

强于大市

银行理财年报点评

赎回压力下，规模下降，配置变化

2023年2月，银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场半年度报告（2022年）》。下半年，理财赎回压力下，2022年底理财规模27.65万亿，较年初下降4.66%，理财收益下降，投资者风格趋于保守。我们关注到，第一，所有理财机构中，理财子公司规模大幅上升，母行净值化产品大幅下降。第二，现金类产品占比31.68%，仍高于监管要求的30%，预计仍有银行未达到监管要求。第三，在赎回和监管压力下，债券配置占比转降，同业存单、信用债和利率债配置均下降，现金和银行存款、同业配置继续增加，非标和权益配置继续下降。

延续我们前期观点，看好银行板块。全面经济数据虽然有滞后，期间微观数据可跟踪，经济积极修复或不断确认，改善预期。调整推荐组合：长沙银行、常熟银行、杭州银行、农业银行、招商银行、平安银行、宁波银行，持续推荐优质城商行苏州银行、江苏银行、成都银行、南京银行等。

■ 理财规模下降，理财子公司规模上升，母行净值化产品下降

2022年银行理财规模为27.65万亿元，较年初下降4.66%，主要降幅来自4季度。2022年4季度现金管理新规达标、债市调整，加剧理财市值波动，引发赎回。结构看，理财子公司规模大幅上升，母行净值化产品大幅下降。相比2022年中期来看，2022年年底理财子公司规模22.24万亿，较中期增加3.11万亿，增幅16%，理财子公司规模占比80%，较中期上升14个百分点，在较大的赎回压力下，这段时间或仍有银行产品转换为理财产品。2022年非理财子部分5.41万亿，较中期下降4.61万亿，拆分来看，主要是净值化非理财子部分即母行净值化理财的下降，下降了4.43万亿元。

■ 固收类产品占比提升，现金类占比仍超30%

2022年，固定收益产品余额26.13万亿元，较中期下降1.22万亿元，占比94.5%，占比去年底提升0.68个百分点。混合类产品持续下降，混合类产品余额1.41亿元，较中期下降0.31万亿元，占比5.1%，较中期下降0.8个百分点。权益类0.09万亿元，商品及衍生0.02万亿元，规模均略有上升，但绝对占比极小。

现金类8.76万亿元，较上年下降0.53万亿元，占比全部理财31.68%，仍高于30%，预计部分银行或仍未达到监管要求。

■ 赎回压力导致配置变化，债券大幅下降，现金和同业（非存单）增加

2022年下半年，债券配置大幅下降，同业存单、信用债和利率债配置均下降，现金和银行存款、同业配置继续增加，非标和权益配置继续下降。全市场理财产品配置债券占比63.68%，较中期下降4.22个百分点，其中，信用债、同业存单和利率债占比45.66%、13.28%和4.74%，分别下降2.41、1.32、0.45个百分点，可能与赎回压力、现金类压规模及降久期有关。而现金及银行存款占比17.5%，占比提升3.4个百分点，拆放同业及债券买入返售占比5.7%，占比上升2.7个百分点，或为应对赎回压力增加现金持有和短期拆借有关。非标配置占比6.5%，下降0.64个百分点，存续持续到期，缺乏新增资产；权益配置占比3.1%，下降0.1个百分点，或主要与混合类产品发行下降有关。

赎回压力下，杠杆亦下降。2022年底总投资资产29.96万亿元，较中期下降1.85万亿元，杠杆率108.2%，较中期下降0.62个百分点。

■ 风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。**相关研究报告**

《风险分类管理办法点评》20230219

《1月金融数据点评》20230210

《银行股外资持股跟踪》20230206

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

证券分析师：林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

联系人：丁黄石

huangshi.ding@bocichina.com

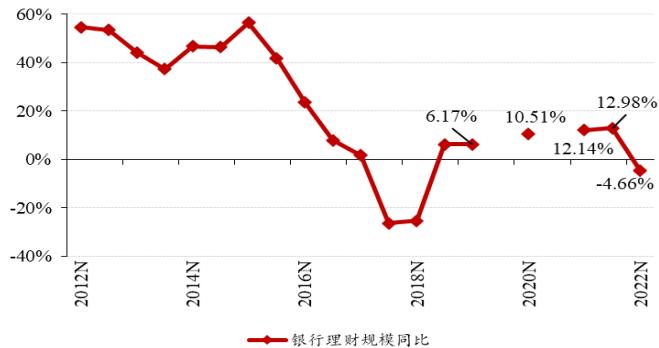
一般证券业务证书编号：S1300122030036

事件：2023年2月17日，银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场年度报告（2022年）》

1、2022Q4 理财规模下降

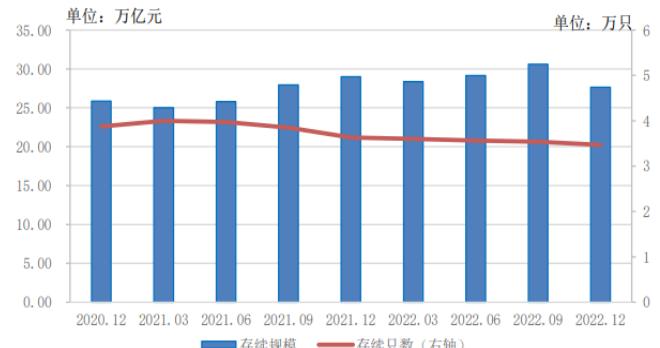
2022年银行理财规模为27.65万亿元，较年初下降4.66%，主要降幅来自4季度。2022年4季度现金管理新规达标、债市调整，加剧理财市值波动，引发赎回。

图表1. 银行理财余额增速（单位：%）



资料来源：万得，银行业理财登记托管中心、《中国银行业理财市场半年度报告（2022年）》，中银证券

图表2. 理财产品规模（单位：万亿元，%）



资料来源：万得，银行业理财登记托管中心、《中国银行业理财市场半年度报告（2022年）》，中银证券

2、理财子公司规模，母行净值化产品下降

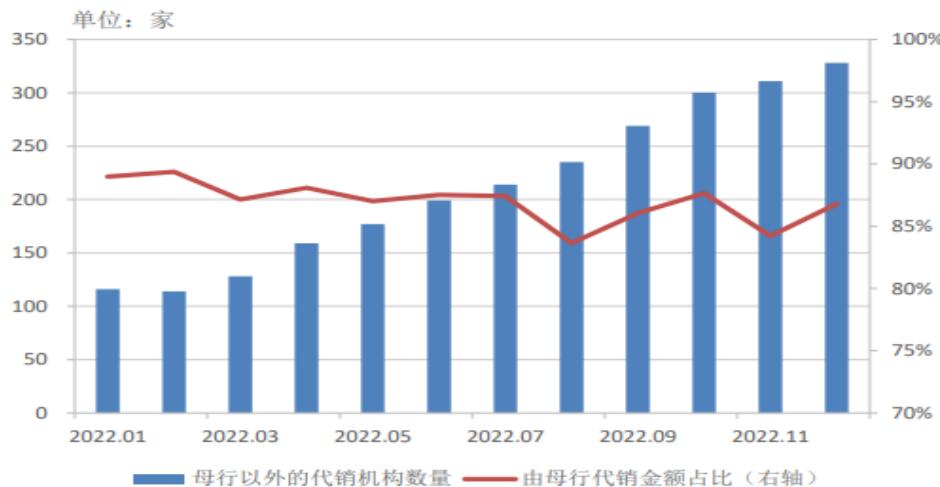
结构看，理财子公司规模大幅上升，母行净值化产品大幅下降。相比2022年中期来看，2022年年底理财子公司规模22.24万亿，较中期增加3.11万亿，增幅16%，理财子公司规模占比80%，较中期上升14个百分点，在较大的赎回压力下，这段时间或仍有银行产品转换为理财产品。2022年非理财子部分5.41万亿，较中期下降4.61万亿，拆分来看，主要是净值化非理财子部分即母行净值化理财的下降，下降了4.43万亿元。

图表3. 理财子公司规模变动比较（单位：万亿，%）

| 年份 | 全部理财 | 理财子公司 | 非理财子公司规模 | 净值化规模 | 非理财子公司净值化部分 | 理财子公司占比 | 全部理财半年环比 | 理财子公司半年环比 |
|--------------|--------|-------|----------|--------|-------------|---------|----------|-----------|
| 2020N | 25.86 | | | | | | | |
| 2021H1 | 25.80 | 10.01 | 15.79 | | 39% | 0% | | |
| 2021N | 29.00 | 17.19 | 11.81 | 26.96 | 9.77 | 59% | 12% | 72% |
| 2022H1 | 29.15 | 19.14 | 10.01 | 27.72 | 8.58 | 66% | 1% | 11% |
| 2022N | 27.65 | 22.24 | 5.41 | 26.40 | 4.16 | 80% | -5% | 16% |
| 2022N-2022H1 | (1.50) | 3.11 | (4.61) | (1.32) | (4.43) | | | |

资料来源：银行业理财登记托管中心、《中国银行业理财市场半年度报告（2022年）》，中银证券

图表 4. 理财公司理财产品代销机构数量和母行代销金额占比情况



资料来源：银行业理财登记托管中心、《中国银行业理财市场半年度报告（2022 年）》，中银证券

3、更多理财子公司有望设立，行外理财代销增长较快

2022 年年中，理财公司 27 家，到 2022 年年底，已经有 30 家理财公司成立，中小银行逐渐退出理财市场，预计规模较大的头部城商行仍有可能获得理财牌照。对于城农商行来说，理财子公司牌照将成为其差异化竞争优势。

行外代销不断扩大。2022 年理财产品母行代销金额占比小幅下降，理财公司合作行外代销机构数量逐步上升，12 月有 328 家机构代销了理财公司的理财产品。行外代销机构数量扩展快于行外代销规模增长。

4、理财产品收益率波动加剧，市场影响更为凸显

本次年报未公布收益率变化，总受益来看，上半年 4172 亿元，全年 8800 亿元，下半年 4628 亿元，整体看，下半年总收益增加。公告看，2022 年各月度，理财产品平均收益率为 2.09%。

5、固收类产品占比提升，现金类占比仍超 30%

固收类规模下降，占比上升，混合类持续下降

2022 年，固定收益产品余额 26.13 万亿元，较中期下降 1.22 万亿元，占比 94.5%，占比较去年中期提升 0.68 个百分点。混合类产品持续下降，混合类产品余额 1.41 亿元，较中期下降 0.31 万亿元，占比 5.1%，较中期下降 0.8 个百分点。权益类 0.09 万亿元，商品及衍生 0.02 万亿元，规模均略有上升，但绝对占比极小。

现金类或下降，占比仍超 30%，预计部分银行未达成监管要求。

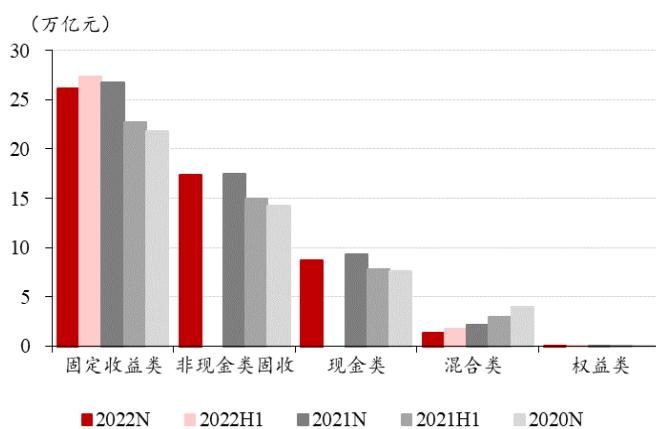
由于 2022 年中期未公布现金类占比，2022 年现金类 8.76 万亿元，较上年末下降 0.53 万亿，占比全部理财 31.68%，参考现金管理新规的要求：“同一商业银行采用摊余成本法进行核算的现金管理类产品的月末资产净值，合计不得超过其全部理财产品月末资产净值的 30%”“过渡期要求是自 2021 年 6 月起至 2022 年底。考参考监管要求和缓冲，预计部分银行或未完成新规要求。”

开放式理财产品占比下降，封闭式基本平稳

2022 年开放式理财产品为 22.87 万亿元，较中期下降 1.42 万亿元，较上年下降 0.91 万亿，其中，现金类和非现金类均有下降，分别下降 0.53 万亿元和 0.38 万亿元。2022 年封闭式 4.78 万亿元，较上年中期下降 0.08 万亿元，基本平稳。

封闭式产品期限拉长，有利于增加产品收益的可控性和稳定性。参考年报披露：新发封闭式理财产品期限较长，加权平均期限在 339 至 581 天之间，2022 年 12 月新发封闭式产品加权平均期限为 498 天，较年初增加 3.53%。1 年以上的封闭式产品占比有所上升，2022 年底占比为 72.60%，同比增加 9.64 个百分点。

图表 5. 固收类、现金类产品规模下降 (单位: 万亿元)



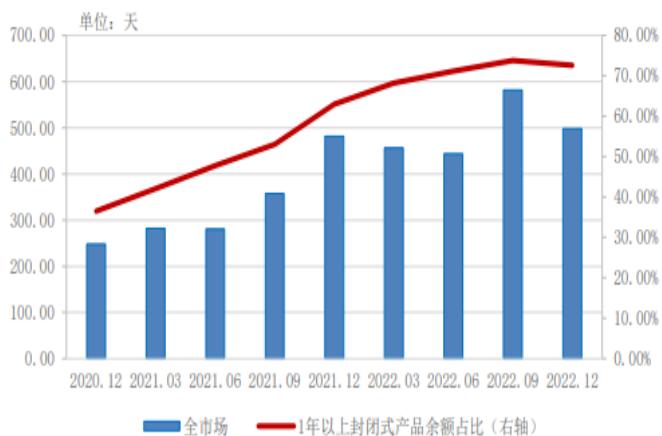
资料来源：万得，银行业理财登记托管中心，《中国银行业理财市场半年度报告（2022年）》，中银证券

图表 7. 主要权益指数表现



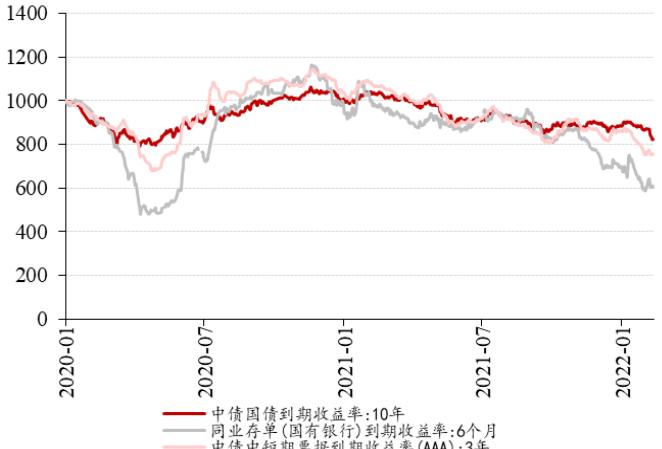
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 封闭式产品期限及相关比例 (单位: 天, %)



资料来源：万得，银行业理财登记托管中心，《中国银行业理财市场半年度报告（2022年）》，中银证券

图表 8. 债券市场表现



资料来源：万得，中银证券

6、赎回和监管压力下，债券配置大幅下降，现金和存款和同业（非存单）配置继续增加

2022年下半年，债券配置大幅下降，同业存单、信用债和利率债配置均下降，现金和银行存款、同业配置继续增加，非标和权益配置继续下降。全市场理财产品配置债券占比63.68%，较中期下降4.22个百分点，其中，信用债、同业存单和利率债占比45.66%、13.28%和4.74%，分别下降2.41、1.32、0.45个百分点，可能与赎回压力、现金类压降及将降久期有关。非标配置占比6.5%，下降0.64个百分点，存续持续到期，缺乏新增资产；权益配置占比3.1%，下降0.1个百分点，或主要与混合类产品发行下降有关。而现金及银行存款占比17.5%，占比提升3.4个百分点，拆放同业及债券买入返售占比5.7%，占比上升2.7个百分点，可能为应对赎回压力增加现金持有和短期拆借有关。

赎回压力下，杠杆亦下降。2022年底总投资资产29.96万亿元，较中期下降1.85万亿元，杠杆率108.2%，较中期下降0.62个百分点。

图表 9. 理财产品配置各资产比例 (单位: %)

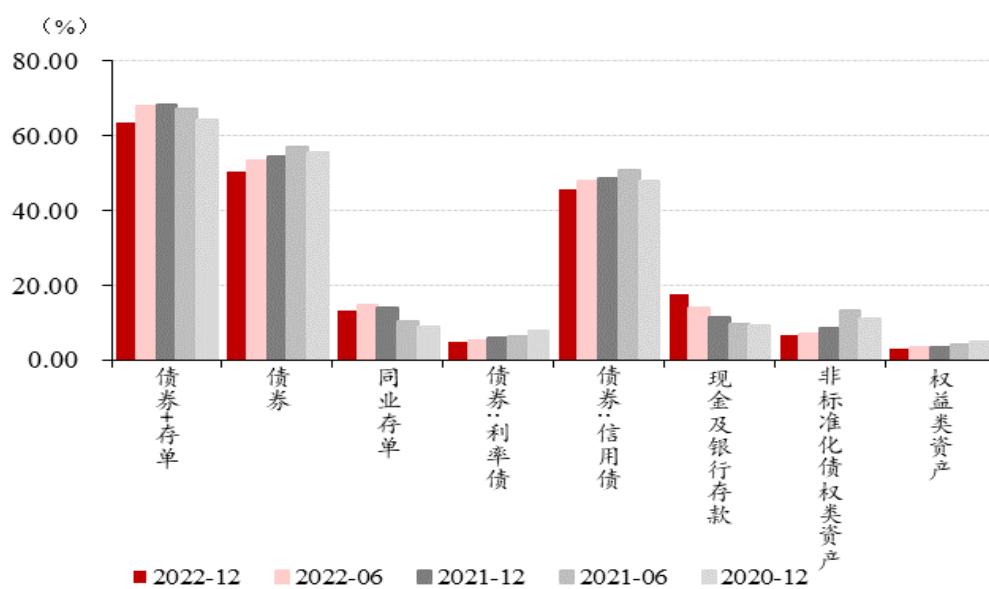
| 时间 | 债券类资产下: | | | | | | | | | | 拆放同业及债券买入返售 | 公募基金 | 代客境外理财 |
|---------|----------------------|----------------------|-------|------|-------|------------------|-------------|------------|-----------|------|-------------|------|--------|
| | 全部债券 (不含同 业存单) | 全部债券 (不含同 业存单) | 同业存单 | 利率债 | 信用债 | 其中: AA+以 上信用债 | 现金及银 行存款 | 非标准化 债权 | 权益类 资产 | | | | |
| 2022-12 | 63.68 | 50.4 | 13.28 | 4.74 | 45.66 | - | 17.5 | 6.5 | 3.1 | 5.7 | 2.7 | 0.6 | |
| 2022-06 | 67.9 | 53.3 | 14.6 | 5.2 | 48.1 | 85.1 | 14.1 | 7.1 | 3.2 | 3 | 4.0 | 0.6 | |
| 2021-12 | 68.4 | 54.5 | 13.9 | 5.9 | 48.63 | 84.1 | 11.4 | 8.4 | 3.3 | 3.9 | 4.0 | 0.5 | |
| 2021-06 | 67.3 | 56.8 | 10.5 | 6.1 | 50.7 | 83.6 | 9.7 | 13.1 | 4.1 | 2.62 | 2.6 | - | |
| 2020-12 | 64.3 | 55.5 | 8.7 | 7.8 | 47.8 | 83.4 | 9.1 | 10.9 | 4.8 | - | - | - | |

资料来源: 银行业理财登记托管中心、《中国银行业理财市场半年度报告(2022年)》、《中国银行业理财市场半年度报告(2022年上半年)》、《中国银行业理财产品年度报告(2021年)》, 中银证券

注: 2020年底之前的统计口径按原非标资产、理财直接融资工具、新增可投资资产加总计算,与2021年存在一定差异;

本表数据根据报告数据摘录,可能存在口径偏差等因素报告中未明确问题。

图表 10 银行理财资产配置结构



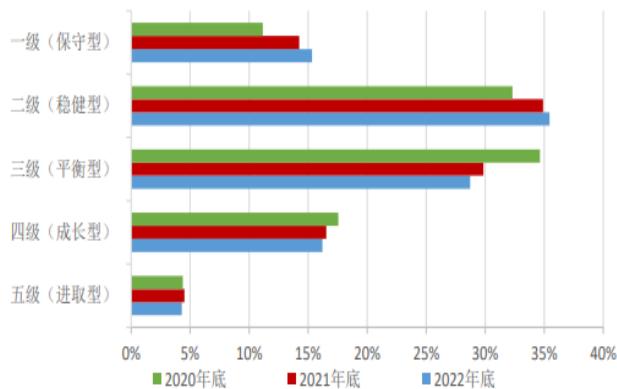
资料来源: 银行业理财登记托管中心、《中国银行业理财市场半年度报告(2022年)》, 中银证券

注: (1) 本表债券包含同业存单、利率债、信用债等。(2) 2020年底及之后的非标准化债权类资产统计口径根据《标准化债权类资产认定规则》进行了调整, 2020年底之前的统计口径按原非标准化债权类资产、理财直接融资工具、新增可投资资产加总计算, 与2021年数据存在一定差异; (3) 存款及拆放同业类资产包含现金及银行存款、拆放同业及买入返售类资产(2021年底及之后统计口径调整为拆放同业及债券买入返售类资产)。

7、客群规模增加, 风格更趋保守

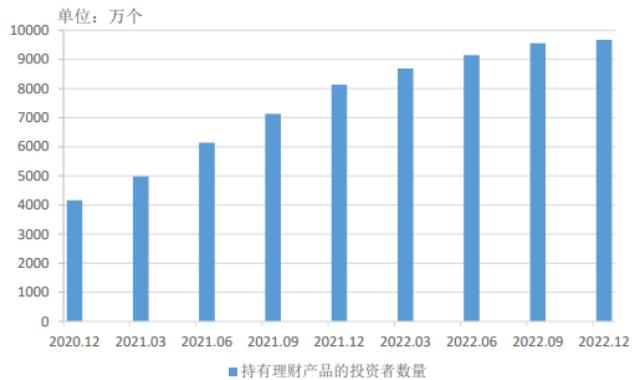
年报披露, 2022年理财投资者数量持续增长, 截至2022年底, 持有理财产品的投资者数量为9671万个, 较中期增长5.75%, 较年初增长18.96%。2022年, 随着产品全面市价法计价, 市场调整, 产品净值波动, 投资者风格更趋于保守, 其中, 风险偏好为一级(保守型)和二级(稳健型)的个人投资者数量占比同比分别增加1.10、0.55个百分点。

图表 11. 各风险等级理财产品投资者数量分布



资料来源：银行业理财登记托管中心、《中国银行业理财市场半年度报告（2022年）》，中银证券

图表 12. 持有理财产品的投资者数量



资料来源：银行业理财登记托管中心、《中国银行业理财市场半年度报告（2022年上半年）》，中银证券

风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，行业经营情况与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行的资产质量存在恶化风险，进而影响银行的盈利能力。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371