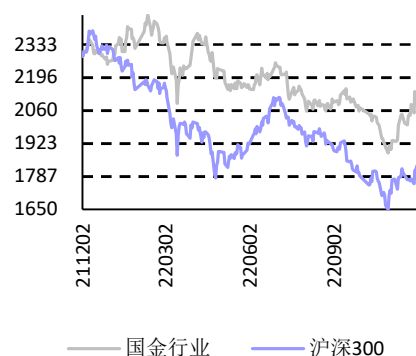


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金银行指数	2117
沪深 300 指数	3895
上证指数	3165
深证成指	11264
中小板综指	11985



## 相关报告

1. 《结束这最后的摇摆》，2022.11.27
2. 《银行行业周报：信用的微观模样》，2022.11.14
3. 《银行涨跌假中有真，个人养老金制度推进-银行业周报》，2022.11.6
4. 《银行三季报的七个特征》，2022.11.3

戚星

联系人  
qixing@gjzq.com.cn

赵伟

分析师 SAC 执业编号: S1130521120002  
zhaow@gjzq.com.cn

## 理财月报：告别“T+0”

## 投资建议

- 我们维持行业“买入”评级，投资组合为：招商银行、宁波银行、成都银行、江苏银行、杭州银行。

## 行业点评

- 整改：现金管理类产品整改过渡期即将结束，目前非日开类 T+0 产品仍有 2916 支，占理财产品总数的 9.45%。现金管理类产品新规要求：第一，申赎时效从 T+0 转到 T+1，T+0 额度降至 1 万。第二，投资组合平均剩余不超过 120 天，平均存续期限不超过 240 天。第三，银行和理财公司以摊余成本计量的产品存在规模限制。未来日开非现类产品，由于采用净值法计量，有望缓解规模限制，但目前刚起步。
- 存量：整体存量理财产品长期占比居多、净值波动更小，非标及权益配置占比压降。(1)截至 11 月 29 日，在售、存续、预售理财产品共计有 30867 支。1 年-3 年期限的产品共计 10318 支，占比 33.43%；破净产品共计 3441 支，在披露净值的 27312 支中占 13.53%。(2)非标及权益类资产占比压降。1H22，全市场理财产品配置非标/权益类资产占比为 7.10%/3.20%，2019 年以来下降 8.53 个百分点/4.36 个百分点；现金及银行存款占比为 14.10%，同期上升 14.1 个百分点。
- 增量：发行规模下降、理财子成为发行主力、产品期限有所延长。2022 年以来，月度新发产品数量在 2000 支-3000 支内波动。11 月，国有行理财子/股份行理财子分别发行 264 支/426 支，占比 10.14%/16.37%，1 年-3 年期限产品占比扩大。
- 理财子：偏好长周期，长久期债券减配。截至 2022 年 12 月 1 日，共有 31 家理财子公司成立，发行产品共计 18964 支，11 月新发产品共计 975 支，长周期产品占比提高。配置端，1H22 债券占比 40.38%，较年初下降 9.92 个百分点。债券占比下降主要系新规中要求投资组合剩余期限不超过 120 天，过渡期内长久期债券被压降。
- 财富管理 APP：MAU 不断增加，同花顺、大智慧、东方财富网，分别为 7644.04/5510.93/5077.99 万户，为排名前三。从历史月度数据看，同花顺稳居榜首。大智慧、东方财富网水平相近；排名第四、五的泓乐财富通与银河玖乐相近。

## 风险提示

- 宏观经济超预期收缩，疫情反复，贷款质量超预期恶化，地产政策落地不及预期。

## 内容目录

1 全景：理财产品分类及估值方法.....	3
2 现金管理类：整改期限已至.....	4
3 市场存量：长期产品占比居多净值波动更小，非标及权益配置压降.....	6
3.1 存量情况分析：6月-3年期限产品占比最多，国股行为发行主力.....	6
3.2 破净情况分析：开放式、短期限产品净值波动下限更低.....	6
3.3 投资资产及预期收益率：非标及权益类压降，短期产品预期收益率回升 8	
4 市场增量：发行规模下降、理财子成为发行主力、产品期限延长.....	10
5 理财子：发行偏好长期限，长久期债券减配.....	11
6 财富管理 APP 监测：MAU 不断提升.....	13
风险提示.....	15

## 图表目录

图表 1：理财产品全景.....	3
图表 2：现金管理类产品中破净产品共 220 支，占产品总数 7.54%（支，%）	4
图表 3：现金管理新规的约束.....	5
图表 4：日开类非现金管理型产品规模较小，未来发展空间广阔（支，%）...	5
图表 5：现存理财产品共计 30867 万支.....	6
图表 6：破净产品多集中于封闭式净值型产品（支）.....	7
图表 7：按产品期限看，各期限产品均有出现破净情况（支）.....	7
图表 8：封闭式净值型产品破净比例为 16.3%，开放式净值产品破净比例为 11%（支）.....	7
图表 9：近年来理财产品非标资产持续压降、现金占比上升（%）.....	8
图表 10：银行理财产品收益率有所回升，国有大行理财产品收益率低于其他类型（%）.....	9
图表 11：国有行理财、股份行理财子为发行主力，理财产品期限延长趋势明显（支）.....	10
图表 12：11 月各理财子公司新增产品主要以长期限产品为主（支）.....	11
图表 13：理财公司底层资金由债券流向现金、存款及同业存单.....	12
图表 14：22 年 10 月财富管理 APP 中，MAU 排名前三分别为同花顺、大智慧、东方财富网.....	13
图表 15：财富管理类使用时长最长为申万宏源大赢家、东方财富网、同花顺（小时，次）.....	14

## 1 全景：理财产品分类及估值方法

理财从投资方向分现金管理类、固收类（非现）、权益类、混合类及另类；从开放方式分开放和封闭式；估值采用摊余成本法、净值法及混合法（图表 1）。

图表 1：理财产品全景

维度	现金管理类	固定收益类（非现）	权益类	混合类	另类	
定义	仅投资于货币市场工具	投资于债权类资产的比例不低于80%	投资于股票、未上市股权等权益类资产的比例不低于80%	投资于债权类资产、权益类资产、商品及金融衍生品类资产且任一资产的投资比例未达到80%	分级产品、结构化产品等	
示例	招银理财招赢聚宝盒1号现金管理类理财计划（朝朝宝）	招商银行焦点联动系列一年定开1号理财计划	“金葵花”增强基金优选系列之“金选双赢”理财计划	招银理财招智睿远平衡五十七期（三年封闭）混合类理财计划	招商银行挂钩中证500指数看涨自动赎回十一个月结构性存款	
投资标的	现金、银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单、债券、资产支持证券、及其他货币市场工具	1. 固定收益类资产 ≥ 90% 其中：高流动性资产 ≥ 5%； 非标准化债权资产 0-40% 2. 衍生金融工具（以期权费计）0%-10%	证券投资基金、国内证券交易所挂牌交易的A股股票（含新股申购）、债券、银行存款	1. 固定收益类资产 ≥ 60% 其中：非标债权0-49% 2. 权益类资产20%-40% 3. 商品及金融衍生品类资产（以保证金或期权费计）20%	挂钩标的为中证500指数	
运作方式	开放式 银行垫资、实时快赎	定期开放式	定期开放式	封闭式	封闭式	
按投资性质分类	认购、申购、赎回费用	特定条件下对产品总份额1%以上的赎回申请征收1%的强制赎回费用	无	0.60%、0.60%、0.25%	认购费0.60%，存续期内不开放申购和赎回	
	固定管理费	0.30%/年	0.20%/年	0.80%/年	0.40%/年	
	浮动管理费	无	计提评价日年化名义份额净值收益率超过5%时，计提超出部分的20%为浮动投资管理费	计提评价日年化名义份额净值收益率超过5%时，计提超出部分的20%	计提当日年化的名义份额净值收益率超过8.5%时，计提超出部分的20%	无
	销售服务费	0.20%/年	0.30%/年	无	0.60%/年	
	托管费	0.03%/年	0.30%/年	0.30%/年	0.05%/年	
年化预期收益率	((理财计划总收益-认购、申购、赎回费用-固定管理费-浮动管理费-销售服务费-托管费-税费)/本金)*(365/投资天数)*100%					
估值	摊余成本法	市值法和摊余成本法混合	市值法和摊余成本法混合	市值法和摊余成本法混合	不提供估值 利息收益取法指数水平	
按是否开放分类	封闭式		开放式			
	有明确的存续期限，常见的从3个月到10年不等		没有明确的存续期限或者限于系统设定长达几十年数百年的存续期限			
	有固定的产品规模		没有固定产品规模，或者仅设定产品规模的上限和下限			
认（申）购赎回规则	仅能在认购期内认购产品，存续期内不得申购，产品到期后自动赎回		有认购期，在产品存续期内可以根据规则进行申购赎回			
估值方法	摊余成本法		市值法			
	·在计算实际利率时，模拟从买入日至最后一个计息日计提利息和摊销溢折价的整个过程，通过插入法，达到存续期结束前最后一次计息和摊销溢折价后，溢折价余额为零，即摊余成本=面值。 ·T日应收利息=(T日债券数量余额-T日未交割的买入债券数量+T日未交割的卖出债券数量)×面值×票面日利率 ·T日摊销前的摊余成本=T-1日摊销后的摊余成本+T日T+0交割的买入交易确认的摊余成本-T日T+0交割的卖出交易确认的摊余成本 ·T日确认的利息收入=T日摊销前的摊余成本×实际日利率 ·T日摊销的溢折价=T日应收利息-T日确认的利息收入 ·T日摊销后的摊余成本=T日摊销前的摊余成本-T日摊销的溢折价		以资产公允价值进行估值 估值日后2个交易日发布理财计划的份额净值			

数据来源：招商银行官网，国金证券研究所

## 2 现金管理类：整改期限已至

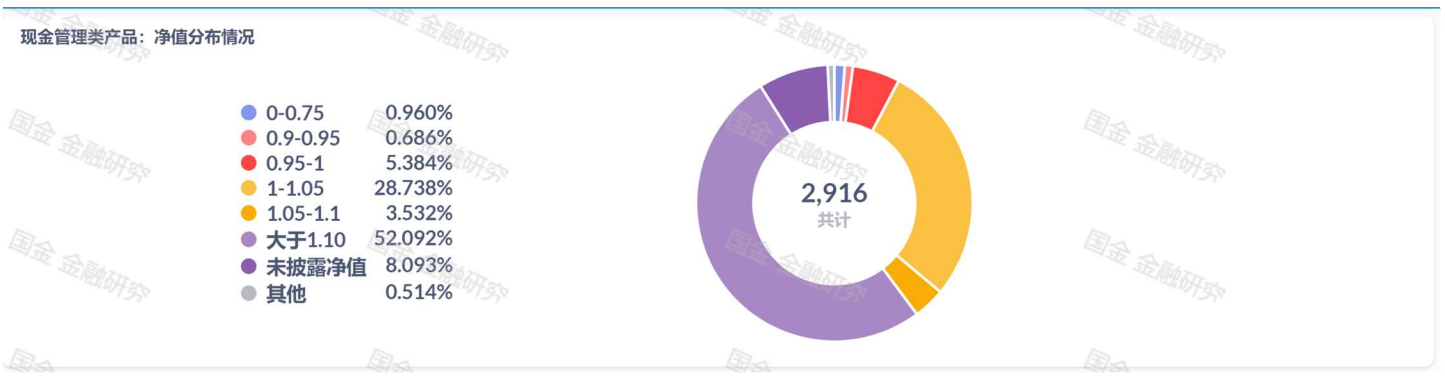
截至 2022 年 11 月 29 号，全市场共有 2916 支现金管理类产品（不包含日开非现，图表 2），占存续理财产品支数的 9.45%。在披露净值的现金管理类产品中破净产品共 220 支，占现金类产品总数的 7.54%。同期，全理财市场破净率达 13.53%，比现金管理类破净占比高 5.99 个百分点。

理财产品经历了净值化转型之后，仍要面临现金管理产品新规的考验。现金管理新规，即《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》，要求 2022 年底完成过渡。针对这 2916 支现金管理类产品，具体整改内容分为三个方面（图表 3）：

- 第一，申赎时效从 T+0 转到 T+1。申赎时效从 T+0 改为 T+1，即当日认购的现金管理类理财产品份额应当自下一个交易日起享有该产品的分配权益；当日赎回的现金管理类理财产品份额自下一个交易日起不享有该产品的分配权益。当日可赎回的产品限额从 5 万下调至 1 万。投资者损失部分流动性，无法当天周转。
- 第二，投资组合平均剩余不超过 120 天，平均存续期限不超过 240 天。整改期内，现金管理类产品的组合容易抛售期限超过 120 天的债券，这解释了理财子现金类产品底层配置资产中债券占比边际回落。
- 第三，以摊余成本计量的产品存在规模限制。商业银行的该类产品规模不得超过其全部理财产品月末净值的 30%。理财公司的该类产品规模不得超过其风险准备金月末净值的 200 倍。

为了应对规模限制，目前理财创新方向是日开非现现金管理类产品（日开非现），申赎仍然遵循 T+0，但是采用净值法计量，绕开上述规模约束。但是，目前日开非现产品仍处于起步阶段。截至 11 月 29 日，全市场共计 130 支，其中股份行理财子、国有行理财子发行量较大，分别发行 56/52 支（图表 4）。此外，虽然期限将至，待改造产品占理财总数量的 9.4%，由于申赎时效是从 T+0 改为 T+1，在末端产品改造之时，并不会对流动性造成剧烈冲击。

图表 2：现金管理类产品中破净产品共 220 支，占产品总数 7.54%（支，%）



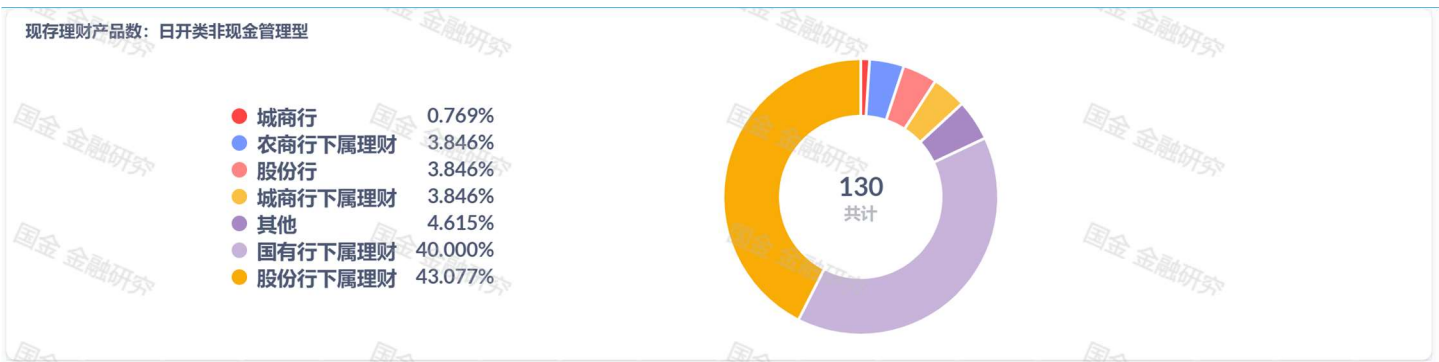
数据来源：中国理财网，国金证券研究所数字未来实验室

图表 3: 现金管理新规的约束

项目	约束	要点
投资范围		(1) 现金; (2) 期限在1年以内(含1年)的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单; (3) 剩余期限在397天以内(含397天)的债券、在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券; (4) 银保监会、中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。
投资比例	投资于有固定期限银行存款	占产品资产净值比例合计不得超过30%(根据协议可提前支取的银行存款除外)
	投资于主体信用评级为AAA的同一商业银行的银行存款、同业存单	占产品资产净值比例合计不得超过20%
规模限制	商业银行	采用摊余成本法进行核算的现金管理类产品的月末资产净值合计不得超过其全部理财产品月末资产净值的30%
	理财公司	采用摊余成本法进行核算的现金管理类产品的月末资产净值合计不得超过其风险准备金月末余额的200倍
期限	投资组合平均剩余期限	不超过120天
	投资组合平均剩余存续期限	不超过240天
申赎规则	申赎时效	T+0 → T+1 T+1: 当日认购的现金管理类理财产品份额应当自下一个交易日起享有该产品的分配权益; 当日赎回的现金管理类理财产品份额自下一个交易日起不享有该产品的分配权益
	快速赎回额度	5万元→1万元 对单个投资者在单个销售渠道持有的单只产品单个自然日的赎回金额设定不高于1万元的上限

数据来源: 国金证券研究所

图表 4: 日开非现金管理型产品规模较小, 未来发展空间广阔(支, %)



数据来源: 中国理财网, 国金证券研究所数字未来实验室

### 3 市场存量：长期产品占比居多净值波动更小，非标及权益配置压降

#### 3.1 存量情况分析：6月-3年期限产品占比最多，国股行为发行主力

截至11月29日，在售、存续、预售理财产品共计有30867支。

从运作模式看，封闭式净值型产品18062支，占总数58.52%。此外，开放式净值型产品为11744支，占38.05%。理财市场净值化改造进展顺利，目前非净值型产品仅1061支，占总数的3.44%。

从产品期限看，1年-3年期限的产品占比最高，共计10318支，占产品总数33.43%。其次，6月-12月期限产品共计9531支，占比30.88%。

从发行主体看，在上市银行中，国有行、股份行理财子成为发行主力，发行产品数占市场产品总数的14.48%、12.04%。从产品类型看，固定收益类产品在所有理财产品占85.02%（图表5）。

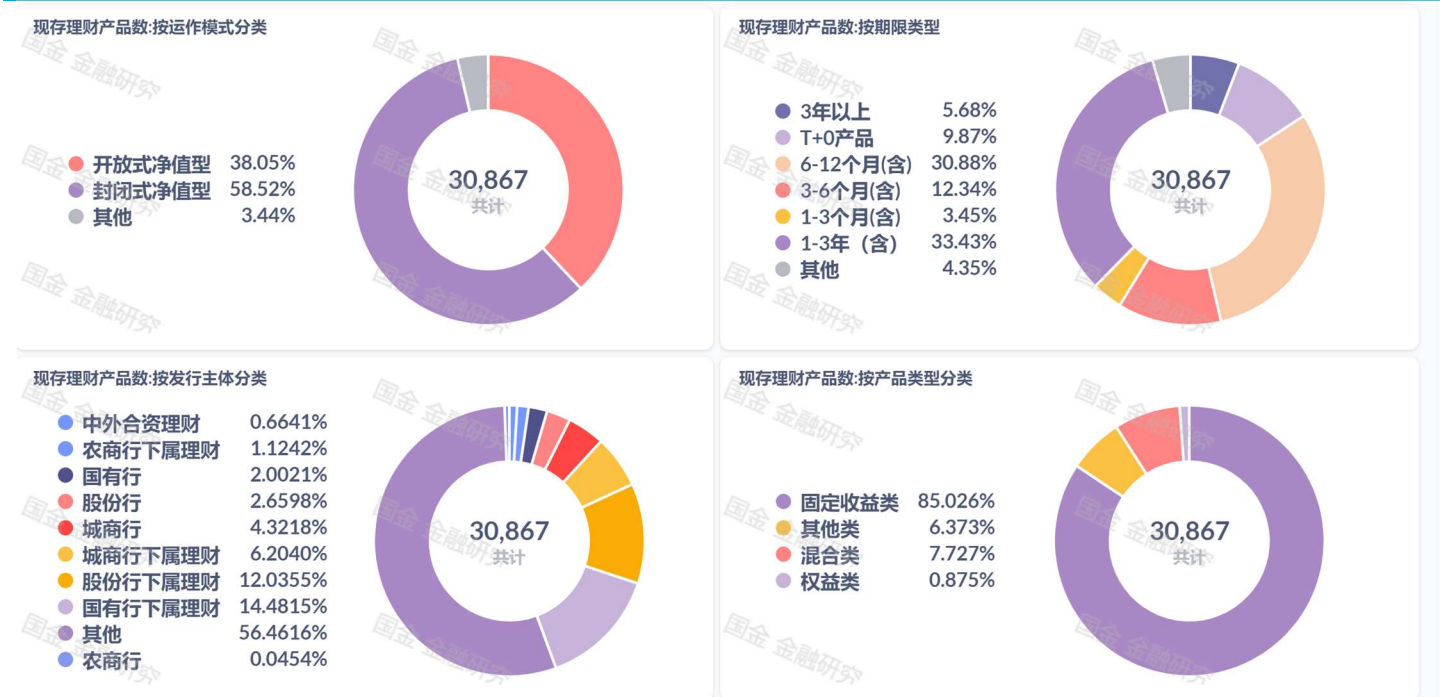
#### 3.2 破净情况分析：开放式、短期限产品净值波动下限更低

截至11月29日，破净产品共计3969支，在披露净值的27312支产品中，占比13.53%。

破净产品中以封闭式产品为主，共计2711支，占破净产品总数79.62%，占封闭式产品总数16.3%。开放式净值型产品共计694支，占破净产品总数20.38%，占开放式净值型产品总数11%。开放式净值型产品跌幅下限大于封闭式净值型产品。净值低于0.85的理财产品共50支，其中48支为开放式净值型产品。

各期限产品均有出现破净情况。破净产品数较多的为期限1年-3年/6个月-1年的产品，分别为1569支/980支，占总破净产品数的45.69%/28.48%；短期限产品净值下跌幅度更大，净值低于0.85的共51支，其中T+0的产品37支，占72.55%。（图表6-图表7）。

图表5：现存理财产品共计30867支



数据来源：中国理财网，国金证券研究所数字未来实验室注：数据截至11月29日。

图表 6: 破净产品多集中于封闭式净值型产品 (支)

净值范围	封闭式净值型	开放式净值型	封闭式非净值型
小于0.75	2	33	0
0.75-0.80	0	2	0
0.80-0.85	0	13	0
0.85-0.90	4	14	0
0.90-0.95	27	47	0
0.95-1.0	2680	618	0
1.0-1.05	11453	4117	1
1.05-1.10	1690	3101	0
大于1.10	393	3151	0

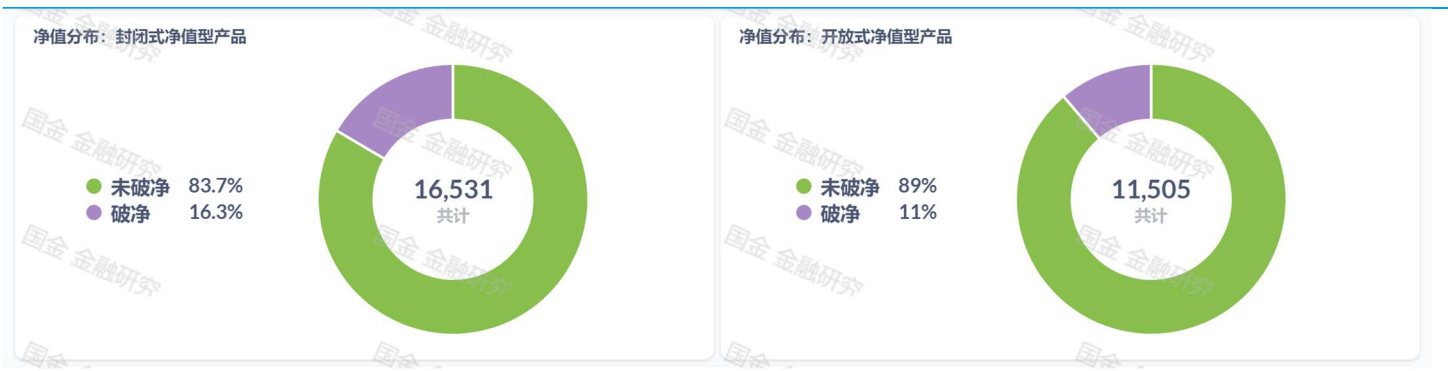
数据来源: 中国理财网, 国金证券研究所数字未来实验室 注: 数据截至 11 月 29 日。

图表 7: 按产品期限看, 各期限产品均有出现破净情况 (支)

净值范围	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)	1年以上	3年以上
小于0.75	28	1	0	0	1	0	0	1	5
0.75-0.80	1	0	0	0	0	1	0	0	0
0.80-0.85	8	3	1	0	0	1	0	0	0
0.85-0.90	8	2	3	0	0	0	4	0	1
0.90-0.95	22	0	6	2	0	8	35	0	1
0.95-1.0	171	36	29	29	373	970	1530	1	159
1.0-1.05	714	268	209	479	1976	5540	5700	2	683
1.05-1.10	115	118	145	316	479	1120	1922	0	576
大于1.10	1526	57	60	98	245	554	536	206	263

数据来源: 中国理财网, 国金证券研究所数字未来实验室 注: 数据截至 11 月 29 日。

图表 8: 封闭式净值型产品破净比例为 16.3%, 开放式净值产品破净比例为 11% (支)



数据来源: 中国理财网, 国金证券研究所 注: 数据截至 11 月 29 日。

### 3.3 投资资产及预期收益率：非标及权益类压降，短期产品预期收益率回升

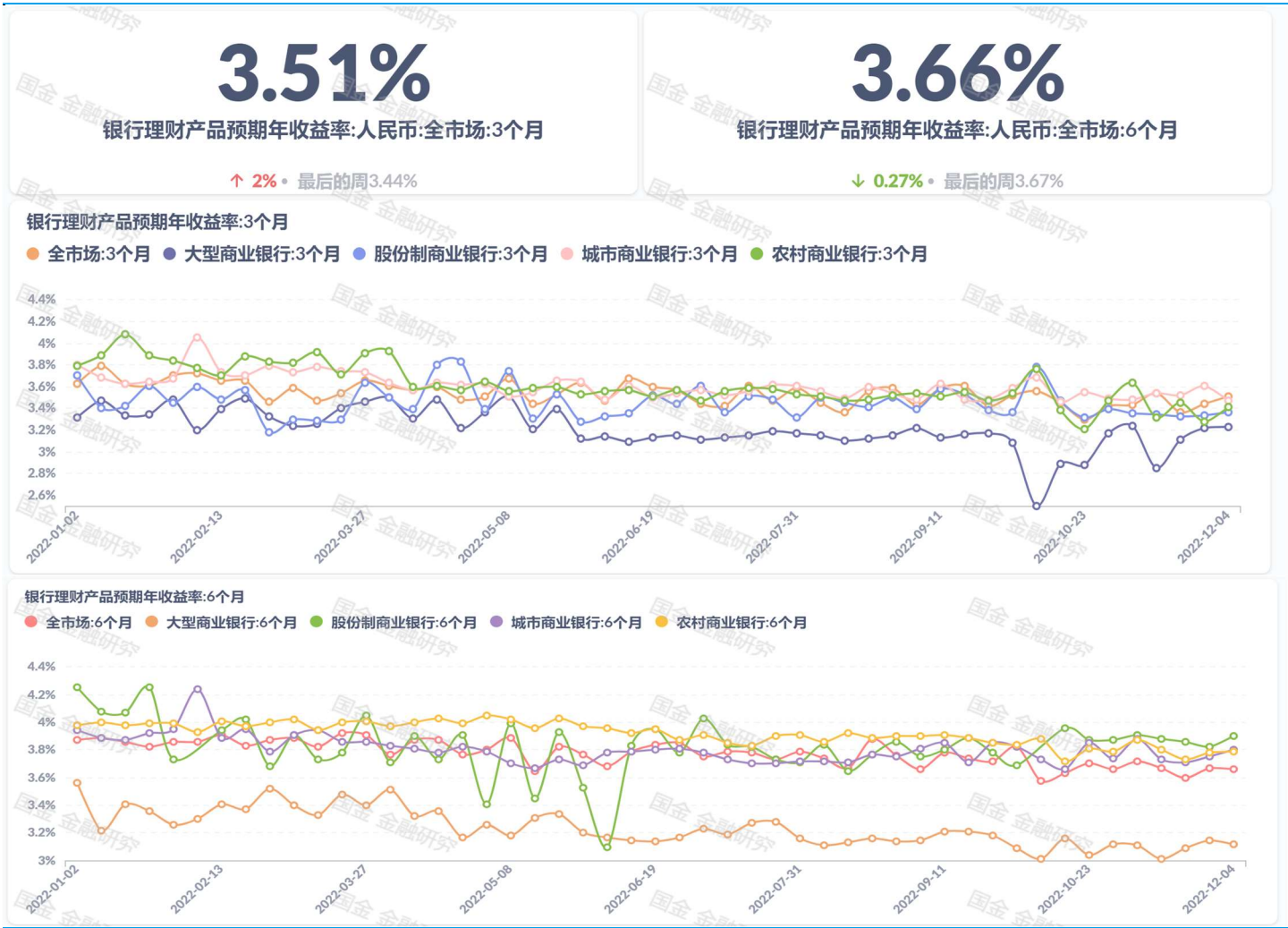
- 近年来理财产品非标、权益类资产配置持续压降，理财资金转向现金及银行存款。1H22，全市场理财产品配置非标/权益类资产占比为7.10%/3.20%，较2019年下降8.53个百分点/4.36个百分点；现金及银行存款占比为14.10%，较2019年提升14.1个百分点（图表9）。
- 短期产品的预期收益率有所回升。12月4日当周，全市场3个月理财产品预期年度收益率为3.51%，较前一周（11月27日）上升2%；全市场6个月理财产品预期收益率为3.66%，较前一周（11月27日）下降0.27%。
- 国有大行理财产品预期收益率明显低于其他类型银行的产品，差距扩大（图表10）。

图表9：近年来理财产品非标资产持续压降、现金占比上升（%）

	1H22	2021	2020	2019
债券	53.30	54.50	64.26	59.72
非标准化债权类资产	7.10	8.40	10.89	15.63
拆放同业及债券买入返售	3.00	3.90	6.62	6.57
权益类资产	3.20	3.30	4.75	7.56
现金及银行存款	14.10	11.40	9.05	0.00
同业存单	14.60	13.90	-	-
公募基金	4.00	4.00	2.81	
其他	0.70	0.60	1.62	10.52

数据来源：银行业理财登记托管中心，国金证券研究所

图表 10: 银行理财产品收益率有所回升, 国有大行理财产品收益率低于其他类型 (%)



数据来源: 同花顺金融, 国金证券研究所数字未来实验室

#### 4 市场增量：发行规模下降、理财子成为发行主力、产品期限延长

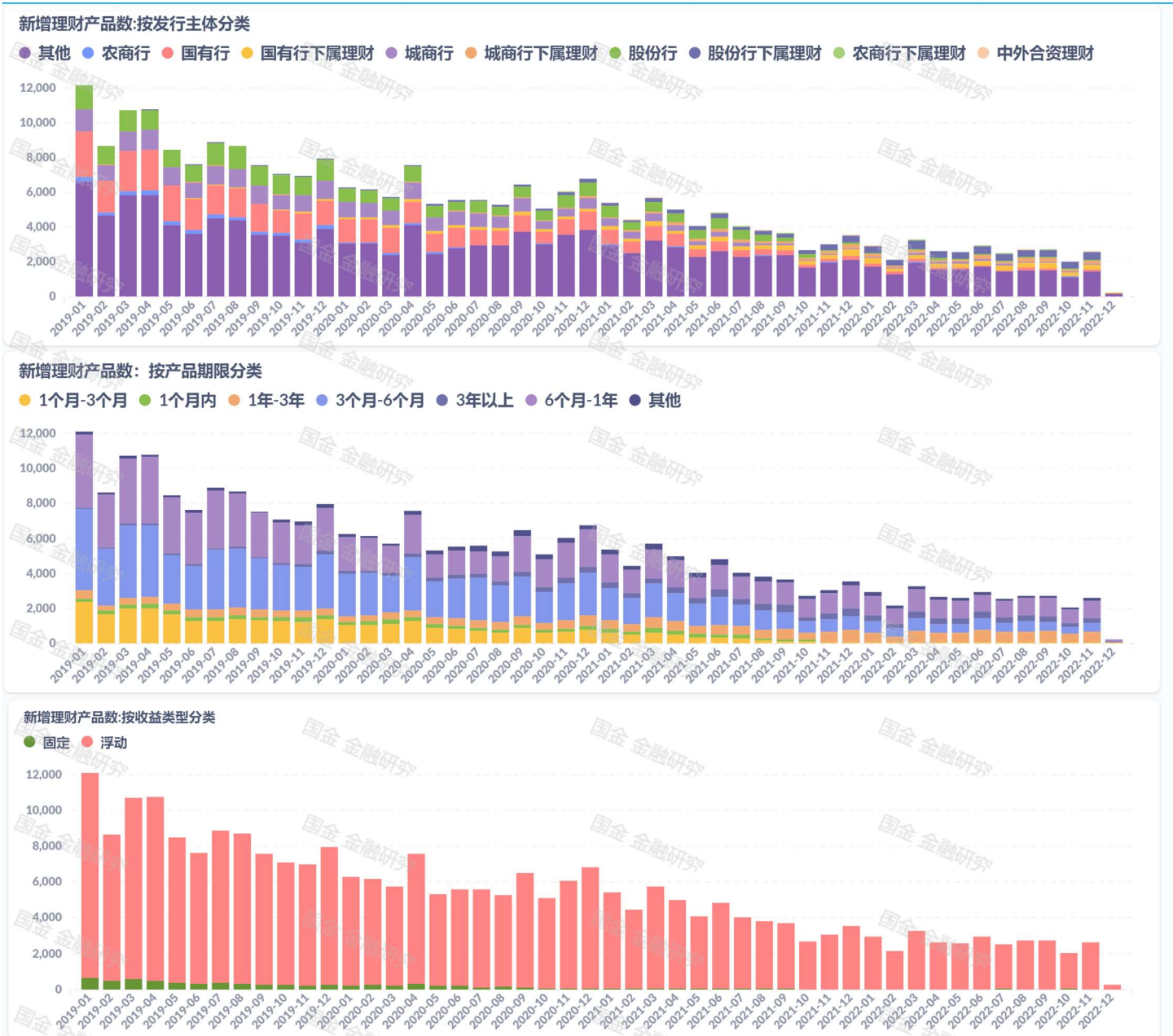
2022年1至11月，月度新发产品数量在2000支和3000支之间波动。3月新发量最大，为3284支；10月发行量最小，为2031支。11月共计发行2603支理财产品。

国股行理财子成为发行主力。2022年11月，国有行理财子/股份行理财子分别发行264支/426支，占比10.14%/16.37%；

1年-3年期限产品占比扩大。从历史月度数据来看，1年-3年占比逐渐扩大，3个月-6个月的短期限产品发行数量占比缩小。2019年1月，期限为3个月-6个月/1年-3年/3年以上为45.08%/1.64%/0%；2022年11月新发理财产品中，期限为3个月-6个月/1年-3年/3年以上产品占21.0%/20.3%/11.6%。

从收益类型看，保本产品逐渐退出历史舞台，2021年8月后基本再无新发。净值化改造基本完成。

图表 11：国有行理财、股份行理财子为发行主力，理财产品期限延长趋势明显（支）



数据来源：中国理财网，国金证券研究所数字未来实验室 注：中国理财网披露预售数据。其他发行主体主要是非上市银行及外资行。

## 5 理财子：发行偏好长长期，长久期债券减配

截至 2022 年 12 月 1 日，共有 31 家理财子公司成立，国有行/股份行/城商行/农商行理财子分别为 6/11/7/1 家，此外还有 5 家中外合资理财子公司及 1 家非上市股份行（广发银行）理财子公司，目前已发行产品的理财子共有 29 家。

从产品数量看，截至 2022 年 12 月 1 日，理财子发行产品共计 18964 支，11 月新发产品共计 975 支。

长期限理财产品发行占比提高。从 11 月新发产品看，期限为 1 年-3 年的理财产品占比较高，1 个月-3 个月的短期限产品较少（图表 12）。

底层资产配置偏向现金、存款及同业存单。2021 年，理财公司产品配置中，债券占全资产配置占比 50.30%，2022 年上半年压降至 40.38%，下降 9.92 个百分点；同期，现金存款及同业存单占比提升，2022 年上半年占比较 2021 年末上升 5.03 /5.27 个百分点（图表 12）。其中，债券占比下降，主要是现金管理类新产品新规中要求底层资产剩余期限不超过 120 天，长久期债券被压降。

图表 12：11 月各理财子公司新增产品主要以长长期产品为主（支）

公司名称	存量规模	本月发行规模	期限：1个月-3个月	期限：3月-6月	期限：6月-1年	期限：1年-3年	期限：3年以上	其他期限	代表性产品
中银理财	1747	99	0	6	39	29	9	16	中银理财-全球配置固收（欧元封闭式）2022年01期
建信理财	1253	48	0	4	12	29	3	0	建信理财海嘉固收类封闭式美元产品2022年第6期
交银理财	804	19	0	4	4	1	2	8	交银理财稳享固收精选封闭式12号理财产品
农银理财	502	27	0	0	3	16	8	0	农行理财“农银进取·灵动”30天同业存单及存款增强人民币理财产品
工银理财	1410	53	1	2	10	37	3	0	工银理财·颐合固定收益类封闭式净值型理财产品
光大理财	441	19	0	2	0	7	3	7	光大理财颐享阳光金4期
招银理财	1878	74	3	13	2	37	19	0	招银理财招睿智选两年封闭1号增强型固定收益类理财产品
中邮理财	426	18	0	0	1	4	13	0	邮银财富·锦鸿一年定开75号
兴银理财	1453	49	0	4	7	15	23	0	兴银理财丰利灵动9个月最短持有期日开1号增强型固收类理财产品
杭银理财	728	47	0	1	3	35	1	7	杭银理财幸福99年添益2217期理财
宁银理财	421	12	0	0	1	5	6	0	宁银理财沁宁个股臻选固定收益类9个月定开理财2号
徽银理财	562	56	0	6	18	31	1	0	徽银理财“智盈”精选FOF固收增强封闭式净值型理财产品
南银理财	500	54	0	0	5	45	4	0	南银理财珠联璧合鑫逸德一年89期封闭式公募人民币理财产品
苏银理财	569	27	0	0	0	5	22	0	苏银理财恒源固收增强2年定开14期
汇华理财	170	11	0	0	0	7	3	1	汇华理财-汇和稳健一年持有开放式固定收益类理财产品
平安理财	890	18	0	1	1	5	7	4	平安理财稳健精选封闭式1期固收类理财产品
青银理财	695	53	0	0	22	18	13	0	青银理财璀璨人生田园系列人民币个人理财计划（共享）
渝农商理财	369	32	0	7	9	11	1	4	渝农商理财益进封闭式2022年第42002期
华夏理财	793	51	0	5	9	33	1	3	华夏理财固定收益债权型封闭式理财产品12号
信银理财	1903	104	0	17	7	8	23	49	信银理财安盈固收稳健三个月封闭式1号理财产品
广银理财	168	8	0	0	2	1	5	0	广银理财汇赢添利13个月定开型固定收益类理财产品第2期
浦银理财	380	55	0	0	2	3	11	39	浦银理财多元系列之鸿瑞12号理财产品
贝莱德建信理财	5	0	0	0	0	0	0	0	贝莱德建信理财贝裕信用精选固定收益类理财产品1期（封闭式）
民生理财	206	13	0	6	0	5	2	0	民生理财贵竹固收增利盈系列166天封闭8号迎新款理财产品
施罗德交银理财	38	7	1	0	0	6	0	0	施罗德交银理财得源多资产稳健1年封闭式私银尊享2214理财产品
高盛工银理财	1	0	0	0	0	0	0	0	高盛工银理财·盛鑫君智私银尊享量化权益类理财产品1期
恒丰理财	89	5	0	0	0	3	2	0	恒丰理财恒惠私行尊享封闭式第2期
上银理财	563	16	0	2	3	6	5	0	上银理财“价值甄选”系列理财产品
渤海理财	0	0	0	0	0	0	0	0	
北银理财	0	0	0	0	0	0	0	0	
法巴农银理财	0	0	0	0	0	0	0	0	

数据来源：中国理财网，国金证券研究所数字未来实验室

**图表 13: 理财公司底层资金由债券流向现金、存款及同业存单**

投资资产	1H22			2021		
	现金管理类	固收类	混合类	现金管理类	固收类	混合类
债券	40.4	59.0	36.9	50.3	58.2	32.8
非标准化债权类资产	0.0	6.1	8.4	0.0	8.8	9.5
拆放同业及债券买入返售	1.7	2.8	1.8	2.5	4.1	2.8
权益类资产	0.0	1.7	16.5	0.0	1.9	14.9
现金及银行存款	18.1	17.9	11.6	13.1	13.8	10.3
同业存单	39.2	7.6	3.3	33.9	8.7	5.3
公募基金	0.0	4.2	20.6	0.0	4.0	23.7
其他	0.6	0.7	0.9	0.2	0.5	0.8

数据来源：银行业理财登记中心，国金证券研究所

## 6 财富管理 APP 监测：MAU 不断提升

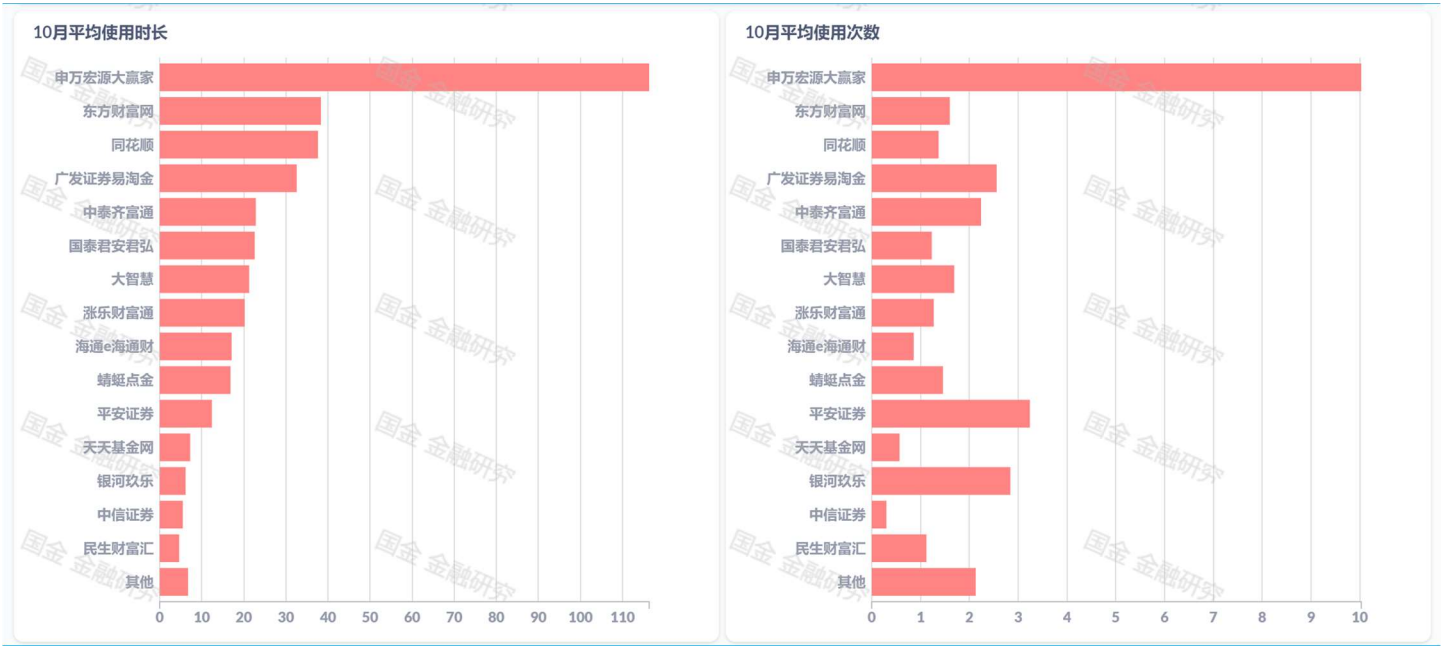
- 财富管理类 APP 月活增加明显。2022 年 10 月，财富管理 APP 的 MAU 排名前三分别为同花顺、大智慧、东方财富网，分别为 7644.04/5510.93/5077.99 万户，较上月上升 3.1%/1.2%/2.1%。
- MAU 阶梯分化。从历史月度数据看，同花顺稳居榜首。大智慧、东方财富网水平相近，排名第四、五的泓乐财富通与银河欢乐相近。
- 从平均使用时长看，申万宏源大赢家位居首位。2022 年 10 月，申万宏源大赢家平均使用时长为 116.33 小时，当月 MAU 仅为 45.61 万户，表明申万宏源虽然客户规模较小，但现有客户使用频率较高，远超其他现有财富管理类 APP。

图表 14：22 年 10 月财富管理 APP 中，MAU 排名前三分别为同花顺、大智慧、东方财富网



数据来源：中国理财网，国金证券研究所数字未来实验室

图表 15: 财富管理类使用时长最长为申万宏源大赢家、东方财富网、同花顺(小时, 次)



数据来源: 中国理财网, 国金证券研究所数字未来实验室

## 风险提示

- **宏观经济超预期收缩**：宏观经济超预期收缩不仅对信贷增速和资产质量形成压制，且会引致市场对银行股的悲观预期陷入负向循环。
- **疫情反复**：疫情反复将限制流通和生产，影响信贷需求。
- **贷款质量超预期恶化**：如果外生冲击导致小微企业资产质量严重恶化，公司需要提高拨备，净利润将受到严重侵蚀。
- **房地产政策落地不及预期**：如果地产政策落地不及预期，市场对地产下行周期的负面预期再次进入负向螺旋。

**公司投资评级的说明:**

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;  
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;  
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;  
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明:**

买入: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上;  
增持: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%;  
减持: 预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**  
电话：021-60753903  
传真：021-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路1088号  
紫竹国际大厦7楼

**北京**  
电话：010-66216979  
传真：010-66216793  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100053  
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**  
电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号  
嘉里建设广场T3-2402