

行业研究

正式稿或已渐行渐近：现金管理类理财的观察与思考

——银行理财 2021 年 2 月报

要点

《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）》已下发一年有余，但正式稿尚未出台，同时，资管新规过渡期已明确延长至 2021 年底。站在当前时点，现金管理类理财正式稿何时落地？已持有的资本补充工具等资产将如何处置？如果二次整改可能对银行理财业务及债券市场产生怎样影响？我们将提出一些相关的观察与思考。

现金管理类理财是重要过渡性品种，规模或已突破 7 万亿。资管新规落地实施以来，现金管理类理财凭借在投资范围、估值方式、期限匹配等方面诸多优势，成为银行理财净值化转型中的重要过渡性产品。初步测算，规模或已突破 7 万亿。最终监管希望看到的是银行通过净值化改造，通过非标等资产充分的风险暴露，构建真正的风险收益定价能力，银行理财综合回报率应该是资管能力的真实反映。现金管理类理财只是银行转型过程中的重要过渡型产品，并非发展方向。

《征求意见稿》出台后，现金管理类理财资产配置边际变化明显。《征求意见稿》对标货币基金监管标准，对投资范围、投资集中度、流动性与杠杆管控要求、投资组合久期管理等提出明确要求。从资产配置上来看，现金管理类理财按照征求意见稿政策思路进行了一定持仓调整（如债券剩余期限缩短、减配二级资本债工具、压降非标、增配高流动性资产等），但是不符合征求意见稿的资产仍在一定范围内存在。现金管理类理财收益率虽有所下降，相较货基仍具有明显竞争力。

预计正式稿不会做大幅调整，2021 年出台概率较高。2020 年初以来受疫情等因素影响，正式稿迟迟未出，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，随着疫情得以有效控制、经济持续回暖，或在上半年出台，过渡期安排或与“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；如果在下半年以后出台，为维持金融市场平稳有序运行，不排除 2021 年底是整体业务的过渡期，并给现金类产品设置相应整改过渡期限。

如果面临二次整改，市场可能比较关注的几个问题。如果现金管理类理财面临二次整改，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。影响上：1) **对债市**，现金管理类理财被规范将可能导致利率债收益率下行，信用债收益率曲线陡峭化，短端利率下行而中长期上行；2) **银行经营**，有助于降低负债端成本，从而推动银行体系稳定息差；3) **对资产处置**，对于市场关注的二级资本债、长期限非标债券及剩余期限较长的 ABS、信用债等资产不合规资产处置，我们具体探讨了主要的处置难点及可能的处置方式。

2021 年 1 月以来银行理财整体运行情况：1) **全市场理财：**2021 年 1 月，全市场共发行理财产品 6124 只（其中净值型占比 44.38%），同比下降 26.4%，理财产品收益率仍处相对低位，非保本理财主要期限收益率涨跌互现；2) **理财公司批设**，2021 年以来，理财公司（含银行理财子公司及合资理财公司）批设及开业持续推动，施罗德交银理财成为第三家获批筹建的中外合资理财公司；3) **理财公司产品发行**，20 家理财公司登记发行理财产品共计 571 只，宁银理财由于产品迁移（迁移产品 85 只）单月发行量最大为 103 只。产品类型看，固定收益类 499 只（占比 87.39%），混合类 67 只（占比 11.73%），权益类 5 只（占比 0.88%）；4) **理财公司产品存续**，截至 1 月末，全市场理财存续 4306 只，前三名依次为工银理财（863 只）、建信理财（604 只）和交银理财（519 只）。

风险提示：客户真实风险偏好回归导致配置行为变化，可能对理财规模形成扰动。

银行业

买入（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-56513033

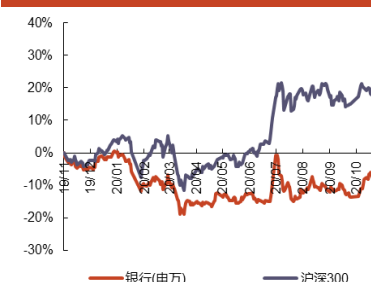
wangyf@ebscn.com

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

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（2020-2-2）

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）

目 录

1、 现金管理类理财的观察与思考	3
1.1、 现金管理类理财运行现状：规模、收益与资产配置	3
1.1.1、 现金管理类理财是重要过渡性品种，规模或已突破 7 万亿	3
1.1.2、 《征求意见稿》出台后，现金管理类理财的边际变化	4
1.2、 现金管理类理财正式稿或已渐行渐近	7
1.2.1、 预计正式稿不会做大幅调整，2021 年出台概率较高	7
1.2.2、 如果面临二次整改，市场可能比较关注的几个问题	7
2、 2021 年 1 月银行理财整体运行情况	10
2.1、 1 月全市场理财产品发行情况	10
2.2、 净值型理财产品发行情况	12
2.3、 流动性环境与理财产品收益率走势	13
3、 2021 年 1 月理财公司设立及产品情况	16
3.1、 1 月各家理财公司产品发行情况	18
3.2、 1 月末各家理财公司产品存量情况	26
4、 资管业务新闻动态	28
5、 风险提示	28

1、现金管理类理财的观察与思考

《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）》已下发一年有余，但正式稿尚未出台，与此同时，资管新规过渡期已明确延长至 2021 年底。站在当前时点，现金管理类理财正式稿何时落地？已持有的资本补充工具等资产将如何处置？如果二次整改可能对银行理财业务及债券市场产生怎样影响？我们将提出一些相关的观察与思考。

1.1、现金管理类理财运行现状：规模、收益与资产配置

1.1.1、现金管理类理财是重要过渡性品种，规模或已突破 7 万亿

现金管理类理财是银行理财转型过程中的重要过渡性品种。2018 年 4 月以来，以降杠杆、破刚兑、净值化、去嵌套为主要内容的资管新规及配套细则相继落地实施，30 万亿银行理财面临从预期收益型向净值型转化。与此同时，在投研能力不足、过渡期时限、规模压降节奏等多重约束下，银行理财净值化转型面临较大压力。现金管理类理财是符合新规要求的净值型产品，又契合银行在流动性管理、债券投资等方面的传统优势，迅速成为银行理财转型的重要抓手。另一方面，央行《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见》（2018 年 7 月）、银保监会《商业银行理财业务监督管理办法》（2018 年 9 月）等文件的下发，叠加银保监会在答记者问时披露不在《商业银行理财子公司管理办法》中设置理财产品销售起点金额且不强制面签（2018 年 12 月），监管政策在估值方式、销售门槛等方面的边际放松，也助推了银行现金管理类产品的扩张。

现金管理类理财存续规模或超过 7 万亿。现金管理类理财凭借在投资范围、估值方式、期限匹配等方面诸多优势，成为银行理财净值化转型中的重要过渡性产品。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，或已超过 7 万亿。

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（25.8 万亿）粗算为 7.4 万亿左右，但是这里面需要说明的是，当前现金管理类理财不仅包含 T+0 产品，也可能有 T+1 等形式。

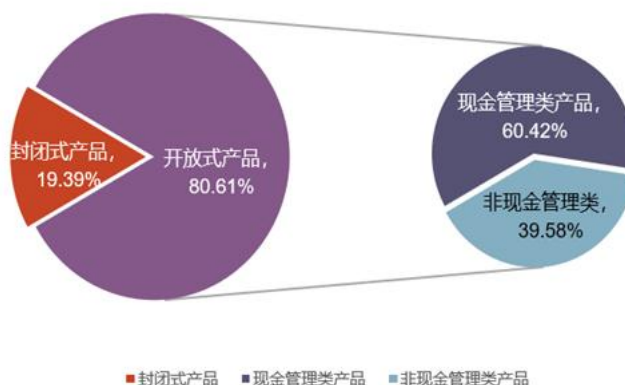
方式二：假设现金管理类理财占比大体稳定在 2019 年水平，以 2020 年的净值型规模（17.4 万亿）初步测算为 7.14 万亿。结合报告对理财公司披露数据来看，截至 2020 年末，理财公司现金管理类产品占比已升至 48.7%。因此，这种方式的测算规模可能偏低。

表 1 现金管理类理财是理财子公司产品体系的重要组成部分

理财公司	产品系列	产品体系概况
工银理财	“4+3”产品体系	四大基础系列为：现金管理、固收+、多资产组合、另类系列；三大特色系列产品：权益、量化、跨境系列
中银理财	四大理财系列	“乐享”现金管理系列、“稳富”标类固收系列、“睿富”非标系列、“智富”混合系列；
农银理财	“4+2”产品体系	4 大常规系列：现金管理+固收+混合+权益；2 大特色系列：惠农和绿色金融（ESG）
招银理财	五大产品线	招赢睿智卓越分别对应现金管理产品、固定收益型产品、多资产型产品、股票型产品、另类资产及其他五大系列产品
光大理财	“七彩阳光”系列	阳光红——权益系列、阳光橙——混合策略类、阳光金——固定收益类、阳光碧——现金管理类资产，阳光青——另类资产，阳光蓝——私募股权类，阳光紫——结构化投融资类。

资料来源：《中国银行业理财业务发展报告（2020）》，光大证券研究所

图 1：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

现金管理类理财只是过渡性产品，并非银行理财发展方向。按照资管新规精神，鼓励银行理财采用市价法计量，而目前现金管理类理财采用的是“摊余成本+影子定价”。结合银行保监会有关负责人此前表述来看，“监管充分考虑整改力度推进把握，目前整改实事求是、稳妥推进。现金管理类产品是整个整改的一部分”、“在理财产品转型中，现金管理类产品只能是作为一揽子产品中的一个重要、特征鲜明的组成部分，但不鼓励银行只依赖这类产品。在此基础上，产品的调整是和整个理财行业产品转型结合在一起的。”最终监管希望看到的是银行通过净值化改造，通过非标等资产充分的风险暴露，构建真正的风险收益定价能力，银行理财综合回报率应该是资管能力的真实反映。现金管理类理财只是银行转型过程中的重要过渡型产品，并非发展方向。未来银行理财需要拓展大类资产配置、增强权益资产投资、加强投研能力建设，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。

1.1.2、《征求意见稿》出台后，现金管理类理财的边际变化

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）》（简称“《征求意见稿》”）正式发布，首次明确现金管理类理财定义——现金管理类产品是指仅投资于货币市场工具，每个交易日可办理产品份额认购、赎回的商业银行或者银行理财子公司理财产品。在产品名称中使用“货币”“现金”“流动”等类似字样的理财产品视为现金管理类产品，并对标货币基金监管标准，对投资范围、投资集中度、流动性与杠杆管控要求、投资组合久期管理、摊余成本与影子定价、产品认购和赎回、投资者集中度等方面等提出明确要求（详见表 6）。征求意见稿发布之时，市场比较一致的预期是：1）按照资管行业统一监管大原则，正式稿将基本比照征求意见稿，现金管理类理财面临整改，产品优势将被削弱；2）对标货币基金，现金管理类理财在税收方面，相对处于不利地位；3）投资约束限制下，现金管理类理财收益率将走低。

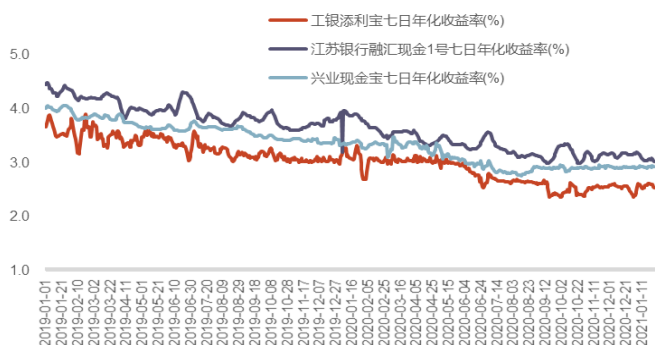
表 2 现金管理类理财征求意见稿对投资范围的限制

投资范围	投资限制
（一）现金； （二）期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单； （三）剩余期限在 397 天以内（含 397 天）的债券、在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券； （四）国务院银行业监督管理机构、中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。	（一）股票； （二）可转换债券、可交换债券； （三）以定期存款利率为基准利率的浮动利率债券，已进入最后一个利率调整期的除外； （四）信用等级在 AA+ 以下的债券、资产支持证券； （五）国务院银行业监督管理机构、中国人民银行禁止投资的其他金融工具

资料来源：《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）》

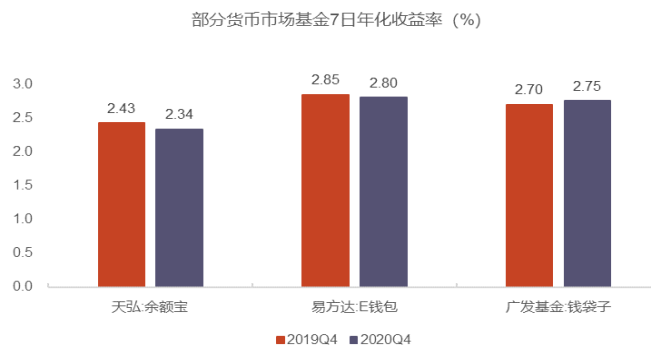
从收益走势上来看，现金管理类理财收益率下降，与整体非保本理财收益率走势一致，但是相较货币市场基金收益率仍有明显优势。现金管理类理财收益率整体震荡下行，与同期银行理财收益率走势大致相同，但相比主要货币基金产品来看，仍有 50-100BP 左右的价差。现金管理类理财过去主要通过资产端拉长久期、信用下沉和投资非标等方式增厚收益，后续如果正式稿不做大幅调整的话，预计在组合久期、流动性、杠杆集中度、投资范围等约束下，现金管理类理财收益率与货币市场基金的价差将明显收窄。

图 2：各类银行样本现金管理类理财收益率震荡走低



资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 3：货币市场基金收益率持续位于 3% 下方



资料来源：Wind，光大证券研究所

表 3 现金管理类理财与货币市场基金收益率保持较高息差

日期	余额宝 (天弘)	E 钱包 (易方达)	工银添利宝	兴业现金宝	江苏银行融汇现金 1 号	现金管理类理财与货基息差 (BP)
2019/12/31	2.43%	2.85%	2.99%	3.44%	3.86%	79
2020/1/23	2.43%	2.88%	3.29%	3.41%	3.89%	87
2020/2/28	2.31%	2.58%	3.08%	3.34%	3.51%	86
2020/3/31	2.02%	2.02%	3.02%	3.36%	3.57%	130
2020/4/30	1.68%	1.85%	3.14%	3.37%	3.39%	154
2020/5/31	1.53%	1.51%	2.97%	3.07%	3.35%	161
2020/6/30	1.41%	2.08%	2.64%	2.95%	3.54%	130
2020/7/31	1.41%	1.71%	2.62%	2.81%	3.19%	132
2020/8/31	1.50%	1.83%	2.64%	2.93%	3.15%	124
2020/9/30	1.70%	2.30%	2.38%	2.97%	3.33%	89
2020/10/30	1.80%	2.13%	2.39%	2.91%	3.12%	85

资料来源：普益标准，光大证券研究所；注：现金管理类理财与货基净息差由表格中两类产品的收益率均值轧差得到。

从资产配置上来看，现金管理类理财按照征求意见稿政策思路进行了一定持仓调整，但是不符合征求意见稿的资产仍在一定范围内存在。虽然正式稿尚未下发，但是从资产配置角度已经呈现一些边际变化，如：

- 1) 债券剩余期限缩短，资产端增配高流动性资产。例如 Y 城商行的“幸福 99”现金管理类产品，债券剩余期限较 2019Q4 显著缩短。其中，二级资本债持有品种减少且占比由 4.0% 缩减到 2.2%；政金债持有品种减少且占比由 2.4% 缩减到 1.2%。同时，逆回购、同业存单等高流动性资产占比显著提升。

表 4 Y 城商行“幸福 99”新钱包开放式银行理财计划资产端增配高流动性资产

2019Q4 产品投资前十大持仓				2020Q4 产品投资前十大持仓		
序号	资产名称	占净资产比例	资产性质	资产名称	占净资产比例	资产性质
1	17 宁波银行二级	2.68%	二级资本债	逆回购 (28 天)	2.81%	逆回购
2	19 浦发银行 CD390	1.92%	CD	逆回购 (14 天)	2.81%	逆回购
3	同业借款	1.72%	同业借款	17 宁波银行二级	2.24%	二级资本债
4	16 国开 06	1.48%	政金债	20 浦发银行 CD375	2.08%	CD
5	18 广州农商二级 01	1.36%	二级资本债	银行存款	2.06%	银行存款
6	同业借款	1.36%	同业借款	逆回购 (14 天)	1.91%	逆回购
7	同业借款	1.36%	同业借款	逆回购 (21 天)	1.22%	逆回购
8	19 北京银行 CD109	1.22%	CD	16 国开 06	1.22%	政金债
9	建信现金添利 B	1.09%		20 上海银行 CD229	1.01%	CD
10	17 国开 05	0.91%	政金债	20 徽商银行 CD082	1.01%	CD

资料来源：理财产品运作报告，光大证券研究所

- 2) 永续债、二级资本债等长期品种占比下降，但仍有配置。例如 X 股份行的光银现金 A 产品，2019Q4 前十大持仓中二级资本债占比达 15.9%，而 2020 年末永续债及二级资本债合计占比仅 7.1%，长期限资本工具占比显著降低。与前述 Y 城商行的“幸福 99”现金管理类产品二级资本债下降趋势一致。当前商业银行并非完全不再增配资本工具，但是从一级市场拿债意愿相对较低，更偏好从二级市场上拿剩余期限 1-2 年的相对短期品种。

表 5 X 股份行光银现金 A 产品投资前十大持仓中永续债、二级资本债等占比显著下降

2019Q4 产品投资前十大持仓				2020Q4 产品投资前十大持仓		
序号	资产名称	占净资产比	资产性质	资产名称	占净资产比	资产性质
1	15 浦发银行二级	3.01%	二级资本债	光大永明资产永聚固收 68 号集合资产管理产品	12.45%	资管产品
2	15 邮储银行二级 01	2.73%	二级资本债	17 交通银行二级	1.72%	二级资本债
3	17 交通银行二级	2.51%	二级资本债	20 农发清发 01	1.61%	政金债
4	17 农业银行二级	1.79%	二级资本债	19 广发银行永续债	1.24%	永续债
5	17 中国银行二级 01	1.76%	二级资本债	20 农发 03	1.22%	政金债
6	2019 投资同业借款项目 04	1.44%	同业借款	17 农业银行二级	1.15%	二级资本债
7	17 工商银行二级 01	1.44%	二级资本债	17 中国银行二级 01	1.13%	二级资本债
8	17 工商银行二级 02	1.44%	二级资本债	17 工商银行二级 01	0.92%	二级资本债
9	17 民生银行二级 02	1.22%	二级资本债	17 工商银行二级 02	0.92%	二级资本债
10	16 农发 08	1.07%	政金债	19 农发清发 01	0.81%	政金债

资料来源：理财产品运作报告，光大证券研究所

- 3) 非标占比收缩甚至降为 0。以同业存款为例，同业借款期限通常为 1-3 年，主要是银行借给金租、消金等持牌金融机构的款项，是过往现金管理类理财增厚收益的重要品种。同业借款的大幅收缩或主要由于两方面原因，一是《标准化债权类资产认定标准》出台后，同业借款作为非标资产投资受限；二是按照现金管理类理财征求意见稿，这类资产属于需有序压降的非可投资资产范围。例如 Y 城商行的“幸福 99”现金管理类产品，同业借款在 2019Q4

高达 4.4%，而在 2020Q4 已不再持有；同时，高流动性的同业存单占比提升至 4.1%，逆回购占比大幅升至 8.8%。

虽然从这些边际变化来看，银行已有所预期并付诸行动，但是如果完全按照征求意见稿，那么已经持有的永续债、二级资本债等资产可能面临整改压力。

1.2、 现金管理类理财正式稿或已渐行渐近

1.2.1、 预计正式稿不会做大幅调整，2021 年出台概率较高

预计正式稿不会较征求意见稿做大幅调整，现金管理类理财配置行为将发生变化。征求意见稿各项要求比照货币市场基金，符合大资管行业统一拉平监管的政策导向，预计正式稿不会做大幅调整。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。

正式稿出台时间尚具有不确定性，但是市场对 2021 年出台具有一定预期。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，随着疫情得以有效控制、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；如果在下半年以后出台，为维持金融市场平稳有序运行，或许有相应更长的过渡期安排（征求意见稿中，过渡期截止日与资管新规设定一致），即不排除 2021 年底是整体业务的过渡期，同时给现金产品设置相应过渡期进行整改。

1.2.2、 如果面临二次整改，市场可能比较关注的几个问题

如果现金管理类理财面临二次整改，可能主要涉及处置的资产包括但不限于如下类别，**一是**部分信用等级不达标的产品将有所调整，例如信用等级在 AA+ 以下的债券、资产支持证券等；**二是**对于产品的剩余期限及产品组合的久期，有些产品需要做出相应调整，如剩余期限超过 397 天的债券，同时，每只现金管理类理财产品投资组合的平均剩余期限不得超过 120 天，平均剩余存续期限不得超过 240 天；**三是**现金管理类理财规模可能有所压降，一方面，根据征求意见稿要求，同一商业银行采用摊余成本法核算的现金管理类理财产品不得超过全部理财月末资产净值的 30%，同一银行理财子公司采用摊余成本法核算的现金管理类理财产品不得超过准备金月末余额的 200 倍，当前现金管理类理财占比较高，部分银行/理财子可能由于超限规模不能使用摊余成本法主动压降；另一方面，后续随着现金管理类理财收益率比较优势的削弱，可能有部分客户转向具有税收优势的货币基金、收益率相对更高的定开型产品等替代选择，导致现金管理类理财规模的被动收缩。

➤ 如果现金管理类理财与存续老产品同时整改，新产品发行能否承接？

老产品整改与新产品发行主要涉及两个维度，一是新产品的发行是为了承接老产品中的资产；二是新产品的发行在承接老产品后，可以释放一定新增投资需求。如果新产品发行赶不上老产品的压降，则可能不得不寻求市场化方式等手段来处置老产品，可能相对集中于一些非标产业基金、超长期债权等资产的处置。后续

整改完成后，如果新产品的收益仍能够持续吸引客户资金注入，则理财规模不会有太大冲击。

现金管理类理财整改主要释放的是资产重新配置需求，主要是对长久期资本工具或者信用债的处置后，会对一些高等级、短久期的信用债会产生新的配置需求。当然，现金管理类理财也可能面临规模收缩的压力，预计银行会综合运用渠道优势、激励措施等多重方式，引导客户适时向定开型等替代产品转化，维持整体理财规模稳定。

➤ 现金管理类理财被规范对债券市场的影响：收益率曲线陡峭化

若将现金管理类理财比照货币市场基金管理，我们认为可能会在投资标的、久期、流动性约束、偏离度等方面进行规范。政策对债券市场各类产品收益率影响可能如下：利率债收益率下行，信用债收益率曲线陡峭化，短端利率下行而中长期上行。短久期、高流动性资产配置将显著降低目前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，并可能由此带动货币市场基金收益率下行。现金管理类理财与货币市场基金收益率之差有望收窄，对货币市场基金形成利好。

➤ 现金管理类理财不合规资产如何处置，特别是二级资本债等长期限品种？

如果正式稿下发，不合规资产将主要有两大处理方向，一是直接通过市场化等方式从整体银行理财资产中剥离，二是通过新产品承接（如定开产品、周期产品、最短持有期产品等）并逐渐消化掉。我们在《船到中游浪更急：银行理财整改现状及 2021 年展望》具体论述了当前理财整改难点及个案处置安排，对于现金管理类理财而言，主要涉及永续债、二级资本债等资本补充工具，以及部分长期限非标债权及剩余期限较长的 ABS、信用债等标准化债券较难处置。具体而言：

1) 永续债、二级资本债等资本补充工具

处置难点：这类资产的处置难点主要在以下三方面，一是产品自身久期比较长，二级债资产到期日存在不确定性，永续债无到期日，如果匹配净值化产品，可能造成较大净值波动，难以大比例配置；二是非市场化定价影响估值。资本工具发行常常借助发行人多方合作力量，而非简单的市场化定价，因此资本工具发行定价偏低，一级市场配置后面面临二级市场估值浮亏问题；三是股债性质的认定及风险定级，当前银行理财风险等级在 PR1-PR5 的认定过程中，认定为权益类资产在风险管理和销售方面要求比债券更为严格；四是资本工具清偿顺序相对靠后、券种交易并不活跃，特别是包商银行二级资本债全额减记后，这类产品可能面临较高的风险，从主动投资的角度看对中小银行资本补充工具增量投资意愿不强。

可能的处置方式：1) 需要借助外部力量：引入保险资管、社保基金、基金公司等机构，以市场化价格转让相关资产，当中亏损差价由商业银行弥补，未来保险机构可能发展为商业银行资本补充工具的重要投资者；2) 若要求回表需给予一定扣除安排；3) 在表外将资本工具单独打包设立独立账户进行管理，继续支持至规模逐步萎缩。

2) 长期限非标债权及剩余期限较长的 ABS、信用债等标准化债券

处置难点：这类资产主要涉及两大难点，一是长期限资金募集难度较大，难以承接；二是与资本工具类似，可能受制于市场交易不够活跃及久期较长等因素，如果进行净值化改造，估值波动可能相对较大，客户接受度较低。

可能的处置方式：1) 转让外部机构，比如保险公司、基金公司等，并且替代原来理财产品在信用债市场投资的主体地位；2) 回表或者发行新产品对接。

值得一提的是，2020 年 12 月，银保监会副主席黄洪在国务院政策例行吹风会上指出“支持保险资金承接银行理财相关存量资产”，银保监会保险资金运用监管

部主任袁序成进一步谈到,“支持保险资金承接银行理财相关的存量资产,如政府出资的产业投资基金、二级资本债等,推动有关部门丰富债券市场中长期的投资品种”。后续保险资金有望成为银行市场化处置理财存量资产的重要方式。

➤ 对银行负债端的影响：有助于降低商业银行负债成本

现金管理类理财、货币市场基金主要是对银行表内短期高流动性负债形成替换,尤其是对部分交易性需求的活期存款替换。因此,现金管理类理财被规范之后,将对银行体系负债成本形成间接利好,从而有助于银行体系稳定息差。对银行股投资也形成利好,特别是原本在负债端具有比较优势的上市银行,竞争力有望进一步增强。

表 6 现金管理类理财征求意见稿与货币基金政策要求对比分析

条款	《现金管理类理财征求意见稿》	现金管理类理财(资管新规+理财新规)	货币基金
投资范围	1、现金; 2、期限≤1 年的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单; 3、剩余期限≤397 天的债券、在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券; 4、国务院银行业监督管理机构,中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。	1、债券、国债、地方债、央票、政府机构债券、金融债、公司信用类债券、在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券; 2、货币市场工具:银行存款、大额存单、同业存单; 3、其他债权类资产; 4、公募证券投资基金; 5、国务院银行业监督管理机构认可的其他资产。	1、现金; 2、期限在≤1 年的银行存款、债券回购、央票、同业存单; 3、剩余期限≤397 天的债券,非金融企业债务融资工具、资产支持证券; 4、中国证监会、中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具
投资负面清单	1、股票; 2、可转换债券、可交换债券; 3、以定期存款利率为基准利率的浮动利率债券,已进入最后一个利率调整期的除外; 4、信用等级在 AA+ 以下的债券、资产支持证券; 5、国务院银行业监督管理机构、中国人民银行禁止投资的其他金融工具。	1、负面清单包括:不得直接投资于信贷资产;不得直接或间接投资于本行信贷资产;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;不得直接或间接投资于本行发行的次级档信贷资产支持证券。面向个人发行的理财产品不得直接或间接投资于不良资产、不良资产支持证券,银保监会另有规定的除外。 2、固定收益类产品投资于存款、债券等债权类资产的比例不低于 80%; 3、全部理财产品投资于非标准化债权类资产的余额在任何时点均不得超过理财产品净资产的 35%,也不得超过本行上一年度审计报告披露总资产的 4%。	1、股票; 2、可转换债券、可交换债券; 3、以定期存款利率为基准利率的浮动利率债券,已进入最后一个利率调整期的除外; 4、信用等级在 AA+ 以下的债券与非金融企业债务融资工具; 5、中国证监会、中国人民银行禁止投资的其他金融工具。
资产期限	1、期限≤1 年的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单; 2、剩余期限≤397 天的债券、在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券。	1、非标准化债券类资产的终止日不得晚于封闭式资产管理产品的到期日或者开放式资产管理产品的最近一次开放日; 2、定期开放式产品持有资产组合的久期不得长于封闭期的 1.5 倍。	1、期限≤1 年的银行存款、债券回购、央票、同业存单; 2、剩余期限≤397 天的债券、非金融企业债务融资工具、资产支持证券。
组合期限	1、前 10 名份额<20%,平均剩余期限≤120 天,平均剩余存续期≤240 天; 2、前 10 名份额≥20%,平均剩余期限≤90 天,平均存续剩余存续期≤180 天; 3、前 10 名份额≥50%,平均剩余期限≤60 天,平均存续剩余存续期≤120 天		1、前 10 名份额<20%,平均剩余期限≤120 天,平均剩余存续期≤240 天; 2、前 10 名份额≥20%,平均剩余期限≤90 天,平均存续剩余存续期≤180 天; 3、前 10 名份额≥50%,平均剩余期限≤60 天,平均存续剩余存续期≤120 天。
流动性	1、每只现金管理类理财产品持有不低于该产品资产净值 5% 的现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券; 2、每只现金管理类理财产品持有不低于该产品资产净值 10% 的现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及五个交易日内到期的其他金融工具; 3、每只现金管理类理财产品投资到期日在 10 个交易日以上的债券买入返售、银行定期存款(含协议约定有条件提前支取的银行存款)、以及资产支持证券、因发行人债务违约无法进行转让或者交易的债券等由于法律法规、合同或者操作障碍等原因无法以合理价格予以变现的流动性受限资产,合计不得超过该产品资产净值的 10%。	1、开放式理财产品所投资资产的流动性应当与投资者赎回需求相匹配,确保持有足够的现金、活期存款、国债、中央银行票据、政策性金融债券等具有良好流动性的资产; 2、开放式公募理财产品应当持有不低于该理财产品净值 5% 的现金或到期日在一年以内的国债、中央银行票据和政策性金融债券。	1、现金、国债、央票、政金债占基金资产净值的比例合计不得低于 5%; 2、现金、国债、央票、政金债以及五个交易日内到期的其他金融工具占基金资产净值的比例合计不得低于 10%; 3、到期日在 10 个交易日以上的逆回购、银行定期存款等流动性受限资产投资占基金资产净值的比例合计不得超过 10%; 4、除发生巨额赎回、连续 3 个交易日累计赎回 20% 以上或者连续 5 个交易日累计赎回 30% 以上的情形外,债券正回购

杠杆	不得超过 120%,发生巨额赎回、连续 3 个交易日累计赎回 20%以上或者连续 5 个交易日累计赎回 30%以上的情形除外。	不超过 140%	的资金余额占基金资产净值的比例不得超过 20%。
集中度	1、每只现金管理类产品投资于同一机构发行的债券及其作为原始权益人的资产支持证券的比例合计不得超过该产品资产净值的 10%,投资于国债、中央银行票据、政策性金融债券的除外; 2、每只现金管理类产品投资于所有主体信用评级低于 AAA 的机构发行的金融工具的比例合计不得超过该产品资产净值的 10%,中单一机构发行的金融工具的比例合计不得超过该产品资产净值的 2%; 3、每只现金管理类产品投资于有固定期限银行存款的比例合计不得超过该产品资产净值的 30%,投资于有存款期限,根据协议可提前支取的银行存款除外;每只现金管理产品投资于主体信用评级为 AAA 的同一商业银行的银行存款、同业存单占该产品资产净值的比例合计不得超过 10%; 4、全部现金管理类产品投资于同一商业银行的存款、同业存单和债券,不得超过该商业银行最近一个季度末净资产的 10%; 5、商业银行、银行理财子公司现金管理类产品拟投资于主体信用评级低于 AA+ 的商业银行的银行存款与同业存单的,应当经本机构董事会审议批准,相关交易应当事先征得托管机构的同意,并作为重大事项履行信息披露程序。	1、单只公募理财产品持有单只证券或单只公募证券投资基金的市值,不得超过理财产品净资产的 10%; 2、全部公募理财产品持有单只证券或单只公募证券投资基金的市值,不得超过其总市值的 30%; 3、全部理财产品持有单只上市公司发行的股票,不得超过该上市公司可流通股票的 30%。	1、一只基金持有一家公司的证券的市值,不得超过基金净值的 10%; 2、同一基金管理人管理的全部基金持有单一公司的证券,不得超过其市值的 10%; 3、一只基金持有的其他基金的市值,不得超过其资产净值的 10%。

资料来源:《中国银行业理财市场年度报告(2020年)》、《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)》

2、2021 年 1 月银行理财整体运行情况

2021 年 1 月,理财发行量为 6124 只¹,较去年同期下降 26.4%,较上月环比下降 38.8%,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。

2.1、1 月全市场理财产品发行情况

2021 年 1 月,理财产品共计发行 6124 只²,较上月减少 2197 只,环比下降 38.8%;较 2020 年同期的 8321 只,同比下降 26.4%。其中,个人理财 5796 只(占比 94.6%),机构理财 1504 只(占比 24.6%),同业理财产品 20 只(占比 0.3%)。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,1 月发行的理财产品中共有 4881 只披露相关信息,发行量由高到低依次为:固定收益类 4192 只(占比 68.5%),较上月减少 3372 只,发行量同比下降 29.02%,环比上月下降 44.6%,较去年同期下降 29.02%;混合类 626 只(占比 10.2%),较上月减少 388 只,月环比降幅 38.26%,较去年同期下降 37.65%;商品及金融衍生品类 3 只,较上月减少 17 只;权益类 60 只(占比 1.0%),较上月减少 1 只。

图 4: 2019 年以来理财产品单月发行量

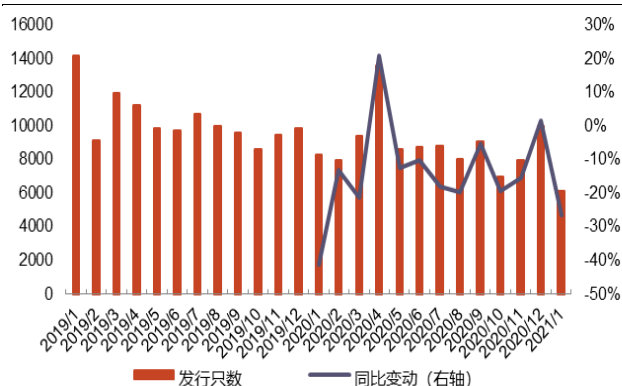
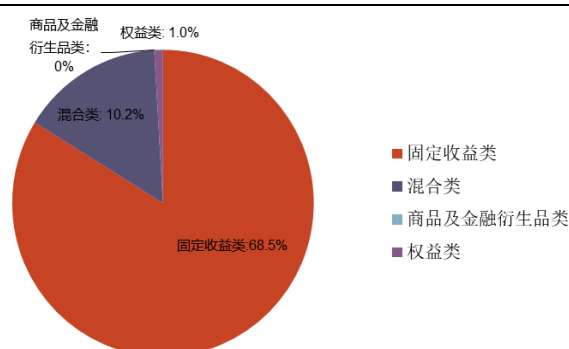


图 5: 2021 年 1 月发行理财产品类型分布



¹为尽可能扩大研究样本有效性,本期月报对因新增产品补充而使得产品数量增长进行了历史数据全面重述,与往期月报数据不具有直接可比性。

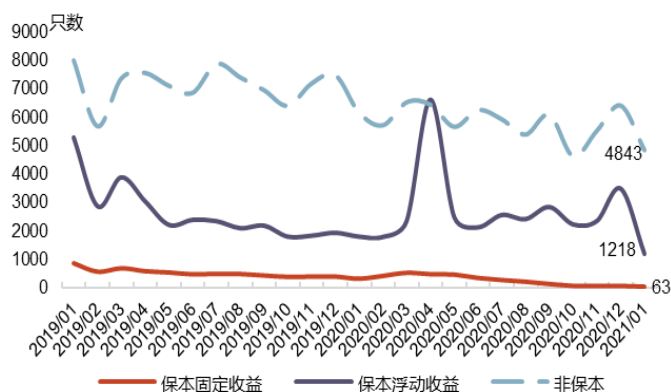
资料来源：普益标准，光大证券研究所

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。1月发行理财产品中，非保本浮动收益型发行 4843 只，较上月减少 1562 只，占据 79.08%的绝对比重；保本收益型发行 63 只，占比 1.03%；保本浮动收益型 1218 只，占比 19.89%。

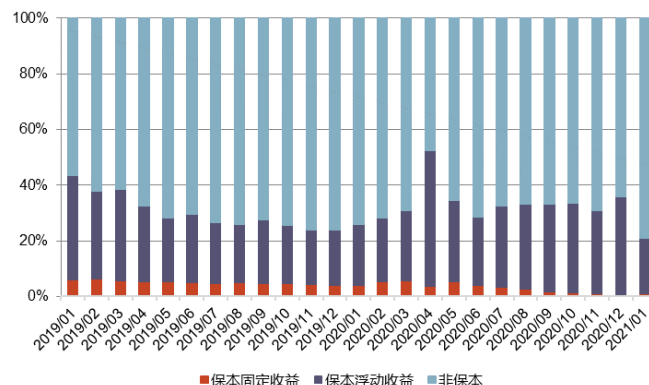
从产品期限来看，1月发行的理财产品中，期限在一年以内（含一年）的产品共计占比达 86.1%。按期限划分占比由高到低依次为：3-6 个月期限产品 2306 只，占比 37.7%；6-12 个月期限产品 1728 只，占比 28.2%；1-3 个月期限产品 1086 只，占比 17.7%；24 个月以上产品 223 只，占比 3.6%；12-24 个月期限产品 587 只，占比 9.6%；1 个月以内产品 151 只，占比 2.5%；未公布期限产品 43 只，占比 0.7%。

图 6：按收益划分的每月理财产品发行情况



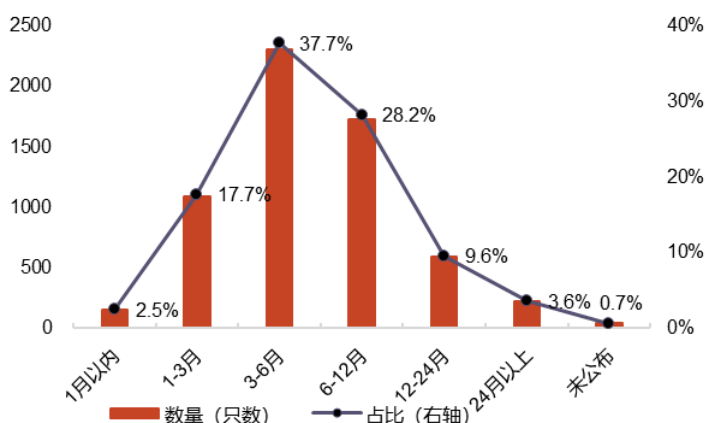
资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 7：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

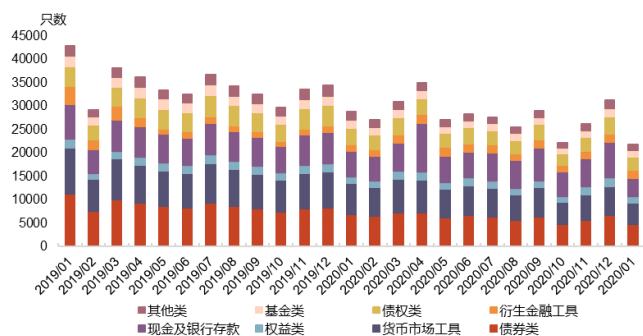
图 8：2021 年 1 月各类期限银行理财发行情况



资料来源：普益标准，光大证券研究所

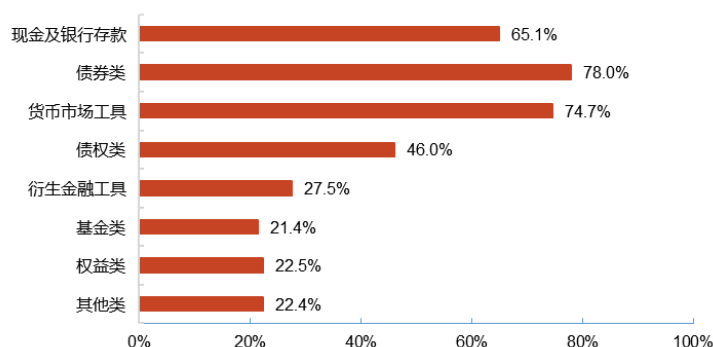
从投资资产类型看，基础资产仍集中于“固收+”。具体来看，投向债券的理财产品 4777 只，占比最高为 78%；其次为投向货币市场工具的产品 4572 只，占比为 74.7%；第三为投向现金及银行存款的产品 3984 只，占比最高为 65.1%。由于同一理财产品投向可能涉及多个不同的基础资产类别，因此按照基础资产划分后的理财产品合计值大于该时间段内实际发行的理财产品数量。

图 9：2019 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 10：2021 年 1 月发行理财产品基础资产分布



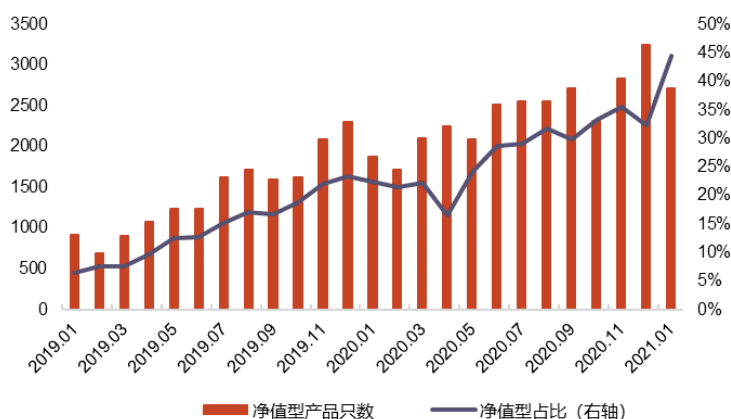
资料来源：普益标准，光大证券研究所

2.2、净值型理财产品发行情况

2021 年 1 月，净值型理财产品共计发行 2718 只（占当月新发行理财产品的 44.38%），发行量环比上月减少 16.09%，较疫情影响下的去年同期大幅增长 45.35%，发行量占比环比上月增加 37.11 个百分点。其中，开放式净值占比 14.68%，占比环比上月下降 16.58 个百分点；封闭式净值占比 85.32%，占比环比上月上升 3.54 个百分点。从净值表现来看，从 2020 年三季度以来收益表现相对平稳，封闭式和开放式收益差距进一步收窄，基本持平。

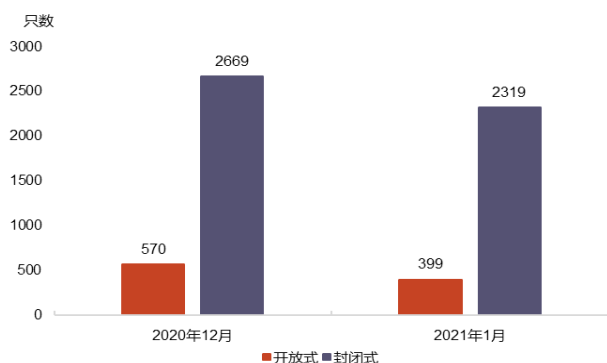
业绩比较基准 3-5%（含）的产品占比达 95.89%。2021 年 1 月发行的净值型产品中，共有 1693 只披露了业绩比较基准数值。其中，业绩比较基准 0-3%（含）的理财 9 只，占比 0.48%；业绩比较基准 3-4%（含）的理财 515 只，占比次高为 27.72%；业绩比较基准 4-5%（含）的理财 1303 只，占比最高为 70.13%；业绩比较基准 5-8%（含）的理财 31 只，占比 1.67%。

图 11：2019 年以来净值型产品发行数量及占比情况



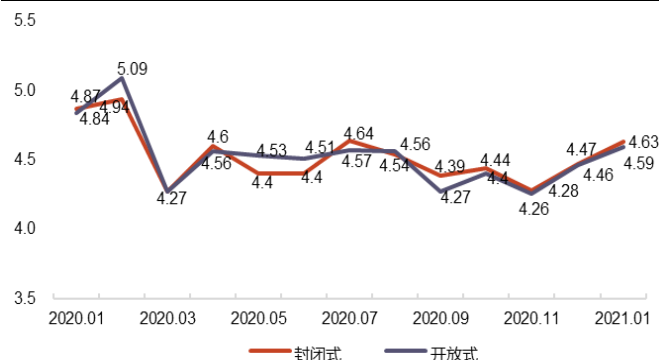
资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 12：开放式净值与封闭式净值发行量



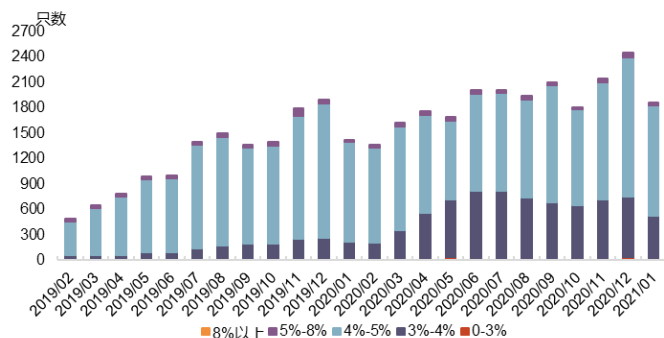
资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 13：开放式净值与封闭式净值收益率走势 (单位：%)



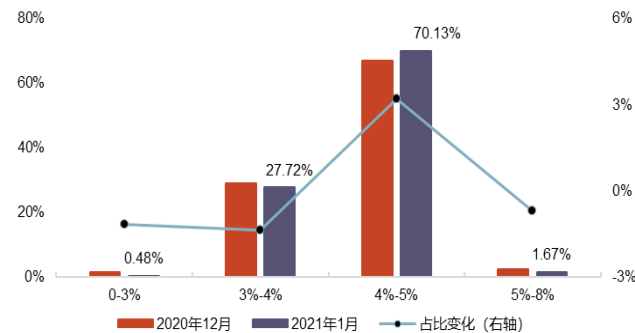
资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 14：2019 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 15：2021 年 1 月新发理财业绩比较基准分布



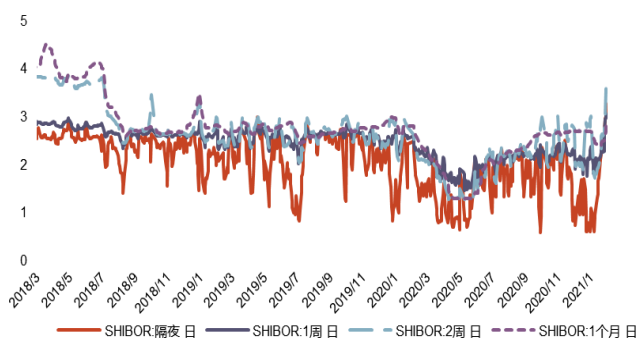
资料来源：普益标准，光大证券研究所

2.3、流动性环境与理财产品收益率走势

2021 年 1 月末，SHIBOR 隔夜利率较去年 12 月上行 219BP 至 3.28%，SHIBOR1 周、2 周和 1 个月率分别较去年 12 月上行 69BP、77BP、13BP 至 3.07%、3.80%、2.83%。存款类机构质押式回购加权利率大幅上行，DR001 较去年 12 月上行 223BP 至 3.33%，DR007、DR014 和 DR1M 分别较去年 12 月上行 70BP、107BP 和 58BP 至 3.16%、4.00%和 3.64%。截至 1 月 29 日，1 个月、3 个月及 6 个月同业存单价格分别为 3.09%、3.03%及 3.04%，较去年 12 月末分别上行 52BP、下行 5BP 及下行 22BP。

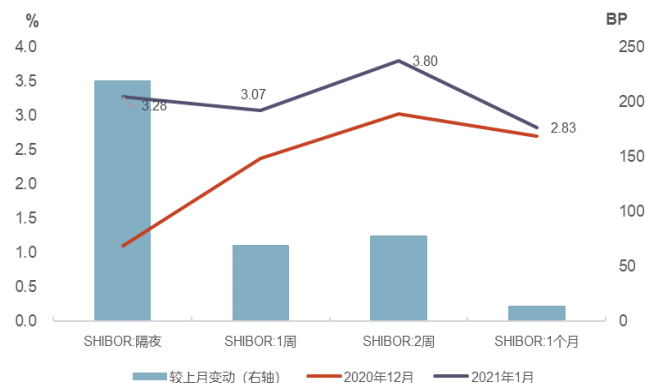
2021 年 1 月，非保本理财主要期限收益率涨跌互现。分银行类型变化趋势看，国有行与农村金融机构期限产品的整体收益率环比继续下行，股份行期限产品的整体收益上行幅度较小。其中，1 个月非保本理财收益率，国有行下行 20BP 至 2.20%，股份行不变、城商行上行 82.2BP 至 3.82%，农商行下行 47.5BP 至 3.35%；2 个月非保本理财收益率，国有行下行 20BP 至 2.28%，股份行上行 1.5BP 至 3.6%、城商行上行 11.1BP 至 3.84%。3 个月非保本理财收益率，国有行下行 20BP 至 2.32%，股份行上行 2BP 至 3.64%、城商行下行 18.5BP 至 3.85%。1 年期非保本理财收益率，国有行和城商行分别下行 20BP 和下行 11.2BP 至 2.50%和 4.07%。

图 16: SHIBOR 利率走势 (单位: %)



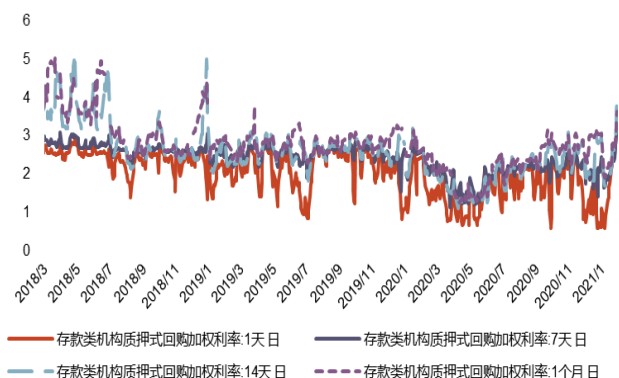
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 17: 2021 年 1 月 SHIBOR 及环比变化



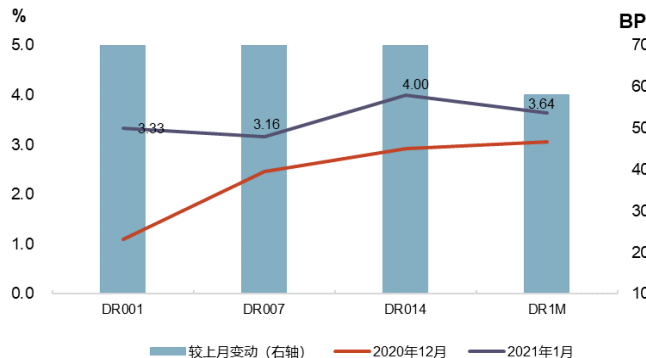
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 18: DR 利率走势 (单位: %)



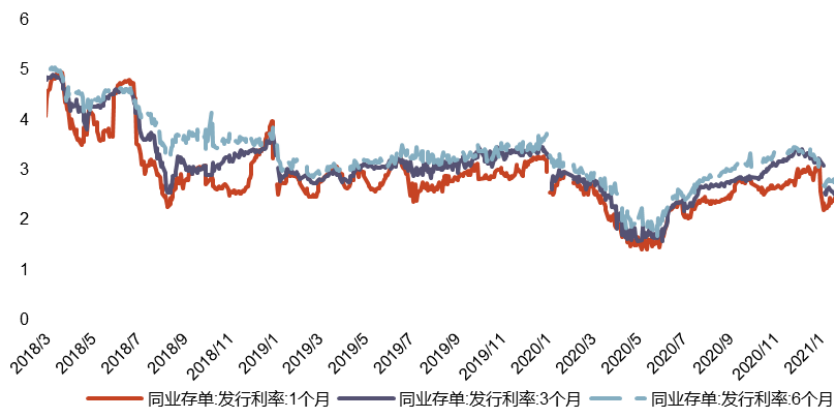
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 截至 2021 年 1 月 29 日

图 19: 2021 年 1 月 DR 利率及环比变化



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 截至 2021 年 1 月 29 日

图 20: 同业存单收益率走势 (单位: %)



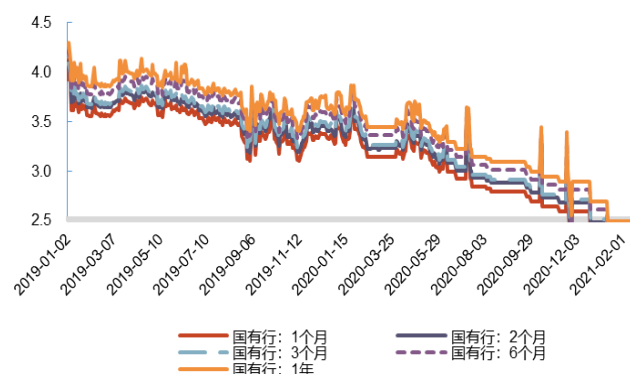
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 截至 2021 年 1 月 29 日

表 7：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	4.7	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
2021/01/29	2.2	2.284	2.32	2.42	2.5	3.5	3.599	3.64	3.74	3.82

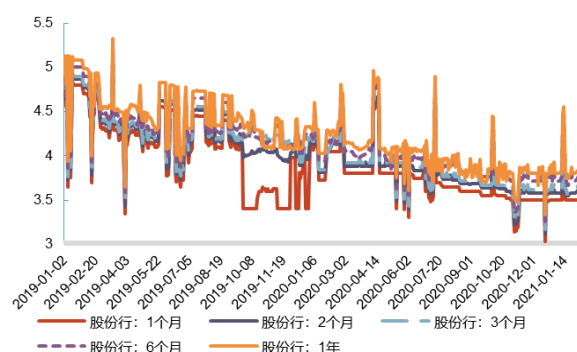
资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 21：国有行理财收益率（单位：%）



资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 22：股份行理财收益率（单位：%）



资料来源：普益标准，光大证券研究所

表 8：非保本理财不同期限收益率：城商行、农村金融机构（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	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	4.5	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
2021/01/29	3.82	3.84	3.85	3.98	4.07	3.35	3.43	3.47	3.57	3.65

资料来源：普益标准，光大证券研究所

3、2021 年 1 月理财公司设立及产品情况

2021 年以来，理财公司（含银行理财子公司及合资理财公司）批设及开业持续推动，2 月，施罗德投资集团与交银理财合资筹建施罗德交银理财获批，成为第三家获批筹建的中外合资理财公司。国股行中，除渤海银行尚未宣布理财子公司相关预案，各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。当前已有 20 家理财公司开业，其中理财子公司 19 家（包括 6 家国有银行理财子公司，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）。

表 9：理财子公司获批筹建情况及开业进展（截至 3 月 7 日）

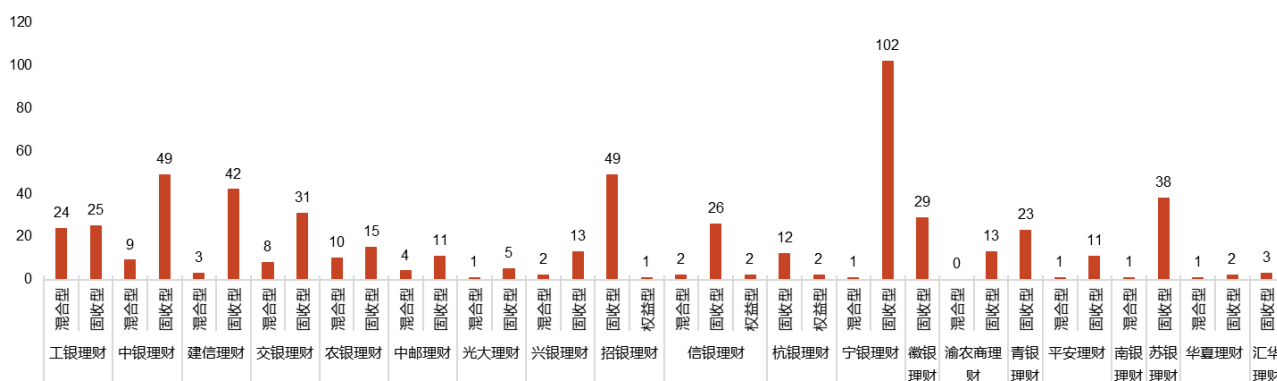
机构类别	银行名称	理财公司	预案发布时间	获批筹建时间	开业时间	注册资本（亿元）
国股行	工商银行	工银理财	2018/11	2019/02	2019/06	160
	建设银行	建信理财	2018/11	2018/12	2019/06	150
	农业银行	农银理财	2018/11	2019/01	2019/08	120
	中国银行	中银理财	2018/11	2018/12	2019/07	100
	交通银行	交银理财	2018/05	2019/01	2019/06	80
	邮储银行	中邮理财	2018/12	2019/05	2019/12	80
	兴业银行	兴银理财	2018/08	2019/06	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	平安理财	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
	恒丰银行	恒丰理财	2020/12	-	-	-
	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	2019/06	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	东方汇理&中银理财	汇华理财	2019/07	2019/12	2020/09	10
	贝莱德金融&建信理财 &富登管理私人有限公司	贝莱德建信理财	-	2020/08	-	-
	施罗德投资管理有限 公司&交银理财	施罗德交银理财	-	2021/02	-	-

资料来源：公司公告，光大证券研究所

3.1、1月各家理财公司产品发行情况

2021年1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571只，其中固定收益类499只（占比87.39%），混合类67只（占比11.73%），权益类5只（占比0.88%）。分银行来看，宁银理财发行量最大，共计103只，其中，母行产品迁移产品85只，占比82.5%，母行向理财子公司迁移产品进一步推进；汇华理财和华夏理财发行量相对较小，均只发行3只，南银理财仅发行1只产品。

图 23：2021 年 1 月各家理财子公司产品发行情况（单位：只）



资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 宁银理财

2021年1月，宁银理财共发行103只产品，产品发行量位列第一。这主要因为其管理人变更与产品迁移的数量高达85只，占总发行规模的82.5%。产品类型主要为固定收益类，占比为99.03%，混合类产品1只（占比0.97%）。风险水平多为中低级别，三级（中等）、二级（中低）、一级（低）风险等级产品占比分别为2.91%、96.12%、0.97%。

表 10：宁银理财 1 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
宁银理财宁欣固定收益类1个月定期开放式理财12号 ZK203212	固定收益类	二级(中低)	3.20%	半开放式净值型	2021-01-11
宁银理财皎月挂钩型封闭式净值型理财2号 ZAMO201002	固定收益类	三级(中)	0.4%或6%	封闭式净值型	2021-01-12
宁银理财天利鑫-A(1003)	固定收益类	一级(低)	3.00%	半开放式净值型	2021-01-16
宁银理财2020惠添利11015号(净值型)A2011015	固定收益类	二级(中低)	4.55%	封闭式净值型	2021-01-16
宁银理财2020封闭式私募净值型13127号(秋日丰收)B2013127	固定收益类	二级(中低)	3.73%	封闭式净值型	2021-01-16
宁银理财2019惠私享12036号(钻石客户专属)A1912036	固定收益类	二级(中低)	4.60%	封闭式净值型	2021-01-16
宁银理财宁欣固定收益类封闭式理财46号 ZK211046	固定收益类	二级(中低)	4.60%	封闭式净值型	2021-01-18
宁银理财宁赢混合类3个月定期开放式理财2号 ZKVY216002	混合类	二级(中低)	3.60%	半开放式净值型	2021-01-20
宁银理财沁宁固定收益类一年定期开放式理财3号 ZAQN216003	固定收益类	三级(中)	3.8%-6%	半开放式净值型	2021-01-20
宁银理财宁欣固定收益类一年定期开放式理财19号 ZK21310019	固定收益类	二级(中低)	3.8%-4.2%	半开放式净值型	2021-01-28

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 中银理财

2021年1月，中银理财共发行58只产品，产品发行量位列第二。其中，固定收益类49只（占比84.48%）、混合类9只（占比15.52%），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）、二级（中低）风险等级产品占比分别为18.97%、81.03%。

表 11：中银理财 1 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-稳富(封闭式)2021年01期	固定收益类	二级(中低)	3.95%	封闭式净值型	2021-01-05
中银理财"稳富"固收增强(半年开)0216	固定收益类	二级(中低)	3.60%	半开放式净值型	2021-01-07
中银理财"稳享"固收增强(封闭式)2021年01期	固定收益类	二级(中低)	4.35%	封闭式净值型	2021-01-08
(打新增强)中银理财-智富(封闭式)2021年02期	混合类	三级(中)	4.35%	封闭式净值型	2021-01-08
中银理财"睿享"(封闭式)2021年01期	固定收益类	三级(中)	/	封闭式净值型	2021-01-12
中银理财-稳汇固收增强(美元封闭式)2021年01期	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-01-14
中银理财-惠享天天进阶版	固定收益类	二级(中低)	/	全开放式净值型	2021-01-18
中银理财-稳富固收增强(1年滚续)	固定收益类	二级(中低)	3.95%	半开放式净值型	2021-01-19
中银理财-智富(一年持有期)01期	混合类	三级(中)	4.60%	半开放式净值型	2021-01-21
(机构专属)中银理财"稳享"(封闭式)2021年04期	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-01-25

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 招银理财

2021年1月，招银理财发行50只产品，产品发行量位列第三。其中，固定收益类49只（占比98.00%）、权益类1只（占比2.00%）。风险水平多为中低级别，五级（高）、三级（中等）、二级（中低）风险等级产品占比分别为2.04%、2.04%、95.92%。

表 12：招银理财 1 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890034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	2021-01-04
招银理财招睿焦点联动一年定开9号固定收益类理财计划(产品代码:123013)	固定收益类	二级(中低)	1.20%-13.20%	半开放式净值型	2021-01-04
招银理财招睿卓远系列季开1号增强型固定收益类理财计划(产品代码:103631)	固定收益类	三级(中)	一年定期存款基准利率(税后)+8%*沪深300指数收益率+1.5%	半开放式净值型	2021-01-04
招银理财招睿颐养丰润九个月定开1号增强型固定收益类理财计划(产品代码:100191A)	固定收益类	二级(中低)	4%	半开放式净值型	2021-01-05
招银理财招睿全球资产动量两年定开2号固定收益类理财计划(产品代码:122010A)	固定收益类	二级(中低)	2.00%-10.40%	半开放式净值型	2021-01-12
招银理财招卓臻选泓瑞8号权益类理财计划	权益类	五级(高)	/	半开放式净值型	2021-01-20
招银理财招睿金葵十八月定开14号固定收益类理财计划(产品代码:107234A)	固定收益类	二级(中低)	3.9%-4.9%	半开放式净值型	2021-01-27
招银理财招睿颐养睿远稳健三年封闭1号增强型固定收益类理财计划	固定收益类	二级(中低)	5.9%-7.9%	封闭式净值型	2021-01-28
招银理财招睿零售青葵系列半年定开9号固定收益类理财计划 301009	固定收益类	二级(中低)	3.6%-4%	半开放式净值型	2021-01-30

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 工银理财

2021年1月，工银理财共发行49只产品，产品发行量位列第四。其中固定收益类25只（占比51.02%），混合类24只（占比48.98%）。风险水平多为中等级别，三级（中等）风险等级产品有41只（占比83.67%），二级（中低）风险等级产品有8只（占比16.33%）。

表 13：工银理财 1 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(21HH3101)	混合类	三级(中)	4.50%	封闭式净值型	2021-01-06
工银理财·鑫尊享固定收益类封闭式理财产品(21GS3101)	固定收益类	三级(中)	4.20%	封闭式净值型	2021-01-06
工银理财·鑫得利固定收益类封闭式法人理财产品(21GS2216)	固定收益类	二级(中低)	3.1%-3.2%	封闭式净值型	2021-01-15
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(21GS1201)	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-01-15
工银理财·两权其美私银尊享混合类 6 个月定期开放式理财产品 1 号 21HH3848	混合类	三级(中)	4.00%	半开放式净值型	2021-01-21
工银理财·核心优选固定收益类封闭式净值型产品(21GS5115)	固定收益类	三级(中)	4.40%	封闭式净值型	2021-01-26
工银理财·恒鑫私银尊享固定收益类封闭式私募理财产品(21GS1806)	固定收益类	二级(中低)	4.25%	封闭式净值型	2021-01-26
工银理财·全球安盈固定收益类封闭式净值型理财产品(21GS8106)	固定收益类	三级(中)	4.40%	封闭式净值型	2021-01-26
工银理财·全球精选私银尊享固定收益类封闭式净值型理财产品(21GS8811)	固定收益类	三级(中)	4.65%	封闭式净值型	2021-01-28
工银理财·恒睿睿盈私银尊享混合类 1 年定期开放式理财产品 5 号 21HH6810	混合类	三级(中)	4.00%	半开放式净值型	2021-01-29

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 建信理财

2021年1月，建信理财共发行45只产品，产品发行量居第五位。其中固定收益类42只（占比93.33%）、混合类3只（占比6.67%），仍主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中等级别，三级（中等）、二级（中低）风险等级产品占比分别为68.89%和31.11%。

表 14：建信理财 1 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“嘉鑫”固收类封闭式产品 2021 年第 1 期	固定收益类	三级(中)	4.15%	封闭式净值型	2021-01-06
建信理财机构专享“嘉鑫”固收类 12 个月定期产品第 28 期	固定收益类	二级(中低)	/	半开放式净值型	2021-01-11
建信理财“诚鑫”多元配置混合类封闭式产品 2021 年第 1 期	混合类	三级(中)	5.00%	封闭式净值型	2021-01-12
建信理财“龙鑫”固收类封闭式产品 2021 年第 10 期	固定收益类	二级(中低)	3.65%	封闭式净值型	2021-01-13
建信理财“睿鑫”固收类封闭式产品(惠民鑫)2021 年第 1 期	固定收益类	三级(中)	4.25%	封闭式净值型	2021-01-19
建信理财机构专享“睿鑫”固收类封闭式产品 2021 年第 1 期	固定收益类	三级(中)	/	封闭式净值型	2021-01-19
建信理财私行专享“福星”臻选 FOF 固收类封闭式产品 2021 年第 1 期	固定收益类	三级(中)	5.30%	封闭式净值型	2021-01-26
建信理财私行专享“鹏鑫”固收类封闭式产品 2021 年第 10 期	固定收益类	三级(中)	/	封闭式净值型	2021-01-28

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 交银理财

2021 年 1 月,交银理财共发行 39 只产品。其中固定收益类 31 只(占比 79.49%)、混合类 8 只(占比 20.51%)。风险水平多为中低级别,三级(中等)、二级(中低)、一级(低)风险等级产品占比分别为 43.59%、53.85%和 2.56%。

表 15: 交银理财 1 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
交银理财稳享固收精选 1 个月定开 1 号(公司专享)理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	半开放式净值型	2021-01-06
交银理财稳享全球精选一年定开 2 号理财产品(5811220060)	固定收益类	三级(中)	4.00%	半开放式净值型	2021-01-06
交银理财博享鑫荣三年封闭式 1 号理财产品(5813121001)	混合类	三级(中)	4.50%	封闭式净值型	2021-01-07
交银理财稳享精选资产 2 年封闭式 23 号理财产品(5811121001)	固定收益类	二级(中低)	4.35%	封闭式净值型	2021-01-08
交银理财稳选固收精选 1 年封闭式 2101(公司专享)理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-01-08
交银理财博享鑫荣日开 1 号(365 天持有期)理财产品(5813221001)	混合类	三级(中)	4.20%	半开放式净值型	2021-01-13
交银理财稳选 1 年封闭式 2052 理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-01-13
交银理财稳选 1 个月定开 2101 理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	半开放式净值型	2021-01-14
交银理财博享长三角价值投资两年定开 7 号理财产品(5813221002)	混合类	三级(中)	4.60%	半开放式净值型	2021-01-20
交银理财稳享现金添利(私银尊享)理财产品(5811321001)	固定收益类	一级(低)	1.35%	全开放式净值型	2021-01-25

资料来源:普益标准,光大证券研究所

■ 苏银理财

2021 年 1 月,苏银理财发行 38 只产品。均为固定收益类产品。三级(中等)、二级(中低)风险等级产品各占比 50%。

表 1: 苏银理财 1 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纯债 2 期	固定收益类	三级(中)	4.50%	封闭式净值型	2021-01-06
苏银理财恒源封闭融和私享 20 月 2052	固定收益类	二级(中低)	4.45%	封闭式净值型	2021-01-09
苏银理财恒源圆融智享 3 年稳健定开 1 期	固定收益类	三级(中)	4.80%	半开放式净值型	2021-01-12
苏银理财恒源封闭私享债权 3 期	固定收益类	三级(中)	4.95%	封闭式净值型	2021-01-14
苏银理财恒源 18 月定开 1 期	固定收益类	三级(中)	4.35%	半开放式净值型	2021-01-22
苏银理财恒源封闭私享固收增强 1 期	固定收益类	三级(中)	4.80%	封闭式净值型	2021-01-22
苏银理财恒源封闭固收增强 1 期	固定收益类	三级(中)	4.70%	封闭式净值型	2021-01-27

资料来源:普益标准,光大证券研究所

■ 信银理财

2021 年 1 月,信银理财发行了 30 只产品。其中固定收益类 26 只(占比 86.67%),混合类和权益类均为 2 只(各占比 6.67%),仍主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中低级别,五级(高等)、三级(中等)和二级(中低)占比分别为 6.67%、16.67%和 76.67%。

表 2: 信银理财 1 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 VC 专项封闭式 2 号 F 款理财产品	权益类	五级(高)	/	封闭式净值型	2021-01-04
信银理财私享恒赢增强两年开 2 号理财产品 BF20D2033	固定收益类	二级(中低)	5%-5.5%	半开放式净值型	2021-01-04
信银理财尊享传承增强三年开 1 号理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	半开放式净值型	2021-01-06

信银理财超享象基础设施两年封闭 2 号理财产品 BF20A1002	固定收益类	三级(中)	5.60%	封闭式净值型	2021-01-12
信银理财多彩象大中华稳健收益一年定开 2 号理财产品 AF20D2010	固定收益类	二级(中低)	4.25%	半开放式净值型	2021-01-19
信银理财多彩象信颐分红三年封闭 1 号理财产品 AF20A1004	固定收益类	二级(中低)	4.50%	封闭式净值型	2021-01-20
信银理财百宝象睿享同行周开 2 号理财产品 AB21D2024	混合类	三级(中)	4.10%	半开放式净值型	2021-01-22
信银理财同盈象固收稳健季开 1 号理财产品 AF21A2084	固定收益类	二级(中低)	3.50%-4.00%	半开放式净值型	2021-01-27
信银理财安盈象平衡精选一年定开 1 号理财产品 AB21D2023	混合类	三级(中)	5.50%	半开放式净值型	2021-01-28
信银理财全盈象私享科创企业系列 1 号理财产品	权益类	五级(高)	/	封闭式净值型	2021-01-29

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 徽银理财

2021 年 1 月，徽银理财发行了 29 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）、二级（中低）和一级（低）等级产品占比分别为 10.34%、86.21%和 3.45%。

表 3：徽银理财 1 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”固定收益类 18 个月定开净值型理财产品 210003	固定收益类	二级(中低)	4.2%-4.3%	半开放式净值型	2021-01-05
徽银理财“安盈”固定收益类净值型理财产品 210004	固定收益类	二级(中低)	4.5%-4.6%	封闭式净值型	2021-01-05
徽银理财“天天盈”固定收益类净值型理财产品 PNC200004	固定收益类	一级(低)	/	全开放式净值型	2021-01-07
徽银理财“安盈”固收增强一年定开净值型理财产品 210001(迎新专属)	固定收益类	三级(中)	4.3%-4.4%	半开放式净值型	2021-01-07
徽银理财“安盈”固定收益类一年定开净值型理财产品 210002(迎新专属)	固定收益类	二级(中低)	4.1%-4.2%	半开放式净值型	2021-01-07
徽银理财“安盈”固定收益类季季开 1 号净值型理财产品	固定收益类	二级(中低)	3.8%-3.9%	半开放式净值型	2021-01-07
徽银理财“安盈”固收增强封闭式净值型理财产品 210018	固定收益类	三级(中)	4.4%-4.65	封闭式净值型	2021-01-28

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 农银理财

2021 年 1 月，农银理财发行了 25 只产品。其中固定收益类 15 只（占比 60.00%），混合类 10 只（占比 40.00%）。风险水平多为中低级别，三级（中等）和二级（中低）风险等级产品分别占比 40.00%和 60.00%。

表 4：农银理财 1 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“农银进取·每年开放”固收增强第 6 期人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	3.90%	半开放式净值型	2021-01-05
农银理财 2020 年第 41 期进取专户人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	3.70%	封闭式净值型	2021-01-06
农银理财“农银安心·灵珑”2021 年第 1 期公募净值型人民币理财产品(春天行动)	固定收益类	二级(中低)	4.40%	封闭式净值型	2021-01-06
农银理财“农银同心·双月开放”优选配置第 3 期人民币理财产品	混合类	三级(中)	3.35%	半开放式净值型	2021-01-15
农银理财“进取专户·半年开放”2021 年第 2 期人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	3.75%	半开放式净值型	2021-01-20
农银理财“农银进取·半年开放”第 4 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	2021-01-26
农银理财 2021 年第 3 期进取人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	3.41%	封闭式净值型	2021-01-27
农银理财“农银同心·半年开放”优选配置第 6 期人民币理财产品	混合类	三级(中)	3.60%	半开放式净值型	2021-01-28
农银理财“农银同心”第 10 期集合专户净值型人民币理财产品	混合类	三级(中)	3.95%	封闭式净值型	2021-01-28
农银理财“农银同心·大有”第 1 期净值型人民币理财产品	混合类	三级(中)	3.90%	封闭式净值型	2021-01-29

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 青银理财

2021 年 1 月，青银理财共发行 23 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 20：青银理财 1 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 2021 年 001 期	固定收益类	二级(中低)	4.28%	封闭式净值型	2021-01-07
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(半年开放 01 期)	固定收益类	二级(中低)	4.48%	半开放式净值型	2021-01-12

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 兴银理财

2021 年 1 月，兴银理财共发行 15 只产品。其中固定收益类 13 只（占比 86.67%）、混合类 2 只（占比 13.33%），仍主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中等与中低级别，四级（中高）、三级（中等）和二级（中低）风险等级产品占比分别为 6.67%、53.33%和 40.00%。

表 21：兴银理财 1 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
兴银理财睿盈年年升 6 号净值型理财产品	固定收益类	三级(中)	3.00%-7.00%	半开放式净值型	2021-01-13
兴银理财灵动全天候 15 号净值型理财产品 9K212065	固定收益类	三级(中)	2.00%-6.00%	半开放式净值型	2021-01-14
兴银理财睿盈优选平衡 10 号混合类净值型理财产品	混合类	三级(中)	2.00%-8.00%	半开放式净值型	2021-01-20
兴银理财增盈优选 17 号 A 类净值型理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.20%-7.00%	封闭式净值型	2021-01-21
兴银理财增盈优选 17 号 B 类净值型理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.20%-7.00%	封闭式净值型	2021-01-21
兴银理财增盈优选 17 号净值型理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.20%-7.00%	封闭式净值型	2021-01-21
兴银理财和鑫财富优享 2021 年第 1 期净值型理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-01-25
兴银理财兴睿全明星 1 号混合类净值型理财产品	混合类	四级(中高)	沪深 300 指数收益率*70%+人民银行一年期定期存款利率*30%	半开放式净值型	2021-01-27

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 中邮理财

2021 年 1 月，中邮理财发行了 15 只产品。其中，固定收益类产品 11 只（占比 73.33%），混合类产品 4 只（占比 26.67%），仍主要集中于偏固收型产品。风险水平产品分别为：三级（中等）占比 40.00%和二级（中低）占比 60.00%。

表 22：中邮理财 1 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·鸿元一年定开 11 号人民币理财产品	混合类	三级(中)	4.0%-4.8%	半开放式净值型	2021-01-11
中邮理财邮银财富·鸿业远图封闭式 2021 年第 3 期人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	5.00%	封闭式净值型	2021-01-11
中邮理财邮银财富·鸿运一年定开 9 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	2021-01-15
中邮理财邮银财富·鸿运两年定开 2 号人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.20%	半开放式净值型	2021-01-18
中邮理财邮银财富·鸿元两年定开 10 号人民币理财产品	固定收益类	三级(中)	4.35%-6.35%	半开放式净值型	2021-01-18
中邮理财邮银财富·鸿运周期 180 天型 1 号人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	中债·新综合财富(1-3 年)指数收益率	半开放式净值型	2021-01-18
邮银财富·鸿运封闭式 2021 年第 1 期(盛鼎版)	固定收益类	二级(中低)	3.95%	封闭式净值型	2021-01-20
中邮理财邮银财富·鸿锦一年定开 8 号(FOF 策略)人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.30%	半开放式净值型	2021-01-22
中邮理财邮银财富·鸿运周期 270 天型 1 号人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	半开放式净值型	2021-01-25

中邮理财邮银财富·鸿锦封闭式 2021 年第 1 期(黄金双边鲨鱼鳍联动)人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	2.4%-7.05%	封闭式净值型	2021-01-29
--	-------	--------	------------	--------	------------

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 杭银理财

2021 年 1 月,杭银理财发行了 14 只产品。其中固定收益类 12 只(占比 85.71%),权益类 2 只(占比 14.29%),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 14.29%和 85.71%。

表 23: 杭银理财 1 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 21001 期理财计划	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-01-06
杭银理财幸福 99 金钻权益类 21003 期理财计划	权益类	三级(中)	/	封闭式净值型	2021-01-08
杭银理财幸福 99 年添益 2008 期理财计划	固定收益类	二级(中低)	4.10%-4.50%	半开放式净值型	2021-01-13
杭银理财幸福 99 年裕固收 20018 期理财计划	固定收益类	二级(中低)	4.60%	封闭式净值型	2021-01-14
幸福 99 金钻固收类指数挂钩型(看跌自动赎回)21002 期理财计划	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-01-20

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 渝农商理财

2021 年 1 月,渝农商理财发行了 13 只产品,均为固定收益类产品,风险水平均为二级(中低)级别。

表 24: 渝农商理财 1 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进封闭式 2021 年第 41001 期理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.15%	封闭式净值型	2021-01-08
渝农商理财江渝财富天添金兴时 1 年定开 4 号理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.20%	半开放式净值型	2021-01-15
渝农商理财江渝财富天添金兴时 6 个月定开 2 号理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.10%	半开放式净值型	2021-01-22
渝农商理财江渝财富天添金益增封闭式 2021 年第 31200 期理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-01-27

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 平银理财

2021 年 1 月,平银理财发行了 12 只产品。其中固定收益类 11 只(占比 91.67%),混合类 1 只(占比 8.33%),仍主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中等与中低级别,其中四级(中高)占比 8.33%、三级(中等)占比 41.67%、二级(中低)占比 33.33%、一级(低等)占比 16.67%。

表 25: 平银理财 1 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-新启航半年定开 4 号人民币净值型理财产品	固定收益类	二级(中低)	3.60%-4.05%	半开放式净值型	2021-01-07
平安理财-启航增强一年定开 3 号人民币净值型理财产品	固定收益类	三级(中)	3.90%-4.50%	半开放式净值型	2021-01-07
平安理财-天天成长 2 号现金管理类人民币净值型理财产品	固定收益类	一级(低)	1.35%	全开放式净值型	2021-01-15
平安理财-至顺 1 号 1 期封闭式净值型人民币理财产品	固定收益类	三级(中)	/	封闭式净值型	2021-01-15
平安理财-新启航(专享)半年定开 7 号人民币净值型理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.00%	半开放式净值型	2021-01-26
平安理财-优享增强 1 号混合类人民币净值型理财产品	混合类	四级(中高)	/	半开放式净值型	2021-01-29

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 光大理财

2021 年 1 月，光大理财共发行 6 只产品。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%）。产品风险水平分别为：三级（中等）3 只，二级（中低）2 只，一级（低等）1 只。

表 26：光大理财 1 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
阳光金季添利 1 号	固定收益类	二级(中低)	3.2%-4.2%	半开放式净值型	2021-01-12
阳光紫尊享 20 期	固定收益类	三级(中)	4.90%	封闭式净值型	2021-01-14
阳光金月添利 3 号	固定收益类	二级(中低)	3.3%-4%	半开放式净值型	2021-01-19
阳光金 12M 添利 3 号	固定收益类	一级(低)	3.70%-4.70%投资周期:12 个月	半开放式净值型	2021-01-26

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 华夏理财

2021 年 1 月，华夏理财发行 3 只产品。其中，固定收益类产品 2 只（占比 66.67%），混合类产品 1 只（占比 33.33%）。产品风险水平分别为：三级（中等）1 只，二级（中低）2 只。

表 27：华夏理财 1 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 2 号	固定收益类	二级(中低)	4.10%-4.20%	半开放式净值型	2021-01-07
华夏理财 ESG 固定收益增强型一年定开理财产品 1 号	固定收益类	二级(中低)	4.25%	半开放式净值型	2021-01-20
华夏理财 ESG 混合偏债型一年定开理财产品 1 号	混合类	三级(中)	4.50%	半开放式净值型	2021-01-27

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 汇华理财

2021 年 1 月，汇华理财发行 3 只产品，均为固定收益类产品。产品风险水平为：三级（中等）1 只，二级（中低）2 只。

表 28：汇华理财 1 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-汇理封闭式固定收益类理财产品 2021 年 001 期	固定收益类	二级(中低)	4.35%	封闭式净值型	2021-01-29
汇华理财-汇嘉封闭式固定收益类理财产品 2021 年 001 期	固定收益类	二级(中低)	4.40%	封闭式净值型	2021-01-18
汇华理财-汇裕封闭式固定收益类理财产品 2021 年 001 期	固定收益类	三级(中)	5.10%	封闭式净值型	2021-01-13

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 南银理财

2021 年 1 月，南银理财发行 1 只产品，为混合类产品。风险水平为四级（中高级别）。

表 5：南银理财 1 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
南银理财欣投打新 2101 一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	2021-01-18

资料来源：普益标准，光大证券研究所

3.2、1 月末各家理财公司产品存量情况

截至 1 月末，全市场理财存续³4306 只，前三名依次为工银理财（存续 863 只）、建信理财（存续 604 只）和交银理财（存续 519 只）。其中固定收益类 3575 只（占比 83.02%）、混合类 663 只（占比 15.40%）、权益类 68 只（占比 1.58%），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 44.52%和 53.13%。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 61.72%）、6-12 个月期产品（占比 14.24%）和 6 个月以内期产品（占比 14.05%）。

工银理财存续 863 只，产品存续量居首。其中固定收益类 547 只（占比 63.38%）、混合类 303 只（占比 35.11%）、权益类 13 只（占比 1.51%），主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中等级别，三级（中等）和二级（中低）风险等级产品占比分别为 72.65%和 25.38%。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 77.62%）、6 个月以内产品（占比 9.44%）和 3 年以上期产品（占比 8.97%）。

建信理财存续 604 只，产品存续量位列第二。其中固定收益类 546 只（占比 90.40%）、混合类 31 只（占比 5.13%）、权益类 27 只（占比 4.47%），主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中等级别，三级（中等）和二级（中低）风险等级产品占比分别为 77.70%和 21.46%。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 65.39%）、3 年以上期产品（占比 13.48%）和 6-12 个月期产品（占比 13.14%）。

交银理财存续 519 只，产品存续量位列第三。其中固定收益类 451 只（占比 86.90%）、混合类 68 只（占比 13.10%），主要集中于偏固收型产品。风险水平多为中等与中低级别，三级（中等）和二级（中低）风险等级产品占比分别为 54.14%和 45.28%，累计占比超过九成。从投资期限来看，占比最高的三类期限的依次为：1-3 年期产品（占比 46.32%）、6-12 个月期产品（占比 27.13%）和 6 个月以内产品（占比 19.19%）。

中银理财存续 494 只，产品存续量位列第四。其中固定收益类 413 只（占比 83.60%）、混合类 81 只（占比 16.40%），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 24.70%和 75.30%。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 64.10%）、3 年以上期产品（占比 19.27%）和 6 个月以内产品（占比 10.75%）。

招银理财存续 342 只，产品存续量位列第五。其中固定收益类 308 只（占比 90.06%）、混合类 23 只（占比 6.73%）和权益类 11 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 28.70%和 65.68%。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 50.30%）、6 个月以内产品（占比 22.89%）和 3 年以上期产品（占比 13.86%）。

兴银理财存续 293 只。其中固定收益类 270 只（占比 92.15%）、混合类 20 只（占比 6.83%），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 26.96%和 64.85%。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 56.57%）、6-12 个月期产品（占比 21.53%）和 6 个月以内产品（占比 17.52%）。

宁银理财存续 281 只。其中固定收益类 280 只（占比 99.64%）、权益类产品 1 只（占比 0.36%）。，风险水平多为中低级别（二级）占比为 96.44%。从投资

³ 产品存续口径按照投资起始日筛选。

期限来看，1-3 年期产品、6-12 个月期和 6 个月以内期产品分别占比 72.86%、20.36%和 5.71%。

农银理财存续 239 只。其中固定收益类 151 只（占比 63.18%）、混合类 88 只（占比 36.82%），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 39.75%和 59.00%。从投资期限来看，主要为 1-3 年期产品（占比 54.01%）和 6-12 个月期产品（占比 16.88%），占比超过七成。

徽银理财存续 102 只。其中固定收益类 101 只（占比 99.02%）、权益类产品 1 只（占比 0.98%）。风险水平多为中低级别（二级）占比 87.25%，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 79.59%和 14.29%。

杭银理财存续 97 只。其中固定收益类 90 只（占比 92.78%）、混合类 1 只（占比 1.03%）和权益类 6 只（占比 6.19%），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 90.72%。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 70.10%）、6-12 个月期产品（占比 22.68%）和 6 个月以内期产品（占比 5.15%）。

光大理财存续 95 只。其中固定收益类 77 只（占比 81.05%）、混合类 14 只（占比 14.74%）、权益类 4 只（占比 4.21%），仍主要集中于偏固收型产品。风险水平主要为中级（三级）和中低级别（二级），占比分别为 45.26%和 44.21%。从投资期限来看，占比最高的三类期限依次为：1-3 年期产品（占比 45.05%）、6 个月以内期产品（占比 39.56%）和 6-12 个月产品（占比 10.99%）。

信银理财存续 80 只。其中，固定收益类 69 只（占比 86.25%）、混合类 9 只（占比 11.25%）和权益类 2 只（占比 2.50%），风险水平分布为中低级别（二级）占比 77.50%和三级（中等）占比 16.25%。从投资期限来看，1-3 年期产品和 6-12 个月产品分别占比 47.50%和 18.75%。

中邮理财存续 78 只。其中固定收益类 59 只（占比 75.64%）、混合类 18 只（占比 23.08%）和权益类产品 1 只（占比 1.28%）。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 30.77%和 66.67%。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 64.94%）和 6 个月以内期产品（占比 16.88%）。

青银理财存续 58 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，6 个月以内期产品和 1-3 年期产品分别占比 36.21%和 24.14%。

平银理财存续 47 只。其中，固定收益类 46 只（占比 97.87%）、混合类 1 只（占比 2.13%），风险水平分布主要为三级（中等）占比 31.91%和中低级别（二级）占比 65.96%。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 44.68%和 36.17%。

渝农商理财存续 38 只。其中，固定收益类 36 只（占比 94.74%）、混合类 2 只（占比 5.26%），风险水平分布为中低级别（二级）占比 94.74%和三级（中等）占比 5.26%。从投资期限来看，6-12 个月产品和 1-3 年期产品分别占比 47.37%和 42.11%。

苏银理财存续 36 只。其中，均为固定收益类产品，风险水平分布为三级（中等）和二级（中低）占比各 50%。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 91.67%和 5.56%。

南银理财存续 32 只。其中，固定收益类 30 只（占比 93.75%）、混合类 2 只（占比 6.25%），风险水平分布为中低级别（二级）占比 75.00%和三级（中等）占

比 18.75%。从投资期限来看,6 个月以内期和 6-12 个月期产品分别占比 92.86% 和 3.57%。

汇华理财存续 5 只。其中,固定收益类 4 只(占比 80.00%)、混合类 1 只(占比 20.00%),风险水平分布为中低级别(二级)2 只,三级(中等)2 只,四级(中高)1 只。从投资期限来看,1-3 年期产品 4 只。

华夏理财存续 3 只。为固定收益类产品,风险水平为中低级别(二级),从投资期限来看 6-12 个月期产品 2 只,1-3 年期产品 1 只。

4、资管业务新闻动态

■ 平安理财已有两款混合类产品突破百亿规模

2020 年 2 月,平安理财有限责任公司(简称平安理财)“固收+权益”混合类理财产品“智享 180”规模突破 100 亿元,成为平安理财继 2020 年 10 月发行的混合类产品“优享 1 号”后又一破百亿“爆款”,标志着平安理财“固收+”特色 IP 再度获得市场认可。(中国理财网)

■ 施罗德交银理财有限公司成为第三家获批筹建合资理财公司

2 月 22 日,银保监会批准同意施罗德投资管理有限公司、交银理财有限责任公司合资在上海市筹建施罗德交银理财有限公司。这是第三家获批筹建的合资理财公司,也是自 2005 年施罗德投资集团和交通银行共同发起交银施罗德基金管理有限公司以来,两家集团在资管领域的再度携手。(中国理财网)

■ 银保监会国新办新闻发布会多次提及银行理财业务

3 月 2 日,银保监会国新办新闻发布会关于银行理财主要提及以下方面:一是引导理财、保险、信托等长期资金支持资本市场发展;二是金融开放背景下,外资机构与大行理财子共同筹建合资理财公司相继批设;三是支持粤港澳大湾区发展,“理财通”会有更多新举措,正在研究论证规划,未来会逐步实施。(银保监会网站)

■ 银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议

3 月 4 日,银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议。会议分析了 2020 年保险业偿付能力和风险情况,审议了第四季度保险公司风险综合评级结果和对部分公司的监管措施。2020 年第四季度末,纳入会议审议的 178 家保险公司平均综合偿付能力充足率为 246.3%,平均核心偿付能力充足率为 234.3%。(银保监会网站)

5、风险提示

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所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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

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

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------