

银行

证券研究报告

2021年03月24日

理财收益率环比下降，非净值型产品发行占比下降： 银行理财周报 (3/15-3/21)

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郭其伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521030001

朱于敏

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518090006
zhuyutian@tfzq.com

本期理财收益率环比下降，股份行升幅较大

本期(3/15-3/21, 下同)银行理财平均预期年化收益率有所下降。本期发行的理财平均预期年化收益率为 3.81%，较上期(3/8-3/14, 下同)下降 2.2BP。其中，本期 1 周/2 周/1 个月/2 个月/3 个月/4 个月/6 个月/9 个月/1 年期限人民币理财预期年化收益率分别为 2.86%/3.33%/3.42%/3.57%/3.74%/3.77%/3.94%/4.16%/4.10%。

股份行理财平均预期年化收益率环比降幅较大。本期六大行/股份行/城商行/农商行发行的人民币银行理财产品平均预期年化收益率分别为 3.47%/3.73%/4.06%/3.77%，较上期变化幅度依次为-2.2/-9.3/3.6/-1.1BP。

本期民生银行发行理财数量较多

本期发行理财数量最多的银行是民生银行，达 58 款。发行产品数量最多的十家银行分别发行了 58/51/42/24/19/16/16/15/14/14 款。

本期发行银行理财 978 款，其中 1-3 个月期限理财 309 款，占比 31.6%；债券类理财 734 款，占比 44.9% (同一产品可能属于多个不同的基础资产类别)。

本期到期理财主要是 3-6 月期限的非保本理财

本期到期银行理财 1078 款，其中 3-6 个月期限理财 450 款，占比 41.7%；非保本型理财 1008 款，占比 93.5%。

建行样本四季度提升 NCD 持仓，交行样本四季度持仓前十不变

中行样本青睐基金投资。六大行理财产品底层资产主要为债券。农行/邮储/中行/建行/交行的典型样本持仓前十中分别有 8/4/6/10/5 项为债券。值得注意的是，中行典型样本是唯一投资于基金的样本，其持仓前十中有 3 项为基金。

建行样本 20q4 同业存单持仓大幅提升。建行样本 20q4 大幅提高了同业存单的持仓，持仓占比由 0 提升至 17.39%。交行样本 20q4 持仓前十保持不变，但理财份额有所下降。

3 月 24 日理财子在售产品 107 款，工银理财 19 款

理财子在售主要为 1-3 年中低风险固收类产品。3/24 在售产品期限以 1-3 年为主，共 69 款；以固定收益类为主，共 88 款；以封闭式净值型为主，共 72 款；以二级(中低)风险为主，共 55 款。

风险提示：负债成本大幅上升；信用利差大幅上升；流动性收紧过快。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《银行-行业研究简报:NCD 发行利率回落，信用利差整体收窄：银行债务融资周报(3.13-3.19)》2021-03-21
- 2 《银行-行业研究简报:银行理财周报(3/8-3/14):理财收益率环比回升，农行加大产品发行力度》2021-03-18
- 3 《银行-行业深度研究:银行股的投资逻辑：为什么我们坚定看好银行股?》2021-03-16

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020A/E	2021E	2022E	2019A	2020A/E	2021E	2022E
601658.SH	邮储银行	5.88	买入	0.71	0.69	0.75	0.86	8.28	8.52	7.84	6.84
000001.SZ	平安银行	21.23	买入	1.45	1.49	1.75	1.98	14.64	14.25	12.13	10.72
600036.SH	招商银行	53.48	买入	3.68	3.86	4.45	5.03	14.53	13.85	12.02	10.63
601128.SH	常熟银行	7.95	买入	0.65	0.66	0.77	0.87	12.23	12.05	10.32	9.14

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价\EPS

内容目录

1. 本期股份行理财收益率降幅较大	4
1.1. 银行理财平均预期年化收益率环比下降 2.2BP	4
1.2. 股份行理财平均预期年化收益率环比下降	5
2. 本期发行非净值型理财占比过半	6
2.1. 本期民生银行发行理财数量领先	6
2.2. 本期发行净值型理财占比超越非净值型	6
2.3. 本期发行的非保本型理财占比 93.4%	7
2.4. 过去四周发行的 1 个月以内期限理财占比提升	8
2.5. 本期发行的债券类理财占比提升	9
3. 本期到期理财主要是 3-6 个月非保本型	10
3.1. 本期到期的理财期限以 3-6 个月为主	10
3.2. 本期到期的非保本型理财占比 93.5%	11
4. 理财底层资产以债券为主，建行样本 20q4 提升 CD 持仓	11
4.1. 交行样本 20q4 持仓前十未发生变化	11
4.2. 股份行理财产品中资管产品份额高于六大行	12
5. 3 月 24 日理财子在售产品 107 款，工银理财 19 款	14
5.1. 本期理财子公司数量不变	14
5.2. 理财子在售主要为 1-3 年中低风险固收类产品	14
6. 风险提示	16

图表目录

图 1: 2 周期理财平均预期年化收益率回升 25.4BP (%)	4
图 2: 18 年以来各期限理财平均预期收益率平稳下降 (%)	4
图 3: 股份行理财平均预期年化收益率环比下降 3.6BP (%)	5
图 4: 民生银行发行 58 款理财 (款)	6
图 5: 资管新规以后净值型发行上升，非净值型发行下降 (款)	7
图 6: 资管新规以后各收益类型理财发行数量均下降 (款)	8
图 7: 本期发行的 3-6 个月期限理财占比环比下降 (款)	8
图 8: 本期发行债券类理财占比环比提升 4.4% (款)	9
图 9: 资管新规以后各类理财发行数量均下降 (款)	10
表 1: 全市场人民币银行理财平均预期年化收益率环比下降 (%)	4
表 2: 六大行理财平均预期年化收益率较低，城商行较高 (%)	5
表 3: 本期净值型银行理财发行数量占比高于非净值型 (款)	7
表 4: 本期非保本型银行理财发行数量占比最高 (款)	7
表 5: 本期发行的理财期限集中于 1-3 个月 (款)	8
表 6: 本期发行的债券类银行理财数量最多 (款)	9

表 7: 本期到期的理财期限集中于 3-6 个月 (款).....	10
表 8: 本期到期的理财绝大多数是非保本型 (款).....	11
表 9: 六大行的理财产品底层资产大多为债类投资.....	11
表 10: 股份行理财产品底层资产中债券最多.....	13
表 11: 目前共 25 家理财子公司获批.....	14
表 12: 理财子在售产品期限以 1-3 年为主 (款).....	15
表 13: 理财子公司在售产品主要为中低风险固收类封闭式净值型 (款).....	15

1. 本期股份行理财收益率降幅较大

1.1. 银行理财平均预期年化收益率环比下降 2.2BP

银行理财平均预期年化收益率略有下降。3/15-3/21 发行的所有人民币银行理财平均预期年化收益率为 3.81%，较 3/8-3/14 下降 2.2BP。从期限来看，本期发行的 1 周/2 周/1 个月/2 个月/3 个月/4 个月/6 个月/9 个月/1 年期限全市场人民币银行理财平均预期年化收益率分别为 2.86%/3.33%/3.42%/3.57%/3.74%/3.77%/3.94%/4.16%/4.10%。

表 1：全市场人民币银行理财平均预期年化收益率环比下降(%)

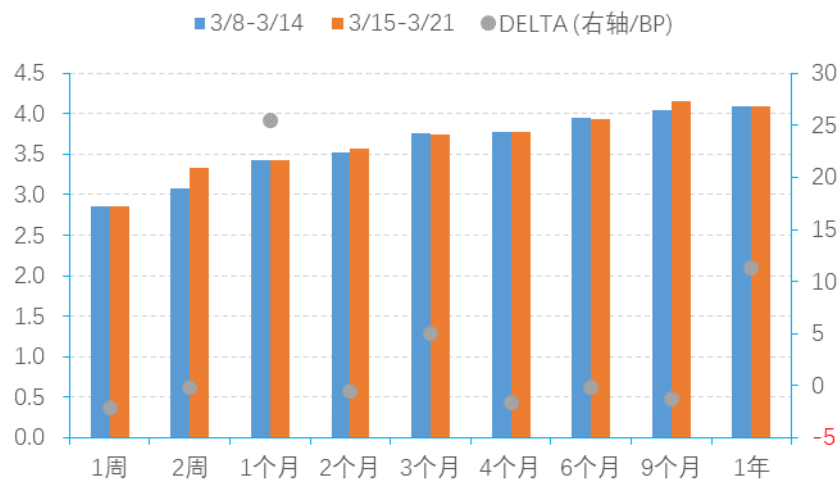
	1 周	2 周	1 个月	2 个月	3 个月	4 个月	6 个月	9 个月	1 年
3/15-3/21	2.86	3.33	3.42	3.57	3.74	3.77	3.94	4.16	4.10
3/8-3/14	2.86	3.07	3.43	3.52	3.76	3.78	3.95	4.04	4.09
3/1-3/7	2.85	3.01	3.38	3.60	3.79	3.78	3.90	4.04	4.11
2/22-2/28	2.83	3.09	3.41	3.63	3.79	3.82	3.93	4.02	4.15

资料来源：iFinD，天风证券研究所

注：理财产品预期年化收益率是统计范围内的理财产品预期年化收益率的平均值，统计范围为 iFinD 收集的当周开始发行(销售起始日期)的所有银行理财产品。

2 周期限理财平均预期年化收益率变化幅度最大，回升了 25.4BP。1 周/1 个月/3 个月/4 个月/6 个月期限人民币银行理财平均预期年化收益率环比下降，3 个月期限理财的跌幅最大，为 -1.6BP。2 周/2 个月/9 个月/1 年期限人民币银行理财平均预期年化收益率环比增长，2 周期限理财的涨幅最大，为 25.4BP。

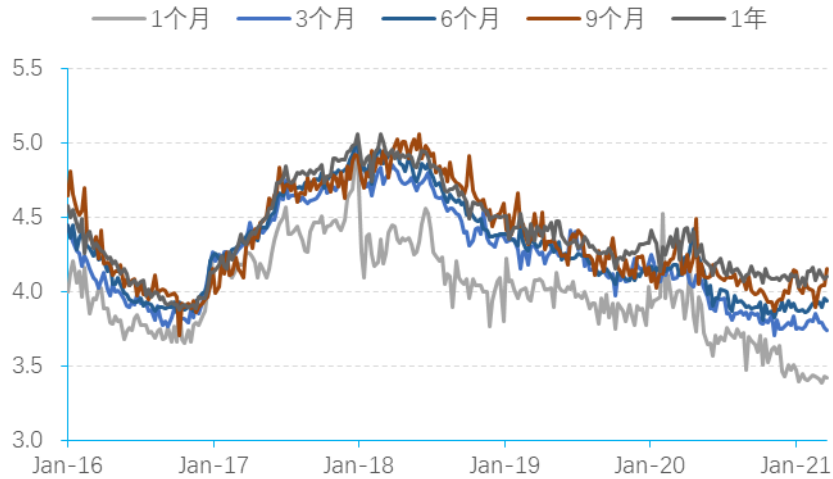
图 1：2 周期限理财平均预期年化收益率回升 25.4BP (%)



资料来源：iFinD，天风证券研究所

18 年以来理财平均预期年化收益率平稳下降。受利率影响，16 年各期限人民币银行理财的平均预期年化收益率下降，17 年回升，18 年以来不同期限理财平均预期年化收益率均呈平稳下降趋势。

图 2：18 年以来各期限理财平均预期收益率平稳下降 (%)



资料来源：iFinD，天风证券研究所

1.2. 股份行理财平均预期年化收益率环比下降

六大行理财平均预期年化收益率较低，城商行较高。从机构类型来看，3/15-3/21 发行的六大行/股份行/城商行/农商行人民币银行理财产品平均预期年化收益率分别为 3.47%/3.73%/4.06%/3.77%。六大行理财平均预期年化收益率比市场理财收益率低 33.9BP，城商行理财平均预期年化收益率比市场理财收益率高 25.4BP。

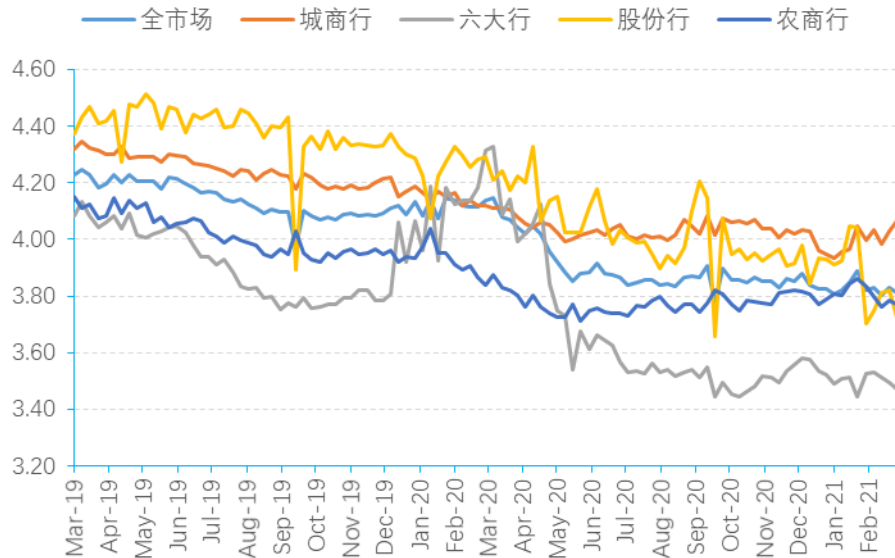
表 2：六大行理财平均预期年化收益率较低，城商行较高 (%)

		1 周	2 周	1 个月	2 个月	3 个月	4 个月	6 个月	9 个月	1 年
全市场	3/15-3/21	3.81	2.86	3.33	3.42	3.57	3.74	3.77	3.94	4.16
	3/8-3/14	3.83	2.86	3.07	3.43	3.52	3.76	3.78	3.95	4.04
六大行	3/15-3/21	3.47	2.58	3.46	3.41	3.40	3.44	3.52	3.60	4.17
	3/8-3/14	3.49	2.64	3.08	3.49	3.36	3.47	3.43	3.62	3.86
股份行	3/15-3/21	3.73	2.90	2.98	3.41	3.46	3.79	4.03	4.00	4.25
	3/8-3/14	3.82	2.90	3.06	3.40	3.46	3.81	4.02	3.98	4.23
城商行	3/15-3/21	4.06	3.30	3.55	3.46	3.83	3.94	4.02	4.11	4.26
	3/8-3/14	4.03	3.30	-	3.35	3.69	3.91	4.03	4.06	4.10
农商行	3/15-3/21	3.77	-	-	3.43	3.42	3.55	3.47	3.78	3.89
	3/8-3/14	3.78	-	-	3.39	3.44	3.63	3.74	3.80	3.97

资料来源：iFinD，天风证券研究所

股份行理财平均预期年化收益率降幅较大。六大行/股份行/农商行人民币银行理财平均预期年化收益率环比下降，股份行降幅最大，为-9.3BP。城商行人民币银行理财平均预期年化收益率环比提升，升幅为 3.6BP。

图 3：股份行理财平均预期年化收益率环比下降 3.6BP (%)



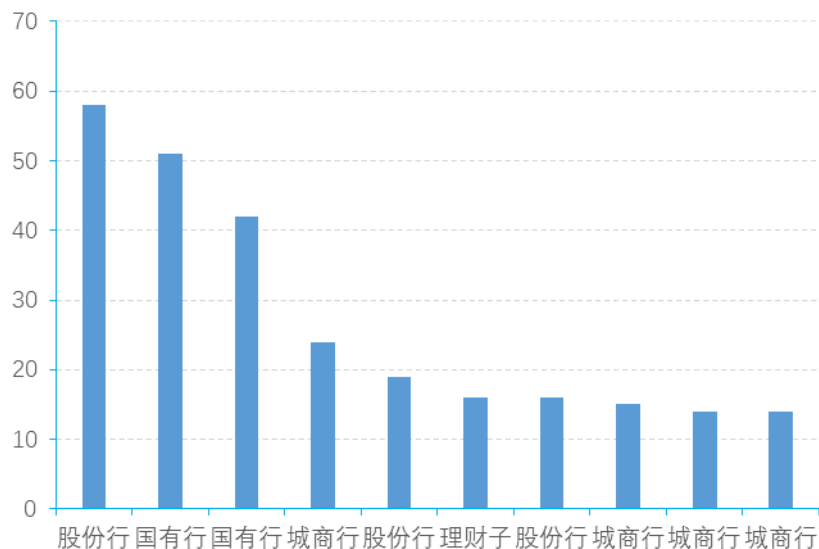
资料来源: iFinD, 天风证券研究所

2. 本期发行非净值型理财占比过半

2.1. 本期民生银行发行理财数量领先

本期发行理财数量最多的银行是民生银行，达 58 款。本期发行理财数量总计为 978 款。发行理财数量最多的十家银行中有 2 家国有行、3 家股份行、4 家城商行、1 家理财子，分别发行了 58/51/42/24/19/16/16/15/14/14 款理财。

图 4: 民生银行发行 58 款理财 (款)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

2.2. 本期发行净值型理财占比超越非净值型

本期发行的银行理财以净值型为主。本期开放式净值型/封闭式净值型/封闭式非净值型银行理财发行数量分别为 61/441/476 款，占比分别为 6.2%/45.1%/48.7%，占比环比变化分别为 -0.7%/3.6%/-3.0%。

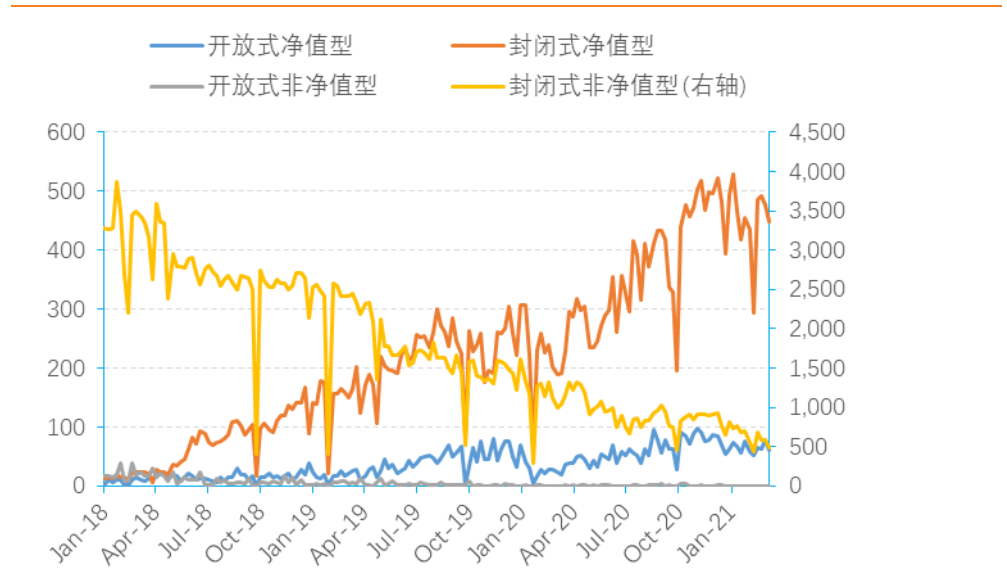
表 3：本期净值型银行理财发行数量占比高于非净值型（款）

		开放式净值型	封闭式净值型	封闭式非净值型	合计
3/15-3/21	数量	61	441	476	978
	占比	6.2%	45.1%	48.7%	100.0%
3/8-3/14	数量	79	475	592	1,146
	占比	6.9%	41.4%	51.7%	100.0%
3/1-3/7	数量	64	494	585	1,143
	占比	5.6%	43.2%	51.2%	100.0%
2/22-2/28	数量	65	487	692	1,244
	占比	5.2%	39.1%	55.6%	100.0%

资料来源：WIND，天风证券研究所

资管新规以后净值型理财的发行数量上升，非净值型理财的发行数量下降。具体而言，封闭式非净值型理财发行数量快速下降，开放式非净值型理财发行数量归零。封闭式非净值型理财发行数量快速上升，开放式净值型理财发行数量缓慢上升。

图 5：资管新规以后净值型发行上升，非净值型发行下降（款）



资料来源：WIND，天风证券研究所

2.3. 本期发行的非保本型理财占比 93.4%

本期发行的银行理财以非保本型为主。本期保本固定型/保本浮动型/非保本型理财发行数量分别为 7/58/913 款，占比分别为 0.7%/5.9%/93.4%，占比环比变化分别为 -0.2%/-0.4%/0.6%。

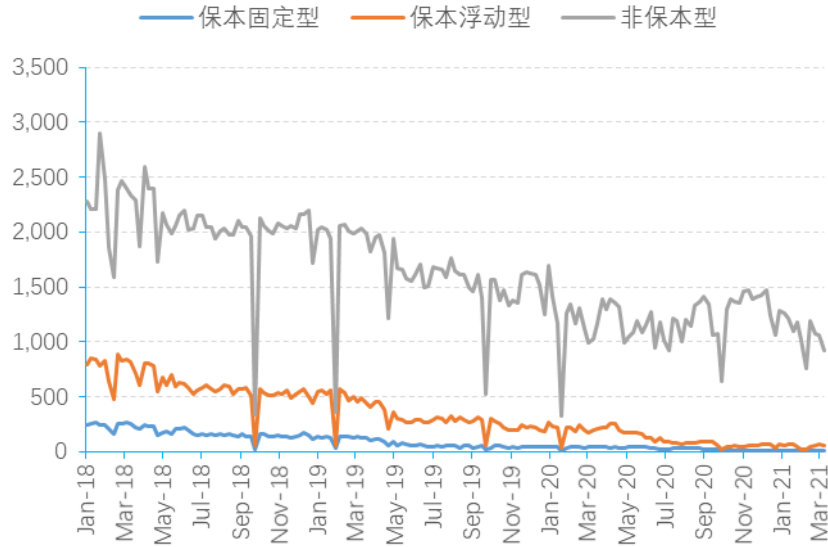
表 4：本期非保本型银行理财发行数量占比最高（款）

		保本固定型	保本浮动型	非保本型	合计
3/15-3/21	数量	7	58	913	978
	占比	0.7%	5.9%	93.4%	100.0%
3/8-3/14	数量	11	72	1,063	1146
	占比	1.0%	6.3%	92.8%	100.0%
3/1-3/7	数量	12	57	1,074	1143
	占比	1.0%	5.0%	94.0%	100.0%
2/22-2/28	数量	9	42	1,193	1244
	占比	0.7%	3.4%	95.9%	100.0%

资料来源：WIND，天风证券研究所

资管新规以后三种收益类型理财的发行数量都呈下降趋势。具体而言，保本固定型理财和保本浮动型理财的发行数量都逐渐趋于 0，非保本型理财占比逐渐增加后趋于稳定。

图 6：资管新规以后各收益类型理财发行数量均下降（款）



资料来源：WIND，天风证券研究所

2.4. 过去四周发行的 1 个月以内期限理财占比提升

本期发行的银行理财期限以 1-3 个月为主。发行 1 个月以内/1-3 个月/3-6 个月/6-12 个月/1-2 年/2 年以上/未公布期限理财数量分别为 69/309/249/185/66/79/21 款，占比分别为 7.1%/31.6%/25.5%/18.9%/6.7%/8.1%/2.1%。

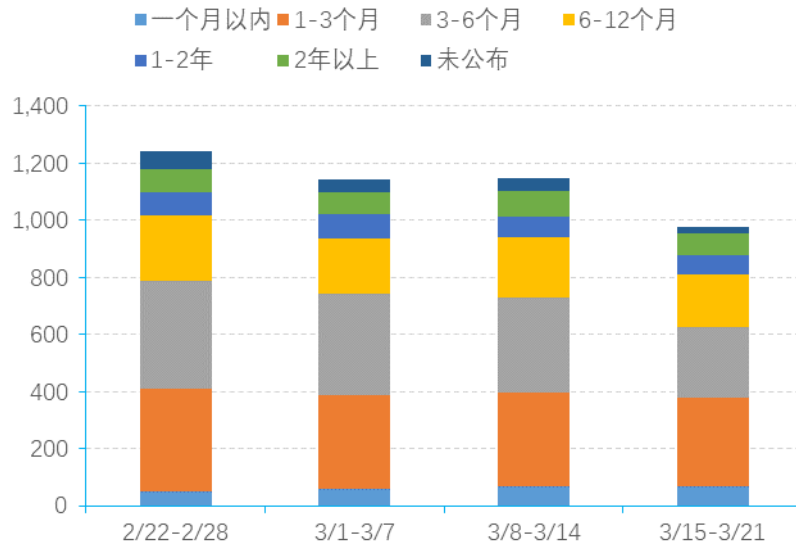
表 5：本期发行的理财期限集中于 1-3 个月（款）

		一个月以内	1-3 个月	3-6 个月	6-12 个月	1-2 年	2 年以上	未公布	合计
3/15-3/21	数量	69	309	249	185	66	79	21	978
	占比	7.1%	31.6%	25.5%	18.9%	6.7%	8.1%	2.1%	100.0%
3/8-3/14	数量	71	328	331	210	72	92	42	1,146
	占比	6.2%	28.6%	28.9%	18.3%	6.3%	8.0%	3.7%	100.0%
3/1-3/7	数量	59	328	355	197	82	79	43	1,143
	占比	5.2%	28.7%	31.1%	17.2%	7.2%	6.9%	3.8%	100.0%
2/22-2/28	数量	52	360	378	226	82	82	64	1,244
	数量	4.2%	28.9%	30.4%	18.2%	6.6%	6.6%	5.1%	100.0%

资料来源：WIND，天风证券研究所

过去四周发行 1 个月以内期限理财占比提升。本期发行的一个月以内/1-3 个月/6-12 个月/1-2 年期限理财占比环比上升，环比变化分别为 0.9%/3.0%/0.6%/0.5%，发行 3-6 个月期限理财占比环比下降，环比变化分别为-3.4%。

图 7：本期发行的 3-6 个月期限理财占比环比下降（款）



资料来源: WIND, 天风证券研究所

2.5. 本期发行的债券类理财占比提升

本期发行的债券类银行理财最多。发行股票/债券/利率/票据/信贷资产/汇率/商品/其他类银行理财分别 30/734/297/17/45/59/23/428 款, 占比分别为 1.8%/44.9%/18.2%/1.0%/2.8%/3.6%/1.4%/26.2%。

表 6: 本期发行的债券类银行理财数量最多(款)

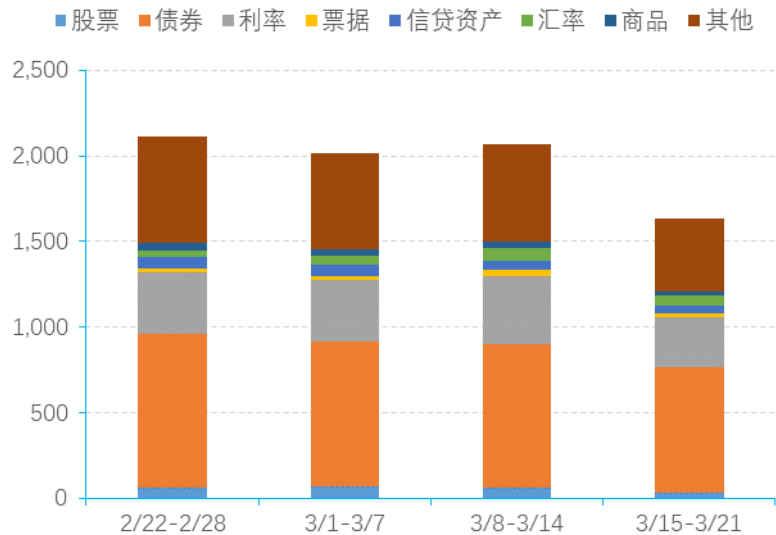
		股票	债券	利率	票据	信贷资产	汇率	商品	其他	合计
3/15-3/21	数量	30	734	297	17	45	59	23	428	1,633
	占比	1.8%	44.9%	18.2%	1.0%	2.8%	3.6%	1.4%	26.2%	100.0%
3/8-3/14	数量	63	838	397	34	58	72	36	571	2,069
	占比	3.0%	40.5%	19.2%	1.6%	2.8%	3.5%	1.7%	27.6%	100.0%
3/1-3/7	数量	67	847	357	26	67	54	39	555	2,012
	占比	3.3%	42.1%	17.7%	1.3%	3.3%	2.7%	1.9%	27.6%	100.0%
2/22-2/28	数量	59	900	358	28	62	42	44	623	2,116
	占比	2.8%	42.5%	16.9%	1.3%	2.9%	2.0%	2.1%	29.4%	100.0%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

注: 同一产品可能属于多个不同的基础资产类别, 此处的合计值可能大于该时间段内实际发行产品数量。

本期发行债券类理财占比上升幅度最大。本期发行债券/汇率类理财占比环比上升, 环比变化分别为 4.4%/0.1%; 发行股票/利率/票据/商品/其他类理财占比环比下降, 环比变化分别为 -1.2%/-1.0%/-0.6%/-0.3%/-1.4%。

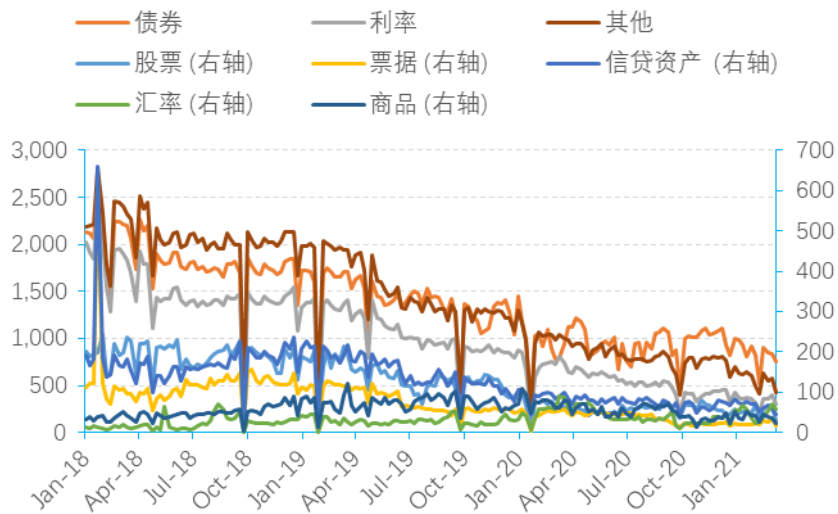
图 8: 本期发行债券类理财占比环比提升 4.4% (款)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

资管新规以后各类理财的发行数量均呈下降趋势。但相比之下, 汇率和商品类理财发行数量变化幅度较小。此外, 信贷资产、股票类理财发行数量变化趋势相似, 说明此两者经常作为同一产品的基础资产。

图 9: 资管新规以后各类理财发行数量均下降 (款)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

3. 本期到期理财主要是 3-6 个月非保本型

3.1. 本期到期的理财期限以 3-6 个月为主

本期到期的银行理财期限以 3-6 个月为主。到期 1 个月以内/1-3 个月/3-6 个月/6-12 个月/1-2 年/2 年以上期限理财数量分别为 50/389/450/135/29/25 款, 占比分别为 4.6%/36.1%/41.7%/12.5%/2.7%/2.3%, 占比变化分别为 0.2%/0.6%/1.0%/-1.5%/-0.6%/0.2%。

表 7: 本期到期的理财期限集中于 3-6 个月 (款)

		一个月以内	1-3 个月	3-6 个月	6-12 个月	1-2 年	2 年以上	合计
3/15-3/21	数量	50	389	450	135	29	25	1078
	占比	4.6%	36.1%	41.7%	12.5%	2.7%	2.3%	100.0%

3/8-3/14	数量	49	394	453	156	36	23	1111
	占比	4.4%	35.5%	40.8%	14.0%	3.2%	2.1%	100.0%
3/1-3/7	数量	45	422	429	144	25	22	1087
	占比	4.1%	38.8%	39.5%	13.2%	2.3%	2.0%	100.0%
2/22-2/28	数量	41	514	600	199	56	19	1429
	数量	2.9%	36.0%	42.0%	13.9%	3.9%	1.3%	100.0%

资料来源：WIND，天风证券研究所

3.2. 本期到期的非保本型理财占比 93.5%

本期到期的银行理财以非保本型为主。本期到期的固定保本型/保本浮动型/非保本型理财数量分别为 15/55/1008 款，占比分别为 1.4%/5.1%/93.5%，占比变化分别为 0.04%/-1.38%/1.34%。

表 8：本期到期的理财绝大多数是非保本型（款）

		保本固定型	保本浮动型	非保本型	合计
3/15-3/21	数量	15	55	1008	1078
	占比	1.4%	5.1%	93.5%	100.0%
3/8-3/14	数量	15	72	1024	1111
	占比	1.4%	6.5%	92.2%	100.0%
3/1-3/7	数量	13	69	1005	1087
	占比	1.2%	6.3%	92.5%	100.0%
2/22-2/28	数量	25	99	1305	1429
	数量	1.7%	6.9%	91.3%	100.0%

资料来源：WIND，天风证券研究所

4. 理财底层资产以债券为主，建行样本 20q4 提升 CD 持仓

4.1. 交行样本 20q4 持仓前十未发生变化

六大行的理财产品底层资产仍以债券为主。我们在六大行中各挑选了一款存续规模较大的理财产品作为观测的典型样本。农行和建行的典型样本持仓前十有 8 项为债券，中行的典型样本持仓前十中有 6 项为债券，交行的典型样本持仓前十中有 5 项为债券，邮储的典型样本持仓前十中有 4 项为债券。

六大行的理财产品底层资产大多为债类投资。除债券外，六大行典型样本的持仓前十中还包括同业借款、大额存单、债权、存款、基金和优先股。其中，优先股具有权益和债务的双重特征，类似于永续债券；样本持仓基金中的“泰康宏泰”和“泰达创益 B”均主要投资于固收类资产，只有“东方红竞争力 A”主要投资于股票；除此以外其他底层资产均为债类投资。建行样本 20q4 大幅提高了同业存单的持仓，持仓占比由 0 提升至 17.39%，20 年末前两大投资资产均为同业存单。交行样本 20q4 持仓前十保持不变，但理财份额有所下降。

工行样本青睐债权投资，中行样本青睐基金投资。六大行中工行和中行典型样本的持仓更具特色。工行典型样本 99.45% 的资产均为债权投资，其余 0.55% 的资产为活期存款，无其他资产，其资产明显集中于大额债权。中行典型样本的持仓前十中有 3 项基金，是六款样本中唯一投资于基金的样本。

表 9：六大行的理财产品底层资产大多为债类投资

产品名称	“进取”系列每 年开放式理财管 理计划	邮银财富·债券 2018年第406期 (双周定开成长 净值型)	工银理财·恒鑫 私银尊享 1044 天封闭期可延长 净值型产品	中银策略-智富 (封闭式)2019年 004期	中国建设银行股 份有限公司“乾 元-私享”(30 天)周期型开放 式净值型人民币 理财产品	交银理财得利宝 私银系列债券增 强 1501 净值型 理财产品
登记编码	C101031800152 5	Z700192000002 9	-	C101041900354 5	C101051900726 9	Z700091900004 1
发行机构	农业银行	邮储银行	工商银行	中国银行	建设银行	交通银行
运作模式	开放式净值型	开放式净值型	封闭式净值型	封闭式净值型	开放式净值型	开放式净值型
成立日	2018/7/20	2018/6/27	2020/3/10	2019/6/12	2020/6/10	2021/1/22
期限类型	1年以上	7天-1个月(含)	3年以上	1-3年(含)	T+0产品	7天-1个月(含)
风险等级	二级(中低)	二级(中低)	二级(中低)	三级(中)	三级(中)	三级(中)
最新报告	3Q20	4Q20	4Q20	3Q20	2020	2020
报告期末 理财产品 份额总额	14.76 亿	53.29 亿	3.46 亿	3.38 亿	48.70 亿	104.53 亿
报告期末 理财产品 资产净值	16.49 亿	60.47 亿	3.60 亿	3.73 亿	49.65 亿	138.17 亿
期末资产持仓前十						
1	tyjk648 同业借 款-信达资产	20 民生银行 CD027	2020 年湖北交投 30 亿债权四次提 款 3.46 亿元	托管户存款	20 平安银行 CD266	1003 他行存款
2	tyjk666 同业借 款-东方资产	20 江苏银行 CD019	2019 年厦门国贸 5 亿元债权	002767: 泰康宏 泰	20 兴业银行 CD472	活期存款
3	150744 G18 川铁 1	18 瘦西湖 ABN001 优先	活期存款	002273: 泰达创 益 B	19 银河 C5	LCTYCF 锦州银 行 6M200628001
4	150644 18 华安 C1	20 中信银行 CD014		101800784: 18 光明 MTN001	18 粤珠江 PPN003	18 大唐集 MTN003
5	150279 18 首业 02	20 厦门国际银行 CD023		101800794: 18 国电集 MTN005	20 三峡 MTN003	14 冀港口 MTN001
6	150323 18 中原 01	20 青岛银行 CD017		101900416: 19 中核 MTN002	20 申证 06	农行优 1
7	118941 15 西证 01	20 渤海银行 CD043		101900820: 19 汇金 MTN011	18 象屿 Y1	18 中建五局 MTN002
8	101680005 16 湘 高速 MTN001	18 淮城投		101801139: 18 光明 MTN004	20 昆钢 MTN001	18 赣高速 MTN008
9	101800768 18 中 交二航 MTN001	20 贴现国债 54		101900756: 19 中电投 MTN010A	20 桂东优先 01	中行优 3
10	118544 16 湘高 01	19 北大荒 MTN001B		007657: 东方红 竞争力 A	20 前海联捷 ABN002 优先	15 深能源 MTN001

资料来源：理财产品投资报告，天风证券研究所

4.2. 股份行理财产品中资管产品份额高于六大行

股份行理财产品底层资产中债券最多。我们在兴业、招行、光大、平安四家股份行中各挑选了一款存续规模较大的理财产品作为观测的典型样本。兴业的典型样本持仓前十中有 7 项为债券,招行的典型样本持仓前十中有 2 项为债券,光大的典型样本持仓前十均为债券。

股份行理财产品中资管产品份额高于六大行。在四款样本中,招行典型样本持仓前十有 3 项为资管产品,平安典型样本持仓前十中有 5 项为资管产品。而六大行的六款样本中没有出现资管产品。

平安银行样本将资金委托给他人管理。在四款样本中,平安的样本为三级中风险等级,其持仓前十均为信托、资管和基金产品,三者实际上均为将资金集中后交由专人管理,而不是银行理财直接投资于底层资产。

表 10: 股份行理财产品底层资产中债券最多

产品名称	兴业银行“现金宝-添利 1 号”净值型理财产品	招商银行招银进宝系列之朝招金(多元进取型)	阳光金稳健 1 号理财产品	尊贵智慧资产管理类添添利 90 天
登记编码	C1030918000502	C1030812001070	C1030319000031	C1030717001139
发行机构	兴业银行	招商银行	光大银行	平安银行
运作模式	开放式净值型	开放式净值型	开放式净值型	开放式非净值型
成立日	2018/4/2	2012/8/1	2019/8/28	2017/12/14
期限类型	T+0 产品	T+0 产品	7 天-1 个月(含)	1-3 个月(含)
风险等级	一级(低)	二级(中低)	二级(中低)	三级(中)
最新报告	4Q20	4Q20	4Q20	2020
报告期末理财产品份额总额	2333.05 亿	1903.45 亿	12.15 亿	176.27 亿
报告期末资产净值	2333.05 亿	1903.45 亿	12.91 亿	-
期末资产持仓前十				
1	建设银行(深圳分行)活期存款	招商财富-辰丰 8 号单一资产管理计划	16 公投 01	粤财信托珠西航天产业发展基金单一资金信托
2	20 进出 12	定期存款 120005589	19 宜春发展 PPN001	嘉兴平佳壹号投资合伙企业(有限合伙)-2
3	18 渤海银行 02	定期存款 120005597	19 滨城 01	平安汇通平安金橙财富稳盈 302 号专项资产管理计划
4	19 进出 03	19 农发清发 01	16 嘉兴城投 MTN001	中国联通-招商资管平安智通宝 8 号定向资产管理计划
5	20 进出 03	国寿资产-昭鑫 1 号保险资产管理产品	16 成都开投 PPN001	中融-宏金 96 号单一资金信托
6	存放同业 20200903001	20 农发 03	19 大同煤矿 PPN006	华宝证券华量安心 3 号集合资产管理计划
7	15 农发 12	定期存款 120005639	18 绵阳交通 PPN002	陕西成长性新兴产业股权投资合伙企业(有限合伙)
8	20 江苏银行 CD070	定期存款 120005654	18 晋交 01	嘉兴睿创投资合伙企业-2
9	18 中铁股 ABN001 优先	定期存款 120005571	20 同煤 02	平安汇通平安金橙财富稳盈宜居 79 号专项资产管理计划
10	18 农发 09	人保资产安心盛世 79 号资产管理产品	18 晋交 03	平安证券平安金橙财富二十九号定向资产管理计划

资料来源：理财产品投资报告，天风证券研究所

5.3 月 24 日理财子在售产品 107 款，工银理财 19 款

5.1. 本期理财子公司数量不变

本期没有新获批和新成立的理财子公司。截至 2021 年 3 月 24 日，共有 25 家理财子公司获批，20 家理财子公司成立。

表 11：目前共 25 家理财子公司获批

股东性质	股东	理财子公司名称	注册资本(亿元)	20 年发行理财产品数目	获批日期	成立日
六大行	中行	中银理财	100	352	2018/12/26	2019/7/1
	建行	建信理财	150	387	2018/12/26	2019/5/24
	农行	农银理财	120	169	2019/1/4	2019/7/29
	交行	交银理财	80	350	2019/1/4	2019/6/6
	工行	工银理财	160	638	2019/2/15	2019/5/28
	邮储	中邮理财	80	54	2019/5/28	2019/12/18
股份行	光大	光大理财	50	62	2019/4/16	2019/9/25
	招商	招银理财	50	130	2019/4/16	2019/11/1
	兴业	兴银理财	50	105	2019/6/6	2019/12/13
	平安	平安理财	50	37	2020/1/2	2020/8/25
	华夏	华夏理财	30	1	2020/4/26	2020/9/11
	中信	信银理财	50	39	2020/6/12	2020/7/1
	广发	广银理财	50		2020/7/13	
	浦发	浦银理财	50		2020/8/4	
	民生	民生理财	50		2020/12/7	
	杭州	杭银理财	10	26	2019/6/24	2019/12/20
城商行	宁波	宁银理财	15	110	2019/6/26	2019/12/24
	徽商	徽银理财	20	84	2019/8/21	2020/4/26
	南京	南银理财	20	18	2019/12/9	2020/8/20
	江苏	苏银理财	20	3	2019/12/19	2020/8/20
	青岛	青银理财	10	37	2020/2/6	2020/9/16
农商行	渝农商	渝农商理财	20	21	2020/6/28	2020/6/28
外资行	东方汇理、中银理财	汇华理财	-	3	2019/12/20	2020/9/24
	贝莱德、建信理财	贝莱德建信	-		2020/8/11	
	施罗德、交银理财	施罗德、交银理财	-		2021/2/22	
合计					25	20

资料来源：WIND，中国理财网中国银保监会官网，天风证券研究所

5.2. 理财子在售主要为 1-3 年中低风险固收类产品

理财子公司在售产品期限以 1-3 年为主。2021 年 3 月 24 日，理财子公司在售产品共 107

款，工银理财在售最多，为 19 款。其中期限为 T+0/7 天以内/7 天-1 个月/1-3 个月/3-6 个月/6-12 个月/1-3 年/3 年以上的理财数量分别为 1/1/3/5/7/19/69/2 款。

表 12：理财子在售产品期限以 1-3 年为主 (款)

	T+0 产品	7 天(含)以内	7 天-1 个月(含)	1-3 个月(含)	3-6 个月(含)	6-12 个月(含)	1-3 年(含)	3 年以上	总计
工银理财			2		1	2	14		19
光大理财							1		1
杭银理财						1	1		2
华夏理财					1				1
徽银理财				1			4		5
建信理财					1	1	4	1	7
交银理财				2		1	6		9
农银理财	1				1	1	3		6
平安理财						3	14		17
青银理财					1		4		5
苏银理财						1	1		2
信银理财					1	1	4		6
兴银理财							1		1
渝农商理财						2			2
招银理财		1		1		1	1		4
中银理财			1		1	3	6	1	12
中邮理财						2	1		3
汇华理财							1		1
宁银理财				1			1		2
南银理财							2		2
总计	1	1	3	5	7	19	69	2	107

资料来源：中国理财网，天风证券研究所

理财子公司在售产品主要为中低风险固收类封闭式净值型。其中固收类/混合类理财数量分别为 88/19 款；开放式净值型/封闭式净值型的理财数量分别为 35/72 款；二级（中低）/三级（中）风险的理财数量分别为 55/52 款。

表 13：理财子公司在售产品主要为中低风险固收类封闭式净值型 (款)

发行机构	投资性质		运作模式		风险等级		总计
	固收类	混合类	开放式净值型	封闭式净值型	二级(中低)	三级(中)	
工银理财	12	7	2	17	3	16	19
光大理财	1		1			1	1
华夏理财	1		1		1		1
徽银理财	5		1	4	5		5
汇华理财	1			1	1		1
建信理财	6	1		7	3	4	7
交银理财	6	3	6	3	3	6	9
宁银理财	2		1	1	2		2
农银理财	4	2	3	3	4	2	6
平安理财	17		4	13	4	13	17
青银理财	5			5	5		5
信银理财	6		5	1	6		6
兴银理财	1			1	1		1

渝农商理财	2		1	1	2		2
招银理财	3	1	4		2	2	4
中银理财	9	3	2	10	9	3	12
中邮理财	2	1	3		1	2	3
苏银理财	2		1	1		2	2
杭银理财	1	1		2	1	1	2
南银理财	2			2	2		2
总计	88	19	35	72	55	52	107

资料来源：中国理财网，天风证券研究所

6. 风险提示

负债成本大幅上升；信用利差大幅上升；流动性收紧过快。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com