

行业研究

净值转型进入冲刺期，理财公司居舞台中央

——《中国银行业理财市场半年报告（2021年上）》点评

要点

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）》。本文结合该报告，对银行理财整改、产品发行、资产配置、业务发展等方面进行解读，并对银行理财公司运行及发展做针对性分析。

理财市场：净值占比已近8成，年内完成绝大部分整改任务无虞。截至6月末，银行理财存续规模25.80万亿元（YoY+5.37%），较1Q21增加0.77万亿元，较年初略降600亿左右，整体规模相对平稳。通常季末月份会有部分银行理财回流表内，预计截至当前时点，存续理财规模较年初会有一定增长。净值型理财占比环比1Q提升6pct至79.03%。结合目前净值型占比及银保监会领导讲话，预计2021年资管新规过渡期结束之时，银行理财将会完成绝大部分整改任务。

监管环境：配套监管要求进一步完善，严监管强监管成为常态。2021年上半年，在资管新规大框架下，关于银行理财的配套细则进一步完善，《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有关事项的通知》等文件相继出台。同时，监管部门对银行理财业务延续严监管强监管态度，通过持续非现场监测、现场检查等方式，从严压实主体责任。

理财产品：产品转型持续推进，主题特色更加鲜明。1) 理财规模分布集中度较高，国有行、股份行及理财公司三类机构发行与存续理财产品规模合计占比均超8成；2) 产品运作上，开放式理财募集金额占比提升至93.9%，新发封闭式产品加权平均期限稳步上升；3) 理财收益率稳中有降，6月份理财产品加权平均收益率为3.52%，较年初下降37BP，破净产品占年内发行产品总数的0.54%；4) 产品类型上，固定收益类产品占比较年初提升3.8pct至88.2%，混合类产品占比较年初下降3.9pct至11.5%，权益类占比仍稳定在0.3%附近；5) 资产配置上，债券类资产持有余额19.29万亿（其中同业存单3万亿），占比较年初提升3.05pct至67.31%，非标余额较年初增长19.0%至3.75万亿，增配或与认定口径变化有关；6) “双碳”背景下，ESG主题理财成为新热点，截至6月末，全市场ESG主题理财产品存续余额429.25亿元，较年初增长49.5%。

理财公司：阔步迈入舞台中央，未来产品将更加丰富。自2019年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1Q21，理财公司存续产品规模7.61万亿元，成为第一大机构类型。2Q理财公司主体地位进一步巩固，截至6月末，理财公司存续产品规模升至10.01万亿元，规模季环比增长31.5%，规模占比季环比提升8.4pct至38.8%。

下一步，银行理财将进一步丰富产品线布局，在发挥固定收益类资产比较优势基础上，渐进式开展权益等资产配置。同时，ESG、养老、粤港澳大湾区等特色主题理财也将更为丰富。鉴于银行理财公司在投资范围等方面的诸多政策红利、产品体系布局规划更为完善，叠加“跨境理财通”等业务试点有望为理财产品扩大客群覆盖，我们预计后续理财产品将更加特色化。同时，未来理财公司将持续加大投研体系建设力度、增强大类资产配置能力，综合运用多策略及量化工具等方式做好净值回撤管理，借助科技赋能打造智慧资管。

风险提示：净值型产品可能面临净值波动加大和回撤问题；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

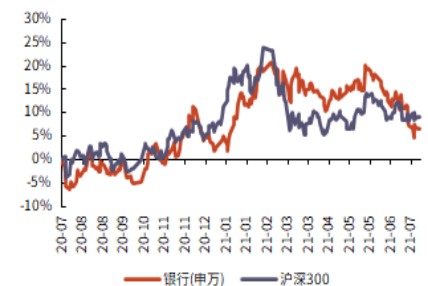
wangyf@ebcn.com

联系人：董文欣

010-56518035

dongwx@ebcn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、 理财市场：净值占比已近 8 成，理财公司存续规模破 10 万亿	3
1.1、 净值型占比已近 8 成，年内完成绝大部分整改任务无虞	3
1.2、 理财公司存续规模破 10 万亿，市场占比已近 4 成.....	4
2、 监管环境：配套监管要求进一步完善，严监管强监管成为常态	4
2.1、 现金管理类理财正式稿出台，将对银行理财市场产生重要影响.....	4
2.2、 理财产品销售迈入规范化，后续渠道格局或将重塑	5
2.3、 对银行理财业务严监管强监管成为新常态	6
3、 理财产品：产品转型持续推进，主题特色更加鲜明	7
3.1、 规模分布：国有行、股份行及理财公司三类机构产品发行与存续规模合计占比均超 8 成	7
3.2、 产品运作：开放式理财占比提升，封闭式理财期限拉长	8
3.3、 收益走势：理财收益率稳中有降，当前破净产品占比仅 0.54%	8
3.4、 产品类型：固定收益类占比持续增加，混合类同比下降 1 万亿.....	9
3.5、 资产配置：债券类配置比例继续提升，非标增配或与口径变化有关	9
3.6、 主题产品：“双碳”背景下，ESG 主题理财成为新热点	10
4、 理财公司：阔步迈入舞台中央，未来产品将更加丰富	12
4.1、 规模快速增长，理财公司稳居第一大机构类型	12
4.2、 政策红利下，理财公司面临诸多发展新的机遇	12
5、 风险提示	13

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）》（简称“《理财半年报》”）。本文结合该报告，对银行理财整改、产品发行、资产配置、业务发展等方面进行解读，并对银行理财公司运行及发展做针对性分析。

1、理财市场：净值占比已近8成，理财公司存续规模破10万亿

截至6月末，全市场银行理财产品存续3.97万只，存续规模25.80万亿元（YoY +5.37%），较1Q21增加0.77万亿元，较年初略降600亿左右，整体规模相对平稳。通常季末月份会有部分银行理财回流表内，预计截至当前时点，存续理财规模较年初会有一些增长。

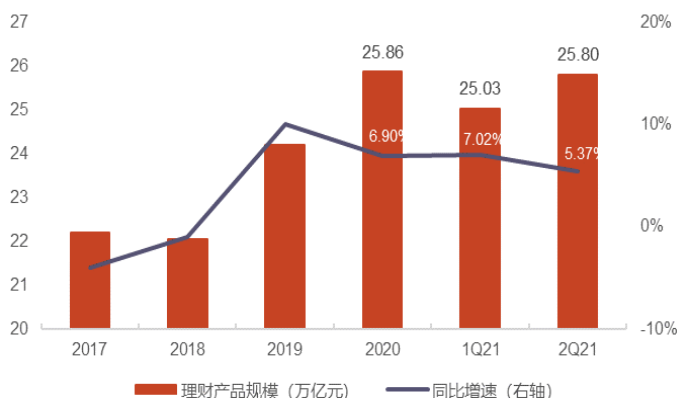
1.1、净值型占比已近8成，年内完成绝大部分整改任务无虞

截至6月末，净值型理财存续规模20.39万亿元（其中，银行机构10.38万亿，理财公司10.01万亿），净值型占比环比1Q提升6pct至79.03%。简单趋势外推，在2021年底净值型占比有望达到90%以上。同时，存量资产处置按计划有序推进，截至6月末，保本型产品余额同比减少90.7%至0.15万亿元。同业理财余额同比下降62.8%至2718.8亿元，占全部理财比例已不足2%。

7月14日，银保监会叶燕斐主任在国新办发布会¹答记者问时表示，资管新规延期安排确认后，银保监会按照“实事求是、一行一策、稳妥有序、奖惩分明”的原则，扎实推进理财业务存量整改。按照监管要求，各家银行在总行层面都建立了统一领导机制，制定了整改计划，锁定了整改底数，都建立了自己的台账、明确了处置方案。**总体看，整改的进展情况符合预期。2021年底前绝大部分银行将完成整改。对于个别银行存续的少量难处置的资产，按照相关规定纳入个案专项处置。**银保监会将持续督促相关银行综合施策、积极整改，尽快全部清零。

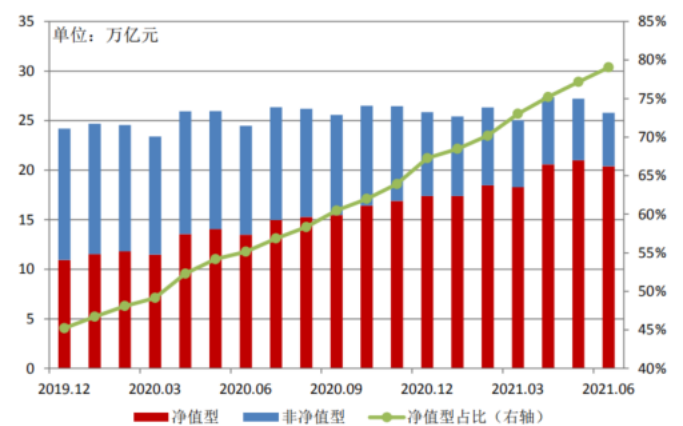
结合目前净值型占比及银保监会领导讲话信息，预计2021年资管新规过渡期结束之时，银行理财将会完成绝大部分整改任务。

图1：银行理财规模 2021 年以来基本稳定在 25 万亿以上



资料来源：《中国银行业理财市场半年报告（2021年上）》

图2：净值型规模占比升至近8成（2Q21）



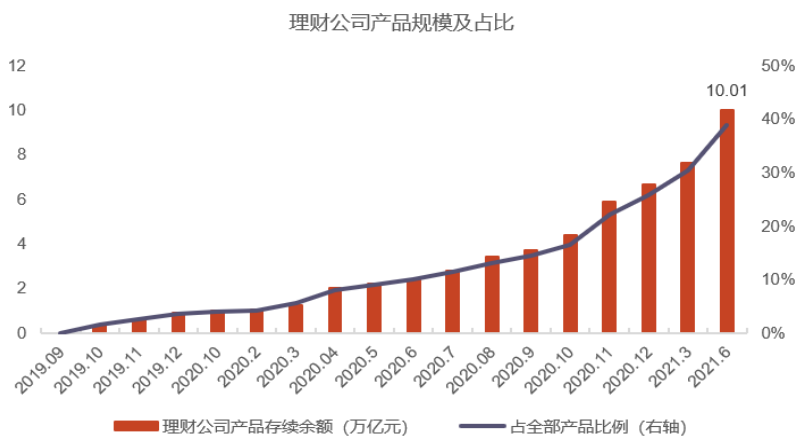
资料来源：《中国银行业理财市场半年报告（2021年上）》

¹<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/44687/46257/wz46259/Document/1708513/1708513.htm>

1.2、 理财公司存续规模破 10 万亿，市场占比已近 4 成

随着理财公司产品发行等各项工作有序推进、母行产品有序向子公司迁移，截至 2019 年/2020 年/1H21，银行理财公司存续产品规模分别为 0.8 万亿/6.67 万亿/10.01 万亿，规模占比分别为 3.4%/25.8%/38.8%，市场占比升至近 4 成。

图 3：理财公司产品规模及占比持续提升



资料来源：《中国银行业理财市场半年报告（2021 年上）》

2、 监管环境：配套监管要求进一步完善，严监管强监管成为常态

上半年，在资管新规大框架下，关于银行理财的配套细则进一步完善，《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》等监管制度相继出台；同时，对理财违规行为的查处力度有所加大，严监管强监管成为常态。

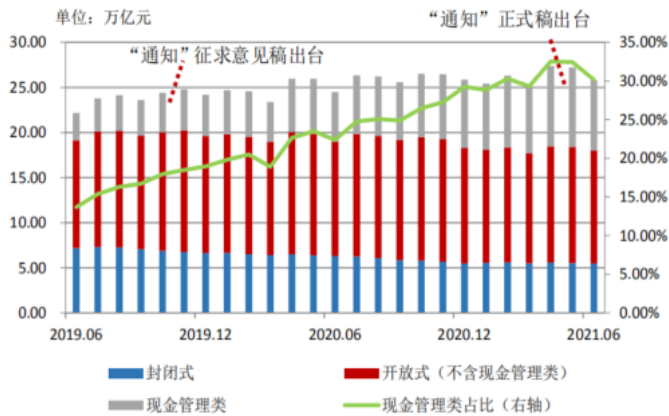
2.1、 现金管理类理财正式稿出台，将对银行理财市场产生重要影响

6 月 11 日，为防止不规范产品无序增长和风险累积，银保监会、人民银行联合发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》。现金管理类理财正式稿基本比照货币市场基金监管要求，并设置了较长过渡期（截至 2022 年底），有助于在大资管行业拉平监管要求大背景下，促进相关业务平稳过渡。

现金管理类理财规模逼近 8 万亿。现金管理类理财在收益及申赎条件等方面的客户体验优于货基，同时，银行具有借助现金管理类理财做大理财规模的动机。截至 6 月末，全市场存续现金管理类理财 351 只，**存续余额 7.78 万亿元**，较年初增长 2.64%，同比增长 42.01%，占全部理财存续余额的 30.15%；2021 年上半年，现金管理类理财产品累计募集金额 33.97 万亿元，占全部理财产品募集金额的 54.43%。目前 T+0 产品²仍是最受投资者青睐产品。

² 注：T+0 产品不完全等同于现金管理类理财。

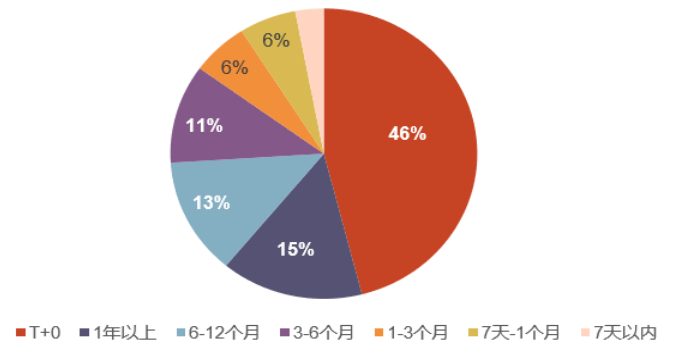
图 4：现金管理类理财规模及占比变化



资料来源：《中国银行业理财市场半年报告（2021 年上）》

图 5：T+0 产品仍是受投资者青睐产品

各期限理财产品投资者数量分布（1H21）



资料来源：《中国银行业理财市场半年报告（2021 年上）》

正式稿实施后对资产配置行为及债券市场的影响。截至 6 月末，现金管理类理财配置债券、同业存单合计占比 90.5%，高于一般理财产品 23 个百分点。现金管理类理财正式稿实施后，除了近 8 万亿存量产品可能涉及在过渡期内逐步完成整改外，预计未来现金管理类理财规模扩张将有所收敛；同时，新增资产对短久期、高流动性资产配置的需求提升。现金管理类理财产品被规范，所形成的最大影响是对于前期资产端“拉长久期”的修正，体现在收益类曲线上，可能表现为：短端利率下行而中长期利率维持高位所导致的收益率曲线陡峭化，以及信用利差的走阔。

随着现金管理类理财在拉长久期与下沉信用上的受限、收益率比较优势的削弱，叠加存量产品整改，短期或将面临收益下行、规模趋降等问题，但同时这种货币产品收益率的下降也会降低客户投资其他资产的机会成本。进而，可能有部分客户分流，转向周期型或者最短持有期产品，或者具有税收优势的货币基金等替代产品（详见外发报告《八问现金管理类理财——对现金管理类理财正式稿的点评》）。中长期看，有助于银行理财真正迈向净值化，推动市场良性发展。

2.2、 理财公司产品销售迈入规范化，后续渠道格局或将重塑

5 月 27 日，银保监会发布《理财公司理财产品销售管理暂行办法》（下称“《办法》”），加强理财产品销售机构和行为监管规范，强化投资者适当性管理。根据《办法》，现阶段除发行产品的理财公司外，仅允许理财公司和吸收公众存款的银行业金融机构代销，暂时没有放开券商、第三方财富管理公司、互联网平台等代销。随着投资者教育深化、净值型产品接受程度提升，销售渠道具有进一步拓展空间，渠道竞争格局也将随之变化。

据《理财半年报》披露，上半年共有 92 家银行及理财公司发行了可供其他机构代销的产品，669 家机构开展了银行理财代销业务，代销总金额 1.48 万亿元。

- 1) 代销机构分布上，国有行、股份行代销金额占比分别为 43.7%、20.1%，合计占比超过 6 成；农村金融机构由于普遍存在互相代销情况，在产品代销数量方面较为突出。
- 2) 发行机构分布上，农村金融机构和城商行数量合计占比 72.8%，理财公司产品被代销金额 1.28 万亿元，占全市场代销总额的 86.2%，代销合作机构数量最多的 10 家发行机构均为农商行。

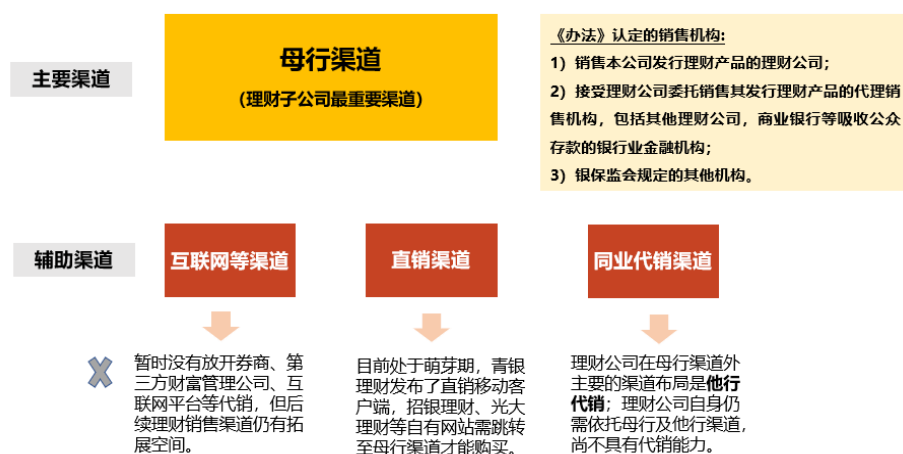
3) 产品类型分布上，开放式净值型产品累计代销金额 1.28 万亿元，是最主要代销产品类型。

➤ 我们对未来渠道格局变化展望如下：

短期：利好渠道能力强的大中型银行。母行是理财公司最重要的禀赋优势及代销渠道，相较此前银行基本以销售自家产品为主，理财子公司在母行渠道基础上，主要有同业代销和直销渠道两种拓展方式。同业代销，受益于强大代销能力带来的中收贡献，以及产品端与渠道端优势的正向强化，具有渠道优势的大中型银行竞争优势将进一步凸显，呈现“强者恒强”的竞争格局；直销渠道，目前仍处于萌芽期，在尚未开放其他平台竞争阶段，是构建直销渠道的好时机，当然也不排除部分理财公司在权衡成本收入后，战略性放弃直销渠道布局。

中长期：代销渠道将更加多元，直销渠道或破冰，渠道格局可能重塑。

图 6：理财子公司渠道布局示意图



资料来源：光大证券研究所绘制；示意图主要是指理财子公司，未纳入合资理财公司等其他机构

2.3、对银行理财业务严监管强监管成为新常态

上半年监管部门对银行理财业务延续严监管强监管态度，银保监会定期通报银行机构适当性管理落实不到位等行为，督促机构排查整改，对市场名不副实的养老理财进行治理，严厉处罚违法违规展业行为。其中，5月21日，银保监会公示依法查处5家金融机构违法行为，合计处罚金额3.66亿元，主要涉及理财业务、房地产融资等方面；6月8日，银保监会印发《关于开展银行业保险业“内控合规管理建设年”活动的通知》，要求重点加强股权管理、影子银行和交叉金融等领域的内控合规建设。

表 1 5月21日银保监会公示金融机构违法违规行涉及理财内容

银行名称	处罚事由
华夏银行	部分理财产品信息披露不合规并使用理财资金对接本行信贷资产、出具的理财投资清单与事实不符或未全面反映真实风险等多项违法违规行为，依法予以罚款 9830 万元。
渤海银行	投向权益类资产及集合资金信托计划的理财产品面向一般个人客户销售、银行承兑汇票保证金管理不规范等多项违法违规行为，依法予以罚款 9720 万元
招商银行	并表管理不到位并通过关联非银机构的内部交易违规变相降低理财产品销售门槛，同业投资、理财资金等违规投向地价款或“四证”不全的房地产项目等多项违法违规行为，依法予以罚款 7170 万元。

资料来源：银保监会网站，光大证券研究所整理

3、理财产品：产品转型持续推进，主题特色更加鲜明

本部分我们将围绕发行与存续规模、产品运作模式、收益率走势、产品类型分布、资产配置变化、主题产品等维度展开。

3.1、规模分布：国有行、股份行及理财公司三类机构产品发行与存续规模合计占比均超 8 成

上半年，全国共有 325 家银行机构和理财公司累计发行理财产品 2.55 万只，较去年同期减少 1 万只，同时，募集资金规模同比增长 5.6%至 62.41 万亿元，单只产品平均规模进一步提升。分机构类别看，规模占比前三的依次为，股份行 19.6 万亿（占比 31.4%）、理财公司 18.4 万亿（占比 29.4%）、国有行 16.9 万亿（占比 27.2%），三类机构合计占比 87.9%。

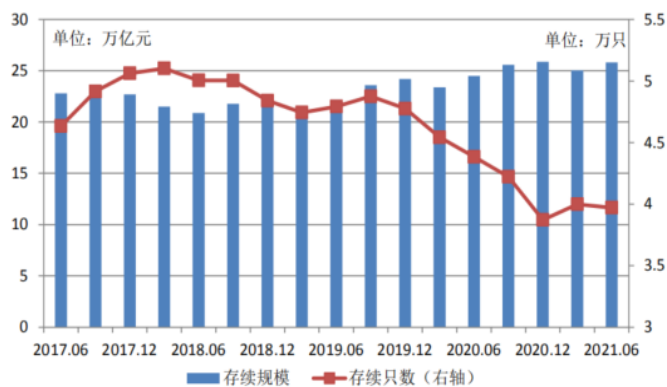
表 2 分机构产品发行情况 (1H21)

机构类型	新产品只数	募集金额 (亿元)	募集金额同比变化
全市场总量	25530	624,125	5.57%
大型银行	2736	169,490	-26.48%
股份制银行	1793	195,677	-17.96%
城商行	10785	59,369	-7.48%
农村金融机构	6595	15,715	14.07%
理财公司	3317	183,506	318.39%
其他机构	304	369	8.20%

资料来源：《中国银行业理财市场半年报告（2021 年上）》

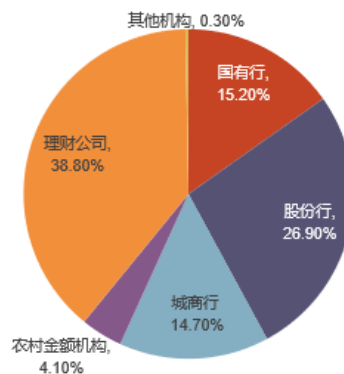
存续情况来看，存续产品数量同比减少 4130 只至 3.97 万只，存续余额同比增长 5.37%至 25.80 万亿元。分机构类别看，规模占比前三的依次为，理财公司 10.01 万亿元（占比 38.8%）、股份行 6.95 万亿（占比 26.9%）、国有行 3.92 万亿（占比 15.2%），三类机构合计占比 80.9%。

图 3：存续理财规模相对平稳，2021 年以来产品只数趋稳



资料来源：《中国银行业理财市场半年报告（2021 年上）》

图 4：存续理财产品规模按机构分布(1H21)



资料来源：《中国银行业理财市场半年报告（2021 年上）》

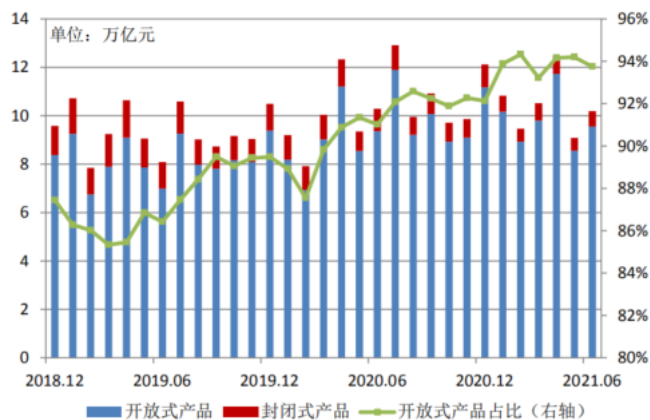
单只产品规模来看，截至 6 月末，单只理财产品平均规模 6.50 亿元，同比增长 16.34%，其中，理财公司单只产品平均规模达到 15.63 亿元，为各类机构最大。

3.2、产品运作：开放式理财占比提升，封闭式理财期限拉长

开放式理财产品募集规模及占比不断提升。上半年，开放式理财募集规模 58.6 万亿元 (YOY+10.1%)，占比较去年同期提升 3.86pct 至 93.9%。截至 6 月末，开放式理财产品存续余额 20.32 万亿元，同比增长 11.8%，较年初下降 0.4%，占全部理财存续余额的 78.7%。

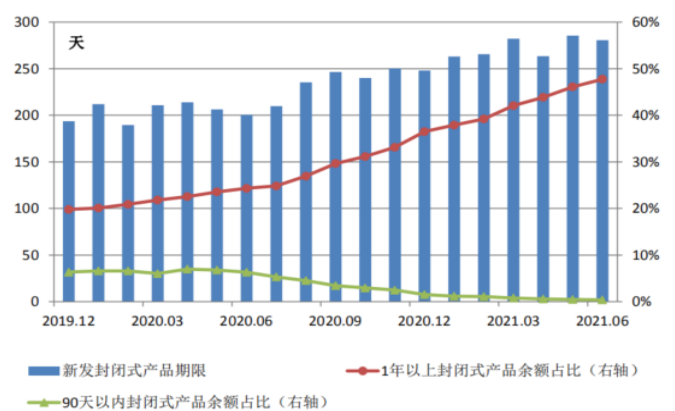
新发封闭式产品加权平均期限稳步上升。上半年，封闭式产品募集资金同比下降 35.3% 至 3.81 万亿元，但加权平均期限稳步提升。6 月份，全市场新发封闭式产品加权平均期限 281 天，较 2020 年 12 月增长 13.1%，同比增长 40.0%。其中，1 年以上封闭式产品占全部封闭式产品比例较年初提升 11.3pct 至 47.8%；90 天以内的封闭式产品存续余额占比仅 0.4%。截至 6 月末，封闭式理财存续余额 5.48 万亿元，占比 21.3%。

图 9：开放式产品占比持续提升至 93.9%



资料来源：《中国银行业理财市场半年报告（2021 年上）》

图 10：封闭式产品加权平均期限进一步拉长



资料来源：《中国银行业理财市场半年报告（2021 年上）》

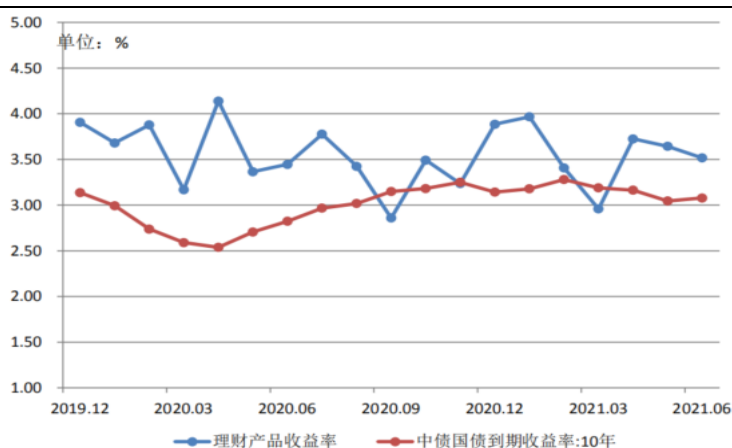
3.3、收益走势：理财收益率稳中有降，当前破净产品占比仅 0.54%

在市场利率平缓下行、逐步打破刚兑、净值化转型持续推进过程中，理财产品收益率稳中有降，6 月份理财产品加权平均收益率为 3.52%，较年初下降 37BP，较去年同期提升 7BP，高出 10 年期国债收益率 42BP。

上半年新发产品中有 1173 只曾跌破过初始净值，占全部新产品总数约 4.59%；但到 6 月末，仅有 139 只产品仍低于初始净值，约占当年发行产品总数的 0.54%。

“破净”产品结构以长周期、封闭式为主，配置资产以“固收+”策略居多。

图 11: 理财产品加权平均收益率走势



资料来源:《中国银行业理财市场半年报告(2021 年上)》

3.4、产品类型: 固定收益类占比持续增加, 混合类同比下降 1 万亿

截至 6 月末, 存续理财产品中, 固定收益类产品 22.75 万亿元 (较年初+4.31%, YoY+15.04%), 占比 88.2%; 混合类产品 2.96 万亿 (较年初-25.44%, YoY-35.9%), 占比 11.5%; 权益类产品存续余额 843 亿元 (较年初+10.15%, YoY+1.54%), 占比 0.33%; 商品及衍生品类仅 11 亿元, 规模较小。

表 3 银行理财产品类型分布 (2Q21)

	银行机构		理财公司		全市场	
	规模 (亿元)	占比	规模 (亿元)	占比	规模 (亿元)	占比
固定收益类	135886	86.04%	91621	91.55%	227507	88.18%
混合类	21427	13.57%	8213	8.20%	29640	11.49%
权益类	597	0.38%	246	0.25%	843	0.33%
商品及金融衍生品类	11	0.01%	0	0%	11	0%
总计	157921	100%	100080	100%	258001	100%

资料来源:《中国银行业理财市场半年报告(2021 年上)》

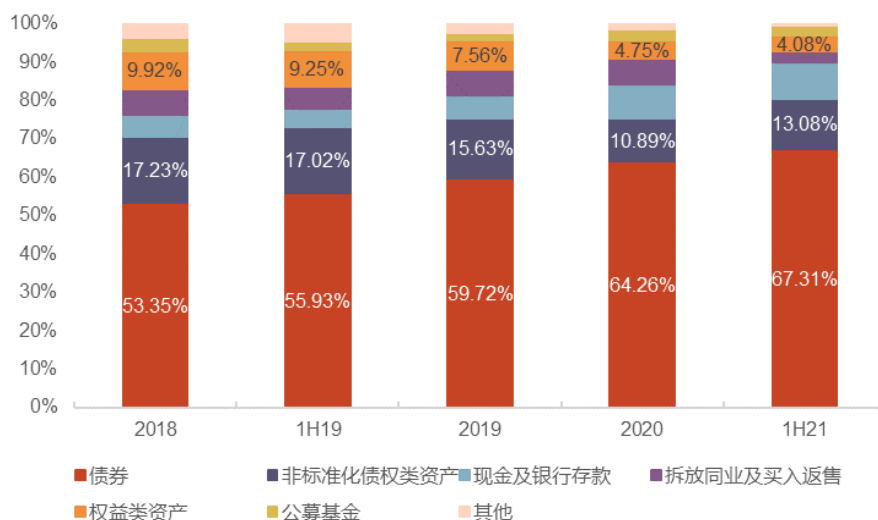
3.5、资产配置: 债券类配置比例继续提升, 非标增配或与口径变化有关

截至 6 月末, 理财产品杠杆率同比下降 3.06 个百分点至 110.74%, 因此, 投资资产规模大于存续理财产品余额, 投资资产合计为 28.66 万亿元。

- 1) **债券仍是主要配置资产, 占比进一步提升。** 6 月末, 理财资金持有债券资产余额 19.29 亿元 (其中同业存单 3 万亿), 较年初增长 4.1%, 占比较年初提升 3.05pct 至 67.31%。其中, 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 50.7%, 占比较去年同期上升 4.18pct。理财产品持有评级为 AA+及以上的高评级债券 12.14 万亿元, 占信用债投资比重同比增加 4.9pct 至 83.6%。
- 2) **非标债权余额较年初增长 19.0%至 3.75 亿元, 占比较年初提升 2.19pct 至 13.08%。** 非标资产增幅较大, 或与 2020 年 7 月《标准化债权类资产认定规则》出台后, 非标统计口径扩大有关。此外, 封闭式理财加权平均期限持续上升, 客观上也有助于增强银行理财配置非标的的能力。
- 3) **权益类资产较年初下降 14.6%至 1.17 万亿元。** 理财权益投资包含二级市场

权益投资、未上市公司股权、资本中介业务等诸多方面，股票投资占比仅约15%-20%，除股票外的权益资产占大头。预计权益资产规模下降，主要是受到“资管新规”对于期限错配、池化运作、净值管理等约束，银行理财加快存量资产处置，权益类资产压降大于新增规模所致。

图 12：理财产品资产配置中债券占比持续提升



资料来源：《中国银行业理财市场半年报告（2021 年上）》

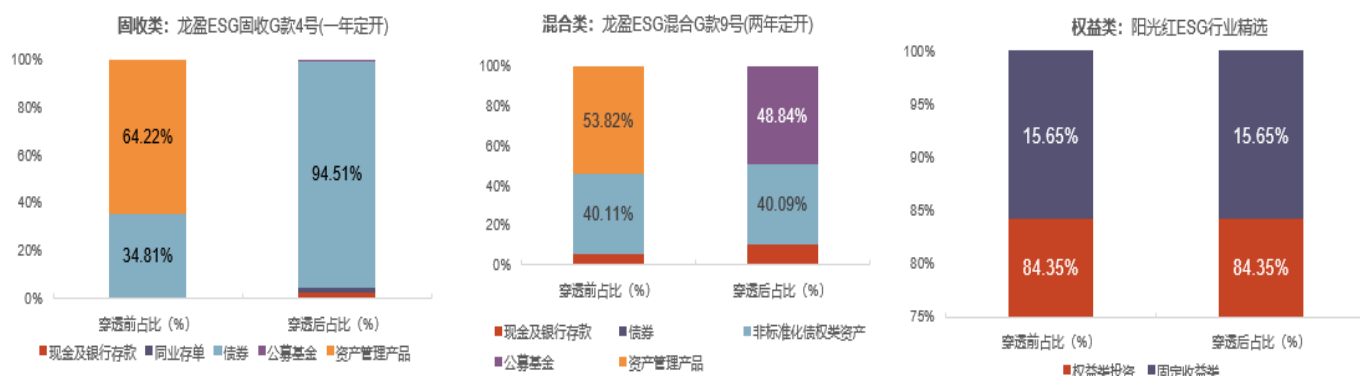
3.6、主题产品：“双碳”背景下，ESG 主题理财成为新热点

2020 年 9 月，习近平主席在第 75 届联合国大会提出我国 2030 年前碳达峰、2060 年前碳中和目标。银行理财通过认购绿色债券、投资符合 ESG 股票、创新非标投资模式等方式助力“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 107.59 亿元；截至 6 月末，市场存续 ESG 主题理财产品 72 只，存续规模 429.25 亿元，较年初增长 49.5%，同比增长约 2.14 倍。

从产品投资性质看，以固定收益类为主，存续规模占比 63.95%，混合类产品占比 28.69%，权益类仅发行 1 只，存续规模 0.98 亿元。我们以龙盈 ESG 固收 G 款 4 号(一年定开)、龙盈 ESG 混合 G 款 9 号(两年定开)、阳光红 ESG 行业精选三款产品分别作为固定收益类、混合类及权益类产品案例，对其要素进行了梳理（详见表 4）。

图 13: ESG 三大类理财产品 (固定收益类、混合类、权益类) 产品大类资产配置



资料来源: 各产品 2021 年一季度持仓报告, 光大证券研究所整理

表 4 ESG 三大类理财产品 (固收类、混合类、权益类) 产品举例及基本要素

	龙盈 ESG 固收 G 款 4 号 (一年定开)	龙盈 ESG 混合 G 款 9 号 (两年定开)	阳光红 ESG 行业精选
登记编码	C1030419006107	C1030420003183	Z7001420000042
产品管理人	华夏银行	华夏银行	光大理财
募集方式	公募	公募	公募
产品类型	固定收益类	混合类	权益类
运作模式	定期开放式	开放式净值型	开放式净值型产品
产品期限	无固定期限	无固定期限	无固定期限
风险等级	PR2 (稳健型)	PR3 (平衡型)	四级(中高)
投资起点	1 万元	1 万元	个人投资者: 100 元; 机构投资者: 10 万元
业绩比较基准	4.15%-4.25%	4.60%-5.30%	中证 800 指数收益率*70%+中债综合财富指数收益率*20%+恒生指数收益率*10%
产品费率	管理费: 0.20%; 销售服务费: 0.30%; 托管费: 0.03%	管理费: 0.20%; 销售服务费: 0.30%; 托管费: 0.05%	管理费: 0.80%; 托管费: 0.05%; 申购费: 0-10 万元 (不含), 0.30%; 10 万元 (含)-100 万元 (不含), 0.20%; 100 万元 (含) 以上, 0.00%; 赎回费: 持有期 360 天 (含) 以上免赎回费, 持有期 360 天内 0.30%。
业绩报酬	超出业绩比较基准部分的 50%收取超额业绩报酬	超出业绩比较基准部分的 50%收取超额业绩报酬	/
投资策略	本理财产品将贯彻可持续发展投资理念, 重点投资于节能环保、清洁生产、清洁能源、生态环境、基础设施绿色升级以及绿色服务等环保产业, 以及与民生、乡村振兴、普惠金融、高质量发展等领域相关产业的境内市场固定收益类金融工具。	/	/
投资范围	银行存款、 债券 (绿色债券优先)、 货币市场工具、 非标准化债权资产、 资产管理产品。	货币市场类资产、 债券类资产、 非标准化债权类资产、 权益类资产、 资产管理产品。	固定收益类投资 (包括存款、买入返售金融资产、债券、应收利息、资产支持证券、其他债权类资产); 权益投资。
投资比例	货币市场类、债券市场类: 0%-100%; 非标准化债权资产类: 0%-80%; 其他类: 0%-50%。 (理财产品说明书)	货币市场类: 0%-100%; 债券市场类: 0%-80%; 非标准化债权类: 0%-40%; 权益类: 0%-40%。 (理财产品说明书)	固定收益类投资 (包括存款、买入返售金融资产、债券、应收利息、资产支持证券、其他债权类资产) 占产品总资产 15.65%; 权益投资占比 84.35%。 (2021Q1 理财产品投资报告)
投资限制	/	/	保留不低于 5%的流动性资产以应对日常的申赎需求。组合持有的主要是具有流动性的股票类资产, 且单只证券持仓市值不超过产品净资产的 10%。

资料来源: 各产品 2021 年一季度持仓报告, 光大证券研究所整理

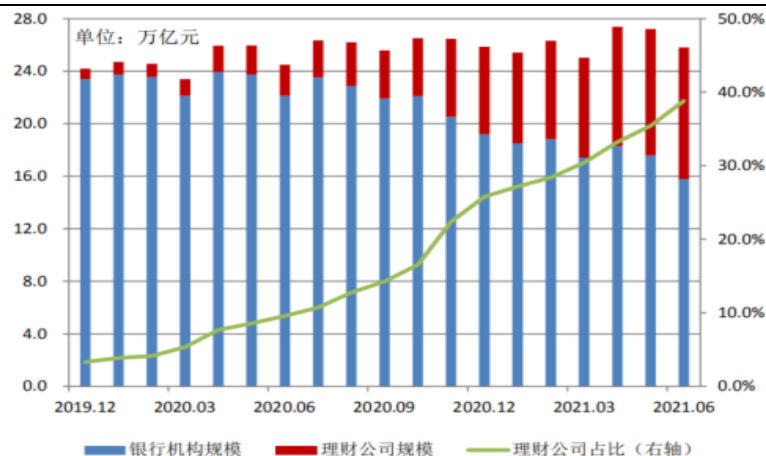
4、理财公司：阔步迈入舞台中央，未来产品将更加丰富

自 2019 年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 1Q21，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。二季度，理财公司主体地位进一步巩固，截至 6 月末，理财公司存续产品规模升至 10.01 万亿元，规模季环比增长 31.5%，规模占比季环比提升 8.4pct 至 38.8%。

4.1、规模快速增长，理财公司稳居第一大机构类型

分机构类型看，国有行理财子公司存续 5.42 万亿元，占比 54.15%；股份行理财子公司规模 3.52 亿元，占比 35.16%；其他类机构理财公司合计占比 10.69%。

图 14：理财公司产品规模及占比持续提升



资料来源：《中国银行业理财市场半年报告（2021 年上）》

截至 6 月末，银行理财公司已获批 28 家，较去年同期增加 8 家，21 家已正式开业；7 月，上海银行获批成立理财子公司，目前共有 29 家获批。继 2020 年中银理财、建信理财宣告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、工银理财与高盛合资成立理财公司双双获批。此外，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。

4.2、政策红利下，理财公司面临诸多发展新的机遇

下一步，银行理财将进一步丰富产品线布局，在发挥固定收益类资产比较优势基础上，渐进式开展权益等资产配置。同时，ESG、养老、粤港澳大湾区等特色主题理财也将更为丰富。

上半年，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。由于理财公司尚处于初创期，整体产品特征与母行较为相似。据《理财半年报》，理财公司产品固定收益类占比九成以上，相对高于全市场；混合类产品占比较高的是国有行理财子（占比 9.5%）和股份行理财子（8.5%），仍低于全市场 11.5% 的水平；权益类资产占比相对较高的是城商行理财子（占比 0.43%）和股份行理财子（占比 0.29%），与全市场 0.3% 左右的水平较为接近。混合类及权益类整体占比略低于全市场，

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。

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更为完善，叠加“跨境理财通”等业务试点有望为理财公司产品扩大客群覆盖，我们预计后续理财公司产品将更加特色化。同时，未来理财公司将持续加大投研能力建设、增强大类资产配置能力，运用多策略及量化工具做好净值回撤管理，加大科技赋能打造智慧资管。

图 5：理财子公司批设情况（截至 2021 年 8 月 15 日）

	国有银行	股份行	城商行	农商行
开业 (获批/正式)	工商银行 中国银行 建设银行 农业银行 交通银行 邮储银行	光大银行 中信银行 招商银行 平安银行 兴业银行 华夏银行	宁波银行 南京银行 江苏银行 徽商银行 杭州银行 青岛银行	重庆农商行
获批筹建		广发银行 渤海银行 浦发银行 恒丰银行 民生银行	上海银行	
公布预案		浙商银行	北京银行 天津银行 重庆银行 朝阳银行 吉林银行 甘肃银行 长沙银行 ... 成都银行 上海银行	广州农商行 顺德农商行 ...

资料来源：各银行网站，光大证券研究所整理；注：未包含外资控股理财公司

5、风险提示

- 1、疫情影响使国内外经济金融环境变得更为复杂，后续银行理财的资产配置压力可能加大，特别是净值型产品可能面临净值波动加大和回撤问题。
- 2、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