

银行

证券研究报告

2021年05月16日

理财收益率平稳，净值化转型加快：银行理财4月报（4/1-5/2）

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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

21M4 理财收益率平稳，最后一周股份行降幅较大

21M4 银行理财平均预期年化收益率平稳。21年4月发行的所有人民币银行理财平均预期年化收益率为3.82%，与上期持平。4月最后一周发行的1周/2周/1个月/2个月/3个月/4个月/6个月/9个月/1年期限人民币理财预期年化收益率分别为2.70%/3.14%/3.41%/3.49%/3.74%/3.71%/3.93%/4.04%/4.21%。

4月最后一周股份行理财平均预期年化收益率降幅较大。4月最后一周发行的六大行/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3.44%/3.71%/4.00%/3.83%。股份行人民币银行理财平均预期年化收益率环比下降，降幅为7.7BP。

4/1-4/30 发行的银行理财以封闭式净值型和封闭式非净值型为主。4/1-4/30 开放式净值型/封闭式净值型/开放式非净值型/封闭式非净值型银行理财发行数量分别为301/2,035/2/2,061款，占比分别为6.8%/46.3%/0.0%/46.9%。4月最后一周开放式净值型/封闭式净值型/开放式非净值型/封闭式非净值型银行理财发行数量分别为56/402/1/367款，占比环比变化分别为0.0%/2.7%/0.1%/-2.8%。

4/1-4/30 发行的银行理财仍以非保本型为主。4/1-4/30 保本固定型/保本浮动型/非保本型理财发行数量分别为45/187/4167款，占比分别为1.0%/4.3%/94.7%。4月最后一周保本固定型/保本浮动型/非保本型理财发行数量分别为7/47/1,011款，占比环比变化分别为-0.5%/-0.8%/1.3%。

理财底层资产仍以债券为主，股份行样本资管份额更高

六大行理财底层资产多为债类投资。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9/9/6/9/4项为债券。邮储样本21Q1大幅提高了债券的持仓，持仓前十中的同业存单由6项下降至1项。

股份行理财样本投向资管产品的份额高于六大行。在四款样本中，招行和平安的典型样本持仓前十有2项为资管产品，而六大行的六款样本中没有出现资管产品。

5月12日理财子在售产品110款，工银理财、平安理财均为16款

理财子在售主要为1-3年中低风险固收类产品。5月12日在售产品期限以1-3年为主，共63款；以固定收益类为主，共97款；以封闭式净值型为主，共80款；以二级（中低）风险为主，共59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

- 《银行-行业点评:社融增速继续回落,企业中长期贷款需求旺盛》2021-05-13
- 《银行-行业点评:“跨境理财通”试点实施细则出炉,年内有望落地》2021-05-10
- 《银行-行业研究简报:预测:4月社融社融继续下降?》2021-05-09

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			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601658.SH	邮储银行	5.39	买入	0.74	0.77	0.86	0.96	7.28	7.00	6.27	5.61
000001.SZ	平安银行	23.32	买入	1.49	1.74	2.01	2.30	15.65	13.40	11.60	10.14
600036.SH	招商银行	54.98	买入	3.86	4.45	5.03	5.62	14.24	12.36	10.93	9.78
601128.SH	常熟银行	7.45	买入	0.66	0.73	0.84	0.98	11.29	10.21	8.87	7.60

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价\EPS

内容目录

1. 21 年第 4 月银行理财收益率平稳，最后一周股份行降幅较大.....	4
1.1. 银行理财平均预期年化收益率平稳，第 4 月为 3.82%	4
1.2. 4 月末股份行理财平均预期年化收益率降幅较大	4
1.3. 银行理财收益率最新排名	5
2. 4/1-4/30 发行理财主要是 1-3 个月非保本型	6
2.1. 4/1-4/30 民生银行发行理财数量领先	6
2.2. 4/1-4/30 发行的非净值型理财占比 46.9%	6
2.3. 4/1-4/30 发行的非保本型理财占比 94.7%	7
2.4. 4 月最后一周发行的半年以下期限理财占比下降	8
2.5. 4/1-4/30 发行的债券类理财占比达 41.6%	9
3. 4/1-4/30 到期理财主要是 3-6 个月非保本型	10
3.1. 4/1-4/30 到期的理财期限以 3-6 个月为主	10
3.2. 4/1-4/30 到期的非保本型理财占比 90.8%	11
4. 理财底层资产以债券为主	11
4.1. 工行样本青睐债权投资，中行样本青睐基金投资	11
4.2. 股份行理财产品中资管产品份额高于六大行	13
5. 5 月 12 日理财子在售产品 110 款，工银理财、平安理财均为 16 款	13
5.1. 本期理财子公司数量不变	13
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 1：21 年 4 月银行理财平均预期年化收益率较为平稳 (%)	4
表 1：4 月最后一周 2 个月期限理财平均预期年化收益率降幅较大	4
表 2：六大行理财平均预期年化收益率较低，城商行较高 (%).....	4
表 3：21 年 4 月最后一周股份行理财平均预期年化收益率下降 7.7BP (%).....	5
表 4：4/1-4/30 封闭式净值型与封闭式非净值型银行理财发行数量占比最高 (款).....	6
表 5：4/1-4/30 非保本型银行理财发行数量占比最高 (款).....	7
表 6：4/1-4/30 发行的理财期限集中于 1-3 个月 (款).....	8
表 7：4/1-4/30 发行的债券类银行理财数量最多(款)	9
表 8：4/1-4/30 到期的理财期限集中于 3-6 个月 (款).....	10
表 9：4/1-4/30 到期的理财绝大多数是非保本型 (款).....	11
表 10：六大行的理财产品底层资产大多为债类投资	12
表 11：股份行理财产品底层资产中债券最多	13
表 12：目前共 25 家理财子公司获批	14
表 13：理财子在售产品期限以 1-3 年为主 (款).....	14

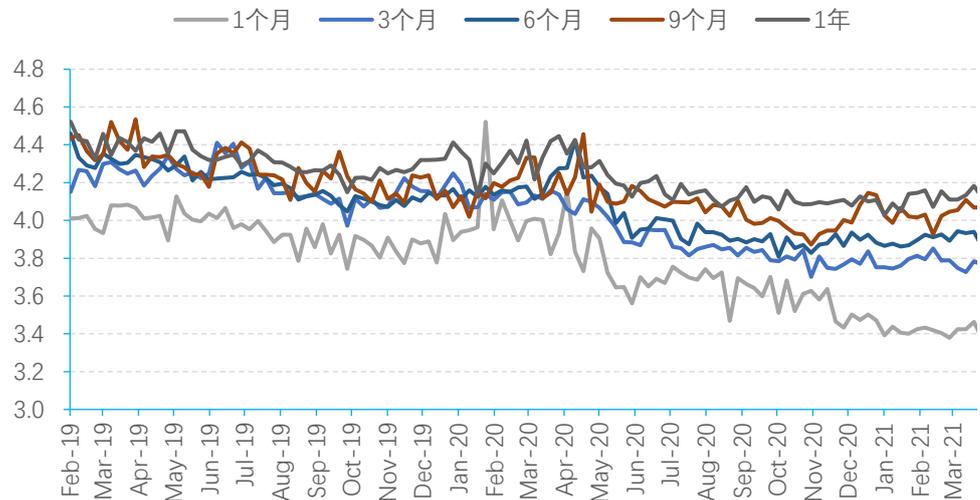
表 14：理财子公司在售产品主要为中低风险固收类封闭式净值型 (款).....15

1. 21 年第 4 月银行理财收益率平稳，最后一周股份行降幅较大

1.1. 银行理财平均预期年化收益率平稳，第 4 月为 3.82%

21 年第 4 月银行理财平均预期年化收益率较为平稳。21 年第 4 月发行的所有人民币银行理财平均预期年化收益率为 3.82%，环比不变。

图 1: 21 年 4 月银行理财平均预期年化收益率较为平稳 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

4 月最后一周 (4/26-5/2, 下同) 银行理财平均预期年化收益率环比下降 2bp。最后一周发行的所有人民币银行理财平均预期年化收益率为 3.80%，与上一周 (4/19-4/25, 下同) 减少 2bp。从期限来看，4 月最后一周发行的 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 2.70%/3.14%/3.41%/3.49%/3.74%/3.71%/3.93%/4.04%/4.21%。4 月最后一周 2 个月期限理财平均预期年化收益率下降了 18.7BP。

表 1: 4 月最后一周 2 个月期限理财平均预期年化收益率降幅较大

	平均	1 周	2 周	1 个月	2 个月	3 个月	4 个月	6 个月	9 个月	1 年
4/26-5/2	3.80	2.70	3.14	3.41	3.49	3.74	3.71	3.93	4.04	4.21
4/19-4/25	3.82	2.82	3.22	3.34	3.68	3.73	3.77	3.91	4.20	4.17
4/12-4/18	3.81	2.86	3.08	3.38	3.61	3.76	3.78	3.89	4.16	4.14
4/5-4/11	3.84	2.87	3.16	3.40	3.69	3.82	3.77	3.92	4.07	4.17

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。

1.2. 4 月末股份行理财平均预期年化收益率降幅较大

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, 21 年第 4 月发行的六大行/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 3.48%/3.73%/4.01%/3.82%。

表 2: 六大行理财平均预期年化收益率较低, 城商行较高 (%)

日期	市场平均	六大行	股份行	城商行	农商行
2020 年 11 月	3.85	3.49	3.94	4.05	3.78
2020 年 12 月	3.86	3.55	3.92	4.03	3.82
2021 年 1 月	3.81	3.51	3.92	3.94	3.79

2021年2月	3.84	3.51	3.89	4.00	3.83
2021年3月	3.83	3.51	3.72	4.07	3.80
2021年4月	3.82	3.48	3.73	4.01	3.82

资料来源：iFinD，天风证券研究所

4月最后一周股份行理财平均预期年化收益率降幅较大。4月最后一周发行的六大行/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3.44%/3.71%/4.00%/3.83%。股份行人民币银行理财平均预期年化收益率环比下降，降幅为7.7BP。

表3：21年4月最后一周股份行理财平均预期年化收益率下降7.7BP(%)

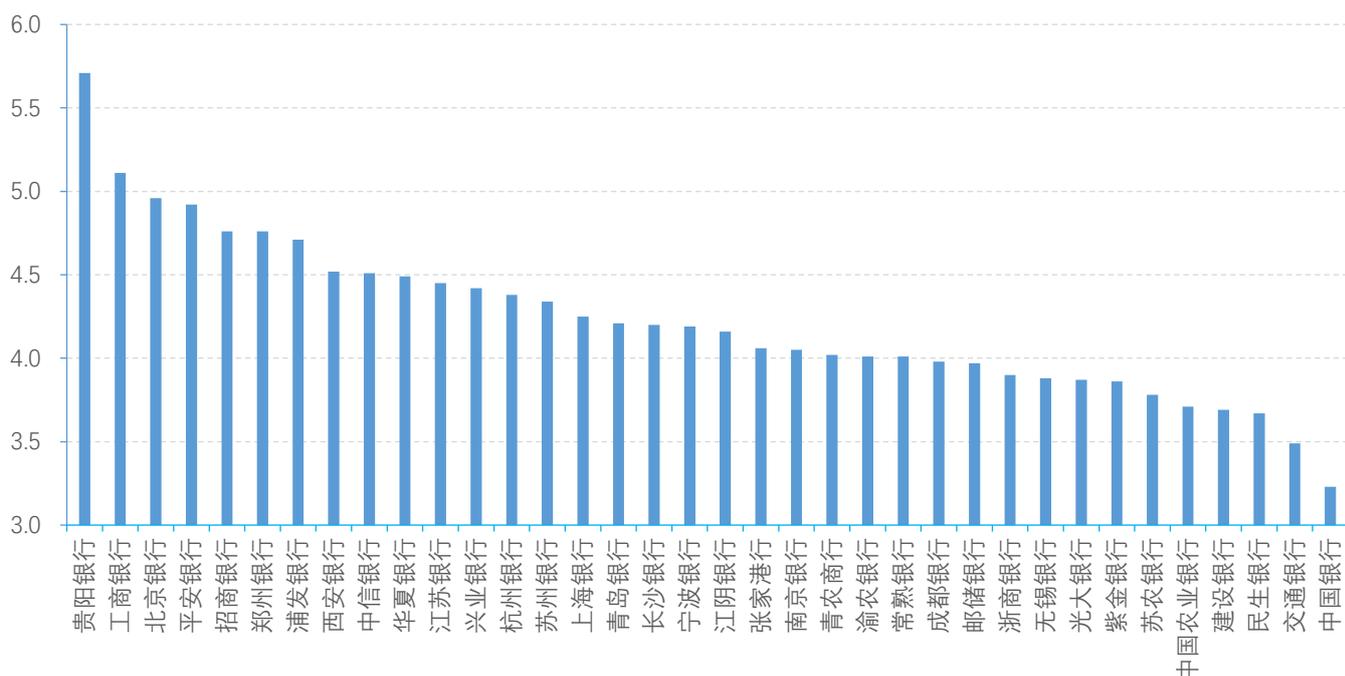
		平均	1周	2周	1个月	2个月	3个月	4个月	6个月	9个月	1年
全市场	4/26-5/2	3.80	2.70	3.14	3.41	3.49	3.74	3.71	3.93	4.04	4.21
	4/19-4/25	3.82	2.82	3.22	3.34	3.68	3.73	3.77	3.91	4.20	4.17
六大行	4/26-5/2	3.44	2.25	3.20	3.41	3.37	3.45	3.45	3.56	3.30	3.58
	4/19-4/25	3.48	2.67	3.36	3.34	3.91	3.44	3.52	3.56	3.33	3.43
股份行	4/26-5/2	3.71	2.90	2.98	3.55	3.44	3.66	3.85	4.04	4.05	4.85
	4/19-4/25	3.79	2.90	2.98	3.34	3.59	3.77	3.89	4.14	5.50	4.91
城商行	4/26-5/2	4.00	3.30	-	3.41	3.59	3.93	3.87	4.00	4.25	4.13
	4/19-4/25	4.01	3.30	-	3.41	3.61	3.91	3.92	4.05	4.23	4.10
农商行	4/26-5/2	3.83	-	-	3.11	3.54	3.70	3.71	3.84	4.01	4.16
	4/19-4/25	3.85	-	-	3.10	3.36	3.69	3.79	3.80	4.10	4.18

资料来源：iFinD，天风证券研究所

1.3. 银行理财收益率最新排名

本期（截至5月12日）上市银行非保本理财产品预期年化收益率均值为4.23%。其中非保本理财产品平均预期年化收益率最高的是贵阳银行，为5.71%。其次是工商银行和北京银行，分别为5.11%和4.96%。

图2：非保本理财产品平均预期年化收益率(%)



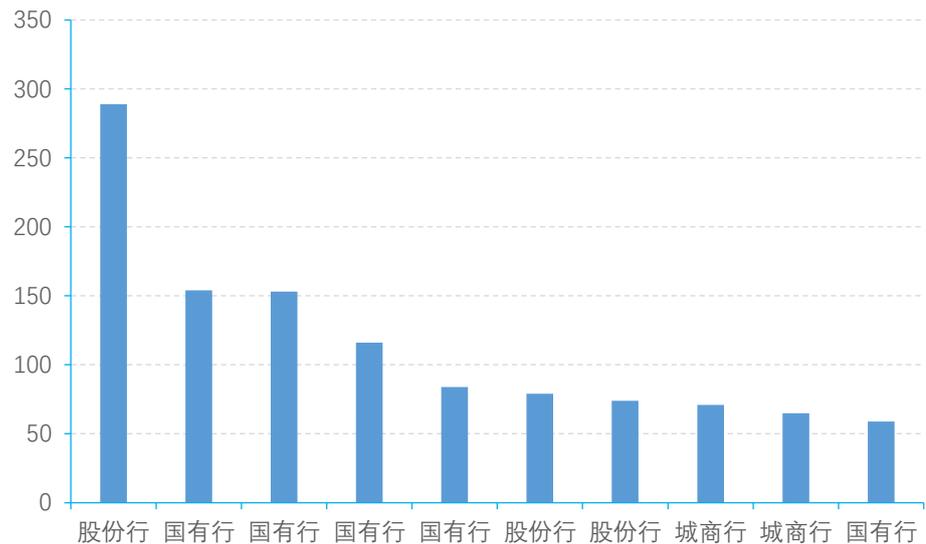
资料来源：iFinD，天风证券研究所，数据截至2021/5/12

2. 4/1-4/30 发行理财主要是 1-3 个月非保本型

2.1. 4/1-4/30 民生银行发行理财数量领先

4/1-4/30 发行理财数量最多的银行是民生银行，达 289 款。4/1-4/30 发行理财数量总计为 4476 款。发行理财数量最多的十家银行中有 5 家国有行、3 家股份行、2 家城商行，分别发行了 289/154/153/116/84/79/74/71/65/59 款理财。

图 3：民生银行 4 月发行 289 款理财（款）



资料来源：WIND，天风证券研究所

2.2. 4/1-4/30 发行的非净值型理财占比 46.9%

4/1-4/30 发行的银行理财以封闭式净值型和封闭式非净值型为主。4/1-4/30 开放式净值型/封闭式净值型/开放式非净值型/封闭式非净值型银行理财发行数量分别为 301/2,035/2/2,061 款，占比分别为 6.8%/46.3%/0.0%/46.9%。4 月最后一周开放式净值型/封闭式净值型/开放式非净值型/封闭式非净值型银行理财发行数量分别为 56/402/1/367 款，占比环比变化分别为 0.0%/2.7%/0.1%/-2.8%。

表 4：4/1-4/30 封闭式净值型与封闭式非净值型银行理财发行数量占比最高（款）

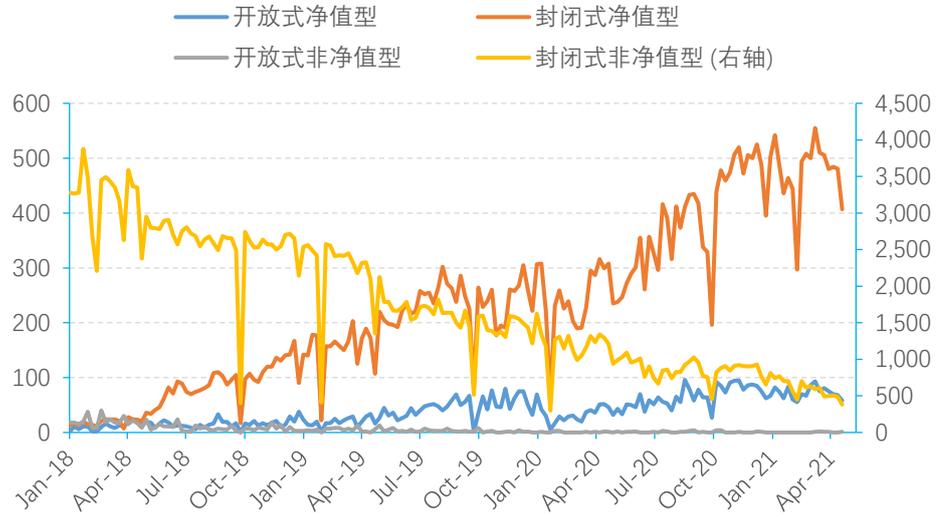
		开放式净 值型	封闭式净 值型	开放式非 净值型	封闭式非 净值型	合计
4/26-5/2	数量	56	402	1	367	826
	占比	6.8%	48.7%	0.1%	44.4%	100.0%
4/19-4/25	数量	71	478	0	491	1,040
	占比	6.8%	46.0%	0.0%	47.2%	100.0%
4/12-4/18	数量	70	486	0	509	1,065
	占比	6.6%	45.6%	0.0%	47.8%	100.0%
4/5-4/11	数量	75	485	1	504	1,065
	占比	7.0%	45.5%	0.1%	47.3%	100.0%
3/29-4/4	数量	80	500	1	483	1,064
	占比	7.5%	47.0%	0.1%	45.4%	100.0%
4/1-4/30	数量	301	2,035	2	2,061	4,399

占比	6.8%	46.3%	0.0%	46.9%	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 4：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. 4/1-4/30 发行的非保本型理财占比 94.7%

4/1-4/30 发行的银行理财以非保本型为主。4/1-4/30 保本固定型/保本浮动型/非保本型理财发行数量分别为 45/187/4,167 款，占比分别为 1.0%/4.3%/94.7%。4 月最后一周保本固定型/保本浮动型/非保本型理财发行数量分别为 7/47/1,011 款，占比环比变化分别为 -0.5%/-0.8%/1.3%。

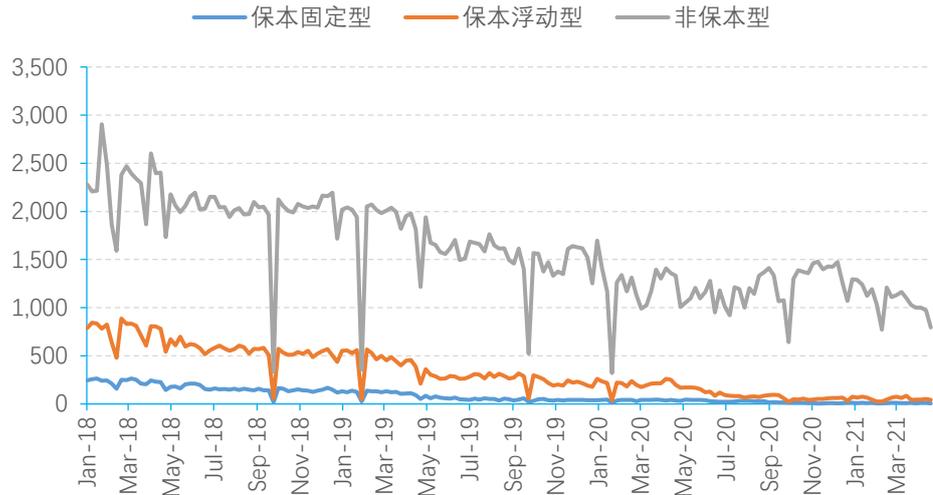
表 5：4/1-4/30 非保本型银行理财发行数量占比最高（款）

		保本固定型	保本浮动型	非保本型	合计
4/26-5/2	数量	7	47	1,011	1065
	占比	0.7%	4.4%	94.9%	100.0%
4/19-4/25	数量	12	54	974	1040
	占比	1.2%	5.2%	93.7%	100.0%
4/12-4/18	数量	12	47	1,006	1065
	占比	1.1%	4.4%	94.5%	100.0%
4/5-4/11	数量	6	82	895	983
	占比	0.6%	8.3%	91.0%	100.0%
3/29-4/4	数量	12	40	1,012	1064
	占比	1.1%	3.8%	95.1%	100.0%
4/1-4/30	数量	45	187	4,167	4399
	占比	1.0%	4.3%	94.7%	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渐趋稳定。

图 5：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. 4 月最后一周发行的半年以下期限理财占比下降

4/1-4/30 发行的银行理财期限以 1-3 个月为最多。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 255/1,274/1,224/851/308/351/136 款，占比分别为 5.8%/29.0%/27.8%/19.3%/7.0%/8.0%/3.1%。4 月最后一周发行 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 56/235/233/161/57/66/18 款。

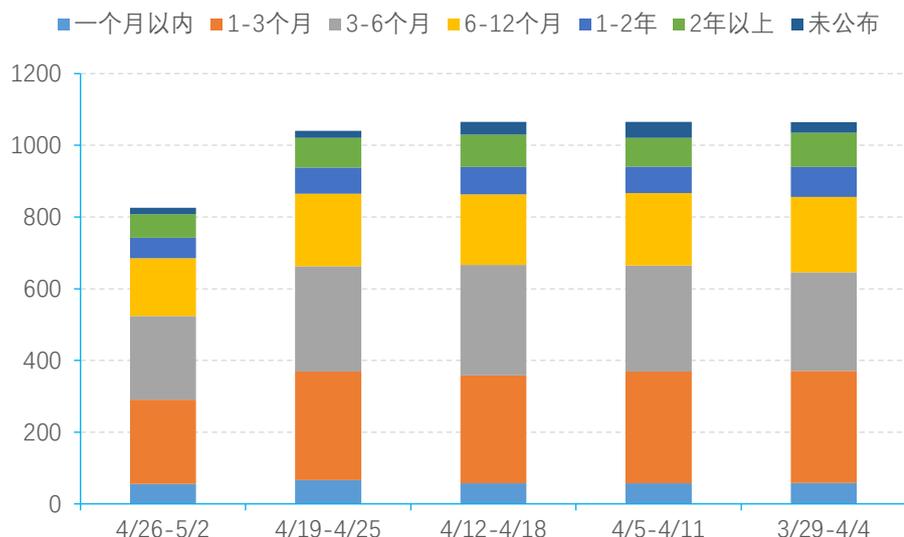
表 6：4/1-4/30 发行的理财期限集中于 1-3 个月（款）

		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
4/26-5/2	数量	56	235	233	161	57	66	18	826
	占比	6.8%	28.5%	28.2%	19.5%	6.9%	8.0%	2.2%	100.0%
4/19-4/25	数量	66	303	294	202	73	83	19	1,040
	占比	6.3%	29.1%	28.3%	19.4%	7.0%	8.0%	1.8%	100.0%
4/12-4/18	数量	57	301	308	197	77	90	35	1,065
	占比	5.4%	28.3%	28.9%	18.5%	7.2%	8.5%	3.3%	100.0%
4/5-4/11	数量	57	312	296	202	74	80	44	1,065
	占比	5.4%	29.3%	27.8%	19.0%	6.9%	7.5%	4.1%	100.0%
3/29-4/4	数量	58	313	275	210	84	95	29	1,064
	占比	5.5%	29.4%	25.8%	19.7%	7.9%	8.9%	2.7%	100.0%
4/1-4/30	数量	255	1,274	1,224	851	308	351	136	4,399
	占比	5.8%	29.0%	27.8%	19.3%	7.0%	8.0%	3.1%	100.0%

资料来源：WIND，天风证券研究所

4 月最后一周发行的 1-3 个月期限理财占比小幅下降。4 月最后一周发行的 1-3 个月/3-6 个月/1-2 年期理财占比环比下降，环比变化分别为 -0.7% / -0.1% / -0.1%，发行 1 个月以内/6-12 个月期限理财占比环比上升，环比变化分别为 0.4% / 0.1%。

图 6：4 月最后一周发行的 1-3 个月期限理财占比小幅下降(款)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

2.5. 4/1-4/30 发行的债券类理财占比达 41.6%

21 年第 4 月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为 241/3263/1381/116/279/206/191/2160 款，占比分别为 3.1%/41.6%/17.6%/1.5%/3.6%/2.6%/2.4%/27.6%。4 月最后一周发行股票/债券/利率/票据/信贷资产/汇率/商品/其他类银行理财分别为 45/621/232/18/48/44/36/353 款。

表 7: 4/1-4/30 发行的债券类银行理财数量最多(款)

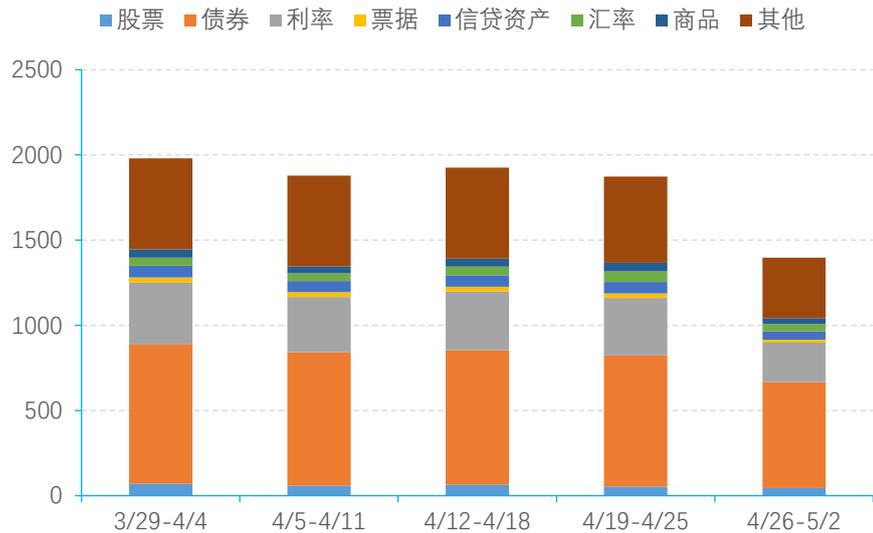
		股票	债券	利率	票据	信贷资产	汇率	商品	其他	合计
4/26-5/2	数量	45	621	232	18	48	44	36	353	1,397
	占比	3.2%	44.5%	16.6%	1.3%	3.4%	3.1%	2.6%	25.3%	100.0%
4/19-4/25	数量	53	770	339	25	68	61	51	507	1,874
	占比	2.8%	41.1%	18.1%	1.3%	3.6%	3.3%	2.7%	27.1%	100.0%
4/12-4/18	数量	64	790	344	28	68	51	46	535	1,926
	占比	3.3%	41.0%	17.9%	1.5%	3.5%	2.6%	2.4%	27.8%	100.0%
4/5-4/11	数量	59	783	325	27	66	45	42	532	1,879
	占比	3.1%	41.7%	17.3%	1.4%	3.5%	2.4%	2.2%	28.3%	100.0%
3/29-4/4	数量	70	818	364	29	70	46	49	535	1,981
	占比	3.5%	41.3%	18.4%	1.5%	3.5%	2.3%	2.5%	27.0%	100.0%
4/1-4/30	数量	241	3,263	1,381	116	279	206	191	2,160	7,837
	占比	3.1%	41.6%	17.6%	1.5%	3.6%	2.6%	2.4%	27.6%	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。

4 月最后一周发行债券类理财占比上升幅度最大。4/26-5/2 发行股票/债券类银行理财占比环比上升, 环比变化分别为 0.4%/3.4%; 发行利率/票据/信贷资产/汇率/商品/其他类银行理财占比环比下降, 环比变化分别为 -1.5%/0.0%/-0.2%/-0.1%/-0.1%/-1.8%。

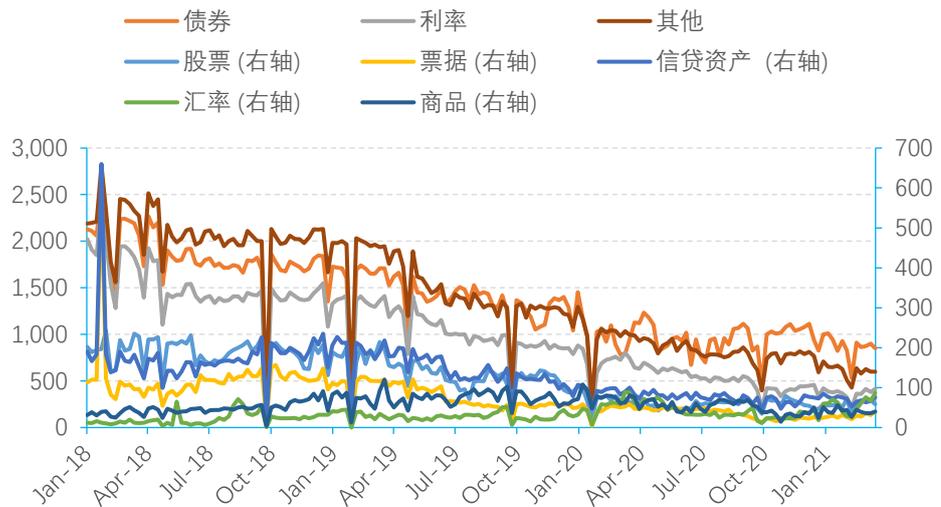
图 7: 4 月最后一周发行债券类理财占比环比上升 3.4% (款)



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 8：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. 4/1-4/30 到期理财主要是 3-6 个月非保本型

3.1. 4/1-4/30 到期的理财期限以 3-6 个月为主

4/1-4/30 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 312/1594/1896/882/182/98 款，占比分别为 6.3%/32.1%/38.2%/17.8%/3.7%/2.0%。4 月最后一周到期 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 53/361/446/181/35/19 款，占比环比变化分别为 -0.5%/1.4%/1.4%/-1.6%/-0.4%/-0.2%。

表 8：4/1-4/30 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
-------	--------	--------	---------	-------	-------	----

4/26-5/2	数量	53	361	446	181	35	19	1095
	占比	4.8%	33.0%	40.7%	16.5%	3.2%	1.7%	100.0%
4/19-4/25	数量	64	376	468	216	43	23	1190
	占比	5.4%	31.6%	39.3%	18.2%	3.6%	1.9%	100.0%
4/12-4/18	数量	93	356	473	192	43	21	1178
	占比	7.9%	30.2%	40.2%	16.3%	3.7%	1.8%	100.0%
4/5-4/11	数量	62	367	368	227	35	26	1085
	占比	5.7%	33.8%	33.9%	20.9%	3.2%	2.4%	100.0%
3/29-4/4	数量	73	379	415	197	49	26	1139
	占比	6.4%	33.3%	36.4%	17.3%	4.3%	2.3%	100.0%
4/1-4/30	数量	312	1594	1896	882	182	98	4964
	占比	6.3%	32.1%	38.2%	17.8%	3.7%	2.0%	100.0%

资料来源：WIND，天风证券研究所

3.2. 4/1-4/30 到期的非保本型理财占比 90.8%

4/1-4/30 到期的银行理财以非保本型为主。4/1-4/30 到期的固定保本型/保本浮动型/非保本型理财数量分别为 66/392/4506 款，占比分别为 1.3%/7.9%/90.8%。4 月最后一周到期的固定保本型/保本浮动型/非保本型理财数量分别为 11/78/1006 款，占比环比变化分别为 0.08%/0.15%/-0.23%。

表 9：4/1-4/30 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
4/26-5/2	数量	11	78	1006	1095
	占比	1.0%	7.1%	91.9%	100.0%
4/19-4/25	数量	11	83	1096	1190
	占比	0.9%	7.0%	92.1%	100.0%
4/12-4/18	数量	19	106	1053	1178
	占比	1.6%	9.0%	89.4%	100.0%
4/5-4/11	数量	14	70	1001	1085
	占比	1.3%	6.5%	92.3%	100.0%
3/29-4/4	数量	22	107	1010	1139
	占比	1.9%	9.4%	88.7%	100.0%
4/1-4/30	数量	66	392	4506	4964
	占比	1.3%	7.9%	90.8%	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

4.1. 工行样本青睐债权投资，中行样本青睐基金投资

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、建行和邮储的典型样本持仓前十有 9 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 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含同业存单、同业借款、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”、“泰达创益 B”和“易方达

裕丰回报”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。邮储样本 21Q1 大幅提高了债券的持仓，持仓占比由 78.48% 提升至 90.06%，持仓前十中的同业存单由 6 项下降至 1 项，同业存单的总持仓占比由 42.31% 下调至 13.78%。

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 97.21% 的资产均为非标准化债权投资，其余 2.79% 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。此外，交行样本的持仓前十也新增了一款基金。

表 10：六大行的理财产品底层资产大多为债类投资

产品名称	农银理财“农银安心·半年开放”第 1 期人民币理财产品(尊享款)	邮储财富·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”(60 天)周期型开放式净值型人民币理财产品	交银理财沃德睿享债券增强 1902 净值型理财产品
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
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	1Q21	1Q21	1Q21	2020	2020	1Q21
报告期末理财产品份额总额	43.65 亿	36.40 亿	3.46 亿	3.38 亿	38.20 亿	141.00 亿
报告期末理财产品资产净值	48.53 亿	41.68 亿	3.64 亿	3.81 亿	38.96 亿	151.70 亿
期末资产持仓前十						
1	tyjk1356 同业借款-工银租赁	18 瘦西湖 ABN001 优先	2020 年湖北交投 30 亿债权四次提款 3.46 亿元	CNY: 现金及银行存款	20 川交投 MTN001	活期存款
2	150770 18 银河 C6	21 中国银行 CD008	活期存款	002767: 泰康宏泰	20 桂建工 MTN001	农行优 1
3	150585 18 光证 06	20 贴现国债	54 2019 年厦门国贸 5 亿元债权	002273: 泰达创益 B	20 虞建开	18 建三 Y1
4	151144 19 银河 C2	19 北大荒 MTN001B		101800784: 18 光明 MTN001	20 柳州东投 MTN001	中行优 3
5	118993 19 广发 C1	18 中交四航 MTN001		101800794: 18 国电集 MTN005	101800794: 18 国电集 MTN005	20 民生银行 CD530
6	150832 18 信投 C1	19 鄂交投 MTN004		101900416: 19 中核 MTN002	滨丽 03	易方达裕丰回报
7	114479 19 长江 02	18 国开 12		101900820: 19 汇金 MTN011	20 新业国资 CP001	18 青信 Y1
8	151078 19 信投 C1	18 国海 C1		101801139: 18 光明 MTN004	19 粤铁建 MTN001	18 潍城投
9	118999 19 安信 C4	19 华能新能 MTN001		101900756: 19 中电投 MTN010A	20 大连城乡 MTN001	光大优 3
10	145222 16 浙商 02	19 潍坊滨投 MTN001		007657: 东方红竞争力 A	20 台州 01	20 中交建 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。光大的典型样本持仓前十均为债券，兴业的典型样本持仓前十中有 9 项为债券，平安的典型样本持仓前十中有 5 项为债券，招行的典型样本持仓前十中有 2 项为债券。

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 2 项为资管产品，平安典型样本持仓前十中有 2 项为资管产品。而六大行的六款样本中没有出现资管产品。

平安银行样本持仓资管计划较多。在四款样本中，平安的样本为二级中低风险等级，其持仓的资管产品占产品资产净值比例超过 75%。

表 11：股份行理财产品底层资产中债券最多

产品名称	兴银理财财智人生 ESG1 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	平安财富-90 天成长（净值型）人民币理财产品
发行机构	兴业银行	招商银行	光大银行	平安银行
风险等级	二级（中低）	二级（中低）	二级（中低）	二级（中低）
最新报告	1Q21	1Q21	1Q21	1Q21
报告期末理财产品份额总额	5.00 亿	1901.60 亿	12.90 亿	35.80 亿
报告期末资产净值	5.11 亿	1901.60 亿	13.86 亿	39.85 亿
期末资产持仓前十				
1	Z 京-同业借款 20200925001	定期存款 120005589	16 公投 01	平安证券星辰 1 号集合资产管理计划
2	19 福新能源 MTN002	定期存款 120005597	16 嘉兴城投 MTN001	平安资管睿享 12 号
3	20 天津轨交 CP004	19 农发清发 01	19 宜春发展 PPN001	20 兴业银行 CD155
4	17 中投 F2	国寿资产-昭鑫 1 号保险资产管理产品	16 成都开投 PPN001	21 进出 667
5	18 陕交建 MTN004	20 农发 03	19 大同煤矿 PPN006	20 兴业银行 CD415
6	18 核风电 GN001	定期存款 120005639	18 绵阳交通 PPN002	逆回购
7	G19 贵水 1	定期存款 120005654	19 滨城 01	19 国开 02
8	18 如皋沿江 MTN002	定期存款 120005571	20 同煤 02	16 福投 02
9	20 武汉碧水 GN001	人保资产安心盛世 79 号资产管理产品	18 晋交 03	16 农发 13
10	21 龙岩水务 CP001	20 江苏银行 CD070	17 宜春城投 PPN001	19 西咸 02

资料来源：理财产品投资报告，天风证券研究所

5. 5 月 12 日理财子在售产品 110 款，工银理财、平安理财均为 16 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 5 月 12 日，共有 25 家理财子公司

获批，20 家理财子公司成立。

表 12：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		
	城商行	杭州	杭银理财	10	26	2019/6/24	2019/12/20
		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	汇华理财	-	3	2019/12/20	2020/9/24	
	银理财						
	贝莱德、建信	贝莱德建信	-		2020/8/11		
	理财						
	施罗德、交银	施罗德、交银理财	-		2021/2/22		
	理财						
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 5 月 12 日，理财子公司在售产品共 110 款，工银理财和平安理财在售最多，为 16 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 4/1/1/4/12/22/63/3 款。

表 13：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	1	1				3	11		16
光大理财							1		1
杭银理财							1		1

建信理财				2	1	7	1	11
交银理财	3		1	1	1	4		10
农银理财						3		3
平安理财				2	1	13		16
青银理财				4	5	2		11
苏银理财					1	1		2
信银理财		1		2	3	3	1	10
兴银理财						1		1
渝农商理财					1			1
招银理财			1		1	2		4
中银理财			1		1	4	1	7
中邮理财				1	2			3
汇华理财						4		4
宁银理财			1		2	2		5
南银理财						4		4
总计	4	1	1	4	12	22	3	110

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 97/13 款；开放式净值型/封闭式净值型的理财数量分别为 30/80 款；一级（低）/二级（中低）/三级（中）/四级（高）风险的理财数量分别为 0/59/50/1 款。

表 14：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	一级(低)	二级(中低)	三级(中)	四级(中高)	
工银理财	10	6	2	14		4	12		16
光大理财	1			1		1			1
汇华理财	4			4		3	1		4
建信理财	10	1		11		2	9		11
交银理财	7	3	7	3		2	7	1	10
宁银理财	5		2	3		3	2		5
农银理财	3			3		3			3
平安理财	16		3	13		3	13		16
青银理财	11			11		11			11
信银理财	9	1	7	3		9	1		10
兴银理财	1		1			1			1
渝农商理财	1		1			1			1
招银理财	4		3	1		3	1		4
中银理财	6	1	1	6		6	1		7
中邮理财	3		3			2	1		3
南银理财	3	1		4		3	1		4
苏银理财	2			2		1	1		2
杭银理财	1			1		1			1
总计	97	13	30	80	0	59	50	1	110

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