

证券研究报告—动态报告/行业快评

金融

银行理财市场半年报点评

无评级

2021 年 08 月 14 日

稳中向好，如日方升

证券分析师：王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002
证券分析师：戴丹苗	075581982379	daidanmiao@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520040003
证券分析师：王鼎	0755-81981000	wangding1@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520110003
证券分析师：王可	021-61761053	wangke4@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521060001

事件

8 月 13 日，银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场半年报告（2021 年上）》，回顾了上半年银行理财市场的发展情况。总体而言，在严监管、强监管的背景下，我国银行理财市场高质量发展进程不断推进，银行理财市场整体运行平稳，呈现稳中向好态势。

监管环境继续优化，高质量发展不断推进

严监管强监管成为常态

在银行理财监管政策脉络持续完善的过程中，兼顾资管业务规律与理财特色的监管制度体系逐步完善。2021 年上半年，监管部门在资管新规确立的行业顶层管理框架下，制定了一系列补充与细化的资管行业监管制度：一是先后出台《理财公司理财产品销售管理暂行办法》《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》等理财业务监管制度，进一步规范理财产品销售行为，明确现金管理类理财产品监管标准。二是加强内控合规管理和银行保险机构公司治理，组织开展银行业保险业“内控合规管理建设年”，夯实银行保险机构稳健合规经营根基。三是持续通过发挥监管政策引导作用，推动银行保险机构发展绿色金融，在促进生态文明建设和经济社会发展全面绿色转型方面，取得积极成效。四是强化消费者保护，加大对违规展业机构的通报与处罚力度，对违法违规行为查处情况开展通报。

表 1：2021 年上半年银行理财监管制度

监管制度名称	主要内容
《理财公司理财产品销售管理暂行办法》	禁止单独或突出使用绝对数值、区间数值展示业绩比较基准，防止变相宣传预期收益率，以更好促进产品净值化转型，推进打破刚兑预期。过去预期收益型产品向客户展示“预期收益率”的做法被禁止，部分机构发行的理财产品转而以“业绩比较基准”来展示。按照资管新规要求，银行理财要从预期收益型产品向净值型产品转型，净值生成应当符合企业会计准则规定，及时反映基础金融资产的收益和风险。将适用机构范围由“理财子公司”扩展到“理财公司”。“理财公司”包括商业银行理财子公司和银保监会批准设立的其他理财公司，由此将外方控股的合资理财公司纳入适用机构范围。截至目前，包括中行、建行、交行、工行、招行在内的多家大行理财子公司，已经与外资资管机构展开合作，有的已经获批开业，有的还在筹建中。
《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》	设置《办法》实施过渡期，为机构做好业务制度、系统建设、信息登记和披露等准备工作预留时间。《办法》自 2021 年 6 月 27 日起施行，《办法》施行前的理财产品销售业务活动不符合本办法相关要求的，理财公司与代理销售机构应当在本办法施行之日起 6 个月内完成整改。在现金管理类产品的投资管理方面：一是规定产品投资范围；二是规定投资集中度要求。在流动性和杠杆管控方面：一是加强投资组合流动性管理；二是加强杠杆管控。要求现金管理类产品的杠杆水平不得超过 120%；三是加强久期管理；四是强化投资者分散程度；五是加强融资交易管理。在估值核算方面：对采用摊余成本法进行核算的现金管理类理财产品，充分借鉴货币市场基金规模与其风险准备金挂钩的做法，同时结合理财业务现实情况，合理设定使用摊余成本法核算的现金管理类理财产品规模上限。在认购赎回和销售管理方面：一是加强认购赎回管理。二是加强销售管理。销售现金管理类理财产品，应加强投资者适当性管理。在过渡期方面：明确过渡期自《通知》施行之日起至 2022 年底，促进相关业务平稳过渡。

资料来源：银保监会官网、国信证券经济研究所整理

理财市场规模趋于稳定，理财公司存续规模迅速扩张

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

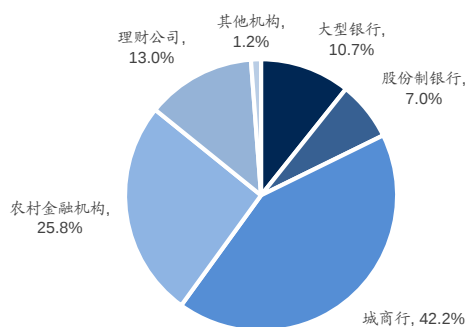
2021 年上半年，我国银行理财市场整体运行平稳。上半年，我国商业银行和理财公司累计新发产品 2.55 万只，累计募集资金 62.41 万亿元，累计为投资者创造收益 4137.51 亿元。

表 2：上半年新发产品数量、募集金额情况（分机构类型）

机构类型	新发产品只数	募集金额	同比
全市场总量	25530	624,125	5.57%
大型银行	2736	169490	-26.48%
股份制银行	1793	195677	-17.96%
城商行	10785	59369	-7.48%
农村金融机构	6595	15715	14.07%
理财公司	3317	183506	318.39%
其他机构	304	369	8.20%

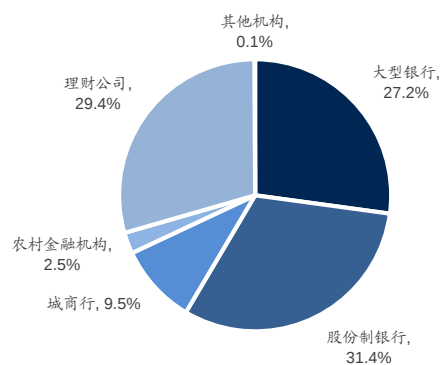
资料来源：银行业理财登记托管中心、国信证券经济研究所整理（单位：只、亿元）

图 1：各机构类型上半年新发产品数量占比情况



资料来源：银行业理财登记托管中心、国信证券经济研究所整理

图 2：各机构类型上半年募集资金规模占比情况



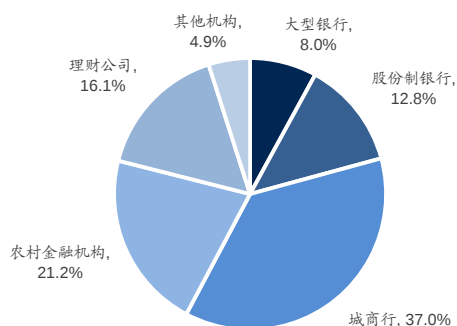
资料来源：银行业理财登记托管中心、国信证券经济研究所整理

经过两年的高速发展，理财公司已经超越股份制银行，成为存续理财产品规模最大的机构类型。截至 6 月底，全国共有 325 家银行机构和 20 家理财公司有存续的理财产品，共存续产品 3.97 万只，同比减少 4130 只，较年初基本持平；存续余额 25.80 万亿元，同比增长 5.37%，较年初下降 0.23%。

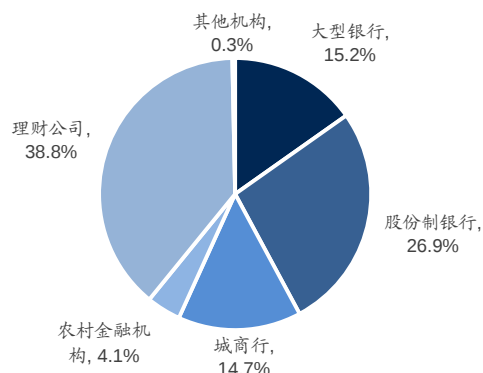
表 3：2021 年 6 月底存续产品数量、规模情况（分机构类型）

机构类型	存续产品只数	存续产品规模	存续规模同比	较年初
全市场总量	39708	258001	5.37%	-0.23%
大型银行	3160	39244	-46.69%	-34.34%
股份制银行	5087	69478	-26.94%	-12.91%
城商行	14692	37801	-9.07%	-7.13%
农村金融机构	8408	10541	1.82%	-3.67%
理财公司	6402	100080	327.16%	50.07%
其他机构	1959	857	10.03%	12.50%

资料来源：银行业理财登记托管中心、国信证券经济研究所整理（单位：只、亿元）

图 3：各机构类型存续产品只数占比情况


资料来源：银行业理财登记托管中心、国信证券经济研究所整理

图 4：各机构类型存续产品规模占比情况


资料来源：银行业理财登记托管中心、国信证券经济研究所整理

理财公司单只产品平均规模最大。截至 2021 年 6 月底，单只理财产品的平均规模达到 6.50 亿元，同比增长 16.34%。分机构类型来看，理财公司单只产品平均规模达到 15.63 亿元，为各机构类型最大。

产品结构逐步改善，业务转型成效显著

随着理财市场的平稳健康发展，银行理财产品在产品期限、运作模式等方面不断优化，产品结构明显改善，产品体系进一步丰富。一是长期产品发行力度稳步提升，6 月份，全市场新发封闭式产品加权平均期限 281 天，同比增长 39.99%；二是开放式产品规模及占比不断上升，2021 年上半年，开放式产品募集金额占比 93.90%，募集资金同比增长 10.09%；三是固定收益类产品存续规模及占比持续增加，截至 6 月底，固定收益类理财产品存续余额 22.75 万亿元，同比增长 15.04%，占理财产品存续余额的 88.18%。

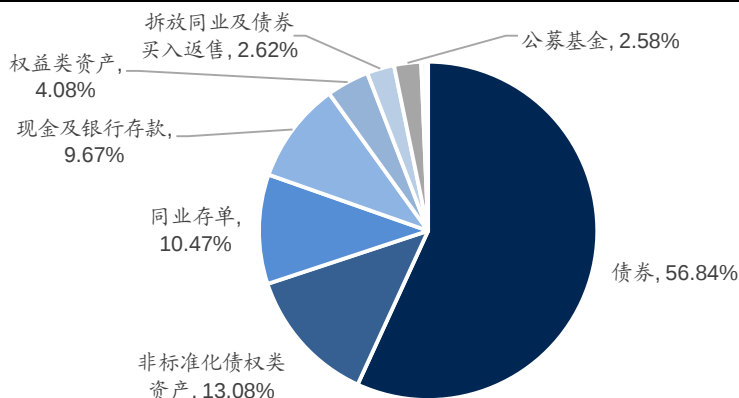
向净值化、标准化、规范化转型

在严监管、强监管的背景下，理财业务转型有序推进：一是理财产品净值化转型成效明显，截至 6 月底，净值型理财产品存续规模 20.39 万亿元，占比 79.03%，较年初和去年同期分别提高 11.75 和 23.90 个百分点；二是投资资产标准化程度持续提升，截至 6 月底，理财资金持有债券类资产规模 19.29 万亿元，占总投资资产规模的 67.31%，较年初和去年同期分别上升 3 个百分点、5 个百分点；三是理财业务规范化转型效果明显，存量资产处置工作按计划有序推进，保本型产品持续压降，截至 6 月底存续余额 0.15 万亿元，同比减少 90.68%。

债券为主要配置资产，权益布局加速

截至 2021 年 6 月底，理财产品投资资产合计 28.66 万亿元，同比增长 2.31%；负债合计 2.78 万亿元，同比下降 18.20%。理财产品杠杆率 110.74%，较去年同期减少 3.06 个百分点。理财投向债券类、非标准化债权类资产、权益类资产余额分别为 19.29 万亿元、3.75 万亿元、1.17 万亿元，分别占总投资资产的 67.31%、13.08%、4.08%。此外，银行理财持有现金及银行存款 2.77 万亿元。

图 5：2021 年上半年理财产品配置情况



资料来源：银行业理财登记托管中心、国信证券经济研究所整理

截至 2021 年 6 月底，理财产品持有的债券资产中，利率债投资余额 1.76 万亿元，占总投资资产的 6.14%；信用债投资余额 14.53 万亿元，占总投资资产的 50.70%，占比较去年同期上升 4.18 个百分点。理财产品持有评级为 AA+ 及以上的高评级债券规模达到 12.14 万亿元，占信用债投资总余额的 83.55%，同比增加 4.88 个百分点。

固定收益类理财产品存续规模及占比持续增加。截至 2021 年 6 月底，固定收益类理财产品存续余额为 22.75 万亿元，较年初增长 4.31%，同比增长 15.04%，占全部理财产品存续余额的 88.18%；混合类理财产品存续余额为 2.96 万亿元，较年初下降 25.44%，同比下降 35.89%，占全部理财产品存续余额的 11.49%；权益类理财产品存续余额为 843 亿元，较年初增长 10.15%，同比增长 1.54%，占全部理财产品存续余额的 0.33%；商品及金融衍生品类理财产品规模较小，为 11 亿元。

表 4：银行及理财公司理财产品存续情况（按投资性质）

产品投资性质	银行机构	理财公司	合计
固定收益类	135886 (86.04%)	91621 (91.55%)	227507 (88.18%)
混合类	21427 (13.57%)	8213 (8.2%)	29640 (11.49%)
权益类	597 (0.38%)	246 (0.25%)	843 (0.33%)

资料来源：银行业理财登记托管中心、国信证券经济研究所整理（单位：亿元）

相比于银行机构，理财公司理财产品风险等级分布相对均衡。银行机构存续的风险等级为二级（中低）的理财产品占比达 77.16%，高出理财公司 22.86 个百分点；理财公司存续的风险等级为三级（中）、一级（低）的理财产品占比分别为 20.61%、24.78%，分别高出银行机构 3.83 个百分点、19.26 个百分点。

表 5：理财产品风险等级分布情况

机构类型	一级(低)	二级(中低)	三级(中)	四级(中高)	五级(高)
银行机构	0.87	12.19	2.65	0.07	0.02
	5.52%	77.16%	16.78%	0.41%	0.13%
理财公司	2.48	5.43	2.06	0.02	0.01
	24.78%	54.30%	20.61%	0.21%	0.10%
全市场	3.35	17.62	4.71	0.09	0.03
	12.98%	68.30%	18.26%	0.34%	0.12%
银行机构	0.87	12.19	2.65	0.07	0.02

资料来源：银行业理财登记托管中心、国信证券经济研究所整理（单位：万亿元）

理财公司逐渐加强权益类资产布局。随着理财产品的净值化转型与理财公司的设立，FOF 型理财产品已初具规模，成为理财公司布局权益类资产市场的一种方式。截至 2021 年 6 月底，银行及理财公司共存续 FOF 型理财产品 153 只，存续规模 1144 亿元。其中，理财公司 FOF 型产品规模占全部 FOF 型理财产品存续规模的 70.94%。

投资杠杆率保持稳定。截至 2021 年 6 月底，理财产品平均杠杆率为 110.74%，较去年同期减少 3.06 个百分点。2021 年上半年各月末杠杆率基本保持稳定，在监管标准范围内波动。

投资收益稳健。2021 年上半年，理财产品累计兑付客户收益 4137.51 亿元。其中，银行机构累计兑付投资者收益 3358.18 亿元，理财公司累计兑付投资者收益 779.33 亿元，同比增长 8.74 倍。

理财公司异军突起，跃居资管行业主力

理财公司队伍不断发展壮大

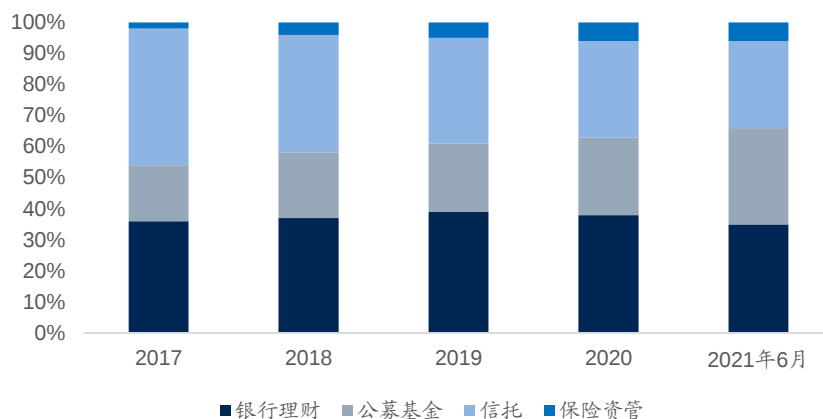
2021 年上半年，共有 2 家外资控股理财公司和 2 家银行理财公司获批筹建，1 家外资控股理财公司获批开业。截至 2021 年 6 月底，已有 28 家理财公司获批筹建，较去年同期增加 8 家，其中 21 家已正式开业。同时，理财行业的集中登记、第三方托管和信息披露等中介性服务不断发展，理财市场基础设施建设不断完善。

表 6：我国理财公司基本情况

	公司名称	开业日期	注册资本(亿元)	注册地
大型银行理财子公司	建信理财	2019-05	150.00	深圳
	工银理财	2019-05	160.00	北京
	交银理财	2019-06	80.00	上海
	中银理财	2019-07	100.00	北京
	农银理财	2019-07	120.00	北京
	中邮理财	2019-12	80.00	北京
股份制银行理财子公司	光大理财	2019-09	50.00	青岛
	招银理财	2019-11	50.00	深圳
	兴银理财	2019-12	50.00	福州
	信银理财	2020-07	50.00	上海
	平安理财	2020-08	50.00	深圳
	华夏理财	2020-09	30.00	北京
	广银理财	2020-07（筹）	50.00	上海
	浦银理财	2020-08（筹）	50.00	上海
	民生理财	2020-12（筹）	50.00	北京
	渤海理财	2021-04（筹）	20.00	天津
	恒丰理财	2021-06（筹）	20.00	青岛
城商行理财子公司	杭银理财	2019-12	10.00	杭州
	宁银理财	2019-12	15.00	宁波
	徽银理财	2020-04	20.00	合肥
	南银理财	2020-08	20.00	南京
	苏银理财	2020-08	20.00	南京
	青银理财	2020-09	10.00	青岛
农村金融机构理财子公司	渝农商理财	2020-06	20.00	重庆
外资控股理财公司	汇华理财	2020-09	10.00	上海
	贝莱德建信理财	2021-05	10.00	上海
	施罗德交银理财	2021-02（筹）	-	上海
	高盛工银理财	2021-05（筹）	-	上海

资料来源:Wind、银行业理财登记托管中心、国信证券经济研究所整理

经过近 20 年发展，银行理财产品已成为我国资管行业乃至整个金融行业重要的有机组成部分。与公募基金、信托、保险资管等其他类型资管产品相比，银行理财产品的投资者覆盖面广，且存续规模居各类资管产品首位（其中信托数据截至 2021 年 3 月，保险资管数据截至 2021 年 5 月）。

图 6：2017-2021 年 6 月各类资管机构存续规模占比


资料来源：银行理财登记托管中心、国信证券经济研究所整理

积极服务实体经济

银行理财在稳健转型发展的同时，也通过多种途径支持我国实体经济发展。截至 2021 年 6 月底，银行理财产品通过多种途径实现理财资金与实体经济融资需求对接，大力支持实体经济，在直接支持企业发展、助力疫情防控、盘活小微企业等方面发挥了重要作用：其中投向债券类资产 19.29 万亿元、非标准化债权类资产 3.75 万亿元、未上市企业股权等权益类资产 1.17 万亿元。理财产品投向绿色金融债券超 800 只，投资规模超 2000 亿元；投向抗疫专题债券约 300 只，投资规模超 1000 亿元。

银行理财为我国绿色产业提供了有力的资金支持，努力践行社会责任。今年以来，银行理财市场大力响应国家政策号召，通过认购绿色债券、投资符合 ESG 股票、创新非标投资模式等多种资产配置方式，积极践行社会责任投资，参与塑造和完善 ESG 投资体系，助力我国碳达峰、碳中和目标实现。上半年理财市场新发 ESG 主题理财产品 18 只，累计募集资金超 100 亿元。截至 2021 年 6 月底，全市场 ESG 主题理财产品存续余额超 400 亿元，较年初增长约 50%，同比增长超 2.14 倍；投向绿色债券超 800 只，投资规模超 2000 亿元，较年初增长 16.79%，同比增长 26.46%。

主要结论

在金融供给侧改革背景下，银行理财资金有效支持实体经济。一方面，银行理财资金通过投入债权类资产、非标准化债权类资产、未上市企业股权类资产等方式，实现理财资金与实体经济融资需求的有效对接；另一方面，理财资金为我国绿色产业提供有力的资金支持，助力我国实现碳达峰、碳中和的目标。

严监管、强监管的趋势不变，理财公司的制度规则得以进一步完善。从上半年推出的理财市场监管制度来看，一系列新制度的推出，充分借鉴了国内外同类资管产品的监管制度，助推了理财产品的净值化转型，且明确了长期制度安排，有利于促进相关业务和金融市场平稳运行。例如，按照资管新规要求，银行理财要从预期收益型产品向净值型产品转型，净值生成应当符合企业会计准则规定，及时反映基础金融资产的收益和风险。过去预期收益型产品向客户展示“预期收益率”的做法被禁止，部分机构发行的理财产品转而以“业绩比较基准”来展示。而今年推出的《理财公司理财产品销售管理暂行办法》禁止单独或突出使用绝对数值、区间数值展示业绩比较基准，防止变相宣传预期收益率，以推进打破刚兑预期。此外，《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》则明确了现金管理类理财产品监管标准，强化了业务规范管理，增强了银行及理财公司经营的合规性和稳健性。

理财公司的成立和发展为资产管理市场注入了新生力量，丰富了金融机构体系，构建了新的大资管市场格局。随着理财行业转型升级的持续深入，各项监管政策相继落地实施，各家理财公司在坚持稳健合规运作的基础上，开始探索业务发展新模式、新亮点，在激烈的竞争环境中谋求差异化策略。理财公司不断发展壮大，银行理财产品在我国资管行业乃至整个金融行业中扮演的角色将愈发重要。

刚兑预期被打破，净值化转型继续推进。2021 年底，资管新规过渡期即将结束，净值化转型进入冲刺期。在资管新

规与理财新规确定的监管格局下，银行理财积极调整发展理念与方向，非净值型理财产品将加速退场。下一步，银行理财将探索进一步丰富理财产品线。除配置固定收益类资产外，渐进式开展权益等资产配置，满足投资者个性化和多元化配置需求。当前，各家银行理财子公司产品体系日益丰富。例如，工银理财持续推进非现金、混合类、中长期产品占比的提升，发布同业首支期权挂钩净值型产品、同业首家广谱信用债指数、同业首只开放式美元理财产品等；农银理财则丰富“6+N”产品体系，逐步做大现金管理、固定收益、混合、权益、商品外汇衍生、另类投资等六类支撑型产品，做优 ESG、惠农等特色系列产品；光大理财发行养老客群、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；中邮理财进一步丰富“普惠+财富+特色”产品体系，推进投研一体化布局，并加大产品创新力度，研发“固收+”、混合类产品，策略不断丰富。

展望未来，我们认为银行理财业务在严监管、强监管的背景下，将继续向净值化、标准化、规范化转型，随着资管新规过渡期逐渐进入倒计时，银行理财净值化转型程度进一步提升，打破刚性兑付成效凸显，“卖者有责，买者自负”的业务本源加速回归。银行理财业务转型方向主要包括以下几个方面：

第一，转型后的非标业务未来仍将是银行理财产品的重要投资方向。转型后的非标业务一方面具有收益率高的特点，能够为理财产品提供超额收益；另一方面，其与债市、股市波动相关性小，可以降低组合的净值波动性。未来银行理财产品将依照这一定位，打造与非标资产投资相匹配的投研体系，在符合监管导向的前提下探索其非标资产投资的转型发展。

第二，强大的投研体系是未来银行理财发展的制胜关键。银行理财擅长债券投资和非标投资，但是在其他类型资产的投资上存在短板，尤其是在权益类资产投资上。这一方面是其投研模式受信贷利差思维的限制，难以形成有效的考核激励机制；另一方面，银行理财缺少相关的投研人才和岗位设置。在净值化转型、加码权益类投资的产品发展趋势下，围绕人才储备和内部机制的改革和建设，将成为银行理财发展的制胜关键。

第三，固收+、FOF 策略产品将成为银行理财产品发展主动管理的新方向。金融供给侧改革和资管新规的要求都将促使银行理财资金更多地投向权益类资产，而且随着更多年轻投资者参与资本市场，80、90 后投资者的风险偏好相对较高，FOF 型产品、固收+产品将丰富银行的产品体系，满足多样化的投资需求。此外，银行及银行理财子在当前投研能力偏弱的背景下，FOF 型产品、固收+产品既可以借助公募基金强大投研能力，又可以在发挥银行自身的资金优势，从而推动银行理财业务的净值化转型。

相关研究报告:

《2021 年二季度监管数据快评: 行业净利润同比增 11%, 关注银行中报行情》 ——2021-08-11

《证券行业专题报告: 富途 vs 老虎: 跨境互联网券商崛起的启示》 ——2021-08-10

《交易所专题二: 战略与估值: 从交易到数据》 ——2021-08-10

《证券行业 8 月投资策略: 关注具有财富管理优势的券商》 ——2021-08-06

《交易所八月观察: 港交所进一步确认红利期》 ——2021-08-03

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032