

银行理财 2024 年 3 月月报

保险资管借道收窄，理财配债意愿增强

超配

核心观点

银行理财借道保险资管配置存款受到监管约束。根据 21 世纪经济报道，部分区域在监管报表填写过程中，保险资管公司发行理财产品等募集的资金应填入“同业存放”科目，而不像过去计入一般性存款。这意味着银行理财借助“保险资管计划”去配置大额存单等存款的模式后续执行较为困难。

我们估计相关资产收益面临从 3.0-3.5%（协议存款询价）降低至 2.0-2.5%（同业存款报价），一方面这可能影响银行理财 2.5-3.0 万亿元从过去存款转向债券、存单等标准化资产配置，另一方面引导理财负债端成本进一步下行（估计约影响 20-30BP 左右）。考虑到各区域监管政策逐步跟进，协议存款久期较长（一般为五年），我们判断这给理财子公司提供了较长过渡期。**为综合分析相关政策，我们从金融监管导向、银行资产负债管理、银行理财行为等角度分析综合影响。**

金融监管视角：本质该政策推出与延续金融去杠杆、打击资金空转政策一脉相承，对保险资管而言，原来从事保险资管的三方业务本质是类似券商资管、基金专户这类具有私募资管特性的产品，考虑到金监局成立资管司，后续方向是纳入统一监管，所以执行应和上述资管机构纳入统一监管口径，政策推出符合这一监管导向。

银行资产负债视角：理论上，同业存款因波动较大不是监管推崇的稳定负债来源，从一般存款划到同业存款，静态看会影响 MPA 考核指标（如同业负债加上存款不高于总负债 1/3）、部分流动性指标（如 LMR，主要一年以内的同业负债折算较少）等，动态看可能挤出部分同业存单发行规模；估计一般存款转同业存款规模约 2.5 万亿元左右，实际对负债端冲击可控，但要关注部分股份行、城商行后续吸收负债行为的变化。

银行理财视角：经历 2022 年赎回后，理财风险偏好显著下降，“协议存款+短债配置+信托平滑”成为去年首选的熨平产品收益模式，但相关举措也有一定合规瑕疵。理财增加债券配置，这或加剧标准化资产赛道的拥挤程度，但也有助于理财净值化转型。

保险资管视角：预计冲击比较大的是针对银行理财的保险资管三方业务，作为三方业务转型方向，未来负债端拓展养老金、高净值客户渠道，资产端拓展非标转等特色业务（与 Reits、ABS 等项目融资相关）均可值得保险资管机构探索。

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：田维伟

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 3 月投资策略-业绩增长预期平稳，估值仍有修复空间》——2024-03-01
- 《2023 年监管数据点评-业绩平稳，关注板块“期权价值”》——2024-02-23
- 《银行理财 2024 年 2 月月报-收益“开门红”，规模小回落》——2024-02-05
- 《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

内容目录

收益拟合：股市上涨推动“固收+权益”类产品表现	4
存量：规模回升	4
新发：募集规模下降，业绩比较基准持续下行	6
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

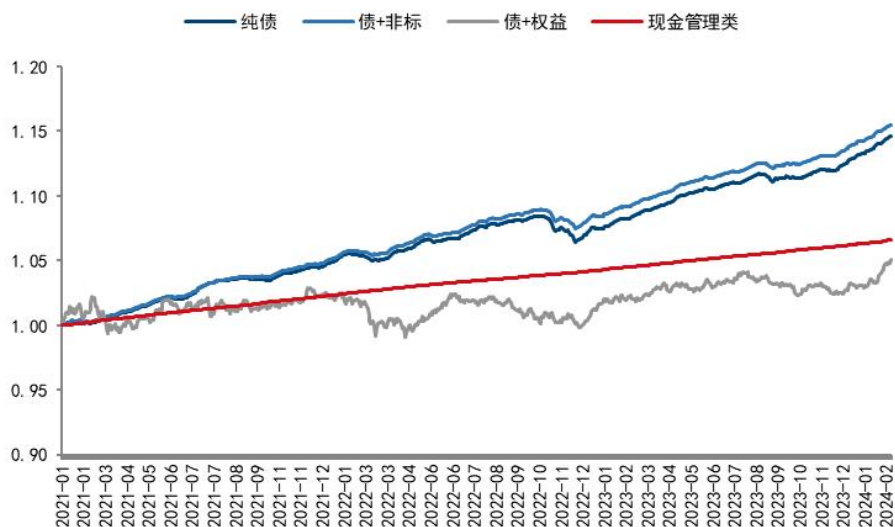
图表目录

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：股市上涨推动“固收+权益”类产品表现

2024年2月纯债和“固收+权益”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，上月我们模拟的相关产品收益情况为：纯债类产品收益率1.04%，“纯债+非标”产品收益率0.94%，“固收+”产品收益率1.74%，现金管理类产品收益率0.22%。

图1：2021年以来各类理财产品收益拟合情况

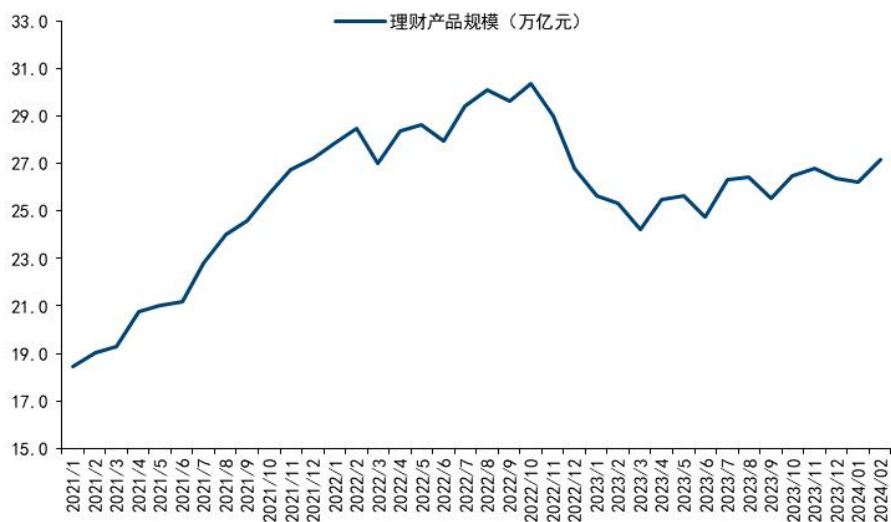


资料来源：同花顺，国信证券经济研究所整理。注：以2021年1月1日为基准日，采用货币基金指数、信用债指数、沪深300指数等组合拟合现金管理类、纯债类、“纯债+非标”、“固收+”理财产品收益情况。四类产品拟合方法：（1）纯债：100%高等级信用债，按照信用债AAA指数；（2）债+非标：80%债券+20%非标资产，债券部分按照信用债AAA指数，非标资产按照收益为6%的摊余成本法资产；（3）债+权益：80%债券+20%权益，债券部分按照信用债AAA指数，权益部分按照沪深300指数；（4）现金管理类：按照货币基金指数。

存量：规模回升

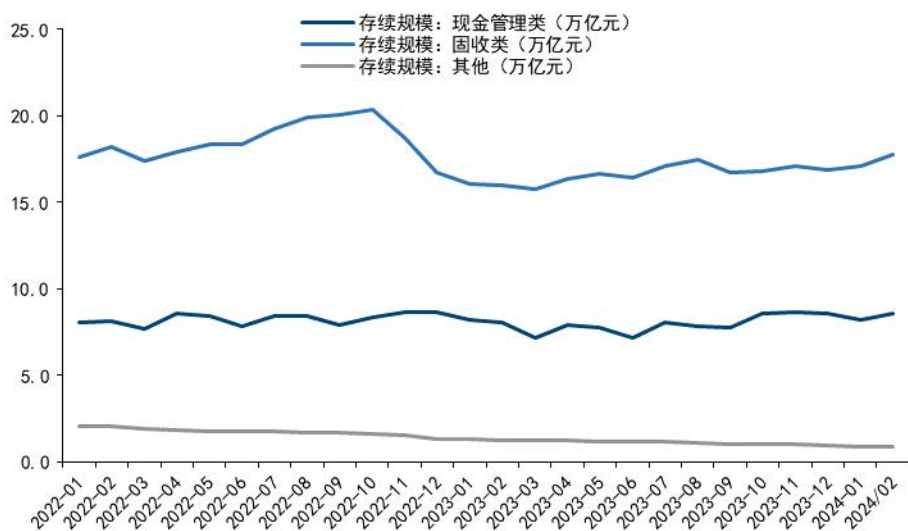
2月份存量规模回升。2月理财产品存量规模27.2万亿元，环比上月上升1.0万亿元。目前现金管理类和固收类产品仍是理财产品的绝对主力。需要注意的是，普益口径下的理财产品规模与理财登记托管中心有所差异，我们这里采用的是前者的统计结果，并保持前后口径一致。

图2：2021年以来理财产品存续规模



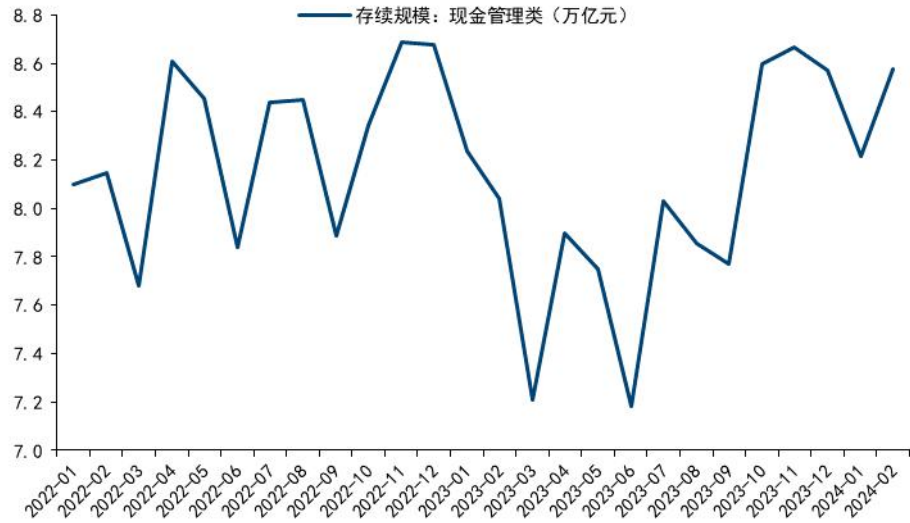
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

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



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



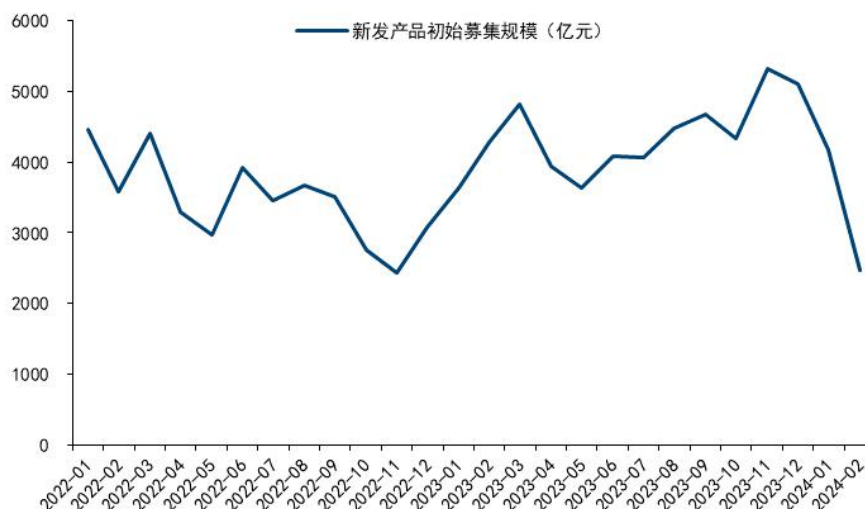
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

新发：募集规模下降，业绩比较基准持续下行

2月份新发产品初始募集规模2478亿元，新发行银行理财产品2030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。

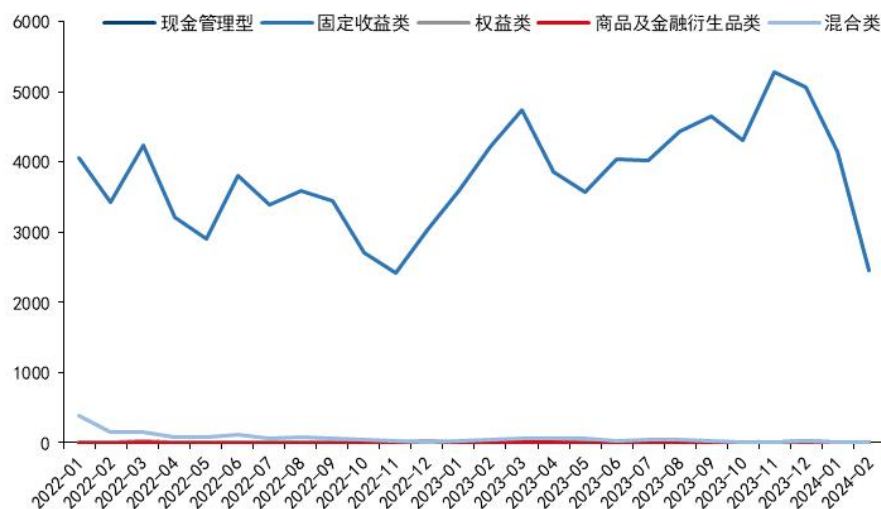
新发产品业绩比较基准持续降低，2月份新发产品业绩平均比较基准3.27%。

图6: 2022 年至今新发产品初始募集规模



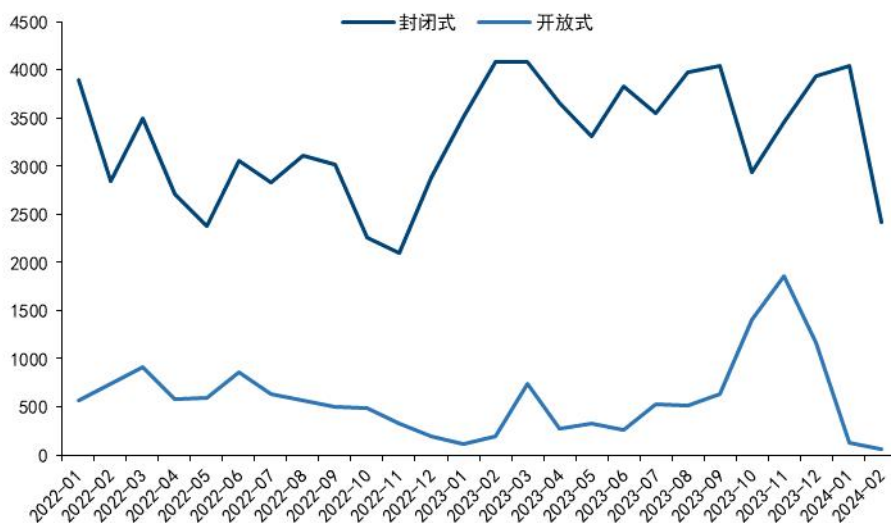
资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

图7: 不同投资性质理财产品发行规模 (亿元)



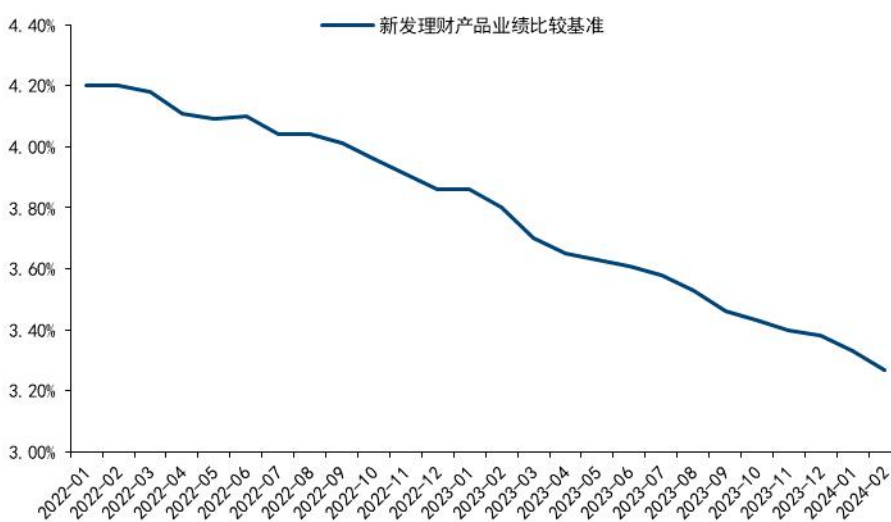
资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

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

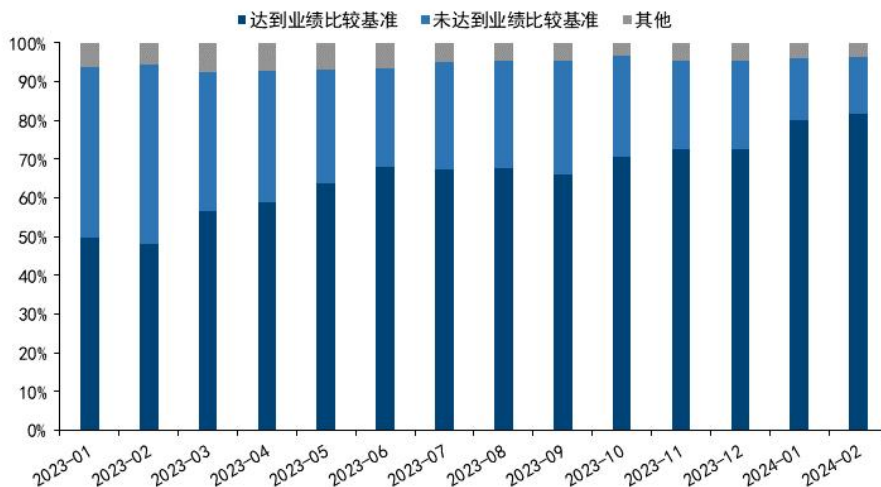


资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

到期: 大部分产品达到业绩比较基准

2 月份到期的封闭式银行理财产品共计 1664 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

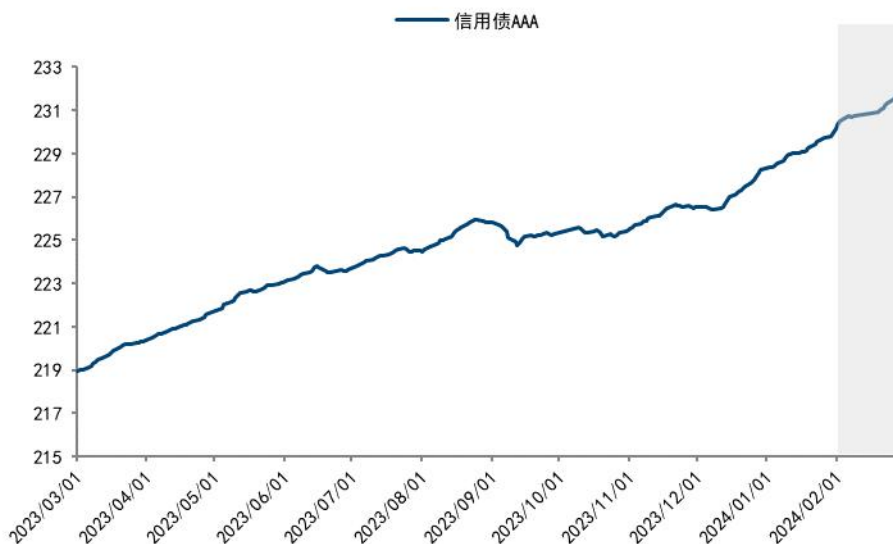


资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

附录：银行理财配置主要资产收益表现

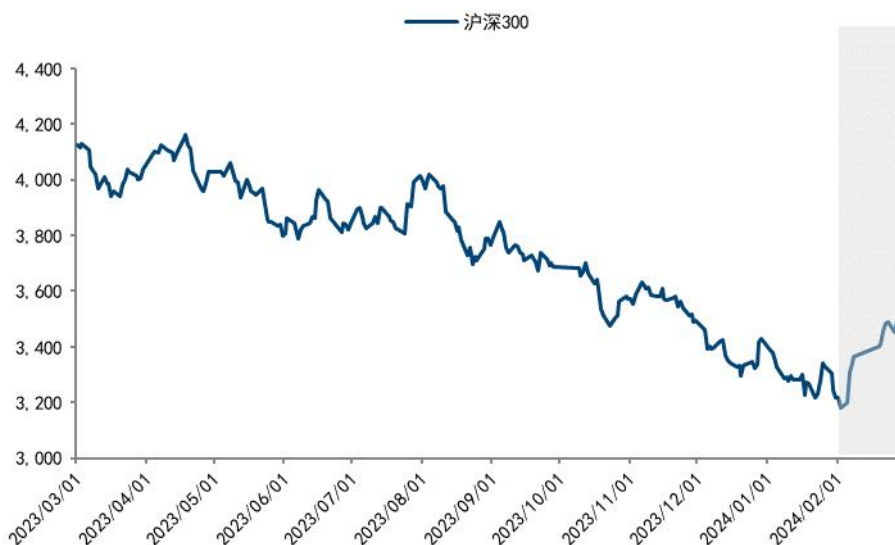
银行理财产品基础资产包括债券（以配置高等级信用债为主，利率债交易为辅）、权益（以通过委外投资为主）、非标资产等，相关资产的近一年表现以及近一个月（灰色方框内）表现情况如下。

图11: AAA 信用债近一年走势



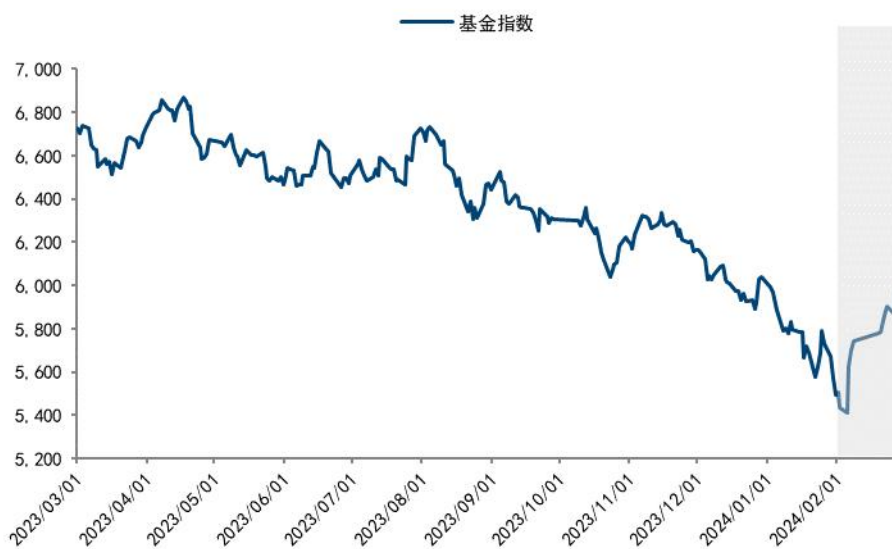
资料来源: 同花顺, 国信证券经济研究所整理

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