

“跨境理财通”对银行财富管理业务影响几何？

——银行理财 2021 年 4 月报

要点

“跨境理财通”细则征求意见，大湾区财富管理业务迎新机遇。5月6日，《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则（征求意见稿）》发布。“跨境理财通”针对个人投资者，以闭环式资金管道运作，是继沪深港通、债券通等业务后，重要的跨境金融产品及服务创新，进一步拓展了内地和港澳跨境投资方式。

明确内地投资产品及银行展业要求，额度管理未来有上调可能。内地投资产品主要是风险等级为1-3级的理财公司发行的非保本净值型理财（不含现金管理类产品）及公募基金，是相对中低风险品种，有助于“跨境理财通”业务平稳起步。具有理财公司牌照且具有“跨境理财通”相关展业资格的银行，有望从资管与财富管理双重维度受益政策红利，通过理财产品发行与销售、客户资产配置拓展、客群基础扩大等维度增厚中收，并借助更多样化产品的交叉销售增强客户粘性。试点期间总额度和单个投资者额度暂定1500亿元人民币和100万元人民币，结合沪深港通运行情况看，后续限额调增可能性较大。

“跨境理财通”拓展大湾区财富管理业务新机遇。庞大的高净值客群、高额的居民可投资资产及储蓄规模，奠定了大湾区财富管理业务的发展基础。此外，区域优势及政策红利，使得大湾区在跨境金融产品及服务创新上具有独特优势。“跨境理财通”进一步拓展中资银行业务机会，银行角色主要体现在内地合作银行、内地代销银行、在港澳机构作为港澳合作/销售银行三方面。部分综合经营及国际化程度较高的银行，不排除通过两岸客户引荐与转介、集团内跨境业务联动、银行理财产品定制等多方面，从合作银行及代销/销售银行维度同时受益于“跨境理财通”业务。外资银行也有望获得触达内地富裕客群的新路径。

理财登记中心发布银行理财一季报，理财净值化率已升破73%。截至一季度末，银行理财存续规模25.03万亿元，季节性因素导致规模环比小幅微降，不影响规模持续增长大趋势。净值型占比已升破73%，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，实现整体净值化转型可期。

现金管理类理财逾7万亿，正式稿或已渐行渐近。截至一季度末，现金管理类产品规模为7.34万亿元。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。

理财公司首次成为银行理财市场第一大机构类型。截至一季度末，理财公司存续产品规模7.61万亿元，占全市场的30.4%，首次成为第一大机构类型。后续理财公司产品将更具特色化，行业竞争格局也将更突显“马太效应”。

2021年3月以来银行理财整体运行情况：1) **全市场理财：**2021年3月，全市场共发行理财产品6677只（其中净值型占比47.97%），由于春节假期造成2月低基数，产品数量环比上月提升35.08%，非保本理财主要期限收益率涨跌互现；2) **理财公司批设，**4月，渤海银行发布公告称理财子公司获批筹建，至此国股行均已对理财子公司进行了战略布局（含发布预案）；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718只。产品类型看，固定收益类620只（占比86.35%），混合类93只（占比12.95%），权益类5只（占比0.7%）；4) **理财公司产品存续，**截至3月末，全市场理财存续5396只。

风险提示：1. “跨境理财通”细则正式稿可能有一定变动；2. 第三方数据库理财统计可能存在口径差异；3. 客户真实风险偏好回归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

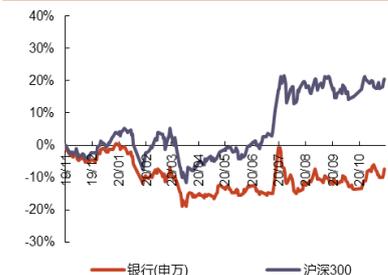
wangyf@ebcn.com

联系人：董文欣

010-56513030

dongwx@ebcn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

透过2020年银行财报看理财转型——银行理财2021年3月报（2021-4-8）

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（2021-3-11）

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（2021-2-2）

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（2021-1-5）

理财子如何布局养老金融？——银行理财2020年11月报（2020-12-6）

理财子公司委外业务机会几何？——银行理财2020年10月报（2020-11-6）

理财子布局合资理财公司 能否实现1+1>2？——银行理财2020年9月报（2020-09-30）

破茧争先进 弄潮大资管——银行理财子公司批设一周年回顾与展望（2020-08-24）

监管再度出手影子银行 资管新规确认延期一年——银行理财2020年7月报（2020-08-02）

目 录

1、“跨境理财通”细则征求意见，大湾区财富管理业务迎新机遇	3
1.1、历时近两年，“跨境理财通”落地在望.....	3
1.1.1、“跨境理财通”以闭环式资金管道运作.....	3
1.1.2、实行额度管理，限额具有上调可能.....	5
1.1.3、“跨境理财通”业务的提出及相关政策沿革.....	5
1.2、“跨境理财通”拓展大湾区财富管理业务新机遇.....	6
1.2.1、大湾区居民可投资资产总额高，高净值人群占比高.....	6
1.2.2、具有大湾区网点布局的内地银行将迎来财富管理新机遇.....	7
1.2.3、外资银行获得触达内地富裕客群的新路径.....	9
2、银行理财一季报发布，净值化率升破 73%	9
2.1、理财规模延续增长态势，净值化率升破 73%.....	9
2.2、现金管理类理财逾 7 万亿，正式稿或已渐行渐近.....	10
2.3、理财公司首次成为第一大机构类型.....	11
3、2021 年 3 月银行理财整体运行情况	12
3.1、3 月全市场理财产品发行情况.....	12
3.2、净值型理财产品发行情况.....	14
3.3、3 月理财产品收益率走势.....	16
4、2021 年 3 月理财公司设立及产品情况	17
4.1、3 月各家理财公司产品发行情况.....	17
4.2、3 月末各家理财公司产品存量情况.....	20
5、风险提示	20

1、“跨境理财通”细则征求意见，大湾区财富管理业务迎新机遇

5月6日，为支持粤港澳大湾区建设、促进粤港澳大湾区居民个人跨境投资便利化、推进粤港澳大湾区金融市场互联互通，人民银行广州分行、深圳市中心支行，银保监会广东监管局、深圳监管局，证监会广东监管局、深圳监管局联合发布《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则（征求意见稿）》（简称“征求意见稿”），明确“跨境理财通”大湾区内地业务试点相关要求。

1.1、历时近两年，“跨境理财通”落地在望

“跨境理财通”业务是指粤港澳大湾区内地和港澳投资者通过区内银行体系建立的闭环式资金管道，跨境投资对方银行销售的合格投资产品或理财产品；是继沪深港通、QFII/QDII、基金互认、债券通等业务后，重要的跨境金融产品及服务创新。在股票、债券、基金等标的基础上，进一步拓展了内地和港澳跨境投资品种和方式。随着我国金融对外开放及粤港澳大湾区金融互联互通的深入推进，以及配套制度安排、金融基础设施等更为完善，不排除未来两岸之间会新增原理相类似的“保险通”、“信托通”等更多可选跨境投资品种。

“跨境理财通”针对个人投资者，根据投资者所在区域可划分为“北向通”和“南向通”。“北向通”指港澳投资者在粤港澳大湾区内地代销银行开立个人投资账户，通过闭环式资金管道汇入资金购买内地代销银行销售的投资产品；“南向通”指粤港澳大湾区内地投资者在港澳销售银行开立个人投资账户，通过闭环式资金管道汇出资金购买港澳销售银行销售的投资产品。其中，**内地投资者门槛主要为身份**（粤港澳大湾区内地9市户籍或在粤港澳大湾区内地9市连续缴纳社保或个人所得税满5年，具有完全民事行为能力）、**投资经历与资产**（具有2年以上投资经历，且满足最近3个月家庭金融资产月末余额不低于100万元人民币，或者最近3个月家庭金融资产月末余额不低于200万元人民币）两方面。

1.1.1、“跨境理财通”以闭环式资金管道运作

“跨境理财通”通过CIPS实行资金闭环汇划。“北向通”业务中，内地代销银行需确保汇款户是投资户内“北向通”资金来源的唯一账户和“北向通”资金原路汇回的唯一账户，确保“北向通”资金仅限于购买内地代销银行销售“北向通”投资产品。港澳投资者购买的“北向通”投资产品到期或赎回后所得本金和收益应原路返回投资户并进行封闭或专户管理。“南向通”业务中，内地合作银行应与港澳销售银行约定，在投资户与汇款户间建立资金闭环汇划关系，确保汇款户是投资户“南向通”资金来源的唯一账户和“南向通”资金原路汇回的唯一账户，“南向通”资金仅限于购买港澳代销银行销售“南向通”投资产品。“北向通”和“南向通”资金跨境汇划均通过人民币跨境支付系统（CIPS）办理。

明确内地投资产品及银行展业要求，港澳方面规定由港澳金融管理部门制定：

内地投资产品主要包括两大类，一是内地理财公司发行且风险评级为PR1-PR3的非保本净值化理财产品（现金管理类理财产品除外），二是经内地公募基金管理人和内地代销银行评定为R1-R3风险的公募基金。整体来看，都是相对中低风险的投资品种，并强调了投资者权益保护，契合了人民银行2020年6月提出的稳妥有序、风险可控原则，有助于“跨境理财通”业务平稳起步。

内地代销银行和内地合作银行需满足在粤港澳大湾区内地9市注册法人银行或设立分支机构，具备3年以上开展跨境人民币结算业务的经验。同时，已建立开展“跨境理财通”业务的内控制度、操作规程、账户管理和风险控制措施，确保具备从事“跨境理财通”业务及其风险管理需要的专业人员、业务处理系统、会

计核算系统和管理信息系统等人力、物力资源；具有资金跨境流动额度控制和确保资金闭环汇划的技术条件等。

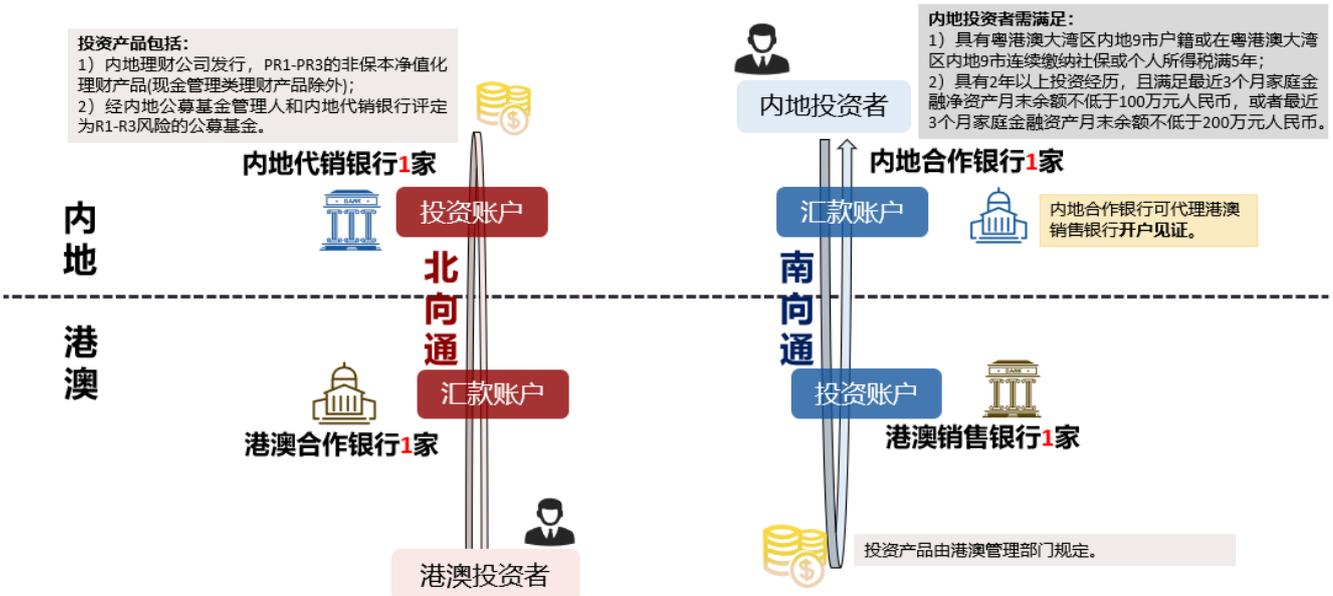
具有理财公司牌照且具有“跨境理财通”相关展业资格的银行，有望从资管与财富管理双重维度受益政策红利，通过理财产品发行与销售、客户资产配置拓展、客群基础扩大等维度增厚中收，并借助更多样化产品的交叉销售增强客户粘性。

表 1：“北向通”及“南向通”主要政策要点

	项目	主要要求
北向通	投资者门槛	✓ 港澳投资者应符合港澳金融管理部门规定的相关要求
	投资产品	✓ 内地理财公司（包括银行理财子公司和在外方控股的合资理财公司）发行的，风险评级为 PR1-PR3 的非保本净值化理财产品（现金管理类理财产品除外） ✓ 经内地公募基金管理人和内地代销银行评定为 R1-R3 风险等级的 公募基金 。
	账户开立	✓ 内地代销银行可为港澳投资者新开立个人人民币银行账户，或使用其指定的已有人民币银行账户，作为“北向通”投资户，用于购买“北向通”投资产品。 ✓ 港澳投资者 只能选择一家港澳合作银行 及与其签署合作协议的内地代销银行办理“北向通”业务。
	资金闭环汇划	✓ 内地代销银行应在投资户与汇款户间建立资金闭环汇划关系，确保汇款户是投资户内“北向通”资金来源的唯一账户和“北向通”资金原路汇回的唯一账户。
	资金封闭管理	✓ 内地代销银行应采取有效措施，对跨境汇入投资户内的“北向通”资金进行封闭或专户管理，确保“北向通”资金仅限于购买内地代销银行销售“北向通”投资产品。 ✓ 港澳投资者购买的“北向通”投资产品到期或赎回后所得本金和收益应原路返回投资户并进行封闭或专户管理。
	南向通	投资者门槛
投资产品		✓ 由港澳管理部门规定。
账户开立		✓ 内地合作银行可为内地投资者新开立个人人民币 I 类银行账户，或使用其指定的已有人民币 I 类银行账户作为“南向通”汇款户，用于“南向通”资金汇划。 ✓ 内地合作银行指引内地投资者在港澳销售银行新开立一个“南向通”投资户，专门用于购买港澳销售银行销售的投资产品； 可代理港澳销售银行开户见证 ，为合格的内地投资者提供“南向通”投资户见证开户服务。
资金闭环汇划		✓ 内地合作银行应与港澳销售银行约定，在投资户与汇款户间建立资金闭环汇划关系，确保汇款户是投资户“南向通”资金来源的唯一账户和“南向通”资金原路汇回的唯一账户；“南向通”资金仅限于购买港澳代销银行销售“南向通”投资产品。

资料来源：光大证券研究所根据《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则（征求意见稿）》整理

图 1：跨境理财通的运作及闭环式资金管道示意图



资料来源：光大证券研究所根据《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则（征求意见稿）》绘制

1.1.2、实行额度管理，限额具有上调可能

根据征求意见稿，“北向通”和“南向通”跨境资金流动实行总额度和单个投资者额度管理，**试点期间总额度和单个投资者额度暂定 1500 亿元人民币和 100 万元人民币**，后续人民银行可根据跨境资金流动形势对限额进行调整。结合沪深港通运行情况来看（2014 年沪港通试点时，总额为 5500 亿元人民币，日最高额度为 105 亿元人民币；2016 年深港通开通后取消总额度限制，仅保留每日的 105 亿人民币限额；2018 年将沪港通和深港通下的港股通每日限额调至 420 亿元人民币），后续限额调增可能性较大。

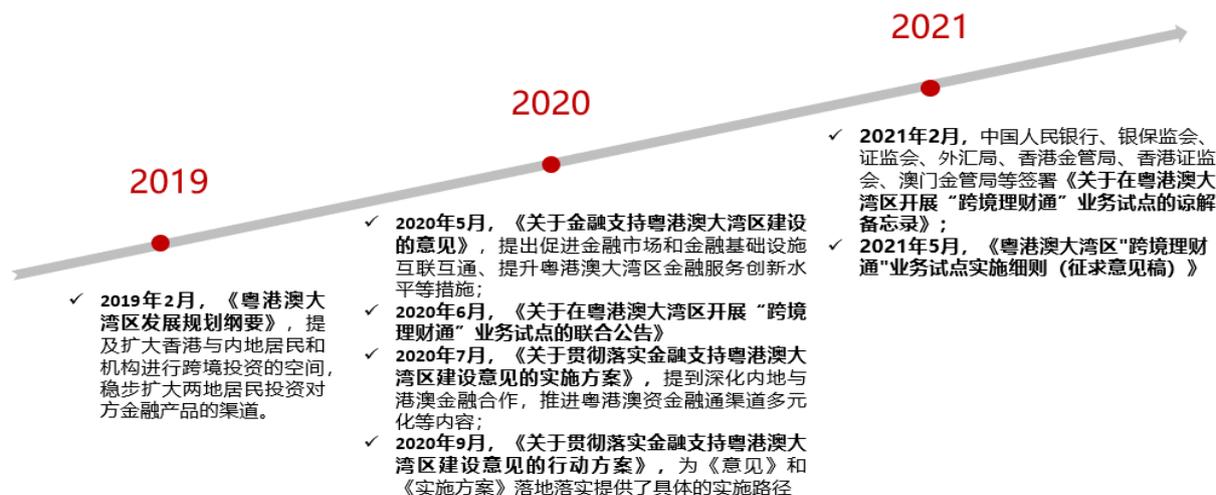
100 万限额的设置可能跟两方面原因有关，一是适度突破了外汇局关于“研究论证允许境内个人在年度 5 万美元便利化额度内开展境外证券、保险等投资的可行性”的金额，是我国个人资本项目进一步开放的有效尝试；二是门槛限制为“满足最近 3 个月家庭金融资产月末余额不低于 100 万元人民币，或者最近 3 个月家庭金融资产月末余额不低于 200 万元人民币”，投资限制在 100 万以内，可以保证投资者具有一定的安全边际和抗风险能力。粗算 1500 亿元人民币总额度限制或可惠及 10 万左右人群，对于初期试点来讲，额度较为充裕。

1.1.3、“跨境理财通”业务的提出及相关政策沿革

大湾区发展纲要倡导跨境金融业务发展，“跨境理财通”制度设计逐步完善。2019 年 2 月，中共中央、国务院发布《粤港澳大湾区发展规划纲要》，提出“扩大香港与内地居民和机构进行跨境投资的空间，稳步扩大两地居民投资对方金融产品的渠道。在依法合规前提下，有序推动大湾区内基金、保险等金融产品跨境交易，不断丰富投资产品类别和投资渠道，建立资金和产品互通机制”等政策设计；2020 年 5 月，人民银行、银保监会、证监会、外汇局发布《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》，提出了扩大粤港澳大湾区金融业对外开放、促进金融市场和金融基础设施互联互通等 26 条具体措施；2020 年 6 月，人民银行、香港金管局、澳门金管局发布《关于在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点的联合公告》，明确提出“跨境理财通”概念及相关政策构想；2021 年 2 月，人民银行、银保监会、证监会、外汇局、香港金管局、香港证监会、澳门金管局签署《关于在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点的谅解备忘录》，内容涉及监管信息交流、执法合作、投资者保护、联络协商机制等方面。

同时，也有很多相关地方性配套政策文件出台，推动“跨境理财通”业务试点，如 2020 年 4 月，人民银行广州分行发布《金融支持广州市实现老城市新活力和“四个出新出彩”的若干意见》，提到“推进粤港澳大湾区‘跨境理财通’试点，支持银行机构与港澳银行互相代理销售对方发行或承销的理财产品”；2020 年 8 月，广东银保监局提及将推动“跨境理财通”试点早日落地，研究建立跨境金融创新的监管“沙盒”。征求意见稿是由人民银行广州分行、深圳市中心支行，银保监会广东监管局、深圳监管局，证监会广东监管局、深圳监管局共同发布，进一步明确了“跨境理财通”业务在投资者门槛、业务开展过程等方面的细节，旨在支持粤港澳大湾区建设、促进粤港澳大湾区居民个人跨境投资便利化、推进粤港澳大湾区金融市场互联互通。

图 2：“跨境理财通”制度设计逐渐完善的重要文件



资料来源：人民银行网站、银保监会网站、新华网

1.2、“跨境理财通”拓展大湾区财富管理业务新机遇

粤港澳大湾区由香港、澳门和广东省 9 个城市（广州、深圳、珠海、佛山、惠州、东莞、中山、江门、肇庆）组成，总面积 5.6 万平方公里，是我国对外开放程度最高、经济活力最强的区域之一。2014-2019 年，粤港澳大湾区 9 个内地城市 GDP 年均复合增长率为 6.1%。

1.2.1、大湾区居民可投资资产总额高，高净值人群占比高

据《2019 胡润财富报告》，粤港澳大湾区（不含中山、江门和肇庆）持有 600 万人民币以上可投资资产的“富裕家庭”达到 375630 户，占大中华区该类家庭总数的 21.1%。另据德勤测算，2019 年大湾区 9 个内地城市、港澳地区的年度储蓄总额分别约为 5670 亿美元、1190 亿美元；大湾区可投资资产总额超过 2.7 万亿人民币，由此成为全球最富有的大都市带¹。庞大的高净值客群、高额的居民可投资资产及储蓄规模，奠定了大湾区财富管理业务的发展基础。此外，区域优势及政策红利，使得大湾区在跨境金融产品及服务创新上具有独特优势。

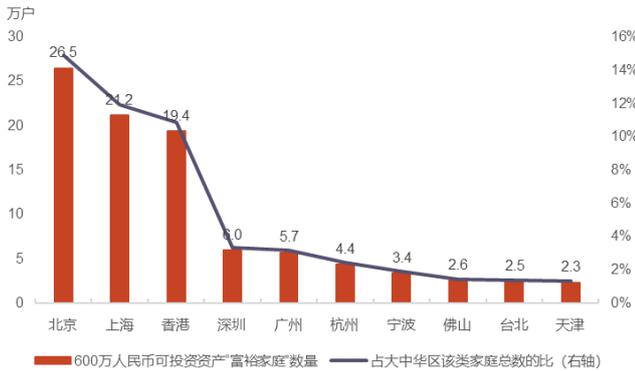
图 3：粤港澳大湾区涵盖广东省 9 个内地城市及港澳地区



资料来源：百度，光大证券研究所

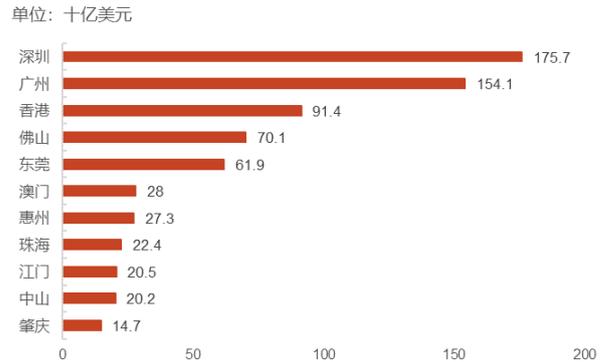
¹ 德勤，《蓄势待发 粤港澳大湾区跨境理财通》，2020-11

图 4：大中华区富裕家庭 TOP10 城市中有 4 个位于大湾区



资料来源：《2019 胡润财富报告》，光大证券研究所

图 5：大湾区年度储蓄总额估算值（2019 年）



资料来源：德勤，光大证券研究所

1.2.2、具有大湾区网点布局的内地银行将迎来财富管理新机遇

粤港澳大湾区经济发展水平较高、居民财富积累较厚，区域内高净值客户对金融资产的全球化、多元化配置，以及财富传承等高端财富管理业务具有较强诉求。根据征求意见稿，内地代销银行和内地合作银行需满足：1) 在粤港澳大湾区内地 9 市注册法人银行或设立分支机构；2) 具备 3 年以上开展跨境人民币结算业务的经验等条件等。我们认为具有展业资质，特别是同时拥有理财公司布局的银行将迎来财富管理业务新机遇。内地银行方面，主要利好工农中建交等具有集团化综合经营优势且在港澳地区有业务布局的大行，以及财富管理业务具有比较优势、有机构分布于大湾区的全国性股份制银行（如招行、平安、中信、光大等，尤其是招行与平安两家注册地位于深圳的零售银行）。

“跨境理财通”进一步拓展中资银行业务机会，银行角色主要体现在以下方面：

➢ 作为内地合作银行

根据银行业协会发布的《中国私人银行发展报告（2020）》，高净值人士境外资产配置主要为了分散风险及捕捉境外投资机会（合计占比 77.5%）；境外资产配置目的地中，香港地区占比最高。不同于港股通、QDII 等渠道由内地具有相关资质的金融机构提供产品，“跨境理财通”由港澳地区金融机构直接向大湾区内地居民提供产品，可更为直接的对接客户需求。对内地合作银行而言，业务机会可能主要体现以下方面，一是为达标存量客户提供“南向通”相关汇款、港澳银行引荐等服务，帮助客户拓展资产配置范围，增厚中间业务收入的同时，增强客户粘性；二是增强获客能力，如果此前为客户提供服务的银行不具备“跨境理财通”相关资质，客户可能选择新增具有展业资格的银行来开立账户。

➢ 作为内地代销银行

对于港澳地区客群而言，“北向通”中由内地理财公司发行的理财产品具有风格稳健、追求绝对收益的特征，很好的契合了追求资产保值增值的需求；内地公募基金产品主要配置 A 股优质上市公司标的，有助于分享内地资本市场改革与发展红利。内地代销银行而言，业务机会主要体现为链接港澳合作银行，借助“北向通”拓展港澳地区客群，提升客户覆盖和渠道销售能力，拓展财富管理业务。

➢ 在港澳相应机构作为港澳合作/销售银行

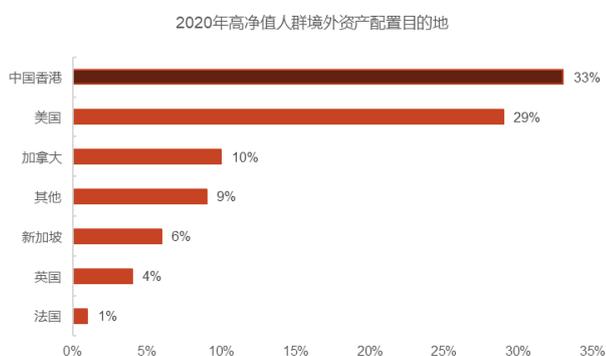
港澳监管细则明确后，部分具有港澳地区机构布局的中资银行，在港澳相应机构有可能成为港澳合作银行或销售银行角色（如中银香港、招商永隆银行等集团控股公司或总行在港澳地区的分支机构）。具体而言，作为港澳销售银行，有助于发挥香港资管行业在公募基金、家族信托等领域的全球资产配置优势，扩大财富

管理业务腹地及客群覆盖；作为港澳合作银行，有助于更好的服务港澳客户需求、增强客户粘性。

部分综合经营及国际化程度较高的银行，不排除通过两岸客户引荐与转介、集团内跨境业务联动、银行理财产品定制等多重维度，从合作银行及代销银行维度（可能同时涉及港澳与内地）同时受益于“跨境理财通”业务。例如，中行深圳分行为大湾区内地居民开通“南向通”账户，引荐以中银香港作为港澳销售银行；中银香港引荐香港居民开通中行位于大湾区内地分支机构账户作为内地代销银行，进一步可以联动中银理财结合香港居民投资需求，在“固收+”产品创设过程中，提供更契合港澳客户投资需求的产品。以上仅为初步业务模式设想，相关业务操作可行性，还要待港澳相关细则出台后具体明确。

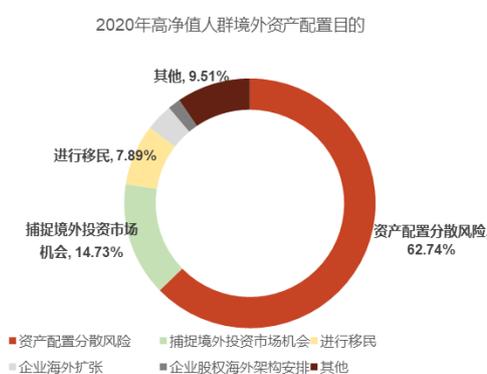
此外，部分暂不具有内地合作银行或代销银行展业资格的银行，也有望间接受益，例如某具有理财子公司的城商行，可以通过符合展业资格的银行合规代销其发行的理财产品，间接触达更广阔的市场和客群。

图 4：香港是高净值人群重要境外资产配置目的地



资料来源：《中国私人银行发展报告（2020）》，光大证券研究所

图 5：高净值人群境外资产配置主要为分散风险和获取投资机会



资料来源：《中国私人银行发展报告（2020）》，光大证券研究所

表 2 在港澳及大湾区内地城市提供金融服务的主要银行

银行名称	香港	澳门	大湾区内地城市
农业银行	农业银行香港分行	农业银行澳门分行	农业银行内地相应分行
中国银行	中国银行香港分行，中国银行（香港）	中国银行澳门分行，大丰银行	中国银行内地相应分行
交通银行	交通银行香港分行，交通银行（香港）	交通银行澳门分行	交通银行内地相应分行
建设银行	建设银行香港分行，建设银行（亚洲）	建设银行澳门分行	建设银行内地相应分行
工商银行	工商银行香港分行，工商银行（亚洲）	工商银行澳门分行	工商银行内地相应分行
招商银行	招商银行香港分行，招商永隆银行，	招商永隆银行澳门分行	招商银行总行及内地相应分行
中信银行	中信银行（国际）	中信银行（国际）澳门分行	中信银行内地相应分行
广发银行	广发银行香港分行	广发银行澳门分行	广发银行内地相应分行
光大银行	光大银行香港分行	光大银行澳门分行筹建已获银保监会批准	光大银行内地相应分行
平安银行	平安银行香港分行	/	平安银行总行及内地相应分行
浦发银行	浦发银行香港分行	/	浦发银行内地相应分行
民生银行	民生银行香港分行	/	民生银行内地相应分行
兴业银行	兴业银行香港分行	/	兴业银行内地相应分行
华夏银行	华夏银行香港分行	/	华夏银行内地相应分行
浙商银行	浙商银行香港分行	/	浙商银行内地相应分行
渤海银行	渤海银行香港分行	/	渤海银行内地相应分行
上海银行	上海银行（香港）	/	上海银行内地相应分行

资料来源：各公司 2020 年财报，光大证券研究所整理

1.2.3、外资银行获得触达内地富裕客群的新路径

初步判断，港澳地区银行销售的投资产品将对内独富裕客户具有较强吸引力。一方面，两岸银行所销售产品的互补性较强，港澳地区银行销售的投资产品主要为基金、债券、结构化产品、期权等，相对内地银行以代销理财、公募基金、保险等为主，产品种类更为复杂、产品货架更为多元、投资标的更加国际化；另一方面，外资银行在大类资产配置、全球化业务布局及财富传承等方面具有比较优势。由于港澳地区具体投资品种尚未明确，暂时难以准确判断；同时，港澳地区投资者对内地金融产品的接受程度及投资意愿也存在一定不确定性。但是较为确定的是，“跨境理财通”路径的开辟，为外资银行触达内地富裕客群、拓展财富管理业务腹地创造了新路径。

2、银行理财一季报发布，净值化率升破73%

2.1、理财规模延续增长态势，净值化率升破73%

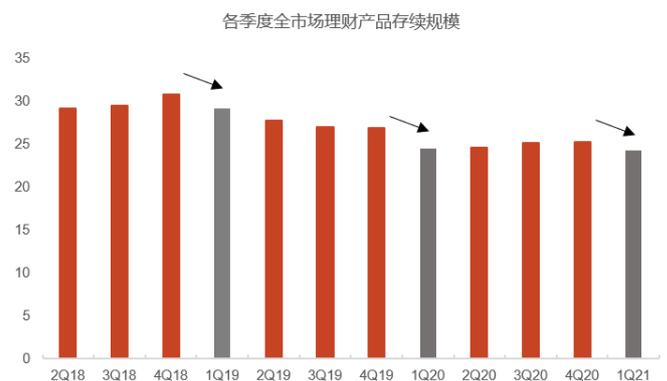
理财规模大体稳定在 25 万亿元。日前，银行业理财登记托管中心发布《中国理财市场 2021 年一季度报告》。截至 3 月末，理财市场规模为 25.03 万亿元（同比增长 7.02%，较上年末下降 3.21%）。理财规模大体稳定，环比小幅微降，不影响理财规模持续增长的大趋势，理由如下：**一是季节性扰动不影响理财规模增长大势**，1) 普益标准测算数据显示（详见图 9），一季度理财规模较上年末通常会呈现环比下降，具有明显的季节性特征；2) 理财登记中心总裁成家军日前表示，截至 2 月末，银行理财产品余额达到 26.32 万亿元，较去年底增长 1.78%，理财规模再创新高；3) 结合同比增速 7.02% 来看，剔除季节性因素影响后，规模延续增长态势；**二是投资者群体增长**，一季度理财投资者新增 817.15 万个至 4979.63 万个，较年初增长 19.63%。投资者队伍延续不断壮大态势，为未来理财规模增长提供有力支撑；**三是银行自身发展需要**，规模增长是拉动理财业务相关中收的重要保障，多数银行在目标导向上会以规模增长为主。

图 6：近年来银行理财存续规模及同比增速变化趋势



资料来源：银行业理财登记托管中心，光大证券研究所

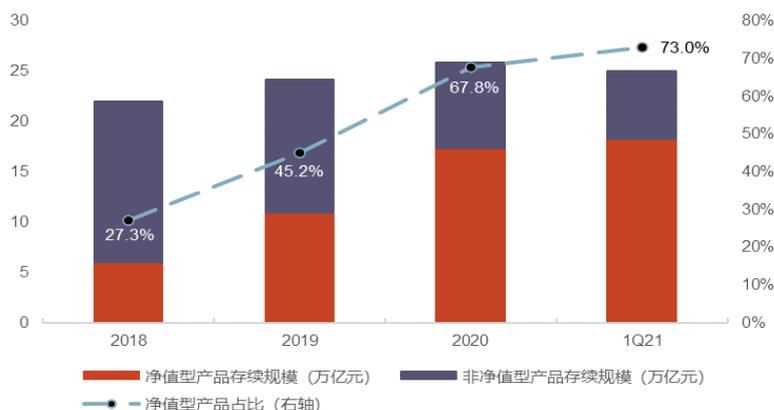
图 7：理财存续规模在一季度存在季节效应（单位：万亿元）



资料来源：普益标准测算数据，注：普益标准测算全市场理财（含保本理财及非保本理财）由于口径及统计方式不同，可能与理财登记中心数据（仅指非保本理财）有一定差异，但不影响趋势判断；图中整体规模下降主要由于资管新规后，保本理财压缩，非保本理财规模总体仍是正增长。

净值型占比升破 73%，2021 年底完成整改任务可期。截至一季度末，净值型理财产品规模 18.28 万亿元，占比 73.03%（较上年同期提升 23.88pct，较上年末提升 5.75pct）。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，未来三个季度净值型再提升超过 17 个百分点，则可实现整体净值化。

图 8：净值型占比升破 73%，2021 年底完成整改任务可期



资料来源：银行业理财登记托管中心，光大证券研究所

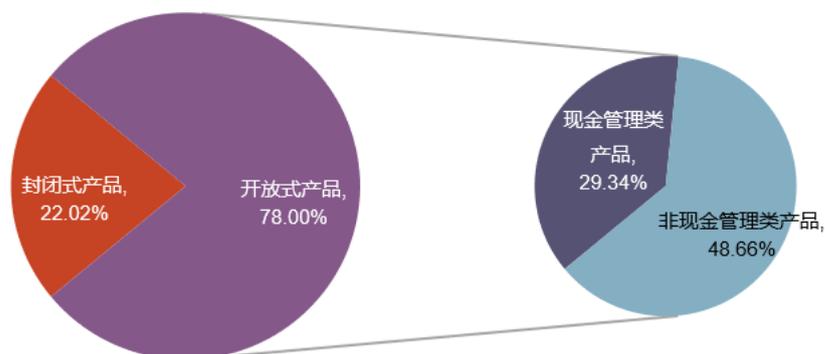
2.2、 现金管理类理财逾 7 万亿，正式稿或已渐行渐近

截至一季度末，全市场开放式产品存续规模 19.51 万亿元（占全部理财产品的 77.95%，同比提升 5.39pct）；其中，现金管理类理财产品规模为 7.34 万亿元，占比为 29.34%。

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 年正式稿大概率将出台。一季度我国经济开局良好，货币政策延续稳健、边际微松，430 政治局会议基调为“稳中求进”。根据光大证券宏观团队预测，2021 年上半年经济强复苏，全年经济走出“圆弧顶”。结合经济形势运行情况来看，正式稿在 2-3 季度出台可能性较大。

虽然现金管理类理财征求意见稿出台以来，部分银行已经主动在资产配置、久期匹配、杠杆率等方面对现金管理类理财进行了一定调整，但仍未完全按照征求意见稿整改。一旦正式稿出台且不做较大改动，现金管理类理财整改压力不仅在于存续规模较大，更由于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。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。

图 9：现金管理类理财在开放式产品中占据较高比重



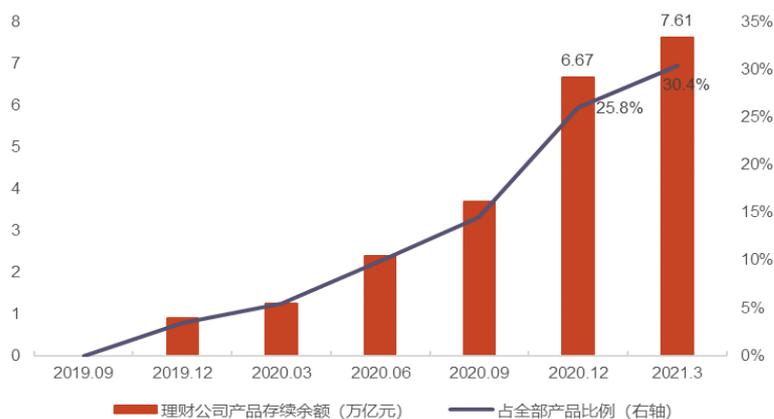
资料来源：《中国理财市场 2021 年一季度报告》，光大证券研究所

2.3、理财公司首次成为第一大机构类型

2019 年 6 月全国首家理财子公司开业以来，理财公司规模快速增长，母行产品向子公司划转持续推动。截至一季度末，理财公司存续产品规模 7.61 万亿元，同比增长 5.06 倍，占全市场的 30.4%，首次成为第一大机构类型。

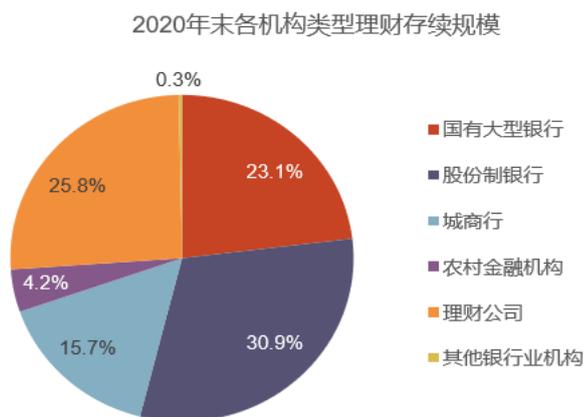
截至 2021 年 4 月末，已有 26 家银行理财公司获批筹建（含 23 家理财子公司及 3 家外资控股理财公司），其中 20 家已正式开业（含外资控股理财公司汇华理财）。理财公司尚处于初创期，且存续产品规模中近六成是母行迁移产品，因此整体产品特征与母行较为相似，但是鉴于银行理财公司在投资范围等方面的诸多政策红利，以及产品体系布局规划，我们预计后续理财公司产品将更具特色化。

图 12：理财公司季末产品存续规模及市占率持续提升



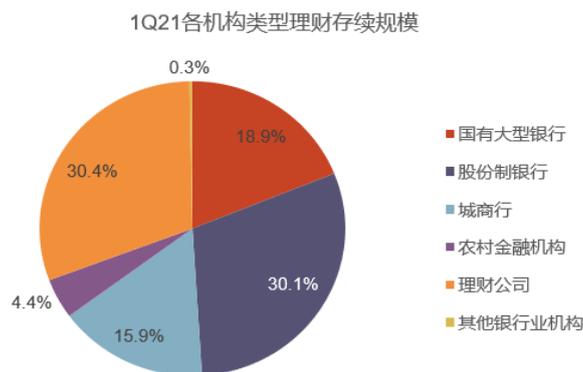
资料来源：银行业理财登记托管中心，光大证券研究所

图 13：2020 年末股份行存续理财规模最高



资料来源：银行业理财登记托管中心，光大证券研究所

图 10：1Q21 理财公司替代股份行成为存续理财规模最大的机构



资料来源：银行业理财登记托管中心，光大证券研究所

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

3、2021 年 3 月银行理财整体运行情况

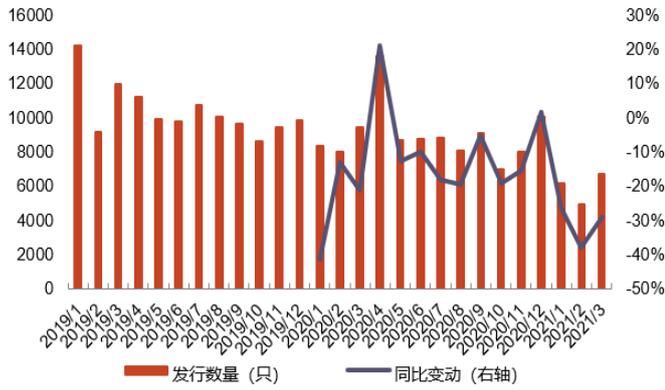
根据普益标准数据，2021 年 3 月，全市场理财发行量为 6677 只，发行量环比上月上升 35.08%，主要由于 2 月份受春节假期影响低基数；较去年同期下降 29.25%，预计与理财整改逐步推进，单只理财产品规模提升有关。理财产品收益率仍处相对低位，不同期限产品收益率涨跌互现。

3.1、3 月全市场理财产品发行情况

2021 年 3 月，理财产品共计发行 6677 只，较上月增加 1734 只，环比上升 35.08%，较 2020 年同期下降 29.25%。其中，个人理财 6117 只（占比 91.61%），机构理财 2154 只（占比 32.26%），同业理财产品 66 只（占比 0.99%）。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%。

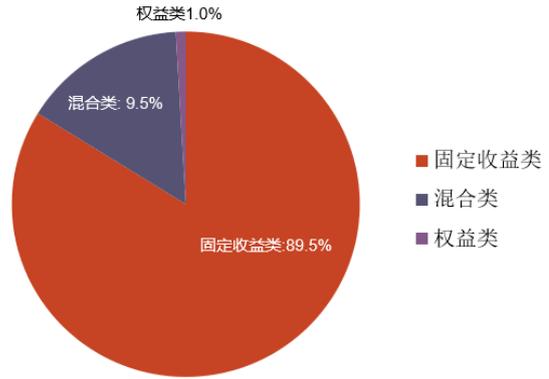
从产品类型看，3 月发行的理财产品中共有 5174 只披露相关信息，发行量由高到低依次为：固定收益类 4630 只（占比 89.5%），较上月增加 1239 只，增幅 36.54%；混合类 491 只（占比 9.5%），较上月增加 111 只，增幅 29.21%；商品及金融衍生品类 1 只，较上月减少 1 只；权益类 52 只（占比 1.0%），较上月增加 6 只，增幅 13.04%。

图 15: 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 16: 2021 年 3 月发行理财产品类型分布

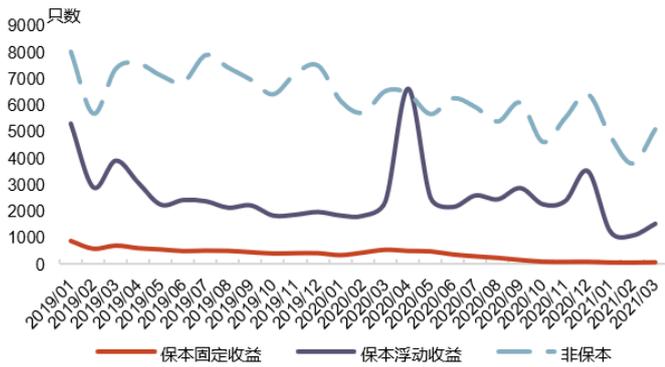


资料来源: 普益标准, 光大证券研究所

从产品收益类型来看, 以非保本浮动收益型为主。3 月发行理财产品中, 非保本浮动收益型发行 5094 只, 较上月增加 1278 只, 占据 76.29% 的绝对比重; 保证收益型发行 71 只, 占比 1.06%; 保本浮动收益型 1512 只, 占比 22.64%。

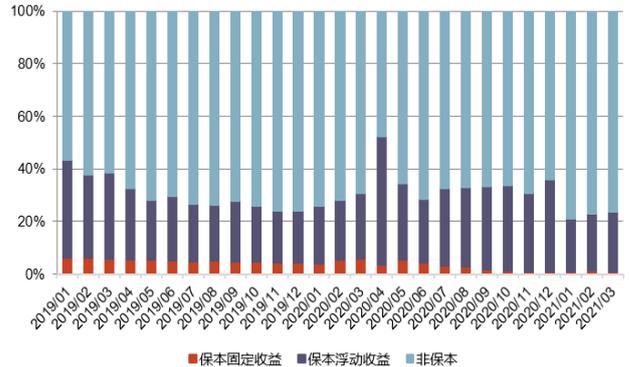
从产品期限来看, 3 月发行的理财产品中, 期限在一年以内 (含一年) 的产品共计占比达 85.1%。按期限划分占比由高到低依次为: 3-6 个月期限产品 2182 只, 占比 32.7%; 6-12 个月期限产品 1992 只, 占比 29.8%; 1-3 个月期限产品 1171 只, 占比 17.5%; 12-24 个月期限产品 645 只, 占比 9.7%; 24 个月以上产品 268 只, 占比 4.0%; 1 个月以内产品 336 只, 占比 5.0%; 未公布期限产品 83 只, 占比 1.2%。封闭式产品维度来看, 期限在一年以内 (含一年) 的产品共计占比达 87.03%。按期限划分占比由高到低依次为: 3-6 个月期限产品 2111 只, 占比 34.6%; 6-12 个月期限产品 1812 只, 占比 29.7%; 1-3 个月期限产品 1126 只, 占比 18.4%; 12-24 个月期限产品 552 只, 占比 9%; 1 个月以内产品 264 只, 占比 4.3%; 24 个月以上产品 240 只, 占比 3.9%。

图 17: 按收益划分的每月理财产品发行情况



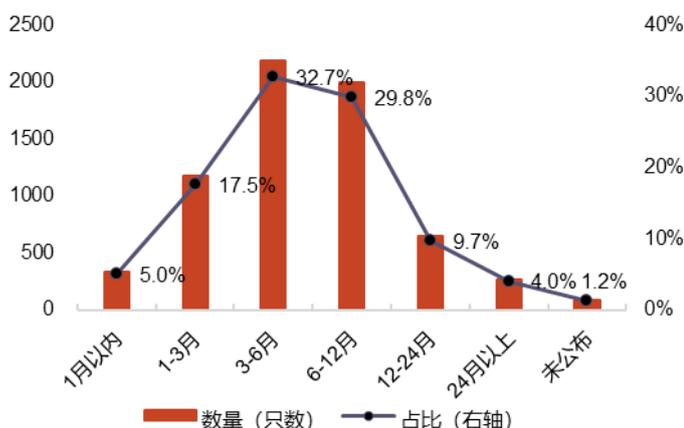
资料来源: 普益标准, 光大证券研究所

图 18: 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

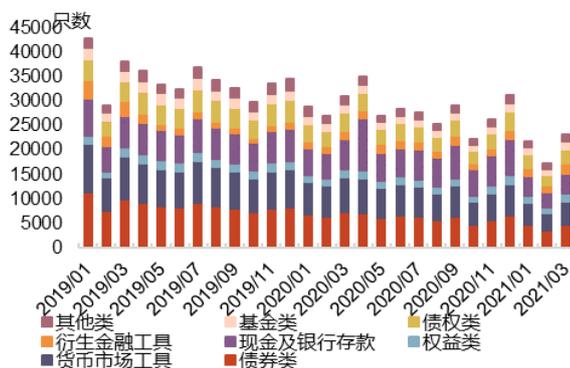
图 19：2021 年 3 月全市场各类期限银行理财发行情况



资料来源：普益标准，光大证券研究所

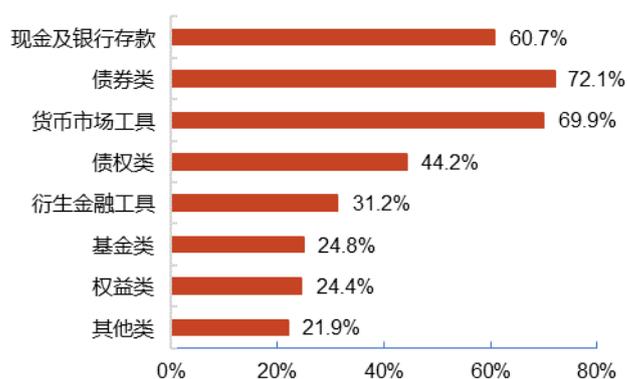
从投资资产类型看，基础资产仍集中于“固收+”。具体来看，投向债券的理财产品 4811 只，占比最高为 72.1%；其次为投向货币市场工具的产品 4666 只，占比为 69.9%；第三为投向现金及银行存款的产品 4053 只，占比最高为 60.7%。由于同一理财产品投向可能涉及多个不同的基础资产类别，因此按照基础资产划分后的理财产品合计值大于该时间段内实际发行的理财产品数量。

图 20：2019 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 21：2021 年 3 月发行理财产品基础资产分布



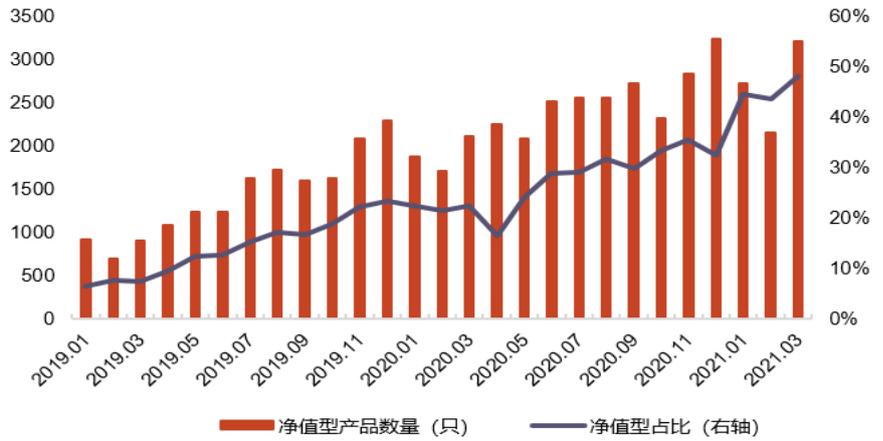
资料来源：普益标准，光大证券研究所

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 3090 只，其中，投向信托 2349 只（占比 76.02%）、基金资管 1992 只（占比 64.47%）、券商资管 2581 只（占比 83.53%）、保险投资 618 只（占比 20%）、理财直融 515 只（占比 16.67%）。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

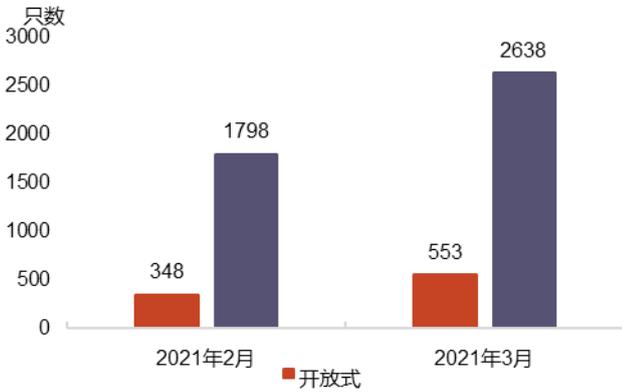
2021 年 3 月，净值型理财产品共计发行 3203 只（占当月新发行理财产品的 47.97%），发行量环比上月增加 49.25%，较去年同期增长 52.31%，净值化转型持续推进；发行量占比环比上月增加 4.56pct，较去年同期提升 25.69pct。其中，开放式净值占比 17.33%，封闭式净值占比 82.67%。从净值表现来看，从 2020 年二季度以来收益表现相对平稳，封闭式和开放式收益趋于收敛，但是 3 月份二者收益差异小幅拉大。

图 22：2019 年以来净值型产品发行数量及占比情况



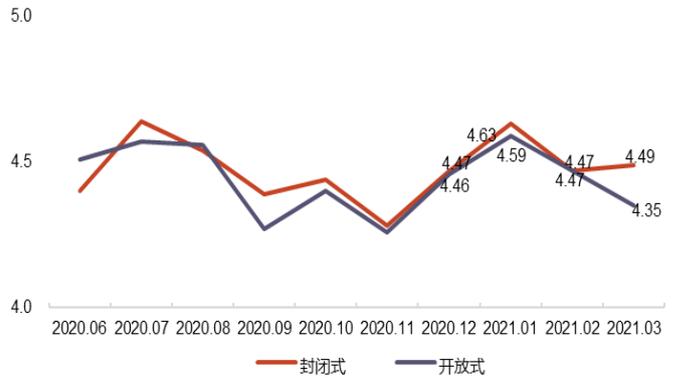
资料来源：普益标准，光大证券研究所

图 23：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

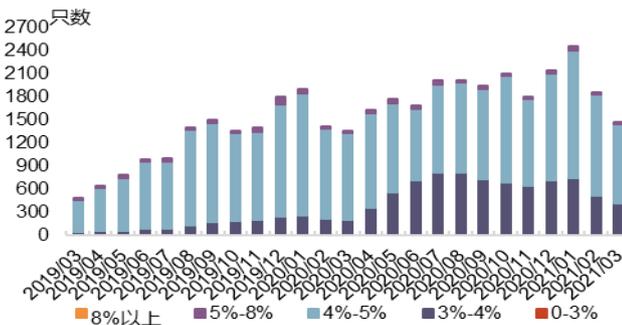
图 24：开放式净值与封闭式净值收益率走势 (单位：%)



资料来源：普益标准，光大证券研究所

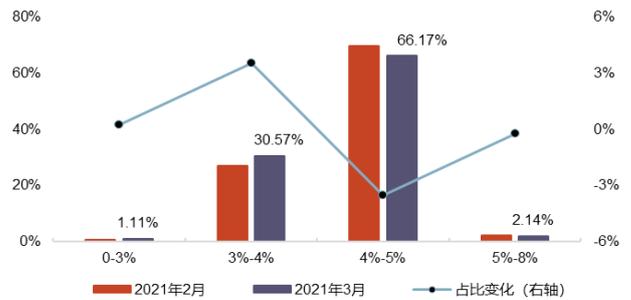
业绩比较基准 3-5% (含) 的产品占比达 96.74%。2021 年 3 月发行的净值型产品中，共有 2332 只披露了业绩比较基准数值。其中，业绩比较基准 0-3% (含) 的理财 26 只，占比 1.11%；业绩比较基准 3-4% (含) 的理财 713 只，占比最高为 30.57%；业绩比较基准 4-5% (含) 的理财 1543 只，占比最高为 66.17%；业绩比较基准 5-8% (含) 的理财 50 只，占比 2.14%。相较 2 月份，业绩基准在 4%-5% 的比例有所下降，而在 3%-4% 的比例有所提升。

图 25：2019 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 26：2021 年 3 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

3.3、3月理财产品收益率走势

2021年3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，国有行期限产品与农村金融机构期限产品的整体收益率上行；股份行与城商行期限产品的整体收益率下行。其中，1个月非保本理财收益率，国有行上升120BP至3.4%，农商行上行17.4BP至3.20%，股份行下降75.9BP至2.74%，城商行下行13.7BP至3.79%；2个月非保本理财收益率，国有行和农商行分别上升118.2BP至3.47%和17.4BP至3.28%，股份行下降78.2BP至2.82%，城商行下行7.3BP至3.85%；3个月非保本理财收益率，国有行上升116.4BP至3.48%，农商行上行17.4BP至3.32%，股份行和城商行分别下行77.9BP至2.86%和4.4BP至3.87%；1年期非保本理财收益率，国有行和农商行分别上升105.6BP至3.56%和17.4BP至3.50%，股份行和城商行分别下降73.9BP至3.04%和2.9BP至4.02%。

表3 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
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
2021/03/31	3.4	3.466	3.484	3.466	3.556	2.741	2.824	2.861	2.961	3.041

资料来源：普益标准，光大证券研究所

表4 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
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
2021/03/31	3.788	3.849	3.874	3.93	4.02	3.198	3.282	3.318	3.418	3.498

资料来源：普益标准，光大证券研究所

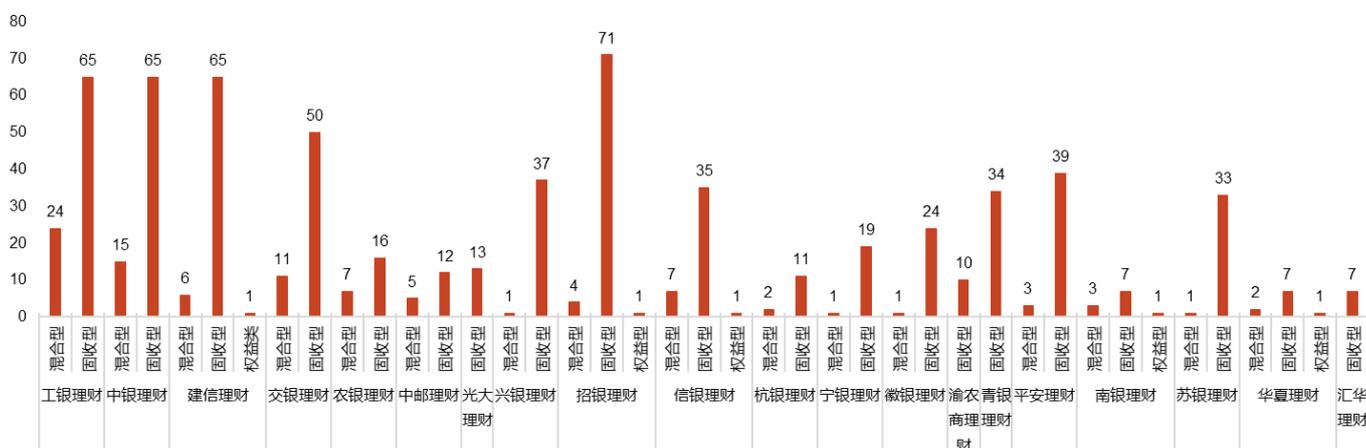
4、2021年3月理财公司设立及产品情况

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。4月，渤海银行发布公告称理财子公司获批筹建，至此国股行均已对理财子公司进行了战略布局（含发布预案）。

4.1、3月各家理财公司产品²发行情况

2021年3月，工银理财、中银理财等20家理财公司登记发行理财产品共计718只，其中固定收益类620只（占比86.35%），混合类93只（占比12.95%），权益类5只（占比0.7%）。其中：

图 27：2021年3月各家理财公司产品发行情况（单位：只）



资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 工银理财

2021年3月，工银理财共发行89只产品，产品发行量位列第一。其中固定收益类产品65只，占比为73.03%，混合类产品24只（占比26.97%）。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64.04%、35.96%。

表 5 工银理财3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
------	------	------	--------	------	-------

² 理财公司产品发行及存续数量由普益标准数据库导出，不再通过相关产品日期筛选。

工银理财·全鑫权益私银尊享混合类封闭式理财产品(21HH3818)	混合类	三级(中)	4.40%	封闭式净值型	2021-04-06
工银理财·鑫得利固定收益类封闭式理财产品(21GS2131)	固定收益类	二级(中低)	3.3%	封闭式净值型	2021-03-26
工银理财·全鑫权益混合类封闭式理财产品(21HH3112)	混合类	三级(中)	4.50%	封闭式净值型	2021-03-25
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(21GS1803)	固定收益类	二级(中低)	4.30%	封闭式净值型	2021-03-24
工银理财·恒睿睿益私银尊享固定收益类封闭式理财产品(21GS6802)	固定收益类	三级(中)	4.20%	封闭式净值型	2021-03-24
工银理财·智合多资产混合类封闭式净值型产品(21HH5133)	混合类	三级(中)	4.40%	封闭式净值型	2021-03-19
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(21GS1205)	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-03-15
工银理财·核心优选固定收益类封闭式净值型理财产品(21GS5102)	固定收益类	二级(中低)	3.30%	封闭式净值型	2021-03-17
工银理财·恒睿睿益固定收益类封闭式净值型理财产品(21GS6106)	固定收益类	三级(中)	4.10%	封闭式净值型	2021-03-17
工银理财·恒睿睿鑫混合类封闭式理财产品(21HH6133)	混合类	三级(中)	4.30%	封闭式净值型	2021-03-11

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 中银理财

2021年3月，中银理财共发行80只产品，产品发行量位列第二。其中固定收益类65只（占比81.25%）、混合类15只（占比18.75%），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21.25%和75.00%。

表6 中银理财3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
(碳达峰)中银理财-智富(封闭式)2021年29期	混合类	三级(中)	4.75%	封闭式净值型	2021-04-08
中银理财"睿享"(封闭式)2021年26期	固定收益类	二级(中低)	4.60%	封闭式净值型	2021-04-08
中银理财-尊享天天 ZUNXTT01A(私人银行客户)	固定收益类	二级(中低)	1.5%	全开放式净值型	2021-03-24
中银理财-稳汇固收增强 QDII(美元封闭式)2021年03期	固定收益类	二级(中低)	3.00%	封闭式净值型	2021-03-19
中银理财"稳享"固收增强(封闭式)2021年12期	固定收益类	二级(中低)	3.95%	封闭式净值型	2021-03-17
(机构专属)中银理财"睿享"(封闭式)2021年10期	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-03-10
(蓝筹精选)中银理财-智富(封闭式)2021年21期	混合类	三级(中)	5.15%	封闭式净值型	2021-03-12
(打新增强)中银理财-智富(封闭式)2021年20期	混合类	三级(中)	4.45%	封闭式净值型	2021-03-12
(慧选)中银理财"稳富"固收增强(封闭式)2021年05期	固定收益类	二级(中低)	4.20%	封闭式净值型	2021-03-10
中银理财"稳富"固收增强(封闭式)2021年27期	固定收益类	二级(中低)	3.85%	封闭式净值型	2021-03-09

资料来源：普益标准，光大证券研究所

■ 招银理财

2021年3月，招银理财共发行76只产品，产品发行量位列第三。其中固定收益类71只（占比93.42%），混合类4只（占比5.26%）、权益类1只（占比1.32%）。风险水平多为中低级别，三级（中等）风险等级产品有10只（占比13.16%），二级（中低）风险等级产品有64只（占比84.21%）。

表7 招银理财3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
招银理财招睿零售青葵系列一年定开4号固定收益类理财计划301028	固定收益类	二级(中低)	/	半开放式净值型	2021-03-29
招银理财招睿金鼎十四月定开6号固定收益类理财计划(产品代码:107626D)	固定收益类	二级(中低)	4.35%	半开放式净值型	2021-03-26
招银理财招睿全球资产动量两年定开3号固定收益类理财计划(产品代码:122012C)	固定收益类	二级(中低)	1.40%-9.80%	半开放式净值型	2021-03-23
招银理财招睿金鼎九个月定开12号固定收益类理财计划(产品代码:107642A)	固定收益类	二级(中低)	3.90%	半开放式净值型	2021-03-19
招银理财招睿颐养丰润十四月定开5号增强型固定收益类理财计划(产品代码:100142B)	固定收益类	二级(中低)	4.45%	半开放式净值型	2021-03-17

招银理财招睿金鼎十八月定开 6 号固定收益类理财计划 107606A	固定收益类	二级(中低)	4.50%	半开放式净值型	2021-03-16
招银理财招睿金葵十八月定开 16 号固定收益类理财计划 107236A	固定收益类	二级(中低)	4%-5%	半开放式净值型	2021-03-12
招银理财招睿公司金石系列 86730 号封闭式理财计划	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-03-05
招银理财招睿每周开放 5 号固定收益类理财计划(测试专用)	固定收益类	三级(中)	/	半开放式净值型	2021-03-05
招银理财招睿增利 A 款 21 号封闭式固定收益类理财计划(产品代码:660021C)	固定收益类	二级(中低)	4.50%	封闭式净值型	2021-03-05

资料来源: 普益标准, 光大证券研究所

■ 建信理财

2021 年 3 月, 建信理财发行了 72 只产品, 产品发行量位列第四。其中固定收益类 65 只 (占比 90.28%)、混合类 6 只 (占比 8.33%)、权益类 1 只 (占比 1.39%)。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 65.22% 和 33.33%。

表 8 建信理财 3 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"天天利"按日开放式理财产品	固定收益类	一级(低)	/	全开放式净值型	2021-04-13
建信理财"嘉鑫"固收类封闭式产品 2021 年第 16 期	固定收益类	二级(中低)	4.45%	封闭式净值型	2021-03-30
建信理财"睿鑫"定期开放产品	固定收益类	三级(中)	/	半开放式净值型	2021-03-18
建信理财"嘉鑫"(机构专享)固收类封闭式产品 2021 年第 16 期	固定收益类	三级(中)	/	封闭式净值型	2021-03-18
建信理财私行专享"鹏鑫"固收类封闭式产品 2021 年第 15 期	固定收益类	三级(中)	/	封闭式净值型	2021-03-17
建信理财"诚鑫"多元配置混合类封闭式产品 2021 年 10 期	混合类	三级(中)	5.40%	封闭式净值型	2021-03-10
建信理财私行专享"福星"固收类封闭式产品 2021 年第 14 期	固定收益类	三级(中)	4.30%	封闭式净值型	2021-03-10
建信理财"睿鑫"固收类封闭式产品 2021 年第 10 期	固定收益类	三级(中)	4.45%	封闭式净值型	2021-03-09
建信理财机构专享"嘉鑫"固收类 3 年定开式产品第 3 期	固定收益类	二级(中低)	/	半开放式净值型	2021-03-05
建信理财机构专享"睿鑫"固收类封闭式产品 2021 年第 10 期	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-03-03

资料来源: 普益标准, 光大证券研究所

■ 交银理财

2021 年 3 月, 交银理财共发行 61 只产品, 产品发行量居第五位。其中固定收益类 50 只 (占比 81.97%)、混合类 11 只 (占比 18.03%), 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) 风险等级产品占比分别为 47.54% 和 52.46%。

表 9 交银理财 3 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
交银理财稳选精选资产 1 年封闭式 2101 苏(私银专享)理财产品 (5821121038)	固定收益类	三级(中)	4.6%	封闭式净值型	2021-04-01
交银理财博享均衡配置两年封闭式 2102(私银专享)理财产品 (5813121011)	混合类	三级(中)	4.8%	封闭式净值型	2021-03-23
交银理财稳享固收增强三年封闭式 6 号理财产品(5811121018)	固定收益类	三级(中)	5.50%	封闭式净值型	2021-03-23
交银理财稳享固收精选 1 个月定开 3 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	2021-03-15
交银理财稳享固收增强 2 个月定开 2 号理财产品(5811221024)	固定收益类	三级(中)	3.70%	半开放式净值型	2021-03-18
交银理财博享长三角价值投资两年定开 11 号理财产品 (5813221010)	混合类	三级(中)	4.60%	半开放式净值型	2021-03-17
交银理财稳享固收增强 2 年封闭式 18 号(私银专享)理财产品 (5811121020)	固定收益类	三级(中)	4.60%	封闭式净值型	2021-03-16
交银理财稳选固收精选 1 年封闭式 2101(久久专享)理财产品 (5821121024)	固定收益类	二级(中低)	4.1%	封闭式净值型	2021-03-11
交银理财稳选 1 年封闭式 2114 理财产品	固定收益类	二级(中低)	/	封闭式净值型	2021-03-05
交银理财稳享固收增强两年定开 26 号理财产品(5811221021)	固定收益类	三级(中)	4.5%	半开放式净值型	2021-03-09

资料来源: 普益标准, 光大证券研究所

4.2、3月末各家理财公司产品存量情况

截至3月末,全市场理财存续 5396 只,前三名依次为工银理财(存续 1104 只)、建信理财(存续 670 只)和中银理财(存续 624 只)。其中固定收益类 4451 只(占比 82.49%)、混合类 834 只(占比 15.46%)、权益类 111 只(占比 2.06%),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 42.87%和 53.9%。。其中:

工银理财存续 1104 只,产品存续量居首。其中,固定收益类 683 只(占比 61.87%)、混合类 374 只(占比 33.88%)、权益类 47 只(占比 4.26%),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 69.29%和 25.91%。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 73.61%)、3 年以上期产品(占比 11.83%)和 6 个月以内期产品(占比 10.46%)。

建信理财存续 670 只,产品存续量位列第二。其中,固定收益类 602 只(占比 89.85%)、混合类 40 只(占比 5.97%)、权益类 28 只(占比 4.18%),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 77.26%和 21.99%。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 67.07%)、3 年以上期产品(占比 13.92%)和 6-12 个月期产品(占比 11.08%)。

中银理财存续 624 只,产品存续量位列第三。其中,固定收益类 517 只(占比 82.85%)、混合类 107 只(占比 17.15%),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 24.84%和 74.68%。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 62.06%)、3 年以上期产品(占比 17.68%)和 6 个月以内产品(占比 12.70%)。

交银理财存续 601 只,产品存续量位列第四。其中,固定收益类 512 只(占比 85.19%)、混合类 89 只(占比 14.81%),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 53.91%和 45.26%,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 48.24%)、6-12 个月期产品(占比 26.80%)和 6 个月以内产品(占比 18.09%)。

招银理财存续 469 只,产品存续量位列第五。其中,固定收益类 429 只(占比 91.47%)、混合类 27 只(占比 5.76%)和权益类 13 只(占比 2.77%),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 23.55%和 70.66%。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 52.85%)、6 个月以内产品(占比 20.18%)和 3 年以上期产品(占比 11.40%)。

5、风险提示

- 1.“跨境理财通”实施细则正式稿可能相比征求意见稿有较大变化,也可能港澳监管当局出台的细则在投资品种限制等方面会超出预期,本文对“跨境理财通”业务的影响分析仅基于征求意见稿等已公开发布的文件。
- 2.理财产品发行与存续等统计数据源自第三方数据库,由于统计口径等差异,可能与其他渠道数据不同;由产品数量归纳总结的产品特征也不代表由规模归纳总结的产品特征,结论可能存在一定差异。
- 3.后资管新规时代,客户的真实风险偏好将带来部分金融资产的重新配置,如部分保守型客户寻求大额存单等替代性产品,而风险偏好更高的客户也可能迁徙至基金、股票等投资方式,进而对理财存续规模形成扰动。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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