

# 银行理财 2024 年 4 月月报

## 理财如何增量又增收

超配

### 核心观点

**规模因跨季效应回落，收益基准有望下调。**（1）因跨季效应，3月末理财产品存量规模 26.2 万亿元，环比上月减少 1.0 万亿元。但总体上，得益于长债收益率下行，理财总规模保持震荡上行。（2）收益基准将下调。一方面二季度存款利率继续下行，另一方面理财传统重点配置信用债，因地方债务风险化解导致收益率重新定价，理财可获得的高收益资产下行，当前理财封闭式产品报价基准约 3.3%，判断有进一步下调空间。

**理财子增规模不增收，这与资产配置、产品结构、代销议价力均有关。**（1）2023 年银行财报披露完毕，理财产品整体上规模保持稳定，但理财中间业务收入均有不同程度收缩。（2）理财收入下滑，判断原因有三：第一，过去贡献高收益和高管理费的资产（主要是非标）不断消化和减少；第二，当前理财产品结构以现金类和短债类理财为主，整体费率偏低（约 20BP，而过去理财 40-50BP）；第三，头部股份行目前三分之一规模均靠他行渠道代销，渠道方议价能力更强，也分羹一定管理费。

**任重道远，多资产策略可能是解决方案。**（1）近期随着股票市场向好，黄金、原油等商品类资产大涨，银行理财也加大相关产品研发，相关产品主要基于“固收+”策略，有可能丰富当前理财产品结构。（2）代表性产品设计方案：一是固收策略打底，以高等级信用债和金融债为主，不做信用下沉，相关资产占比不低于六成；二是多元资产混搭，包括高股息 A 股、银行优先股、黄金 ETF 等，还通过一定 QDII 额度配置美债、美股等跨境资产；三是不赚钱不收管理费，但有一定封闭期要求。整体看，高股息股票、海外资产、商品等构成了一篮子资产，加上较长封闭期，起到较好的保值增值作用。我们判断后续一系列“固收+”收益增厚产品正在路上。

### 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：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

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

《2024 年二季度银行股投资策略-高股息稳健，高成长跑出超额收益》——2024-04-04

《银行业点评-从 M2 派生原理来理解存款的少增和分化》——2024-03-27

《海外银行镜鉴系列-泡沫破灭后，日本银行如何生存？》——2024-03-12

《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》——2024-03-06

《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

## 内容目录

收益拟合：收益率回落.....	4
存量：规模有所回落.....	4
新发：募集规模回升，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
附表：部分银行理财规模及手续费收入.....	11

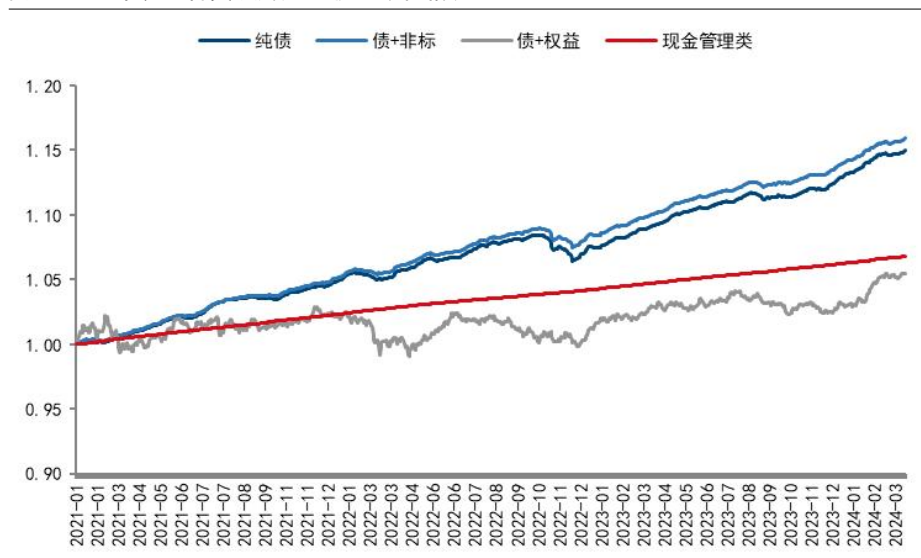
## 图表目录

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: 披露数据的理财产品到期产品兑付情况 .....	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：收益率回落

2024年3月各类产品收益率回落。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0.12%，“纯债+非标”产品收益率0.18%，“固收+”产品收益率0.18%，现金管理类产品收益率0.16%。

图1：2021年以来各类理财产品收益拟合情况

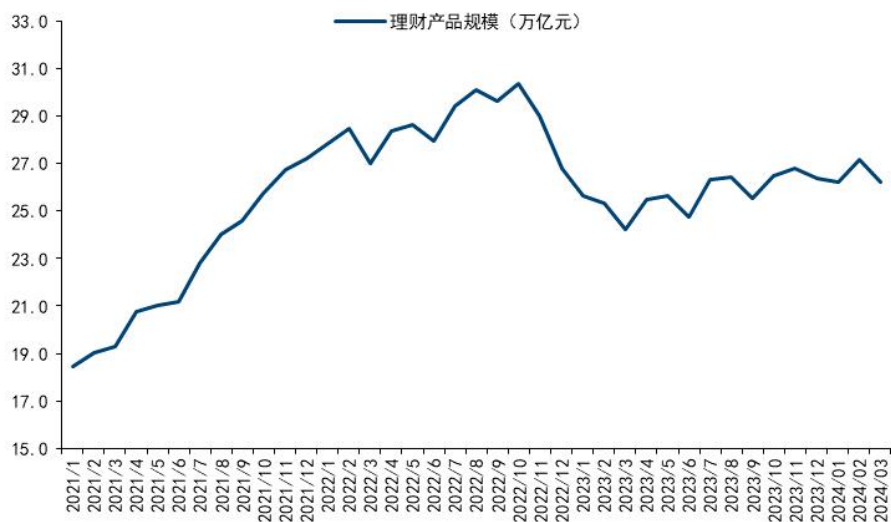


资料来源：同花顺，国信证券经济研究所整理。注：以2021年1月1日为基准日，采用货币基金指数、信用债指数、沪深300指数等组合拟合现金管理类、纯债类、“纯债+非标”、“固收+”理财产品收益情况。四类产品拟合方法：（1）纯债：100%高等级信用债，按照信用债AAA指数；（2）债+非标：80%债券+20%非标资产，债券部分按照信用债AAA指数，非标资产按照收益为6%的摊余成本法资产；（3）债+权益：80%债券+20%权益，债券部分按照信用债AAA指数，权益部分按照沪深300指数；（4）现金管理类：按照货币基金指数。

## 存量：规模有所回落

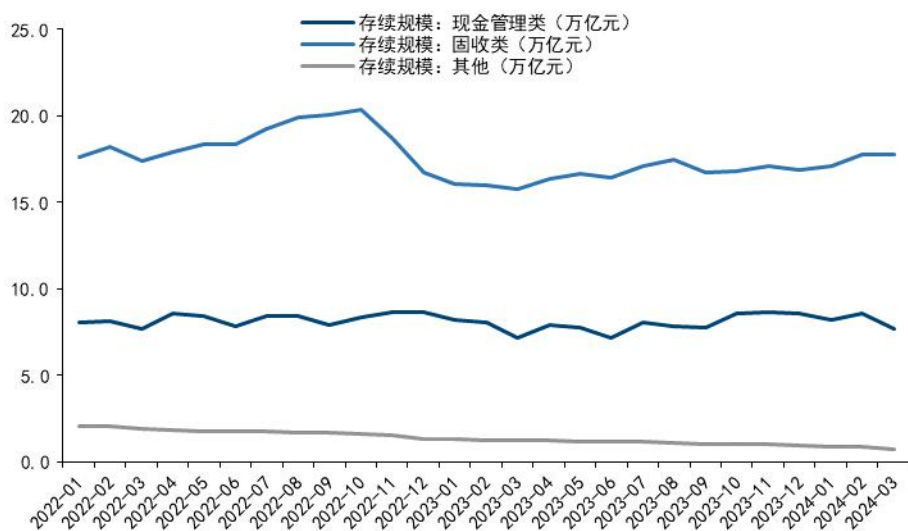
3月份存量规模回落。3月末理财产品存量规模26.2万亿元，环比上月减少1.0万亿元。目前现金管理类和固收类产品仍是理财产品的绝对主力。需要注意的是，普益口径下的理财产品规模与理财登记托管中心有所差异，我们这里采用的是前者的统计结果，并保持前后口径一致。

图2：2021年以来理财产品存续规模



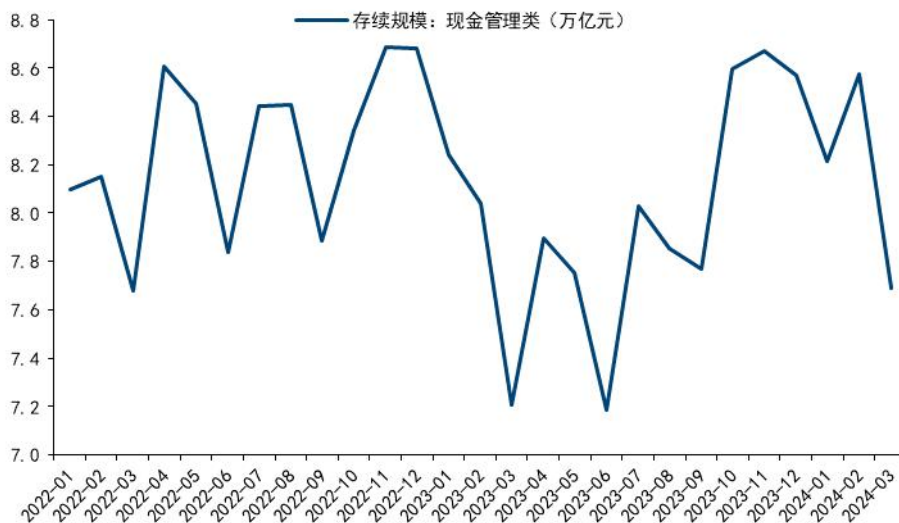
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

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：募集规模回升，业绩比较基准持续下行

3月份新发产品初始募集规模4153亿元，新发行银行理财产品2589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。

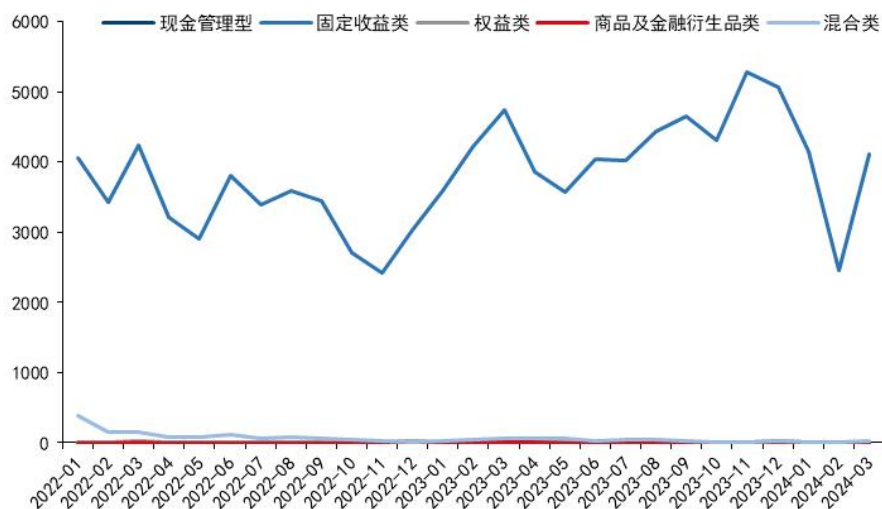
新发产品业绩比较基准持续降低，3月份新发产品业绩平均比较基准3.19%。

图6: 2022 年至今新发产品初始募集规模



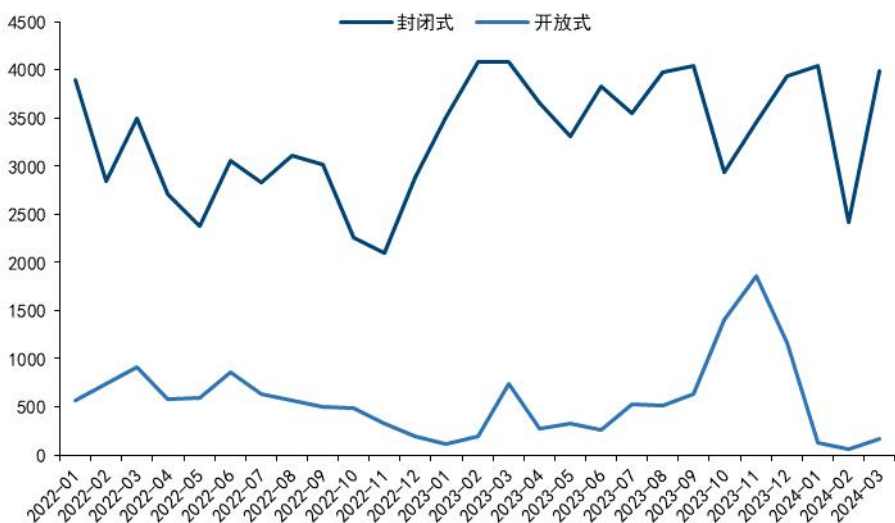
资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

图7: 不同投资性质理财产品发行规模 (亿元)



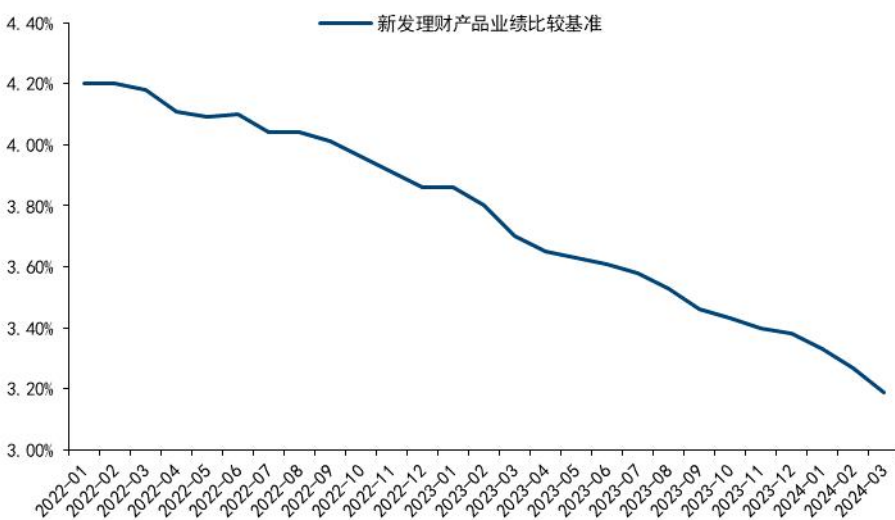
资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

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



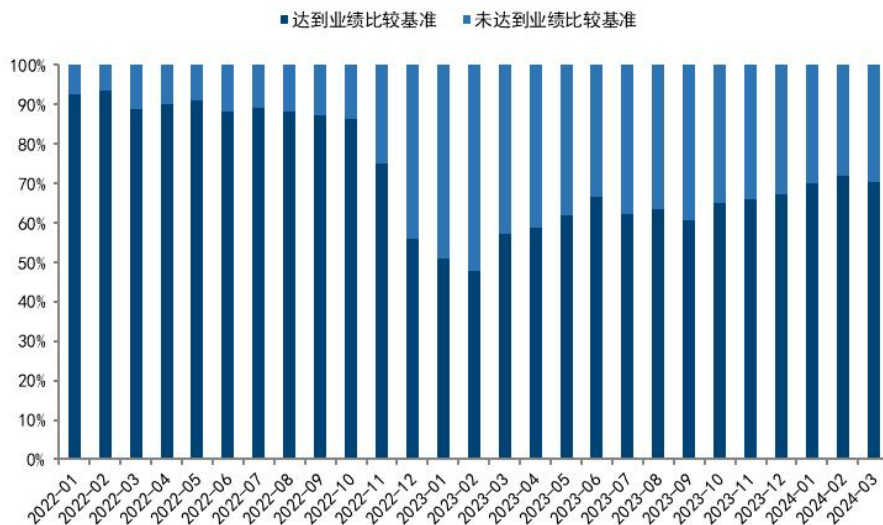
资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

## 到期: 大部分产品达到业绩比较基准

3 月份到期的封闭式银行理财产品共计 2442 只。从兑付情况来看, 大部分产品达到了业绩比较基准。



图10: 披露数据的理财产品到期产品兑付情况

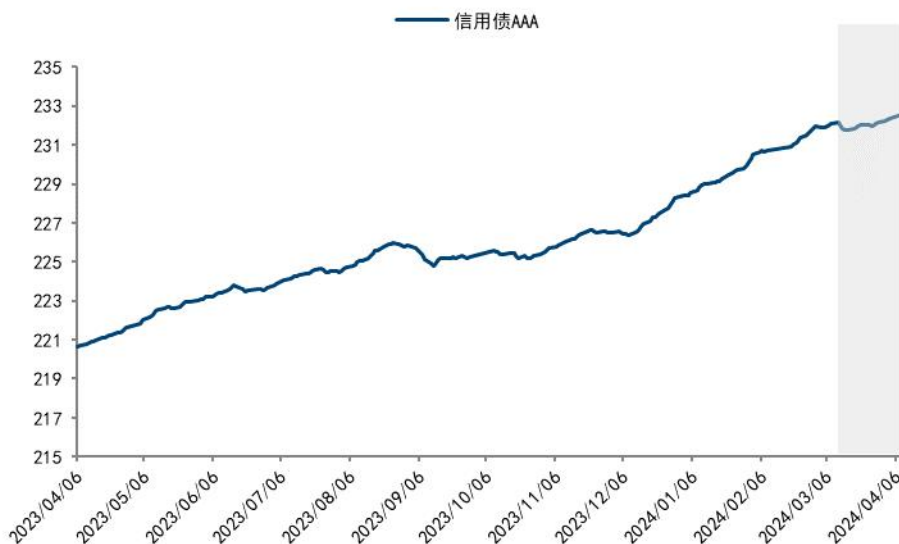


资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

## 附录: 银行理财配置主要资产收益表现

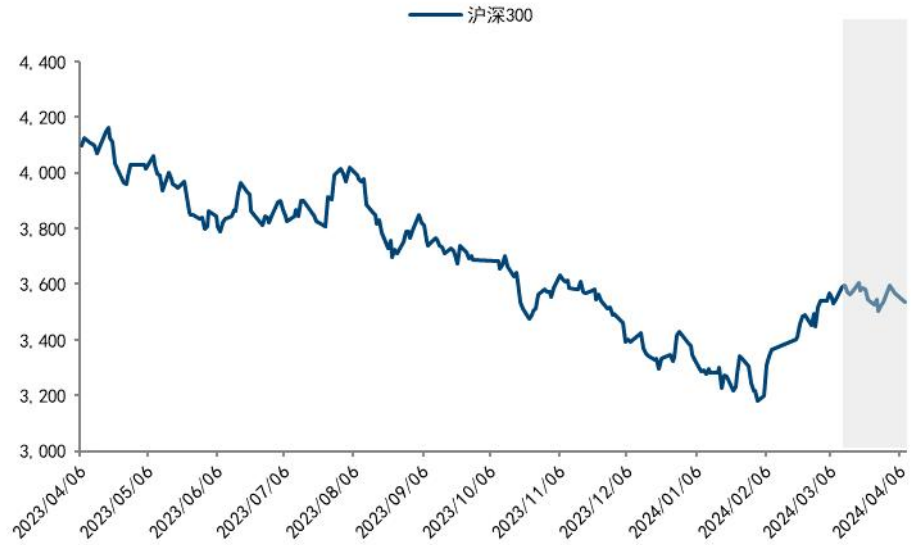
银行理财产品基础资产包括债券(以配置高等级信用债为主, 利率债交易为辅)、权益(以通过委外投资为主)、非标资产等, 相关资产的近一年表现以及近一个月(灰色方框内)表现情况如下。

图11: AAA 信用债近一年走势



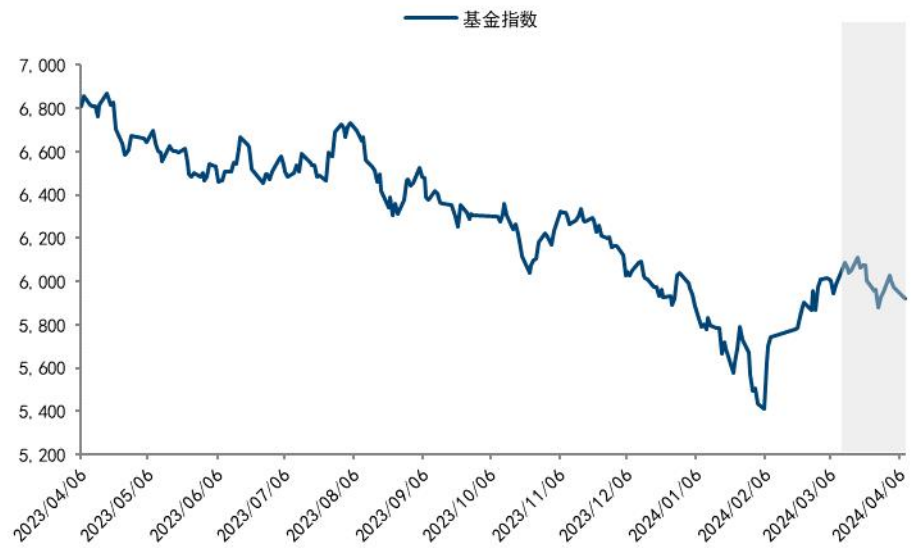
资料来源: 同花顺, 国信证券经济研究所整理

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

## 附表：部分银行理财规模及手续费收入

表1: 部分银行理财规模及手续费收入（亿元）

	2022 年规模	2023 年规模	同比	2022 年手续费收入	2023 年手续费收入	同比
农业银行	19332	16853	-13%	57	34	-40%
中国银行	17603	16311	-7%	77	69	-11%
交通银行	12069	13023	8%	102	78	-23%
邮储银行	8301	7765	-6%	76	28	-63%
招商银行	26677	25489	-4%	170	104	-39%
中信银行	15771	17284	10%	85	35	-59%
光大银行	11852	13123	11%	47	41	-11%
民生银行	8840	8677	-2%	48	31	-34%
浙商银行	2107	1492	-29%	7	4	-36%
宁波银行	3967	4021	1%	15	13	-18%
重庆银行	535	546	2%	6	3	-43%
郑州银行	457	444	-3%	2	2	-17%
渝农商行	1303	1096	-16%	5	2	-51%
无锡银行	185	164	-11%	2	1	-47%
合计	128999	126287	-2%	699	446	-36%

资料来源：上市银行公告，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