

银行理财 2024 年 2 月月报

收益“开门红”，规模小回落

超配

核心观点

理财开年收益表现“红”，规模增长并不“红”。（1）1 月份债券收益下行，根据我们拟合，纯债类产品收益年化平均 4%以上，显著高于业绩基准。（2）据普益数据统计，1 月份理财存量规模略有下降，月底规模 26.2 万亿元，环比上月减少 0.2 万亿元。往年年初存款回流理财，但今年趋势逆转，判断这可能与一季度银行加大存款吸收，优化流动性指标有关。

短久期产品成主流，收益稳定契合当下客户负债端要求。当前“短久期、纯债类”产品全面占优，收益上看，2023 年理财平均收益率达到 3.31%，凭借年底资金压力固收类理财年末达到 3.76%。我们预计，春节后短端产品仍占主导，主打产品包括现金类理财（实时申赎，收益基准 2-2.5%）、3 个月以内短久期理财（存款+短久期债券为主，收益基准 2.5-3%）、封闭式理财（封闭一年以上，以配置非标为主，收益基准 4-4.5%）。整体看，理财产品“存款化”明显。

产品全面防守，理财“存款化”的利与弊？有利之处在于产品收益表现受市场波动冲击较小，迎合负债端“低波动、稳定收益”的诉求，观察 23 年下半年，债券市场波动并没引起类似 22 年底的产品“赎回潮”；不利之处在于一方面在于中收空间狭窄，容易出现增规模不增收收入的问题。过去理财子单位产品中收估计约 40-50BP，当前相关产品只有 20-30BP，另一方面理财资产布局只局限在存款类和债券类资产，不利于机构投研能力提升，进而影响一级市场估值水平（参考 Price/Aum 等指标），理财子反而离全能型资管机构越来越远。

如何破局理财“存款化”？（1）**场景推动：**通过包括养老服务场景锁定五年以上长线资金，探索理财业务投顾化转型；（2）**产品推动：**发力跨境、ETF 轮动等产品；（3）**资产推动：**当下风险资产价格处于历史底部位置，左侧布局包括权益、转债、Reits 等风险资产。综合以上举措，这可能推动理财子多资产策略产品的创设。

行业研究 · 行业月报

银行

超配 · 维持评级

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《银行业 2024 年 2 月投资策略-行业利润增长平稳，估值仍处历史低位》——2024-02-03

《规模平稳，结构扩张，风险偏好下降-《中国银行业理财市场年度报告（2023 年）》点评》——2024-02-03

《银行信用风险分析与风险化解》——2024-01-28

《2024 年流动性展望-如何看降准空间和 M2 增速？》——2024-01-25

《2024 年银行股投资策略-“哑铃”策略占优，精选个股》——2024-01-18

内容目录

收益拟合：上月纯债类产品表现较好	4
存量：规模略有下降	4
新发：募集规模下降，业绩比较基准持续下行	7
到期：大部分产品达到业绩比较基准	8
附录：银行理财配置主要资产收益表现	9

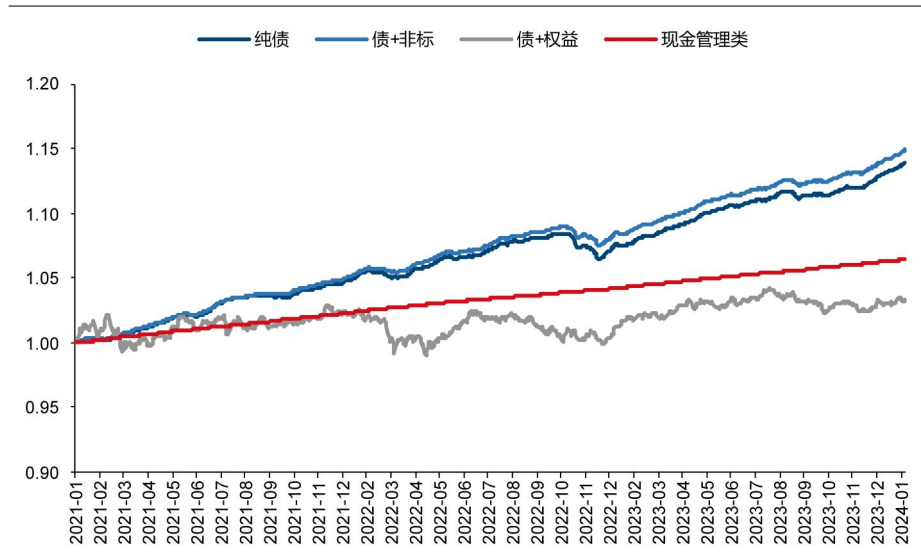
图表目录

图 1: 2021 年以来各类理财产品收益拟合情况	4
图 2: 2021 年以来理财产品存续规模	5
图 3: 2022 年以来不同投资性质理财产品存续规模: 现金管理类和固收类是绝对主力	5
图 4: 2022 年以来不同投资性质理财产品存续规模: 现金管理类产品	6
图 5: 2022 年以来不同投资性质理财产品存续规模: 固收类产品	6
图 6: 2022 年至今新发产品初始募集规模	7
图 7: 不同投资性质理财产品发行规模 (亿元)	7
图 8: 不同运作模式理财产品发行规模 (亿元)	8
图 9: 新发产品业绩比较基准情况	8
图 10: 到期产品兑付情况	9
图 11: AAA 信用债近一年走势	9
图 12: 沪深 300 近一年走势	10
图 13: 公募基金近一年走势	10

收益拟合：上月纯债类产品表现较好

2024年1月纯债类产品收益水平有较好表现，整体来看理财投资客户有一定赚钱效应。我们以组合管理的思路拟合了主要类型银行理财产品的业绩表现，1月我们模拟的相关产品收益情况为：纯债类产品收益率0.76%，“纯债+非标”产品收益率0.69%，“固收+”产品收益率0.04%，现金管理类理财产品收益率0.17%。

图1：2021年以来各类理财产品收益拟合情况

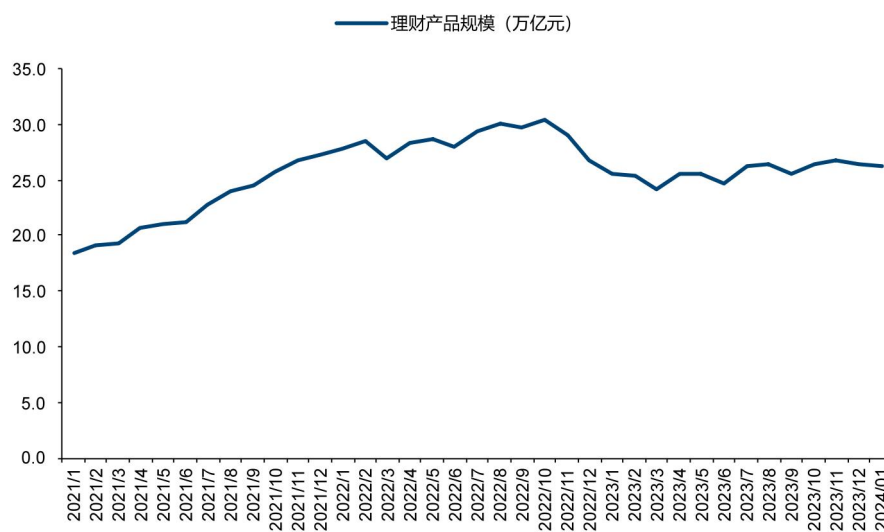


资料来源：同花顺，国信证券经济研究所整理。注：以2021年1月1日为基准日，采用货币基金指数、信用债指数、沪深300指数等组合拟合现金管理类、纯债类、“纯债+非标”、“固收+”理财产品收益情况。四类产品拟合方法：（1）纯债：100%高等级信用债，按照信用债AAA指数；（2）债+非标：80%债券+20%非标资产，债券部分按照信用债AAA指数，非标资产按照收益为6%的摊余成本法资产；（3）债+权益：80%债券+20%权益，债券部分按照信用债AAA指数，权益部分按照沪深300指数；（4）现金管理类：按照货币基金指数。

存量：规模略有下降

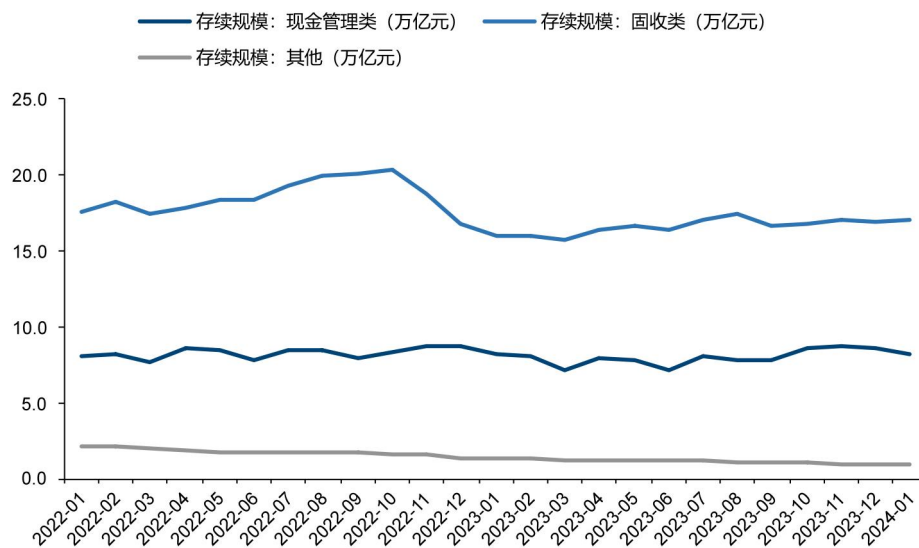
1月份存量规模略有下降。1月理财产品存量规模26.2万亿元，环比上月减少0.2万亿元。目前现金管理类和固收类产品仍是理财产品的绝对主力。需要注意的是，普益口径下的理财产品规模与理财登记托管中心有所差异，我们这里采用的是前者的统计结果，并保持前后口径一致。

图2: 2021 年以来理财产品存续规模



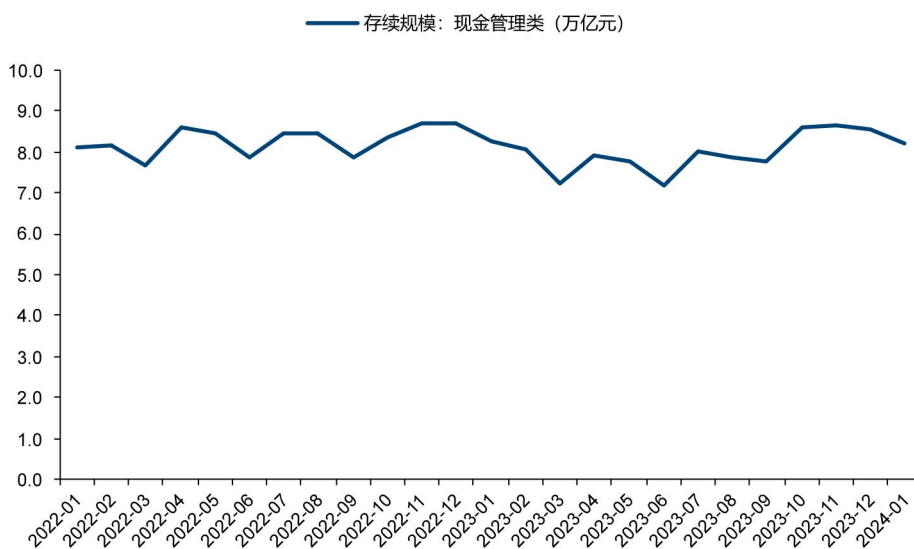
资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

图3: 2022 年以来不同投资性质理财产品存续规模: 现金管理类 and 固收类是绝对主力



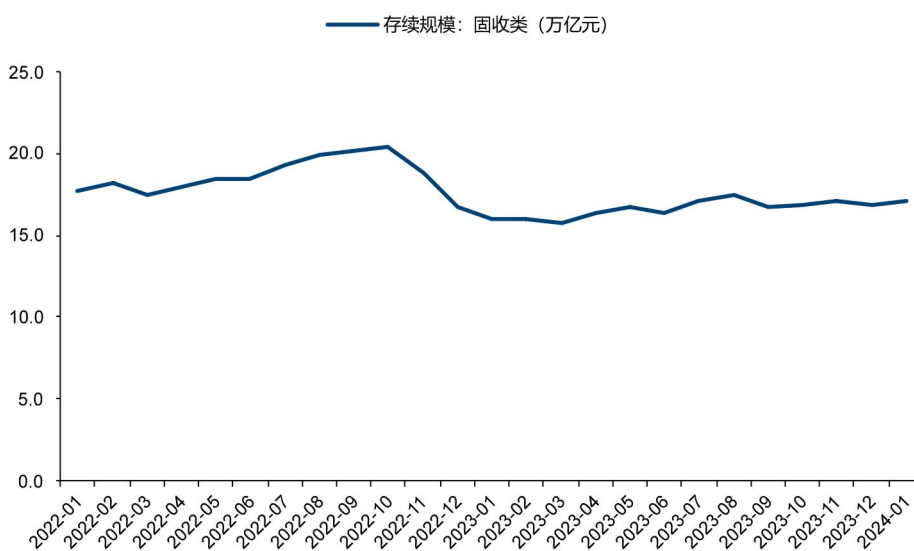
资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

图4：2022年以来不同投资性质理财产品存续规模：现金管理类理财产品



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

图5：2022年以来不同投资性质理财产品存续规模：固收类产品



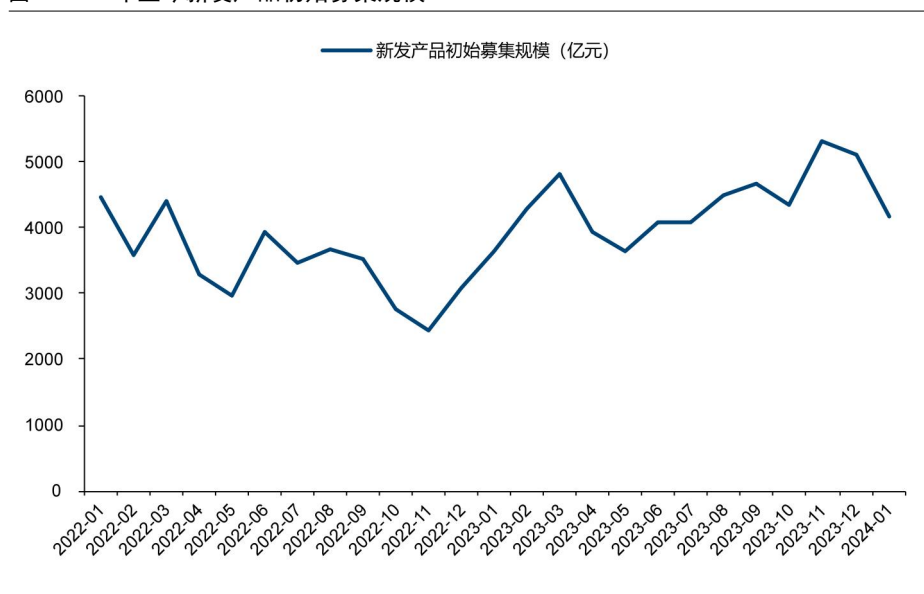
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

新发：募集规模下降，业绩比较基准持续下行

1 月份新发产品初始募集规模 4168 亿元，新发行银行理财产品 2800 只。按照募集规模统计，从产品投资性质来看基本都是固收类产品，从运作模式来看大部分是封闭式产品。

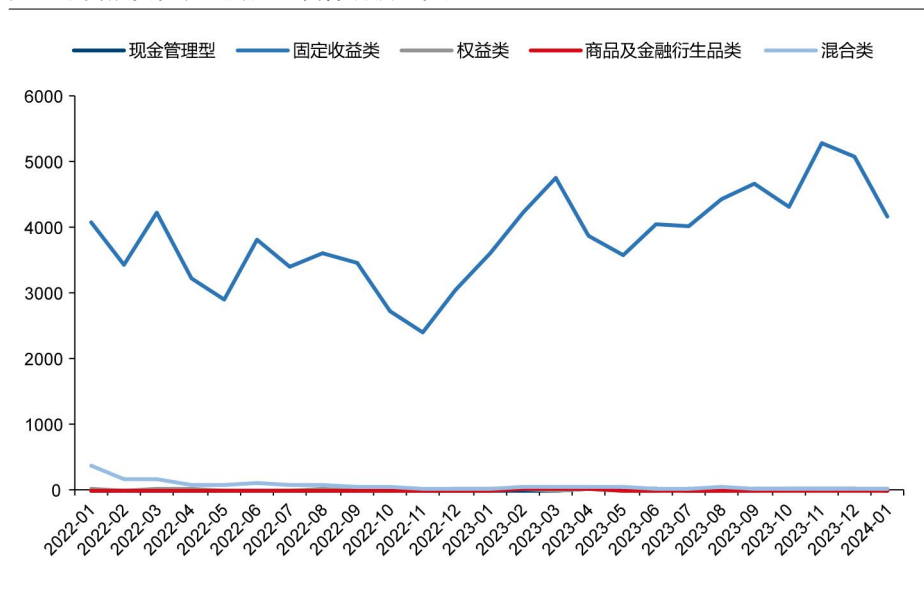
新发产品业绩比较基准持续降低，1 月份新发产品业绩平均比较基准 3.33%。

图6：2022 年至今新发产品初始募集规模



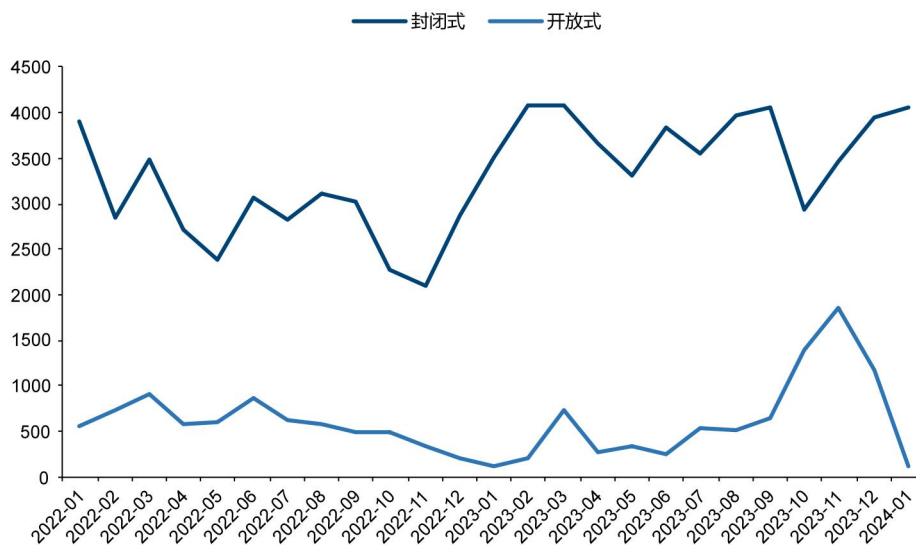
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

图7：不同投资性质理财产品发行规模 (亿元)



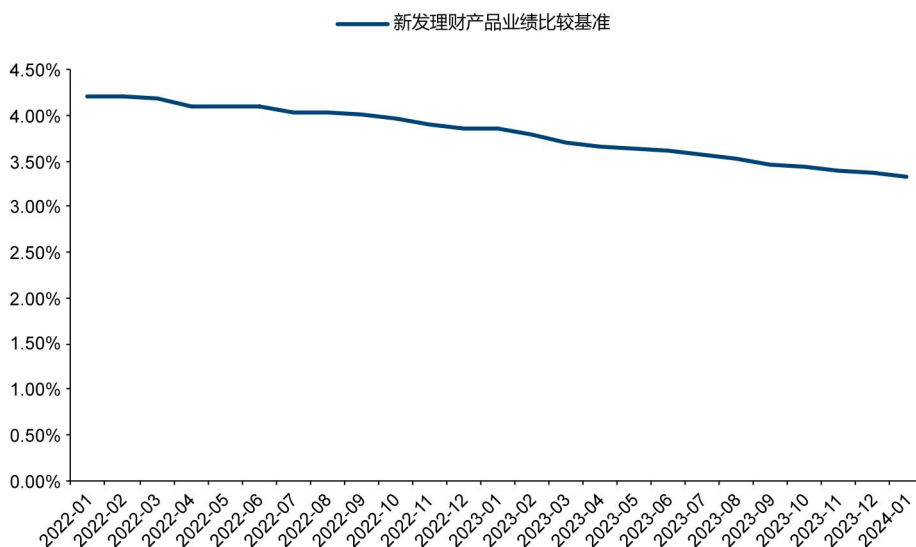
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

图8：不同运作模式理财产品发行规模（亿元）



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

图9：新发产品业绩比较基准情况

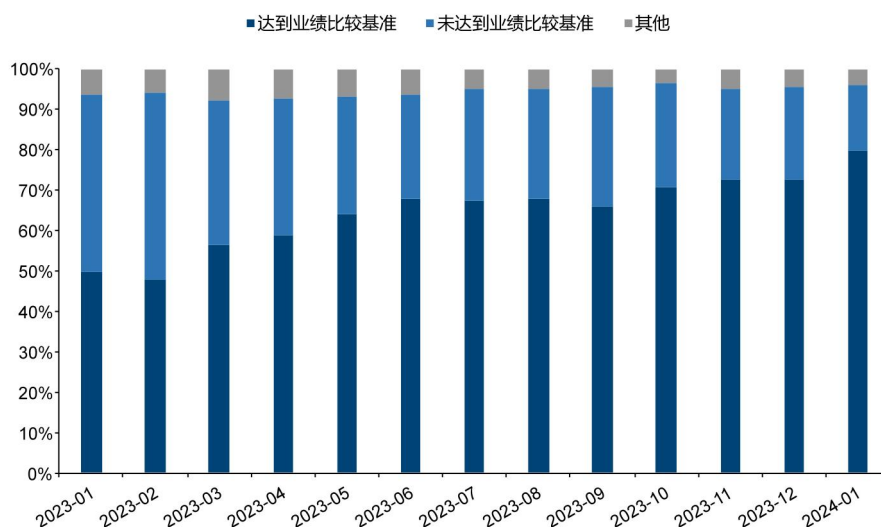


资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

到期：大部分产品达到业绩比较基准

1 月份到期的封闭式银行理财产品共计 2307 只。从兑付情况来看，大部分产品达到了业绩比较基准。

图10: 到期产品兑付情况

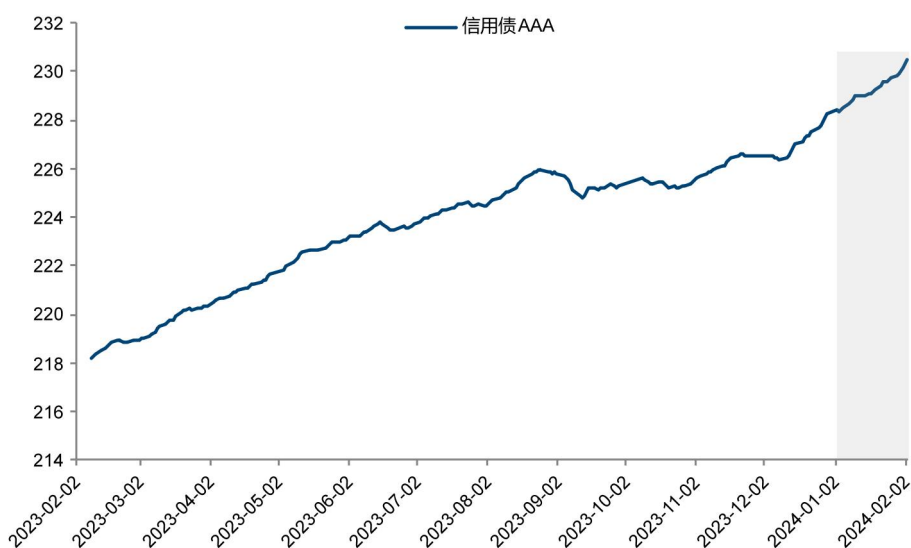


资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

附录: 银行理财配置主要资产收益表现

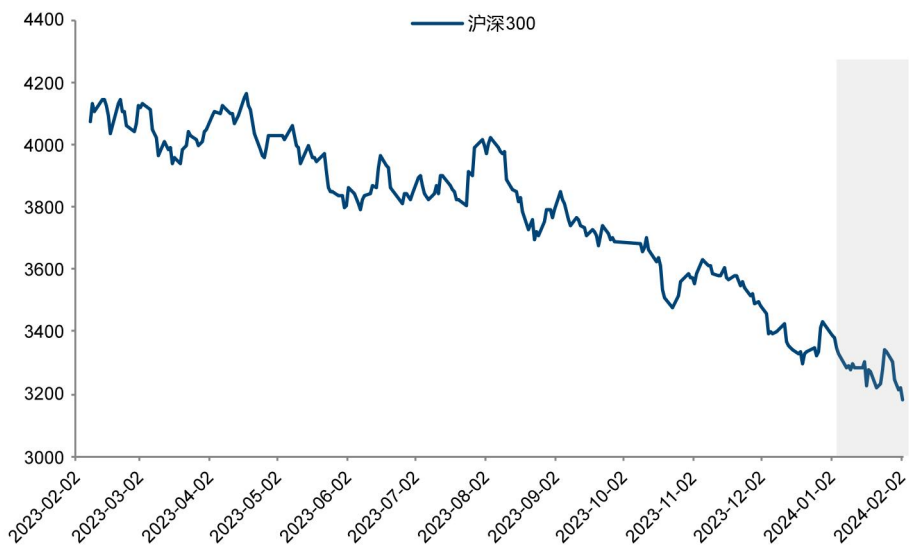
银行理财产品基础资产包括债券(以配置高等级信用债为主, 利率债交易为辅)、权益(以通过委外投资为主)、非标资产等, 相关资产的近一年表现以及近一个月(灰色方框内)表现情况如下。

图11: AAA 信用债近一年走势



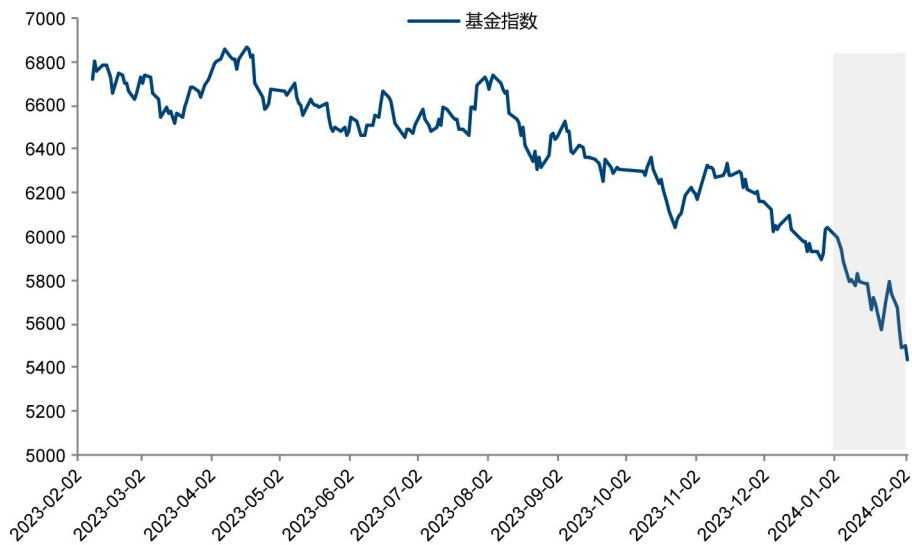
资料来源: 同花顺, 国信证券经济研究所整理

图12: 沪深 300 近一年走势



资料来源: 同花顺, 国信证券经济研究所整理

图13: 公募基金近一年走势



资料来源: 同花顺, 国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 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 层
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