

银行理财产品短期压力仍存

——银行行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈：银行理财产品短期压力仍存

事件：2021年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）》。

理财业务规范化转型效果明显。2021年是资管新规过渡期的最后一年，上半年银行在大力发行净值型产品推进转型的同时，加快保本产品 and 存量资产处置，理财业务规范化转型效果明显。

部分银行已提前完成回表或计提充分减值准备。2021年底前绝大部分银行将完成整改，对于个别难处置的资产，银保监会将纳入个案专项处置。部分实力雄厚的银行已提前完成回表或计提充分的减值准备。比如平安银行、招商银行和宁波银行。

现金管理类产品仍是银行理财主力产品。资管新规及“720细则”发布后，兼具较好流动性与收益的现金管理类产品成了银行理财转型重点发展的方向，从2019年6月至2021年5月，现金管理类理财维持高增长，占比逐年提升。截至2021年6月底，全市场存续有现金管理类理财产品351只，存续余额达到7.78万亿元，较年初增长2.64%，占全部理财产品的30.15%。21H1，现金管理类理财产品累计募集金额达到33.97亿元，占全部理财产品募集金额的54.43%。

现金管理类产品规模或将收缩。2021年5月，监管部门出台了《关于规范现金管理类产品管理有关事项得通知》。从“通知”正式稿出台后，现金管理类产品占比出现下降，未来随着现金管理类产品对投资资产的久期和信用资质进行严格规范，其相对于货基的比较优势将消除，理财产品将面临收益下滑、规模下降等问题。但是考虑到监管对“高息揽储”工具的严格监管，且现金管理类产品投资者风险偏好较低，现金管理类产品规模压缩有限，部分规模或将流向货币基金或银行存款。

银行理财产品面临转型。短期看理财刚兑的打破以及现金管理产品的严监管会对银行理财端造成一定的冲击。长期来看银行面临转型，随着投资者教育的成果不断显现，个人投资者对净值型产品的接受性会增强。此外，截至21年6月底，固定收益类占理财产品存续余额的88.18%，占比仍较高，下一步银行理财将进一步探索丰富的产品，渐进式开展权益等资产配置。在银行理财转型的过程中，考虑到银行相比其他机构拥有庞大的客户群体和综合服务优势，理财产品在财富管理产品中的份额将不断提升。建议关注财富管理龙头招商银行和平安银行。

市场回顾:

◆ **板块&个股表现：**本周银行板块上涨0.37%，跑输沪深300指数1.92个百分点。其中中国银行下跌-0.23%，股份制银行上涨0.99%，城商行下跌-0.89%，农商行上涨0.55%。具体个股方面，张家港行（7.28%）、邮储银行（4.48%）、苏农银行（3.50%）涨幅最大，杭州银行（-2.64%）、南京银行（-2.63%）、常熟银行（-2.38%）跌幅最大。

◆ **北向资金流向：**北向资金本周累计净买入100.89亿元。其中银行板块本周累计净买入0.81亿元，排名17/30。具体个股方面，农业银行、邮储银行、成都银行获最多净买入。陆股通持股比例方面，平安银行（11.43%）、常熟银行（6.68%）、招商银行（6.67%）陆股通持股占流通A股比例最高。

风险提示：政策风险；宏观经济复苏不及预期风险；全球新冠疫情持续恶化风险。

评级

增持

2021年08月22日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

汪冰洁

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121060014

wangbingjie@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	38
行业平均市盈率	5.8
市场平均市盈率	19.5
行业平均市净率	0.68
市场平均市净率	2.02

行业表现走势图



资料来源：wind 申港证券研究所

- 1、《银行行业研究周报：长三角城商行大PK》2021-08-09
- 2、《银行行业研究周报：持续关注财富管理方向占优势的股份行》2021-08-02
- 3、《银行行业研究周报：区域位置突出的城商行获基金逆势增持》2021-07-26

内容目录

1. 每周一谈：银行理财产品短期压力仍存	3
1.1 净值化转型有序推进	3
1.2 现金管理类理财迎来严监管	3
1.3 投资建议	4
2. 行业及公司动态	5
3. 本周行情回顾	5
4. 交易数据	6
5. 数据追踪	8
5.1 宏观数据	8
5.2 资金价格	10

图表目录

图 1： 净值型理财占比不断提升	3
图 2： 现金管理类理财占比出现回落	4
图 3： 中信一级行业涨跌幅 (%)	5
图 4： 本周涨幅前五 (%)	6
图 5： 本周跌幅前五 (%)	6
图 6： 银行 PB 估值	6
图 7： 银行板块成交额	7
图 8： GDP 同比 (%)	8
图 9： GDP 分产业数据	8
图 10： GDP 分行业	8
图 11： M2&M1&M0 同比 (%)	8
图 12： 社融规模同比增速下降 (亿元, %)	9
图 13： 社融构成项累计增长规模 (亿元)	9
图 14： 人民币贷款余额同比 (亿元, %)	9
图 15： 人民币贷款余额同比分期限 (%)	9
图 16： 新增人民币贷款分期限 (亿元)	9
图 17： 新增人民币贷款分部门 (亿元)	9
图 18： 新增人民币存款分部门 (亿元)	10
图 19： 新增人民币存款 (亿元, %)	10
图 20： 银行间同业拆借利率 (%)	10
图 21： 银行间质押式回购利率 (%)	10
表 1： 公司动态	5
表 2： 陆股通流向	7
表 3： 央行公开市场操作 (亿元)	10

1. 每周一谈：银行理财产品短期压力仍存

2021年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）》。《半年报》以全国银行业理财信息登记系统大数据为基础，全面总结2021年上半年我国银行业理财市场情况，并对2021年下半年银行业理财市场发展进行展望。

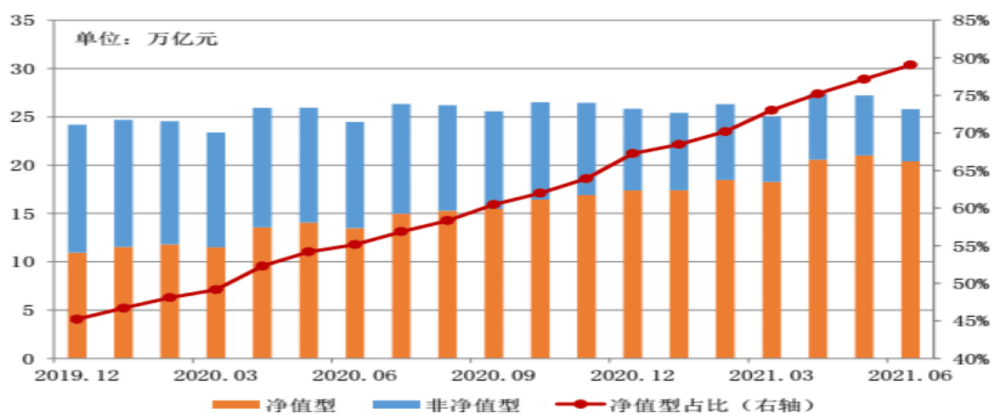
1.1 净值化转型有序推进

理财业务规范化转型效果明显。2021年是资管新规过渡期的最后一年，上半年银行在大力发行净值型产品推进转型的同时，加快保本产品和存量资产处置，理财业务规范化转型效果明显。

- ◆ 截至2021年6月底，净值型理财产品存续规模20.39万亿元，占比79.03%，较年初增加11.75pct，较去年同期增加23.9pct。
- ◆ 截至2021年6月底，同业理财存续余额2718.8亿元，较年初下降30.45%，同比下降62.78%，同业理财规模占全部理财产品的比例不足2%。
- ◆ 截至2021年6月底保本型产品存续余额0.15万亿元，同比减少90.68%。

部分银行已提前完成回表或计提充分减值准备。2021年底前绝大部分银行将完成整改，对于个别难处置的资产，银保监会将纳入个案专项处置。部分实力雄厚的银行已提前完成回表或计提充分的减值准备，比如平安银行、招商银行和宁波银行。其中平安银行在2020年基本实现全额回表、足额拨备，问题资产基本完成核销，针对非标理财回表后问题资产，平安银行大额计提了273亿的拨备，风险抵御能力得到提升。宁波银行于21H1大幅计提表外业务减值损失18亿元，同比增长394.8%，招商银行于21H1计提136.62亿元表外业务减值损失，同比增长610.45%，为资管新规过渡期即将结束做充足的准备。

图1：净值型理财占比不断提升



资料来源：银行业理财登记托管中心、申港证券研究所

1.2 现金管理类理财迎来严监管

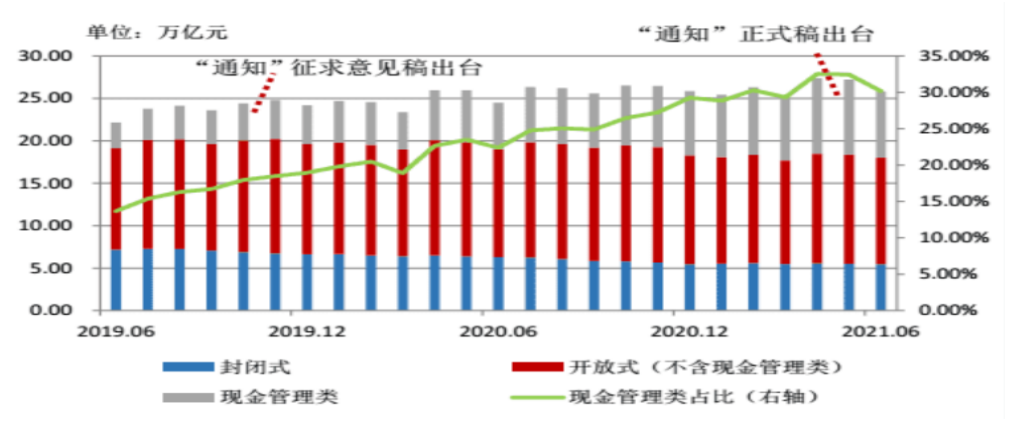
现金管理类理财迎新规。2021年5月，监管部门出台了《关于规范现金管理类理

理财产品管理有关事项得通知》。“通知”明确现金管理类产品监管标准，强化业务规范管理，防范潜在系统性风险，将现金理财与货币市场基金等同类资管产品监管标准保持一致。

现金管理类产品仍是银行理财主力产品。资管新规及“720 细则”发布后，兼具较好流动性与收益的现金管理类产品成了银行理财转型重点发展的方向，从 2019 年 6 月至 2021 年 5 月，现金管理类理财维持高增长，占比逐年提升。截至 2021 年 6 月底，全市场存续有现金管理类理财产品 351 只，存续余额达到 7.78 万亿元，较年初增长 2.64%，占全部理财产品的 30.15%，占比略有下降。21H1，现金管理类理财产品累计募集金额达到 33.97 亿元，占全部理财产品募集金额的 54.43%。

现金管理类产品规模或将收缩。从“通知”正式稿出台后，现金管理类产品占比出现下降，未来随着现金管理类产品对投资资产的久期和信用资质进行严格规范，其相对于货基的比较优势将消除，理财产品将面临收益下滑、规模下降等问题。但是考虑到监管对“高息揽储”工具的严格监管，且现金管理类产品投资者风险偏好较低，现金管理类产品规模压缩有限，部分规模或将流向货币基金或银行存款。

图2：现金管理类理财占比出现回落



资料来源：银行业理财登记托管中心、申港证券研究所

1.3 投资建议

短期看理财刚兑的打破以及现金管理产品的严监管会对银行理财端造成一定的冲击。长期来看银行面临转型，目前监管和银行都在着力加强投资者教育，随着投资者教育的成果不断显现，个人投资者对净值型产品的接受性会增强。此外，截至 21 年 6 月底，固定收益类占理财产品存续余额的 88.18%，占比仍较高，下一步银行理财将进一步探索丰富的产品，渐进式开展权益等资产配置。在银行理财转型的过程中，考虑到银行相比其他机构拥有庞大的客户群体和综合服务优势，理财产品在财富管理产品中的份额将不断提升。

建议关注财富管理龙头招商银行和平安银行：

- ◆ **招行零售 AUM 时点规模突破 10 万亿元。**根据招商银行半年报，截至 2021 年 6 月，公司零售客户 1.65 亿户（含借记卡和信用卡客户），管理零售客户总资产(AUM)时点规模突破 10 万亿元。零售理财产品余额 2.59 万亿元，较上年末增长 16.61%。

- ◆ **平安银行零售 AUM 维持高增长。**根据平安银行半年报，截至 2021 年 6 月财富客户数达到 102.39 万户，较上年末增长 9.6%；私行达标客户 6.48 万户，较上年末增长 13.1%；管理零售客户资产(AUM)2.98 万亿元，较上年末增长 13.6%，其中私行达标客户 AUM 余额 1.34 万亿元，较上年末增长 19.0%。

2. 行业及公司动态

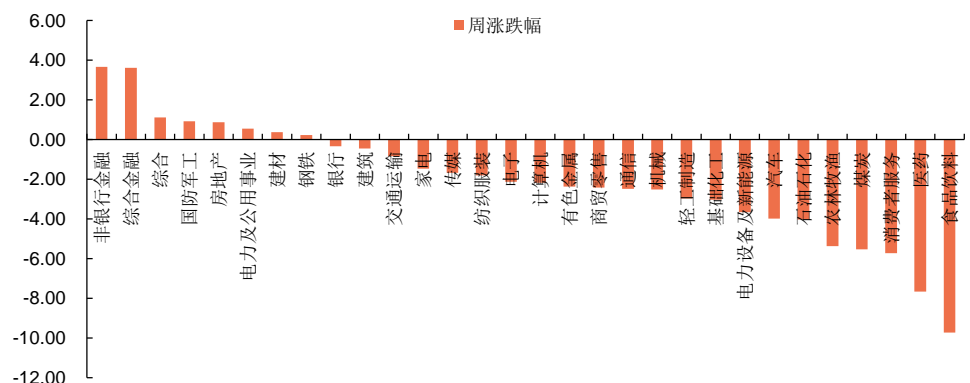
表1：公司动态

日期	上市公司	公告动态
8月16日	工商银行	自北京时间 2021 年 10 月 25 日起，逐步对签约代理延期交收业务的存量睡眠客户（即无持仓且一年以上未进行交易的客户）关闭贵金属延期交收业务交易功能。
8月16日	常熟银行	拟发行可转债募资不超过 60 亿元，用于补充本行核心一级资本。
8月17日	苏州银行	作为首批接入数字人民币的试点银行，苏州银行实现“一点接入”人行数字人民币 APP。
8月19日	南京银行	公司第九届董事会第七次会议决议，审议通过关于设立南京银行股份有限公司私人银行部的议案。
8月20日	兴业银行	银保监会同意公司公开发行不超过人民币 500 亿元的 A 股可转换公司债券，在转股后按照相关监管要求计入核心一级资本。
8月20日	杭州银行	中国人寿保险股份有限公司计划自 2021 年 5 月 21 日起的六个月内，通过集中竞价或大宗交易方式减持其所持杭州银行股份，合计不超过 5930.2 万股，即不超过普通股总股本的 1%。实施本次股份减持计划前，中国人寿持有杭州银行股份总数约为 2.8 亿股，占普通股总股本 4.80%。

资料来源：wind 申港证券研究所

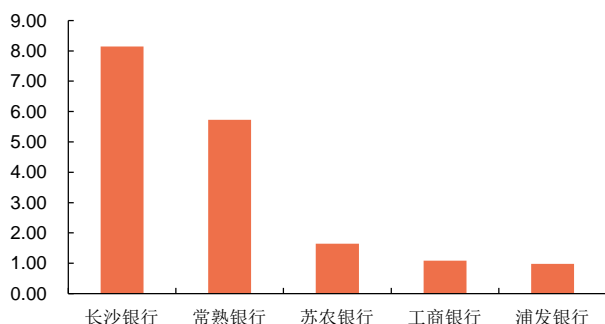
3. 本周行情回顾

本周银行板块下跌-0.35%，跑赢沪深 300 指数 3.23 个百分点。中信一级行业中，非银金融（+3.65%）、综合金融（+3.61%）、综合（+1.11%）等板块领涨，食品饮料（-9.73%）、医药（-7.67%）、消费者服务（-5.74%）等板块跌幅最大。银行涨跌幅排名 9/30。其中中国有银行上涨 0.38%，股份制银行下跌-0.59%，城商行下跌-0.80%，农商行上涨 1.08%。具体个股方面，长沙银行（8.15%）、常熟银行（5.72%）、苏农银行（1.65%）涨幅最大，邮储银行（-3.00%）、厦门银行（-2.67%）、平安银行（-2.36%）跌幅最大。

图3：中信一级行业涨跌幅（%）


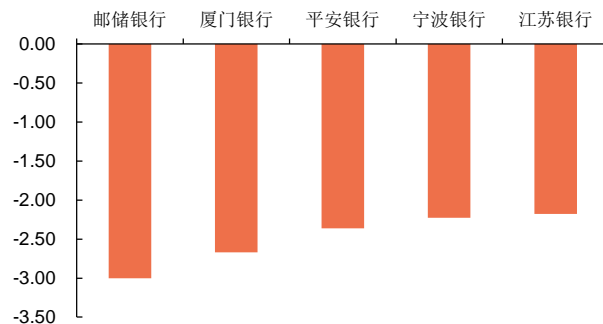
资料来源: wind 申港证券研究所

图4: 本周涨幅前五 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

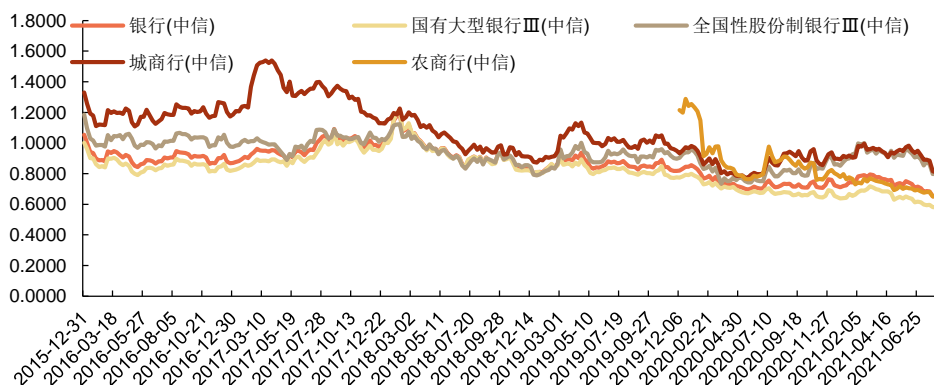
图5: 本周跌幅前五 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

截至 2021 年 8 月 8 日, A 股银行板块整体 PB 为 0.67, 位于自 16 年以来的低位, 其中国有银行 PB 为 0.60, 股份制银行 PB 为 0.83, 城商行 PB 为 0.84, 农商行 PB 为 0.67。具体个股方面, 宁波银行(PB 1.90)、招商银行(PB1.92)、杭州银行(PB1.24) 估值最高。

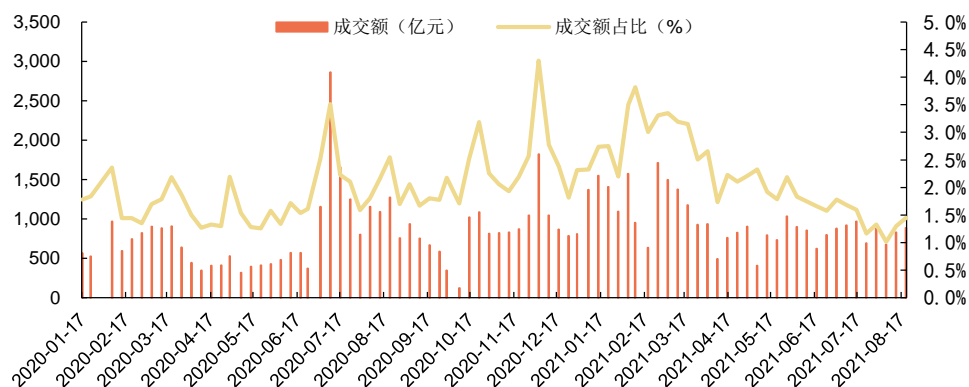
图6: 银行 PB 估值



资料来源: wind 申港证券研究所

4. 交易数据

本周 A 股成交量 4,235.84 亿股, 成交额 61,221.84 亿元, 上周 A 股成交量 4,217.92 亿股, 成交额 63,877.65 亿元, 与上周相比成交放量。本周银行板块成交量 95.75 亿股, 成交额 888.28 亿元, 上周银行板块成交量 92.23 亿股, 成交额 830.51 亿元, 与上周相比成交放量。

图7：银行板块成交额


资料来源：wind 申港证券研究所

北向资金本周累计净流出 104.91 亿元，本月累计净买入 8.74 亿元，年初至今累计净买入 2352.97 亿元。本周累计净买入排名前三的为电力设备与新能源（24.35 亿元）、电子（16.01 亿元）和银行（11.39 亿元）。其中银行板块本周累计净买入 11.39 亿元，排名 3/30。具体个股方面，邮储银行、交通银行、建设银行获最多净买入。陆股通持股比例方面，平安银行（11.39%）、常熟银行（7.18%）、招商银行（6.69%）陆股通持股占流通 A 股比例最高。长沙银行连续 7 天获北上资金净买入。

表2：陆股通流向

名称	本周陆股通净流入（千股）	本月陆股通净流入（千股）	年初至今陆股通净买入（千股）	持股/流通 A 股（%）	
国 邮储银行	47,055.85	112,484.43	250,598.79	3.65	
有 交通银行	30,181.92	14,270.07	120,167.14	1.96	
银 建设银行	25,197.93	11,622.69	114,202.16	6.35	
行 农业银行	14,297.40	85,025.34	128,919.29	0.52	
	中国银行	12,790.80	-5,621.16	108,342.42	0.43
	工商银行	-2,473.01	15,142.12	-68,633.91	0.41
股 华夏银行	16,575.68	11,956.35	70,493.43	2.42	
份 招商银行	16,221.97	3,960.80	307,381.12	6.69	
制 民生银行	6,738.61	-7,570.41	-209,084.42	1.40	
银 浙商银行	5,836.36	3,362.36	91,034.41	2.28	
行 中信银行	3,096.21	5,328.52	4,384.10	0.24	
	浦发银行	3,076.51	-2,684.09	4,958.89	1.69
	光大银行	-299.67	8,224.76	-211,543.70	1.23
	平安银行	-6,357.42	-10,911.23	305,750.03	11.39
	兴业银行	-27,350.29	-53,872.20	76,686.56	3.29
城 北京银行	11,134.53	-4,385.91	96,886.53	2.85	
商 长沙银行	5,910.89	4,397.79	24,410.17	4.28	
行 上海银行	4,367.04	3,611.40	39,121.53	2.45	
	贵阳银行	2,343.90	331.86	20,034.39	0.91
	南京银行	1,823.75	1,796.35	39,527.47	2.29
	宁波银行	1,766.48	5,382.60	87,063.85	4.98

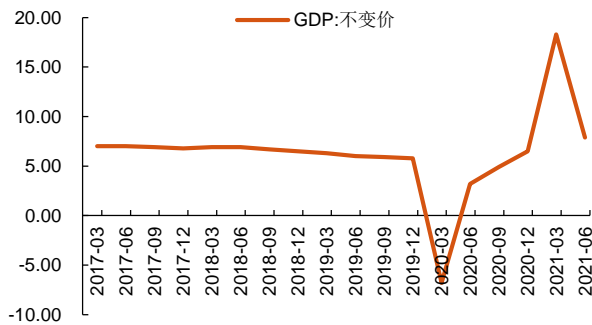
重庆银行	630.91	1,300.58	4,347.69	1.25	
青岛银行	620.00	558.66	3,830.88	1.34	
厦门银行	577.97	1,618.33	2,307.93	0.87	
苏州银行	248.98	-8,878.97	9,320.82	1.52	
郑州银行	135.44	-1,642.88	11,097.28	1.20	
西安银行	0.00	0.00	-1,993.49	0.07	
成都银行	-3,355.96	1,626.16	101,992.78	5.17	
江苏银行	-4,353.28	15,395.36	142,903.41	2.76	
杭州银行	-9,571.38	-2,264.08	18,452.34	2.30	
农商 行	常熟银行	11,769.28	12,233.86	81,812.32	7.18
张家港行	4,461.97	5,048.29	13,029.24	2.33	
青农商行	4,440.00	4,287.20	5,859.35	1.56	
渝农商行	2,808.33	14,417.19	130,049.56	3.12	
无锡银行	0.00	0.00	0.00	0.00	
苏农银行	0.00	0.00	0.00	0.00	
紫金银行	0.00	-0.70	-770.69	0.54	
江阴银行	-364.72	924.86	-4,026.89	1.10	

资料来源: wind 申港证券研究所

5. 数据追踪

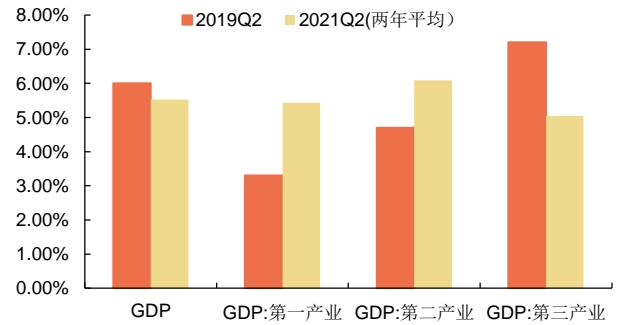
5.1 宏观数据

图8: GDP 同比 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

图9: GDP 分产业数据



资料来源: wind 申港证券研究所

图10: GDP 分行业

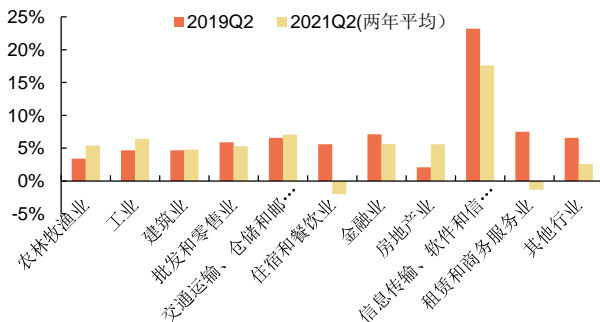
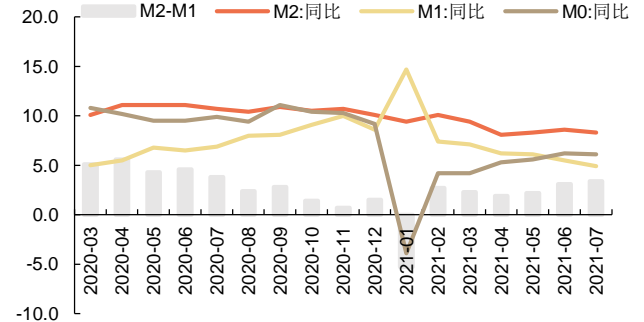
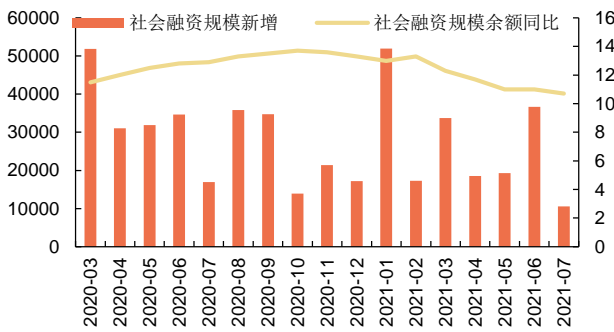


图11: M2&M1&M0 同比 (%)



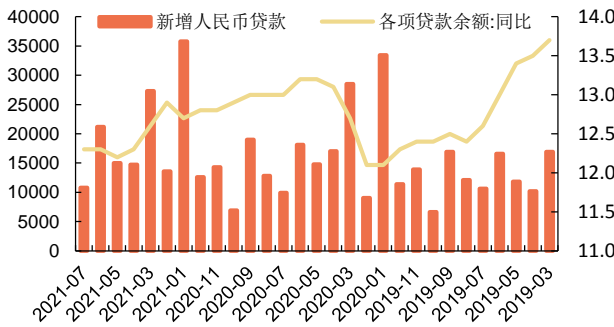
资料来源: wind 申港证券研究所

图12: 社融规模同比增速下降 (亿元, %)



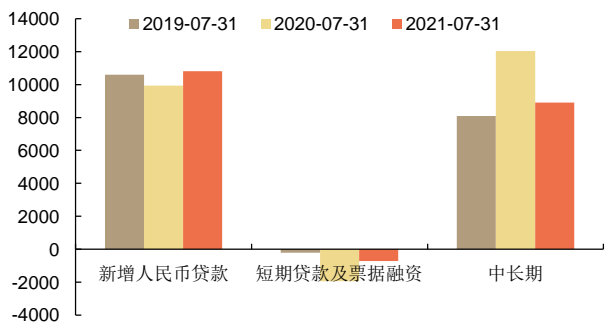
资料来源: wind 申港证券研究所

图14: 人民币贷款余额同比 (亿元, %)



资料来源: wind 申港证券研究所

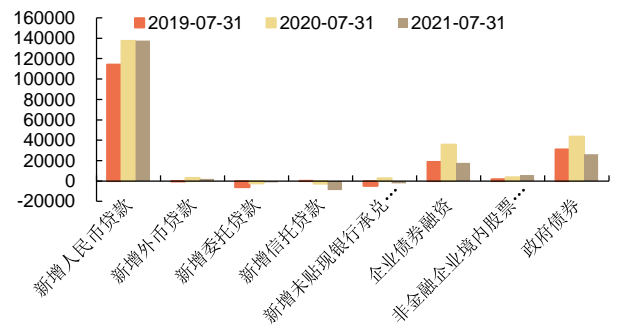
图16: 新增人民币贷款分期限 (亿元)



资料来源: wind 申港证券研究所

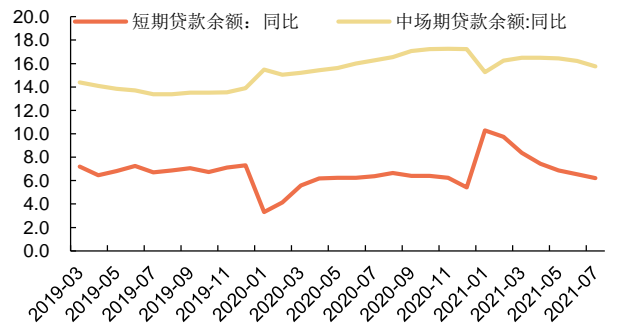
资料来源: wind 申港证券研究所

图13: 社融构成项累计增长规模 (亿元)



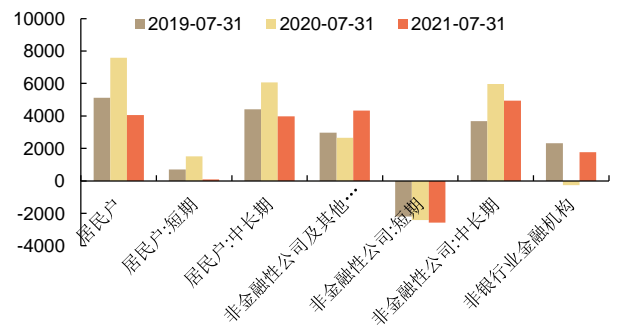
资料来源: wind 申港证券研究所

图15: 人民币贷款余额同比分期限 (%)



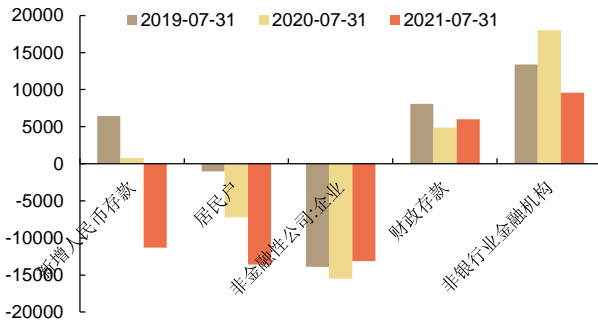
资料来源: wind 申港证券研究所

图17: 新增人民币贷款分部门 (亿元)



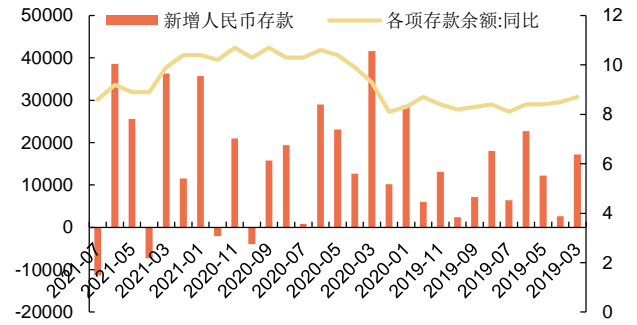
资料来源: wind 申港证券研究所

图18: 新增人民币存款分部门 (亿元)



资料来源: wind 申港证券研究所

图19: 新增人民币存款 (亿元, %)



资料来源: wind 申港证券研究所

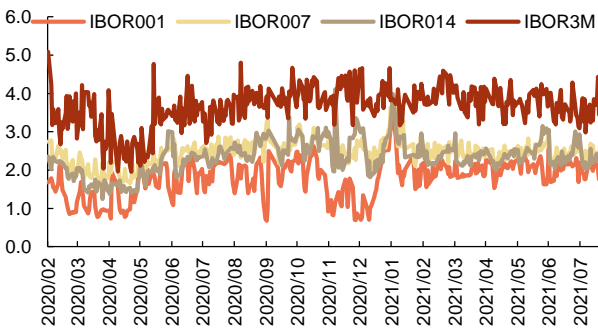
5.2 资金价格

表3: 央行公开市场操作 (亿元)

	2021-07-30	2021-07-30	2021-07-30	2021-07-30
货币净投放	0	0	-400	400
货币投放	500	500	500	950
货币回笼	500	500	900	550

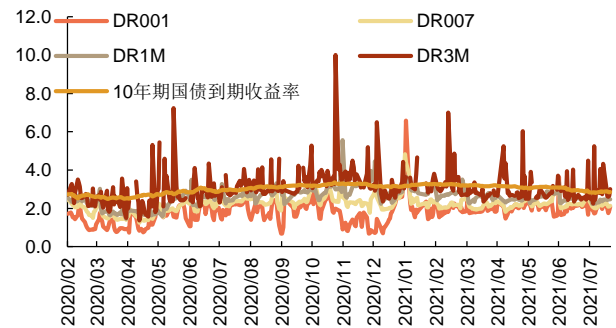
资料来源: wind 申港证券研究所

图20: 银行间同业拆借利率 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

图21: 银行间质押式回购利率 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上