

银行理财 2024 年 8 月月报

迈向真净值：阵痛与突破

优于大市

核心观点

7月理财收益和规模均录得较优成绩。其中7月债牛持续，理财收益率提升，产品规模加权平均年化收益率2.98%，较上月回升17bps；7月份存量规模回升，行业总规模达到29.5万亿元，环比上月增加1.4万亿元。

规模见喜，但仍要考虑行业净值化转型的长期问题。在打破刚性兑付的环境下，长期看资管产品无法同时兼具“低风险”和“高回报”，追求高收益的同时要承担高风险。近期央行货币政策报告肯定了理财净值化转型的作用。一方面报告专栏净值化有助于明确资管产品风险和收益归属，促进市场健康发展；另一方面要求投资者教育应匹配净值化要求，即逐步承担更多净值波动风险。金融机构销售资管产品时有必要做好投资者服务，提供相关咨询，充分向投资者提示风险。事实上，正如报告提到，“**资管产品的收益最终取决于底层资产**”，但今年以来部分理财产品靠收益平滑、收益嵌套等模式，实际上产品收益显著高于底层资产，这要求银行理财产品需加大转型进程。

银行理财产品净值型化实现一波三折。2006年资管产品计量就被分为摊余成本法和公允价值法。根据监管要求，适用摊余成本法理财产品有且只有两类：一是现金类产品，包括公募货基和银行现金类理财，二是封闭型产品，相关产品到期后自动到账，不能滚动续期，不能继续持有。除以上外，摊余成本法产品投资资产也受到严格限制，比如底层资产要符合“本金加利息”的合同现金流量特征（SPPI测试），类似债券、贷款能通过SPPI测试，股票无法通过该测试，而银行发行二级资本债，由于存在减计或转股条款也无法通过改测试，所以摊余成本法产品不能投股票、二级资本债等资产。

2018年后资管新规要求理财净值化转型，转型进展较快，得益于资产价格机会。具体一是2017年因为去杠杆阶段性债券市场收益率高企，18年后债市走牛带来显著资本利得收益，二是19-21年股票市场核心资产牛市，信用债打底，公募做委外增厚收益。股债双牛带动了一系列净值型产品大量发行，如“固收+”理财、如定期开放型理财和最低持有日期型理财，这三类产品最高占比近40%，构成公允价值计量的净值型产品主力。2022年后股债均先后转熊，相关三类产品也出现了显著回撤；这也导致银行理财要开发一系列既按公允价值计量的净值型产品，又能客户摊余成本的体验，具体举措包括但不限于：嵌套信托并引入收益平滑基金、投资上交所私募债并引入信托报价、大幅投资保险资管嵌套的存款，反而类似高分红股票投资、利用国债期货和利率互换做对冲用的不多。尽管信托平滑、借道险资等逐步叫停，但类摊余成本的效果目前较契合客户负债端需求。

理财迈向真净值，资产价格波动放大，投资者预期管理需加强。资管新规前的资金池时代，类似保险资管，银行理财扮演“稳定器”角色，净值化时代后如果严格执行公允价值计量，理财和公募一样更表现为“放大器”角色。如果类摊余产品后续逐步退出，监管持续推动理财公允计量，后续会出现：一是信用债期限利差提升，主要是理财持仓久期缩短，更偏好买入短久期债券；二是放大金融二级资本债和永续债信用利差，三是同业存单季末效应增强，即理财季末卖NCD，收益率上行，非季末买NCD，收益率下行。

行业研究 · 行业月报

银行

优于大市 · 维持

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

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

《银行业专题-从货币派生源头构建货币总量(M2+)观测指标》——2024-08-07

《TLAC非资本债发行点评-有助于优化大行资本结构，提升盈利能力》——2024-08-01

《规模站稳30万亿元之后——2024年上半年银行理财半年报点评》——2024-07-31

《银行理财2024年7月月报-存款搬家近尾声，大行蓄力更明显》——2024-07-07

《银行业专题-2024年或是此轮业绩下行周期尾声》——2024-06-29

内容目录

收益率：略有回升	4
存量：规模回升	4
新发：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

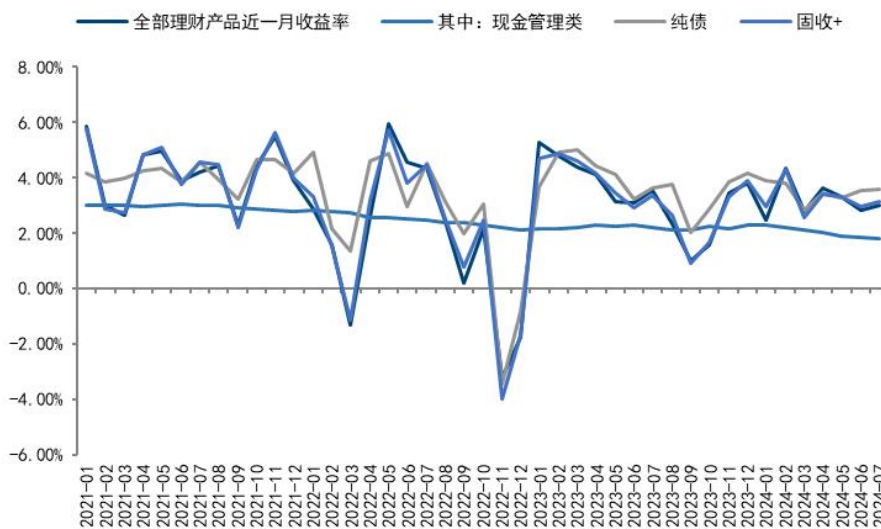
图表目录

图 1: 2021 年以来各类理财产品月度年化收益率情况	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

收益率：略有回升

7 月份银行理财规模加权平均年化收益率 2.98%，较上月回升 17bps。其中现金管理类理财产品年化收益率 1.80%，纯债类产品年化收益率 3.55%，“固收+”产品年化收益率 3.14%。

图1：2021 年以来各类理财产品月度年化收益率情况

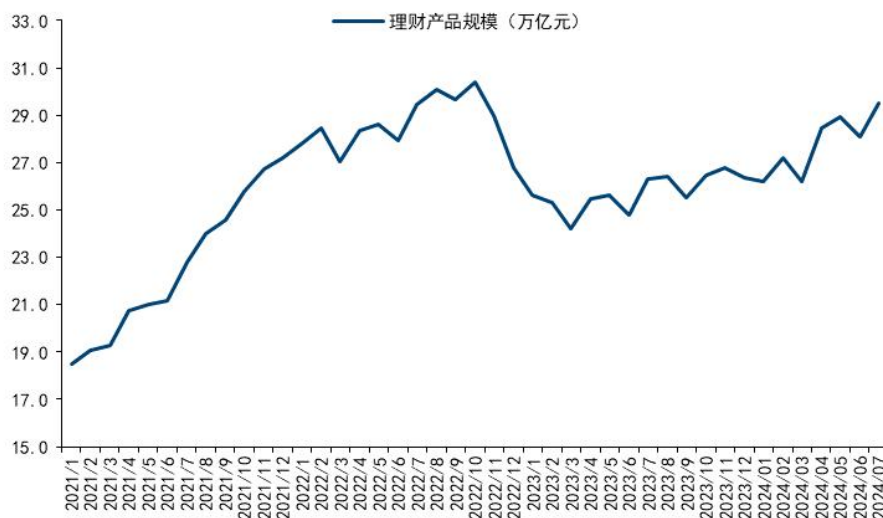


资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

存量：规模回升

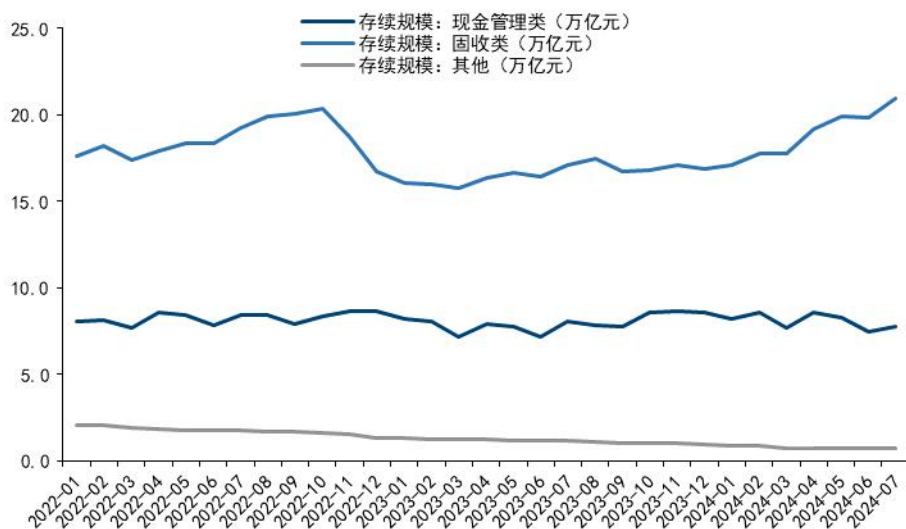
7 月份存量规模回升。7 月末理财产品存量规模 29.5 万亿元，环比上月增加 1.4 万亿元。目前现金管理类和固收类产品仍是理财产品的绝对主力。需要注意的是，普益口径下的理财产品规模与理财登记托管中心有所差异，我们这里采用的是前者的统计结果，并保持前后口径一致。

图2：2021 年以来理财产品存续规模



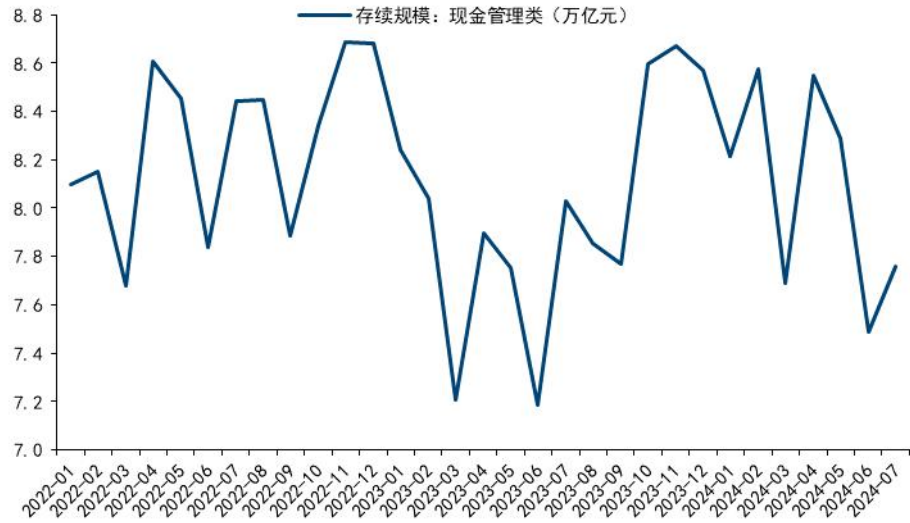
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

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：现金管理类理财产品



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



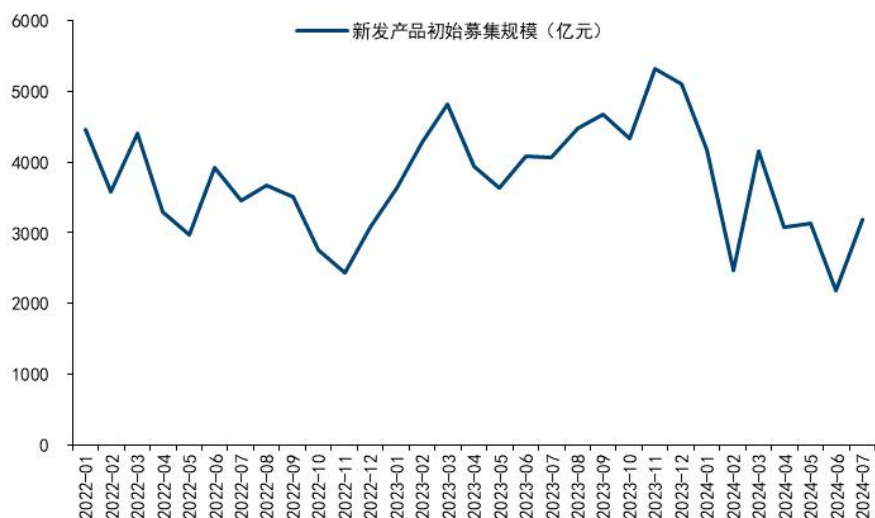
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

新发：业绩比较基准持续下行

7 月份新发产品初始募集规模 3188 亿元。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。

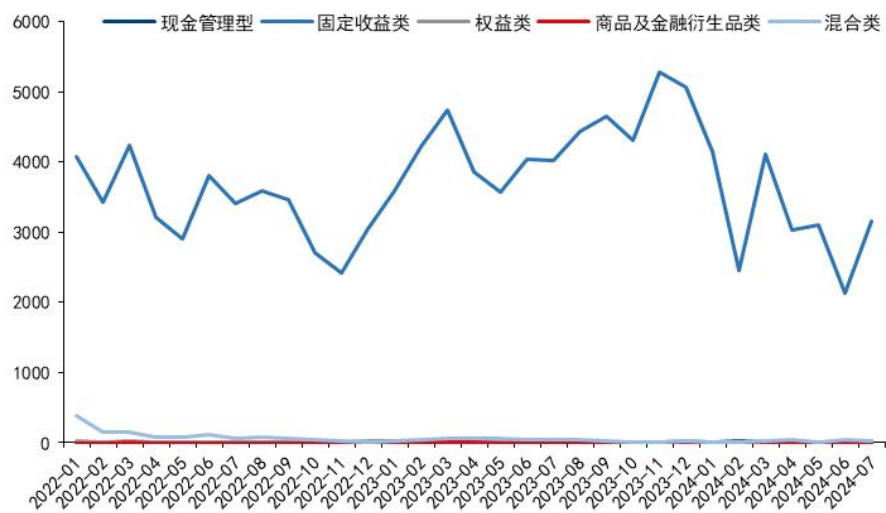
新发产品业绩比较基准持续降低，7 月份新发产品业绩平均比较基准 2.90%。

图6: 2022 年至今新发产品初始募集规模



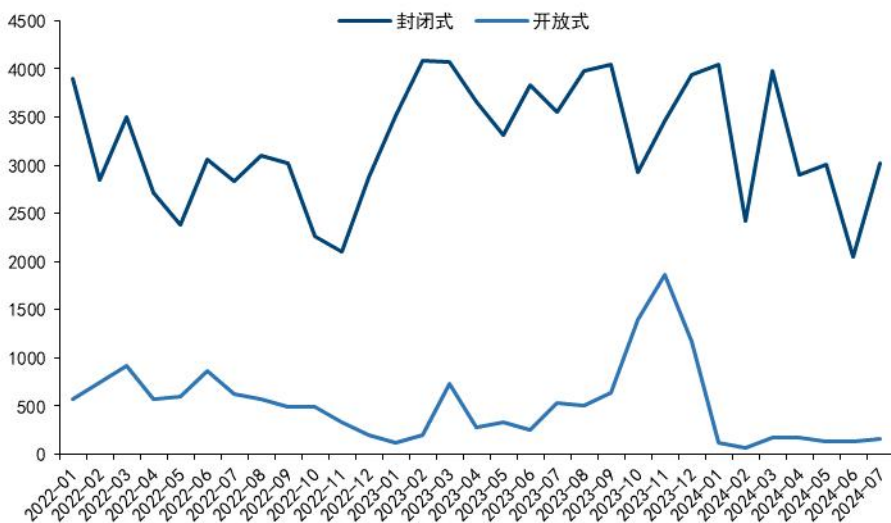
资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

图7: 不同投资性质理财产品发行规模 (亿元)



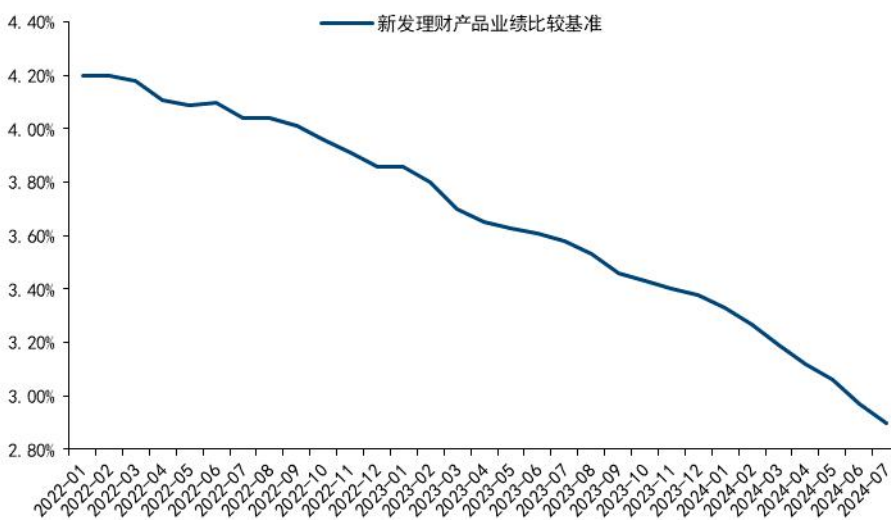
资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

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: 新发产品业绩比较基准情况

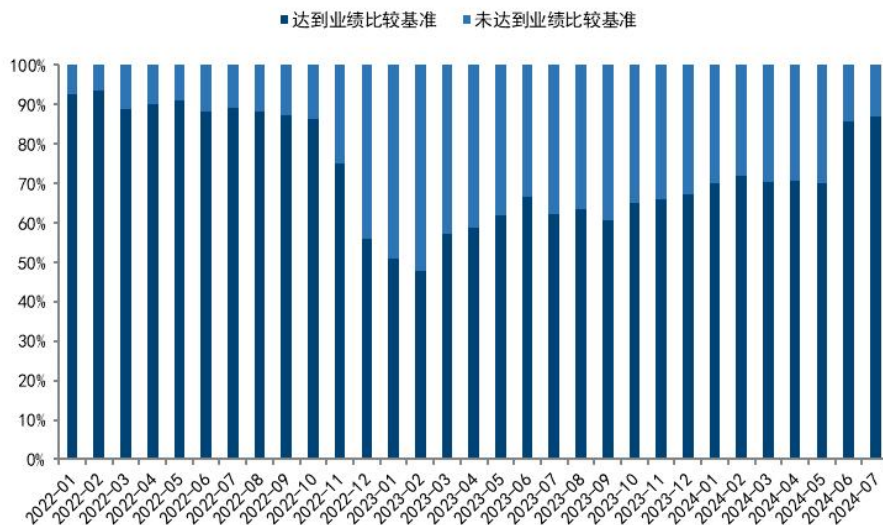


资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

到期: 大部分产品达到业绩比较基准

7 月份到期的封闭式银行理财产品共计 2291 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

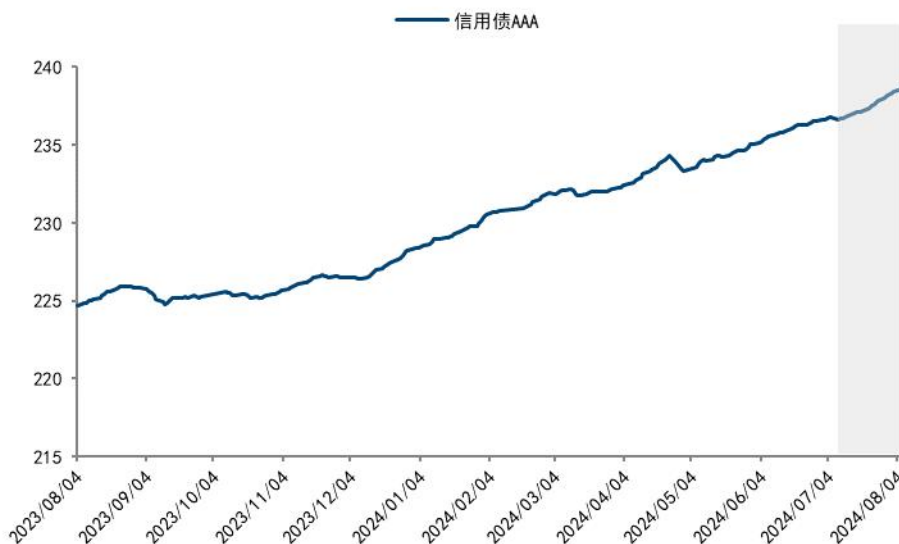


资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

附录: 银行理财配置主要资产收益表现

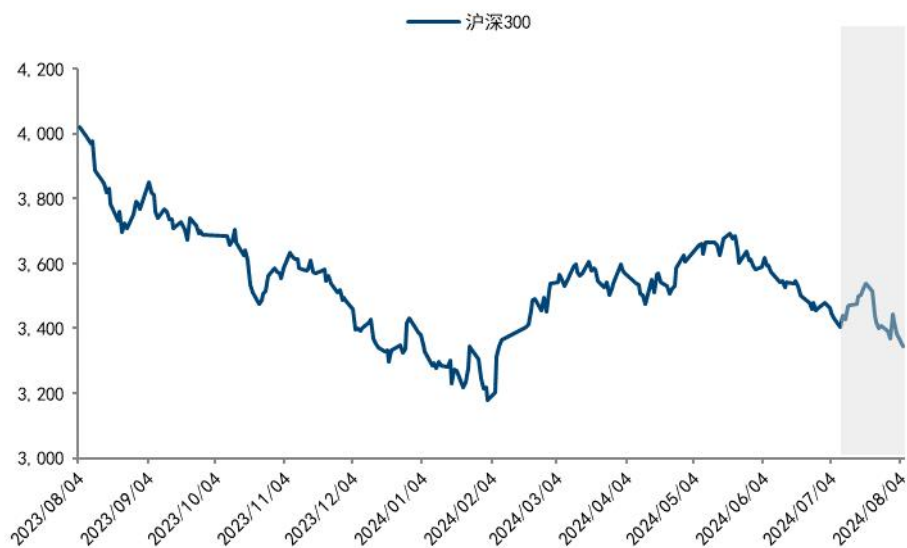
银行理财产品基础资产包括债券(以配置高等级信用债为主, 利率债交易为辅)、权益(以通过委外投资为主)、非标资产等, 相关资产的近一年表现以及近一个月(灰色方框内)表现情况如下。

图11: AAA 信用债近一年走势



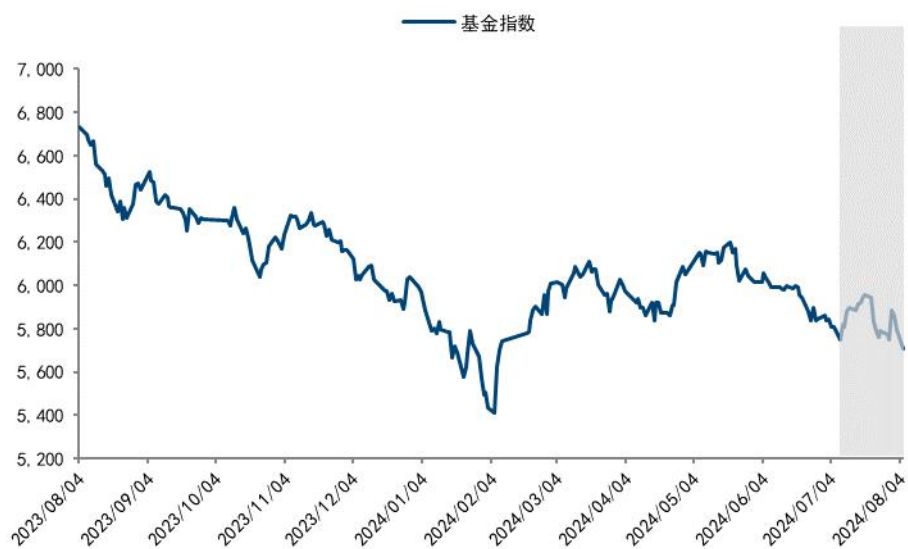
资料来源: 同花顺, 国信证券经济研究所整理

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

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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