

上半年银行理财规模升至28万亿关口 资产荒下“好发不好做”



图虫创意/供图 周靖宇/制图

证券时报记者 谢忠翔 刘筱筱

今年上半年，银行理财市场在“债牛”与“存款搬家”的助推下，迎来了存续规模的持续回暖，逼近28万亿元大关。

总体上看，面对资产荒的挑战，银行理财的配置逻辑发生深刻重构；同时，监管利剑直指“伪净值”灰色地带，为保障投资者利益，多家机构主动触发产品提前终止潮。此外，银行理财市场信息披露的透明化、标准化制度建设也在加速推进；为让利投资者，理财机构相继启动多轮手续费调降，而初代高管的密集换防则预示着行业的新旧交替正在不断推进。这些关键趋势，共同展现了上半年银行理财市场发展的新图景。

规模持续回暖

截至6月末，得益于去年底以来的“债牛”行情以及“存款搬家”带来的正向影响，银行理财规模快速攀升，逼近28万亿元关口，较年初增长约2万亿元。

受央行叫停“手工补息”影响，存款与理财之间的“跷跷板效应”颇为显著。一方面，今年前5个月居民存款同比少增，非金融企业存款减少2.45万亿元；另一方面，银行理财规模仅4月增幅就超过2万亿元，呈现远超往年同期水平的“超季节性”增幅。

据证券时报记者从业内获取的数据汇总，截至6月末，包括招银理财、信银理财、光大理财、浦发理财、平安理财等5家股份行理财公司，以及工银理财、中银理财、农银理财、建信理财和交银理财在内的10家机构，理财规模合计16.1万亿元，较5月下降约6700亿元。

相比往年，今年上半年银行理财“跨季效益”的下降幅度显著缩小。据证券时报记者测算，以上述10家理财公司为例，3月、6月总规模的单月降幅分别为5%、4%，较上年同期降幅收窄。中信建投证券马鲲鹏团队发布的研报预计，随着居民财富再配置以及禁止“手工补息”影响，理财规模在下半年将持续走高，全年规模有望超过30万亿元。

产品货架方面，随着存款利率进一步下探，现金管理类理财产品的收益率受到影响，该类资产上半年流失的规模较大，多家理财公司下降规模超1000亿元。普益标准数据显示，截至6月末，现金类理财产品规模为7.72万亿元，较年初下降约8400亿元。

此外，受益于债市的良好表现，固收类产品年内增长显著，该类资产也是促使银行理财规模回暖的主力军。据证券时报记者统计，上述10家理财公司的固收类产品规模合计较年初增长约1.23万亿元，二季度末则较一季度末增长约1.51万亿元。

资产荒重构配置逻辑

重回增长轨道后，银行理财遇到了“好发不好做”的烦恼。

在投资者风险偏好审慎的背景下，存款和债券一直是银行理财配置的绝对大头。上半年，城投债净融资额为负且利率持续走低，叠加“手工补息”被叫停等现象交织，业界关于资产荒的呼声又起。

Wind数据显示，今年上半年，城投债净融资额下降超1700亿元。有机构统计，市场规模中仅有6%的城投债估值超3%。多份券商研报认为，随着地方化债不断深入，未来城投存量债务将继续压降，因此市场仍将处于缺少优质城投资产的境地。

另一个推动银行理财收益率下台阶的因素，是“手工补息”被禁。“理财之前是很积极配置协议存款等补息存款的，现在没有‘手工补息’了，高存款占比产品的报价肯定是要下台阶的。”某银行理财公司的一名固收投资负责人直言，业内人士的心声也揭示了“手工补息”被禁后，银行理财可能面临的挑战。

截至去年末，理财产品投资资产合计达29万亿元，投向现金及银行存款的占比多达26.7%，但补息类存款资产的占比仍不得而知。据中信建投测算，“手工补息”存款规模约为20万亿元，主要集中在国有大行和股份行。

有从业者认为，理财产品收益下降或新发产品的基准下行，除了监管因素，更多是因为受到债市震荡走弱的影响。“手工补息”取缔后，高存款占比的开放式产品，尤其是一些现金管理类产品的收益甚至出现断崖式下跌。

禁止“手工补息”后，机构对理财的配置逻辑进行了预判。有机构认为，银行理财或将减配存款类资产；也有机构认为，理财资金仍旧会配置存款，只是会在银行主体上向尾部下沉。另有观点认为，理财配置的重点将包括长期债券、黄金和高质量债券。

一位资深的理财投资经理告诉证券时报记者，其团队较为关注同业存单、中短期债券中的利率债，以弥补票息。

监管整肃伪净值化

近年来，随着银行理财净值化进入深水区，渠道对于产品净值回撤的容忍度进一步下降，理财公司加速将产品往“稳健低波”方向迁徙。

平滑理财产品的净值曲线有两种可行方式：一是从最基本的持仓入手，增加低波动资产占比，比如增配ABS(资产支持证券)和存款等；二是从估值方式入手，代表性的做法是借道信托使用平滑机制调节产品收益。后者已引起监管关注。

证券时报记者获悉，6月中旬，华东某区域金融监管局向辖区内信托公司发布《关于进一步加强信托公司与理财公司合作业务合规管理的通知》，该文件提及了上文所述情况。同时，监管还针对信托公司配合理财公司在不同理财产品间交易风险资产、配合理财产品不当使用估值方法等问题，要求信托公司进行合规性排查。

当借道信托的灰色做法被围追堵截，理财公司平滑净值曲线就会越来越多地回归“从最基本的持仓入手”，增加低波动资产占比。事实上，今年以来，允许自建估值模型的存量优先股，成为了一部分理财公司争夺的对象。证券时报记者调研获悉，国有大行理财公司中，有2家公司持有的优先股规模在百亿元左右，其余4家公司称“量较少”；规模排名靠前的多家股份行理财公司则回应称，“持有的量不超过百亿元”。

Wind数据显示，银行优先股存量规模约7500多亿元。正因存量较小，所以部分理财公司想配置需要“抢购”。尽管小部分银行理财投资经理追捧这类资产，但以优先股稳定估值的方式始终没有大范围兴起。

有合资理财公司的专业投资经理告诉证券时报记者，一些“固收+”产品会配置优先股，但它的体量小，很难买到，持有存量的产品也不会轻易交易。也有理财投资经理认为，由于交易量较小，只有到资产荒的时候，优先股才会被关注，这更多是资产荒下的“被迫选择”。

产品提前终止潮

理财产品提前终止，并不意味着发生实质亏损。随着金融机构更加强调消费者保护，上半年多只理财产品提前终止，引起市场高度关注。

6月，多家银行理财公司公告提前终止旗下部分理财产品，多数为封闭式理财产品。理财产品提前终止原因，包括投资项目提前到期、产品规模过小、保障投资者利益等。普益标准数据统计，截至6月13日，年内提前终止的净值型理财产品共1053只，同比增长19.93%。

大批产品提前终止，主要有两大原因：一是有些产品业绩已经提前达标，管理人视市场波动，投资标的可能发生的情况正常止盈。今年上半年，市场走出了一波超预期的“小债牛”行情，有的产品已经提前积累了收益，对于后续市场走势，管理人可能认为优质资产欠缺。在监管和投资人愈发看重“业绩达标率”的当下，有些理财公司在产品实际业绩达到业绩基准时，与客户沟通后终止产品。二是部分产品规模过小，类似公募基金的迷你基金，不利于后续投资管理。理财公司基于压降管理成本的考虑，终止产品。

信披透明化提速

与公募基金相比，银行理财长期存在信息披露不够标准化、统一化、透明化的问题。

比如，信息披露渠道各异，不限于母行网站、自身网站和APP、代销机构渠道等，披露渠道并未实现完全统一。另外，中国理财网作为较权威的展示平台，有望充当统一公开信息披露平台的角色，但目前仍未做到信披主体、产品信息全覆盖。

此外，同类理财产品的业绩展示区间、净值披露频率、估值方法也都存在差异。机构通常倾向重点披露对自身产品有利的指标，以至于展示收益率时明显拉高投资者的心理预期。在业绩比较基准的设定上，不少银行理财设定方式截然不同，基准设定呈现五花八门的现象，在理财产品季度运作报告的披露上也口径不一。

今年6月末，国家金融监管总局针对5家理财公司开出了合计2900万元的罚单。与此前的罚单相比，该批罚单更聚焦理财业务的信披违规和底层资产的穿透识别问题。在对涉事理财公司开出罚单的事由中，均指出了信息披露不规范的问题。监管从严，无疑会推

动行业提升信披质量。

有业内人士指出，银行理财需要建立更标准、透明、统一的信息披露制度并严格执行，只有这样才能最大化降低投资者适配性风险。

产品再现“零费率”

去年开始，资管行业的“降费潮”席卷至银行理财，多家理财公司推出产品费率相关的优惠活动，比如下调固定投资管理费、销售服务费、托管费等，展开积极营销。今年上半年，理财公司加大费率优惠的脚步仍未停歇。

据不完全统计，今年6月以来，已有10余家银行理财公司发布费率调整公告，有机构甚至直接将部分理财产品费率降为零。费率调整主要集中在固收类和现金管理类产品方面，涉及调整的费率种类包括固定管理费、销售手续费、托管费三类。据中信建投证券研报抽样梳理，2024年上半年，理财公司的基本费率、管理费率也在下降，销售服务费率则基本保持稳定。

有业内人士认为，近期费率下调也有一定特殊之处，在“存款搬家”背景下，一些理财公司为降费揽客已不惜成本，竞争较为激烈，部分理财公司也被迫卷入价格战。

此外，在销售端，理财公司仍持续发力他行代销渠道的销售规模。相比年初，多数股份行理财公司上半年对母行的依赖度进一步下降，非母行代销的产品规模占比正在进一步提高，多家机构占比已超30%，个别机构甚至超过50%。相对而言，头部国有行理财公司则更依赖母行渠道，非母行代销占比较小。

年内高管密集换防

今年以来，已有多家理财公司高管发生变动，新接任者多来自母行系统。初代高管团队在完成了带领公司平稳渡过资管新规过渡期、顺利展业并驶上“真净值化”轨道的使命后，集体退幕。新一代高管接过指挥大棒，带领理财公司在净值化深水区探索财富管理解决方案的新思路、新路径。

据证券时报记者梳理，今年以来，包括光大理财、信银理财、农银理财、杭银理财、渤海理财等多家理财公司的总裁、董事长或总经理等高管职位发生变动。近日，证券时报记者还获悉，有多家理财公司的董事长面临调动或退休，涉及国有大行和股份行理财公司，这也意味着银行理财高管的密集换防仍将持续。

此前，有业内研究人士对证券时报记者表示，银行理财公司在成立初期，对母行体系依赖较多，高管团队以内部人员为主，有助于其较快完成从母行资管部门到理财子公司的转变。当前，由于发展时间较短，高管团队尚未完全成型，银行理财公司根据工作需要和监管制度对高管人员进行调整优化，均属正常行为。

原瑞信证券董事长胡知轲出任瑞银证券副董事长

证券时报记者 胡飞军

证券时报记者获悉，原瑞信证券董事长胡知轲已经加入瑞银证券有限责任公司，经该公司股东会和董事会批准，自7月11日起担任瑞银证券副董事长。履历显示，胡知轲拥有28年金融从业经验，在瑞信任职长达20余年，担任过瑞信中国投资银行业务主管、瑞信中国区副主席、瑞信中国区首席执行官、瑞信证券(中国)有限公司董事长

等多项重要管理职务。

瑞银证券表示，任职瑞信中国区首席执行官期间，胡知轲负责领导和管理瑞信在中国的发展战略与业务布局，致力于提升瑞信在华影响力。作为行业内资深中国银行家，胡知轲在瑞信任职的20余年里，曾主导过众多里程碑式交易。过去一年多以来，胡知轲深入参与瑞银与瑞信中国区整合工作，推动了中国业务平台的整合与发展。

(上接A1版)

一是按照“专业做精、服务做优”的原则，进一步优化、调整内部组织架构、运行机制、管理模式，构建“上下一体、总分融合”的业务管理与客户服务组织体系。二是选取部分有条件的区域，打造12个业务试点分支机构试点先行，发挥属地化优势围绕上市公司开展综合金融服务。三是明确服务关系、打造协同文化，建立“敏捷、高效、专业”的客户服务机制。四是加强产品研究，打造了“投资、融资、交易”三大产品体系，丰富客户服务工具箱。五是强化专业支撑，通过投行团队挂职派驻、专业部门一对一支持，提供专业赋能。

华西证券探索以上市公司为试点的综合金融服务模式，升级以工具和产品为基础的综合服务体系，同时鼓励业务骨干到经济发达区域牵头组建客户服务团队，在四川根据地及重点区域强化服务生态圈的构建，形成了契合公司资源禀赋的特色化、差异化业务组织体系和商业模式。

3月27日，华西证券召开业务模式转型创新启动会，拉开了上市公司服务为试点助力实体经济高质量发展的序幕，各试点分支机构积极响应、迅速部署，呈现良好的开局效果。

华西证券成立了“四川试点小组”，充分发挥根据地优势，围绕“深刻了解上市公司、深度服务上市公司”的思路开展工作，一方面研究上市公司所处行业、经营情况及战略方向。另一方面梳理上市公司实际需求，以“挂图作战、定期研讨、重点突破”为行动目标，由公司高管挂帅，通过内外协作共同赋能四川上市公司高质量发展。

为此，今年上半年，华西证券与四川上市公司协会、四川省经济和信息化厅等组织和部门深度合作，举办多场活动，解读当前资本市场政策，邀请上市公司共同交流。上述合作既是服务模式转型的探索，也是全面服务上市公司的重要一环，更是公司服务实体经济、构建企业生态圈的重要体现。

助力发展新质生产力

近年来，成渝地区双城经济圈产业结构不断优化，科技创新策源地功能持续显现。四川把特色优势产业和战略性新兴产业作为主攻方向，着力建体系、育集群、增动能、强主体，已初步构建起具有四川特色优势的现代产业体系。推动成渝地区双城经济圈建设，是习近平总书记亲自研究、亲自部署、亲自推动的重大战略决策，华西证券作为四川地区本土券商，当自觉坚定地落实国家战略，投资培育前瞻性、战略性创新型产业，助力新质生产力企业高质量发展。

“守住钱袋子·护好幸福家”

交通银行深圳分行积极开展防范非法集资宣传活动

今年6月份，交通银行深圳分行组织开展了以“守住钱袋子·护好幸福家”为主题的防范非法集资宣传月活动。通过线上线下多种形式，全面普及防范非法集资知识，有效提升了公众的金融安全意识和风险识别能力，赢得了社会各界的广泛好评。

活动期间，交通银行深圳分行在各营业网点显著位置张贴防范非法集资宣传海报和滚动播放视频，同时向来厅堂办理业务的客户派发折页，详细介绍非法集资的危害性、常见手法及预防措施。针对中老年客户等重点群体，银行工作人员耐心细致地进行一对一金融知识普及，以生动的案例揭示金融骗局的本质，提醒客户警惕“保本高息”等虚假承诺，守护好自己的“钱袋子”。

为了增强宣传的吸引力，交通银行深圳分行还积极探索创新宣传形式，组织拍摄了多部原创防范非法集资宣传短视频，通过真人演绎和动画相结合的方式，生动展现了非法集资的常见手段，让公众在轻松愉快的氛围中掌握防范知识。其中，两部优秀作品更是被深圳银行业协会官方公众号“金融明白人”收录，进一步扩大了宣传影响力。

此外，交通银行深圳分行还积极参与深圳市银行业协会及深圳外资金机构同业公会主办的集中宣传活动。在活动现场设置了知识答题赛、“防非”转盘抽奖、打卡点拍照分享等多个互动环节，吸引了众多市民踊跃参与，有效提升了公众对防范非法集资的认知度和参与度。

交通银行深圳分行将持续建立防范非法集资长效机制和宣传机制，提升公众防范非法集资意识和风险识别能力。

(CIS)



券商中国
(ID:quanshangen)