

# 银行理财 2024 年 10 月月报

## 多资产策略正当其时

优于大市

### 核心观点

**9月银行理财预期收益下降，规模收缩。**本月理财规模加权平均年化收益率2.70%，较上月降低26bps；同时存量规模回落，9月底理财产品存量规模28.9万亿元，环比上月环比减少0.7万亿元。判断除了收益水平下降过快外，9月以来资本市场热度攀升，这直接影响居民持有类现金和稳健理财的需求，存款和理财加速向权益资产、公募基金等更高风险偏好的方向“搬家”。

**股债跷跷板下，银行理财赎回加剧。**近期权益市场表现火热，零售客户仍在跑步进入股市，作为“硬币”另外一面，银行理财赎回加剧，结合普益数据，本轮对利率敏感的纯债类理财赎回规模在3%左右。判断这波负反馈更多集中在理财投资的基金专户，而非银行理财产品本身，后者做了较多分散和备付策略，而前者受到资产波动和负债赎回双重挤压。

**后续理财子应对理财产品大面积赎回冲击可探索多种模式，包括：第一，**通过国债期货、利率互换对冲。该方法理论上可以，但实际上成本过高，当前纯债类理财对管理费率才20BP左右，而对冲成本估计有40-50BP，投入产出不一定匹配；**第二，**加大定期开放式产品发行：目前定开产品有条件可以使用收益平滑机制，故净值波动小，且定开的模式有利于降低流动性冲击；**第三，**缩短久期，加大存单等资产配置：当前存单价格目前在1.9%-2.0%左右，票息有吸引力强且久期短波动低；**第四，**发行封闭式理财：按照资管新规要求，若资产到期时间短于封闭式期限，封闭式产品可以按摊余成本法计量，2022年理财大面积赎回，信用债收益率到3.5%以上后，理财子开始大量创设该产品，封闭式理财创设可以视为本轮信用债调整见顶的信号；不过目前三年期银行存款利率在2.4%左右，而当下同期信用债收益收益类似，判断信用利差还需要进一步提升作为收益补偿；**最后，**研发多资产策略：本质是增加与债券相关性较低的资产，如权益、商品、结构化等，相关产品费率更高，有一举多得模式，目前招银等头部理财子已经形成了较成熟的谱系，这属于理财走向全能型资产管理机构过程中必走的路。

**权益是多资产策略后续增加投入方向。**近几年随着资管新规实施和非标供给收缩，作为与公募基金、保险资管同台竞技的资管形态，银行理财有必要通过增加股票投资来增厚收益。但实际来看，因2022年后资本市场波动加剧，银行对权益类资产配置占比显著下降，尤其考虑剔除优先股等类债资产后。估计当前理财投资二级市场股票规模约3000亿元，占理财规模仅占1%左右。未来“国九条”意在加大上市公司分红，重视市值管理，提升盈利质量，这使得权益资产特征与银行理财资产要求匹配度增强。在理财资金具体入市方式上，判断包括直接投资、委外投资、指数投资三种类型。其中指数投资因其成本低廉、资金容纳量大等优势，或成为未来主要的理财入市途径。考虑银行理财久期短，含权产品需要财富销售端支持，具有明显“右侧配置”特征；值得注意的是，加配权益对理财子是“可选题”甚至“附加题”，同业机构间头部效应显著。

**风险提示：**宏观经济、货币政策超预期变化、政策监管风险。

### 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

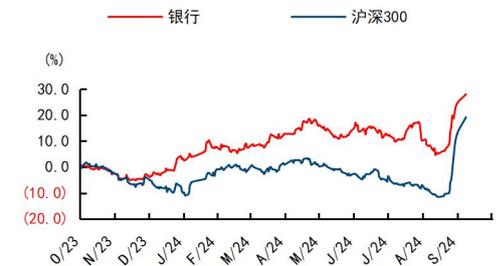
证券分析师：王剑

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

《全面优化金融支持实体经济政策-国新办金融支持经济高质量发展新闻发布会点评》——2024-09-24

《银行业专题-负利率对欧洲银行的影响及应对》——2024-09-24

《银行理财 2024 年 9 月月报-规模阶段整固，产品多元布局》——2024-09-10

《金融资产投资公司股权投资扩大试点点评-有望提升大行科技金融服务能力》——2024-09-08

《银行业 2024 年中报综述-中报边际变化不大，明年或迎业绩拐点》——2024-09-04

## 内容目录

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 收益率：略有下行 .....          | 4  |
| 存量：规模回落 .....           | 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  |
| 风险提示 .....              | 10 |

## 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：略有下行

9 月份银行理财规模加权平均年化收益率 2.70%，较上月降低 26bps。其中现金管理类理财产品年化收益率 1.72%，纯债类产品年化收益率 2.46%，“固收+”产品年化收益率 2.48%。

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：规模回落

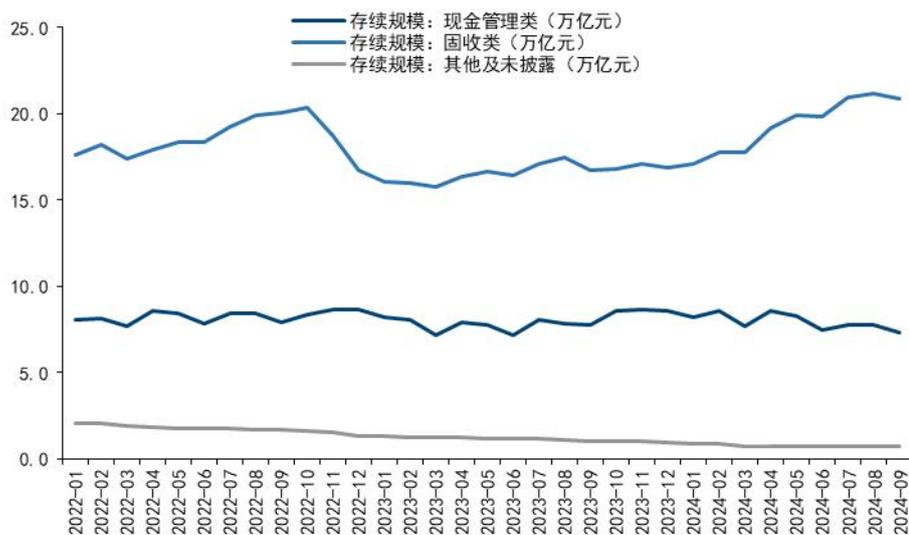
9 月份存量规模回落。9 月末理财产品存量规模 28.9 万亿元，环比上月减少 0.7 万亿元。目前现金管理类和固收类产品仍是理财产品的绝对主力。需要注意的是，普益口径下的理财产品规模与理财登记托管中心有所差异，我们这里采用的是前者的统计结果，并保持前后口径一致。

图2：2021年以来理财产品存续规模



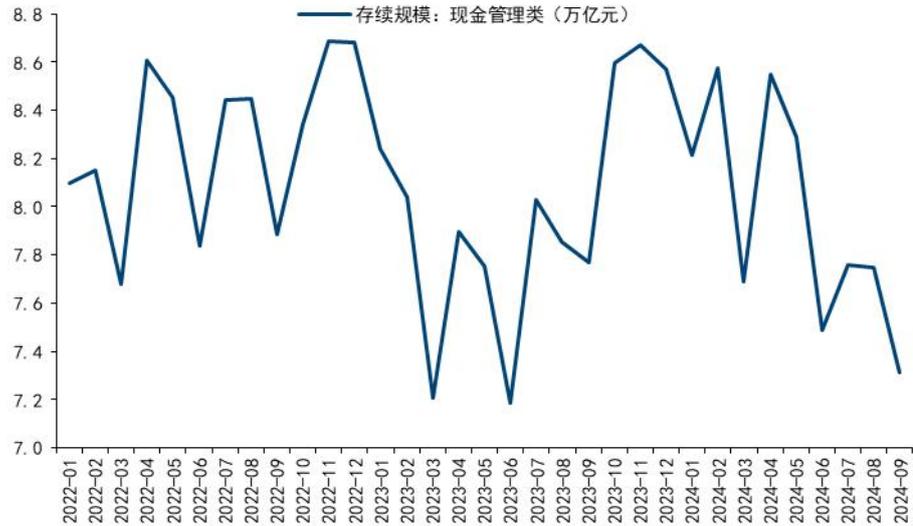
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

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



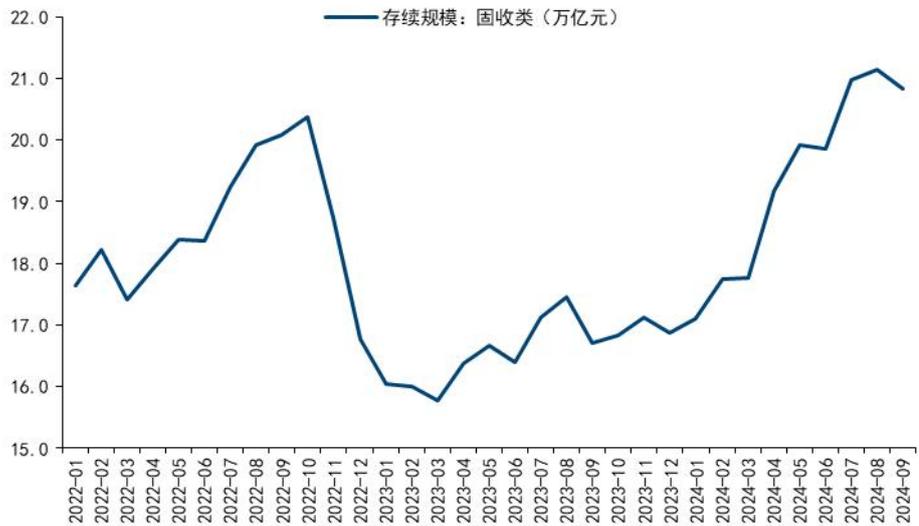
资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

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 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

9 月份新发产品初始募集规模 2843 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，9 月份新发产品业绩平均比较基准 2.79%。

图6: 2022 年至今新发产品初始募集规模



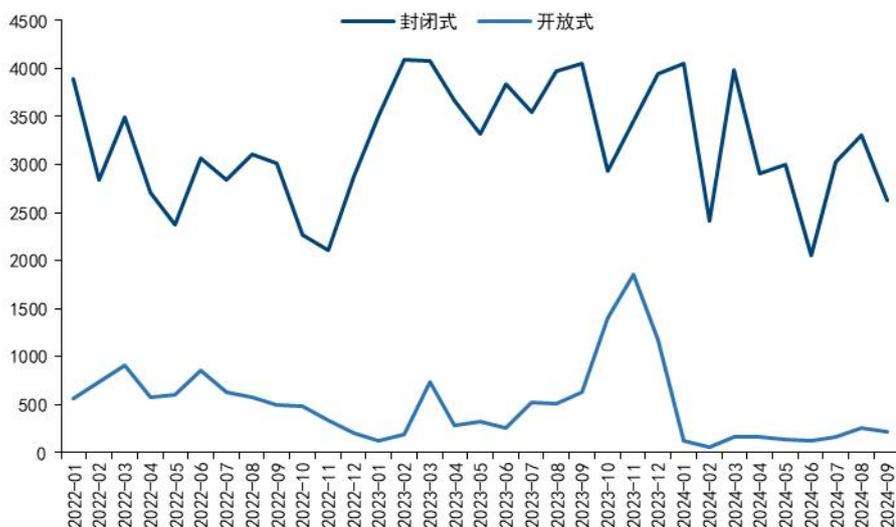
资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理。注: 该数据受查询时点影响存在较大变化, 图中数据均为历次报告中的统计初值。

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

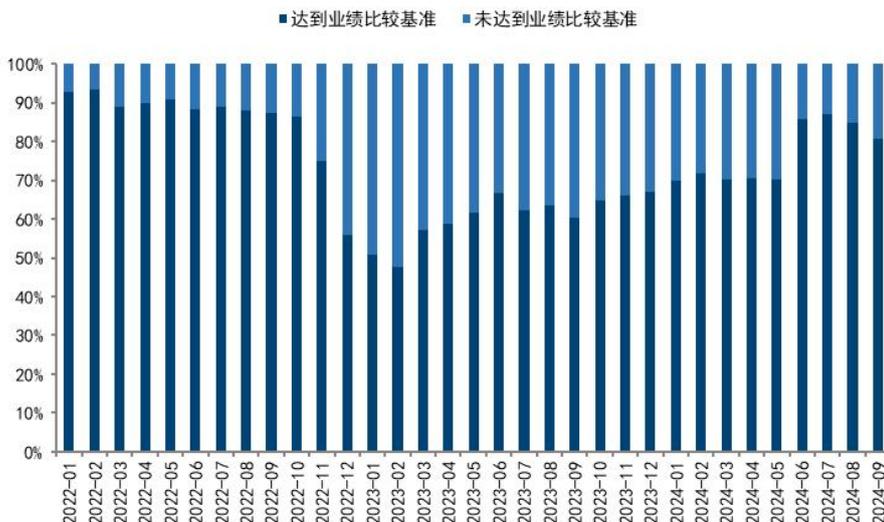


资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

## 到期: 大部分产品达到业绩比较基准

9月份到期的封闭式银行理财产品共计 2356 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

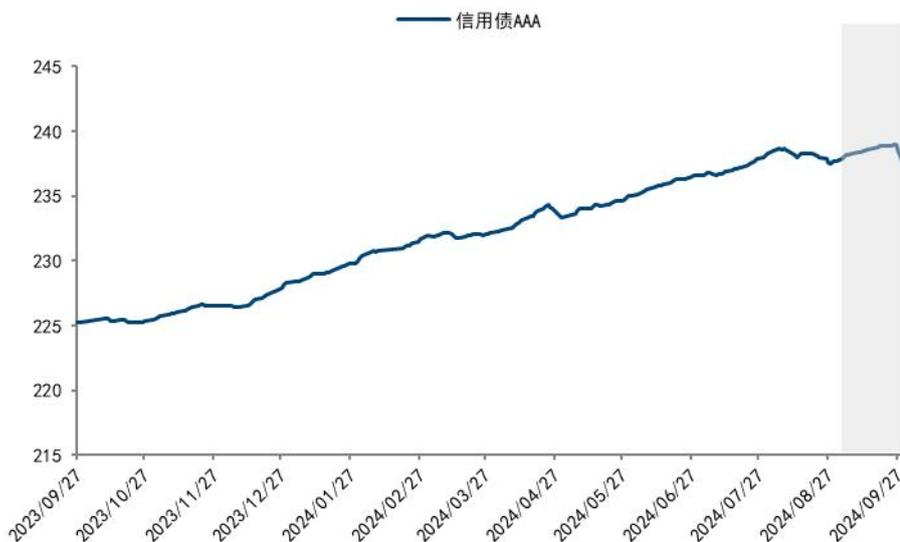


资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

## 附录: 银行理财配置主要资产收益表现

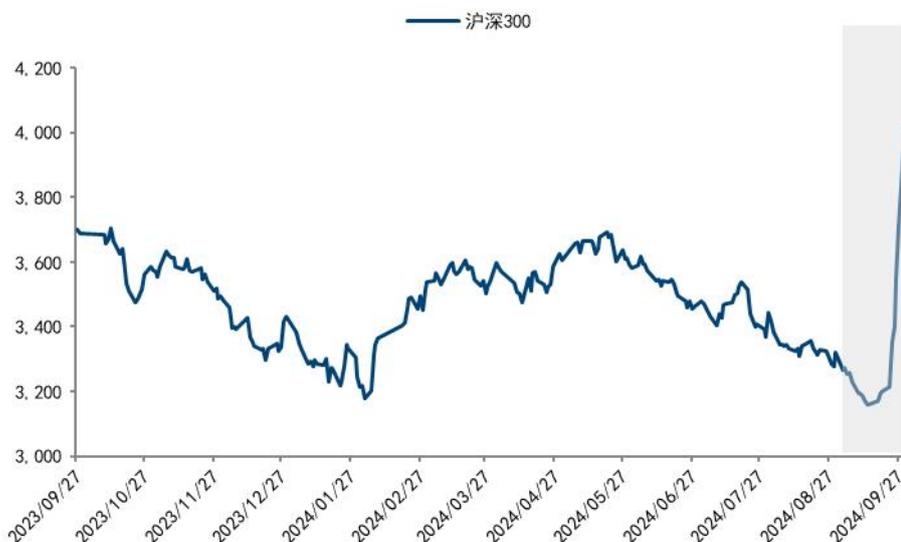
银行理财产品基础资产包括债券(以配置高等级信用债为主, 利率债交易为辅)、权益(以通过委外投资为主)、非标资产等, 相关资产的近一年表现以及近一个月(灰色方框内)表现情况如下。

图11: AAA 信用债近一年走势



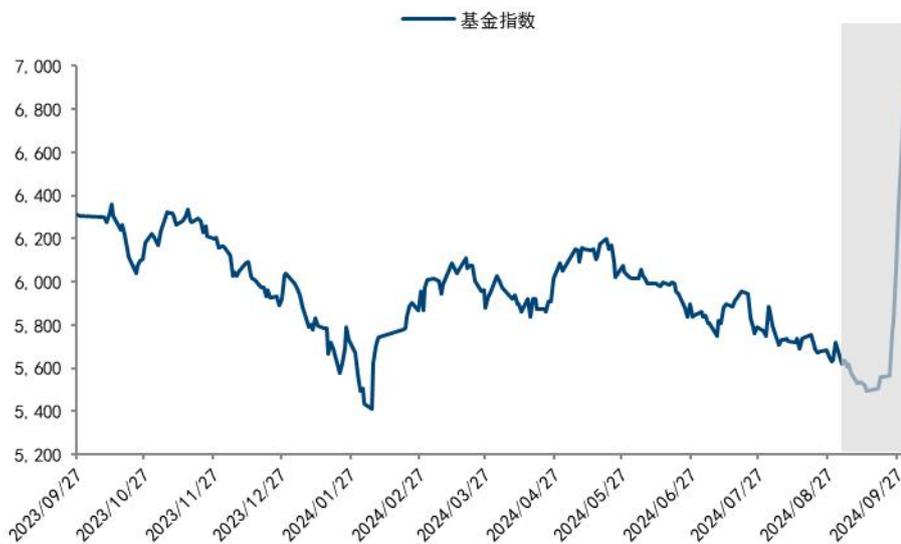
资料来源: 同花顺, 国信证券经济研究所整理

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

## 风险提示

宏观经济、货币政策超预期变化等可能影响银行理财业务发展。普益标准的统计数据受查询时点影响存在一定变化, 报告中数据均为历次报告中的统计初值。

## 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<br>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<br>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