

银行理财业务3月月报

封闭式产品带动规模增长

超配

主要内容和核心观点

2月理财产品存量规模环比提升。根据普益标准数据，2月理财产品存量数量为36108个，存量规模为25.58万亿元，分别环比上升0.86%、0.26%，较去年2月分别同比下降1.8%、2.09%。从发行方式来看，各分类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规模占比分别为17.1%、0.21%、81.39%、1.3%。2月全市场理财产品“破净”（累计净值小于1）数量为4545个，占比12.79%。理财子公司中，“破净”产品数量为2795个，占比13.21%。

2月理财产品发行环比上升24.45%。2月新发行银行理财产品共计3435个，较去年2月同比上升46.92%，已公布的实际募集规模达553.99亿元。从投资性质来看，固定收益类产品占比96.42%，混合类产品占比2.10%，权益类产品占比0.26%，商品及金融衍生品类占比1.22%。

2月理财产品到期数量环比上升11.01%。2月到期银行理财产品共计1593个，较去年2月同比上升2.77%。从投资性质来看，固定收益类产品占比98.43%，混合类产品占比1.57%。

重回增长轨道，规模空间“卷出来”。（1）银行资本管理办法（征求意见稿）颁布后，表内资产配置进入资本精细化管理时代，而通过扩大资管规模争取中收成为节约资本的应对策略，叠加居民存款显著增长事实（2022年底较年初增长18万亿元，较往年多增8万亿元），理财规模扩张又成为各理财子乃至总行战略诉求。（2）结合近期理财产品到期/发行情况，我们判断2月中旬开始行业规模开始较去年底高位恢复正增长，年底产品赎回影响逐步退潮；截至3月底，部分产品创设领先的理财子公司已较年初增长10%左右。

扩张驱动力在于封闭式产品创设，预计后续增长点仍在开放式产品上。（1）新发产品以封闭式产品为主，一是以高等级信用债为主的摊余成本法产品；二是账户分类运作的混合估值法产品，尤其借助摊余成本法账户平滑收益，而通过公允价值账户配置二级资本债及政金债，争取资本利得。（2）考虑到信用债资产到期要求，封闭式产品久期较长，平均期限在一年以上，故相关产品竞争产品仍是表内存款和大额存单。考虑到近期信用利差走低，产品吸引力在下降，预计后续理财子产品主力仍是流动性较好的开放式产品。

当前理财产品风险偏好仍在底部。“一朝被蛇咬”，受2022股债双杀影响，理财配置风险偏好大幅下降，一方面当期减少“固收+”等含权类产品发行，提升中低风险产品发行，另一方面加大发行封闭式产品、采用摊余成本法和混合估值法的产品。我们判断，当前封闭式产品扛大旗的行为只是阶段性的，随着居民风险偏好提升，产品吸引力将从封闭久期长、风险偏好低的“左上角”向右下图转移，以此带动理财产品创新。

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：田维韦 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

《银行业专题-大小行小微金融逐步达到新均衡》——2023-03-17
 《硅谷银行大跌事件点评-期限错配引发利率风险》——2023-03-10
 《银行业2023年3月投资策略-关注经济复苏中的小微银行》——2023-03-07
 《银行业点评-以史为鉴，出口下滑对江浙银行影响多大？》——2023-03-03
 《《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》点评-细节调整有紧有松，整体影响不大》——2023-02-19

内容目录

市场环境概况	4
2 月沪深 300 指数、创业板指、上证 50 均下跌	4
2 月中证全债指数及中证企业债指数均上涨	5
2 月基金指数均下跌	5
产品发行概况	7
2 月理财产品发行环比上升 24.45%	7
产品到期情况	8
2 月理财产品到期数量环比上升 11.01%	8
产品总体情况	9
2 月理财产品存量规模达 25.58 万亿元	9
政策与事件跟踪	11
免责声明	13
分析师声明	13
国信证券投资评级	13
重要声明	13
证券投资咨询业务的说明	13
国信证券经济研究所	14

图表目录

图 1: 股票市场 2022 年年初至今表现 (至 2023/3/28)	4
图 2: 2 月沪深 300 指数、创业板指、上证 50 均下跌	4
图 3: 债券市场 2022 年年初至今表现 (至 2023/3/28)	5
图 4: 2 月中证全债指数及中证企业债指数均上涨	5
图 5: 公募基金指数 2022 年年初至今表现 (至 2023/3/28)	6
图 6: 2 月基金指数均下跌	6
图 7: 2022 年年初至今信托收益率 (至 2023/2/28)	7
图 8: 2 月各期限信托产品预期年收益率增减不一	7
图 9: 2023 年 2 月不同投资性质理财产品发行占比	8
图 10: 2023 年 2 月不同发行方式理财产品发行占比	8
图 11: 2023 年 2 月不同投资性质理财产品到期占比	9
图 12: 2023 年 2 月不同投资性质理财产品到期占比	9
图 13: 2023 年 2 月不同发行方式理财产品存量规模占比	10
图 14: 2023 年 2 月不同投资性质理财产品存量规模占比	10
图 15: 2022 年 9 月以来“破净”理财产品数量及占比 (至 2023/3/30)	11

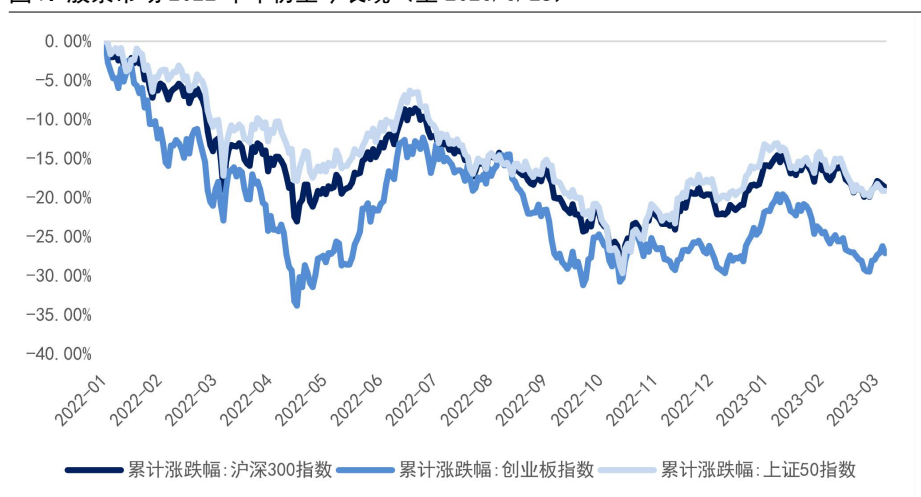
错误! 未找到图形项目表。

市场环境概况

2月沪深300指数、创业板指、上证50均下跌

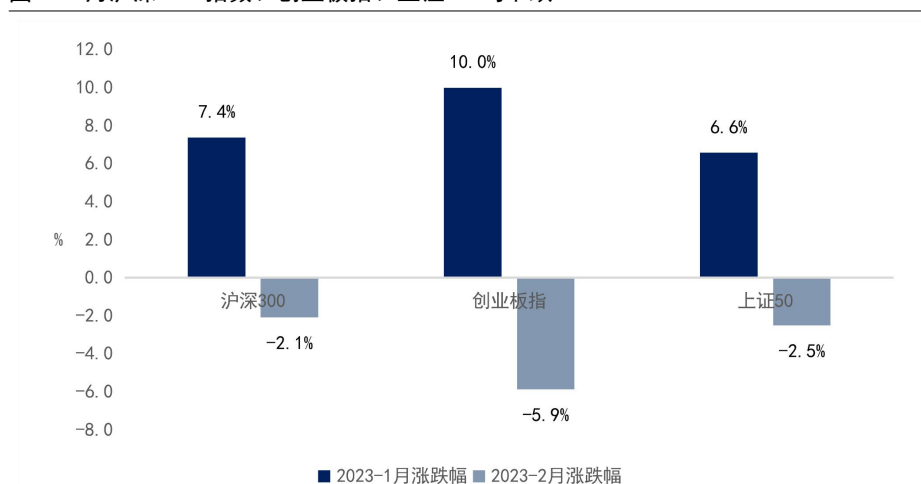
2023年2月，沪深300指数下跌2.1%，涨跌幅环比下降9.5个百分点，较去年2月同比下降2.5个百分点；创业板指下跌5.9%，涨跌幅环比提升15.9个百分点，较去年2月同比下降4.9个百分点；上证50指数下跌2.5%，涨跌幅环比下降9.1个百分点，较去年2月同比下降3.4个百分点。

图1：股票市场2022年年初至今表现（至2023/3/28）



资料来源：同花顺 iFinD、国信证券经济研究所整理

图2：2月沪深300指数、创业板指、上证50均下跌

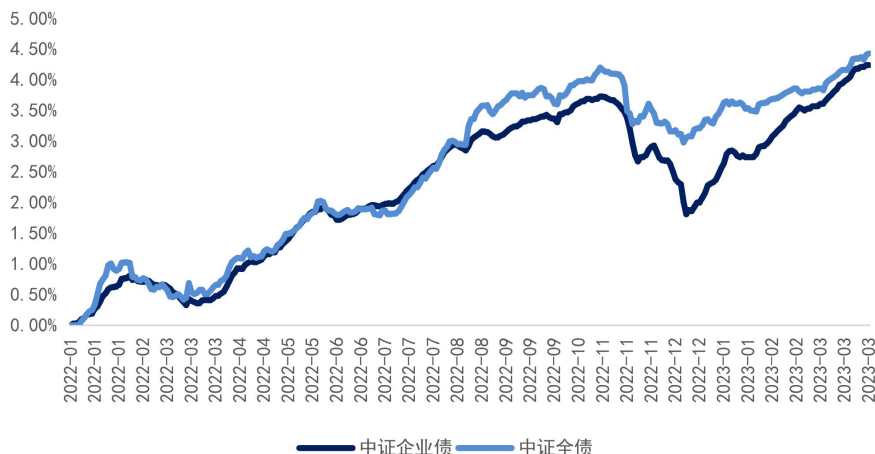


资料来源：同花顺 iFinD、国信证券经济研究所整理

2 月中证全债指数及中证企业债指数均上涨

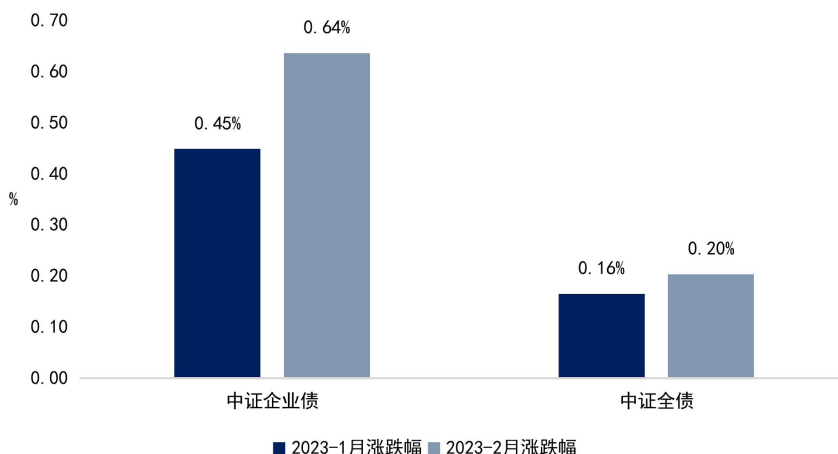
2023 年 2 月中证企业债指数上涨 0.64%，指数涨幅环比提升 0.19 个百分点，较去年 2 月同比提升 0.63 个百分点；中证全债指数上涨 0.20%，指数涨幅环比提升 0.04 个百分点，较去年 2 月同比提升 0.46 个百分点。

图3：债券市场 2022 年年初至今表现（至 2023/3/28）



资料来源：同花顺 iFinD、国信证券经济研究所整理

图4：2 月中证全债指数及中证企业债指数均上涨

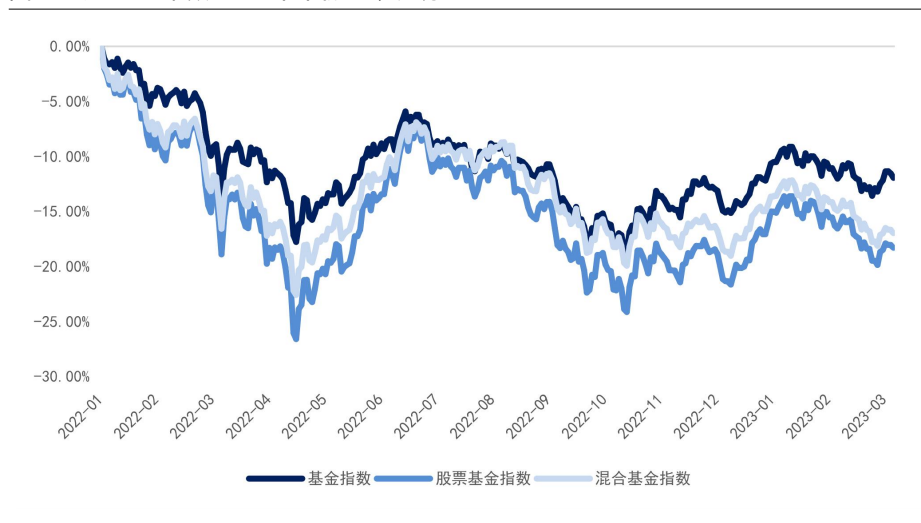


资料来源：同花顺 iFinD、国信证券经济研究所整理

2 月基金指数均下跌

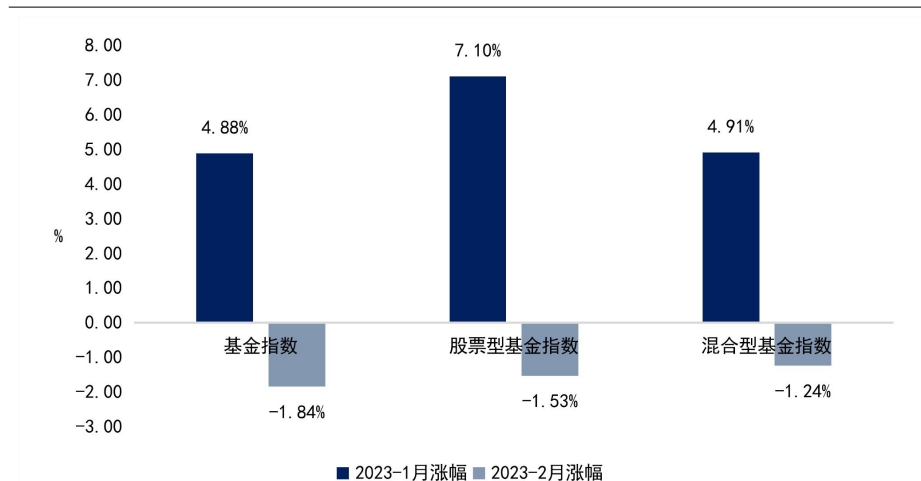
2023 年 2 月基金指数下跌 1.8%，涨跌幅环比下降 6.7 个百分点，较去年 2 月同比下降 2.5 个百分点，相较沪深 300 指数 2 月涨跌幅超额收益率 0.26%；股票型基金指数下跌 1.5%，涨跌幅环比下降 8.6 个百分点，较去年 2 月同比下降 3.3 个百分点；混合型基金指数下跌 1.2%，涨跌幅环比下降 6.1 个百分点，较去年 2 月同比下降 2.1 个百分点。

图5：公墓基金指数 2022 年年初至今表现（至 2023/3/28）



资料来源：同花顺 iFinD、国信证券经济研究所整理

图6：2 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

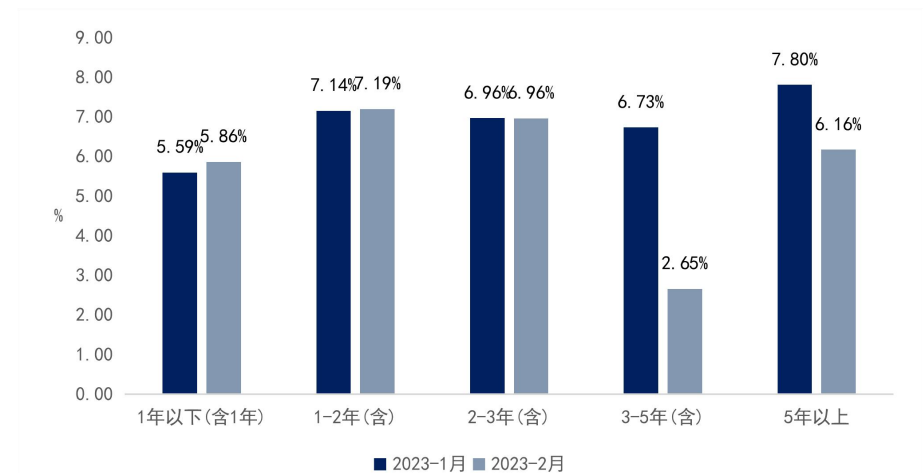
2 月信托收益率下降，各期限信托产品预期年收益率增减不一。2023 年 2 月信托收益率 6.37%，环比下降 0.4 个百分点，较去年 2 月同比下降 0.65 个百分点；1 年期以下（含 1 年）产品预期年收益率 5.86%，环比提升 0.27 个百分点，较去年 2 月同比提升 0.66 个百分点；1-2 年（含）产品预期年收益率 7.19%，环比提升 0.04 个百分点，较去年 2 月同比提升 0.11%；2-3 年（含）产品预期年收益率 6.96%，较去年 2 月同比下降 0.14 个百分点；3-5 年（含）产品预期年收益率 2.65%，环比下降 4.08 个百分点，较去年 2 月同比提升 2.65 个百分点；5 年以上产品预期年收益率 6.16%，环比下降 1.64 个百分点，较去年 2 月同比提升 1.0 个百分点。

图7：2022 年年初至今信托收益率（至 2023/2/28）



资料来源：用益信托网、国信证券经济研究所整理

图8：2 月各期限信托产品预期年收益率增减不一



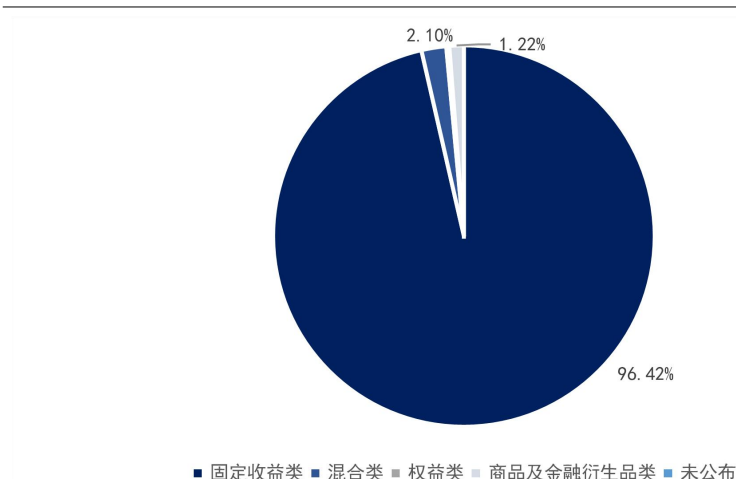
资料来源：同花顺 iFinD、国信证券经济研究所整理

产品发行概况

2 月理财产品发行环比上升 24.45%

2023 年 2 月，新发行银行理财产品共计 3435 个，环比上升 24.45%，较去年 2 月同比上升 46.92%，已公布的实际募集规模达 553.99 亿元。从投资性质来看，固定收益类产品占比 96.42%，混合类产品占比 2.10%，权益类产品占比 0.26%，商品及金融衍生品类占比 1.22%。

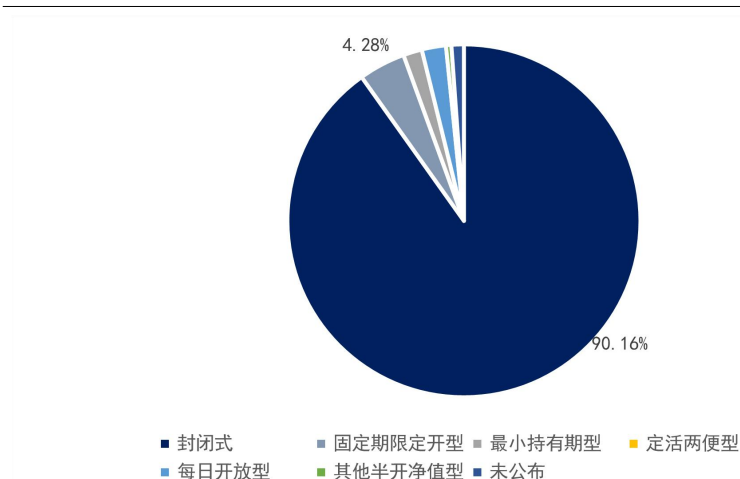
图9：2023 年 2 月不同投资性质理财产品发行占比



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，封闭式理财产品占比 90.16%，固定期限定开型、每日开放型、最小持有期型分别占比 4.28%、2.21%、1.72%。

图10：2023 年 2 月不同发行方式理财产品发行占比



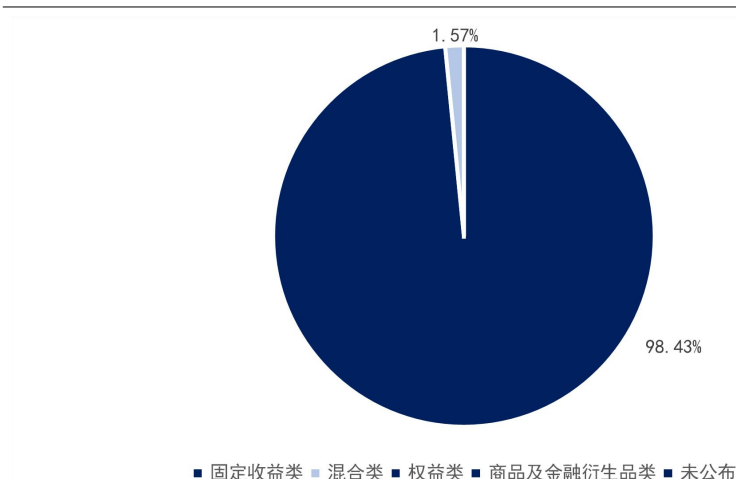
资料来源：普益标准、国信证券经济研究所整理

产品到期情况

2 月理财产品到期数量环比上升 11.01%

2023 年 2 月，到期银行理财产品共计 1593 个，环比上升 11.01%，较去年 2 月同比上升 2.77%。从投资性质来看，固定收益类产品占比 98.43%，混合类产品占比 1.57%。

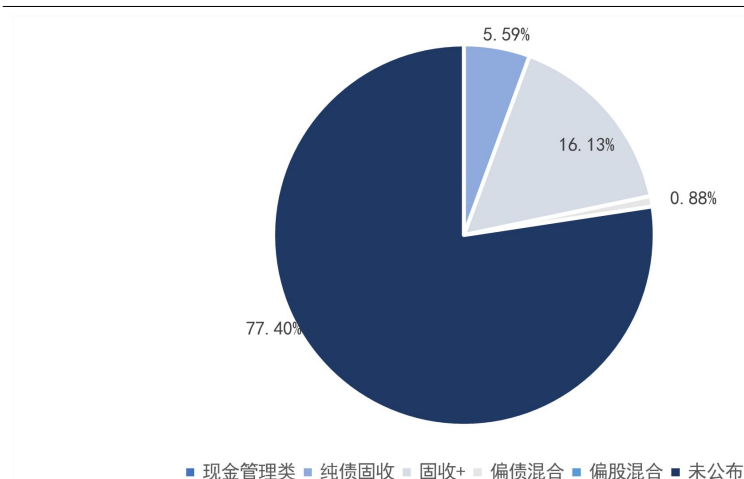
图 11: 2023 年 2 月不同投资性质理财产品到期占比



资料来源：普益标准、国信证券经济研究所整理

具体来看，理财产品纯债固收理财产品占比 5.59%，固收+理财产品占比 16.13%，偏债混合理财产品占比 0.88%。（98.43% 产品未公布投资子性质）

图 12: 2023 年 2 月不同投资性质理财产品到期占比



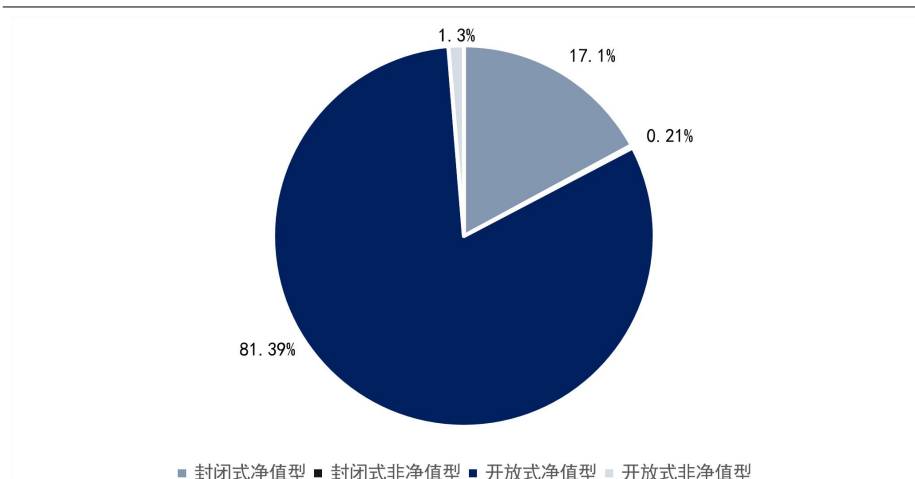
资料来源：普益标准、国信证券经济研究所整理

产品总体情况

2 月理财产品存量规模达 25.58 万亿元

2 月理财产品存量规模环比提升。2023 年 2 月理财产品存量数量为 36108 个，存量规模为 25.58 万亿元，分别环比上升 0.86%、0.26%，较去年 2 月分别同比下降 1.8%、2.09%。从发行方式来看，各分类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规模占比分别为 17.1%、0.21%、81.39%、1.3%。

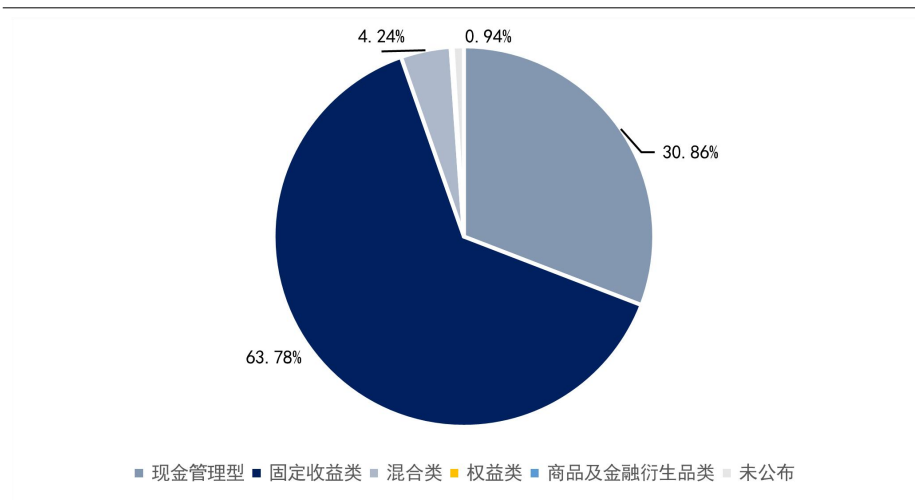
图 13: 2023 年 2 月不同发行方式理财产品存量规模占比



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数量及规模占比保持优势，分别为 84.58% 和 63.78%，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 30.86%、4.24%、0.14%、0.04%。

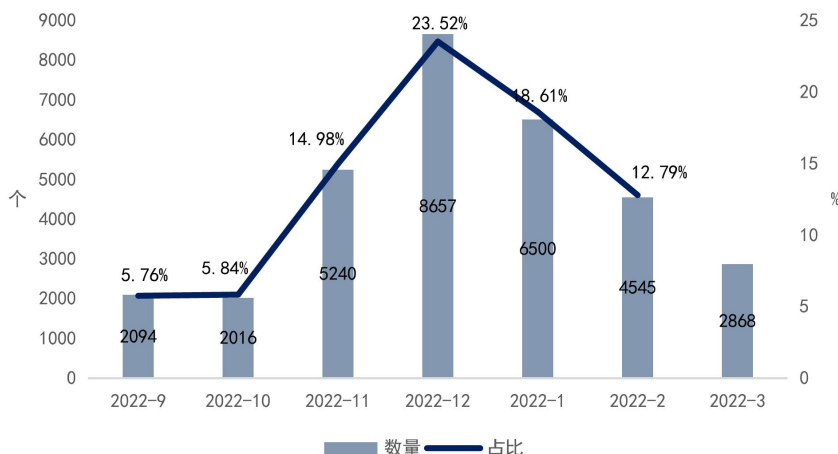
图 14: 2023 年 2 月不同投资性质理财产品存量规模占比



资料来源：普益标准、国信证券经济研究所整理

2 月全市场理财产品“破净”（累计净值小于 1）数量为 4545 个，占比 12.79%。理财子公司中，“破净”产品数量为 2795 个，占比 13.21%。

图 15: 2022 年 9 月以来“破净”理财产品数量及占比（至 2023/3/30）



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

银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场年度报告（2022 年）》。报告对 2022 年银行业理财市场情况进行统计分析，并以专题形式对理财市场监管政策、理财公司和市场服务机构发展等情况进行梳理总结。截至 2022 年底，银行理财市场存续规模 27.65 万亿元，全年累计新发理财产品 2.94 万只，募集资金 89.62 万亿元，为投资者创造收益 8800 亿元。

理财产品净值化转型成效显著。截至 2022 年底，净值型理财产品存续规模 26.40 万亿元，占比为 95.47%，较去年同期增加 2.52 个百分点。同时，产品结构优化调整。报告显示，2022 年，新发封闭式理财产品期限较长，加权平均期限在 339 至 581 天之间，为市场提供了长期稳定的资金来源。从市场情况来看，截至 2022 年底，固定收益类产品存续规模为 26.13 万亿元，占全部理财产品存续规模的比例达 94.50%，较去年同期增加 2.16 个百分点；混合类产品存续规模为 1.41 万亿元，占比为 5.10%，较去年同期减少 2.28 个百分点；权益类产品和商品及金融衍生品类产品的存续规模相对较小，分别为 0.09 万亿元和 0.02 万亿元。开放式理财方面，截至 2022 年底，开放式理财产品存续规模为 22.87 万亿元，占全部理财产品存续规模的 82.71%，较去年同期增加 0.71 个百分点；封闭式理财产品存续规模为 4.78 万亿元，占全部理财产品存续规模的 17.29%。其中，现金管理类理财产品存续规模为 8.76 万亿元，较年初下降 5.75%，占全部开放式理财产品存续规模的比例为 38.30%。

报告显示，截至 2022 年底，理财产品投资资产合计 29.96 万亿元，较年初下降 3.94%；负债合计 2.27 万亿元，较年初增长 6.07%。理财产品资产配置以固收类为主，投向债券类、非标准化债权类资产、权益类资产规模分别为 19.08 万亿元、1.94 万亿元、0.94 万亿元，分别占总投资资产的 63.68%、6.48%、3.14%。

理财产品积极响应国家政策号召，充分发挥资金优化配置功能，提高直接融资比重，着力推动高质量发展。报告显示，截至 2022 年底，银行理财产品通过投资债券、非标准化债权、未上市股权等资产，支持实体经济资金规模约 22 万亿元。其中，理财资金投向绿色债券规模超 2700 亿元，投向疫情防控、乡村振兴、扶贫等

专项债券规模超 1200 亿元，为中小微企业发展提供资金支持超 3.5 万亿元。助力我国碳达峰、碳中和目标实现，理财市场 2022 年累计发行 ESG 主题理财产品 110 只，合计募集资金超 700 亿元。截至 2022 年底，ESG 主题理财产品存续规模达 1304 亿元，较年初增长 35.55%。为促进共同富裕目标实现，全年累计发行乡村振兴、公益慈善等社会责任主题理财产品 131 只，募集资金约 500 亿元。

个人养老金理财产品行业信息平台正式开展个人养老金投资理财产品信息报送工作。《银行业理财登记托管中心关于正式开展个人养老金投资理财产品信息报送的通知》对平台接入、报送要求、报送时间提出要求：平台接入方面，平台参与机构应在开展个人养老金投资理财产品相关业务前，完成理财行业平台接入工作。报送要求方面，平台参与机构应按要求将个人养老金投资理财产品相关业务数据及时报送至理财行业平台。其中，理财公司应向理财行业平台报送个人养老金理财产品名单。报送时间方面，每日批量报送的信息最晚应于业务发生日或业务确认日的下一个工作日规定时间内完成报送。

招商银行和工银理财通过中央数据交换平台开展个人养老金理财产品在内的全量数据交换。2 月 28 日，招商银行和工银理财通过银行业理财登记托管中心的理财产品中央数据交换平台（简称交换平台）成功实现个人养老金理财产品的跨行代销。这是行业内首例通过交换平台开展个人养老金理财产品的跨行销售数据交换合作，也是行业内首对通过交换平台实现全量数据交换的代销合作机构，是两家理财市场头部机构为落实《理财公司内部控制管理办法》《中国银保监会关于印发商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法的通知》等监管要求，规范理财产品数据交换、保护投资者信息安全而做出的积极探索，也是交换平台全面覆盖理财市场的重要开端。本次双方成功合作后，招商银行成为市场上首家通过交换平台实现个人养老金理财产品代销的商业银行，工银理财也同时成为市场上首家通过交换平台跨行发行个人养老金理财产品的理财公司。交换平台是银行理财市场销售机构和产品发行机构之间实现业务数据标准化、保密化、自动化传输的集中统一平台，也是理财行业平台的重要组成部分。交换平台通过专有网络实现参与机构间的互联互通，为各参与机构提供数据信息和文本信息的发送、校验、转发和接收。数据信息传输采用统一的数据交换协议和接口，数据交换协议由参与机构共同制定、共同维护。接入交换平台后，可以解决理财代销业务拓展中的数据接口不统一、数据不规范的问题，为理财业务合作方快速实现系统对接、开展新业务提供了关键性的支持。

理财登记中心支持首家机构实现销售信息直联上线。兴业银行的销售结算资金交易信息直联报送模块通过银行业理财登记托管中心的验收并成功上线，成为全国首家实现销售结算资金交易信息直联的机构。此次直联验收与上线工作的圆满完成，进一步完善了理财信息登记工作的直联报送体系，实现了理财直联又一新突破，为全市场销售信息登记工作的有序推进奠定了坚实的基础。

银行理财子公司上线混合估值法理财产品，尚未成为银行主推产品。自去年银行理财遭遇“赎回潮”后，不少银行机构开始改变负债端产品结构以稳定资产端，并推出混合估值法等新型理财产品。近期，包括工银理财、农银理财、招银理财、平安理财、浦银理财在内的多家理财子公司已陆续推出了混合估值法理财产品。虽然多数银行都有销售混合估值法理财产品，但均为将其作为主推产品。

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