

2024年12月06日

证券研究报告 | 银行理财周报

一文读懂非银同存定价规范如何影响普通投资者

银行理财产品周数据

分析师：张菁

分析师登记编码：S0890519100001

电话：021-20321551

邮箱：zhangjing@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《1-3年封闭式理财近1年年化收益3.55%，呈走弱趋势—银行理财产品周数据》2024-11-27

2、《现金管理类产品收益持续下行，货币基金跌破1.5%—银行理财产品周数据》2024-11-13

3、《现金管理类理财7日年化1.69%，年内降幅超50BP—银行理财产品周数据》2024-10-30

4、《债市调整影响逐步消退，理财净值企稳回升—银行理财产品周数据》2024-10-23

5、《股市吸金，银行理财是否会进入赎回负反馈？—银行理财产品周数据》2024-10-10

投资要点

⊕11月29日，非银同业存款定价迎来规范，两份文件的整改重点针对非银同业存款利率。虽然两份文件看似针对的是非银机构间和银行对公存款的利率，不直接影响普通投资者，但其实整改规范将直接影响货币基金、现金管理类理财产品收益变化，个人投资者的已持有现金和货币基金收益或将进一步走低，预期也将带来投资者在不同金融产品间的腾挪选择变化。

⊕为什么要规范非银机构同业存款定价？随着存款利率不断走低和禁止手工补息，存款收益减少带来个人存款和对公活期存款规模的搬家，存款出表转投银行理财产品，而银行理财产品过去投资高息大额存单资产受限，因此转为投资收益相对更高的同业存款，同业存款利率因为其市场相对不活跃，非银机构议价能力强，所以同业存款利率通常高于政策利率30BP以上。所以即使存款利率下行，但是银行负债结构中成本较低的个人存款企业存款规模减少，但高成本的同业存款规模增加，银行息差下行压力较大。本次规范非银机构同业存款定价，一方面有助于实际降低银行负债成本，缓解银行的息差下行压力，保证银行息差维持合理区间才有望进一步降低融资成本。另一方面，有利于规范资管机构的投资交易行为，减少其无风险套利空间。

⊕未来金融产品收益受到影响几何？站在产品层面看，本次规范调整后影响较大的主要是现金管理类产品和货币基金。这两类金融产品投资范围大致相似，主要投资于货币市场工具，其中就包含了这次规范整改的同业存款。首先，随着非银同业活期存款利率规范执行，预计同业活期存款利率将全面下降至1.5%及以下，带动货币工具资产收益率显著下行。其次，同业定期存款若收取提前支付利率则将列为流动性受限资产，投资比例上限从30%降为10%，投资比例下降或将进一步降低产品收益。若以目前同业定期存款利率1.8%来计算，比例调整后预计现金类产品收益下降5BP。第三，资产端收益走弱，资管机构面临是否需要降低现金类产品费率的选择。

⊕截止12月1日，货币基金7日年化收益均值为1.51%，现金管理类理财7日年化收益率均值为1.66%。可以预见的是，随着非银同业存款利率贯彻执行，同业存款资产端收益走低和投资比例受限，现金类产品收益预计将全面下降至1.5%以下。

理财产品收益周度表现：

⊕现金管理类理财产品近7日年化收益率1.66%。截止2024年12月1日，现金管理类理财产品近7日年化收益率为1.66%，与前一周持平。货币基金7日年化收益率为1.51%，与前一周持平，现金管理类理财和货币基金的收益差距15BP，与前一周持平。

⊕统计由理财公司发行的理财产品收益表现，数据截止2024年12月1日。

日开固收非现金理财产品近1月年化收益率2.74%，较前一周提升37BP。

封闭6-12个月固收理财产品近6月年化收益率3.36%，较前一周提升6BP。

封闭1-3年固收理财产品近1年年化收益率3.83%，较前一周提升28BP。

⊕2024.11.25-2024.12.1，理财公司到期产品规模2493.6亿元，平均达标率为68%，较前一周提升9个百分点。其中达标100%的理财公司为高盛工银理财

和法巴农银理财。数据显示，理财公司封闭运作的产品达标率表现较优，封闭式产品平均达标率为 79%，优于整体达标率。

⊕风险提示：本报告部分数据基于数据供应商，可能为市场不完全统计数据，旨在反应市场趋势而非准确数量，所载任何意见及推测仅反映于本报告发布当日的判断。理财产品业绩比较基准及过往业绩并不预示其未来表现，亦不构成投资建议。

内容目录

1. 非银同业存款定价规范如何影响普通投资者?	4
1.1. 为什么要规范非银机构同业存款定价?	4
1.2. 未来金融产品收益受到影响几何?	5
2. 现金管理类产品 7 日年化收益.....	5
3. 理财公司产品业绩表现周度回顾.....	6
4. 理财到期及达标情况.....	7
5. 风险提示.....	8

图表目录

图 1: 存款利率降低以来, 资管市场投资交易形式简化示意图.....	5
图 2: 现金管理类理财产品近 7 日平均年化收益率 (%)	6
图 3: 日开固收非现金理财产品近 1 月年化收益率均值 (%)	6
图 4: 封闭 6-12 月固收产品近 6 月年化收益率均值 (%)	6
图 5: 封闭 1-3 年期固收理财近 1 年年化收益率均值 (%)	7
表 1: 本周理财公司产品到期及达标情况.....	8

1. 非银同业存款定价规范如何影响普通投资者？

11月29日，市场利率定价自律机制发布《关于优化非银同业存款利率自律管理的倡议》和《关于在存款服务协议中引入“利率调整兜底条款”的自律倡议》，均于2024年12月1日起生效，缓冲期一个月，即2025年起同业活期存款利率自律管理正式纳入央行MPA考核。两份文件的重点内容为：第一，要求非金融基础设施机构的同业活期存款利率参考公开市场操作7天逆回购（1.5%），金融基础设施机构同业活期存款利率参考超额存款准备金利率（0.35%）；第二，规范非银同业定期存款提前支取的定价行为。若银行与非银金融机构（含非法人产品）约定同业定期存款可提前支取，提前支取利率不高于超额存款准备金利率（0.35%）。第三，针对银行对公客户存款服务协议，需加入“利率调整兜底条款”，即针对存续期间以及后续新增对公存款资金增加约束调整条款，当央行基准利率、自律约定或银行总行内部利率授权上限发生调整时，及时体现实际存款业务中。

普通个人投资者或许会觉得，两份文件看似对自己投资没有直接影响，针对的是非银机构间和银行对公存款的利率，但其实涉及的内容调整将直接影响未来货币基金、现金管理类理财产品收益变化，个人投资者的已持有现金和货基产品收益或将进一步走低，预期也将带来投资者在不同金融产品间的腾挪选择变化。

1.1. 为什么要规范非银机构同业存款定价？

自2023年以来，为了提振经济复苏活力，激活生产消费信贷需求，央行实施了一系列利率政策推动融资成本下降，贷款利率持续走低。同时为了维护银行净息差在合理水平，引导银行下调存款利率，不断畅通利率市场化传导机制。

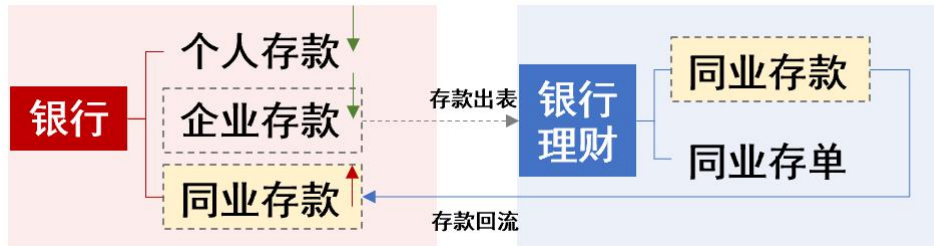
随着存款利率下调，对习惯存款理财的用户来说，最直接的影响是收益降低，部分投资者发现长期大额存款系统性减少，定存收益降低，而货基、现金管理类、日开固收类银行理财产品收益表现较优，而将部分资金从存款搬家，转为投资这类金融产品。

那么投资者是否有思考过，为什么货基、现金管理类理财产品其流动性高，安全性较高，风险较低，但是却能有高于长期存款的收益呢？

在市场竞争日趋激烈的当下，投资者天然会选择收益表现更优的金融产品，产品会尽可能在满足监管规则要求下，通过资产配置选择和波段交易做高产品收益。今年以来，监管一直在出手整改制度漏洞，减少监管套利行为。如2024年2月保险协存归入“同业存放”，不得计入一般性存款，堵上了银行理财借助保险资管计划去配置协议存款、定期存款或大额存单等存款类资产的模式；2024年4月，禁止手工补息，防止银行通过违规高息揽储，对依赖手工补息存款的银行理财产品和保险资管产品产生较大影响。

我们可以通过一张图简化来看存款利率降低以来，投资者行为的变化对资管市场的投资交易的影响。随着存款利率不断走低和禁止手工补息，存款收益减少带来个人存款和对公活期存款规模的搬家，存款出表转投银行理财产品，而银行理财产品过去投资高息大额存单资产受限，因此转为投资收益相对更高的同业存款，同业存款利率因为其市场相对不活跃，非银机构议价能力强，所以同业存款利率通常高于政策利率30BP以上。所以即使存款利率下行，但是银行负债结构中成本较低的个人存款企业存款规模减少，但高成本的同业存款规模增加，银行息差下行压力较大。

图 1：存款利率降低以来，资管市场投资交易形式简化示意图



资料来源：华宝证券研究创新部

本次规范非银机构同业存款定价，一方面有助于实际降低银行负债成本，缓解银行的息差下行压力，保证银行息差维持合理区间才有望进一步降低融资成本。另一方面，有利于规范资管机构的投资交易行为，减少其无风险套利空间。

1.2. 未来金融产品收益受到影响几何？

站在产品层面看，本次规范调整后影响较大的主要是现金管理类产品和货币基金。这两类金融产品投资范围大致相似，主要投资于货币市场工具，其中就包含了这次规范整改的同业存款。

首先，随着非银同业活期存款利率规范执行，预计同业活期存款利率将全面下降至 1.5% 及以下，带动货币工具资产收益率显著下行。

其次，同业定期存款若收取提前支付利率则将列为流动性受限资产，投资比例上限从 30% 降为 10%，投资比例下降或将进一步降低产品收益。根据《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》，协议约定有条件提前支取的银行定期存款被定义为流动性受限资产，现金管理类产品投资于有固定期限银行存款的比例上限为 30%，但投资于有条件约束的定期存款等流动性受限资产的比例上限仅为 10%。未来，是否严格执行提前支付利率将影响同业定期存款的投资比例上限。若以目前同业定期存款利率 1.8% 来计算，比例调整后预计现金类产品收益下降 5BP。

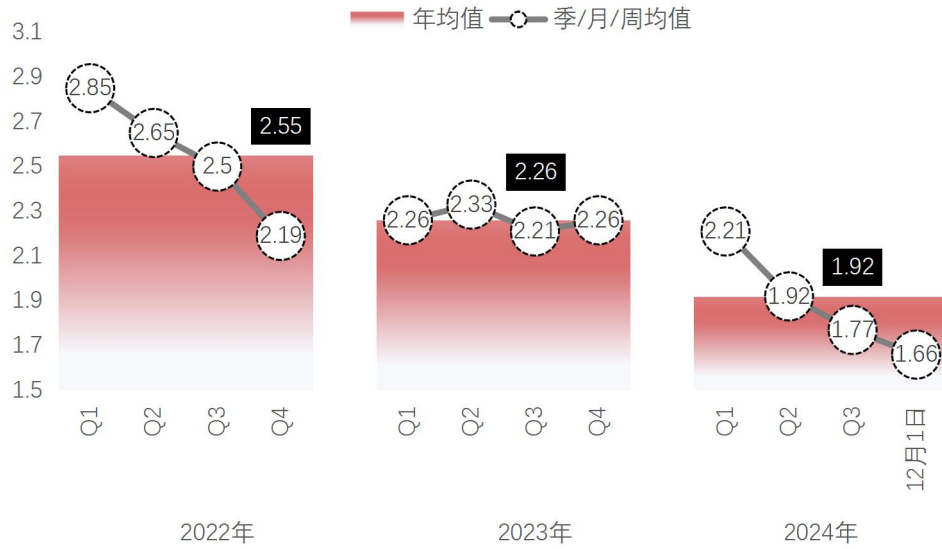
第三，资产端收益走弱，资管机构面临是否需要降低现金类产品费率的选择。在产品收益降低的过程中，若希望以相对更高收益保障产品规模不下降，资管机构可能会做出降费选择，让利投资者。

截止 12 月 1 日，货币基金 7 日年化收益中位数为 1.54%，现金管理类理财 7 日年化收益率均值为 1.66%。可以预见的是，随着非银同业存款利率贯彻执行，同业存款资产端收益走低和投资比例受限，预计将全面下降至 1.5% 及以下。

2. 现金管理类产品 7 日年化收益

截止 2024 年 12 月 1 日，现金管理类理财产品近 7 日年化收益率为 1.66%，与前一周持平。货币基金 7 日年化收益率为 1.51%，与前一周持平，现金管理类理财和货币基金的收益差距 15BP，与前一周持平。

图 2：现金管理类理财产品近 7 日平均年化收益率 (%)



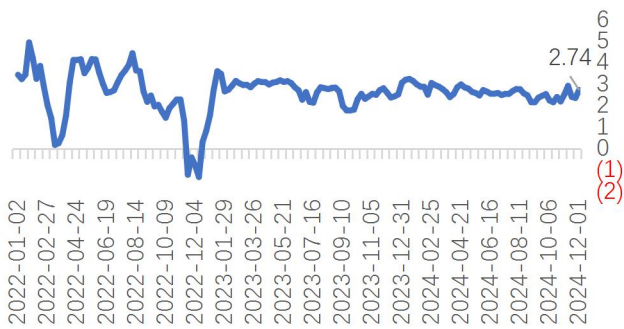
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

3. 理财公司产品业绩表现周度回顾

统计由理财公司发行的理财产品收益表现，数据截止 2024 年 12 月 1 日。

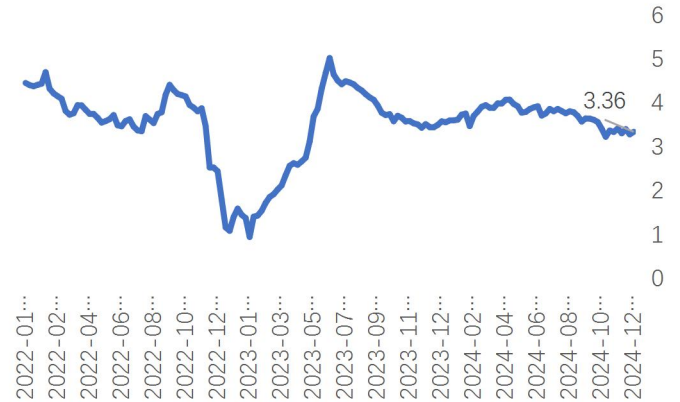
- 日开固收非现金理财产品近 1 月年化收益率 2.74%，较前一周提升 37BP。
- 封闭 6-12 个月固收理财产品近 6 月年化收益率 3.36%，较前一周提升 6BP。
- 封闭 1-3 年固收理财产品近 1 年年化收益率 3.83%，较前一周提升 28BP。

图 3：日开固收非现金理财产品近 1 月年化收益率均值 (%)



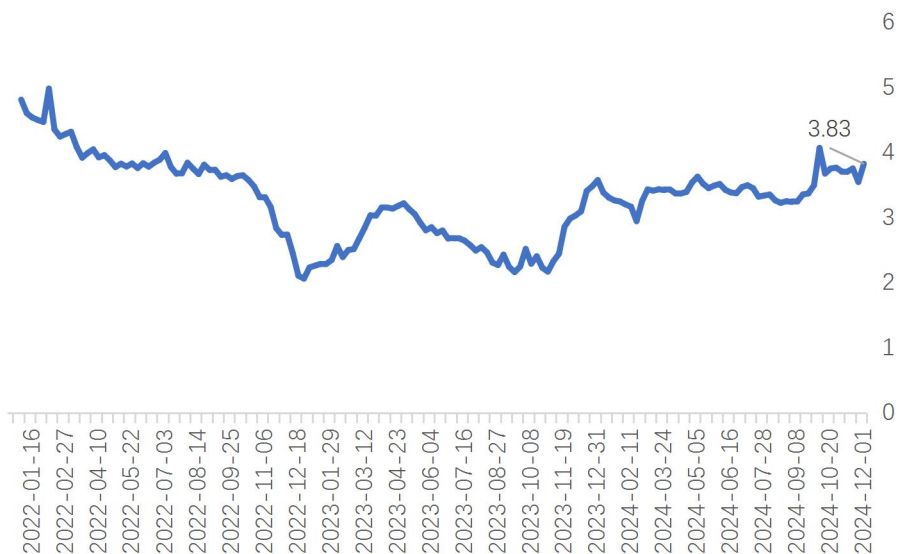
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

图 4：封闭 6-12 月固收产品近 6 月年化收益率均值 (%)



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

图 5：封闭 1-3 年期固收理财近 1 年年化收益率均值 (%)



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

4. 理财到期及达标情况

2024.11.25-2024.12.1，理财公司到期产品规模 2493.6 亿元，平均达标率为 68%，较前一周提升 9 个百分点。其中达标 100% 的理财公司为高盛工银理财和法巴农银理财。数据显示，理财公司封闭运作的产品达标率表现较优，封闭式产品平均达标率为 79%，优于整体达标率。

注：统计达标情况时，仅对业绩比较基准为绝对数值或区间型且有到期收益率的产品进行计算，达标产品数量计算样本范围为实际参与达标率计算的产品数量，其中整体达标率包含了封闭式、定开式及持有期型产品，在分类展示时，我们重点展示封闭式和定开式达标率情况。

表 1：本周理财公司产品到期及达标情况

发行机构	到期产品数量 (款)	达标产品数量 (款)	整体 达标率	封闭式 达标率	定开式 达标率
工银理财	299	135/256	53%	68%	64%
信银理财	269	125/195	64%	89%	60%
兴银理财	235	124/174	71%	77%	100%
民生理财	216	158/205	77%	100%	100%
浦银理财	207	126/204	62%	100%	33%
平安理财	192	137/176	78%	100%	88%
农银理财	169	96/168	57%	63%	50%
交银理财	167	124/161	77%	91%	86%
招银理财	137	88/119	74%	40%	64%
光大理财	134	90/129	70%	100%	67%
中银理财	130	68/121	56%	100%	64%
中邮理财	120	62/114	54%	100%	67%
建信理财	107	37/102	36%	33%	75%
华夏理财	96	62/94	66%	83%	64%
杭银理财	59	25/31	81%	100%	100%
宁银理财	54	35/41	85%	100%	100%
南银理财	47	26/33	79%	71%	67%
徽银理财	37	17/36	47%	88%	89%
上银理财	36	29/34	85%	100%	80%
广银理财	31	16/29	55%	100%	50%
渝农商理财	29	12/27	44%	33%	50%
青银理财	26	17/26	65%	83%	63%
北银理财	25	13/19	68%	100%	67%
苏银理财	21	16/21	76%	0%	43%
恒丰理财	20	16/18	89%	100%	100%
渤海理财	19	16/17	94%	100%	100%
施罗德交银理财	15	5/14	36%	40%	
贝莱德建信理财	9	6/7	86%	100%	
汇华理财	8	1/5	20%	0%	
高盛工银理财	4	3/3	100%	100%	
法巴农银理财	3	3/3	100%		

资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

5. 风险提示

本报告部分数据基于数据供应商，可能为市场不完全统计数据，旨在反应市场趋势而非准确数量，所载任何意见及推测仅反映于本报告发布当日的判断。理财产品业绩比较基准及过往业绩并不预示其未来表现，亦不构成投资建议。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。