徽银理财发行了 30 只产品。其中均为固定收益类产品。风险水平多为中低级别，三级（中等）和二级（中低）等级产品占比分别为 16.67%、83.33%。

表 15：徽银理财 12 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
徽银理财"安盈"固收增强一年定开净值型理财产品 200076	固定收益类	三级(中)	4.25%-4.35%	半开放式净值型	2020-12-01
徽银理财"安盈"固定收益类一年定开净值型理财产品 200050	固定收益类	二级(中低)	4%-4.1%	半开放式净值型	2020-12-01
徽银理财"安盈"固定收益类净值型理财产品 200068	固定收益类	二级(中低)	4.2%-4.3%	封闭式净值型	2020-12-01
徽银理财"安盈"固定收益类最低持有 1 年净值型理财产品 200075	固定收益类	二级(中低)	/	半开放式净值型	2020-12-08

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 青银理财

2020年12月，青银理财共发行29只产品。其中均为固定收益类产品。风险水平均为二级（中低）级别。

表 16：青银理财 12 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
青银理财璀璨人生成就系列人民币个人理财计划 2020 年 016 期	固定收益类	二级(中低)	4.58%	封闭式净值型	2020-12-03
青银理财璀璨人生田园系列人民币个人理财计划 2020 年 002 期	固定收益类	二级(中低)	5.08%	封闭式净值型	2020-12-03
青银理财璀璨人生奋斗系列开放式净值型人民币个人理财计划(单月开放 3021)	固定收益类	二级(中低)	3.88%	半开放式净值型	2020-12-17

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 南银理财

2020年12月，南银理财发行28只产品。其中，固定收益类产品27只（占比96.43%），混合类产品1只（占比3.57%），风险水平为：三级（中等）级别4只，二级（中低）级别23只。

表 17：南银理财 12 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
南银理财欣投朱雀 2012 两年定开私募人民币理财产品	混合类	四级（中高）	/	半开放式净值型	2020-12-10
南银理财珠联璧合优稳日申月赎公募人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	1.35%	半开放式净值型	2020-12-11
南银理财创鑫财富牛 2 号公募人民币理财产品 Z10005	固定收益类	三级（中）	3.80%	半开放式净值型	2020-12-11

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 中邮理财

2020年12月，中邮理财发行了25只产品。其中，固定收益类产品22只（占比88%），混合类产品3只（占比12.00%）。风险水平产品分别为：三级（中等）占比12.00%和二级（中低）88.0%。

表 18：中邮理财 12 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
中邮理财邮银财富·鸿运一年定开 6 号人民币理财产品	固定收益类	二级（中低）	4%	半开放式净值型	2020-12-01
中邮理财邮银财富·鸿元封闭式 2020 年第 2 期(VIP 客户专属)人民币理财产品	混合类	三级（中）	4.4%	封闭式净值型	2020-12-04
中邮理财邮银财富·债券 2018 年第 406 期(双周定开成长净值型)	固定收益类	二级（中低）	/	半开放式净值型	2020-12-11
中邮理财邮银财富·鸿业远图封闭式 2020 年第 10 期人民币理财产品	固定收益类	二级（中低）	4.7%	封闭式净值型	2020-12-11

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 信银理财

2020年12月，信银理财发行了19只产品。15只为固收类产品，4只为混合类产品，风险水平产品分别为：三级（中等）占比26.32%和二级（中低）63.16%。

表 19：信银理财 12 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
信银理财超享象基础设施两年封闭 1 号理财产品 BF20A1001	固定收益类	三级(中)	5.60%	封闭式净值型	2020-12-01
信银理财固盈象月月盈三年封闭 2 号理财产品 AF20D1003	固定收益类	二级(中低)	4.45%	封闭式净值型	2020-12-10
信银理财多彩象大中华稳健收益一年定开 1 号理财产品 AF20D2005	固定收益类	二级(中低)	4.30%	半开放式净值型	2020-12-11
信银理财日盈象日日鑫现金管理型理财产品 AF20A3005	固定收益类	一级(低)	/	全开放式净值型	2020-12-15
信银理财私享恒赢稳健年开 4 号理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.2%-4.7%	半开放式净值型	2020-12-16
信银理财全盈象尊享传承超越三年开 1 号理财产品	混合类	三级(中)	4.9%-5.9%	半开放式净值型	2020-12-16
信银理财安盈象双月享 1 号理财产品 AF20A2048	固定收益类	二级(中低)	3.45%	半开放式净值型	2020-12-17

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 平银理财

2020 年 12 月，平银理财发行了 19 只产品。均为固收类产品，风险水平产品分别为：三级（中等）占比 10.53%和二级（中低）89.47%。

表 20：平银理财 12 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
平安理财-新启航(专享)半年定开 3 号人民币净值型理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.20%	半开放式净值型	2020-12-01
平安理财-启明一个月定开 1 号人民币净值型理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	半开放式净值型	2020-12-07
平安理财-启航增强(专享)一年定开 1 号人民币净值型理财产品	固定收益类	三级（中）	4.5%	半开放式净值型	2020-12-22

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 宁银理财

2020 年 12 月，宁银理财共发行 17 只产品。其中均为固定收益类产品。风险水平产品分别为：三级（高）占比 5.88%和二级（中低）94.12%。

表 21：宁银理财 12 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
宁银理财晶耀固定收益类一年定期开放式理财 2 号(周年庆专属)ZKJY203002	固定收益类	二级(中低)	3.9%-4.5%	半开放式净值型	2020-12-01
宁银理财宁欣固定收益类封闭式理财 36 号 ZB202036	固定收益类	二级(中低)	3.5%	封闭式净值型	2020-12-01
宁银理财宁欣固定收益类半年定期开放式理财 8 号(周年庆专属)ZK206108	固定收益类	二级(中低)	3.85%-4.05%	半开放式净值型	2020-12-10
宁银理财沁宁固定收益类一年定期开放式理财 2 号(周年庆专属)ZAQN203002	固定收益类	三级（中）	3.8%-6%	半开放式净值型	2020-12-23

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 光大理财

2020 年 12 月，光大理财共发行 15 只产品。其中，固定收益类产品 13 只（占比 86.67%），混合类产品 2 只（占比 13.33%）。二级（中低）9 只，三级（中等）6 只。

表 21：光大理财 12 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
阳光橙优享 1 期	混合类	三级(中)	4.80%	封闭式净值型	2020-12-01
阳光紫尊享 16 期	固定收益类	三级(中)	4.70%	封闭式净值型	2020-12-03
阳光金添利月开 2 号	固定收益类	二级(中低)	3.40%	半开放式净值型	2020-12-11
阳光天天购 90 天	固定收益类	二级(中低)	1.10%	半开放式净值型	2020-12-25

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 渝农商理财

2020 年 12 月，渝农商理财发行了 15 只产品。其中，固定收益类产品 13 只（占比 86.67%），混合类产品 2 只（占比 13.33%），风险水平为：三级（中等）级别 2 只，二级（中低）级别 13 只。

表 22：渝农商理财 12 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
渝农商理财江渝财富天添金益进封闭式 2020 年第 51005 期理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.30%	封闭式净值型	2020-12-08
渝农商理财江渝财富天添金兴时 9 个月定开 1 号理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.10%	半开放式净值型	2020-12-08
渝农商理财江渝财富天添金益增封闭式 2020 年第 41003 期理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.15%	封闭式净值型	2020-12-08
渝农商理财江渝财富天添金益尊封闭式 2020 年第 41051 期理财产品	混合类	三级(中)	4.30%	封闭式净值型	2020-12-11

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 杭银理财

2020 年 12 月，杭银理财发行了 9 只产品，产品发行量位列第十七。其中均为固定收益类产品，风险水平均为二级（中低）级别。

表 23：杭银理财 12 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
杭银理财幸福 99 金钻固定收益类 20315 期理财计划	固定收益类	二级（中低）	/	封闭式净值型	2020-12-02
杭银理财幸福 99 丰裕固收 20015 期理财计划	固定收益类	二级（中低）	4.50%	封闭式净值型	2020-12-03
幸福 99 金钻固收类指数挂钩型(看涨自动赎回)20007 期理财计划	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2020-12-09
幸福 99 卓越混合类(策略打新)20001 期理财计划	混合类	三级(中)	/	封闭式净值型	2020-12-14

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 苏银理财

2020 年 12 月，苏银理财发行 3 只产品。均为固定收益类产品。风险水平为三级（低）级别。

表 24：苏银理财 12 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
苏银理财恒源封闭私享债权 1 期	固定收益类	三级（中）	4.70%	封闭式净值型	2020-12-16

苏银理财恒源封闭债权 1 期	固定收益类	三级（中）	4.60%	封闭式净值型	2020-12-17
----------------	-------	-------	-------	--------	------------

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 汇华理财

2020 年 12 月，汇华理财发行 3 只产品。其中，固定收益类产品 2 只，混合类产品 1 只，风险水平为：四级（中高）级别 1 只，三级（中等）级别 1 只，二级（中低）级别 1 只。

表 25：汇华理财 12 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
汇华理财-汇嘉封闭式固定收益类理财产品 2020 年 001 期	固定收益类	二级(中低)	4.65%	封闭式净值型	2020-12-10
汇华理财-汇泽开放式混合类理财产品 2020 年 001 期	混合类	四级(中高)	/	半开放式净值型	2020-12-28
汇华理财-汇裕封闭式固定收益类理财产品 2020 年 001 期	固定收益类	三级(中)	/	封闭式净值型	2020-12-31

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 华夏理财

2020 年 12 月，华夏理财发行 1 只产品。为固定收益类产品。风险水平为二级（低）级别。

表 26：华夏理财 12 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
华夏理财固定收益增强型半年定开理财产品 1 号	固定收益类	二级(中低)	4.20%	半开放式净值型	2020-12-28

资料来源：普益标准，光大证券研究所

5.2、12 月末各家理财公司产品存量情况

截至 12 月末，全市场理财存续 4094 只，前三名依次为工银理财（存续 922 只）、建信理财（存续 644 只）和交银理财（存续 513 只）。其中固定收益类 3394 只（占比 82.78%）、混合类 637 只（占比 15.54%）、权益类 69 只（占比 1.68%），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 46.60%和 50.88%。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 59.83%）、3 年以上期产品（占比 10.01%）和 6-12 个月期产品（占比 14.84%）。

工银理财存续 922 只，产品存续量居首。其中固定收益类 611 只（占比 66.27%）、混合类 295 只（占比 32.00%）、权益类 16 只（占比 1.74%），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 68.22%和 29.61%。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 71.76%）、6 个月以内产品（占比 11.67%）和 3 年以上期产品（占比 8.40%）。

建信理财存续 644 只，产品存续量位列第二。其中固定收益类 588 只（占比 90.88%）、混合类 31 只（占比 4.79%）、权益类 28 只（占比 4.33%），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 79.66%和 19.41%。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 60.09%）、6-12 个月期产品（占比 14.91%）和 6 个月以内产品（占比 12.58%）。

交银理财存续 452 只，产品存续量位列第三。其中固定收益类 451 只（占比 87.91%）、混合类 62 只（占比 12.09%），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 52.83%和 46.59%，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：1-3 年期产品（占比 43.92%）、6-12 个月期产品（占比 29.22%）和 6 个月以内产品（占比 19.80%）。

中银理财存续 460 只，产品存续量位列第四。其中固定收益类 386 只（占比 83.91%）、混合类 74 只（占比 16.09%），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 25.00%和 75.00%。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 64.92%）、3 年以上期产品（占比 19.39%）和 6 个月以内产品（占比 10.46%）。

兴银理财存续 284 只。其中固定收益类 262 只（占比 92.25%）、混合类 19 只（占比 6.69%），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 25%和 66.55%。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 55.47%）、6-12 个月期产品（占比 22.64%）和 6 个月以内产品（占比 17.36%）。

农银理财存续 223 只。其中固定收益类 139 只（占比 62.33%）、混合类 84 只（占比 37.67%），主要集中于偏固收型产品。风险水平中低级别（二级）占 57.85%，中级别（三级）占 40.81%。从投资期限来看，主要为 6-12 个月期产品（占比 15.38%）和 1-3 年期产品（占比 55.20%），占比超过七成。

宁银理财存续 186 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 95.70%。从投资期限来看，3 年以上期产品、1-3 年期产品和 6-12 个月期产品分别占比 1.62%、72.43%和 16.76%。

招银理财存续 308 只。其中固定收益类 278 只（占比 89.39%）、混合类 23 只（占比 7.40%）和权益类 10 只（占比 3.22%），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 33.12%和 61.04%。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 49.17%）、6 个月以内产品（占比 24.75%）和 3 年以上期产品（占比 14.19%）。

杭银理财存续 123 只。其中固定收益类 117 只（占比 95.12%）和权益类 5 只（占比 4.07%），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 93.50%。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 48.78%）、6-12 个月期产品（占比 26.83%）和 6 个月以内产品（占比 23.58%）。

光大理财存续 102 只。其中固定收益类 83 只（占比 81.37%）、混合类 15 只（占比 14.71%）、权益类 4 只（占比 3.92%），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 50.98%和 39.22%。从投资期限来看，占比最高三类期限的依次为：6 个月以内产品（占比 42.86%）、1-3 年期产品（占比 39.80%）和 6-12 个月产品（占比 13.27%）。

中邮理财存续 70 只。其中固定收益类 53 只（占比 75.71%）、混合类 16 只（占比 22.86%）和权益类产品 1 只（占比 1.43%）。风险水平为中级（三级）和中低级别（二级），占比分别为 30.0%和 67.14%。从投资期限来看，占比最高两类期限的依次为：1-3 年期产品（占比 65.71%）和 6 个月以内产品（占比 17.14%）。

徽银理财存续 83 只。其中固定收益类 82 只（占比 98.80%）、权益类产品 1 只（占比 1.20%）。风险水平多为中低级别（二级）占比 85.54%，占比超过八成。从投资期限来看，1-3 年期产品和 6-12 个月产品分别占比 84.42%和 12.99%。

信银理财存续 56 只。其中，固定收益类 46 只（占比 82.14%）、混合类 9 只（占比 16.07%）和权益类 1 只（占比 1.79%），风险水平分布为中低级别（二级）占比 75.00%和三级（中等）占比 17.86%。从投资期限来看，1-3 年期产品和 6-12 个月产品分别占比 37.50%和 23.21%。

南银理财存续 31 只。其中，固定收益类 30 只（占比 96.77%）、混合类 1 只（占比 3.23%），风险水平分布为中低级别（二级）占比 77.42%和三级（中等）占比 19.35%。从投资期限来看，6 个月以内产品 26 只，6-12 个月产品 1 只。

渝农商理财存续 27 只。其中，固定收益类 25 只（占比 92.59%）、混合类 2 只（占比 7.41%），风险水平分布为中低级别（二级）占比 92.59%和三级（中等）占比 7.41%。从投资期限来看，1-3 年期产品和 6-12 个月产品分别占比 44.44%和 51.85%。

青银理财存续 42 只。其中均为固定收益类产品，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 6 个月以内产品分别占比 23.81%和 38.10%。

平银理财存续 40 只。其中，固定收益类 39 只（占比 97.50%）、混合类 1 只（占比 2.50%），风险水平分布为中低级别（二级）占比 70.00%和三级（中等）占比 30.00%。从投资期限来看，6 个月以内产品和 6-12 个月产品分别占比 47.50%和 37.50%。

苏银理财存续 5 只。其中，均为固定收益类产品，风险水平分布为中低级别（二级）2 只，三级（中等）3 只。从投资期限来看，1-3 年期产品和 6 个月以内产品分别占比 60.00%和 40.00%。

汇华理财存续 3 只。其中，固定收益类 2 只（占比 66.67%）、混合类 1 只（占比 33.33%），风险水平分布为中低级别（二级）1 只，三级（中等）1 只，四级（中高）1 只。从投资期限来看，1-3 年期产品 2 只。

华夏理财存续 1 只。为固定收益类产品，风险水平为中低级别（二级），投资期限为 6-12 个月。

6、资管业务新闻动态

银保监会发布《保险资产管理公司监管评级暂行办法》

近日银保监会发布《保险资产管理公司监管评级暂行办法》。《办法》共五章二十三条，包括：总则、评级要素与评级方法、组织实施、评级结果与分类监管和附则。主要内容：一是明确评级要素，二是明确评级方法，三是规定组织实施程序，四是加强评级结果使用。此外，《办法》设置了一年的试运行期，引导行业对照评价指标做好评级准备工作。（银保监会网站）。

银保监会、发展改革委、人民银行 中国证监会联合发布《关于印发金融机构债权人委员会工作规程的通知》

《工作规程》共 21 条，主要包括以下内容：一是明确了债委会职责定位，二是扩大债委会成员的覆盖范围，三是区分债委会层级，四是做好与联合授信制度的衔接，五是对债委会参加机构、主席单位、副主席单位、债权人协议、重大事项决策机制等债委会基本事项作出原则性规定，六是规定对债委会运作的约束机制，七是支持债委会在破产程序中积极发挥作用，八是明确打击逃废金融债务的要求。支持金融机构联合打击逃废金融债务，充分发挥行业自律与失信惩戒机制作用。（银保监会网站）

中国理财网推出“2020 年度银行理财公司工作亮点回顾”专栏

2020 年是银行理财市场平稳推进规范转型的一年，各银行机构、理财公司积极探索转型发展之路，通过规范理财业务、完善产品体系、加强投资者教育等方式，着力打造核心竞争力，共同促进银行业理财市场规范发展。中国理财网近期陆续推出“2020 年度银行理财公司工作亮点回顾”系列文章。（中国理财网）

7、风险提示

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
行业及公司评级	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会与，不与，也将不会与本报告中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



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



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

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳