

## 低风险偏好持续影响产品布局和资产配置

强于大市 (维持)

——银行行业跟踪报告

2024年02月20日

## 事件:

2024年2月2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(2023年)》。

## 投资要点:

**2023年理财产品规模呈现先抑后扬走势:**截至2023年末,理财产品存续规模达26.80万亿元,较2022年末同比下滑3.1%,较2023年6月末环比回升5.8%,呈现先抑后扬走势。其中,31家理财公司存续产品规模达到22.47万亿元,占全市场的比重达到83.58%。

**固收类产品仍占主导:**截至2023年末,固定收益类产品存续规模分别为25.82万亿元,占比持续提升,反映市场风险偏好仍较低。风险等级为二级(中低)及以下的理财产品存续规模占比达到92.80%。资产配置以固收类为主,投向现金及银行存款的占比为26.7%,投向债券的占比45.3%,投向同业存单的占比11.3%,拆放同业及债券买入返售占比4.7%。另外,封闭式产品的占比为20.97%,较2022年末同比提升3.68个百分点,新发封闭式产品的加权平均期限有所缩短。

**投资建议:**综合看2023年理财产品市场数据,主要表现为以下特点,第一,2023年下半年理财产品存续规模有所回升,仍未回到2022年末的水平;第二,固收类产品占比仍占主导,风险等级为二级(中低)及以下的理财产品存续规模占比较高;第三,封闭式产品占比上升,但是新发产品加权平均期限缩短。整体反映市场风险偏好仍处于低位。低风险偏好持续影响资管行业产品的布局和资产配置。结合当前存量存款占比数据看,截至2023年12月末,住户定期存款占比71.4%,企业定期存款占比67.7%。存款定期化趋势仍未逆转,定期化率仍处于高位。本轮存款利率调降实际是起始于2022年9月,截至目前调整了4次。当前1年期和3年期定存挂牌利率分别为1.45%和1.95%,分别较本轮降息周期前下降了30BP和80BP。我们预计2024年存款挂牌利率或仍有2次左右的调整空间。存款利率的潜在下行预期或有助于理财市场规模的进一步修复。

**风险因素:**整体市场风险偏好的变动;行业监管政策的重大调整;理财产品业绩大幅偏离业绩基准。

## 行业相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

## 相关研究

适时强化逆周期调节

政策落地提速 M1增速回升

降准有助于缓解银行负债端成本压力

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

## 正文目录

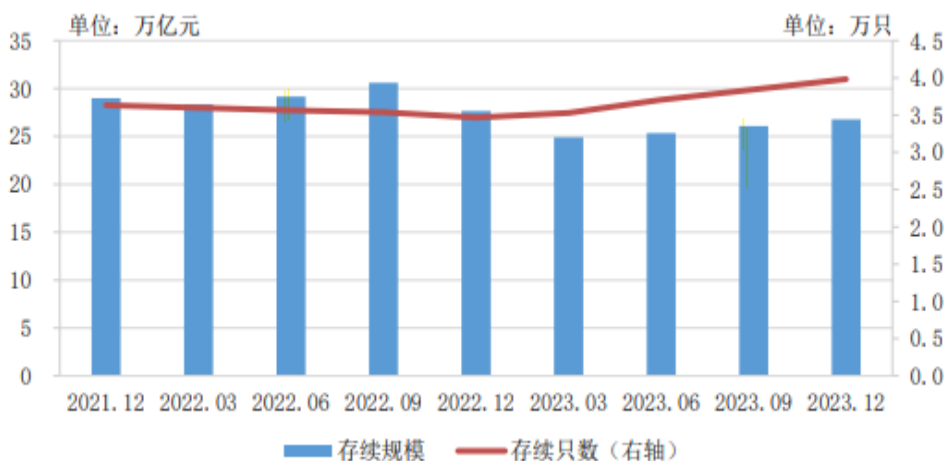
<b>1 2023 年理财产品规模呈现先抑后扬走势</b> .....	<b>3</b>
1.1 2023 年理财产品规模呈现先抑后扬走势 .....	3
1.2 理财公司存续产品规模占比 83.58%.....	3
1.3 个人投资者占比 98.82%.....	4
<b>2 固收类产品仍占主导</b> .....	<b>4</b>
2.1 固定收益产品占比持续提升，反映市场风险偏好仍较低 .....	4
2.2 资产配置以固收类为主 .....	4
2.3 封闭式产品占比上升，新发产品加权平均期限缩短 .....	4
<b>3 投资建议</b> .....	<b>5</b>
<b>4 风险提示</b> .....	<b>5</b>
图表 1: 理财产品存续情况 (单位: 万亿元, 万只) .....	3
图表 2: 2023 年末各类机构理财产品存续情况 (单位: 家, 只, 亿元) .....	3
图表 3: 2023 年末各类机构理财产品存续情况 (单位: 家, 只, 亿元) .....	4

## 1 2023 年理财产品规模呈现先抑后扬走势

### 1.1 2023 年理财产品规模呈现先抑后扬走势

截至2023年末，存续的理财产品共计3.98万只，较年初增加14.86%；存续规模达26.80万亿元，较2022年末同比下滑3.1%，较2023年6月末环比回升5.8%，呈现先抑后扬走势。

图表1: 理财产品存续情况 (单位: 万亿元, 万只)



资料来源: 银行业理财登记托管中心, 中国银行业理财市场年度报告 (2023年), 万联证券研究所

### 1.2 理财公司存续产品规模占比 83.58%

截至2023年末，理财公司共计32家<sup>1</sup>。分机构类型看，截至2023年末，31家理财公司存续产品规模达到22.47万亿元，占全市场的比重达到83.58%。

图表2: 2023 年末各类机构理财产品存续情况 (单位: 家, 只, 亿元)

机构类型	机构数量	存续产品只数	存续规模	存续规模同比
全市场总量	289	39829	267954	-3.10%
大型银行	6	750	6211	-32.80%
股份制银行	10	706	4533	-48.48%
城商行	103	9246	21836	-10.74%
农村金融机构	127	7791	9865	-9.33%
理财公司	31	19354	224670	1.01%
其他机构	12	1982	839	17.59%

资料来源: 银行业理财登记托管中心, 中国银行业理财市场年度报告 (2023年), 万联证券研究所

<sup>1</sup> 2023 年末, 浙银理财获批筹建, 是自 2018 年 12 月以来设立的第 32 家理财公司。

### 1.3 个人投资者占比 98.82%

从投资者的角度看，截至2023年末，持有理财产品的投资者数量达到1.14亿个，同比增长17.84%，其中，个人投资者数量新增1686.29万个，机构投资者数量新增38.65万个。从结构上看，理财市场仍以个人投资者为主，数量为1.13亿个，占比98.82%，机构投资者数量占比略有提升，数量为134.6万个，占比1.18%。

## 2 固收类产品仍占主导

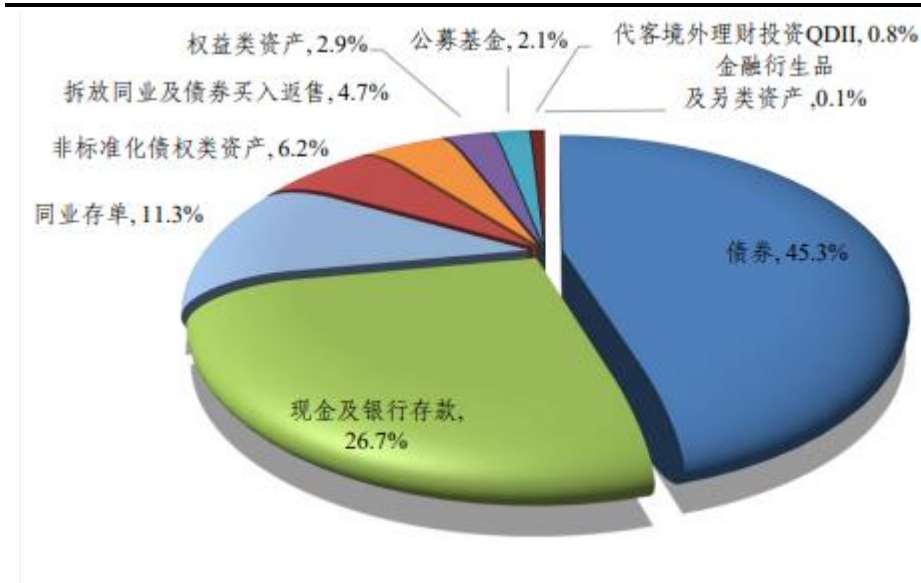
### 2.1 固定收益产品占比持续提升，反映市场风险偏好仍较低

截至2023年末，固定收益类产品、混合类产品、权益类产品以及商品及金融衍生品类产品的存续规模分别为25.82万亿元，0.86万亿元，0.08万亿元和0.04万亿元。固收类产品规模占比达到96.34%，占比同比提升1.84%；混合类产品占比同比有所下降。反映市场风险偏好仍较低。风险等级为二级（中低）及以下的理财产品存续规模占比达到92.80%，仍处于高位。

### 2.2 资产配置以固收类为主

由于固定收益类产品占比的提升，理财产品的资产配置仍以固收类为主，投向现金及银行存款的占比为26.7%，投向债券的占比45.3%，投向同业存单的占比11.3%，拆放同业及债券买入返售占比4.7%，投向非标准化债权资产的占比为6.2%，权益类资产的占比为2.9%，公募基金占比2.1%。

图表3: 2023年末各类机构理财产品存续情况(单位:家,只,亿元)



资料来源: 银行业理财登记托管中心, 中国银行业理财市场年度报告(2023年), 万联证券研究所

### 2.3 封闭式产品占比上升, 新发产品加权平均期限缩短

截至2023年末，封闭式理财产品的存续规模为5.62万亿，占比为20.97%，较2022年末同比提升3.68个百分点，较2023年6月末提升0.92个百分点。虽然封闭式产品存续规模占比有所提升，但是新发封闭式产品的期限有所缩短，2023年新发封闭式产品的加权平均期限在288天至381天。

### 3 投资建议

综合看2023年理财产品市场数据，主要表现为以下特点，第一，2023年下半年理财产品存续规模有所回升，仍未回到2022年末的水平；第二，固收类产品占比仍占主导，风险等级为二级（中低）及以下的理财产品存续规模占比较高；第三，封闭式产品占比上升，但是新发产品期限缩短。整体反映市场风险偏好仍处于低位。

本轮存款利率调降起始于2022年9月，截至目前调整了4次。当前1年期和3年期定存挂牌利率分别为1.45%和1.95%，分别较本轮降息周期前下降了30BP和80BP。预计在市场风险偏好未明显提升之前，短期限产品和固定收益类产品仍占主导，整体业绩比较基准仍呈下降趋势。

低风险偏好持续影响资管行业产品的布局和资产配置。结合当前存量存款占比数据看，截至2023年12月末，住户定期存款占比71.4%，企业定期存款占比67.7%。存款定期化趋势仍未逆转，定期化率仍处于高位。我们预计2024年存款挂牌利率或仍有2次左右的调整空间。存款利率的潜在下行预期，或有助于理财市场规模的进一步修复。

### 4 风险提示

整体市场风险偏好的变动；行业监管政策的重大调整；理财产品业绩大幅偏离业绩基准。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场