

银行理财业务 6 月月报

纯债产品助力，存款迁入理财

超配

核心观点

5 月以来理财规模保持上升态势，纯债类产品吸金明显。（1）根据普益数据，5 月理财产品存量规模 25.61 万亿元，较上月增加 0.20 万亿元，环比上升 0.79%。资金来源上，一方面，规模尚未触及前期高点：受 2022 年底理财赎回影响，整体看理财规模总体仍未回到历史高点即 30 万亿元水平。另一方面，配置资金仍在持续涌入，5 月新发产品以封闭式净值产品为主，封闭式与开放式产品募资规模占比分别为 91.5% 和 8.5%；同时存量开放式产品赚钱效应明显，5 月以来以国债收益率为中枢的无风险收益率下行明显，以公允价值计量纯债类开放式理财有显著资本利得收益，吸引增量资金。（2）展望 6 月，预计季度效应不会明显，行业理财规模将企稳。传统上出于存款指标考察要求，理财产品部门有意将封闭式产品结束期设置在季度末，吸引理财回流存款，这导致市场担心 6 月规模收缩。考虑到存款高增长出现在 2022 年 1 月份至 23 年一季度末，15 个月同比多增存款近 10 万亿元，出于稳定息差和节约资本考量，存款指标考核预计低于往年。

但“资产荒”矛盾也在凸显。（1）增量资金主要涌入现金管理和纯债类理财，机构行为一致性较强，尤其是公允价值计量会放大理财产品对金融市场的正负反馈；（2）风起青萍之末，当资金挤在一起，市场调整因素也在积累。催化剂可能是监管层强调同业去杠杆政策、经济复苏下宽信用超过之前预期、地方城投风险诱发信用债估值调整等；（3）理财市场风险偏好较低，除了固收资产，现阶段其他增厚收益的资产和策略不足。比如目前机构多使用一定比例“雪球”来研发结构性理财，在此过程中理财创设方本质是作为衍生品卖方赚钱固定期权费，收益可以比照过去非标资产，但相关产品容量空间有限（预计在 5000 亿元以内）。

从“存款”思路做理财回到“基金”思路做理财。年初以来，做理财的思路主要是结合监管规则做创新，如在信用债收益率高企情况下创设封闭式产品，使用摊余成本法计量；资本新规导致二级资本债资本权重提升下创设混合估值法产品，降低估值波动幅度。考虑到规则使用空间已收窄，预计下一步理财机构将沿用更多资产策略，如高股息策略可能匹配后续产品创设，“固收+”产品将有显著增量机会。

本月行业事件：6 月 8 日法巴农银理财揭牌。该机构是由农业银行全资子公司农银理财与法国巴黎资产管理控股公司合资筹建的中外合资理财公司，注册地在上海，注册资本为 10 亿元人民币。其中，农银理财出资比例为 49%，法巴资管出资比例为 51%。法巴农银理财是我国第 31 家开业的理财公司，也是我国第五家合资理财公司（其他四家是汇华、贝莱德建信、施罗德交银、高盛工银理财）。比照目前设立的外资理财子公司发展，成功经验在于：**第一**，渠道上得到母行有力支持，如 2022 年底汇华理财规模超过 500 亿元；**第二**，产品上与母公司理财子有效错位，比如发行多资产、跨境、量化等策略产品，避免拥挤在现金管理和纯债类赛道；**第三**，资产上基于自身资源有效取舍，比如加大另类资产配置，对城投等传统资产依赖度更低。

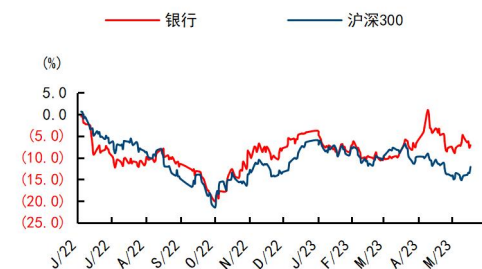
行业研究 · 行业月报

银行

超配 · 维持评级

证券分析师：戴丹苗 0755-81982379 daidanmiao@guosen.com.cn S0980520040003
证券分析师：王剑 021-60875165 cnwangjian@guosen.com.cn S0980518070002
证券分析师：田维伟 021-60875161 tianweiwei@guosen.com.cn S0980520030002

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

《大行还能买吗？—基于 ROE 与市场情绪的分析》——2023-06-02
 《银行业 2023 年 6 月投资策略—关注大行估值修复机会》——2023-06-02
 《银行理财业务 5 月月报—规模渐回，结构延续》——2023-05-28
 《2023 年 1-4 月实体经济资金运转—提振居民信心仍是关键》——2023-05-21
 《银行业 2023 年 5 月投资策略—继续看好低估值下的修复机会》——2023-05-11

内容目录

市场各类理财产品收益拟合情况	4
产品规模	4
5 月理财产品存量规模 25.61 万亿元，环比提升 0.79%	4
产品发行概况	6
5 月理财产品发行数量环比提升 2.8%	6
产品到期情况	9
5 月理财产品到期数量环比下降 9.36%	9
政策与事件跟踪	10
附录：银行理财配置主要资产收益表现情况	12
5 月沪深 300 指数、创业板指、上证 50 均下跌	12
5 月中证全债指数及中证企业债指数均上涨	12
5 月基金指数均下跌	13
5 月各期限信托产品预期年收益率分化	14

图表目录

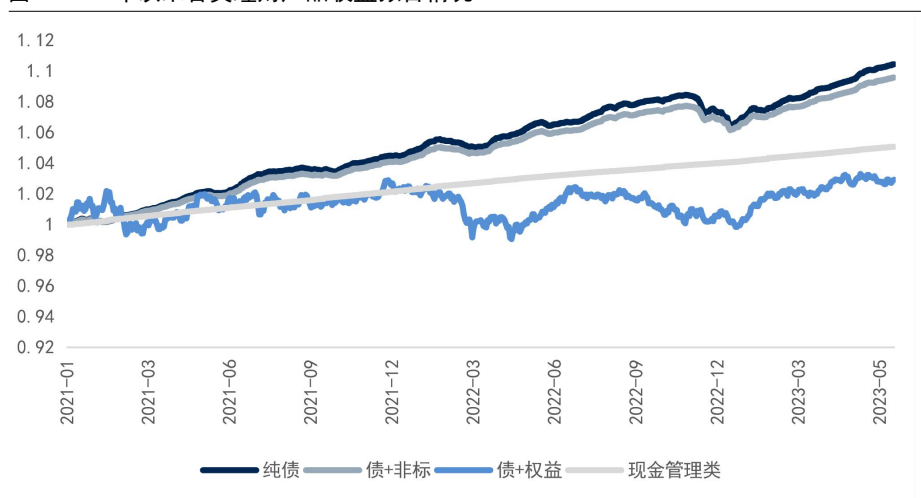
图 1：2021 年以来各类理财产品收益拟合情况	4
图 2：2021 年以来理财产品存续规模	5
图 3：2022 年至今不同投资性质理财产品存续规模（至 2023/6/12）	5
图 4：2023 年 5 月不同发行方式理财产品存量规模占比	6
图 5：2023 年 5 月不同投资性质理财产品存量规模占比	6
图 6：2022 年至今新发产品初始募集规模	7
图 7：2023 年 5 月不同投资性质理财产品发行数量占比	7
图 8：2023 年 5 月不同投资性质理财产品初始募集规模占比	8
图 9：2023 年 5 月不同发行方式理财产品发行数量占比	8
图 10：2023 年 5 月不同运作模式理财产品初始募集规模占比	9
图 11：2023 年 5 月不同投资性质理财产品到期数量占比	9
图 12：2023 年 5 月不同投资性质理财产品到期占比	10
图 13：股票市场 2022 年年初至今表现	12
图 14：5 月沪深 300 指数、创业板指、上证 50 均下跌	12
图 15：债券市场 2022 年年初至今表现	13
图 16：5 月中证全债指数及中证企业债指数均上涨	13
图 17：公募基金指数 2022 年年初至今表现	14
图 18：5 月基金指数均下跌	14
图 19：2022 年年初至今集合信托产品平均预期收益率	15
图 20：5 月各期限信托产品预期年收益率增减不一	15
表 1：理财公司设立情况	11

市场各类理财产品收益拟合情况

以组合管理的思路，我们拟合了主要类型银行理财产品的业绩表现。以 2021 年 1 月 1 日为基准日，采用货币基金指数、信用债指数、沪深 300 指数等组合拟合现金管理类、纯债类、“纯债+非标”、“固收+”理财产品收益情况。在经历了 2022 年底的下跌冲击后，开年以来，各类产品收益水平均有较好表现，理财投资客户有一定赚钱效应。

5 月我们模拟的相关产品收益情况体现为：现金管理类产品收益率上行 0.14pct，纯债类产品收益率上行 0.55pct，“纯债+非标”产品收益率上行 0.48pct，“固收+”产品收益率下行 0.39pct。

图1：2021 年以来各类理财产品收益拟合情况



资料来源：同花顺 iFinD、国信证券经济研究所整理。（注：四类产品匹配方法：（1）纯债：100% 高等级信用债，按照信用债 AAA 指数；（2）债+非标：80%债券+20%非标资产，债券部分按照信用债 AAA 指数，非标资产按照收益为 6%的摊余成本法资产；（3）债+权益：80%债券+20%权益，债券部分按照信用债 AAA 指数，权益部分按照沪深 300 指数；（4）现金管理类：按照货币基金指数。数据截至 2023 年 6 月 12 日）

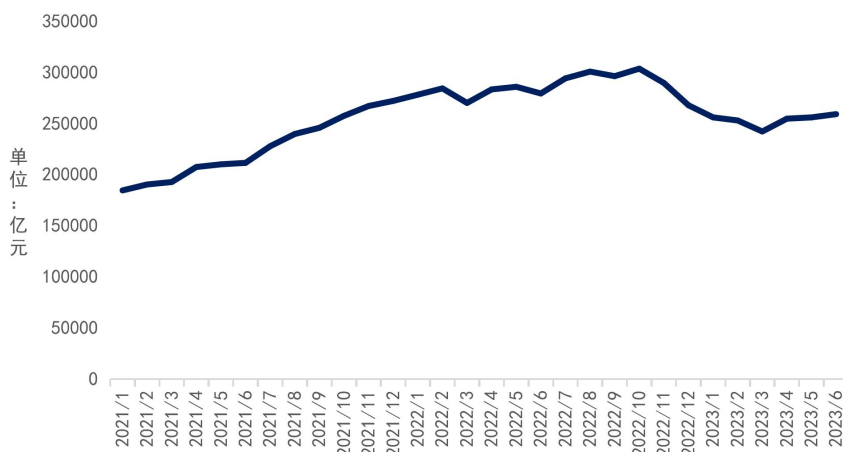
银行理财产品基础资产包括债券（以配置高等级信用债为主，利率债交易为辅）、权益（以通过委外投资为主）、非标资产（收益水平参考信托产品报价），附录进一步整理相关基础资产收益情况。

产品规模

5 月理财产品存量规模 25.61 万亿元，环比提升 0.79%

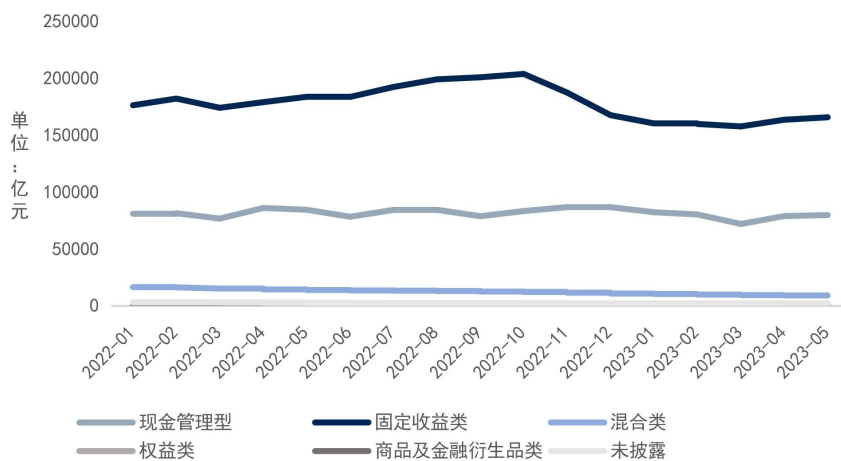
5 月理财产品存量规模 25.61 万亿元，较上月增加 0.20 万亿元，环比上升 0.79%；较去年 5 月下降 2.96 万亿元，同比下降 10.36%。理财产品存量数量为 37568 个，环比上升 0.74%，较去年 5 月同比上升 2.98%。

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

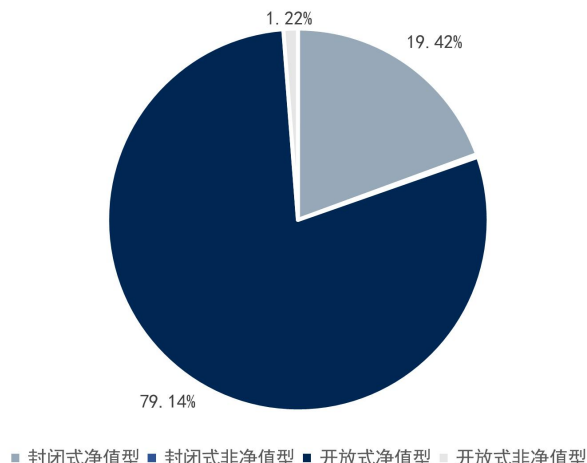
图3：2022 年至今不同投资性质理财产品存续规模（至 2023/6/12）



资料来源：普益标准、国信证券经济研究所整理

从发行方式来看，各类型产品规模占比保持稳定，封闭式净值型、封闭式非净值型、开放式净值型与开放式非净值型产品规模占比分别为 19.42%、0.23%、79.14%、1.22%。

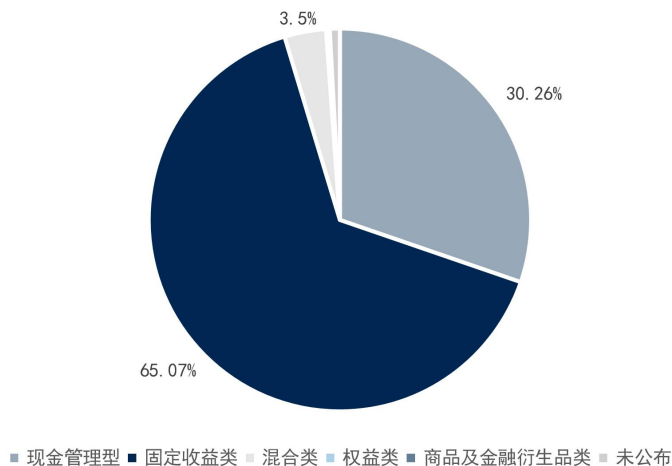
图4：2023年5月不同发行方式理财产品存量规模占比



资料来源：普益标准、国信证券经济研究所整理

从投资性质来看，固定收益类理财产品保持优势，数量占比 85.28%，规模占比 65.07%；现金管理类、混合类、权益类、商品及金融衍生品类规模占比分别为 30.26%、3.5%、0.19%、0.13%。

图5：2023年5月不同投资性质理财产品存量规模占比



资料来源：普益标准、国信证券经济研究所整理

产品发行概况

5月理财产品发行数量环比提升2.8%

2023年5月，新发行银行理财产品共计 3777 个，环比提升 2.80%，较去年 5 月同比上升 42.58%；新发产品初始募集规模 3319.40 亿元，环比下降 6.28%，较去年 5 月同比提升 11.37%。

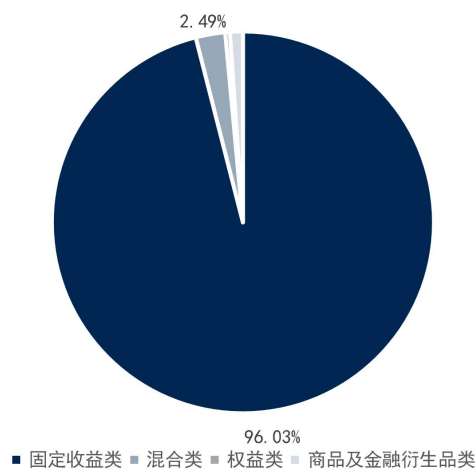
图6: 2022 年至今新发产品初始募集规模



资料来源: 普益标准、国信证券经济研究所整理 (数据截至 2023 年 6 月 12 日)

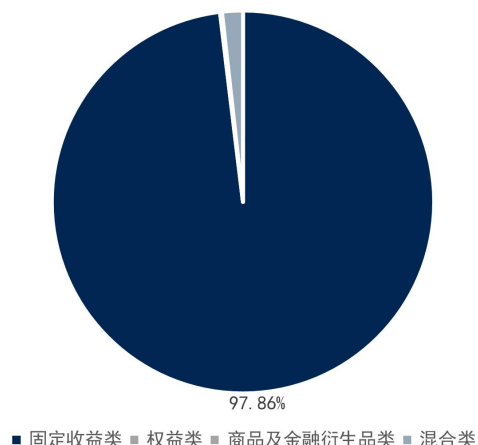
从投资性质来看, 新发固定收益类、混合类、权益类、商品及金融衍生品类产品数量占比分别为 96.03%、2.49%、0.4%、1.09%; 各类理财产品初始募集规模占比保持稳定, 固定收益类、混合类、权益类、商品及金融衍生品类产品初始募集规模占比分别为 97.86%、1.75%、0.17%、0.18%。

图7: 2023 年 5 月不同投资性质理财产品发行数量占比



资料来源: 普益标准、国信证券经济研究所整理

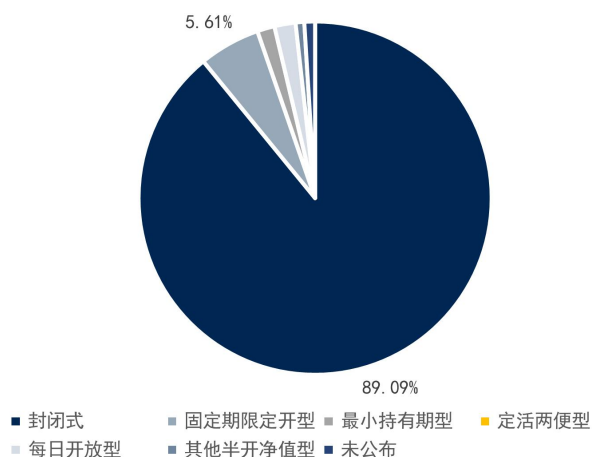
图8: 2023 年 5 月不同投资性质理财产品初始募集规模占比



资料来源：普益标准、国信证券经济研究所整理

从发行方式来看，新发封闭式理财产品数量占比 89.09%，固定期限定开型、每日开放型、最小持有期型分别占比 5.61%、1.93%、1.59%。

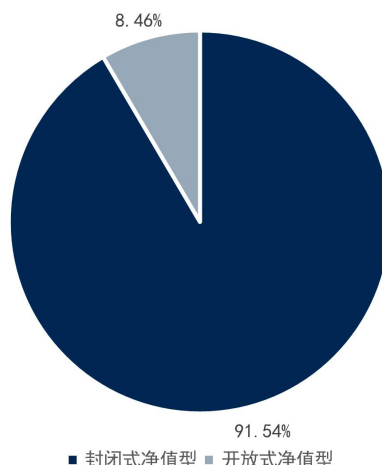
图9: 2023 年 5 月不同发行方式理财产品发行数量占比



资料来源：普益标准、国信证券经济研究所整理

5 月新发封闭式净值产品与开放式净值型产品的初始募集规模占比分别为 91.54%、8.46%。其中，新发封闭式净值产品初始募集规模 3038.55 亿元，环比下降 8.01%，较去年 5 月同比提升 27.61%；开放式净值产品初始募集规模 280.85 亿元，环比提升 17.72%，较去年 5 月同比下降 53.14%。

图10: 2023 年 5 月不同运作模式理财产品初始募集规模占比



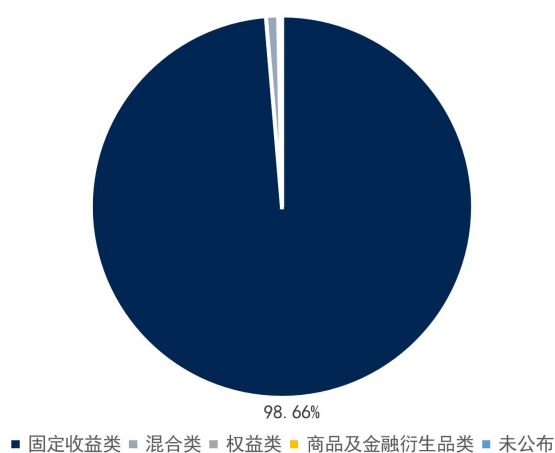
资料来源：普益标准、国信证券经济研究所整理

产品到期情况

5 月理财产品到期数量环比下降 9.36%

2023 年 5 月，到期银行理财产品共计 1269 个，环比下降 9.36%，较去年 5 月同比下降 26.35%。从投资性质来看，固定收益类产品占比 98.66%，混合类产品占比 1.02%。

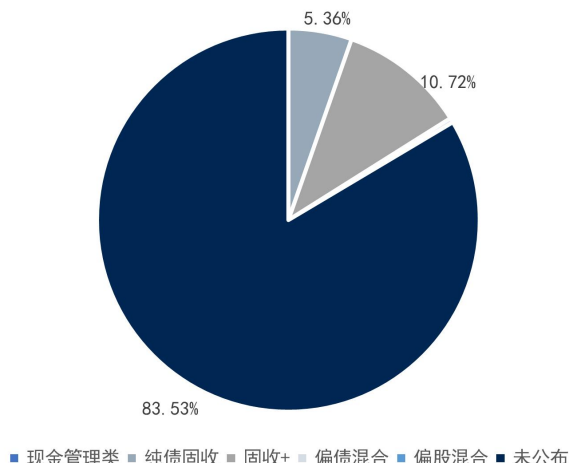
图11: 2023 年 5 月不同投资性质理财产品到期数量占比



资料来源：普益标准、国信证券经济研究所整理

具体来看，理财产品纯债固收理财产品占比 5.36%，固收+理财产品占比 10.72%，偏债混合理理财产品占比 0.39%。（83.53%产品未公布投资子性质）

图12: 2023 年 5 月不同投资性质理财产品到期占比



资料来源：普益标准、国信证券经济研究所整理

政策与事件跟踪

中银理财实现理财信息登记全面直联。据中国理财网 6 月 5 日消息，中银理财有限责任公司（以下简称中银理财）理财信息直联报送系统通过了银行业理财登记托管中心（以下简称理财登记中心）验收及上线，实现理财信息登记全面直联。中银理财着力践行数字化转型战略，从业务能力、数据能力、科技能力、治理能力等方面推进公司数字化转型工作，推动业务科技深度融合，建构覆盖理财业务全领域全流程的信息科技系统体系，不断完善“资管数字化”系统生态。本次直联报送系统上线后，将全面覆盖产品、资产、投资者等理财信息登记内容，实现自动采集、加工、校验、报送等功能，显著提升登记工作自动化水平，在提高效率的同时，有效降低操作风险，标志着中银理财的理财信息登记工作迈上新台阶。

法巴农银理财揭牌。6 月 8 日，法巴农银理财在上海举行了揭牌仪式。法巴农银理财是由农业银行全资子公司农银理财与法国巴黎资产管理控股公司合资筹建的中外合资理财公司，注册地在上海，注册资本为 10 亿元人民币。其中，农银理财出资比例为 49%，法巴资管出资比例为 51%。法巴农银理财是我国第 31 家开业的理财公司，截至目前，获批筹建的理财公司已全部完成开业。法巴农银理财也是我国第五家合资理财公司，此前包括汇华理财、贝莱德建信理财、施罗德交银理财、高盛工银理财已相继开业。中国理财网显示，截至目前，这四家合资理财公司已分别发行了 185 只、39 只、38 只、2 只产品。中外合资公司的建立是资管行业对外开放的重要一步，在跨境投资、权益投资、衍生品投资、量化投资等领域有较大发展空间，可以更好地满足各类客户日益多样化的投资和财富管理需求。

表1: 理财公司设立情况

序号	名称	开业时间	初始注册资本（亿元）	注册地
1	建信理财	2019 年 5 月	150	深圳
2	工银理财	2019 年 5 月	160	北京
3	交银理财	2019 年 6 月	80	上海
4	中银理财	2019 年 7 月	100	北京
5	农银理财	2019 年 7 月	120	北京
6	光大理财	2019 年 9 月	50	青岛
7	招银理财	2019 年 11 月	50	深圳
8	中邮理财	2019 年 12 月	80	北京
9	兴银理财	2019 年 12 月	50	福州
10	杭银理财	2019 年 12 月	10	杭州
11	宁银理财	2019 年 12 月	15	宁波
12	徽银理财	2020 年 4 月	20	合肥
13	渝农商理财	2020 年 6 月	20	重庆
14	信银理财	2020 年 7 月	50	上海
15	平安理财	2020 年 8 月	50	深圳
16	南银理财	2020 年 8 月	20	南京
17	苏银理财	2020 年 8 月	20	南京
18	华夏理财	2020 年 9 月	30	北京
19	青银理财	2020 年 9 月	10	青岛
20	汇华理财	2020 年 9 月	10	上海
21	贝莱德建信理财	2021 年 5 月	10	上海
22	广银理财	2021 年 12 月	50	上海
23	浦银理财	2022 年 1 月	50	上海
24	施罗德交银理财	2022 年 2 月	10	上海
25	上银理财	2022 年 3 月	30	上海
26	高盛工银理财	2022 年 6 月	10	上海
27	民生理财	2022 年 6 月	50	北京
28	恒丰理财	2022 年 8 月	20	青岛
29	渤海理财	2022 年 9 月	20	天津
30	北银理财	2022 年 12 月	20	北京
31	法巴农银理财	2023 年 6 月	10	上海

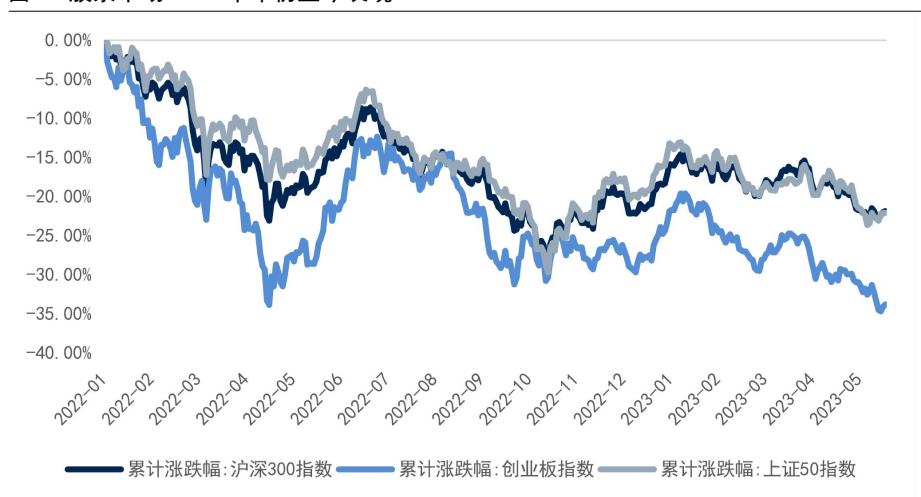
资料来源：银行业理财登记托管中心、国信证券经济研究所整理

附录：银行理财配置主要资产收益表现情况

5月沪深300指数、创业板指、上证50均下跌

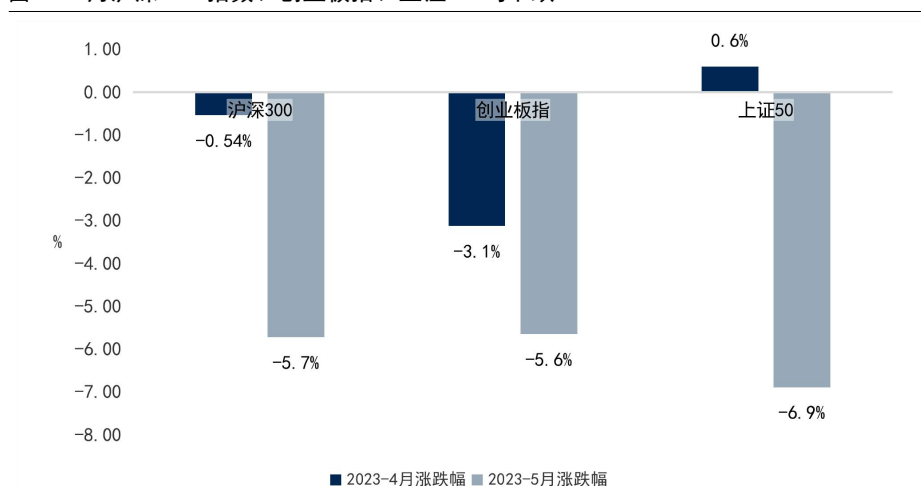
2023年5月，沪深300指数下跌5.7%，涨跌幅环比下降5.2个百分点，较去年5月同比下降7.6个百分点；创业板指下跌5.6%，涨跌幅环比下降2.5个百分点，较去年5月同比下降9.4个百分点；上证50指数下跌6.9%，涨跌幅环比下降7.5个百分点，较去年5月同比下降7.2个百分点。

图13: 股票市场 2022 年年初至今表现



资料来源：同花顺 iFinD、国信证券经济研究所整理（数据截至 2023 年 6 月 12 日）

图14: 5月沪深300指数、创业板指、上证50均下跌

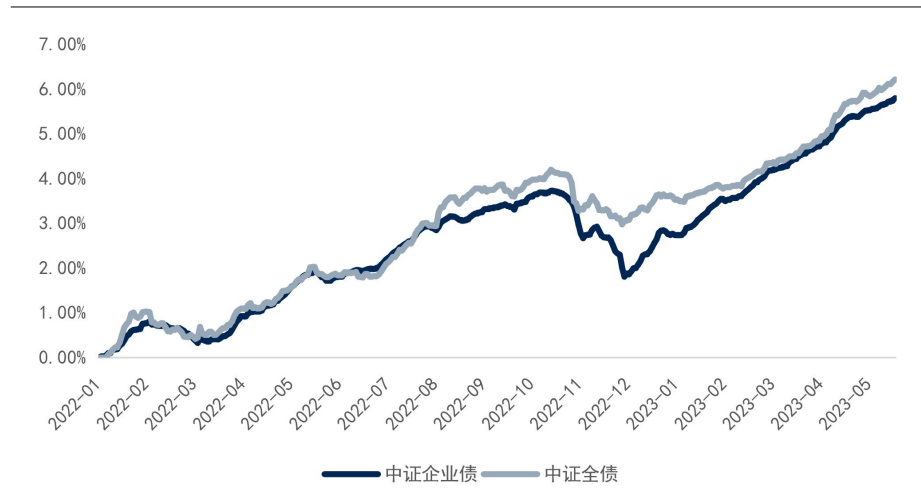


资料来源：同花顺 iFinD、国信证券经济研究所整理

5月中证全债指数及中证企业债指数均上涨

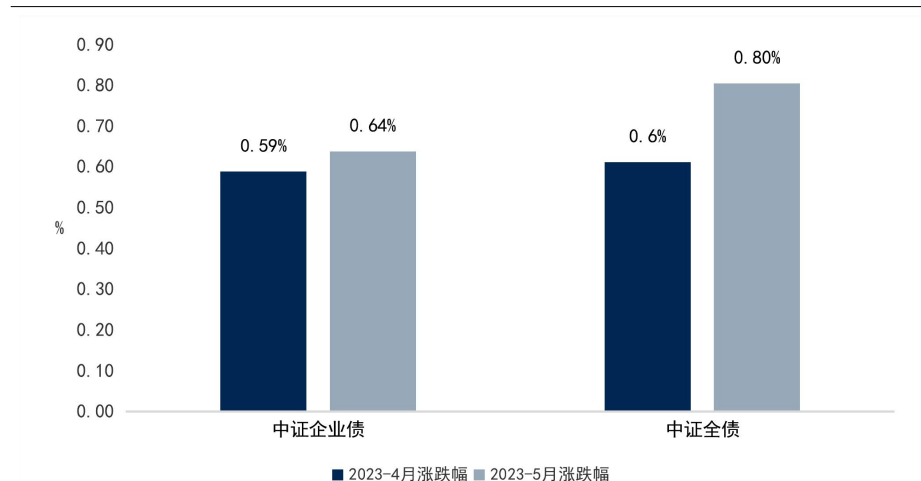
2023年5月中证企业债指数上涨0.64%，指数涨跌幅环比提升0.05个百分点，较去年5月同比下降0.05个百分点；中证全债指数上涨0.8%，指数涨跌幅环比提升0.2个百分点，较去年5月同比提升0.1个百分点。

图15: 债券市场 2022 年年初至今表现



资料来源: 同花顺 iFinD、国信证券经济研究所整理 (数据截至 2023 年 6 月 12 日)

图16: 5 月中证全债指数及中证企业债指数均上涨

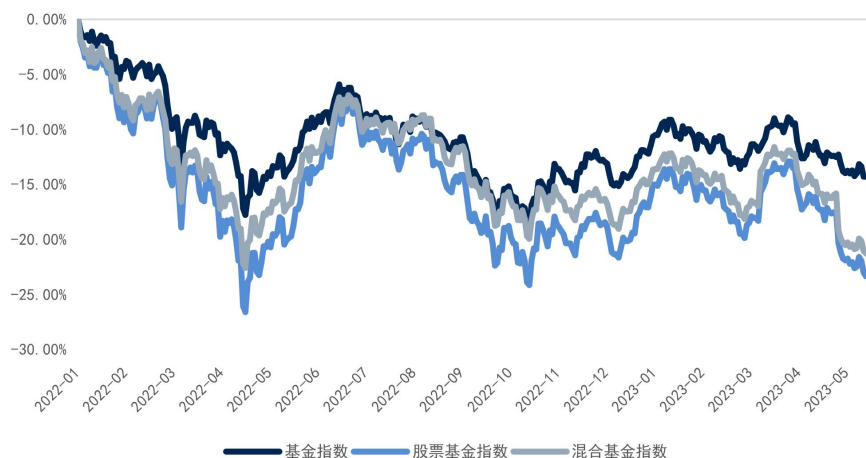


资料来源: 同花顺 iFinD、国信证券经济研究所整理

5 月基金指数均下跌

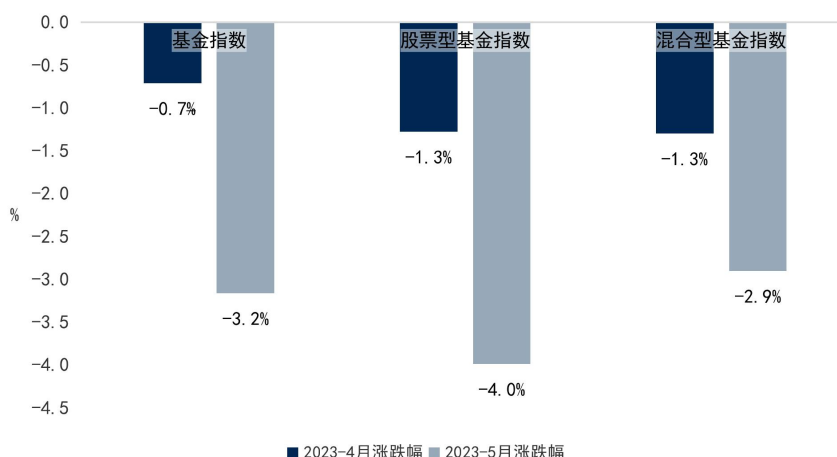
2023 年 5 月基金指数下跌 3.2%，涨跌幅环比下降 2.5 个百分点，较去年 5 月同比下降 5.4 个百分点，相较沪深 300 指数 5 月涨跌幅超额收益率 2.56%；股票型基金指数下跌 4.0%，涨跌幅环比下降 2.7 个百分点，较去年 5 月同比下降 8.5 个百分点；混合型基金指数下跌 2.9%，涨跌幅环比下降 1.6 个百分点，较去年 5 月同比下降 6.9 个百分点。

图17: 公募基金指数 2022 年年初至今表现



资料来源: 同花顺 iFinD、国信证券经济研究所整理 (数据截至 2023 年 6 月 12 日)

图18: 5 月基金指数均下跌

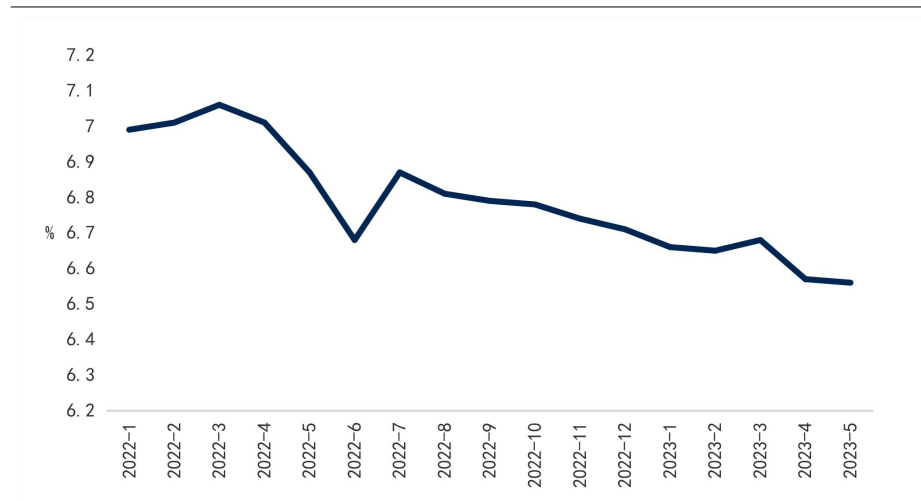


资料来源: 同花顺 iFinD、国信证券经济研究所整理

5 月各期限信托产品预期年收益率分化

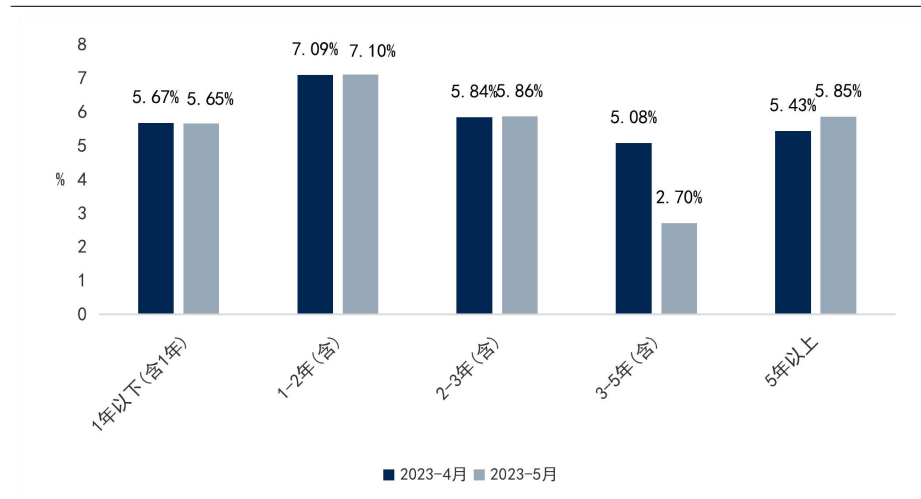
2023 年 5 月集合信托产品平均预期收益率为 6.65%，环比下降 0.01 个百分点，较去年 5 月同比下降 0.31 个百分点。1 年期以下(含 1 年)产品预期年收益率 5.65%，环比下降 0.02 个百分点，较去年 5 月同比提升 0.3 个百分点；1-2 年(含)产品预期年收益率 7.10%，环比上升 0.01 个百分点，较去年 5 月同比下降 0.04 个百分点；2-3 年(含)产品预期年收益率 5.86%，环比提升 0.02 个百分点，较去年 5 月同比下降 1.49 个百分点；3-5 年(含)产品预期年收益率 2.70%，环比下降 2.38 个百分点，较去年 5 月同比下降 3.13 个百分点；5 年以上产品预期年收益率 5.85%，环比上升 0.42 个百分点，较去年 5 月同比上升 0.11 个百分点。

图19: 2022 年年初至今集合信托产品平均预期收益率



资料来源：用益信托网、国信证券经济研究所整理（数据截至 2023 年 6 月 12 日）

图20: 5 月各期限信托产品预期年收益率增减不一



资料来源：同花顺 iFinD、国信证券经济研究所整理

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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