

预计理财市场或先抑后扬

——银行业跟踪报告

强于大市(维持)

2025 年 04 月 28 日

事件:

银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场季度报告(2025 年一季度)》。截至 1Q25 末,理财存续规模 29.14 万亿元,同比增长 9.41%。

投资要点:

1Q25 风险偏好保持低位:从相关数据看,1Q25 理财呈现以下特点:第一,固收类产品存续规模 28.33 万亿元,占比 97.22%,仍保持高位,反映市场整体风险偏好仍较低;第二,大类资产配置方面,受 2024 年存款利率下调以及高息存款的整改等措施的影响,对现金及存款继续减配。从全年趋势看,存款端收益仍存在下行可能,理财配置存款的仓位或持续下行。

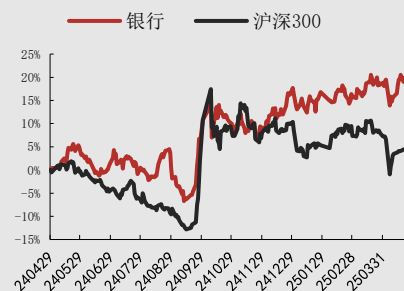
预计 2025 年全年理财规模仍有望保持稳健增长:展望 2025 年,考虑到经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固,外部冲击影响加大,货币政策有望保持宽松,仍有降准降息的可能。另外,观察理财产品净值的回撤幅度,我们预计前期理财浮盈仍有一定的托底。短期看,市场风险偏好受外部因素的影响有所降低,但是考虑到存款收益的持续下行趋势,以及市场回暖后,风险偏好的上升,仍有望加速存款向理财的流动。

2025 年关注监管政策推进方向及节奏:在 2022 年债市负反馈之后,大幅压低了居民端整体的风险偏好。市场新增资金主要流向低波稳健型产品,使得理财机构对收益回撤控制与负债端稳定性关注度明显提升。在净值稳定性方面,从配置无风险存款到信托委外平滑,再到收盘价估值以及自建估值等措施逐步推出,均为了满足降低波动和回撤幅度的目的。不过,结合资管行业监管思路,避免收益调节相关要求看,预计监管整改仍将持续,后续仍要关注政策推进方向以及节奏。

投资策略:截至 1Q25 末,理财存续规模 29.14 万亿元,同比增长 9.41%,较年初下降约 0.81 万亿元。展望 2025 年,考虑到经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固,外部冲击影响加大,货币政策有望保持宽松,仍有降准降息的可能。另外,观察理财产品净值的回撤幅度,我们预计前期理财浮盈仍有一定的托底。此外,估值差异化、监管政策的推进方向以及节奏等相关问题值得关注。

风险因素:行业监管整改压力超预期。关注宏观经济变化、相关政策变化以及风险事件等,对理财短期净值波动的影响。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

财政存款保持高位 后续仍有发力空间

四大大型银行 5200 亿元注资简析

财政发力托底

分析师:

郭懿

执业证书编号:

S0270518040001

电话:

01056508506

邮箱:

guoyi@wlzq.com.cn

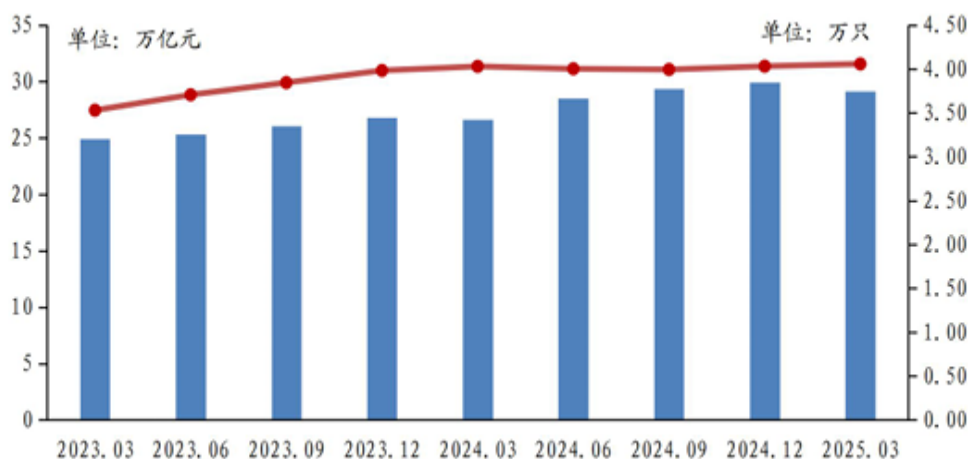
正文目录

1 1Q25 年理财存续规模同比增速 9.4%.....	3
2 关注监管政策推进方向及节奏.....	3
3 投资策略.....	4
4 风险提示.....	4
 图表 1： 理财产品存续规模（单位：万亿元，万只）	3

1 1Q25 年理财存续规模同比增速 9.4%

根据银行业理财登记托管中心统计，截至1Q25年末，全国共有215家银行机构和31家理财公司有存续的理财产品，共存续理财产品4.06万只，同比增长0.67%；理财产品存续规模29.14万亿元，同比增长9.41%。

图表1: 理财产品存续规模（单位：万亿元，万只）



资料来源：银行业理财市场年报，万联证券研究所

2024年存款利率下调以及高息存款的整改等措施，边际上提升了理财产品的竞争力。2024年4月，市场利率定价自律机制发布倡议，要求银行业金融机构禁止通过手工补息的方式高息揽储，立即开展自查。7月和10月的两轮挂牌利率的下调。12月同业存款自律倡议落地，压降企业通过财务公司配置银行同业存款的收益。

从相关数据看，1Q25理财呈现以下特点：第一，固收类产品存续规模28.33万亿元，占比97.22%，仍保持高位，反映市场整体风险偏好仍较低；第二，大类资产配置方面，受2024年存款利率下调以及高息存款的整改等措施的影响，对现金及存款继续减配。从全年趋势看，存款端收益率仍存在下行可能，理财配置存款占比或持续下行。

展望2025年，考虑到经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，货币政策仍有望保持宽松，仍有降准降息的可能。另外，观察理财产品净值的回撤幅度，我们预计前期理财浮盈仍有一定的托底。短期看，市场风险偏好受外部因素的影响有所降低，但是考虑到存款收益的持续下行趋势，以及市场回暖后，风险偏好的上升，有望加速存款向理财的流动。

2 关注监管政策推进方向及节奏

在2022年债市负反馈中，压低了居民端整体的风险偏好。市场新增资金主要流向低波稳健型产品，使得理财机构对收益回撤控制与负债端稳定性关注度明显提升。在净值稳定性方面，从配置无风险存款到信托委外平滑，再到收盘价估值以及

自建估值等措施逐步推出，均为了满足降低波动和回撤幅度的目的。不过，结合资管行业监管思路，避免收益调节相关要求看，预计监管整改仍将持续，后续仍要关注政策推进方向以及节奏。

3 投资策略

截至1Q25末，理财存续规模29.14万亿元，同比增长9.41%，较年初下降约0.81万亿元。展望2025年，考虑到经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，货币政策有望保持宽松，仍有降准降息的可能。另外，观察理财产品净值的回撤幅度，我们预计前期理财浮盈仍有一定的托底。此外，估值差异化、监管政策的推进方向以及节奏等相关问题值得关注。

4 风险提示

行业监管整改压力超预期。关注监管政策的推动节奏，如果超预期，我们预计可能对理财产品整体规模的增长与净值稳定性造成短期冲击。

关注宏观经济变化、相关政策变化以及风险事件等，对理财短期净值波动的影响。如果出现市场利率快速回升、信用风险事件暴露等因素，或导致债市出现大幅波动，我们认为可能会对理财产品的规模和净值产生较大影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场