

行业研究

透过 2020 年银行财报看理财转型

——银行理财 2021 年 3 月报

要点

20 家 A 股上市银行披露 2020 年业绩（涵盖全部国股银行及部分城农商行），恰逢 2021 年底资管新规过渡期大限将至，本文将结合上市银行年报对银行理财规模增速、净值转型、中收贡献、理财公司进展等问题进行分析。

上市银行理财整体发展：理财转型平稳推进，中收贡献边际改善

- 1) 上市银行理财规模增速高于银行业整体。截至 2020 年末，样本上市银行非保本理财余额 20.13 万亿元（YoY +7.8%），规模增速高于银行业近 1pct；国股行市占率超过 70%，后续尾部中小银行理财业务可能面临进一步的整合与退出。
- 2) 净值型占比提升，部分银行已逼近或超过 70%，预计银行业会在 2021 年底前完成绝大部分整改任务，存续“硬骨头”在个案处置安排下有序压降。
- 3) 理财中收同比增速相较 2019 年有所改善，收入增长主要由于理财规模增长、代销业务拓展、保本兑付资金减少、资本市场走强、同比低基数等因素。
- 4) 表外风险资产有序化解，回表力度加大，多家银行进行了表外损失计提。
- 5) 销售线上化趋势加速，理财代销业务扩面，看好渠道能力强的上市银行。

银行理财公司发展情况跟踪：竞争主体更为多元，业务拓展迈向纵深

- 1) 理财公司竞争主体更加多元化，外资积极布局。已有 25 家银行理财公司获批筹建（含 22 家银行理财公司及 3 家外资控股理财公司），其中 20 家已正式开业。2021 年交银理财与施罗德合资成立理财公司获批，招银理财引入摩根资管作为战略投资者。随着金融对外开放不断深化，外资布局方式预计将更为多样。
- 2) 理财子公司首次披露存续理财规模，母行产品划转持续推动。2020 年，上市银行首次披露理财子公司存续产品规模，各家银行成立时间、产品划转节奏各异，理财子公司理财规模与集团口径非保本理财规模比值相差较大，披露数据的银行中，多数占比已超过 40%。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。
- 3) 产品体系逐渐完善。2020 年，银行理财子公司继续完善产品体系，积极探索固收+、混合类、结构化等净值型产品，落地 FOF/MOM 等多种产品策略，部分理财子公司初步形成了较为完整的产品体系。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。

2021 年 2 月以来银行理财整体运行情况：1) 全市场理财：2021 年 2 月，由于春节假期较晚且集中在 2 月，全市场共发行理财产品 4943 只（其中净值型占比 43.41%），环比上月下降 19.28%，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，19 家理财公司登记发行理财产品共计 432 只。产品类型看，固定收益类 369 只（占比 85.42%），混合类 59 只（占比 13.66%），权益类 4 只（占比 0.93%）；4) 理财公司产品存续，截至 2 月末，全市场理财存续 4664 只，前三名依次为工银理财（存续 902 只）、建信理财（存续 630 只）和交银理财（存续 549 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

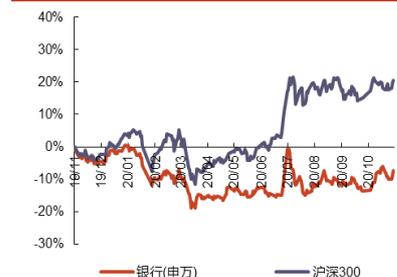
wangyf@ebsecn.com

联系人：董文欣

010-56513030

dongwx@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

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 (2020-3-11)
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、 银行理财：理财转型平稳推进，中收贡献边际改善.....	3
1.1、 上市银行理财规模增速高于银行业整体	3
1.2、 净值型占比提升，部分银行已逼近或超过 70%	5
1.3、 理财中收同比增速相较 2019 年有所改善	5
1.4、 表外风险资产有序化解，理财回表支持力度加大	7
1.5、 销售线上化趋势加速，理财代销业务扩面	7
1.5.1、 疫情影响等多重因素下，理财加速线上化布局	7
1.5.2、 理财代销业务扩面，销售新规利好渠道能力强的上市银行.....	7
2、 理财公司：竞争主体更为多元，业务拓展迈向纵深.....	8
3、 2021 年 2 月银行理财整体运行情况.....	11
3.1、 2 月全市场理财产品发行情况.....	11
3.2、 净值型理财产品发行情况.....	13
3.3、 流动性环境与理财产品收益率走势	14
4、 2021 年 2 月理财公司设立及产品情况	18
4.1、 2 月各家理财公司产品发行情况.....	19
4.2、 2 月末各家理财子公司产品存量情况.....	26
5、 资管业务新闻动态.....	28
6、 风险提示.....	28

截至4月5日，20家A股上市银行披露2020年业绩，涵盖全部国股银行及部分城农商行，恰逢2021年底“资管新规”过渡期大限将至，我们将结合上市银行年报对银行理财规模增速、净值转型、中收贡献、理财公司进展等进行分析。

1、理财转型平稳推进，中收贡献边际改善

2020年上市银行理财规模较上年末增长7.8%，高于银行业整体增速近1个百分点；净值型占比提升，部分银行已超过70%。理财中收同比增速相较2019年明显改善。

1.1、上市银行理财规模增速高于银行业整体

上市银行理财规模同比增速高于银行业整体。截至2020年末，上市银行¹非保本余额20.13万亿，较2019年末增长7.8%；另据《中国银行业理财市场年度报告（2020）》（简称“银行理财年报”），截至2020年末，银行理财市场规模同比增长6.9%至25.86万亿，上市银行规模增速高于银行业近1个百分点²，市占率77.5%（其中，国有行市占率40.9%，股份行市占率35.3%），后续尾部中小银行理财业务可能面临进一步的整合与退出。

单家银行规模变化涨跌互现。“资管新规”实施近三年来，理财整体规模增速较为平稳，但由于存量理财规模、理财产品结构（保本理财、同业理财等品种压降）、新产品客户接受度等方面存在较大差异，在逐步优化产品结构的过程中，部分银行规模增长相对缓慢甚至有小幅负增长。2020年，**分银行类别看：1）国有银行**均实现规模正增长，平均增速11.3%；**2）股份制银行**多数实现正增长，但也有个别银行由于老产品压降较快等因素，规模较上年末呈现负增长，如浦发银行、浙商银行；**3）城农商行**因基数相对较小、历史包袱轻，部分银行理财规模增幅明显，如江阴银行（YoY+47.6%）、无锡银行（YoY+23.0%）、青岛银行（YoY+22.9%），但也有银行规模仅小幅增长或基本持平。

上市银行2021年理财规模预计仍将维持较好增长势头。市场对2021年“资管新规”过渡期最后一年，存量资产加速整改是否会对银行理财规模形成扰动较为担心。从银行实际情况来看，各家行资管部通常会在年初设定理财业务（含规模增速、新业务拓展等）经营计划，规模增长是拉动中收的重要保障，因此绝大多数银行在目标导向上会以规模增长为主。规模增速预判上，例如交通银行对2021年的理财规模增速预期在10%-18%区间；兴业银行表示希望在未来五年，理财规模力争实现20%复合增速。各家行推动理财规模增长的主要策略：

- 1) **产品层面**，发挥固收类产品传统优势，充实产品货架、做优大类资产配置，扩大产品影响力和客户覆盖，增强投研实力，积极布局养老理财、ESG、QDII等产品，打造全品类的理财产品线，提升产品吸引力、增强客户粘性；
- 2) **渠道层面**，加大金融科技应用，做好客户画像，以“线上+线下”的渠道布局全面提升销售能力，通过借力他行代销渠道和主动代销他行产品等方式做大AUM和中收；适时将产品输送到城乡等更广阔区域；
- 3) **协同层面**，整合集团各类资管牌照，加强财富管理、私人银行等业务联动，母行在业务联动、营销协同、团队搭建、IT系统等方面给予理财公司大力支持，推动理财业务转型发展。

¹ 样本上市银行见表1，上市银行理财业务披露口径略有差异，如是否涵盖保本理财、结构性存款，公司口径与集团口径，是否涵盖理财公司数据等，因此可能涉及不同银行数据不完全可比的情况，请参见备注。

² 银行理财年报和上市银行在非保本理财规模统计、净值型产品认定及占比等统计口径上可能有一定差异，行业数据仅供用作参考，二者并未完全可比。

表 1 2020 年上市银行非保本理财余额及规模变化

	银行名称	2019 年非保本理财余额 (亿元)	2020 年非保本理财余额 (亿元)	2019 年同比增速	2020 年同比增速	数据口径
国有行	工商银行	26421	27084	2.6%	2.5%	集团非保本理财产品余额
	建设银行	19685	22248	6.6%	13.0%	集团发行的非保本理财余额
	农业银行	19607	21706	14.9%	10.7%	集团表外非保本理财产品资金余额
	中国银行	12319	13889	6.5%	12.7%	集团表外理财产品规模余额
	交通银行	10032	12120	4.5%	20.8%	集团发行及管理的非保本理财产品余额
	邮储银行	8099	8653	6.9%	6.8%	集团表外非保本理财规模
	国有行汇总	96162	105701	6.8%	9.9%	
股份行	招商银行	21429	24456	/	14.1%	集团非保本理财业务客户募集的资金
	兴业银行	13373	14757	/	10.4%	公司表外理财产品余额
	浦发银行	14471	13455	5.2%	-7.0%	集团表外非保本理财产品投资的资产规模
	中信银行	12002	12871	13.3%	7.2%	集团表外非保本理财投资规模
	民生银行	8941	8611	5.1%	-3.7%	集团表外非保本理财余额
	光大银行	7788	8363	13.0%	7.4%	集团表外非保本理财余额
	平安银行	5905	6482	9.8%	9.8%	公司表外理财产品总规模
	浙商银行	3305	2889	-2.9%	-12.6%	集团表外理财产品余额
	股份行汇总	87214	91884	8.0%	5.4%	
城商行	青岛银行	1010	1241	41.1%	22.9%	集团表外非保本理财产品
	郑州银行	424	491	16.6%	15.7%	集团表外非保本理财产品
	重庆银行	499	515	/	3.2%	集团表外非保本理财产品余额
	城商行汇总	1933	2247	32.9%	16.3%	
农商行	渝农商行	1322	1373	20.1%	3.9%	集团表外非保本理财资产余额
	常熟银行	289	287	-1.3%	-0.7%	集团受托理财资产
	无锡银行	139	171	32.9%	23.0%	表外非保本理财产品
	江阴银行	117	173	102.1%	47.6%	集团表外理财余额
	农商行汇总	1866	2003	20.0%	7.3%	

资料来源：各公司财报，光大证券研究所整理；注：招商银行、兴业银行、重庆银行因 2019 年与 2018 年数据口径不完全一致，在 2019 年各类银行同比增速中未纳入。

图 1：2020 年各类银行非保本理财余额同比变化



资料来源：各公司财报，光大证券研究所整理；数据口径同表 1

1.2、净值型占比提升，部分银行超过 70%

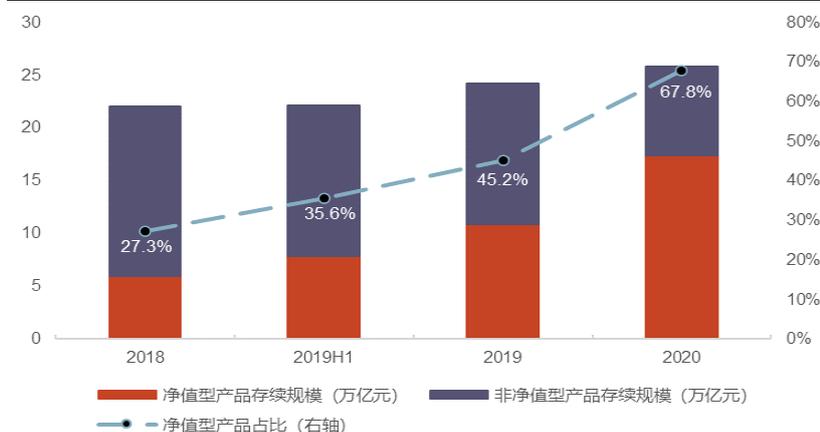
截至 2020 年末，披露可比数据的上市银行平均净值化比例 73.3%；其中，多数银行净值化比例较上年末提升 20 个百分点左右，净值化比例提升明显。与银行理财年报披露的 2020 年净值型产品占比较上年末提升 22.1 个百分点至 67.3%，趋势相一致。上市银行净值型产品的快速提升主要出于两方面因素：

1) 上市银行加大了新产品的发行力度，例如招商银行加快新产品发行与销售，符合资管新规导向的理财产品较上年末增长 141.78%至 1.66 万亿；交通银行净值型理财产品平均余额较上年末增长 108.6%至 0.57 万亿；平安银行符合资管新规要求的净值型产品较上年末增长 80.2%至 0.46 万亿；

2) 上市银行加快了不合格老产品的压降与转化，例如交通银行存量理财产品规模较上年末降幅 31.8%；平安银行老产品规模较上年末减少 44.6%，该压降水平为股份行前列；郑州银行同业理财和保本理财压降规模分别为 18.9%和 80.9%。

我们预计银行业会在 2021 年底前完成绝大部分整改任务，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（特别是上市银行）将尽其所能在 2021 年底完成全部的整改任务；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，“资管新规”延期至 2021 年底具有客观性，监管部门将延续强监管、严监管的思路，对后续部分存量“硬骨头”适当给予一些灵活措施处理，不影响理财主体如期完成能力范围内的整改任务。

图 2：截至 2020 年末，银行业理财净值型占比已持续提升至近 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

表 2 部分上市银行净值化改造进展

	2020 年 净值型规模 (亿元)	2020 年 净值型同比增速	2019 年 净值型占比	2020 年 净值型占比	2020 年净值型占比 较上年变动
交通银行	5727.63	108.6%	30.6%	52.4%	21.8%
招商银行	16600	141.8%	29.9%	69.6%	39.7%
兴业银行	11327.69	51.4%	56.3%	76.8%	20.5%
光大银行	5035.52	50.6%	42.9%	60.2%	17.3%
平安银行	4635.28	80.2%	43.6%	71.5%	27.9%
青岛银行	1118.54	50.1%	73.8%	90.1%	16.3%
郑州银行	384.18	86.2%	48.7%	78.3%	29.6%

资料来源：各公司财报，光大证券研究所整理；注 1) 为了具有可比性，占比分母采用与表 1 相同口径的非保本理财余额，而非直接引用年报披露值；2) 部分银行净值型产品统计口径有差别。其中，光大银行为转型类理财；交行为净值型产品平均月，分母相应为表外理财产品平均余额。

1.3、 理财中收增速表现亮眼

理财业务收入受到“资管新规”整改背景下的规模增速、资产处置、收益能力、税收结构等多重因素影响。2019 年，银行理财相关收入同比增速涨跌互现，部分银行由于存量产品结构调整（如部分到期理财资金由结构性存款、大额存单等定期存款承接）、计提拨备消化风险资产、增值税缴纳增加等因素影响，理财收入呈现负增长。

2020 年，上市银行理财业务中收同比增速相较 2019 年有所改善，主要受益五方面因素：1) 后资管新规时代，随着客户接受度提升及产品运作更为成熟，新产品发行力度加大，理财业务规模稳中有升，这也是多数上市银行共同提及的业绩增长原因；2) 开展他行理财产品代销等业务，拓宽收入来源；3) 保本理财规模压降，相应保本理财到期兑付客户资金减少；4) 借力较为友好的资本市场环境，部分银行基金等代理业务收入强势，部分银行通过推动固收增强、混合及权益类产品增长，实现收益能力的提升；5) 因 2019 年部分银行理财收入同比下滑明显，2020 年理财收入同比低基数。

表 3 上市银行理财收入相关科目变动情况及归因

银行名称	理财收入相关科目	2020 年收入 (亿元)	2019 年 同比增速	2020 年 同比增速	收入变化归因 (财报摘录)
工商银行	1) 个人理财及私人银行、对公理财；2) 其他非利息收益中的投资收益	451.8	-1.9%	9.2%	1) 个人理财及私人银行业务收入同比增长 8.4%，主要是代理个人基金业务、个人理财销售及投资管理费收入增加；对公理财业务收入同比增加 10.9%，主要是对公理财产品销售和债券承销发行等收入增加；2) 投资收益增速 215.4%至 299.65 亿元，投资收益增加主要是保本理财产品到期兑付客户金额减少。
建设银行	理财产品业务收入	134.0	16.1%	3.9%	主要是强化资产配置、渠道销售和投研能力，集团理财规模实现稳步提升
邮储银行	理财业务手续费收入	42.0	-13.9%	6.3%	持续提升投研能力，理财业务规模提升，理财业务收入稳步增长。
交通银行	理财收入	33.9		17.3%	理财产品 AUM 余额增长，开门引进他行优质理财。
招商银行	代理理财业务收入	57.0	-14.2%	57.9%	主要是代理理财规模稳中有升，业务转型成效显著。
兴业银行	理财收入	101.9		68.1%	理财业务加快转型升级，在保持传统现金管理类、固收债券类产品稳步增长的基础上，重点推动固收增强型、混合及权益类产品增长，收益能力显著提升。
中信银行	理财业务收入	21.2	-58.4%		受新产品规模大幅提升、权益类资产估值等因素影响。
光大银行	理财服务手续费	6.3	-27.6%	297.2%	财富管理转型带动理财规模增长，其中转型类理财产品规模较上年末增长 40.3%。
青岛银行	理财手续费收入	10.1		45.0%	主要是理财规模增长，收益提升。
重庆银行	代理理财业务手续费收入	8.0		20.4%	主要由于理财产品发行成本下降。
渝农商行	资金理财收入	19.4	18.5%	47.4%	主要是借助理财子公司成立，优化理财投资结构，发行符合新规的净值化理财产品，理财业务继续保持较大份额且稳健增长。
常熟银行	理财业务手续费及佣金	2.4	-1.9%	21.7%	

资料来源：各公司财报，光大证券研究所整理；注：招行 2019 年同比增速计算口径为受托理财收入

1.4、表外风险有序化解，回表支持力度加大

对于银行表外资产中有部分已形成实质性不良或具有违约性质，政策允许已违约的类信贷资产回表，并通过核销、批量转让等方式进行处置。通常情况下，银行会通过过去理财超额收益累积形成的准备金逐渐消化掉表外问题资产，对于难以覆盖的部分，也可能消耗母行一些资金进行相应核销处置。

2020 年疫情影响下，银行业主动加大了表内外不良资产的拨备和处置力度，部分银行对表外理财进行损失计提，有序化解表外风险资产。例如招商银行完成理财资产回表 126.3 亿元，并计提资产损失准备 121.3 亿元，占全部信用减值损失的 18.7%；同时，对过渡期内新生成的理财不良资产，将妥善进行回表安排并加强回表后的管理和清收处置。平安银行加大了针对理财回表等非信贷不良资产的损失计提和核销处置，计提非信贷资产减值损失 272.7 亿元，同比增加了 3 倍，占全部减值损失的近 38.7%；核销理财回表等非信贷不良资产 315.8 亿元，同比增加 306.8 亿元，占全年核销不良的 34.7%。中信银行计提金融投资减值损失 84.93 亿元 (YoY +99.04%)，占全部信用及其他资产减值损失的 10.23%，主要是对回表的理财资产计提减值损失。

1.5、销售线上化趋势加速，理财代销业务扩面

1.5.1、疫情影响等多重因素下，理财加速线上化布局

2020 年疫情影响下，线上渠道布局能力成为影响理财业务收入的重要变量；借助金融科技赋能，上市银行业主要通过手机 APP 及 AI 技术增强理财的线上销售产能，通过“线上+线下”共同增强财富销售渠道能力。线上布局主要体现在：

1) 通过手机 APP 增强客户获取与覆盖力度，提升服务便利性。2020 年招行 APP 理财投资客户数 1033 万户 (YoY +35.6%)，占全行理财投资客户数的 94.8%；理财投资销售金额 10.1 万亿 (YoY +28.2%)，占全行理财投资销售金额的 79.2%。同时，进一步提升智能客服“小招理财顾问”的服务效能；青岛银行手机银行在全行渠道的理财销售笔数占比达 77.49%，较上年同期提升 21.17 个百分点。

2) 利用 AI 技术提升理财销售产能，例如平安银行 AI 名片及 OMO 等营销工具持续升级，理财经理显示分享量显著提升，人均理财销售产能同比提升 22.3%；中信银行理财 AI 智能推荐实现线上销售规模 2326.50 亿。

1.5.2、理财代销业务扩面，销售新规利好渠道能力强的上市银行

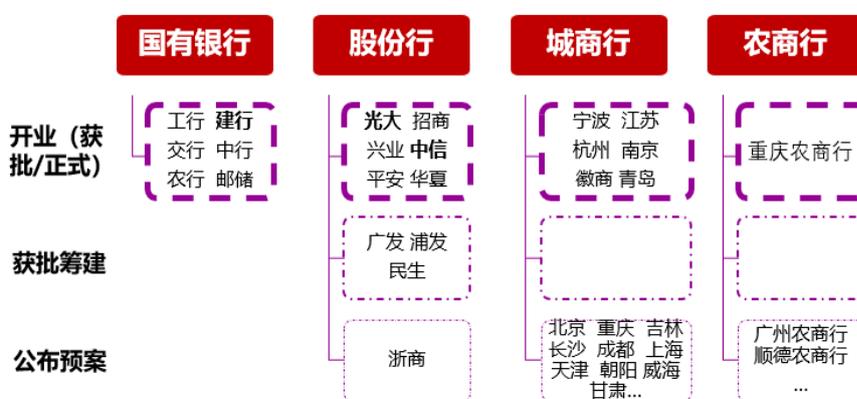
相较过去各家行基本仅销售自己行产品，理财公司积极寻求代销渠道，多家上市银行尝试他行理财产品代销。例如招商银行当前同时代销建信理财、交银理财、光大理财、兴银理财等多家银行理财产品，并表示未来将吸纳更多资管机构优秀产品；交通银行也表示 2020 年开门引进他行优质理财。

2020 年 12 月《商业银行理财子公司产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》出台，明确了现阶段仅允许银行理财子公司和吸收公众存款的银行业金融机构作为代销机构。中短期来看，利好渠道能力较强的大中型银行及不具备成立理财子公司条件的中小银行。一方面，对于渠道能力较强的大中型银行，当前渠道较强的银行已开始他行理财子产品代销，拓展银行理财子公司产品代销，将充分利用银行渠道优势，在过往基金、保险等产品的代销基础上，进一步扩大中收来源。另一方面，对于不具备成立理财子公司条件的中小银行，银行理财子公司设立门槛较高，未来部分中小银行将囿于资本金约束、投研能力偏弱、IT 系统建设不足等因素，主动退出资产管理相关业务，并结合自身渠道布局，更加专注于财富管理，在互联网等第三方机构尚未加入竞争的背景下，将对这些中小银行做好区域市场、增厚代销业务收入、做大财富管理 AUM 形成利好。

2、理财公司：竞争主体更为多元，业务拓展迈向纵深

理财公司竞争主体更加多元化，外资积极布局。截至 2021 年 3 月末，已有 25 家银行理财公司获批筹建（含 22 家银行理财公司及 3 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）。外资布局理财子公司的方式也更为多样，继 2020 年中银理财、建信理财与海外资管机构合资设立理财公司后，2021 年交银理财与施罗德合资成立理财公司获批，招银理财引入摩根资管作为战略投资者（摩根资管持股 10%）。随着金融对外开放不断深化，外资布局方式预计将更为多样，不排除将有中小银行借助外资资本实力及产品经验实现对理财公司的布局。

图 3：各类银行理财公司布局情况（截至 2021 年 3 月末）

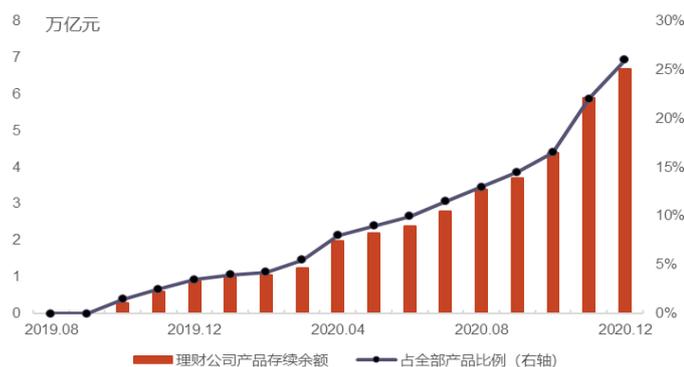


资料来源：各公司官网，光大证券研究所

理财子公司首次披露存续理财规模，母行产品划转持续推动。当前银行理财公司仍处于发展初期，逐步完成从银行资管部门到独立理财子公司的过渡转型，并有序完善净值型产品布局。2020 年，上市银行首次披露理财子公司存续产品规模，各家银行成立时间、产品划转节奏各异，理财子公司理财规模与集团口径非保本理财规模比值相差较大，披露数据的银行中，多数占比已超过 40%。据理财年度报告，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。

理财子公司全部实现盈利，但尚不能完全印证盈利能力及综合竞争力。当前理财公司收入主要为受母行委托管理理财产品的管理费收入，以招银理财为例，受招行委托管理产品而获得的管理业务收入 34.6 亿元，占营业收入的 91.8%。2020 年上市银行理财子公司盈利能力差异较大，但我们认为对此不宜过度解读。一是因为理财子公司与母行资管部并行期间，委托管理关系、成本收益划转、费率收取标准等具有较大差异，口径也并不完全可比；二是各家理财子公司成立时间不同，较早成立的也不足两年，尚没有形成成熟的运作模式，难以通过数字简单判断盈利能力和综合竞争力。

图 4：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

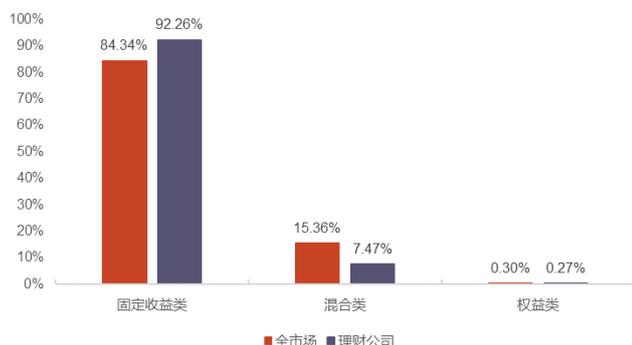
表 4 上市银行理财子公司主要数据

银行类型	银行名称	理财公司	净利润 (亿元)	资产总额 (亿元)	净资产 (亿元)	2020 年理财余额 (亿元)	(理财子规模/集团口径非保本理财余额) 比值
国有行	工商银行	工银理财	4.08	178.61	167.45	/	
	建设银行	建信理财	3.35	161	153.95	6969.84	31.3%
	农业银行	农银理财	9.91	135.2	132.97	9498.14	43.8%
	中国银行	中银理财	4.55	110.65	104.73	7181.22	51.7%
	交通银行	交银理财	6.65	88.74	87.42	5337.97	44.0%
	邮储银行	中邮理财	11.87	98.52	91.6	/	
股份行	光大银行	光大理财	5.64	59.14	56.37	5041	60.3%
	兴业银行	兴银理财	13.45	69.52	63.53	6858.92	46.5%
	招商银行	招银理财	24.53	80.61	74.74	24500	
	中信银行	信银理财	5.95	59.93	55.95	398.92	3.1%
	平安银行	平银理财	1.65	54.3	51.71	/	
城商行	青岛银行	青银理财	0.03	10.32	10.03	15.37	1.2%
农商行	重庆农商行	渝农商理财	0.06	20.4	20.06	/	

资料来源：各公司财报，光大证券研究所；注：招银理财披露数值为 2.45 万亿元

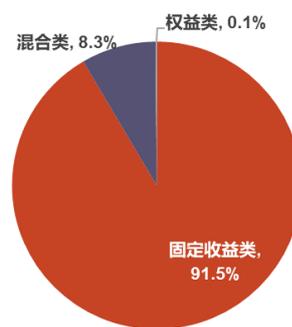
产品体系逐步完善。2020 年，银行理财子公司继续完善产品体系，积极探索固收+、混合类、结构化等净值型产品，落地 FOF/MOM 等多种产品策略，部分理财子公司初步形成了较为完整的产品体系。招银理财、光大理财等对理财直投股票方式进行了探索，兴银理财、华夏理财、农银理财等发行 ESG 主题产品。由于理财公司尚处于初创期，且存续产品规模中近六成是母行迁移产品，因此整体产品特征与母行较为相似。据理财年度报告，理财公司产品固定收益类占比 92.26%，高出全市场 7.92pct；混合类产品占比 7.47%，低于全市场 7.89pct，可能与理财公司均为净值型产品，为避免期限错配、稳定估值波动，非股票类权益资产配置相对有限有关。权益类资产二者占比均为 0.3%左右。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。

图 5：银行业：全市场与理财公司各类产品占比（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

图 6：兴银理财各类产品占比与行业趋势相似（2020）



资料来源：公司财报，光大证券研究所

表 5 理财公司经营进展及与母行联动情况（2020）

上市银行	理财公司	理财公司进展	母行联动
工商银行	工银理财	<ul style="list-style-type: none"> 持续优化业务和产品结构，推动非现金、混合类、中长期理财产品占比稳步提升； 同业首发产品：期权挂钩净值型产品、广谱信用债指数、开放式美元理财产品等； 强化主动管理能力，持续巩固固定收益、项目类投资核心优势，积极培育多资产、权益、量化、跨境投资能力，推动产品净值整体稳定增长 	<ul style="list-style-type: none"> 坚持集团统一风险偏好，构建全面风控合规体系架构，加快风险管理平台建设
建设银行	建信理财	<ul style="list-style-type: none"> 2020 年建信理财发行各类理财产品 6969.84 亿元，对私理财余额占比 84.8%，对公理财余额占比 15.21%； 可在公开市场交易的标准资产占比达到总资产的 63.65% 	<ul style="list-style-type: none"> 持续推进集团资产管理新体系建设，不断强化资产配置、渠道销售、投资研究、金融科技、风险管理等重点工作；平稳有序做好存量理财业务经营和整改
农业银行	农银理财	<ul style="list-style-type: none"> 推进产品转型，丰富“6+N”产品体系，逐步做的现金管理、固定收益、混合、权益、商品外汇颜色、领来投资等六类支撑性产品，做优 ESG、惠农等特色产品； 建立包括战略与策略研究、组合与品种研究以及投资名单库管理的研究体系，基本覆盖宏观、市场、行业、标的以及第三方合作机构； 坚持“合规先行、风险可控原则”，不断完善全流程、嵌入式的精细化风险管理机制 	<ul style="list-style-type: none"> 农银理财等综合化经营附属机构围绕集团整体发展战略，专注主业、做精专业、稳健经营，集团综合化经营的协调效应逐步显现
中国银行	中银理财	<ul style="list-style-type: none"> 推进净值型产品发行，产品体系与投资策略不断丰富，管理规模快速增长；年末中银理财产品规模达到 7181.22 亿元； 优化大类资产配置，在发挥固收类传统优势的同时，加大非标和权益类资产配置。持续推动科技建设与投入，加强交易能力建设，搭建完整的运营体系，基础设施不断完善； 与东方汇理资产管理公司合资成立国内首家中外合资理财公司—汇华理财有限公司，并于 2020 年 9 月获批开业。 	<ul style="list-style-type: none"> 稳步进行存量理财业务整改压降工作，妥善处置存量理财项下资产。对于符合“资管新规”的净值型产品，积极推进由中银理财进行承接。 个人金融业务围绕个人资产境外布局和投资中国两大场景，加快构建全球化“私人银行”“中银理财”品牌。
交通银行	交银理财	<ul style="list-style-type: none"> 公司作为集团打造财富管理特色的核心承载者、财富管理产品核心供应商、大资管业务创新发展的综合平台，报告期末，产品余额 5,337.97 亿元，较上年末增长 384.37%；其中，开放式净值型产品（不包含现金管理类资产）余额 3,178.66 亿元，占比 59.55%；行外代销产品余额 914.22 亿元，占比 17.13%。 	<ul style="list-style-type: none"> 私人银行强化与集团内信托、保险、基金、理财等子公司业务联动，为客户创新定制家族信托服务，发行“交银理财稳享多元策略”家族财富专享理财产品； 财富管理对内发挥集团综合优势，加强与交银基金、交银理财等子公司合作，提升资产配置能力
邮储银行	中邮理财	<ul style="list-style-type: none"> 服务普惠客户、财富客户数量 IAO 上年末增长 240.6%、16.1%，丰富“普惠+财富+特色”产品体系； 加大产品创新力度，研发“固收+”、混合类产品，产品发行数量显著增长，策略不断丰富 	<ul style="list-style-type: none"> 中邮理财强化协调效应，助力零售业务转型升级，协调推进财富管理体系建设
招商银行	招银理财	<ul style="list-style-type: none"> 招银理财（不含结构性存款）2.45 万亿元，较上年末增长 11.9%。其中，表外理财产品余额占比达 99.97%，表理财产品募集资金余额排名市场第二； 报告期内实现营业收入 37.72 亿元，其中受招商银行委托管理产品而获得的管理费收入 34.64 亿元，占比 91.8%；实现净利润 24.53 亿元； 以固定收益类投资为重点、权益类和另类资产投资为辅助，致力于逐步建立全能型的资管业务经营模式 	<ul style="list-style-type: none"> 母行坚持“轻型银行”战略，在传统信贷支持的基础上，通过股权直投、理财资金出资、自营投资、票据融资、债券承销等方式，满足公司客户全方位、多层次的金融需求； 母行打造并逐步完善服务于“投行一体化”的资产销售平台，利用金融科技手段打通行内资源渠道，加强与招银理财、招商信诺和招商证券的密切配合，拓展与各类型资金方、管理人，如信托公司、公募基金、券商、保险公司等的生态圈
兴业银行	兴银理财	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 	<ul style="list-style-type: none"> 母行持续推动兴银理财专业化、市场化运作，在投资、

			产品、营销、运营和系统等方面进行了系统性布局
平安银行	平安理财	✓ 平安理财加大了固收+、混合类、结构化等符合资管新规要求的净值型产品发行力度，落地了 FOF/MOM 产品策略，形成了较为完整的产品体系	✓ 母行在业务联动、营销协同、团队建设等方面给予平安理财全力支持，促进战略协同； ✓ 母行针对理财回表等非信贷不良资产进一步加大信用及其他资产减值损失计提和不良资产核销处置力度
光大银行	光大理财	✓ 打造“七彩阳光”产品体系，发行养老 客群、薪资管理、儿童成长、卫生安全、ESG 等主题理财，推出股票直投、股票指数、黄金挂钩、1 分钱起购等特色化产品，加大权益布局，阳光红卫生安全、红利增强、ESG 精选等权益产品表现良好。截至报告期末，该公司管理产品规模 5041 亿元。	✓ 母行持续加快财富管理转型，完善管理体系，打造专业化理财经理队伍，做实分层客群经营； 大力推动财富 E-SBU 个人客户生态圈建设，发挥光大集团协同优势，实现客户迁徙、交叉销售、产品创新和综合服务，为个人客户提供一站式金融解决方案。
中信银行	信银理财	✓ 持续完善产品体系布局，重点发展符合传统银行理财客户风险收益偏好的货币类、纯债类基债券加项目混合类等低波动、债区间产品，并在此基础上，发展“固收+”类产品； ✓ 截至 2020 年末，信银理财符合资管新规的新产品规模 398.92 亿元，产品规模稳步提升	
青岛银行	青银理财	青银理财发布了全国首家银行理财子公司知晓移动客户端，推出了全新的“璀璨人生”系列理财产品。截至 2020 年末，青银理财存续月 15.37 亿元	
重庆农商银行	渝农商理财	2020 年 6 月正式营业，当年实现盈利，管理产品规模突破 140 亿元；发行第一只“乡村振兴”主题理财产品，发行地方机构第一只配置权益类资产的理财产品，产品体系建设取得新突破；开业半年自主发行理财产品即突破 140 亿元。	

资料来源：各公司财报，光大证券研究所整理

3、2021 年 2 月银行理财整体运行情况

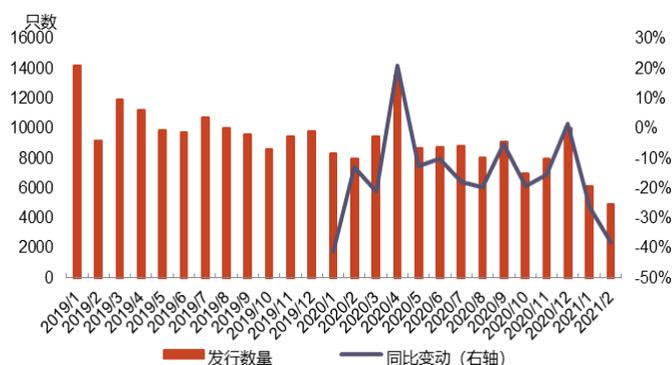
2021 年 2 月，全市场理财发行量为 4943 只，受春节假期较晚且集中在 2 月影响，2 月发行量环比上月下降 19.28%，较去年同期下降 37.93%，理财产品收益率仍处相对低位，不同期限产品收益率涨跌互现。

3.1、2 月全市场理财产品发行情况

2021 年 2 月，理财产品共计发行 4943 只，较上月减少 3021 只，环比下降 19.28%；较 2020 年同期的 7964 只，同比下降 37.93%。其中，个人理财 4669 只（占比 94.46%），机构理财 1270 只（占比 25.69%），同业理财产品 11 只（占比 0.22%）。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%。

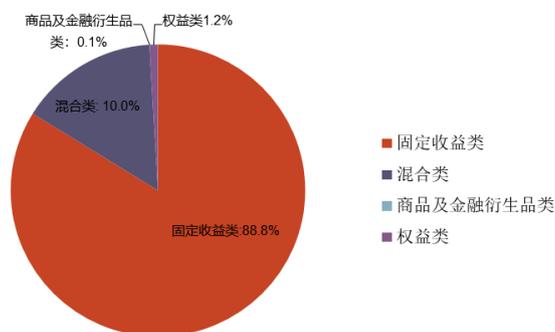
从产品类型看，2 月发行的理财产品中共有 3819 只披露相关信息，发行量由高到低依次为：固定收益类 3391 只（占比 88.8%），较上月减少 801 只，降幅 19.11%；混合类 380 只（占比 10.0%），较上月减少 246 只，降幅 39.30%；商品及金融衍生品类 2 只（占比 0.1%），较上月减少 1 只，降幅 33.33%；权益类 46 只（占比 1.2%），较上月减少 14 只，降幅 23.33%。

图 7：2019 年以来理财产品单月发行量



资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 8：2021 年 2 月发行理财产品类型分布

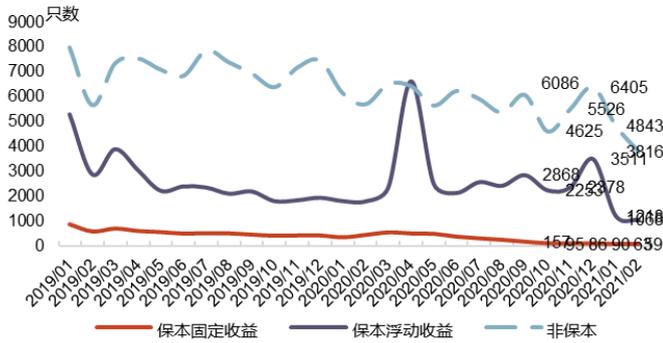


资料来源：普益标准，光大证券研究所

从产品收益类型来看，以非保本浮动收益型为主。2月发行理财产品中，非保本浮动收益型发行3816只，较上月减少1027只，占据77.20%的绝对比重；保证收益型发行59只，占比1.19%；保本浮动收益型1068只，占比21.61%。

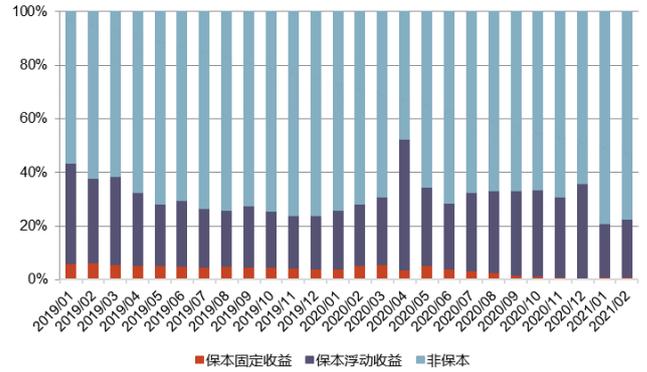
从产品期限来看，2月发行的理财产品中，期限在一年以内（含一年）的产品共计占比达86.7%。按期限划分占比由高到低依次为：3-6个月期限产品1790只，占比36.2%；6-12个月期限产品1422只，占比28.8%；1-3个月期限产品900只，占比18.2%；12-24个月期限产品411只，占比8.3%；24个月以上产品181只，占比3.7%；1个月以内产品175只，占比3.5%；未公布期限产品64只，占比1.3%。

图9：按收益划分的每月理财产品发行情况



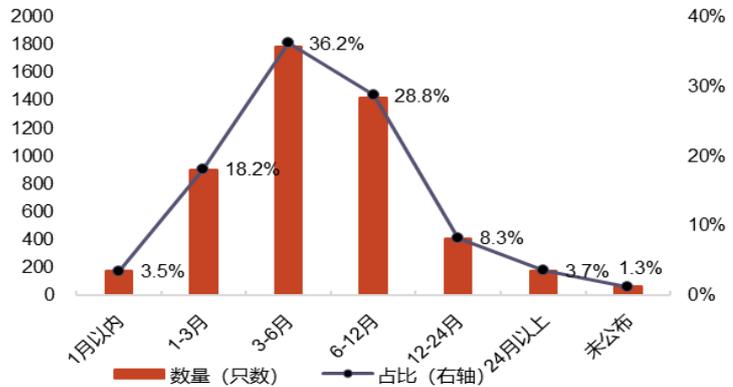
资料来源：普益标准，光大证券研究所

图10：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

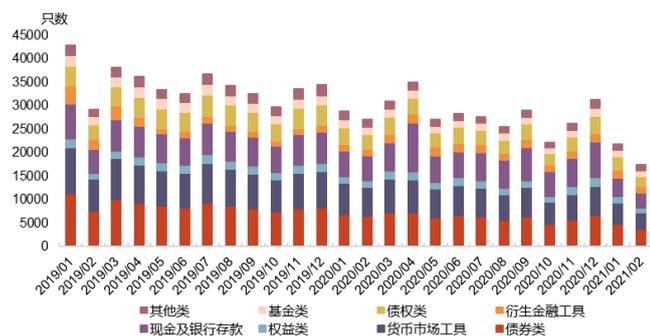
图11：2021年2月各类期限银行理财发行情况



资料来源：普益标准，光大证券研究所

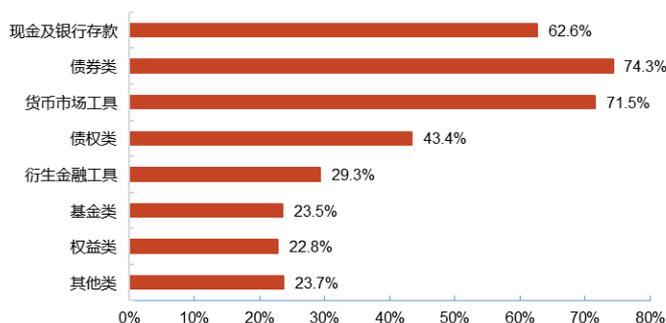
从投资资产类型看，基础资产仍集中于“固收+”。具体来看，投向债券的理财产品3671只，占比最高为74.3%；其次为投向货币市场工具的产品3535只，占比为71.5%；第三为投向现金及银行存款的产品3093只，占比最高为62.6%。由于同一理财产品投向可能涉及多个不同的基础资产类别，因此按照基础资产划分后的理财产品合计值大于该时间段内实际发行的理财产品数量。

图 12：2019 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 13：2021 年 2 月发行理财产品基础资产分布



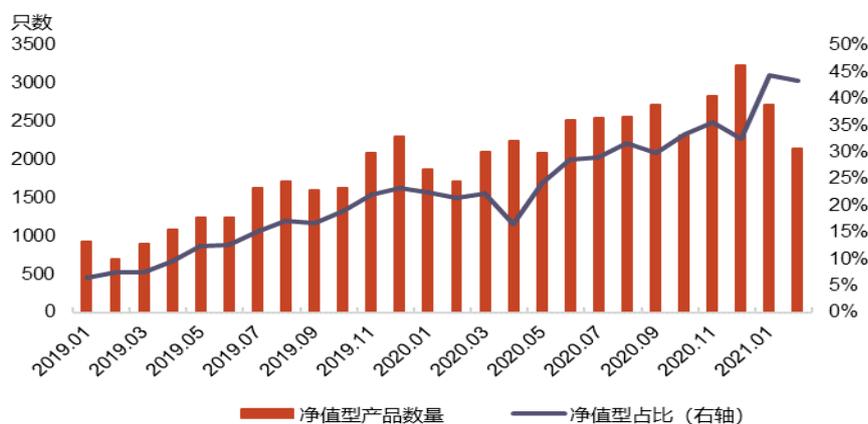
资料来源：普益标准，光大证券研究所

从中间投资标的的情况来看，披露了中间投资标的的产品共 2203 只，其中，投向信托 1615 只（占比 73.31%）、基金资管 1321 只（占比 59.96%）、券商资管 1770 只（占比 80.34%）、保险投资 425 只（占比 19.29%）、理财直融 323 只（占比 14.66%）。由于部分理财产品中间投资标的的不止一种，因此总占比大于 100%。

3.2、净值型理财产品发行情况

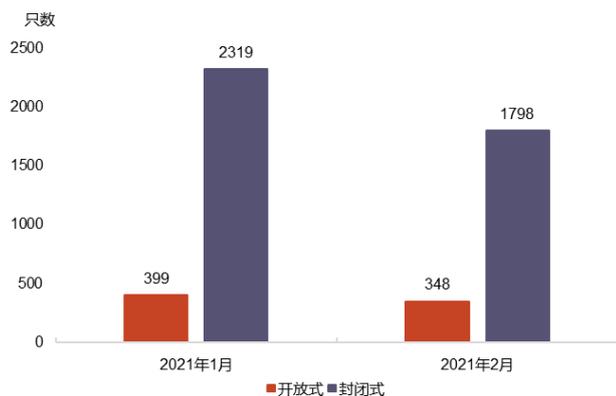
2021 年 2 月，净值型理财产品共计发行 2146 只（占当月新发行理财产品的 43.41%），由于“晚春”效应，发行量环比上月减少 21.04%，但较去年同期增长 25.57%，净值化转型持续推进；发行量占比环比上月基本持平，较去年同期提升 21.96pct。其中，开放式净值占比 16.22%，封闭式净值占比 83.78%。从净值表现来看，从 2020 年二季度以来收益表现相对平稳，封闭式和开放式收益趋于收敛。

图 14：2019 年以来净值型产品发行数量及占比情况



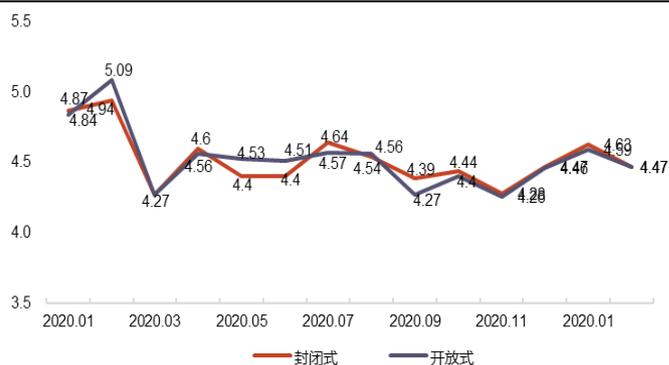
资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 15: 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

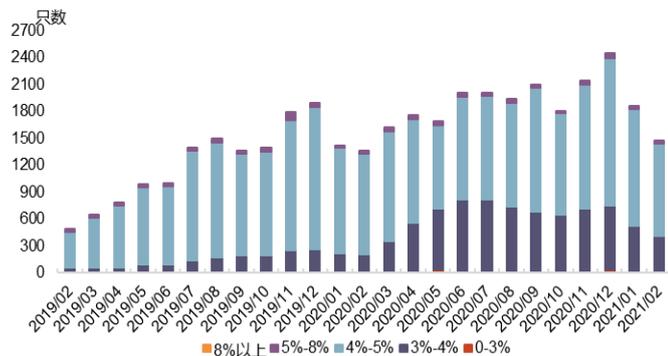
图 16: 开放式净值与封闭式净值收益率走势 (单位: %)



资料来源: 普益标准, 光大证券研究所

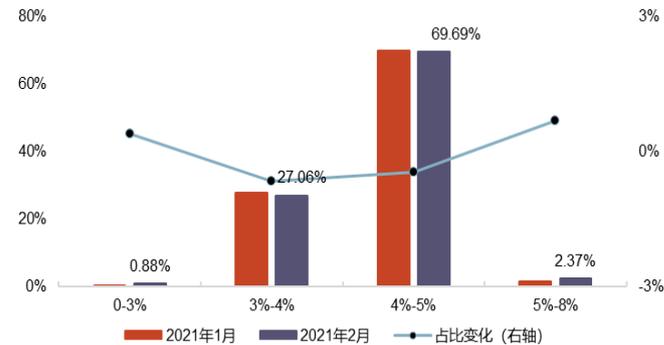
业绩比较基准 3-5% (含) 的产品占比达 96.75%。2021 年 2 月发行的净值型产品中, 共有 1478 只披露了业绩比较基准数值。其中, 业绩比较基准 0-3% (含) 的理财 13 只, 占比 0.88%; 业绩比较基准 3-4% (含) 的理财 400 只, 占比次高为 27.06%; 业绩比较基准 4-5% (含) 的理财 1030 只, 占比最高为 69.69%; 业绩比较基准 5-8% (含) 的理财 35 只, 占比 2.37%。

图 17: 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 18: 2021 年 2 月新发理财产品业绩比较基准分布

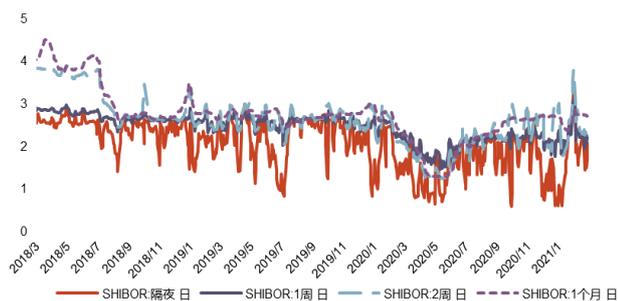


资料来源: 普益标准, 光大证券研究所

3.3、流动性环境与理财产品收益率走势

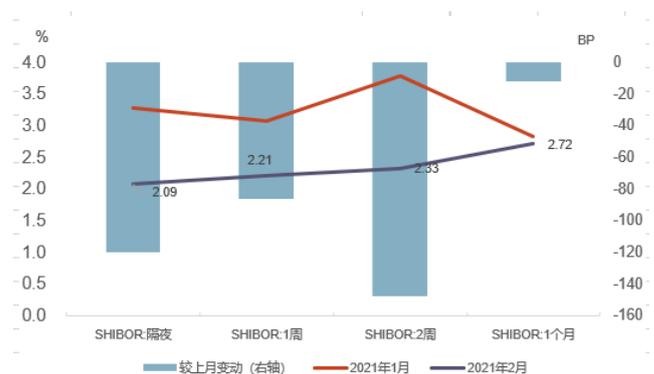
2021 年 2 月末, SHIBOR 隔夜利率较 1 月下行 119BP 至 2.09%, SHIBOR1 周、2 周和 1 个月率分别较去年 12 月下行 86BP、147BP、11BP 至 2.21%、2.33%、2.72%。存款类机构质押式回购加权利率大幅上行, DR001 较 1 月下行 122BP 至 2.11%, DR007、DR014 和 DR1M 分别较 1 月下行 95BP、167BP 和 121BP 至 2.21%、2.33%和 2.43%。截至 2 月 26 日, 1 个月、3 个月及 6 个月同业存单价格分别为 2.61%、2.92%及 3.08%, 较 1 月末分别下行 48BP、下行 11BP 及上行 4BP。

图 19: SHIBOR 利率走势 (单位: %)



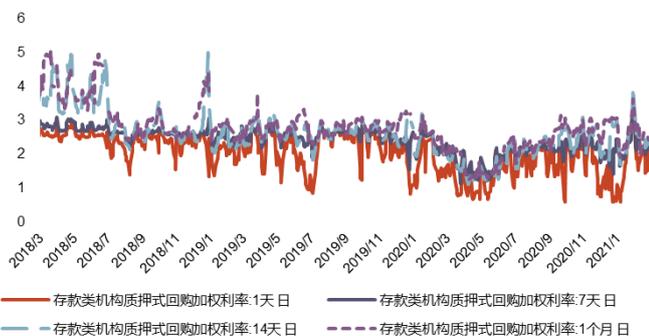
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 截至 2021 年 2 月 26 日

图 20: 2021 年 2 月 SHIBOR 及环比变化



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 截至 2021 年 2 月 26 日

图 21: DR 利率走势 (单位: %)



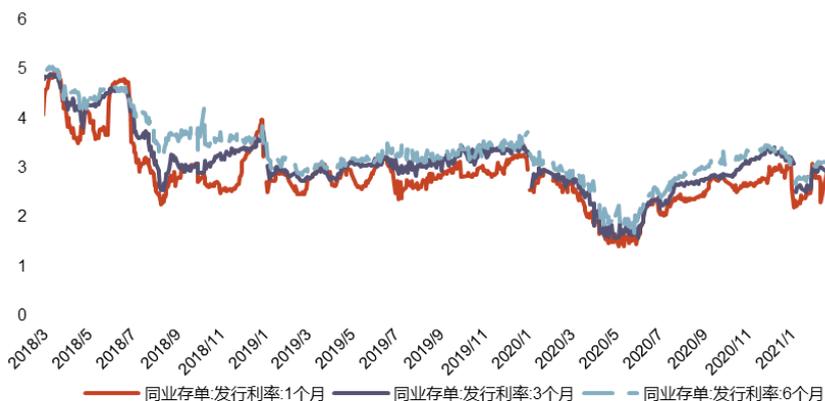
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 截至 2021 年 2 月 26 日

图 22: 2021 年 2 月 DR 价格及环比变动



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 截至 2021 年 2 月 26 日

图 23: 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 2 月 26 日

2021年2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，国有行期限产品的整体收益率保持稳定，与上月持平；农村金融机构期限产品的整体收益率环比继续下行，股份行与城商行期限产品的整体收益率涨跌互现。其中，1个月非保本理财收益率，股份行不变，城商行上行10.3BP至3.93%，农商行下行32.1BP至3.02%；2个月非保本理财收益率，股份行上行0.7BP至3.61%、城商行上行8.5BP至3.92%。3个月非保本理财收益率，股份行不变，城商行上行7.1BP至3.92%。1年期非保本理财收益率，股份行和城商行分别下行4BP和下行1.9BP至3.78%和4.05%。

表6 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
2021/01/29	2.2	2.284	2.32	2.42	2.5	3.5	3.599	3.64	3.74	3.82
2021/02/26	2.2	2.284	2.32	2.42	2.5	3.5	3.606	3.64	3.7	3.78

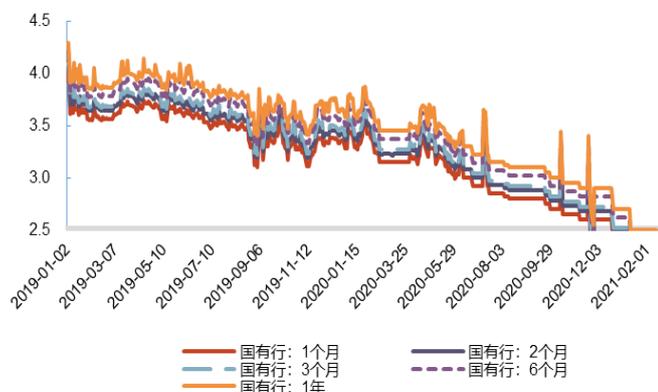
资料来源：普益标准，光大证券研究所

表 7 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
2019-01-31	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
2020-07-30	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
2021/02/26	3.93	3.92	3.92	3.96	4.05	3.02	3.11	3.14	3.24	3.32

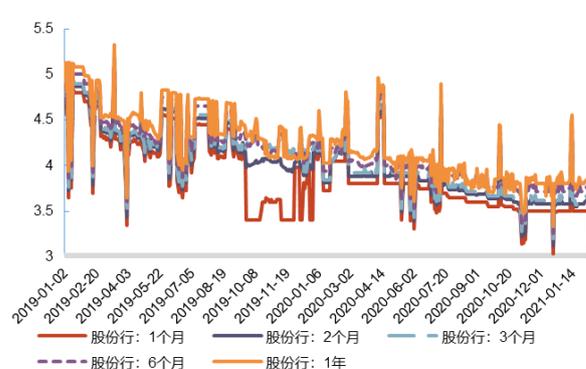
资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 24：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；截至 2021 年 2 月 26 日

图 25：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；截至 2021 年 2 月 26 日

4、2021年2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8：理财子公司获批筹建情况及开业进展（截至4月6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	-	-	-

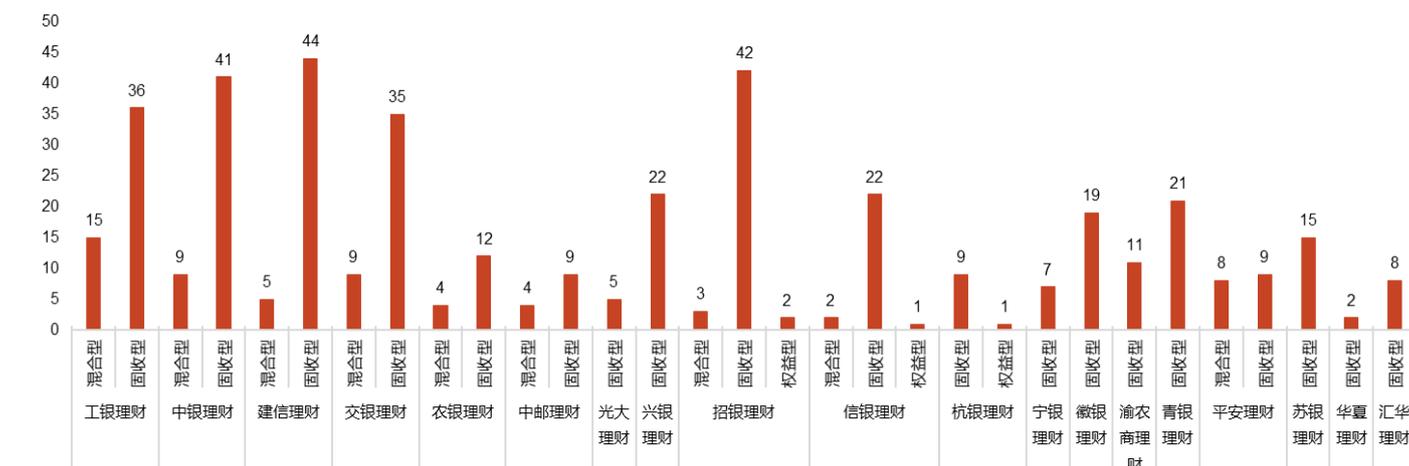
	宁波鄞州农商行	-	2019/04	-	-	-
	重庆农商行	渝农商理财	2019/04	2020/02	2020/06	20
	广州农商行	珠江理财	2018/12	-	-	20
合资机构	东方汇理&中银理财	汇华理财	2019/07	2019/12	2020/09	10
	贝莱德金融&建信理财&富登管理私人有限公司	贝莱德建信理财	-	2020/08	-	-
	施罗德投资管理有限公司&交银理财	施罗德交银理财	-	2021/02	-	-

资料来源：各公司公告，光大证券研究所

4.1、 2月各家理财公司产品发行情况

2021年2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432只，其中固定收益类369只（占比85.42%），混合类59只（占比13.66%），权益类4只（占比0.93%）。分银行来看，工银理财发行量最大，共计51只；夏理财发行量相对较小，只发行2只，南银理财未发行新产品。

图 26：2021年2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

■ 工银理财

2021年2月，工银理财共发行51只产品，产品发行量位列第一。其中固定收益类产品36只，占比为70.59%，混合类产品15只（占比29.41%）。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80.39%、19.61%。

表 9 工银理财2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	投资起始日
工银理财·鑫尊享固定收益类封闭式理财产品(21GS3103)	固定收益类	三级（中）	3.90%	封闭式净值型	2021-02-02
工银理财·全鑫权益混合类封闭式理财产品(21HH3106)	混合类	三级（中）	4.70%	封闭式净值型	2021-02-02
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(21GS1202)	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-02-03
工银理财·恒睿睿鑫混合类封闭式理财产品(21HH6105)	混合类	三级（中）	3.90%	封闭式净值型	2021-02-04
工银理财·恒睿睿益固定收益类封闭式净值型理财产品(21GS6101)	固定收益类	三级（中）	4.00%	封闭式净值型	2021-02-04
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2号 21HH3849	混合类	三级（中）	4.00%	半开放式净值型	2021-02-04
工银理财·恒睿睿盈私银尊享混合类3个月定期开放式理财产品1	混合类	三级（中）	3.60%	半开放式净值型	2021-02-05

号 21HH6821					
工银理财·全球精选固定收益类封闭净值型理财产品(21GS8111)	固定收益类	三级(中)	4.70%	封闭式净值型	2021-02-05
工银理财·恒鑫私银尊享封闭期可延长固定收益类私募理财产品(21GS1801)	固定收益类	二级(中低)	4.2%	封闭式净值型	2021-02-20
工银理财·恒鑫封闭期可延长固定收益类法人私募理财产品(21GS1204)	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-02-24

资料来源: 普益标准, 光大证券研究所

■ 中银理财

2021年2月, 中银理财共发行50只产品, 产品发行量位列第二。其中固定收益类41只(占比82.00%)、混合类9只(占比18.00%), 也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26.00%和74.00%。

表10 中银理财2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	投资起始日
中银理财"稳享"固收增强(封闭式)2021年06期	固定收益类	二级(中低)	4.35%	封闭式净值型	2021-02-02
中银理财"稳享"(封闭式)2021年06期	固定收益类	二级(中低)	3.60%	封闭式净值型	2021-02-02
(慧选)中银理财"稳富"固收增强(封闭式)2021年01期	固定收益类	二级(中低)	4.25%	封闭式净值型	2021-02-02
(蓝筹精选)中银理财"智富(封闭式)2021年12期	混合类	三级(中)	5.00%	封闭式净值型	2021-02-02
(打新增强)中银理财"智富(封闭式)2021年11期	混合类	三级(中)	4.35%	封闭式净值型	2021-02-02
中银理财"稳富"固收增强(年年开)0308	固定收益类	二级(中低)	4.00%	半开放式净值型	2021-02-02
中银理财-稳富(封闭式)2021年06期	固定收益类	二级(中低)	3.50%	封闭式净值型	2021-02-08
(长三角专属)(慧选)中银理财"稳富"固收增强(封闭式)2021年04期	固定收益类	二级(中低)	4.20%	封闭式净值型	2021-02-19
(全球配置)中银理财"稳富"固收增强(封闭式)2021年01期	固定收益类	二级(中低)	4.15%	封闭式净值型	2021-02-22
(自主创新)中银理财"智富(封闭式)2021年01期	混合类	三级(中)	4.75%	封闭式净值型	2021-02-22

资料来源: 普益标准, 光大证券研究所

■ 建信理财

2021年2月, 建信理财发行了49只产品, 产品发行量位列第三。其中固定收益类44只(占比89.80%)、混合类5只(占比10.20%)。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81.63%和18.37%。

表11 建信理财2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	投资起始日
建信理财私行专享"鹏鑫"固收类封闭式产品 2021年第12期	固定收益类	三级(中)	/	封闭式净值型	2021-02-02
建信理财"龙鑫"固收类封闭式产品 2021年第11期	固定收益类	二级(中低)	3.55%	封闭式净值型	2021-02-03
建信理财"睿鑫"固收类封闭式产品(惠民鑫)2021年第2期	固定收益类	三级(中)	4.25%	封闭式净值型	2021-02-09
建信理财"睿福"稳健 FOF 固收类封闭式产品 2021年第1期	固定收益类	三级(中)	4.40%	封闭式净值型	2021-02-09
建信理财"海鑫"固收类封闭式美元产品第5期	固定收益类	三级(中)	3.30%	封闭式净值型	2021-02-09
建信理财"财富管家"理财产品第2单元第2期	固定收益类	三级(中)	/	封闭式净值型	2021-02-22
建信理财"诚鑫"多元配置混合类封闭式产品 2021年7期	混合类	三级(中)	5.40%	封闭式净值型	2021-02-23
建信理财私行专享"福星"固收类封闭式产品 2021年第11期	固定收益类	三级(中)	4.40%	封闭式净值型	2021-02-23
建信理财私行专享"福星"臻选 FOF 固收类封闭式产品 2021年第3期	固定收益类	三级(中)	5.30%	封闭式净值型	2021-02-24
建信理财"嘉鑫"固收类封闭式产品 2021年第14期	固定收益类	二级(中低)	/		2021-02-25

资料来源: 普益标准, 光大证券研究所

■ 招银理财

2021年2月，招银理财共发行47只产品，产品发行量位列第四。其中固定收益类42只（占比89.36%），混合类3只（占比6.38%）、权益类2只（占比4.26%）。风险水平多为中低级别，三级（中等）风险等级产品有7只（占比14.89%），二级（中低）风险等级产品有38只（占比80.85%）。

表12 招银理财2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	投资起始日
招银理财招睿青葵系列两年定开15号固定收益类理财计划(产品代码:301070A)	固定收益类	二级(中低)	4.50%	半开放式净值型	2021-02-01
招银理财招睿增利A款20号封闭式固定收益类理财计划(产品代码:660020A)	固定收益类	二级(中低)	4.50%	封闭式净值型	2021-02-02
招银理财招睿卓越系列一年半定开11号增强型固定收益类理财计划103723A	固定收益类	三级(中)	3.2%-5.2%	半开放式净值型	2021-02-03
招银理财招睿金鼎九个月定开10号固定收益类理财计划107640A	固定收益类	二级(中低)	3.90%	半开放式净值型	2021-02-08
招银理财招智睿远平衡三十三期(两年封闭)混合类理财计划	混合类	三级(中)	2.5%-7.5%	封闭式净值型	2021-02-08
招银理财招睿全球资产动量十四月定开2号固定收益类理财计划(产品代码:122051A)	固定收益类	二级(中低)	1.5%-8.5%	半开放式净值型	2021-02-09
招银理财招睿增利A款17号一年半封闭固定收益类理财计划(产品代码:660017A)	固定收益类	二级(中低)	4.40%	封闭式净值型	2021-02-18
招银理财招睿颐养丰润九个月定开2号增强型固定收益类理财计划(产品代码:100192A)	固定收益类	二级(中低)	4.00%	半开放式净值型	2021-02-22
招银理财招睿公司金石系列86726号定开式理财计划	固定收益类	二级(中低)	/	半开放式净值型	2021-02-22

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 交银理财

2021年2月，交银理财共发行44只产品，产品发行量居第五位。其中固定收益类35只（占比79.55%）、混合类9只（占比20.45%），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）、二级（中低）、一级（低等）风险等级产品占比分别为36.36%、61.36%和2.27%。

表13 交银理财2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	投资起始日
交银理财稳选灵活开放2号理财计划	固定收益类	二级(中低)	/	半开放式净值型	2021-02-01
交银理财博享鑫荣三年封闭式2号理财产品(5813121004)	混合类	三级(中)	4.50%	封闭式净值型	2021-02-01
交银理财稳享固收增强两年定开25号理财产品(5811221015)	固定收益类	三级(中)	4.50%	半开放式净值型	2021-02-03
交银理财稳享固收精选1个月定开4号理财产品(5811221010)	固定收益类	二级(中低)	3.60%	半开放式净值型	2021-02-04
交银理财稳选固收精选1年封闭式2104(公司专享)理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-02-05
交银理财稳选1年封闭式2105理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-02-07
交银理财稳享精选资产1年封闭式29号理财产品(5811121009)	固定收益类	二级(中低)	4.15%	封闭式净值型	2021-02-10
交银理财稳享现金添利(法人版)理财产品(5811321002)	固定收益类	一级(低)	/	全开放式净值型	2021-02-18
交银理财博享长三角价值投资两年定开10号理财产品(5813221008)	混合类	三级(中)	4.60%	半开放式净值型	2021-02-19
交银理财博享均衡配置两年封闭式2101(私银专享)理财产品(5813121007)	混合类	三级(中)	4.80%	封闭式净值型	2021-02-23

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 信银理财

2021年2月，信银理财共发行25只产品。其中固定收益类22只（占比88.00%）、混合类2只（占比8.00%）、权益类1只（占比4.00%）。风险水平多为中低

级别，四级（中高）、三级（中等）、二级（中低）、一级（低）风险等级产品占比分别为 4.00%、12.00%、80.00%和 4.00%。

表 14 信银理财 2 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	投资起始日
信银理财同盈象固收稳健季开 2 号理财产品 AF21D2011	固定收益类	二级(中低)	3.60%-4.10%	半开放式净值型	2021-02-01
信银理财安盈象和信月开 1 号理财产品 AF20A2066	固定收益类	二级(中低)	3.60%	半开放式净值型	2021-02-02
信银理财多彩象大中华精选半年定开 1 号理财产品 AF20D2006	固定收益类	三级(中)	4.60%	半开放式净值型	2021-02-02
信银理财多彩象稳享多资产两年封闭 1 号理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-02-09
信银理财私享恒赢丰益两年开 3 号理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	半开放式净值型	2021-02-18
信银理财日盈象天天利 6 号(尊享)现金管理型理财产品 AF21A3008	固定收益类	一级(低)	/	全开放式净值型	2021-02-18
信银理财百宝象股票优选周开 1 号理财产品 AE21D2001	权益类	四级(中高)	6.00%	半开放式净值型	2021-02-19
信银理财多彩象添富平衡精选一年定开 1 号理财产品 AB21D2028	混合类	三级(中)	6.00%	半开放式净值型	2021-02-20
信银理财多彩象稳健多资产两年定开 2 号理财产品 AF21A2081	固定收益类	二级(中低)	4.50%-5.50%	半开放式净值型	2021-02-22
信银理财多彩象信颐分红三年封闭 2 号理财产品 AF20A1005	固定收益类	二级(中低)	4.50%	封闭式净值型	2021-02-22

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 兴银理财

2021 年 2 月，兴银理财发行 22 只产品。均为固定收益类产品。三级（中等）、二级（中低）风险等级产品分别占比 54.55%和 45.45%。

表 15 兴银理财 2 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	投资起始日
兴银理财金雪球稳利优享 2020 年 17 期净值型理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	半开放式净值型	2021-02-03
兴银理财和鑫财富优享 2021 年第 4 期净值型理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-02-03
兴银理财灵动全天候 18 号 A 类净值型理财产品 9K212168	固定收益类	三级(中)	2.00%-6.00%	半开放式净值型	2021-02-03
兴银理财金雪球悦享 1 号 B 款净值型理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	半开放式净值型	2021-02-05
兴银理财万汇通 1 号 A 款美元净值型理财产品	固定收益类	二级(中低)	1.30%-1.60%	半开放式净值型	2021-02-22
兴银理财增盈优选 18 号净值型理财产品 9K220918	固定收益类	二级(中低)	4.20%-7.00%	封闭式净值型	2021-02-22

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 青银理财

2021 年 2 月，青银理财发行了 21 只产品。均为固定收益类产品。风险水平均为二级（中低）风险等级。

表 16 青银理财 2 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	投资起始日
青银理财璀璨人生成就系列人民币个人理财计划 2021 年 015 期	固定收益类	二级(中低)	4.48%	封闭式净值型	2021-02-02
青银理财璀璨人生成就系列人民币个人理财计划 2021 年 046 期(荣军专属)	固定收益类	二级(中低)	4.25%	封闭式净值型	2021-02-18

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 徽银理财

2021 年 2 月，徽银理财发行了 19 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 21.05%、73.68%和 5.26%。

表 17 徽银理财 2 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	投资起始日
徽银理财"安盈"固收增强封闭式净值型理财产品 210041	固定收益类	三级(中)	4.5%-4.7%	封闭式净值型	2021-02-05
徽银理财"安盈"固收增强一年定开净值型理财产品 210017	固定收益类	三级(中)	4.25%-4.35%	半开放式净值型	2021-02-05
徽银理财"安盈"固定收益类 18 个月定开净值型理财产品 210021(春节专属 7 期)	固定收益类	二级(中低)	4.35%-4.45%	半开放式净值型	2021-02-09
徽银理财"安盈"固定收益类净值型理财产品 210029(年终奖专属理财产品)	固定收益类	二级(中低)	4.0%-4.1%	封闭式净值型	2021-02-09
徽银理财"安盈"固定收益类季季开 5 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	2021-02-10
徽银理财"天天盈"固定收益类净值型理财产品 PNCS210001	固定收益类	一级(低)	/	全开放式净值型	2021-02-19
徽银理财智慧理财"创赢"系列-徽福固定收益类净值型理财产品 200013	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-02-26

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 平安理财

2021 年 2 月，平安理财发行了 17 只产品。其中固定收益类 9 只（占比 52.94%），混合类 8 只（占比 47.06%）。四级（中高）、三级（中等）和二级（中低）风险等级产品分别占比 47.06%、17.65%和 35.29%。

表 18 平安理财 2 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	投资起始日
平安理财-新启航一年定开 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	2021-02-02
平安理财-至顺 1 号 3 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	2021-02-09
平安理财-新启航(专享)半年定开 10 号人民币净值型理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.05%	半开放式净值型	2021-02-10
平安理财-私享 1 号 10 期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	2021-02-22

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 农银理财

2021 年 2 月，农银理财共发行 16 只产品。其中固定收益类产品 12 只（占比 75.00%）、混合类产品 4 只（占比 25.00%）。风险水平多为中低级别，三级（中等）和二级（中低）风险等级产品各占比 25.00%和 75.00%。

表 19 农银理财 2 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	投资起始日
农银理财"农银安心·灵珑"2021 年第 5 期公募净值型人民币理财产品(欢度立春)	固定收益类	二级(中低)	4.40%	封闭式净值型	2021-02-01
农银理财"农银同心"ESG 主题第 4 期人民币理财产品(春天行动)	混合类	三级(中)	5.00%	封闭式净值型	2021-02-01
农银理财"农银匠心·每年开放"固收增强第 1 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	2021-02-02
农银理财"农银同心"2021 年第 2 期人民币专户理财产品	混合类	三级(中)	3.95%	封闭式净值型	2021-02-03
农银理财 2021 年第 5 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	2021-02-03
农银理财"农银匠心·灵动"90 天人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	3.20%	半开放式净值型	2021-02-05
农银理财"农银进取·两年开放"固收增强第 2 期人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.45%	半开放式净值型	2021-02-10
农银理财"农银同心"价值精选第 13 期人民币理财产品(春天行动)	混合类	三级(中)	4.90%	封闭式净值型	2021-02-20
农银理财"农银进取·半年开放"第 5 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	2021-02-25
农银理财"农银同心·一年半开放"科技创新第 3 期人民币理财产品	混合类	三级(中)	4.30%	半开放式净值型	2021-02-26

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 苏银理财

2021年2月，苏银理财共发行15只产品。均为固定收益类产品。风险水平均为三级（中等）风险等级。

表 20 苏银理财 2 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	投资起始日
苏银理财恒源 2 年定开 1 期 A	固定收益类	三级(中)	4.60%	半开放式净值型	2021-02-03
苏银理财恒源封闭私享纯债 5 期	固定收益类	三级(中)	4.50%	封闭式净值型	2021-02-08
苏银理财恒源 1 年定开 1 期 A	固定收益类	三级(中)	4.25%	半开放式净值型	2021-02-09
苏银理财恒源封闭私享固收增强 2 期	固定收益类	三级(中)	4.80%	封闭式净值型	2021-02-09
苏银理财恒源封闭固收增强 2 期	固定收益类	三级(中)	4.70%	封闭式净值型	2021-02-09
苏银理财恒源圆融智享 3 年稳健定开 2 期	固定收益类	三级(中)	4.80%	半开放式净值型	2021-02-19

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 中邮理财

2021年2月，中邮理财发行了13只产品。其中，固定收益类产品9只（占比69.23%），混合类产品4只（占比30.77%），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30.77%和二级（中低）占比69.23%。

表 21 中邮理财 2 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	投资起始日
中邮理财邮银财富·鸿业远图封闭式 2021 年第 5 期(代发工资客户专属)人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	5.00%	封闭式净值型	2021-02-01
邮银财富·鸿运一年定开 3 号(盛鼎版)	固定收益类	二级(中低)	3.85%	半开放式净值型	2021-02-03
邮银财富·鸿业远图封闭式 2021 年第 6 期(代发工资客户专属)	固定收益类	二级(中低)	5.00%	封闭式净值型	2021-02-04
中邮理财邮银财富·鸿元最短持有 730 天 1 号(价值优势)人民币理财产品	混合类	三级(中)	4.50%	半开放式净值型	2021-02-08
中邮理财邮银财富·鸿元两年定开 13 号(资本市场改革)人民币理财产品	混合类	三级(中)	4.6%-6.6%	半开放式净值型	2021-02-08
邮银财富·鸿运封闭式 2021 年第 6 期(盛鼎版)	固定收益类	二级(中低)	3.75%	封闭式净值型	2021-02-25
中邮理财邮银财富·鸿锦周期 180 天型 1 号(安盈款)人民币理财产品	固定收益类	二级(中低)	3.30%-4.10%	半开放式净值型	2021-02-26

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 渝农商理财

2021年2月，渝农商理财发行了11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 22 渝农商理财 2 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	投资起始日
渝农商理财江渝财富天添金兴时 6 个月定开 3 号理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.15%	半开放式净值型	2021-02-05
渝农商理财江渝财富天添金兴时 1 年定开 5 号理财产品	固定收益类	二级(中低)	4.25%	半开放式净值型	2021-02-05
渝农商理财江渝财富天添金益增封闭式 2021 年第 41202 期理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-02-07
渝农商理财江渝财富天添金兴时 9 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	2021-02-19
渝农商理财江渝财富天添金益进封闭式 2021 年第 21300 期理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-02-20

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 杭银理财

2021年2月，杭银理财发行了10只产品，其中固定收益类产品9只（占比90.0%）、权益类产品1只（占比10.00%），风险水平多为中低级别，三级（中等）与二级（中低）风险等级产品各占比10.00%和90.00%。

表 23 杭银理财 2 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	投资起始日
杭银理财幸福 99 金钻固定收益类 21009 期理财计划	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-02-03
杭银理财幸福 99 金钻权益类 21010 期理财计划	权益类	三级(中)	/	封闭式净值型	2021-02-07
杭银理财幸福 99 年添益 2109 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	2021-02-08
杭银理财幸福 99 丰裕固收 21002 期理财计划	固定收益类	二级(中低)	4.60%	封闭式净值型	2021-02-09

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 汇华理财

2021年2月，汇华理财发行了8只产品。均为固定收益类产品。风险水平多为中低级别，其中三级（中等）占比25.00%、二级（中低）占比75.00%。

表 24 汇华理财 2 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	投资起始日
汇华理财-汇理封闭式固定收益类理财产品 2021 年 002 期	固定收益类	二级(中低)	4.50%	封闭式净值型	2021-02-01
汇华理财-汇裕封闭式固定收益类理财产品 2021 年 002 期	固定收益类	三级(中)	5.35%	封闭式净值型	2021-02-09
汇华理财-汇嘉封闭式固定收益类理财产品 2021 年 002 期	固定收益类	二级(中低)	4.75%	封闭式净值型	2021-02-09

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 宁银理财

2021年2月，宁银理财共发行7只产品。均为固定收益类产品。产品风险水平分别为：三级（中等）2只，二级（中低）5只。

表 25 宁银理财 2 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	投资起始日
宁银理财宁欣固定收益类 3 个月定期开放式理财 18 号 ZK21600018	固定收益类	二级(中低)	3.55%	半开放式净值型	2021-02-18
宁银理财沁宁固定收益类一年定期开放式理财 4 号 ZQA2130004	固定收益类	三级(中)	3.80%-6.00%	半开放式净值型	2021-02-20
宁银理财皎月挂钩型封闭式净值型理财 4 号 ZMA2110004	固定收益类	三级(中)	0.40%或 6.0%	封闭式净值型	2021-02-24

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 光大理财

2021年2月，光大理财发行5只产品。均为固定收益类产品。产品风险水平分别为：三级（中等）3只，二级（中低）2只。

表 26 光大理财 2 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	投资起始日
阳光金 36M 增利 1 号	固定收益类	三级(中)	5.00%-7.00%	半开放式净值型	2021-02-02
阳光金季添利 2 号	固定收益类	二级(中低)	3.40%-4.10%	半开放式净值型	2021-02-08
阳光金 9M 添利 2 号	固定收益类	二级(中低)	3.60%-4.40%	半开放式净值型	2021-02-10
阳光紫尊享 24 期	固定收益类	三级(中)	5%	封闭式净值型	2021-02-22

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 华夏理财

2021年2月，华夏理财发行2只产品，均为固定收益类产品。产品风险水平均为二级（中低）风险等级。

表 27 华夏理财 2 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	投资起始日
华夏理财固定收益增强型半年定开理财产品 3 号	固定收益类	二级(中低)	4.13%-4.23%	半开放式净值型	2021-02-02
华夏理财 ESG 固定收益增强型一年定开理财产品 2 号	固定收益类	二级(中低)	4.30%	半开放式净值型	2021-02-09

资料来源：普益标准，光大证券研究所

4.2、2 月末各家理财子公司产品存量情况

截至 2 月末，全市场理财存续 4664 只，前三名依次为工银理财（存续 902 只）、建信理财（存续 630 只）和交银理财（存续 549 只）。其中固定收益类 3875 只（占比 83.08%）、混合类 717 只（占比 15.37%）、权益类 72 只（占比 1.54%），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 44.11%和 53.53%。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 62.20%）、6-12 个月期产品（占比 14.47%）和 6 个月以内期产品（占比 13.62%）。

工银理财存续 902 只，产品存续量居首。其中，固定收益类 572 只（占比 63.41%）、混合类 317 只（占比 35.14%）、权益类 13 只（占比 1.44%），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 72.84%和 25.28%。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 77.70%）、6 个月以内产品（占比 9.14%）和 3 年以上期产品（占比 8.58%）。

建信理财存续 630 只，产品存续量位列第二。其中，固定收益类 568 只（占比 90.16%）、混合类 35 只（占比 5.56%）、权益类 27 只（占比 4.29%），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 78.79%和 20.41%。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 66.83%）、3 年以上期产品（占比 13.56%）和 6-12 个月期产品（占比 11.96%）。

交银理财存续 549 只，产品存续量位列第三。其中，固定收益类 473 只（占比 86.16%）、混合类 76 只（占比 13.84%），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 53.55%和 45.72%，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 47.16%）、6-12 个月期产品（占比 27.52%）和 6 个月以内产品（占比 18.17%）。

中银理财存续 541 只，产品存续量位列第四。其中，固定收益类 452 只（占比 83.55%）、混合类 89 只（占比 16.45%），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 24.77%和 75.23%。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 63.89%）、3 年以上期产品（占比 18.89%）和 6 个月以内产品（占比 10.93%）。

招银理财存续 390 只，产品存续量位列第五。其中，固定收益类 353 只（占比 90.51%）、混合类 25 只（占比 6.41%）和权益类 12 只（占比 3.08%），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 26.68%和 68.13%。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 51.59%）、6 个月以内产品（占比 20.63%）和 3 年以上期产品（占比 12.43%）。

兴银理财存续 303 只。其中，固定收益类 279 只（占比 92.08%）、混合类 21 只（占比 6.93%），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 28.71%和 63.04%。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 57.14%）、6-12 个月期产品（占比 21.07%）和 6 个月以内产品（占比 17.50%）。

宁银理财存续 286 只。其中，固定收益类 285 只（占比 99.65%）、权益类产品 1 只（占比 0.35%）。风险水平多为中低级别（二级）占比为 96.50%。从投资期限来看，1-3 年期产品、6-12 个月期和 6 个月以内期产品分别占比 72.63%、20.00%和 6.32%。

农银理财存续 255 只。其中，固定收益类 161 只（占比 63.14%）、混合类 94 只（占比 36.86%），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 39.61%和 59.22%。从投资期限来看，主要为 1-3 年期产品（占比 53.57%）和 6-12 个月期产品（占比 17.46%），占比超过七成。

徽银理财存续 123 只。其中，固定收益类 122 只（占比 99.19%）、权益类产品 1 只（占比 0.81%）。风险水平多为中低级别（二级）占比 85.37%，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 76.47%和 15.13%。

杭银理财存续 103 只。其中，固定收益类 94 只（占比 91.26%）、混合类 1 只（占比 0.97%）和权益类 8 只（占比 7.77%），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 89.32%。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 74.76%）、6-12 个月期产品（占比 19.42%）和 6 个月以内期产品（占比 3.88%）。

信银理财存续 101 只。其中，固定收益类 87 只（占比 86.14%）、混合类 11 只（占比 10.89%）和权益类 2 只（占比 2.97%），风险水平分布为中低级别（二级）占比 77.23%和三级（中等）占比 15.84%。从投资期限来看，1-3 年期产品（占比 50.50%）、6-12 个月产品和 3 年以上期产品均占比 15.84%。

光大理财存续 100 只。其中，固定收益类 81 只（占比 81.00%）、混合类 15 只（占比 15.00%）、权益类 4 只（占比 4.00%），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 45.00%和 44.00%。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 45.83%）、6 个月以内期产品（占比 38.54%）和 6-12 个月产品（占比 11.46%）。

中邮理财存续 94 只。其中，固定收益类 70 只（占比 74.47%）、混合类 23 只（占比 24.47%）和权益类产品 1 只（占比 1.06%）。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 31.91%和 65.96%。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 67.03%）和 6 个月以内期产品（占比 14.29%）。

青银理财存续 79 只。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 36.71%和 26.58%。

平银理财存续 60 只。其中，固定收益类 57 只（占比 95.00%）、混合类 3 只（占比 5.00%），风险水平分布主要为三级（中等）占比 31.67%和中低级别（二级）占比 61.67%。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 40.68%和 35.59%。

苏银理财存续 50 只。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）分别占比 64%和 36%。从投资期限来看，1-3 年期产品占比 92.00%，6 个月以内产品和 3 年以上期产品均占比 4.00%。

渝农商理财存续 48 只。其中，固定收益类 46 只（占比 95.83%）、混合类 2 只（占比 4.17%），风险水平分布为中低级别（二级）占比 95.83%和三级（中等）占比 4.17%。从投资期限来看，6-12 个月产品和 1-3 年期产品分别占比 45.83%和 43.75%。

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 12 只。其中，固定收益类 11 只（占比 91.67%）、混合类 1 只（占比 8.33%），风险水平分布为中低级别（二级）8 只，三级（中等）3 只，四级（中高）1 只。从投资期限来看，1-3 年期产品 10 只。

华夏理财存续 6 只。其中，固定收益类产品 5 只（占比 83.33%）、混合类 1 只（占比 16.67%），风险水平分布为中低级别（二级）5 只，三级（中等）1 只，从投资期限来看 6-12 个月期产品与 1-3 年期产品各 3 只。

5、资管业务新闻动态

■ 招银理财引入摩根资管作为战略投资者

3 月 19 日，招商银行与摩根资产管理共同宣布进一步拓展战略伙伴关系。摩根资产管理将对招商银行的理财子公司——招银理财作出战略投资，出资约人民币 26.67 亿元向招银理财增资，增资后，摩根资产管理持有招银理财 10%的股权。双方早在 2019 年已达成战略伙伴关系，在产品研发和投资者教育等方面紧密合作，此次战略投资则进一步深化了此合作。（招商银行网站）

■ 《关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则〉的决定》发布

3 月 19 日，银保监会发布《关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则〉的决定》，进一步明确外国保险集团公司和境外金融机构投资外资保险公司的准入标准。主要修改以下几方面内容：一是明确外国保险集团公司和境外金融机构准入条件，二是完善股东变更及准入要求，三是保持制度一致性，取消外资股比的限制性规定。（银保监会网站）

■ 3·15 银行理财投资者教育保护会议上召开

3 月 15 日，银行理财投资者教育保护会议召开，银保监会创新部副主任蒋则、银行业协会副秘书长张亮、中银理财有限责任公司总裁宋福宁等领导发言。理财市场正处于从“刚兑时代”向“净值化时代”转型的关键时期，理财投资者群体开始呈现一定程度的分化。投资者教育将再次在理财行业被提上日程，并将蓄势待发，开启一段新征程。（中国理财网）

6、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE