

银行

2024年05月27日

理财分级监管渐近，行业走向新格局

——简评理财公司监管评级

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

吴文鑫（联系人）

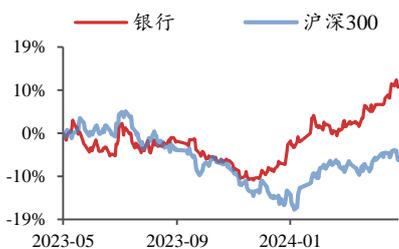
liuchengxiang@kysec.cn

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790123060009

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《取消“手工补息”对流动性指标的影响测算—存款监管跟踪点评》

-2024.5.24

《注重存贷增长质效，严防资金空转—2024Q1 货币政策执行报告点评》

-2024.5.13

《信贷需求仍待拐点，资负扩张或趋量价平衡—行业点评报告》

-2024.5.12

● 事件：监管或对理财公司设置评级，弱化对理财规模的考核

财联社报道，监管部门近期正就银行理财公司评级办法向行业内征求意见，其中“在管规模不是得分项”，整体导向是“质量重于规模”，弱化对理财规模的考核。目前办法在内部征求意见阶段，是否落地尚无定论。

● 净值化转型尾声，理财分级监管落地时机较为成熟

金融监管总局资管机构监管司主要监管信托、保险资管、理财三大领域，前两者目前均已设置监管评级，理财公司的分级监管箭在弦上。事实上，早在2018年9月26日出台的《商业银行理财业务监督管理办法》，第66条已提到“银行业监督管理机构应当基于非现场监管和现场检查情况，定期对商业银行理财业务进行评估，并将其作为监管评级的重要依据”，但当时并未明确分级标准，主要由于理财净值化转型刚刚开启，还属于存量整改的阶段。如今净值化转型已接近尾声，进行分级监管的时机较为成熟。

● 防“虚胖”、防资金空转仍为主要导向

2024年初以来防金融“虚胖”、防资金空的监管导向下，理财监管评级体系或对该类指标设置较多指标，从而合理配置监管资源、“扶优限劣”。我们认为主要围绕以下几个方面：

1、**资产配置**：规范投向资管产品、非标的行为，特别是借道保险资管配置的高息存款、理财直融工具等非标资产。

2、**收益调节**：理财平滑收益的方式将迎来常态化监管，比如通过产品间交易、利违规使用摊余成本法、用信托计划平滑收益等行为或被计入扣分项。

3、**信息披露**：2023年10月某大行理财子曾因“未穿透登记理财产品所持有资产管理计划等的底层持仓情况”收到罚单，意味着监管已十分重视穿透披露（包括向上穿透投资者、向下穿透底层资产）。预计分级监管体系下，理财产品的数据质量有所提高，从而降低监管难度，增加理财投资的透明度。

● 理财公司逐渐分化，行业格局或生变

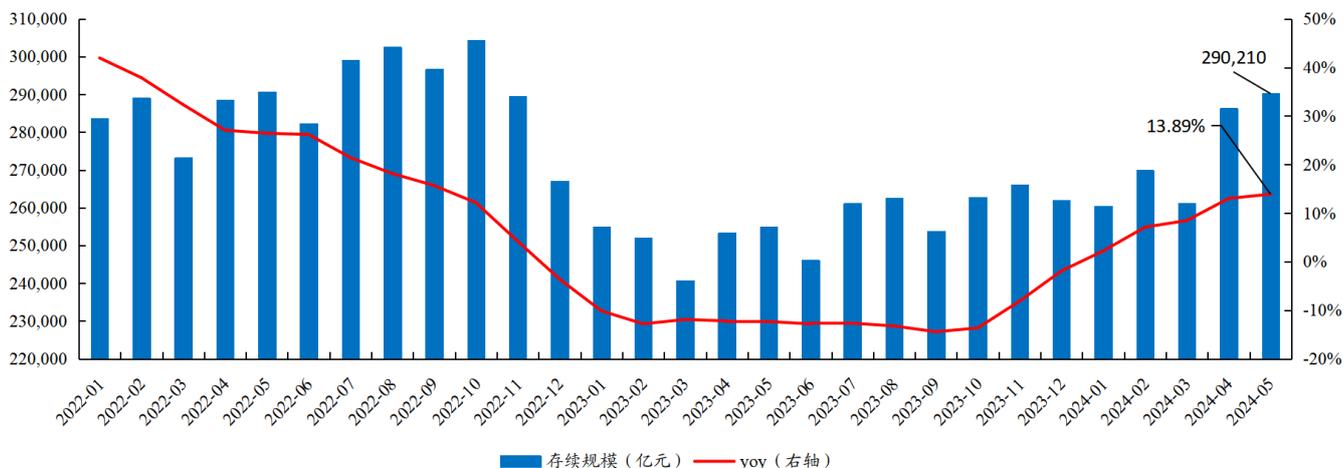
本次导向是“质大于量”，过去依靠各类不规范行为提高收益率、做大产品规模的现象有望缓解，从机构类型来看，股份行理财公司的资产配置更为多样，特别是借道保险资管和信托计划的现象普遍，截至2024-05-26理财规模位居市场前列，部分已超越国有行理财公司。我们认为，本次理财评级监管将对行业格局产品较大影响，大行理财公司的投资风格一向稳健，较为符合监管导向，有望最先受益，未来有望获得较高的监管评级，从而优先获得部分业务试点的机会，规模也将保持行业前列。而股份行和城农商行理财公司的投资风格分化较大，部分公司或转为稳健，资产配置上减少资管产品的嵌套、非标投资，高息存款占比或下降，标债占比或有提升。此外，理财更注重规模平稳增长，表内外配合的冲量行为或有减少，利好季末资金面稳定。

● 投资建议：

理财公司或迎来监管评级，导向为“质大于量”，对于理财投资行为和信息披露等要求更为严格，未来国有行或趋向大众理财和普惠理财，股份行或发挥特色差异化优势，受益标的有工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、招商银行、兴业银行、中信银行等。

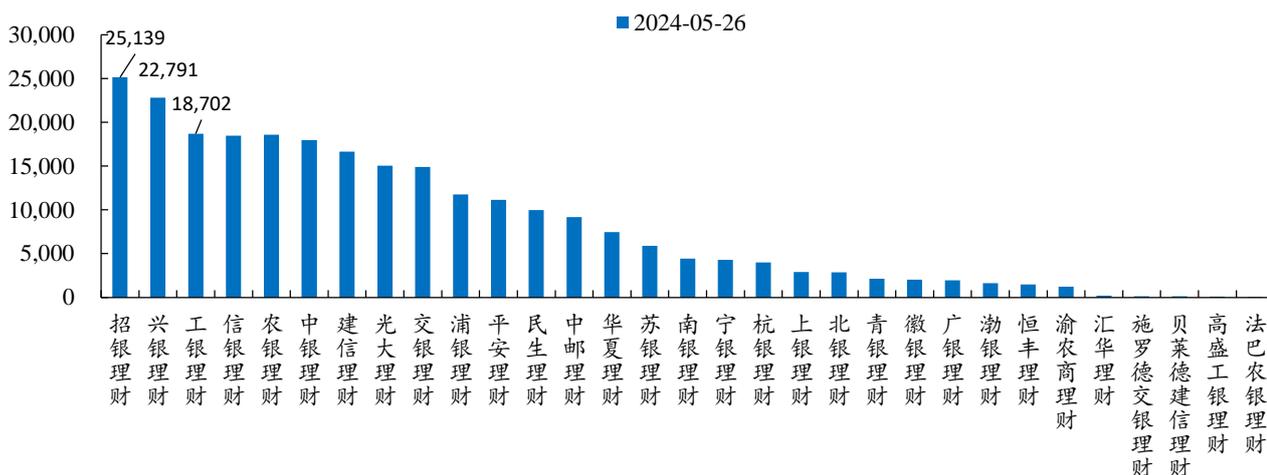
● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

图1: 2024年初以来理财规模增长较快(亿元)



数据来源: 普益标准、开源证券研究所(注: 2024-05为截至2024-05-26, 其余月份均为截至月末最后一天)

图2: 股份行理财规模居前, 其中招银理财和兴银理财位居理财公司前二(亿元)



数据来源: 普益标准、开源证券研究所

表1: 理财公司罚单主要围绕估值方法、收益调节、信息披露等问题

名称	公告日期	处罚时间	违规行为	处罚案号	处罚金额(万元)
汇华理财	2024-04-30	2024-04-23	报送不实任职资格申请材料	沪金罚决字(2024)37号	50
兴银理财	2023-12-01	2023-11-22	一、理财产品之间进行利益输送二、开放式公募理财产品持有高流动性资产比例不达标三、同业理财产品压降不到位四、未按规定开展理财业务内部审计五、内控管理不到位, 多数人员异地办公六、短期定期开放式理财产品投资资产违规使用摊余成本计量七、理财产品参与金交所业务存在违规问题八、资管产品购买理财产品后导致出现多层嵌套	金罚决字(2023)28号	1240
工银理财	2023-10-20	2023-10-18	一、通过混同账户归集理财产品收益并支付费用, 未做到理财产品之间相分离二、理财产品未与所投资资产相对应三、理财产品期限管理和估值方法不符合监管规定四、对理财产品投资资产风险管理不到位五、合作机构管理存在缺陷六、未按规定披露理财产品净值七、未穿透登记理财产品所持有资产管理计划等的底层持仓情况八、理财产品信息登记不及时	金罚决字(2023)14号	710
中邮理财	2023-10-20	2023-10-18	一、理财产品净值未及时反映底层资产风险二、未按实际投资收益情况向投资者支付收益三、首次与理财投资合作机构合作未及时向监管部门报告四、与不具备条件的代理销售机构开展业务合作五、理财产品信息登记不及时六、理财产品投	金罚决字(2023)13号	340

资资产信息登记不规范七、理财产品与所投资资产的风险等级不匹配

杭银理财	2023-04-21	2023-04-17	理财产品信息披露及销售管理不规范，信息登记及数据报送不准确	浙银保监罚决字(2023)9号	45
建信理财	2023-03-31	2023-03-22	建信理财理财业务存在以下违法违规行为：一、 开放式公募理财产品持有高流动性资产比例不达标 二、 现金管理类理财产品使用摊余成本法未采用影子定价进行风险控制 三、承接母行划转产品管理不到位四、投资资产相关风险信息披露不到位五、未严格执行合作机构管理要求六、与母行隔离不到位，个别人员异地办公	银保监罚决字(2023)26号	540
农银理财	2022-11-01	2022-09-28	一、公募理财产品持有单只证券的市值超过该产品资产净值的10%；二、全部公募理财产品持有单只证券的市值超过该证券市值的30%； 三、开放式公募理财产品持有高流动性资产比例不达标 ；四、开放式公募理财产品杠杆水平超标，五、同业理财产品未持续压降，六、突出使用绝对数值展示业绩比较基准	银保监罚决字(2022)49号	240
中银理财	2022-06-02	2022-05-26	一、公募理财产品持有单只证券的市值超过该产品净资产的10%二、全部公募理财产品持有单只证券的市值超过该证券市值的30%三、开放式公募理财产品杠杆水平超标 四、同一合同项下涉及同一交易对手和同类底层资产的交易存在不公平性 五、理财产品投资资产 违规使用摊余成本法估值 六、理财公司对关联法人的认定不符合监管要求	银保监罚决字(2022)30号	460
光大理财	2022-06-02	2022-05-24	一、公募理财产品持有单只公募证券投资基金的市值超过该产品净资产的10%；二、全部公募理财产品持有单只证券的市值超过该证券市值的30%； 三、开放式公募理财产品持有高流动性资产比例不达标 ；四、使用第三方移动办公平台存在风险隐患，信息系统管控有效性不足；五、理财产品宣传不一致不准确	银保监罚决字(2022)32号	430

资料来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn