



Research and  
Development Center

# 理财监管持续规范，中小银行如何配置？

银行

2025年1月16日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（深度）

银行

投资评级 看好

上次评级 看好

张晓辉 银行业分析师

执业编号：S1500523080008

邮箱：zhangxiaohui@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 理财监管持续规范，中小银行如何配置？

2025年01月16日

## 本期内容提要：

- **监管力度逐步加大，规范理财市场发展。**自2017年起，一系列政策条例相继出台，促使银行理财业务向更加规范、透明和可持续的发展模式转型。随后，监管部门要求控制未设立理财子公司的中小银行理财规模，保持不增长或压降存量规模。据中国证券报消息，多地未设立理财子公司的银行收到监管的口头通知，明确在2026年底前逐步压降存量理财业务规模。
- **监管政策下，银行理财子公司市场发展良好。**截至目前，中国银保监会（原）已累计发放32张理财牌照，其中包括27家商业银行理财子公司和5家中外合资理财公司。目前，已有27家商业银行理财子公司正式成立，浙商理财已获批，即将成立，这意味着中国银行理财子公司市场有望进一步扩容。从数据来看，大多数银行理财公司的净利润和总资产在2023年实现了增长。虽然各类银行发行的理财产品存续规模出现了分化，市场竞争加剧，但理财产品需求稳定，市场风险整体可控。
- **在前十持仓口径下，非理财子公司各级资产配置情况各异。**一级资产中固定收益类占比最大：在2023至2024上半年一级资产规模占比中，固定收益类占比最大，2023年度、2024上半年分别为40.02%及49.23%。相较于2023年度，2024上半年固定收益类占比大幅度上升。二级资产中债券为主导：2023至2024上半年二级资产规模，占比最大的为债券，2023年度占比为42.12%，到2024上半年占比回升为47.27%。三级资产中企业债大幅上升：三级资产的资产类别丰富，在2023至2024上半年三级资产规模占比中，主要为企业债和金融债。2023年度企业债与金融债占比相近，企业债占比为17.50%，金融债占比为18.55%。而在2024Q1中企业债占比大幅提高，上升至31.48%，远远超越占比为18.64%的金融债。
- **中小银行理财业务面临转型难题，获取理财子公司牌照 or 转为代销。**中小银行理财业务规模逐年降低，从2021年底的11.8万亿元，市场占比40.72%，降至2024上半年的4.2万亿元，市场占比仅为14.71%，已不占优势。从2023年A股银行上市公司中未获得理财子公司牌照的银行理财业务规模情况来看，8家银行的理财规模超过500亿元，或有机会获取理财子公司牌照。对于大多数规模较小的银行而言，退场转代销或为出路。自2021年底到2024上半年末，86家中小银行选择退出理财市场。“退场”并非意味着完全脱离理财市场，而是积极转向代销模式。2021年至2024上半年参与代销的中小银行数量从97家激增至511家，增长幅度超过400%。
- **代销市场空间大，理财子公司致力于挖掘代销渠道。**2024上半年，已开业的31家理财公司中，3家理财公司的理财产品仅由母行代销，28家理财公司的理财产品除母行代销外，还打通了其他银行的代销渠道。

理财公司合作代销机构数量持续增长,2024年6月全市场有511家机构代销了理财公司发行的理财产品,较年初增加20家。不同代销银行分类:国有大型银行在代销合作机构的选择上尤为审慎,相较股份制银行来说代销合作机构数量和代销产品数量更加保守;股份制银行在所有银行渠道分类中,总体代销合作机构和代销理财产品的数量都普遍更多,这类银行在代销布局上十分积极;城商行与理财公司的代销合作推进状态积极,机构数量增加迅速;农商行数量众多,本身规模相差较大,稍大型的农商行在代销合作机构选择上有一定话语权,也有更高的渠道布局积极性和发展前景。

- **投资建议:** 关注经济复苏进程及银行股估值修复行情机遇,现阶段建议配置银行板块。我们认为: 1) 银行高股息特征确定性较强,2023年上市银行分红总额超6100亿元,超10家银行进行中期分红。我们认为,多家银行表示分红率有保障,当前配置银行股股息收益稳定性较好。2) 中特估+国企改革大背景下,银行股通常作为防御性板块,建议配置。3) 政策加码有望扭转经济预期,银行为顺周期板块,经济周期后半程往往是银行 $\beta$ 行情的触发点,政策利好银行基本面修复、地产、城投风险有望逐步化解。多种因素有望贡献银行板块估值反弹。
- **风险因素:** 宏观经济增速下行;政策落地不及预期;业务转型带来经营风险增加。

## 目 录

一、政策规范理财持续演进	6
1.1 监管力度逐步加大，规范理财市场健康发展	6
1.2 理财子公司经营情况	7
1.3 强监管下，未设立理财子公司银行理财规模逐年下降	11
二、强监管下，中小银行理财业务转变	12
2.1 未设立理财子公司银行理财规模逐年下降	12
2.2 理财市场中小银行机构“退场”，转代销的趋势已显现	13
三、非理财子公司资产配置情况	14
3.1 大类资产配置	14
3.2 前十持仓	16
3.3 非标资产	19
四、挑战与转型：中小银行理财业务未来路径探寻	21
4.1 中小银行机构：短期受到影响，长期或成机遇	21
4.2 出路选择：获取理财子公司牌照 or 转为代销	23
4.3 持续领跑：招商银行打造代销理财新典范	29
4.4 携手共赢：中小银行转型的市场影响	31
五、投资建议	32
六、风险因素	32

## 表 目 录

表 1: 理财主要监管政策和条例明细	6
表 2: 理财子公司基本资料	7
表 3: 理财子公司近一年破净情况统计（个）	10
表 4: 无理财子公司银行代销与总手续费收入情况（亿元）	14
表 5: 2022-2024 上半年机构资产规模前十（亿元）	15
表 6: 2022 年度机构资产规模前十（亿元）	18
表 7: 2023-2024 半年度机构资产规模前十（亿元）	19
表 8: 2022-2024Q1 资产规模前十项目	20
表 9: 2022-2024 上半年机构资产规模前十（亿元）	21
表 10: 2023 年理财规模大于 500 亿元的部分中小银行（亿元）	23
表 11: 上市银行代销统计	25
表 12: 与发行方合作的上市银行代销统计	28

## 图 目 录

图 1: 各家理财子公司净利润一览	9
图 2: 各家理财子公司总资产一览	9
图 3: 各类产品占比及规模的变化（万亿元）	9
图 4: 2021 年以来银行存续理财产品大幅减少（亿元）	10
图 5: 2024 上半年银行机构理财存续产品占比 14.4%	10
图 6: 近 1 年理财子公司破净情况	10
图 6: 未设立理财子公司的银行机构最新存续规模总计（亿元）	12
图 7: 未设立理财子公司银行理财市场份额逐年降低	13
图 8: 未设立理财子公司机构存续理财产品数量呈现下降趋势（个）	13

图 9: 理财市场中小银行机构数量逐年降低.....	13
图 10: 中小银行参与理财产品代销机构数量逐年增加.....	13
图 11: 大类资产口径下不同投资性质资产规模(亿元).....	15
图 12: 前十持仓口径下不同投资性质资产规模(亿元).....	16
图 13: 2023 年度一级资产类别占比.....	17
图 14: 2024 半年度一级资产类别占比.....	17
图 15: 2023 年度二级资产类别占比.....	17
图 16: 2024 半年度二级资产类别占比.....	17
图 17: 2023 年度三级资产类别占比.....	17
图 18: 2024 半年度三级资产类别占比.....	17
图 19: 2023 年 A 股银行上市公司中未获得理财子公司牌照的银行理财业务规模.....	22
图 20: 2023 年 A 股上市银行中未获得理财子公司牌照的银行理财手续费收入.....	22
图 21: 广银理财代销体系.....	24
图 22: 理财公司产品代销情况.....	26
图 23: 银行理财代销模式一览.....	27
图 24: 招商银行财富开放平台进驻的资管机构数量.....	30
图 25: 理财产品投资者数量逐年增加, 个人投资者占比降低.....	32
图 26: 2023 年理财产品为投资者创造收益情况.....	32

# 一、政策规范理财持续演进

## 1.1 监管力度逐步加大，规范理财市场健康发展

一系列旨在规范市场运作和防控金融风险的政策和条例相继出台。

1) 2017年7月,《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(简称《资产新规》)出台。我们认为,《资产新规》的出台标志着我国理财市场进入了一个全新的发展阶段。政策核心在于打破刚性兑付,要求资管产品不得承诺保本保收益,产品收益率需与市场风险挂钩,投资者需自行承担投资风险。这一举措不仅促进了理财市场的市场化进程,还通过规范投资范围和比例、加强信息披露和投资者适当性管理、强化监管和问责机制等措施,有效降低了投资风险,提升了市场透明度。

2) 2018年,银保监会(原)颁布了《商业银行理财业务监督管理办法》和《商业银行理财子公司管理办法》。在《资产新规》的基础上,这两部管理办法进一步细化了商业银行理财业务的监管要求。一方面,继续强调打破刚性兑付,推广净值型产品,推动理财产品向更加市场化的方向转变;另一方面,对理财业务的投资范围、投资比例、信息披露、销售管理、风险控制等方面进行了全面规范,并明确了理财子公司的设立条件、业务范围和风险控制体系,促进了理财业务的专业化和独立化。

3) 此后在2021年5月及2022年8月,央行等机构出台《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》及《理财公司内部控制管理办法》,旨在对理财业务进行进一步的细致规定。

**银行理财业务发展模式正在转型。**从近年来的理财政策变化可以看出,监管部门对理财市场的监管不断加强,主要体现在以下几个方面: 1) 打破刚性兑付,推动理财产品向净值型转变,让投资者自行承担投资风险,提高市场化程度; 2) 规范投资行为,对理财产品的投资范围、比例、信息披露等方面进行严格规定,降低投资风险; 3) 加强投资者保护,通过加强信息披露、规范销售行为等措施,提高投资者的风险意识和自我保护能力; 4) 推动专业化发展,通过设立理财子公司等措施,推动理财业务的专业化和独立化。自2018年以来,随着金融监管机构对理财市场的深入关注和积极介入与这些政策和条例的实施,银行理财业务正逐步从过去较为粗放的增长模式,向更加规范、透明和可持续的发展模式转型。这一转型不仅提高了理财产品安全性和稳定性,也增强了投资者的信心,促进了金融市场的整体健康发展。

表 1: 理财主要监管政策和条例明细

颁布时间	主要监管政策	颁布机构	重点内容
2013.5	《中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》	银保监会(原)	面对商业银行理财资金直接或通过非银行金融机构、资产交易平台等间接投资于“非标准化债权资产”业务增长迅猛的趋势。一些银行在业务开展中存在规避贷款管理、未及时隔离投资风险等问题。《通知》对银行理财资金的投向、风险拨备提出明确要求。
2017.7	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(《资产新规》)	央行、银保监会(原)、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局	“资产新规”着力打破了金融机构资产管理业务中普遍存在的刚性兑付现象,要求资管产品不得承诺保本保收益,也不得通过兜底等方式变相承诺保本保收益,产品的收益率应与市场风险挂钩,投资者应承担相应的风险。同时,新规也严格规范了资管产品的投资范围和比例,限制了其投资于房地产、股权等高风险资产,并对投资单一资产和单一行业比例也作出了明确限制。
2018.4	《商业银行理财子公司管理办法》	银保监会(原)	该办法明确了理财子公司的设立条件,包括注册资本、人员配备、风险控制等方面的要求,确理财子公司具备独立经营的能力。此外,该办法还对理财子公司的业务范围进行了规范,明确了其可以开展的业务类型,例如投资银行类产品、保险类产品、信托类产品等,同时禁止其从事与母行关联交易,以防利益输送。
2018.9	《商业银行理财业务监督管理办法》	银保监会(原)	该方法针对“理财新规”实施过程中出现的一些问题,提出了更严格的监管要求。通知要求银行加强对理财产品的风险评估和管理,严格遵循投资者适当性原则,加强对理财产品销售行为的管理,规范产品宣传和销售渠道,防止虚假宣传和误导销售。此外,通知还要求银行加强对理财产品的风险控制,建立健全内部控制机制,并加强信息披露,提高理财产品的透明度,更好地保护投资者权益。

2021.5	《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》	央行、银保监会(原)	明确了现金管理类理财产品的定义和范围。投资范围:限定了现金管理类产品可以投资的金融工具;投资管理:规定了投资集中度和流动性管理的要求;估值核算:要求采用“摊余成本+影子定价”的估值方法;销售管理:加强了产品的认购赎回和销售管理;风险管理:强化了现金管理类产品的风险管理。
2022.8	《理财公司内部控制管理办法》	银保监会(原)	理财公司为防范化解风险,保证依法合规经营和持续稳健运行而建立的组织机构、制度流程和管控措施等内部控制,《办法》的核心在于要求理财公司建立全面、制衡、匹配和审慎的内控管理机制和组织架构,强化理财业务账户管理,完善投资决策分级授权机制,健全交易全流程管理制度,实行重要岗位关键人员全方位管理,加强关联交易管理与风险隔离。

资料来源:中国政府网,银保监会(原),信达证券研发中心

事实上,对于未成立理财子公司的银行,监管对其理财业务的管控一直在完善,理财业务格局将日益明晰,以理财公司为主导的趋势愈发明显。

**未成立理财子公司的中小银行理财规模控制。**自2021年以来,未成立理财子公司的中小银行陆续受到来自地方金融监管部门关于控制理财规模的“窗口指导”。监管部门要求这些银行保持现有理财规模不增长,或将规模压缩到某一时间点的存量规模,甚至要求理财规模逐月递减。我们认为这些举措或许是监管部门希望中小银行压缩理财业务规模,控制理财业务的发展,避免过度依赖理财业务进行扩张。

**2026年底规模缩减要求。**根据中国证券报消息,山东、重庆、湖南等省份多个未设立理财子公司的银行收到监管的口头通知,明确要求在2026年底压降理财业务规模,每个省份要求有差异,有的是压降至2021年初水平,有的是压降至2021年8月底之前水平。进一步表明了监管部门对于中小银行理财业务规模控制的决心。从政策上来看,对银行理财业务的监管逐渐加强,逐渐突出理财子公司的重要性。我们认为,设立理财子公司是银行理财业务专业化、市场化发展的必然趋势。理财子公司能够独立运作、自主经营,具备更强的专业性,更能适应市场变化,更能有效地进行风险管理。监管部门强调理财产品向净值化转型,加强对理财产品的风险管理。净值型产品能够真实反映市场风险,投资者需要承担相应的投资风险,有利于打破刚性兑付,促进理财市场健康发展。监管部门还要求银行加强对理财产品的风险管理,建立健全风险控制机制,防止出现系统性金融风险。

## 1.2 理财子公司经营情况

**银行理财子公司市场扩容。**截至目前,中国银保监会(原)已累计发放32张理财牌照,其中包括27家商业银行理财子公司和5家中外合资理财公司。目前,已有27家商业银行理财子公司正式成立,浙商理财已获批,即将成立,这意味着中国银行理财子公司市场有望进一步扩容。

表 2: 理财子公司基本资料

公司名称	成立日期	股东	股东性质	股东出资比例(%)	注册资本(亿元)
上银理财	2022.03	上海银行	城市商业银行	100.00	30.00
北银理财	2022.11	北京银行	城市商业银行	100.00	20.00
徽银理财	2020.04	徽商银行	城市商业银行	100.00	20.00
南银理财	2020.08	南京银行	城市商业银行	100.00	20.00
苏银理财	2020.08	江苏银行	城市商业银行	100.00	20.00
宁银理财	2019.12	宁波银行	城市商业银行	100.00	15.00
杭银理财	2019.12	杭州银行	城市商业银行	100.00	10.00
青银理财	2020.09	青岛银行	城市商业银行	100.00	10.00
招银理财	2019.11	招商银行, 摩根大通资产管理(亚太)	股份制商业银行	90.00, 10.00	55.56
光大理财	2019.09	光大银行	股份制商业银行	100.00	50.00
广银理财	2021.12	广发银行	股份制商业银行	100.00	50.00

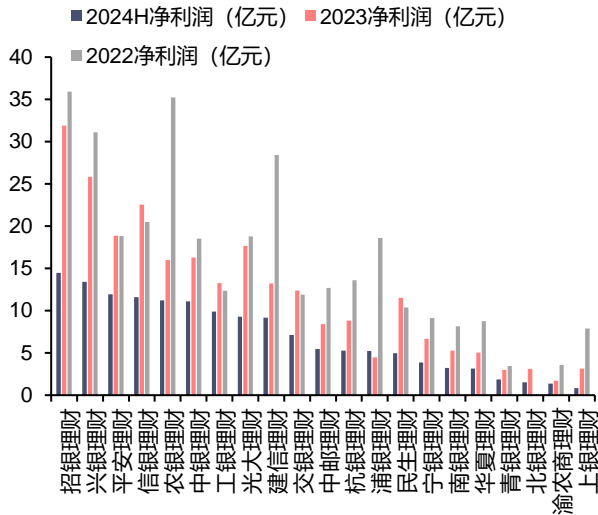
民生理财	2022.06	民生银行	股份制商业银行	100.00	50.00
平安理财	2020.08	平安银行	股份制商业银行	100.00	50.00
浦银理财	2022.01	浦发银行	股份制商业银行	100.00	50.00
信银理财	2020.07	中信银行	股份制商业银行	100.00	50.00
兴银理财	2019.12	兴业银行	股份制商业银行	100.00	50.00
华夏理财	2020.09	华夏银行	股份制商业银行	100.00	30.00
渤海理财	2022.09	渤海银行	股份制商业银行	100.00	20.00
恒丰理财	2022.08	恒丰银行	股份制商业银行	100.00	20.00
工银理财	2019.05	工商银行	大型商业银行	100.00	160.00
建信理财	2019.05	建设银行	大型商业银行	100.00	150.00
农银理财	2019.07	农业银行	大型商业银行	100.00	120.00
中银理财	2019.07	中国银行	大型商业银行	100.00	100.00
交银理财	2019.06	交通银行	大型商业银行	100.00	80.00
中邮理财	2019.12	邮储银行	大型商业银行	100.00	80.00
贝莱德建信理财	2021.05	贝莱德, 建信理财, FULLERTON MANAGEMENT PTE LTD	--	50.10, 40.00, 9.90	10.00
法巴农银理财	2023.07	法国巴黎资管, 农银理财	--	51.00, 49.00	10.00
高盛工银理财	2022.08	高盛资管, 工银理财	--	51.00, 49.00	10.00
汇华理财	2020.09	东方汇理资管, 中银理财	--	55.00, 45.00	10.00
施罗德交银理财	2022.2	施罗德资管, 交银理财	--	51.00, 49.00	10.00
渝农商理财	2020.06	重庆农商行	农村商业银行	100.00	20.00

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

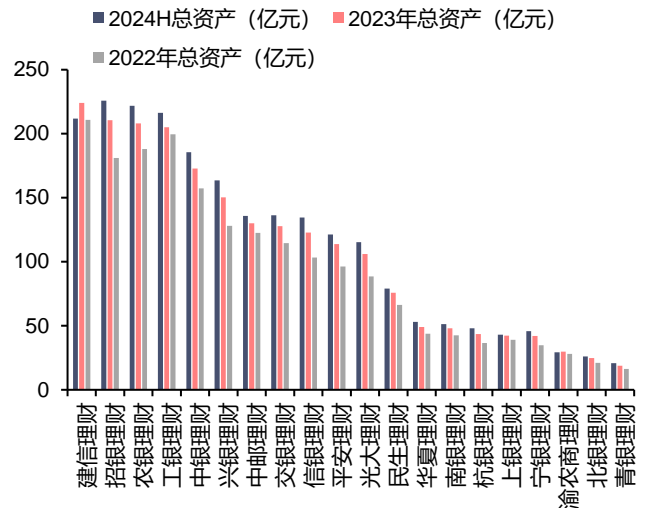
### 1.2.1 透视业绩波动与财富增长

1) 理财业绩近年来趋势向好。从净利润来看, 大多数银行理财公司在 2023 年实现增长, 尤其北银理财, 其净利润从 2022 年的 778.3 万元激增至 2023 年的 3.12 亿元, 但多家公司净利润出现了下降, 例如招银理财、兴银理财、农银理财等等。在总资产方面, 所有银行系理财公司 2023 年的总资产皆有所增长, 截至 2024 上半年末, 除建信理财、渝农商理财外, 其他理财子公司总资产皆有所增长。随着利率市场化改革的不断深化, 存款挂牌利率的持续下降也增加了银行理财产品的吸引力。



**图 1：各家理财子公司净利润一览**


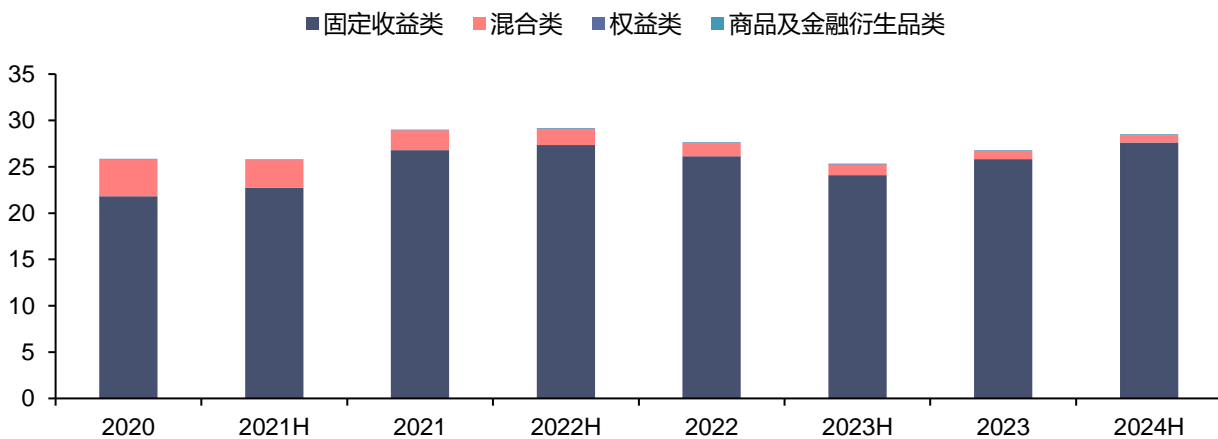
资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图 2：各家理财子公司总资产一览**


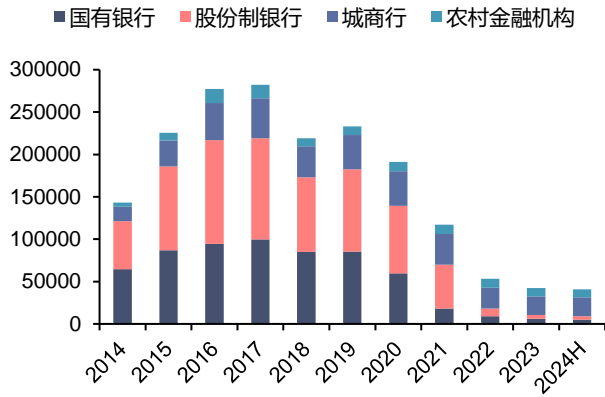
资料来源：ifind，信达证券研发中心

**2) 理财市场波动上升需求持续，银行产品分化监管竞争影响加剧。**理财产品市场在历经阶段性的发展与调整后，2023 年下半年以来，理财整体展现出存续规模波动上升的趋势。按照投资性质来看，混合类产品规模呈现压缩趋势，固收类占比逐步增多。此外，各类银行发行的理财产品存续规模出现了分化，特别是自 2018 年理财子公司逐步获批以来，国有银行、股份制银行留存在母行的理财产品存续规模出现了下降。此现象可能受以下几个主要因素影响：监管政策影响，近年来，监管机构加强了对银行理财产品的监管，特别是对非标准化债权类资产的投资进行了限制，这导致部分银行理财产品的发行和存续规模受到了影响。市场风险偏好变化，随着市场风险的增加和投资者风险意识的提高，一些投资者可能更倾向于选择风险较低的理财产品，或者转向其他投资渠道，如股市、债市等。产品创新不足，部分银行可能在产品创新方面存在不足，未能及时满足市场和投资者的需求变化，导致产品吸引力下降。市场竞争加剧，随着互联网金融、基金、保险等其他金融机构的理财产品加入竞争，银行理财产品面临更加激烈的市场竞争。

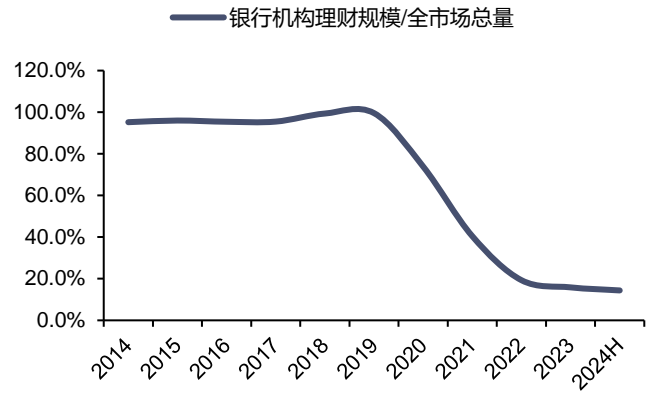
**理财产品需求稳定 市场风险整体可控。**尽管如此，按投资性质分类的理财产品存续规模总体上呈现出平稳趋势，市场对于不同类型理财产品的需求相对稳定。同时，理财产品的破净率保持在 0-35% 的区间内，表明大多数理财产品仍能保持净值的稳定，市场整体风险可控。

**图 3：各类产品占比及规模的变化 (万亿元)**


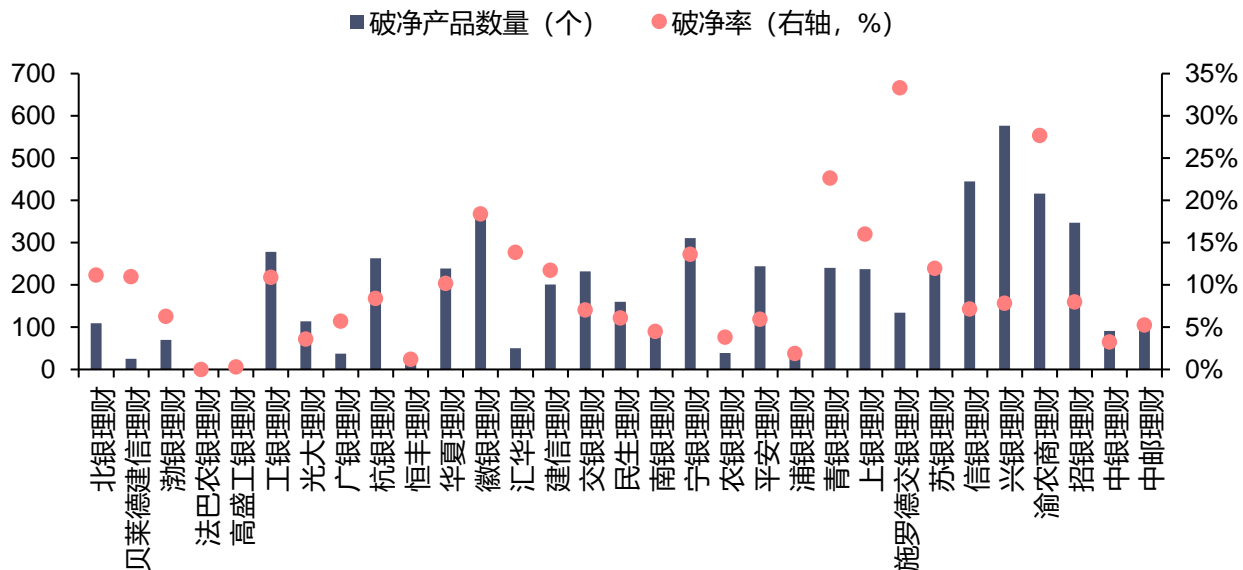
资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图 4：2021 年以来银行存续理财产品大幅减少（亿元）**


资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图 5：2024 上半年银行机构理财存续产品占比 14.4%**


资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图 6：近 1 年理财子公司破净情况**


资料来源：ifind，信达证券研发中心

**表 3：理财子公司近一年破净情况统计（个）**

	破净数量	占比 (%)	单位净值 ≥1	占比 (%)	累计净值<1	占比 (%)	累计净值 ≥1	占比 (%)
北银理财	109	11.20	864	88.80	90	9.25	883	90.75
贝莱德建信理财	25	11.01	202	88.99	25	11.01	202	88.99
渤海理财	70	6.28	1,044	93.72	70	6.28	1,044	93.72
法巴农银理财	0	0.00	38	100.00	0	0.00	38	100.00
高盛工银理财	1	0.30	335	99.70	1	0.30	335	99.70
工银理财	278	10.92	2,267	89.08	272	10.69	2,273	89.31
光大理财	114	3.61	3,041	96.39	114	3.61	3,041	96.39
广银理财	37	5.72	610	94.28	37	5.72	610	94.28
杭银理财	263	8.42	2,859	91.58	244	7.82	2,878	92.18

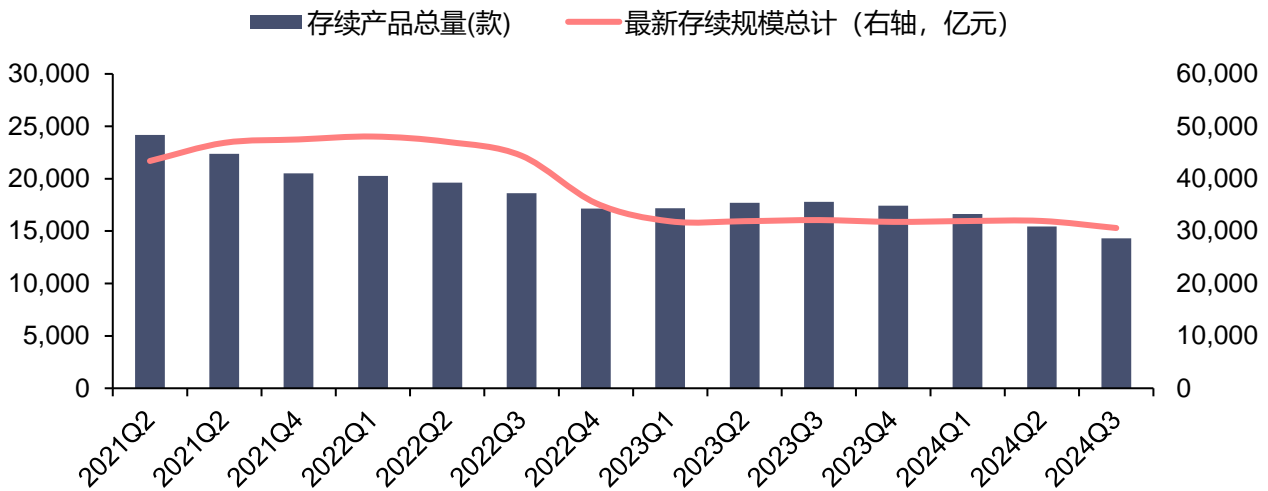
恒丰理财	21	1.21	1,719	98.79	21	1.21	1,719	98.79
华夏理财	239	10.20	2,105	89.80	239	10.20	2,105	89.80
徽银理财	363	18.41	1,609	81.59	359	18.20	1,613	81.80
汇华理财	50	13.89	310	86.11	50	13.89	310	86.11
建信理财	201	11.76	1,508	88.24	196	11.47	1,513	88.53
交银理财	232	7.06	3,054	92.94	232	7.06	3,054	92.94
民生理财	160	6.10	2,461	93.90	160	6.10	2,461	93.90
南银理财	89	4.54	1,873	95.46	50	2.55	1,912	97.45
宁银理财	311	13.65	1,967	86.35	311	13.65	1,967	86.35
农银理财	39	3.85	973	96.15	39	3.85	973	96.15
平安理财	244	5.95	3,857	94.05	231	5.63	3,870	94.37
浦银理财	34	1.92	1,739	98.08	33	1.86	1,740	98.14
青银理财	240	22.66	819	77.34	240	22.66	819	77.34
上银理财	237	16.04	1,241	83.96	147	9.95	1,331	90.05
施罗德交银理财	134	33.33	268	66.67	134	33.33	268	66.67
苏银理财	229	11.98	1,682	88.02	80	4.19	1,831	95.81
信银理财	445	7.18	5,752	92.82	275	4.44	5,922	95.56
兴银理财	577	7.84	6,779	92.16	538	7.31	6,818	92.69
渝农商理财	416	27.70	1,086	72.30	416	27.70	1,086	72.30
招银理财	347	8.02	3,979	91.98	332	7.67	3,994	92.33
中银理财	91	3.28	2,681	96.72	91	3.28	2,681	96.72
中邮理财	98	5.29	1,754	94.71	98	5.29	1,754	94.71
合计	5,694	8.61	60,476	91.39	5,125	7.75	61,045	92.25

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

**3) 理财手续费占比现差异 银行竞争力盈利能力显分化。**理财手续费作为中间业务收入的重要组成部分,其占比情况可以反映出银行在财富管理和资产管理领域的竞争力和盈利能力。2023 年理财手续费占比营业收入上海银行 5.66%, 北京银行 1.99%, 徽商银行 1.86%, 苏州银行 1.52%, 杭州银行 7.09%, 青岛银行 2.04%, 招商银行 1.60%, 光大银行 2.84%, 广州银行 1.71%, 民生银行 1.07%等。从以上数据来看,不同银行的理财手续费占营收的比例存在显著差异,这些差异可能与银行的业务结构有关,一些银行更侧重于传统存贷款业务,而其他银行则可能更加注重发展中间业务和财富管理服务。具体来看,杭州银行的理财手续费占营收的比例最高,达到 7.09%,这可能与其在理财产品的设计、营销和服务上投入有关,此外,杭州银行可能在客户维护和市场拓展方面采取了有效的策略,从而实现了较高的手续费收入。

### 1.3 强监管下,未设立理财子公司银行理财规模逐年压降

**中小银行资管部压降理财动作,存续规模波动但保持较高水平。**过去几年,中小银行资管部已经有压降理财的动作。未设立理财子公司的银行机构理财产品存续规模整体呈现波动下降趋势。2023Q2 末,未设立理财子公司的银行机构理财产品存续规模为 3.19 万亿元。至 2024 年 7 月初,未设立理财子公司的银行机构理财产品存续规模已为 3.06 万亿元。就监管政策来看,未成立理财公司的银行机构受到不同程度的“窗口指导”,整体方向压缩理财业务规模。在市场风险增加的情况下,投资者更倾向于选择风险较低的理财产品,或者转向其他投资渠道,如股市、债市等。

**图 6：未设立理财子公司的银行机构最新存续规模总计（亿元）**


资料来源：普益标准，信达证券研发中心

## 二、强监管下，中小银行理财业务转变

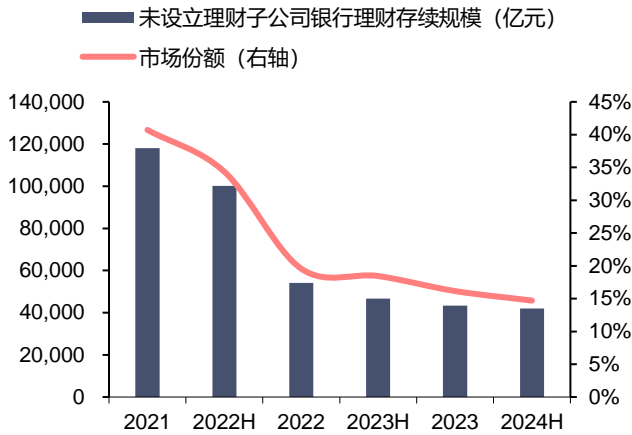
### 2.1 未设立理财子公司银行理财规模逐年压降

从理财业务存续规模看，中小银行理财业务规模逐年降低，市场份额逐渐减少。自 2018 年颁布的《商业银行理财业务监督管理办法》以来，监管机构旨在防范金融风险，提升市场透明度，推动银行理财业务规范化发展。具体政策要求包括打破刚性兑付、实现理财产品净值化管理、提高产品透明度等。这些政策的实施，对未设立理财子公司的银行产生了直接影响。

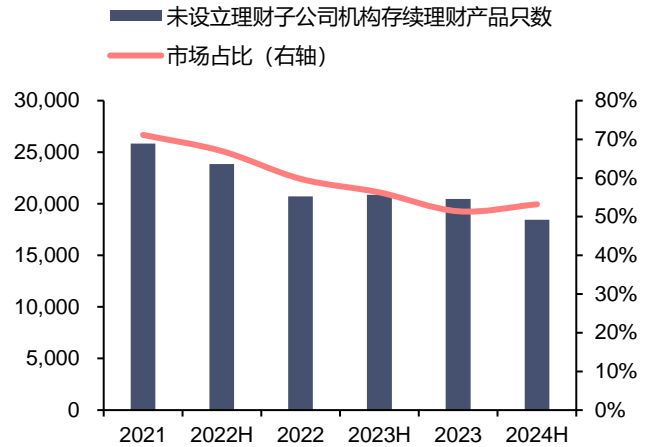
中小银行在理财市场中的地位逐渐下降，而大型银行和已设立理财子公司的机构则在市场中占据了更大的份额。

未设立理财子公司的银行机构的理财规模从 2021 年底的 11.8 万亿元，市场占比 40.7%，降至 2024 上半年的 4.2 万亿元，市场占比仅为 14.7%。近年来，监管政策的实施对银行理财业务产生了影响，中小银行逐步压缩理财产品的规模。以城商行为例，城商行的资管部门理财规模从 2021 年的 3.6 万亿元降至 2023 年的 2.2 万亿元。农村金融机构的理财规模从 2021 年的 1.1 万亿元降至 2023 年的 0.99 万亿元。我们认为，由于这些机构的客户群体风险承受能力相对较低，监管政策的收紧迫使其缩减理财业务规模，以确保符合合规要求并维护客户利益。

从理财产品只数来看，未设立理财子公司机构的理财产品只数不断减少。2021 年底，未设立理财子公司银行存续理财产品只数为 25,836 只，市场占比 71.14%；2024 上半年末，未设立理财子公司银行存续理财产品只数为 18,448 只，市场占比 53.20%。此外，通过观察中小银行机构存续理财只数和存续规模，可以发现，虽然存续理财产品数量占比市场超 50%，但总体规模占比却不足 20%，中小银行平均每只理财产品的规模较小，在业务规模上，与理财子公司相比并不具有优势。

**图 7：未设立理财子公司银行理财市场份额逐年降低**


资料来源：银行业理财托管中心，信达证券研发中心

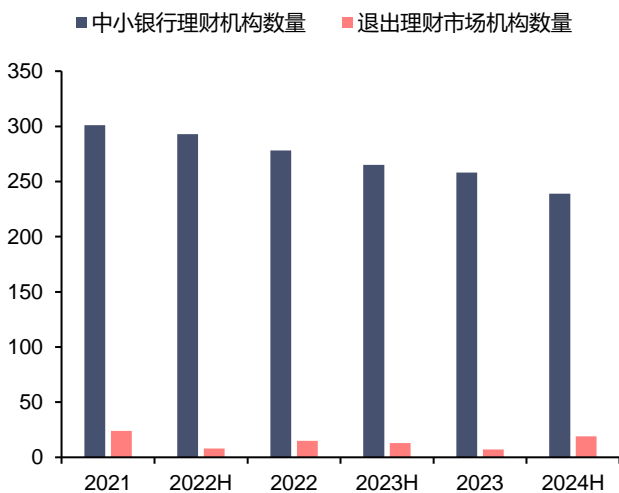
**图 8：未设立理财子公司机构存续理财产品数量呈现下降趋势（个）**


资料来源：银行业理财托管中心，信达证券研发中心

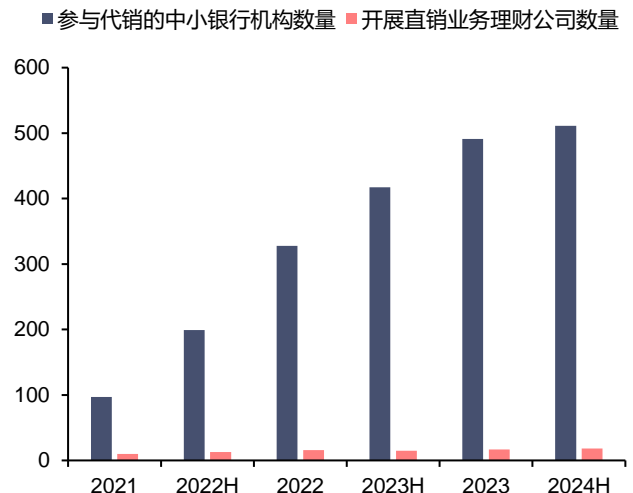
## 2.2 理财市场中小银行机构“退场”，转代销的趋势已显现

中小银行逐渐采取的“退场”转代销的策略。自2021年底到2024上半年末，中小银行退出理财市场的数量已达86家。受到“理财新规”的影响，2021年底，理财市场中小银行机构数量为301家，2024上半年末，理财市场中小银行机构数量已减少至239家。中小银行的“退场”并非脱离理财市场，而是转向代销模式，利用自身客户基础和网点资源，代理销售大型银行、股份制银行及专业理财公司的产品。2021年至2024上半年，参与代销的中小银行数量从97家增至511家，增长幅度超过400%。

我们认为，尽管直接发行理财产品的能力受限，中小银行仍能在市场中找到自己的定位，通过与更强大的金融机构合作，实现互利共赢。例如紫金银行2023年手续费收入同比增长超过40%，主要是代销手续费收入的增长。通过代销理财产品，中小银行能够在不承担过多风险和监管压力的情况下，继续为客户提供理财服务，同时增加代销手续费收入。此外，中小银行能够降低自主开发理财产品的成本和风险，同时依托大型金融机构的产品优势，继续为客户提供多样化的理财服务。

**图 9：理财市场中小银行机构数量逐年降低**


资料来源：银行业理财托管中心，信达证券研发中心

**图 10：中小银行参与理财产品代销机构数量逐年增加**


资料来源：银行业理财托管中心，信达证券研发中心

2023年A股上市银行未获得理财子公司牌照的银行有8家理财规模超过500亿元。其中，沪农商行的理财规模达到1,818.9亿元，成都银行的理财规模达到730.5亿元，苏州银行的理财规模达到686.6亿元，贵阳银行的理财规模达到644.2亿元。从理财规模占比总资产规模来看，有6家银行占比超过10%，其中沪农商行为13%，兰州银行为12%，苏州银行为11%，张家港行为11%，江阴银行为10%，齐鲁银行为10%。从银行理财手续费收入占比营收来看，排名前五的银行有：苏州银行5.8%，齐鲁银行3.5%，张家港行3.3%，兰州银行2.7%，重庆银行2.6%。理财业务已经成为其收入来源和竞争优势之一，沪农商行、苏州银行等理财业务在总资产中的占比和对营收的贡献都较高。

表4：无理财子公司银行代销与总手续费收入情况（亿元）

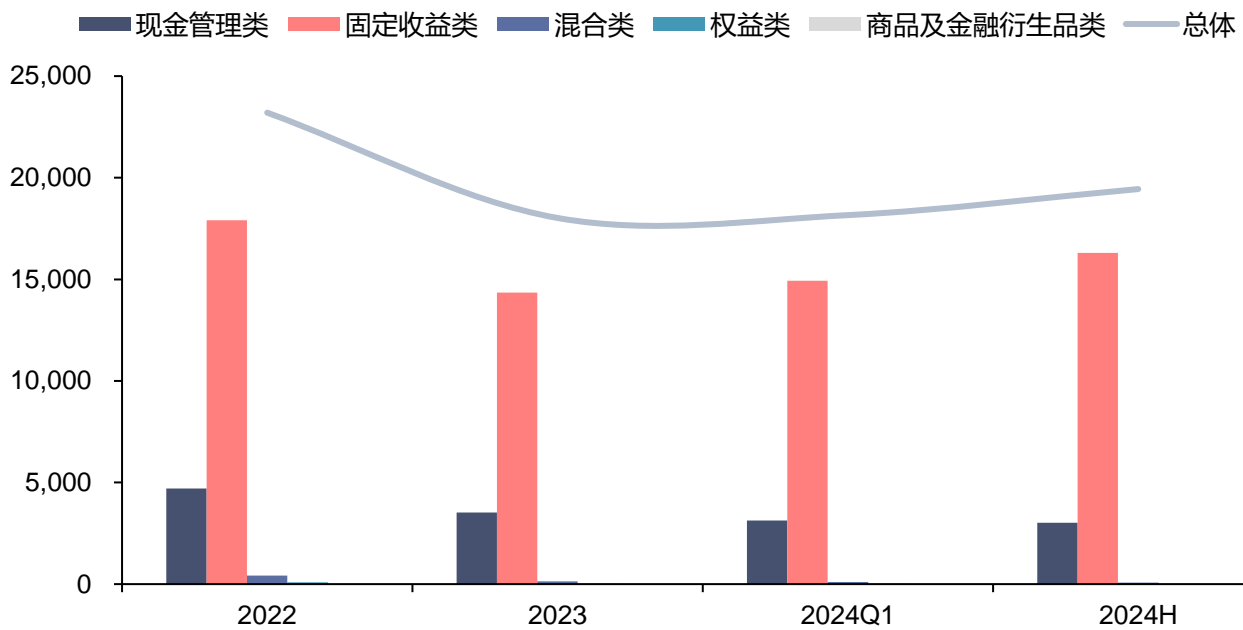
机构名称	理财规模	总资产	理财规模/总资产	手续费收入	理财手续费收入	营业收入	理财手续费/营收
沪农商行	1,818.94	13,922.14	13.1%	22.68	未披露	263.81	未披露
成都银行	730.45	10,912.43	6.7%	6.62	4.0537	217.01	1.9%
苏州银行	686.60	6,018.41	11.4%	12.38	6.8455	118.11	5.8%
贵阳银行	644.22	6,880.68	9.4%	2.80	2.6023	150.95	1.7%
齐鲁银行	575.22	6,048.16	9.5%	11.19	4.2100	119.40	3.5%
重庆银行	546.43	7,598.84	7.2%	4.11	3.4834	131.85	2.6%
长沙银行	535.00	10,200.33	5.2%	15.32	2.9822	248.00	1.2%
兰州银行	525.06	4,534.11	11.6%	2.69	2.1861	80.13	2.7%
郑州银行	443.88	6,307.09	7.0%	5.79	1.9600	136.58	1.4%
西安银行	317.42	4,322.01	7.3%	2.76	0.9600	71.92	1.3%
青农商行	311.18	4,679.37	6.7%	5.97	1.4700	103.27	1.4%
常熟银行	293.02	3,344.56	8.8%	0.32	0.8201	98.69	0.8%
张家港行	221.08	2,071.27	10.7%	0.27	1.4842	45.42	3.3%
江阴银行	178.11	1,860.30	9.6%	0.80	未披露	38.53	未披露
无锡银行	164.43	2,349.56	7.0%	1.32	1.0372	45.38	2.3%
苏农银行	158.66	2,025.65	7.8%	0.88	0.9351	40.45	2.3%
瑞丰银行	127.97	1,968.88	6.5%	-0.14	未披露	38.02	未披露

资料来源：各银行财报，信达证券研发中心

## 三、非理财子公司资产配置情况

### 3.1 大类资产配置

资产规模总体下行，市场偏好固定收益类理财。从大类资产口径下不同性质的资产规模看，2022年度到2023年度总体呈下降趋势，再到2024第一季度趋于稳定，具体数据2022年度总体为2.32万亿元，2023年度总体下降到1.80万亿元，2024Q1为1.82万亿元，2024上半年为1.94万亿元。目前，前十持仓的投资性质包括现金管理类、固定收益类、混合类、权益类以及商品及金融衍生品类。其中，固定收益类为主要投资性质，占总资产规模的比例不断上升，到2024上半年超80%。其他投资性数额较小且皆明显下降，权益类从2022年度82亿元迅速下降到2023年度9亿元，而商品及金融衍生品类从2022年9亿元到2024上半年清零。

**图 11: 大类资产口径下不同投资性质资产规模 (亿元)**


资料来源: 普益标准, 信达证券研发中心

**上海农村商业银行理财资产规模超越浙商银行, 成都农村商业银行奋起直追。**根据 2022 年度、2023 年度和 2024 上半年机构资产规模 Top10 统计, 浙商银行和上海农村商业银行资产规模一直名列前茅, 上海农村商业银行的资产规模不断增长, 到 2023 年上海农村商业银行已超越浙商银行, 资产规模总计超过 1600 亿元。此外, 成都农村商业银行排名显著上升。从 2022 年度到 2024 上半年, 大部分机构资产规模下降, 而成都农村商业银行保持资产规模总计在 700 亿元以上且略有增加。

**表 5: 2022-2024 上半年机构资产规模前十 (亿元)**

2022 年	机构类型	资产规模	2023 年	机构类型	资产规模	2024 上半年	机构类型	资产规模
浙商银行	股份制商业银行	1581.86	上海农村商业银行	农村商业银行	1610.29	上海农村商业银行	农村商业银行	1592.07
上海农村商业银行	农村商业银行	1540.05	浙商银行	股份制商业银行	1205.48	浙商银行	股份制商业银行	1304.81
中原银行	城市商业银行	974.89	成都银行	城市商业银行	731.76	成都银行	城市商业银行	826.18
渤海银行	股份制商业银行	932.23	成都农村商业银行	农村商业银行	712.02	成都农村商业银行	农村商业银行	744.22
天津银行	城市商业银行	818.64	苏州银行	城市商业银行	701.53	苏州银行	城市商业银行	696.91
江苏银行	城市商业银行	808.43	桂林银行	城市商业银行	613.08	广州银行	城市商业银行	692.60
汉口银行	城市商业银行	743.30	广州银行	城市商业银行	612.28	天津银行	城市商业银行	665.60
苏州银行	城市商业银行	737.93	贵阳银行	城市商业银行	606.55	贵阳银行	城市商业银行	629.48

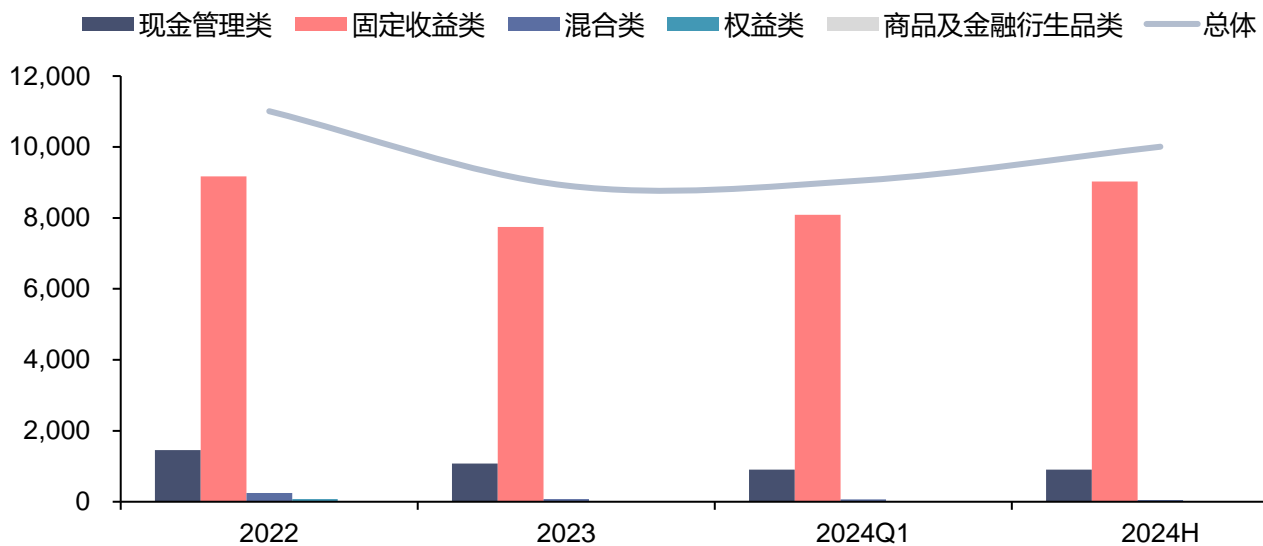
长安银行	城市商业 银行	711.16	天津银行	城市商业 银行	604.17	桂林银行	城市商业 银行	619.96
成都农村商业银行	农村商业 银行	704.79	中原银行	城市商业 银行	591.66	长安银行	城市商业 银行	611.61

资料来源：普益标准，信达证券研发中心

### 3.2 前十持仓

资产规模总体有所波动，固定收益类占据主要份额。根据普益标准数据，在前十持仓的口径下，总体上资产规模在 2022 至 2023 时期从 1.1 万亿元下降至 8913 亿元，到 2024Q1 有所回升。目前，前十持仓的投资性质覆盖现金管理类、固定收益类、混合类、权益类以及商品及金融衍生品类。其中，固定收益类资产占据主要份额，且占比不断扩大，至 2024 上半年固定收益类资产占总投资规模比例超 9 成。固定收益类资产占主导主要与银行的传统优势、投资者以个人为主两方面有关。其余少部分为现金管理类、混合类、权益类，且资产规模皆逐步下降；从 2022 年度至 2024 上半年皆无商品及金融衍生品类。

图 12：前十持仓口径下不同投资性质资产规模（亿元）



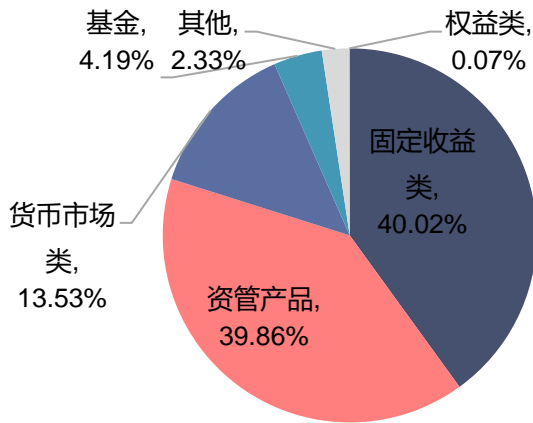
资料来源：普益标准，信达证券研发中心

**一级资产中固定收益类占比最大。**在 2023 至 2024 半年度一级资产规模占比中，固定收益类占比最大，2023 年度、2024 上半年分别为 40.02% 及 49.23%；其次为资管产品，2023 年度、2024 上半年分别 39.86% 及 26.45%。2024 半年度相较于 2023 年度，固定收益类占比大幅度上升；资管产品大幅度下降；货币市场类占比小幅度上升，从 2023 年度 13.53% 到 2024 半年度占比 18.98%；权益类及其他占比皆减少。

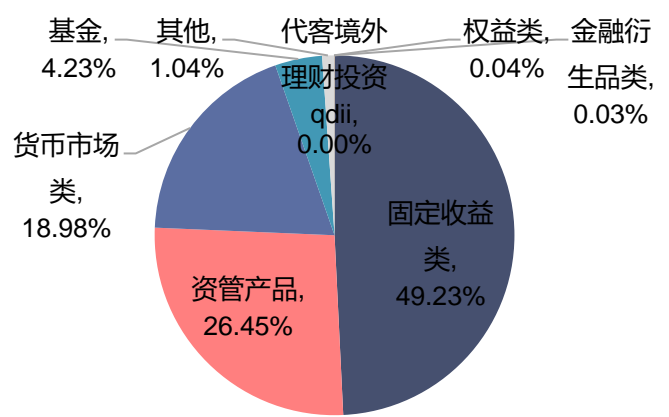
**二级资产中债券为主导。**2023 至 2024 半年度二级资产规模，占比最大的为债券，但占比有所波动，2023 年度占比为 42.12%，到 2024 半年度占比回升为 47.27%，将近半数二级资产为债券。其次为信托产品（公司），从 2023 至 2024 半年度在二级资产中的占比略有下降，2023 年度、2024Q1 分别为 15.99% 及 13.46%。

**三级资产中企业债大幅上升。**三级资产的资产类别丰富，在 2023 至 2024 半年度三级资产规模占比中，主要为企业债和金融债。2023 年度企业债与金融债占比相近，企业债占比为 17.50%，金融债占比为 18.55%。而在 2024 半年度中企业债占比大幅提高，上升至 31.48%，远远超越占比为 18.64% 的金融债。

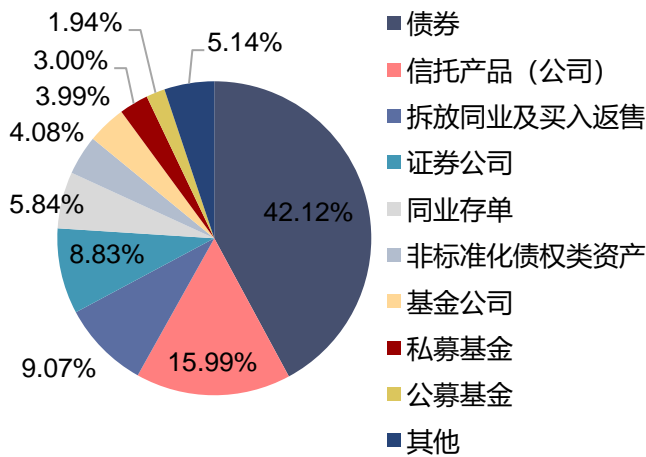


**图 13: 2023 年度一级资产类别占比**


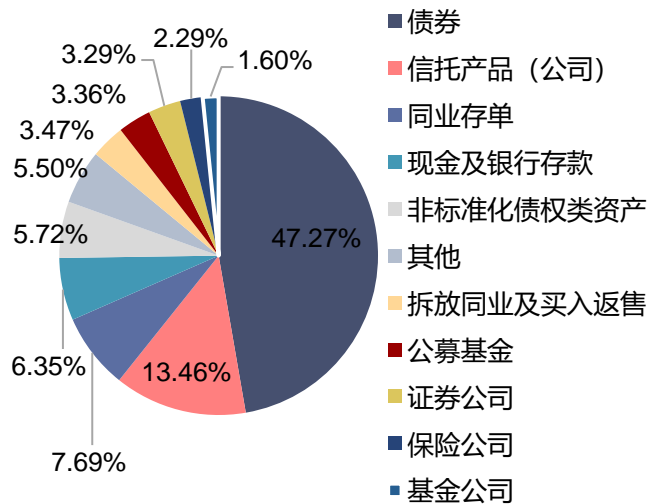
资料来源: 普益标准, 信达证券研发中心

**图 14: 2024 半年度一级资产类别占比**


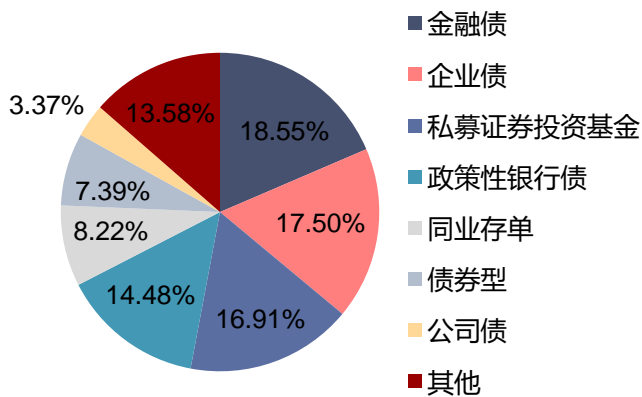
资料来源: 普益标准, 信达证券研发中心

**图 15: 2023 年度二级资产类别占比**


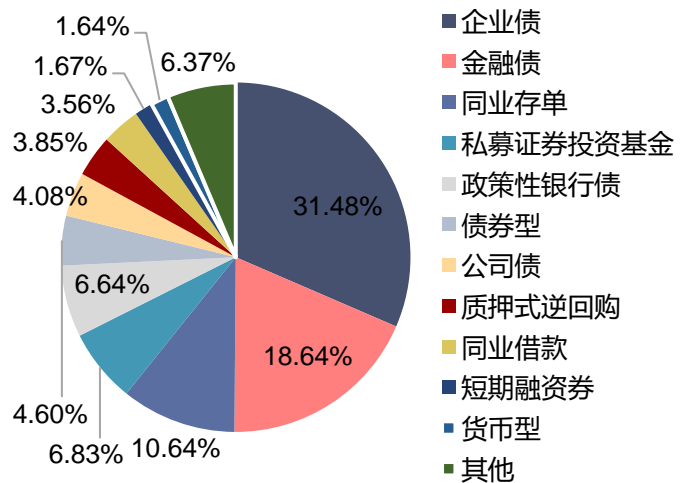
资料来源: 普益标准, 信达证券研发中心

**图 16: 2024 半年度二级资产类别占比**


资料来源: 普益标准, 信达证券研发中心

**图 17: 2023 年度三级资产类别占比**


资料来源: 普益标准, 信达证券研发中心

**图 18: 2024 半年度三级资产类别占比**


资料来源: 普益标准, 信达证券研发中心

**持仓资产规模前十机构主要为城市商业银行。**根据普益标准数据，前十持仓按机构来看，2022 年度资产规模前十有 5 个城商行，3 个农商行，2 个股份行。城商行包括天津银行、长安银行、中原银行、苏州银行和桂林银行，农商行有上海农村商业银行、成都农村商业银行和广州农村商业银行，股份行为浙商银行。浙商银行 2022 年度持仓资产规模最多，为 669 亿元。浙商银行以货币市场类为主，长安银行和成都农村商业银行以资管产品为主，其余为固定收益类资产为主。

**表 6：2022 年度机构资产规模前十（亿元）**

机构名称	机构类型	资产规模总计	货币市场类	固定收益类	权益类	金融衍生品	基金	资管产品	其他
浙商银行	股份制商业银行	669.37	480.01	116.79	--	--	39.86	4.00	28.71
上海农村商业银行	农村商业银行	563.89	49.91	429.42	--	--	4.82	63.55	16.18
天津银行	城市商业银行	539.98	47.66	371.95	--	--	5.87	92.90	21.61
渤海银行	股份制商业银行	484.99	0.05	471.18	--	--	0.61	2.75	10.40
长安银行	城市商业银行	473.97	129.42	78.17	--	--	--	266.38	--
中原银行	城市商业银行	459.32	20.36	287.01	0.01	--	4.34	147.60	--
成都农村商业银行	农村商业银行	430.35	78.75	59.14	--	--	--	292.47	--
苏州银行	城市商业银行	427.98	46.24	196.13	--	--	69.50	115.12	1.00
广州农村商业银行	农村商业银行	383.63	53.47	177.55	--	--	15.24	137.36	--
桂林银行	城市商业银行	362.71	17.92	173.08	--	--	0.51	171.20	--

资料来源：普益标准，信达证券研发中心

**2023 年度相较于 2022 年资产规模排名有所波动。**2023 年度上海农村商业银行资产规模超过浙商银行，资产规模总计排名第一，较 2022 年上升。资产规模前十机构大多为城市商业银行，与 2022 年度相比农村商业银行中广州农村商业银行下榜，股份制商业银行中渤海银行下榜，广州银行、大连银行两所城市商业银行新上榜。

**2024 上半年与 2023 年度机构资产规模情况相似。**2024 半年度与 2023 年度资产前十的机构名单一致，排名略有变动，资产规模相较于 2023 年度总体保持一致。排名前三的机构中，上海农村商业银行主要为固定收益类资产，成都农村商业银行主要为资管产品，浙商银行主要为货币市场类资产。前十机构极少只有浙商银行有少量金融衍生品。

**表 7：2023-2024 半年度机构资产规模前十（亿元）**

2023 年度 机构名称	机构类 型	资产规 模	货币市 场类	固定收 益类	资管 产品	2024 上半 年机构名 称	机构类 型	资产 规模	货币市 场类	固定收 益类	资管 产品
上海农村 商业银行	农村商业 银行	613.11	41.24	456.29	92.29	上海农村 商业银行	农村商业 银行	668.25	125.85	433.91	91.51
浙商银行	股份制商 业银行	611.81	351.49	165.08	19.23	浙商银行	股份制商 业银行	560.87	327.12	110.94	2.00
成都农村 商业银行	农村商业 银行	439.76	43.60	53.19	340.96	成都农村 商业银行	农村商业 银行	532.41	108.40	24.04	391.52
桂林银行	城市商业 银行	386.40	14.41	146.78	224.82	成都银行	城市商业 银行	497.11	324.64	169.41	--
天津银行	城市商业 银行	373.79	19.54	246.27	83.64	天津银行	城市商业 银行	387.60	26.47	231.52	104.88
中原银行	城市商业 银行	365.08	49.38	168.78	144.53	中原银行	城市商业 银行	385.96	71.22	108.79	205.05
苏州银行	城市商业 银行	351.53	5.68	189.11	82.89	桂林银行	城市商业 银行	372.97	10.43	132.17	229.97
长安银行	城市商业 银行	336.78	89.77	33.84	209.24	大连银行	城市商业 银行	364.67	16.41	215.21	100.10
大连银行	城市商业 银行	335.48	18.84	196.40	85.98	长安银行	城市商业 银行	363.00	81.42	42.36	239.21
广州银行	城市商业 银行	299.89	33.27	115.62	131.35	广州银行	城市商业 银行	357.25	72.09	114.46	159.88

资料来源：普益标准，信达证券研发中心

### 3.3 非标资产

非标资产规模前十项目主要为同业借款。2022 年度非标资产规模前十项目中有 3 个同业借款、3 个信托计划，其中资产规模最大的项目是“重庆蚂蚁消费金融有限公司同业借款”，资产规模总计为 17 亿元，占比 8.28%。2023 年度非标资产相较于 2022 年度总体上项目资产规模有所下降。2023 年度非标资产规模前十项目中有 6 个同业借款，前十中最大的项目是“吉林省恒一公路实业有限公司 20231221”，资产规模总计 15 亿元，占比 5.35%。2024 第一季度非标项目资产规模较 2023 年度有所上升。2024Q1 非标资产规模前十项目中有 7 个是同业借款。其中，资产规模最大的项目是同业借款，资产规模总计为 25 亿元，占比为 7.66%。在 2024 第一季度非标资产规模前十的项目中，“华融金融租赁股份有限公司同业借款”为新上榜项目。

**表 8: 2022-2024Q1 资产规模前十项目**

2022 年度项目名称	资产规模总计 (亿元)	2023 年度项目名称	资产规模总计 (亿元)	2024Q1 项目名称	资产规模总计 (亿元)
重庆蚂蚁消费金融有限公司同业借款	16.98	吉林省恒一公路实业有限公司 20231221	15.00	同业借款	24.78
吉林省恒一高速实业有限公司 2022921	15.00	华夏金融租赁有限公司同业借款	10.91	吉林省恒一公路实业有限公司 20231221	15.00
河北省金融租赁有限公司-租赁债权 权益转让	14.85	重庆蚂蚁消费金融有限公司同业借款	10.18	吉林省恒一公路实业有限公司 20240321	14.20
中邮消费金融有限公司同业借款	9.12	吉林省恒一公路实业有限公司 20230921	8.85	华融金融租赁股份有限公司同业借款	8.53
吉林亚泰(集团)股份有限公司 20220309-02	8.00	中邮消费金融有限公司同业借款	8.66	浙江浙银金融租赁股份有限公司同业 借款	7.72
重庆钲渝金融租赁股份有限公司同业 借款	7.65	重庆钲渝金融租赁股份有限公司同业 借款	8.13	重庆钲渝金融租赁股份有限公司同业 借款	7.69
五矿信托-青霞 10 号第 19 期集合 资金信托计划	7.01	浙江浙银金融租赁股份有限公司同业 借款	7.65	中邮消费金融有限公司同业借款	6.39
渤海信托.2022 生物制药 1 号财产权 信托受益权(高新文旅)	7.00	渝农商金融租赁有限责任公司同业借 款	7.27	渤海信托.2022 生物制药 1 号财产权 信托受益权(高新文旅)	6.20
22 西咸发展 03	6.99	17 焦作中旅银行 资产包 0012	6.12	华夏金融租赁有限公司同业借款	6.12
华能信托.弘嘉 14 号集合资金信托计 划	6.63	华创-平安 31 号定向 资产管理计划	5.91	渝农商金融租赁有 限责任公司同业借 款	6.06

资料来源: 普益标准, 信达证券研发中心

**上海农村商业银行非标资产规模独占鳌头。**根据普益标准的数据,从机构来看,非标资产规模前十的机构主要为城商行,2022 年非标资产规模最大的机构是上海农村商业银行,持有非标数量为 72,资产规模总计为 155 亿元;其次是民生银行,持有非标数量为 58,资产规模总计为 93 亿元。2023 年非标资产规模最大的机构依旧是上海农村商业银行,东莞农村商业银行新上榜前十。2023 年度相较于 2022 年度,上海农村商业银行、中原银行的持有非标数量和资产规模总计均有上升,对于其他机构,如民生银行、吉林银行等则有所下降。2024 半年度非标资产规模 Top10 机构与 2023 年度相比整体变动不大,新增长沙银行、郑州银行。至此,非标资产规模前十机构有 7 家城市商业银行、2 家农村商业银行及 1 家股份制商业银行(平安银行)。从近年的数据来看,上海农村商业银行的持有非标数量以及资产规模总计皆远超其他机构,稳坐第一。上海农村商业银行是唯一一家资产规

模总计超过百亿的机构，尤其是 2023 年度以后资产规模总计超过 200 亿元。

表 9：2022-2024 上半年机构资产规模前十（亿元）

2022 年度 机构名称	持有非 标数量	资产规模总 计	2023 年度 机构名称	持有非 标数量	资产规模总 计	2024 上半 年机构名 称	机构类 型	持有非标数 量
上海农村商 业银行	72	154.96	上海农村商 业银行	101	223.54	上海农村商 业银行	农村商 业银行	79
中国民生银 行	58	93.45	杭州联合农 村商业银行	54	48.45	杭州联合农 村商业银行	农村商 业银行	40
吉林银行	18	80.50	东莞农村商 业银行	61	48.35	吉林银行	城市商 业银行	9
渤海银行	28	65.32	吉林银行	10	48.00	浙江稠州商 业银行	城市商 业银行	37
杭州联合农 村商业银行	58	48.97	中原银行	52	37.14	中原银行	城市商 业银行	46
广州银行	39	26.73	浙江稠州商 业银行	37	36.91	平安银行	股份制 商业银 行	7
晋商银行	33	24.31	平安银行	7	25.19	广州银行	城市商 业银行	42
中原银行	27	23.48	广州银行	51	22.19	长沙银行	城市商 业银行	30
长沙银行	31	21.55	大连银行	75	20.72	大连银行	城市商 业银行	49
天津银行	18	18.17	温州银行	21	19.10	郑州银行	城市商 业银行	30

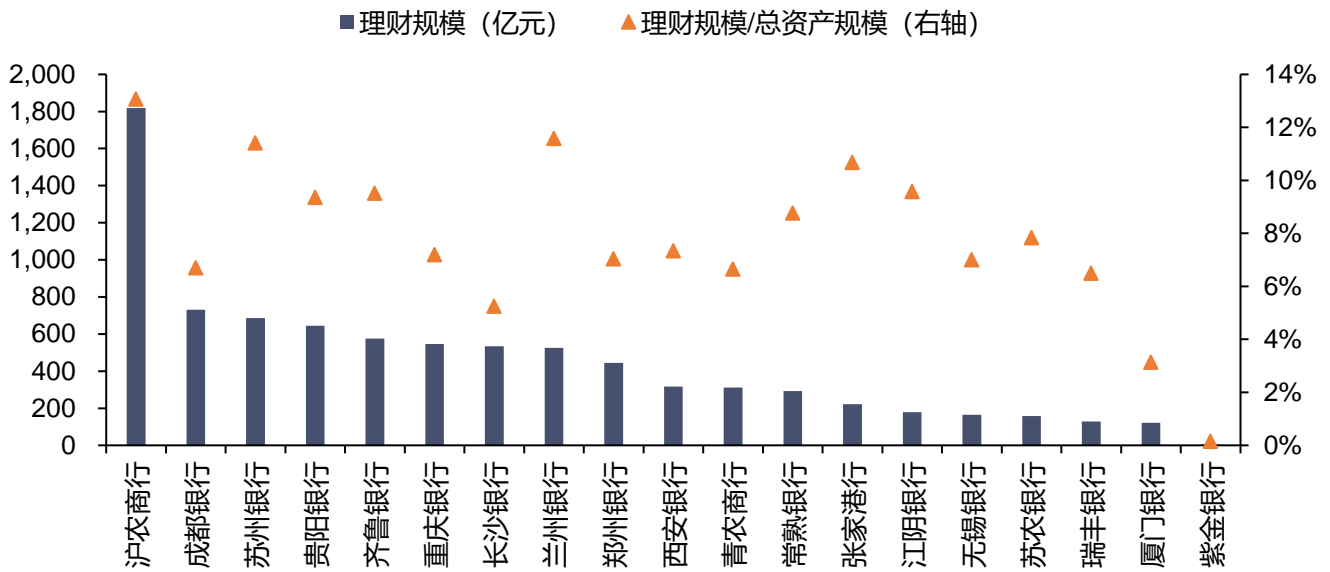
资料来源：普益标准，信达证券研发中心

## 四、挑战与转型：中小银行理财业务未来路径探寻

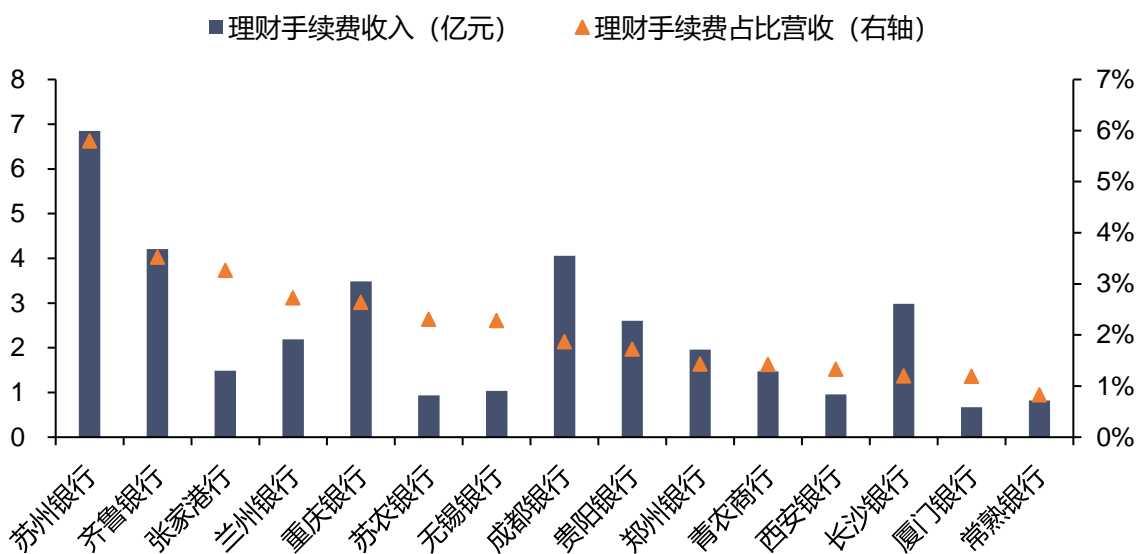
### 4.1 中小银行机构：短期受到影响，长期或成机遇

短期来看，中小银行压降理财业务规模可能对银行经营造成一定影响。

1) 理财业务是中小银行重要的收益来源之一，监管对理财规模的控制后会对中小银行的中间业务收入造成影响。随着理财业务规模的压缩，这部分收入将下降。在短期内可能会直接影响银行的盈利能力，尤其是对于相对依赖理财业务收入的银行。此外，手续费收入的减少还会影响银行的整体收入结构，可能需要银行寻找新的收入增长点来弥补这一损失。从 2023 年 A 股银行上市公司中未获得理财子公司牌照的银行理财业务规模占比来看，有 6 家银行占比超过 10%，其中沪农商行为 13%，兰州银行为 12%，苏州银行为 11%，张家港行为 11%，江阴银行为 10%，齐鲁银行为 10%。中小银行理财业务规模压降，短期或将影响银行收入。

**图 19：2023 年 A 股银行上市公司中未获得理财子公司牌照的银行理财业务规模**


资料来源：A 股上市银行 2023 年财报，信达证券研发中心

**图 20：2023 年 A 股上市银行中未获得理财子公司牌照的银行理财手续费收入**


资料来源：A 股上市银行 2023 年财报，信达证券研发中心

2) 中小银行在理财业务中持有一定数量流动性较差、透明度低的非标资产。在压降理财业务规模的过程中，这些非标资产可能出现无法及时转让或到期，从而面临回表的压力。中小银行压降理财业务规模可能会造成不良资产回表，对银行资本充足指标、利润指标造成影响。

3) 理财产品作为一种重要的负债工具，能够帮助银行以较低的成本吸收资金。当理财规模被压缩后，银行可能需要通过其他方式如同业拆借、发行债券或者提高存款利率来补充流动性。这些替代性融资渠道通常成本较高，从而推高了银行的资金成本。这不仅会影响银行的利润空间，还可能影响到贷款定价策略，最终影响到银行的竞争力和市场份额。

长期来看，无论从政策角度看还是理财业务规模市场占比来看，与理财公司、大型银行相比，中小银行理财业务

已经不具有优势。中小银行趁机转型或许可以带来新的生机。

## 4.2 出路选择：获取理财子公司牌照 or 转为代销

随着金融监管政策的不断升级，中小银行会更加集中于获取理财子公司牌照。监管机构对于理财子公司的牌照审批采取审慎态度，遵循“成熟一家，批复一家”的原则，这在一定程度上限制了中小银行直接进入理财市场的机会。近年来，牌照审批的步伐明显放慢，与 2022 年有 8 家理财子公司开业相比，2023 年仅有浙银理财一家在年末获得批准，显示出监管层面对行业稳健发展的考量。符合审批资格的股份制银行和大型城商行已经完成审批。申请理财子公司牌照，银行需满足一系列严格的条件包括但不限于：1) 注册资本金至少 10 亿元人民币。2) 具备完善的公司治理结构、风险管理框架、内部控制体系。3) 拥有专业的从业人员和先进的管理信息系统更重要的是，银行的理财业务规模需达到一定水平，才能支撑起理财子公司独立运作的成本和风险。通常，理财规模超过 500 亿元的银行才被视作具备申请牌照的潜在资质，如沪农商行和成都银行等，这些银行具备足够的资本和管理能力，能够满足监管要求，并在理财市场中占据一席之地。

表 10：2023 年理财规模大于 500 亿元的部分中小银行（亿元）

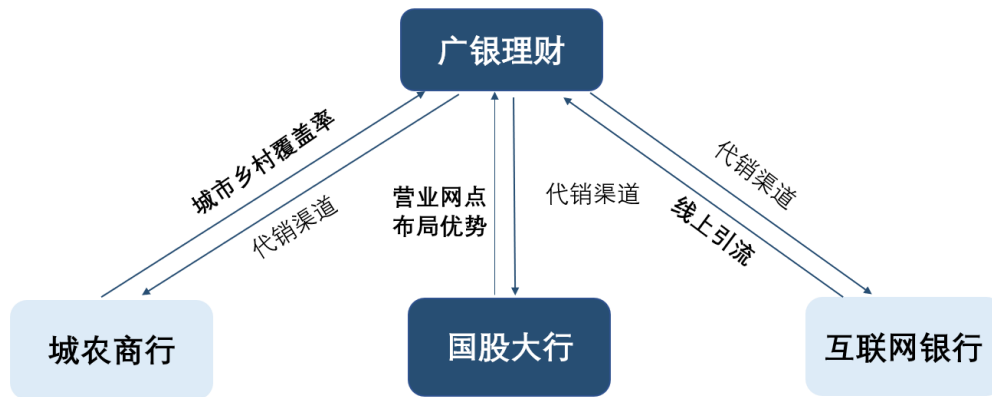
机构名称	理财规模	总资产规模	理财规模/总资产规模
沪农商行	1,818.9	13,922.1	13%
成都银行	730.5	10,912.4	7%
苏州银行	686.6	6,018.4	11%
贵阳银行	644.2	6,880.7	9%
齐鲁银行	575.2	6,048.2	10%
重庆银行	546.4	7,598.8	7%
长沙银行	535.0	10,200.3	5%
兰州银行	525.1	4,534.1	12%

资料来源：普益标准，信达证券研发中心

对于规模较小的银行而言，代销有望是更具潜力的路径。

1) 代销市场空间大。代销可以通过引入大行和理财公司的优质产品线，丰富银行的理财产品种类，满足多元化的客户需求。2024 上半年，理财公司持续拓展母行以外的代销渠道，已开业的 31 家理财公司中，3 家理财公司的理财产品仅由母行代销，28 家理财公司的理财产品除母行代销外，还打通了其他银行的代销渠道。此外，18 家理财公司开展了直销业务，上半年累计直销金额 2331 亿元。理财公司合作代销机构数量持续增长，2024 年 6 月全市场有 511 家机构代销了理财公司发行的理财产品，较年初增加 20 家。

从理财公司的角度来说，理财子公司致力于挖掘代销渠道。例如广银理财积极拓展母行外代销渠道，建立以国股大行为核心，城农商行为重点互联网银行为补充的多元化代销体系，截至 2023 年末除广发银行外已与 15 家银行建立代销合作关系，多渠道扩大销售覆盖面，提供理财产品及服务；银理财于 2021 年初在业内推出理财直销 App，3 年多来构建了“直销代销一体服务、App 官网一账通行、个人机构一站触达”的线上化理财销售服务平台；中银理财自 2024 上半年以来，持续拓展产品代销渠道，为更广大的投资者提供养老金融服务，已在近 10 家代销渠道上线个人养老金理财产品。

**图 21：广银理财代销体系**


资料来源：广州银行官网，华夏时报，第一财经，信达证券研发中心

在不同代销银行分类中，国有银行、股份制银行和头部城商行在合作理财公司数量和代销理财产品上都占优；农商行相较势弱，但在广泛布局渠道的进程中。代销理财产品数量的前十家银行中是 4 家股份行，3 家国有银行和 3 家城商行，代销银行的代销产品数量和合作理财公司大致呈正相关关系。而部分代销产品数量多，所属发行理财公司少的情况可能是银行给单一理财公司代销产品更多、规模较大。

- 1) 国有大型银行在代销合作机构的选择上尤为审慎，相较股份制银行来说代销合作机构数量和代销产品数量更加保守。合作机构基本局限于国有大型银行和股份制银行下设理财子公司，极少数有头部城商行和中外银行合资理财公司。其中交通银行与 17 家理财公司达成代销合作，代销理财产品目前存续有 1496 只，合作机构和产品数量处于国有银行前列。
- 2) 股份制银行在所有银行渠道分类中，总体代销合作机构和代销理财产品的数量都普遍更多，这类银行在代销布局上十分积极。其中兴业银行代销理财公司数量达到 33 家，未来有望覆盖全部理财公司；其代销产品数量高达 2664 只，也是有统计的所有银行渠道中最多的。这和兴业银行本身打造“财富银行”的战略高度契合，其下兴银理财的渠道建设也与母公司一脉相承。
- 3) 城商行与理财公司的代销合作推进状态积极，机构数量增加迅速。从表中列出的十三家上市城商行中，体现出城商行渠道布局的不均，头部城商行优势较大，数量集中度高，未来掌握更多资源的头部城商行还会继续与其他城商行拉开差距，分化会更加明显。目前江苏、宁波、苏州、杭州、北京和上海银行的合作理财子公司均已超过 10 家，江苏、宁波、杭州三家银行代销理财公司产品超 1000 只，头部城商行的代销渠道布局发展态势直逼国有银行和股份制银行。在合作机构的类型中，城商行更加兼容并包，除国有行和股份行理财子公司以外，与城商行理财子公司和农商行的独苗农商理财均多有合作。
- 4) 农商行数量众多，本身规模相差较大，稍大型的农商行在代销合作机构选择上有一定话语权，也有更高的渠道布局积极性和发展前景。同时代销也对像沪农商行、青岛农商行这样的无理财子公司银行的发展具有重要意义。



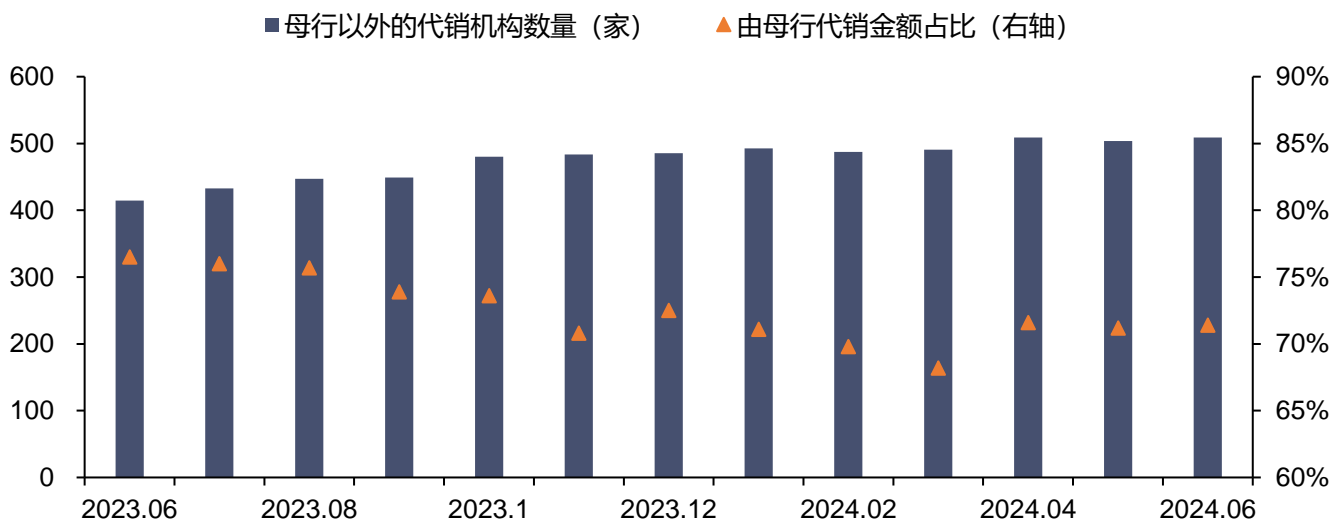
**表 11: 上市银行代销统计**

类型	银行名称	代销产品 (款)	发行机构 (家)	理财公司
国有行	中国银行	1538	13	信银理财, 招银理财, 光大理财, 建信理财, 兴银理财, 广银理财, 华夏理财, 中银理财, 工银理财, 汇华理财, 浦银理财, 平安理财, 交银理财
	交通银行	1496	17	宁银理财, 中邮理财, 民生理财, 浦银理财, 平安理财, 农银理财, 苏银理财, 信银理财, 施罗德交银理财, 光大理财, 招银理财, 建信理财, 兴银理财, 华夏理财, 中银理财, 杭银理财, 交银理财
	中国工商银行	1351	10	苏银理财, 信银理财, 招银理财, 光大理财, 兴银理财, 中银理财, 工银理财, 民生理财, 平安理财, 高盛工银理财
	中国建设银行	1321	15	信银理财, 招银理财, 光大理财, 建信理财, 兴银理财, 贝莱德建信理财, 华夏理财, 中邮理财, 民生理财, 浦银理财, 平安理财, 交银理财, 农银理财
	中国邮政储蓄银行	819	9	信银理财, 招银理财, 光大理财, 兴银理财, 华夏理财, 中邮理财, 中银理财, 平安理财, 交银理财
	中国农业银行	724	9	信银理财, 招银理财, 光大理财, 兴银理财, 华夏理财, 法巴农银理财, 平安理财, 农银理财, 苏银理财
股份行	兴业银行	2664	33	宁银理财, 青银理财, 广银理财, 中邮理财, 民生理财, 浦银理财, 平安理财, 北银理财, 农银理财, 南银理财, 苏银理财, 信银理财, 招银理财, 光大理财, 建信理财, 上银理财, 兴银理财, 渝农商理财, 华夏理财, 中银理财, 徽银理财, 汇华理财, 渤银理财, 杭银理财, 交银理财, 恒丰理财
	招商银行	2543	20	宁银理财, 中邮理财, 民生理财, 浦银理财, 平安理财, 北银理财, 农银理财, 南银理财, 苏银理财, 信银理财, 招银理财, 光大理财, 建信理财, 兴银理财, 华夏理财, 中银理财, 工银理财, 杭银理财, 交银理财
	中信银行	2476	14	信银理财, 招银理财, 光大理财, 建信理财, 兴银理财, 华夏理财, 中银理财, 工银理财, 中邮理财, 民生理财, 杭银理财, 交银理财, 北银理财, 农银理财
	上海浦东发展银行	1623	14	信银理财, 招银理财, 光大理财, 建信理财, 宁银理财, 兴银理财, 广银理财, 华夏理财, 中银理财, 工银理财, 民生理财, 浦银理财, 平安理财, 交银理财
	中国民生银行	899	13	信银理财, 招银理财, 光大理财, 宁银理财, 兴银理财, 华夏理财, 中银理财, 中邮理财, 民生理财, 浦银理财, 平安理财, 交银理财, 农银理财
	平安银行	872	14	信银理财, 招银理财, 光大理财, 兴银理财, 华夏理财, 中银理财, 中邮理财, 工银理财, 民生理财, 浦银理财, 平安理财, 交银理财, 农银理财, 苏银理财
	中国光大银行	762	11	信银理财, 招银理财, 光大理财, 兴银理财, 华夏理财, 中银理财, 中邮理财, 浦银理财, 平安理财, 交银理财, 农银理财
	华夏银行	633	4	兴银理财, 平安理财, 交银理财, 华夏理财
	浙商银行	574	14	宁银理财, 光大理财, 渝农商理财, 兴银理财, 广银理财, 中邮理财, 中银理财, 渤银理财, 浦银理财, 平安理财, 杭银理财, 南银理财, 恒丰理财, 苏银理财
城商行	宁波银行	1929	17	宁银理财, 广银理财, 中邮理财, 浦银理财, 平安理财, 农银理财, 信银理财, 招银理财, 光大理财, 建信理财, 兴银理财, 华夏理财, 中银理财, 工银理财, 杭银理财, 交银理财, 恒丰理财
	杭州银行	1294	12	信银理财, 招银理财, 宁银理财, 光大理财, 渝农商理财, 兴银理财, 青银理财, 华夏理财, 徽银理财, 杭银理财, 南银理财, 苏银理财
	江苏银行	1222	19	宁银理财, 青银理财, 中邮理财, 浦银理财, 平安理财, 农银理财, 苏银理财, 信银理财, 招银理财, 光大理财, 渝农商理财, 兴银理财, 上银理财, 华夏理财, 中银理财, 工银理财, 徽银理财, 杭银理财, 交银理财

	苏州银行	1003	21	宁银理财, 渝农商理财, 上银理财, 兴银理财, 青银理财, 广银理财, 华夏理财, 民生理财, 渤海理财, 浦银理财, 杭银理财, 交银理财, 北银理财, 南银理财, 恒丰理财, 苏银理财
	青岛银行	873	6	宁银理财, 兴银理财, 青银理财, 杭银理财, 南银理财, 苏银理财
	上海银行	832	12	信银理财, 招银理财, 光大理财, 宁银理财, 上银理财, 兴银理财, 中银理财, 平安理财, 杭银理财, 交银理财, 农银理财, 苏银理财
	厦门银行	775	12	施罗德交银理财, 招银理财, 渝农商理财, 兴银理财, 青银理财, 华夏理财, 徽银理财, 平安理财, 杭银理财, 南银理财, 苏银理财
	北京银行	740	14	信银理财, 招银理财, 光大理财, 兴银理财, 青银理财, 广银理财, 华夏理财, 中银理财, 中邮理财, 平安理财, 交银理财, 北银理财, 南银理财, 农银理财
	齐鲁银行	677	6	信银理财, 兴银理财, 杭银理财, 中银理财, 南银理财, 苏银理财
	南京银行	559	6	招银理财, 光大理财, 兴银理财, 交银理财, 中银理财, 南银理财
	长沙银行	304	5	宁银理财, 兴银理财, 杭银理财, 华夏理财, 南银理财
	贵阳银行	121	3	青银理财, 杭银理财, 南银理财
	郑州银行	21	3	兴银理财, 杭银理财, 南银理财
农商行	重庆农村商业银行	358	2	渝农商理财, 工银理财
	上海农村商业银行	92	5	招银理财, 兴银理财, 杭银理财, 华夏理财, 苏银理财
	青岛农村商业银行	36	1	兴银理财

资料来源: 普益标准, 信达证券研发中心

图 22: 理财公司产品代销情况



资料来源: A 股上市银行财报, 信达证券研发中心

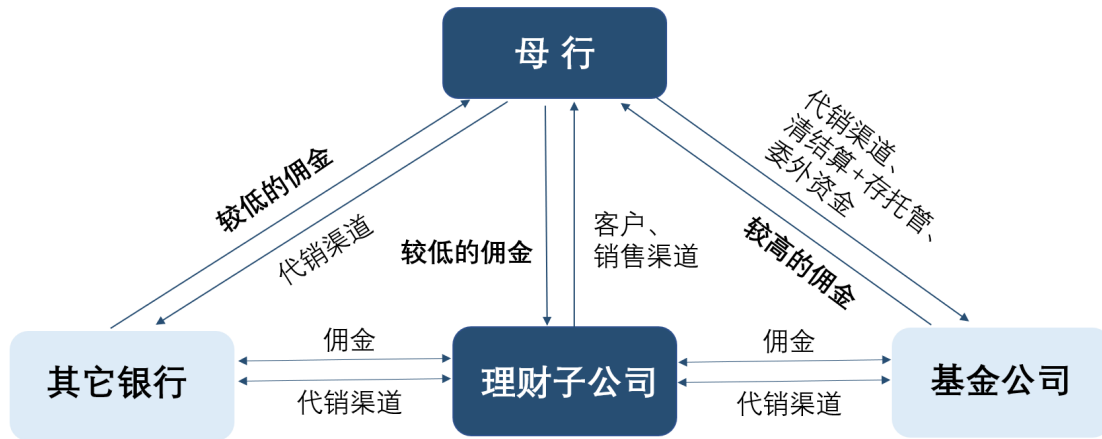
2) **监管鼓励代销**。中国银保监会(原)发布的《关于规范商业银行代理销售业务的通知》明确规定, 商业银行可以代理销售经相关金融监管部门批准发行的金融产品, 包括理财产品、公募基金、保险产品等。这些规定为中小银行开展代销业务提供了政策依据和操作指南。监管部门对商业银行提出的要求包括: 具备合法的金融许可证、最近两年内无重大违法违规记录、已建立符合监管规定的保险代理业务信息系统、有专门的责任部门和人员负责保险代理业、加强投资者适当性管理, 确保代销产品与客户的风险承受能力相匹配等。

监管的支持不仅体现在政策层面，还体现在日常的监督和指导下，通过培训、检查和评估等手段，帮助中小银行提升代销业务的合规性和专业性。银行业理财登记托管中心持续建设完善行业统一信息披露渠道、推出信息披露文件分发服务、着力提升信息披露标准化规范化水平，例如，华夏理财是面对代销机构较多、技术水平不一的情况制定中央数据交换平台切换方案，从技术讲解、联调测试、切换具体实施三方面形成统一的切换标准和工作流程、成立专门的切换测试对接小组，同时可满足多家代销机构并行测试，实现“开发完成的代销机构均完成测试，测试完成的均切换上线”的工作要求、推进重点问题的提前分析和解决，针对周期型产品、微众联机交易等特殊场景，在银行业理财登记托管中心的协助下尽早制定了技术方案，保证上述特殊产品和场景按时完成改造并切换成功、逐一摸排各家代销机构的技术准备情况，对切换有难度的机构，按照“高、中、低”三个难度等级，实施重点督促。最终在银行业理财登记托管中心的大力支持下，所有代销机构全部完成技术改造，经过 9 个批次，113 家代销机构全量业务如期切换成功。此外，监管部门通过严格的市场准入和产品管理，确保代销产品的质量和安全性，进一步增强了客户对代销产品的信心。

3) 中小银行决策短平快，代销效率高。与大型银行相比，中小银行的管理层级较少，决策链条较短，能够快速响应市场需求，及时调整代销策略。同时，中小银行可以根据自身资源和市场环境，灵活选择代销的金融产品和服务，提升代销业务的效率和效果。中小银行通常拥有更贴近客户的服务模式，可以根据客户的个性化需求，提供定制化的理财产品和服务，提高客户满意度。此外，中小银行还可以通过高效的内部沟通和协调机制，快速落实代销业务的推广和实施，确保业务的顺利开展和持续增长。中小银行可通过银行营业网点或网上银行等渠道，向客户销售该行合作机构的相关投资产品，代销的机制主要包含合作机构的筛选，准备协议签订、确定代销渠道和业务对接模式，从理财业务的营收情况和风险控制角度分析。中小银行在转为代销理财产品的过程中，应注重提高选品能力，努力打造成为“金融产品超市”。通过精选优质理财产品，并做好客户服务和风险提示，中小银行可以在激烈的市场竞争中找到新的发展路径。

对于上市银行，股份行、城商行理财子公司拓展代销渠道积极，国有大行、农商行理财子公司代销渠道数量较少。代销渠道数量前三的分别为兴银理财、杭银理财和信银理财，分别达到 488 家、195 家和 175 家。兴银理财和信银理财代销渠道几乎覆盖到绝大部分国股大行，能够充分利用国股大行在线下营业网点众多的优势；同时，广泛布局城农商行能够使代销网络覆盖三四线城市和广泛乡村地区，打开“下沉市场”；此外，以互联网银行为补充，布局线上销售网络。相比股份行理财子公司，城农商行理财子公司代销合作机构国有大行覆盖较少。杭银理财目前仅由交通银行一家国有大行代销产品，渠道数量紧随其后的城农商行理财子公司苏银理财也仅覆盖一半国有大行，其后的南银理财、渝农商、青银理财目前没有产品由国有大行代销。此外，招银理财在渠道端较有特色。2023 年末招银理财以 2.55 万亿元的理财规模名列第一，但目前代销其产品的机构仅有 34 家。招银理财代销网络布局较为缓慢，2022 年 8 月到 2023 年 8 月中间一年几乎停滞新增代销合作机构，现有代销合作机构集中在国股大行，这一渠道拓展风格和国有大行理财子公司更加接近。国有大行理财子公司资管规模虽大，但在拓展代销渠道上相对保守。其中，代销渠道数量排名前三的是中银理财、交银理财和中邮理财，分别有 35、27、19 家机构代销了其发行的理财产品。国有理财子公司渠道端市场化水平仍待提高。

图 23：银行理财代销模式一览



资料来源：财联社，中国基金报，信达证券研发中心

表 12: 与发行方合作的上市银行代销统计

发行机构	被代销产品(款)	代销机构(家)	国有控股银行	股份制商业银行	城市商业银行	农村金融机构
兴银理财	3219	488	农行, 交行, 邮储银行, 建行, 工行, 中行	兴业银行, 华夏银行, 浦发银行, 招行, 中信银行, 平安银行, 浙商银行, 中国民生银行, 中国光大银行	青岛银行, 长沙银行, 宁波银行, 苏州银行, 郑州银行, 齐鲁银行, 江苏银行, 杭州银行, 上海银行, 南京银行, 北京银行, 厦门银行	沪农商行, 青岛农商行
信银理财	3091	175	农行, 交行, 邮储银行, 建行, 工行, 中行	兴业银行, 中国民生银行, 平安银行, 中国光大银行, 浦发银行, 招行, 中信银行	北京银行, 宁波银行, 上海银行, 江苏银行, 杭州银行, 齐鲁银行	沪农商行
招银理财	3010	34	农行, 交行, 邮储银行, 建行, 工行, 中行	兴业银行, 中国民生银行, 平安银行, 中国光大银行, 浦发银行, 招行, 中信银行	南京银行, 北京银行, 宁波银行, 厦门银行, 上海银行, 江苏银行, 杭州银行	沪农商行
浦银理财	2278	27	交行, 建行, 中行	兴业银行, 中国民生银行, 浙商银行, 平安银行, 中国光大银行, 浦发银行, 招行	苏州银行, 江苏银行, 宁波银行,	--
交银理财	2254	27	交行, 邮储银行, 建行, 中行	兴业银行, 华夏银行, 浦发银行, 招行, 中信银行, 中国民生银行, 平安银行, 中国光大银行	南京银行, 北京银行, 宁波银行, 苏州银行, 上海银行, 江苏银行,	--
平安理财	1993	99	农行, 交行, 邮储银行, 建行, 工行, 中行	兴业银行, 华夏银行, 浦发银行, 招行, 平安银行, 中国民生银行, 浙商银行, 中国光大银行	北京银行, 宁波银行, 厦门银行, 上海银行, 江苏银行	--
中银理财	1661	55	交行, 邮储银行, 工行, 中行	兴业银行, 浦发银行, 招行, 中信银行, 平安银行, 中国民生银行, 浙商银行, 中国光大银行	上海银行, 南京银行, 北京银行, 宁波银行, 江苏银行, 齐鲁银行	--
宁银理财	1550	43	交行	兴业银行, 中国民生银行, 浙商银行, 浦发银行, 招行	长沙银行, 青岛银行, 宁波银行, 苏州银行, 上海银行, 江苏银行, 杭州银行	--
光大理财	1459	26	农行, 交行, 邮储银行, 建行, 工行, 中行	兴业银行, 中国民生银行, 平安银行, 浙商银行, 中国光大银行, 浦发银行, 招行, 中信银行	上海银行, 南京银行, 北京银行, 江苏银行, 杭州银行, 宁波银行	--
苏银理财	1356	125	农行, 交行, 工行	兴业银行, 平安银行, 浙商银行, 招行	青岛银行, 苏州银行, 上海银行, 齐鲁银行, 厦门银行, 江苏银行, 杭州银行,	沪农商行

工银理财	1258	11	工行, 中行	平安银行, 浦发银行, 招行, 中信银行	宁波银行, 江苏银行	渝农商行
杭银理财	1200	195	交行	兴业银行, 浙商银行, 招行, 中信银行	长沙银行, 青岛银行, 贵阳银行, 宁波银行, 苏州银行, 郑州银行, 齐鲁银行, 杭州银行, 江苏银行, 兰州银行, 上海银行, 厦门银行	沪农商行
南银理财	1158	109	--	兴业银行, 浙商银行, 招行	青岛银行, 长沙银行, 贵阳银行, 苏州银行, 郑州银行, 齐鲁银行, 杭州银行, 兰州银行, 南京银行, 北京银行, 厦门银行	--
华夏理财	1142	114	农行, 交行, 邮储银行, 建行, 中行	兴业银行, 华夏银行, 浦发银行, 招行, 中信银行, 中国民生银行, 平安银行, 中国光大银行	长沙银行, 北京银行, 宁波银行, 厦门银行, 苏州银行, 杭州银行, 江苏银行	沪农商行
徽银理财	1042	12	--	兴业银行	厦门银行, 江苏银行, 杭州银行	--
建信理财	1035	9	交行, 建行, 中行	兴业银行, 浦发银行, 招行, 中信银行	宁波银行	--
中邮理财	993	20	交行, 邮储银行, 建行	兴业银行, 平安银行, 浙商银行, 中国民生银行, 中国光大银行, 招行, 中信银行	北京银行, 江苏银行, 宁波银行	--
农银理财	860	17	农行, 交行, 建行	兴业银行, 平安银行, 中国民生银行, 中国光大银行, 招行, 中信银行	上海银行, 北京银行, 江苏银行, 宁波银行	--
民生理财	853	18	交行, 建行, 工行	兴业银行, 平安银行, 中国民生银行, 浦发银行, 招行, 中信银行	苏州银行, 宁夏银行,	--
恒丰理财	772	16	--	兴业银行, 浙商银行, 恒丰银行	宁波银行, 东营银行, 苏州银行	--
渝农商理财	744	83	--	兴业银行, 浙商银行	苏州银行, 厦门银行, 杭州银行, 江苏银行	渝农商行
上银理财	696	13	--	兴业银行	苏州银行, 上海银行, 江苏银行	--
青银理财	647	62	--	兴业银行	青岛银行, 贵阳银行, 苏州银行, 北京银行, 厦门银行, 江苏银行, 杭州银行	--
北银理财	558	13	--	兴业银行, 招行, 中信银行	苏州银行, 北京银行	--
渤海理财	353	18	--	兴业银行, 浙商银行	湖南银行, 苏州银行	--
广银理财	326	15	中行	兴业银行, 浙商银行, 浦发银行	苏州银行, 北京银行, 宁波银行	--
汇华理财	193	2	中行	兴业银行	--	--
施罗德交银理财	173	4	交行	--	厦门银行	--
高盛工银理财	117	1	工行	--	--	--
贝莱德建信理财	116	1	建行	--	--	--
法巴农银理财	13	1	农行	--	--	--

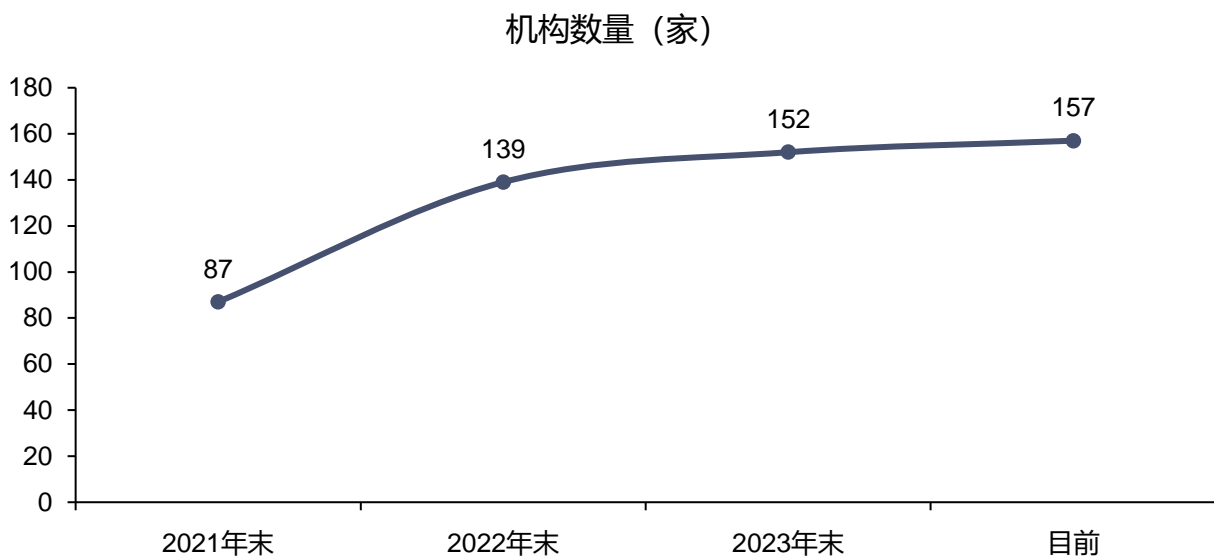
资料来源: 普益标准, 信达证券研发中心

### 4.3 持续领跑: 招商银行打造代销理财新典范

招商银行积极推动代销理财业务。2020年招行首开行业先河, 引入首家友行理财子公司, 至今为止已与19家银行理财子公司开展深入合作、协同联动, 共同为客户创造长期价值, 合力推动理财业务稳健发展。在代销业务方面, 招商银行通过开放的平台建设和产品组织, 实现了代销理财收入的显著增长。

**1) 建设开放的平台。**自 2021 年来，招商银行致力于建设财富开放平台，借助开放 API 接口，允许第三方合作伙伴接入，实现资源共享和功能互补。在招商银行 APP 搭建的财富开放平台“招财号”上，入驻的资管机构数量渐次增加，从 87 家、139 家、152 家，到目前已有 157 家机构入驻“招财号”财富开放平台，日触达人次超过百万，累计服务客户达 1.64 亿人次。例如，2023 年招商银行和工银理财通过银行业理财登记托管中心的理财产品中央数据交换平台（简称交换平台）成功实现个人养老金理财产品的跨行代销。通过交换平台实现个人养老金产品的销售数据交换，招商银行和工银理财积极协调内部资源，在短时间内高效完成系统开发、测试及上线，并将整体数据切换至交换平台进行交换，为后续市场机构接入交换平台并迁移存量业务提供了宝贵经验。本次双方成功合作后，招商银行成为市场上首家通过交换平台实现个人养老金理财产品代销的商业银行，工银理财也同时成为市场上首家通过交换平台跨行发行个人养老金理财产品的理财公司。

**图 24：招商银行财富开放平台进驻的资管机构数量**



资料来源：招商银行，信达证券研发中心

**代销理财业务规模发展良好。**财报显示，2021 年，招商银行资管规模突破 4 万亿元，托管规模接近 20 万亿元，全年大财富管理收入在当年营收中的占比接近 16%。截至 2023 年末，该行零售财富产品持仓客户数接近 5138 万户，私人银行客户数超过 14 万户。截至目前，该行代销理财规模位居行业前列，其中零售代销理财规模已突破 3.8 万亿元。

**共建大财富管理生态圈。**2023 年，招商银行公开表示，以金融科技为支撑，提升“价值创造”“人+数字化”“风险管理”“生态圈共生共荣”四大能力，以把握财富管理的长期机遇、应对内外部挑战、穿越周期。招商银行财富平台部副总经理夏凡介绍，在生态圈共生共荣能力方面，招商银行与合作对象从此前的“渠道共享、产品代销”“信息共享、共同陪伴”向更深层次的“运营共享、共同服务”“投研共享、共同研发”跃迁。

**2) 提升产品策略。**招商银行的理财产品策略主要聚焦于精准调校，构建以稳定性为主的产品线，以适应市场环境和客户需求的变化。在权益市场持续震荡的背景下，该行加强了资产和策略的拓展，遵循“稳健+弹性”的理财产品供应理念，同时不断丰富产品货架，为不同风险偏好的客户提供了丰富的选择。

**深化用户产品创新。**招商银行强化了用户产品创新，加速从“产品视角”向“用户视角”的转化，推出了如“多宝理财”等拳头产品，通过严选每日在售的代销理财产品，并按期限和风险重新分类展示，为客户提供了便捷的选择途径。仅在 2024 上半年，就有近 400 万客户选择购买多宝理财，该产品存续总规模接近 1.5 万亿元，平均年化收益率为 3.37%，并在上半年为客户盈利近 190 亿元。

**实施“组合代销”策略。**招商银行还通过“组合代销”策略，通过底层捆绑销售多只现金管理类产品来增加产品快赎额度，这种方式不仅增加了产品的卖点，也满足了投资者对流动性的需求。招商银行通过其渠道代销招银理财的现金管理类理财产品，为投资者提供快速赎回服务。这一服务允许已通过招商银行渠道购买招银理财管理人的现金管理类理财产品的投资者，在需要时可以申请快速赎回款项，招商银行在审核确认符合条件后，会按照协议约定向投资者支付快速赎回款项。这种策略使得活钱理财/零钱理财产品的单日快赎额度提升至5~40万元，大大提升了产品的流动性。

**3) 注重优质服务，推行“人+数字化”模式。**在服务能力方面，招商银行利用“人+数字化”的服务模式，不断深化客户投资体验，通过重塑全流程线上陪伴体系和全渠道服务体系，以智能化系统功能提升客户体验，并重构降维投教体系，降低客户理解门槛，助力投资决策。

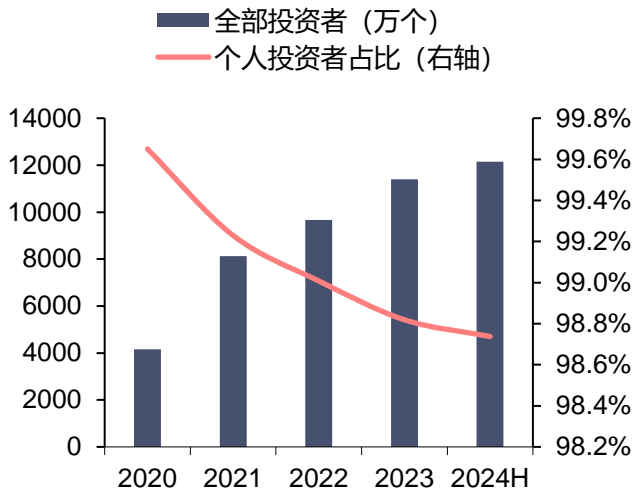
**朝着高质量发展方向转型。**招商银行行长王良表示，未来，招行将集众人之智、聚八方之力，以更开放的视角、更优质的产品和服务，共同服务人民美好生活，与合作伙伴共同探索大财富管理的高质量发展之路。

#### 4.4 携手共赢：中小银行转型的市场影响

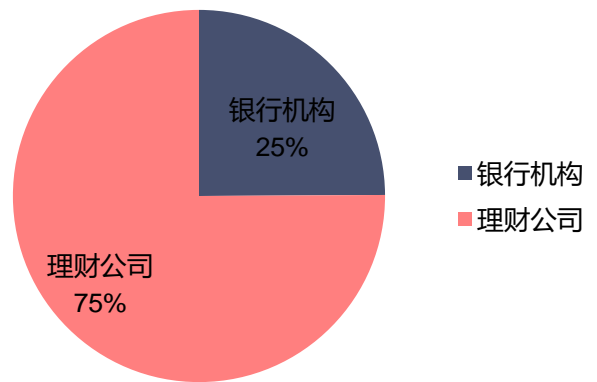
**中小银行转型会提高理财市场集中度。**对于理财市场集中度来说，首先中小银行退出理财市场转为代销，从2023年底的中小银行存续的理财产品只数数据来看，中小银行直接发行的理财产品退出市场会大幅减少市场上理财产品数量；中小银行更愿意选择代销具有较大理财规模和较强实力的理财公司产品，从而进一步拓宽理财公司的客户面；随着监管政策的不断加严，对理财公司的业务能力要求更高，理财市场会逐渐集中到理财规模大、资金充足的理财公司。

**中小银行转型有望增加投资者理财收益。**理财市场投资者数量逐年增加，截至2023年末，持有银行理财产品的投资者数量达1.14亿个，同比增长17.84%，投资者数量的增加加剧了市场竞争。为了吸引和留住客户，金融机构需要不断创新和优化理财产品，提高产品的收益率和服务质量。个人投资者占比逐年降低，有益于提高理财市场的投资理性，机构投资者通常更加注重基本面分析和长期投资，投资行为相对更加理性和稳健，有助于减少市场中的投机行为和波动性，为投资者创造更加稳定的投资环境。2023年理财公司累计为投资者创造收益5,242亿元，同比增长0.85%，理财公司为投资者带来的整体收益稳健。理财市场竞争加剧、投资结构变化都有望降低投资风险，提高投资者的整体理财收益。

**中小银行转型有望提高资金使用效率、降低风险性。**随着中小银行由直接发行理财产品转向代销大型理财公司的产品，它们能够更加专注于自身核心业务的发展和优化资产配置。中小银行可以将更多资源投入到资产负债管理和客户服务上，提高整体资金使用效率。同时，专业的理财公司拥有更强的风险管理能力和更丰富的投资经验，可以通过精细化管理和多元化投资策略有效降低投资风险。理财子公司在产品设计和风险控制方面具有明显优势，通过严格的风险评估和多层次的风控措施，能够有效防范和化解潜在风险，增加投资者资金的安全性和收益的稳定性。

**图 25: 理财产品投资者数量逐年增加, 个人投资者占比降低**


资料来源: 银行业理财托管中心, 信达证券研发中心

**图 26: 2023 年理财产品为投资者创造收益情况**


资料来源: 银行业理财托管中心, 信达证券研发中心

## 五、投资建议

**关注经济复苏进程及银行股估值修复行情机遇, 现阶段建议配置银行板块。**我们认为: 1) 银行高股息特征确定性较强, 2023 年上市银行分红总额超 6100 亿元, 超 10 家银行进行中期分红。我们认为, 多家银行表示分红率有保障, 当前配置银行股股息收益稳定性较好。2) 中特估+国企改革大背景下, 银行股通常作为防御性板块, 建议配置。3) 政策加码有望扭转经济预期, 银行为顺周期板块, 经济周期后半程往往是银行β行情的触发点, 政策利好银行基本面修复、地产、城投风险有望逐步化解。多种因素有望贡献银行板块估值反弹。

**个股层面建议关注:** 1) 稀缺的成长性优秀区域行, 表现为基本面优质、业绩持续性有望加强、存在区域新亮点的银行: 齐鲁银行、青岛银行、宁波银行; 2) 随着市场政策及经济预期加强, 财富管理业务贡献业绩: 招商银行; 3) 国企改革背景下, 基本功扎实+低估值+高股息的全国性银行: 邮储银行、农业银行、中信银行。

## 六、风险因素

**宏观经济增速下行。**商业银行经营与宏观经济环境密切相关, 如果宏观经济持续出现低迷和超预期下滑, 可能导致企业偿债能力下降, 一旦企业偿还能力弱化, 行业信用风险或将会集中暴露, 可能造成银行业资产质量承压、不良率反弹、资产减值损失大幅增加侵蚀利润, 从而影响商业银行利润增速。

**政策落地不及预期。**政策执行落地效果不及预期, 可能会影响商业银行业务发展。

**业务转型带来经营风险增加。**如零售转型进度不及预期, 零售业务对于营业收入的贡献可能下降, 下沉市场开拓难度较大、风控要求较高, 信贷放量和资产质量较难实现平衡。



## 研究团队简介

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023 年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子公司、资产负债、风控、相关外部环境等。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。