

固收类新高，现金类收缩，多资产堵点待打通

优于大市

——2024年银行理财年报点评

◆ 行业研究 · 行业快评

证券分析师：孔祥 021-60375452
证券分析师：陈俊良 021-60933163
证券分析师：王剑 021-60875165

◆ 银行

kongxiang@guosen.com.cn
chenjunliang@guosen.com.cn
wangjian@guosen.com.cn

◆ 投资评级：优于大市（维持）

执证编码：S0980523060004
 执证编码：S0980519010001
 执证编码：S0980518070002

事项：

中国理财网近日发布《中国银行业理财市场半年报告（2024年）》，我们分析需要注意的重点内容。这体现在：

一是理财规模影响力在大资管中愈发显著。银行理财2024年末规模定格在29.95万亿元，与公募基金、保险资管，同处于30万亿元阵营，考虑到银行理财85%以上产品主要服务零售端客户，实际上普惠属性更强。尤其从资产端看，银行理财重点配置债券尤其是信用债，对相关资产定价能力强，其申赎行为影响信用资产定价以及基金委外的稳定性。

二是2024年理财规模保持10%以上增长，预计增长趋势2025年将保持延续。2024年增长核心依靠二季度手工补息整顿带来的规模增长，国有大行理财子更受益；2025年银行理财增长有利机会在于：存款利率继续下行，银行理财报价有吸引力，继续受益于存款利率下行带来的“财富搬家”效应；母行基于壮大中收业务考虑，也在营销端加大支持；理财增长压力在于过去降低波动的方法策略被监管要求整改，如平滑受益信托、收盘价估值、自建估值等，这可能影响快速申赎、最短持有期理财产品规模增长。

三是低风险偏好下固收类理财产品占比新高。截至2024年底，固收产品规模是29.15万亿元，占比97.33%，处于历史高位；混合类产品规模0.73万亿，占比2.44%，较年初继续减少；权益类、商品和衍生品类合计不足千亿元，占比寥寥。固收类产品占比高原原因在于2024年债券收益率下行显著，理财依靠票息加资本利得收益颇丰，但展望2025年，票息下行同时债券转向双向波动，固收类产品无论投资回报还是管理费贡献机会均会变少，后续通过增加多元资产配置和风险预算，提升潜在收益回报恰逢其时。

四是监管关注和机构营销偏好推动现金类理财显著下滑。截至2024年底，现金类理财规模7.3万亿元，占比近25%（对应上限30%），占开放式理财的规模同比减少近一成。判断下行压力一是理财加大实时申赎产品营销，二是监管关注部分理财子“快赎”等流动性管理功能，如阶段性下调单日快速赎回额度和暂停部分产品的快赎功能，这会导致理财子有意控制相关产品规模。判断现金类理财收缩规模持续，除上述原因外，2025年后银行加大对同业存款定价自律管理，这对配置同业存款的现金类理财有显著冲击，对组合收益潜在影响不少于20bps。

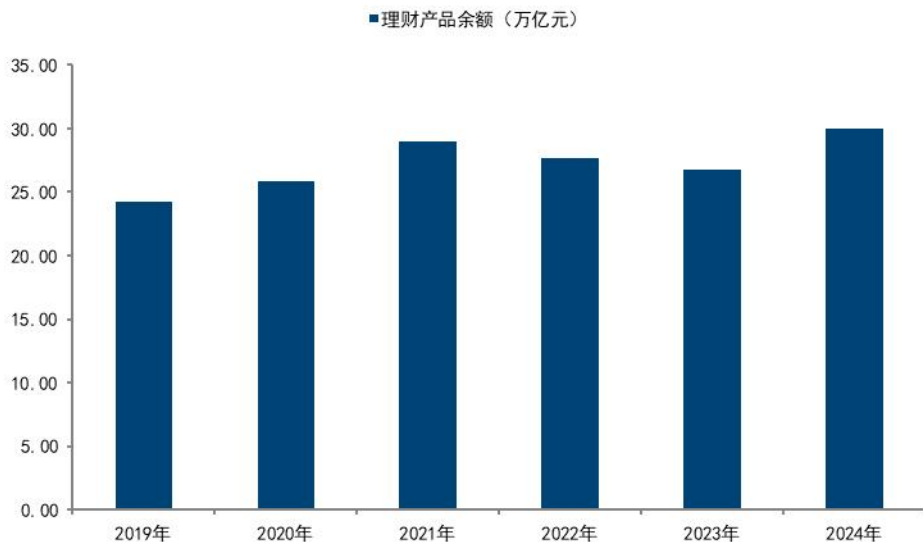
五是理财投向权益规模仍然较少，需要政策进一步放开。结合30万亿元理财的投向分布，其中投向权益类资产的比例是2.6%，这对应规模约8000亿元左右，扣掉优先股等债性资产规模（估计约5000亿元），再加上基金中权益投资规模（估计约1000亿元），估计穿透后理财实际投资股票（二级市场可转债）规模可能在4000-5000亿元左右，整体权益投资比例相对保险、基金均偏少。新“国九条”后，理财被认为是潜在权益增量机构，后续需要在以下维度取得政策突破，如优化销售面签渠道和流程，放开理财产品在互联网渠道销售等。

评论：

◆ **理财产品：规模回升，封闭式产品期限稳定，增配同业存单等。**

截至 2024 年末，全国共有 218 家银行机构和 31 家理财公司有存续的理财产品，共存续产品 4.03 万只，存续规模 29.95 万亿元，较年初增加 11.75%。

图1：理财产品余额



资料来源：中国理财网，国信证券经济研究所整理

封闭式产品期限稳定。截至 2024 年末，1 年以上的封闭式产品存续规模占全部封闭式产品的比例为 67.15%，较年初增加 0.13 个百分点，变化不大。

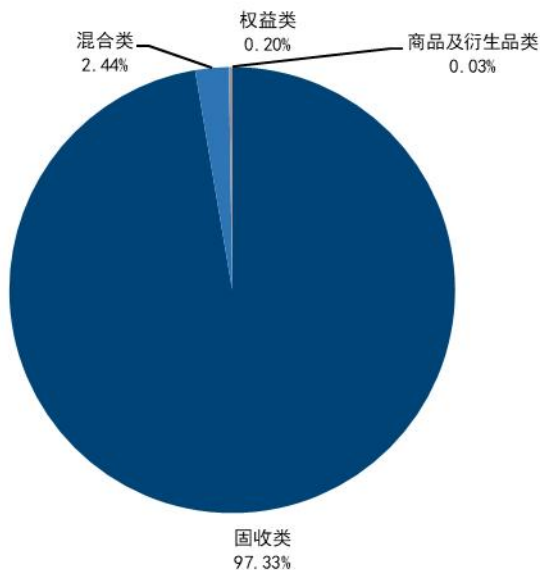
图2：新发封闭式产品期限



资料来源：中国理财网，国信证券经济研究所整理。注：上图根据中国理财网图片粗略估计绘制，仅反映趋势变化，与具体值之间存在误差。

从投资性质来看，银行理财的权益类和混合类产品占比仍然很低。截至 2024 年末，固定收益类产品存续规模为 29.15 万亿元，占全部理财产品存续规模的比例达 97.33%；混合类、权益类、商品及金融衍生品类产品的存续规模都很小，分别为 0.73 万亿元、0.06 万亿元、0.01 万亿元。

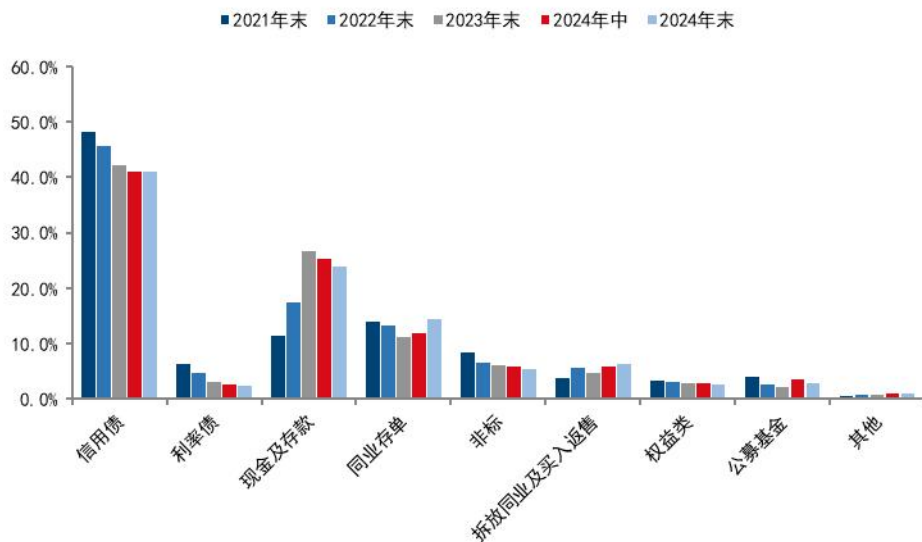
图3：2024 年银行理财产品分布（按投资性质分）



资料来源：中国理财网，国信证券经济研究所整理

从资产配置情况来看，2024 年银行理财进一步减少了对债券（信用债及利率债均减配）、非标等配置，也减少了对现金及存款的配置，对同业存单、拆放同业及债券买入返售等配置增多。

图4：银行理财产品资产配置情况



资料来源：中国理财网，国信证券经济研究所整理

◆ 理财客户：客户数量持续增长，理财公司代销渠道拓宽

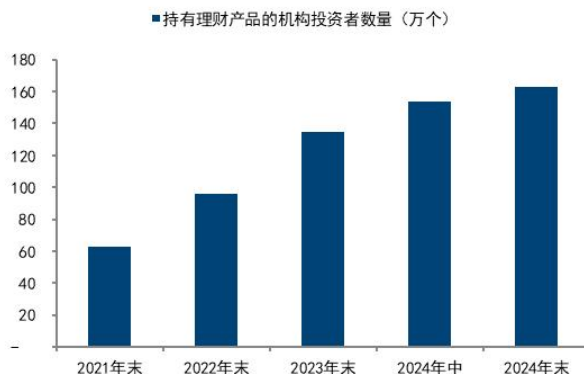
理财投资者数量维持增长态势。截至 2024 年末，持有理财产品的投资者数量达 1.25 亿个，较年初增长 9.88%。

图5: 银行理财的个人投资者数量



资料来源: 中国理财网, 国信证券经济研究所整理

图6: 银行理财的机构投资者数量



资料来源: 中国理财网, 国信证券经济研究所整理

2024 年理财公司代销渠道持续拓宽。截至 2024 年末, 全市场有 562 家机构代销了理财公司发行的理财产品, 较年初增加 71 家。不过从代销规模来看, 母行代销占比仍然稳定在 70% 上下。

图7: 理财公司理财产品代销机构数量和母行代销金额占比情况



资料来源: 中国理财网, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

若宏观经济大幅下行, 可能从多方面影响银行业, 比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等, 并可能影响银行理财业务的发展。

相关研究报告：

- 《银行业点评-这轮“钱荒”有何不同？》——2025-01-17
- 《银行业专题-银行择股主线和逻辑：复盘和展望》——2025-01-15
- 《银行理财 2025 年 1 月月报-“开门红”后理财与基金的三个合作方向》——2025-01-10
- 《美国金融如何支持科技企业？-案例分析与行业数据》——2025-01-08
- 《中小银行风险情况如何？-2023 年度央行金融机构评级结果点评》——2024-12-31

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.GSI）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±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显观点
	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±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