



银行业：上半年理财规模稳步增长，收益率小幅下降

——银行理财市场半年报点评

2024年8月1日

看好/维持

银行

行业报告

事件：7月30日，银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场半年报告（2024年上）》，我们点评如下：

上半年银行理财规模稳步增长，Q2以来增长更快；与监管整顿手工补息、银行压降高息存款后，存款进一步分流有关。上半年新发理财产品1.54万只，累计募集资金33.68万亿，较去年同期多增5.93万亿。截至6月末，全市场存续理财产品4.00万只，较年初增长0.49%；存续规模28.52万亿元，较年初增长6.43%。单季度来看，Q2理财规模增长更快。一方面，在4月监管整顿存款手工补息之后，部分企业存款流向理财、债基；另一方面，银行上半年持续压降大额存单等高息存款产品、挂牌利率陆续下调，居民存款搬家亦较为明显。

理财公司存续产品规模占比持续提升，未持牌银行理财规模将面临进一步压降。从各类机构来看，截至6月末，已设立的理财公司共32家，包括国有大行6家、股份行12家、城商行8家、农商行1家、合资5家；其中，浙银理财于2023年12月获批筹建、尚未开业。理财公司存续产品只数2.16万只；存续规模24.33万亿元，同比增长17.71%，规模占全市场的比例达到85.29%，较年初提升1.45pct。其他，大型银行（6家）、股份行（10家）、城商行（103家）、农商行（108家）存续规模分别为0.51万亿、0.4万亿、2.21万亿、0.98万亿，同比分别-33.36%、-38.87%、+1.62%、-2.46%。据21世纪经济报道，近期监管对未成立理财子公司的银行理财业务风险作出提醒，要求部分省份相关城农商行于2026年末将存量理财业务全部清理完毕、今年内压降至不超过2021年8月时的规模。意味着211家未设立理财子公司的城农商行或逐步退出理财发行市场，仅能参与代销业务，行业集中度将进一步提高；另外，存续产品规模较大、投研体系相对成熟的部分城商行有获批理财子牌照的可能。

固定收益类产品占比提高至96.88%，产品净值化程度持续提升。从投资性质来看，6月末固定收益类产品存续规模为27.63万亿元，占全部理财产品存续规模的比例达96.88%，较年初增加0.54pct；混合类产品占比为2.73%，较年初下降0.48pct。权益类产品和商品及金融衍生品类产品的存续规模相对较小，分别占0.25%、0.14%。6月末，净值型理财产品存续规模27.84万亿元，占比97.61%，较年初提升0.68pct，产品净值化程度持续提升。

上半年债牛行情下，兼具流动性和收益性的开放式理财产品占比提升。从运作模式来看，6月末，开放式理财产品存续规模为22.78万亿元，占比为79.87%，较年初增加0.84pct。其中，现金管理类理财产品存续规模为7.49万亿元，较年初下降1.05万亿；占比为26.26%，较年初下降5.6pct。封闭式理财产品存续规模为5.74万亿元，较年初增加0.12万亿；占比为20.13%，较年初下降0.84pct。主要是上半年债市走牛行情下，开放式产品兼顾流动性、收益性，更受新增资金青睐。

理财资产配置以债券类为主，公募基金配置占比提升。从资产配置端看，理财产品资产配置仍以固收类为主，尤其以债券类资产居多。6月末，理财产品投向债券类资产余额为16.98万亿元，占总投资资产的55.56%，较年初下降1pct。投向现金及银行存款占比为25.3%，较年初下降1.4pct；拆放同业及买入返售占比5.9%，较年初上升1.2pct；同业存单占比11.8%，较年初上升0.5pct；或与存款手工补息整顿后，理财资金配置的一般存款向同业存单和同业存款转移有关。配置公募基金占比3.6%，较年初提高1.5pct。

未来3-6个月行业大事：

8月中下旬：上市银行披露半年报

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

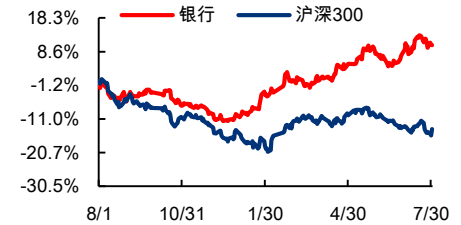
行业基本资料

占比%

| | | |
|----------|-----------|--------|
| 股票家数 | 48 | 1.05% |
| 行业市值(亿元) | 115802.06 | 14.29% |
| 流通市值(亿元) | 78852.64 | 12.13% |
| 行业平均市盈率 | 5.59 | / |

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

上半年广谱利率下行背景下、理财平均收益率较 23 年有所下降，但相较银行存款仍有较强吸引力。上半年，理财产品整体收益稳健，累计为投资者创造收益 3413 亿元，同比增 3%。上半年各月度，理财产品平均收益率为 2.8%，较 2023 年下降 0.14pct；主要是上半年广谱利率持续下行。目前，1M、3M、6M、1Y 银行理财预期年收益率有 2.42%、2.7%、2.85%、3.13%，相较于银行存款仍有较强吸引力。

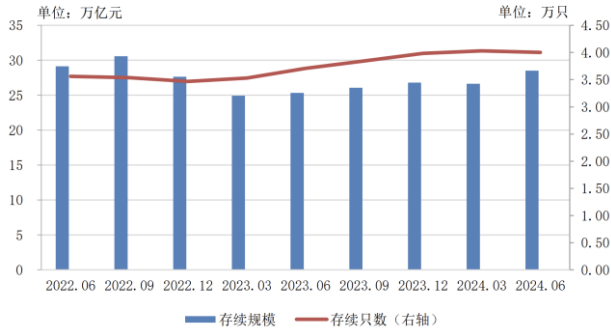
投资建议：上半年银行理财存续规模稳步增长，Q2 以来增长更快；与监管整顿手工补息、银行压降高息存款后，存款进一步分流有关。考虑到当前理财产品收益率相较存款仍有较强吸引力，且投资者风险偏好仍较低，预计下半年理财规模延续增长态势，有助于银行资产管理业务收入及代销理财中恢复性增长。

在有效需求不足的背景下，行业规模扩张有所放缓；资产端利率下行和负债端定期化因素共同驱动息差收窄；量缩价减之下，银行业绩增速短期难言改善；但积极因素也在增多，包括存款成本改善进程有望加快，地产政策优化和地方化债推进之下，潜在不良压力边际改善等。中长期来看，当前利率中枢趋势下行，资产荒压力预计仍会延续，高股息红利资产配置价值突出。在被动基金扩容、以及引导中长期资金入市的背景下，资金面有较强支撑，看好板块配置价值。

个股建议：(1) 区域信贷需求好、主动投放和定价能力强、资产质量优异、业绩确定性强的优质中小行。(2) 经济弱复苏，市场低风险偏好阶段，可持续关注高股息个股。

风险提示：债市预期外震荡影响理财净值，理财规模增长不及预期等。

图1：理财产品存续规模及只数



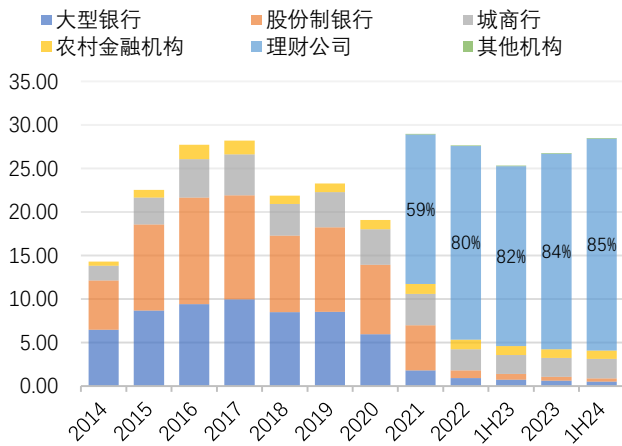
资料来源：银行业理财登记托管中心，东兴证券研究所

图2：净值型理财产品规模及占比变化情况



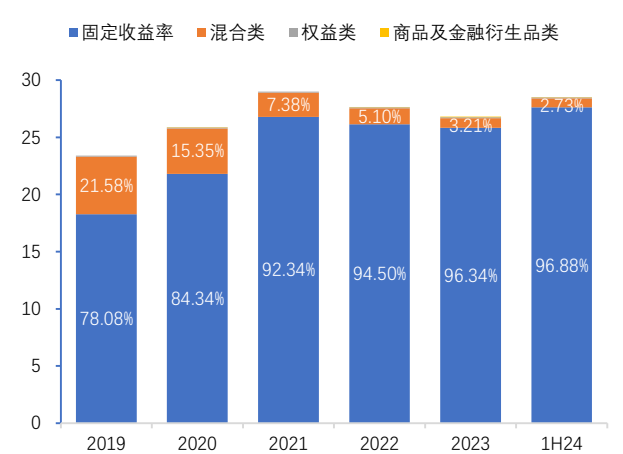
资料来源：银行业理财登记托管中心，东兴证券研究所

图3：各类机构理财产品存续规模（万亿）及占比



资料来源：银行业理财登记托管中心，东兴证券研究所

图4：理财产品存续情况（按投资性质）



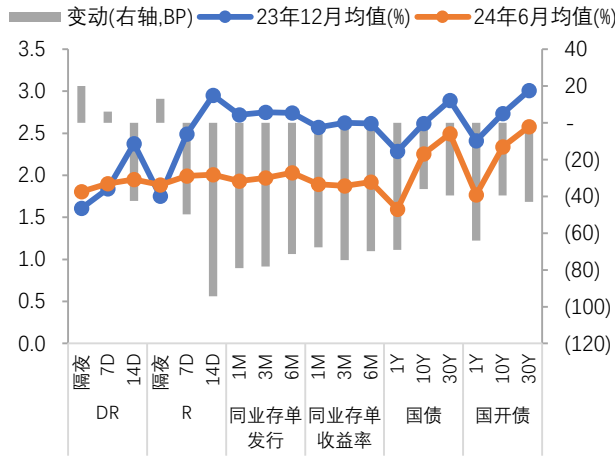
资料来源：银行业理财登记托管中心，东兴证券研究所

表 1：2017-1H24 银行理财资产配置变化

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 1H24 | 较年初变动 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 债券 | 45.2% | 49.0% | 59.7% | 64.3% | 68.4% | 63.7% | 58.3% | 55.6% | -1.0% |
| 信用债 | 34.1% | 40.7% | 51.7% | 47.8% | 48.1% | 45.7% | 43.9% | 41.1% | -1.0% |
| 利率债 | 8.1% | 8.3% | 8.1% | 7.7% | 5.8% | 4.7% | 3.9% | 2.7% | -0.5% |
| 同业存单 | 3.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 13.9% | 13.3% | 10.6% | 11.8% | 0.5% |
| 非标债券 | 16.2% | 23.2% | 17.5% | 15.0% | 8.4% | 6.5% | 6.7% | 5.8% | -0.3% |
| 权益类资产 | 9.5% | 9.9% | 7.6% | 4.8% | 3.3% | 3.1% | 3.2% | 2.8% | -0.1% |
| 拆放同业及买入返售 | 9.3% | 6.6% | 6.6% | 6.6% | 3.9% | 5.7% | 4.0% | 5.9% | 1.2% |
| 现金及银行存款 | 13.9% | 5.8% | 0.0% | 9.1% | 11.4% | 17.5% | 23.7% | 25.3% | -1.4% |
| 公募基金 | 3.0% | 3.4% | 0.0% | 2.8% | 4.0% | 2.7% | 3.2% | 3.6% | 1.5% |
| 其他 | 2.9% | 2.1% | 8.7% | 1.6% | 0.7% | 0.8% | 0.7% | 1.0% | 0.1% |

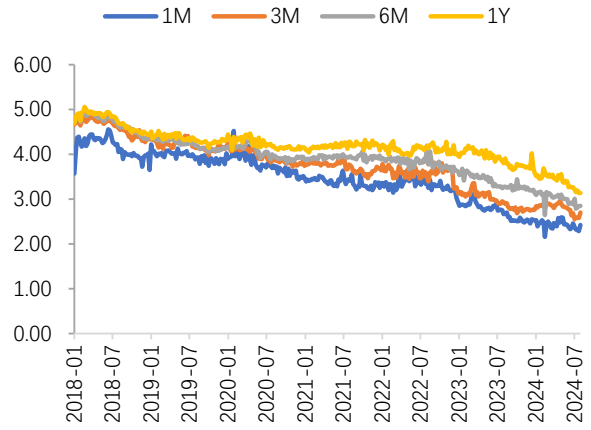
资料来源：银行业理财登记托管中心，东兴证券研究所

图5：2024 年上半年，广谱利率均值变化情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：银行理财预期年收益率走势



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|--------|---|------------|
| 行业深度报告 | 银行业：长期看好板块配置价值，短期关注业绩弹性标的一银行业中期策略 | 2024-07-30 |
| 行业普通报告 | 银行业：稳增长、保息差目标下，存贷款同步降息 | 2024-07-26 |
| 行业普通报告 | 银行业：基金持仓占比环比继续提升，大小两端银行表现更优—24Q2 基金持仓分析 | 2024-07-24 |
| 行业普通报告 | 银行业跟踪：深化体制改革、防风险，推动金融高质量发展 | 2024-07-22 |
| 行业普通报告 | 银行业：三中全会明确进一步全面深化改革，继续看好板块配置价值—中国共产党第二十届三中全会公报点评 | 2024-07-18 |
| 行业普通报告 | 银行业跟踪：社融信贷增速符合预期，货币政策框架改革加速推进 | 2024-07-15 |
| 行业普通报告 | 银行业：社融新增符合预期，信贷弱需求和存款定期化延续—6月社融金融数据点评 | 2024-07-15 |
| 行业普通报告 | 银行业跟踪：长端利率或有波动，继续看好银行股配置价值 | 2024-07-08 |
| 行业普通报告 | 银行业跟踪：需求不足问题仍然突出，关注政策落地进展 | 2024-07-01 |
| 行业普通报告 | 银行业跟踪：央行表态坚持支持性货币政策立场，关注政策框架的演进 | 2024-06-24 |
| 公司普通报告 | 邮储银行 (601658.SH)：营收保持正增长，息差降幅小于同业—2024 年一季报点评 | 2024-05-08 |
| 公司普通报告 | 宁波银行 (002142.SZ)：存贷款增长较快，净息差环比微升—2024 年一季报点评 | 2024-05-06 |
| 公司普通报告 | 常熟银行 (601128.SH)：息差韧性较强，盈利保持行业领先—2024 年一季报点评 | 2024-04-30 |
| 公司普通报告 | 杭州银行 (600926.SH)：1Q24 盈利延续高增，高成长属性凸出—2023 年年报、2024 年一季报点评 | 2024-04-23 |
| 公司普通报告 | 平安银行 (000001.SZ)：其他非息表现亮眼，拨备反哺利润正增—2024 年一季报点评 | 2024-04-22 |
| 公司普通报告 | 宁波银行 (002142.SZ)：规模高增，盈利平稳—2023 年年报点评 | 2024-04-12 |
| 公司普通报告 | 邮储银行 (601658.SH)：营收增速环比上升，资产质量总体稳定—2023 年年报点评 | 2024-04-02 |
| 公司普通报告 | 招商银行 (600036.SH)：分红比例进一步提升，资产质量较平稳—2023 年年报点评 | 2024-03-28 |
| 公司普通报告 | 常熟银行 (601128.SH)：息差有韧性，预计营收与盈利行业领先—2023 年年报点评 | 2024-03-25 |
| 公司普通报告 | 平安银行 (000001.SZ)：分红比例超预期，主动降低信用风险偏好—2023 年年报点评 | 2024-03-18 |
| 公司普通报告 | 杭州银行 (600926)：盈利高增、行业领跑，资产质量优异-20231031 | 2023-11-01 |
| 公司普通报告 | 招商银行 (600036)：净利润增速平稳，资产质量稳健 20230828 | 2023-08-29 |

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526