

资产荒蔓延 如何累及银行理财

优质资产越来越稀缺，规模和收益率双降，银行理财还能投些什么？

近一个月来，招银理财、兴银理财、渤海理财等银行理财子公司相继宣布自购旗下理财产品，目的在于年末促进销售、强化投资者信心。与去年因产品业绩不佳而自购不同，今年银行理财子的自购金额相对较小，更多的是投资净值波动小的产品或新产品。尽管市场近期出现了部分理财产品提前终止的情况，但多数市场人士认为，再现去年赎回潮的概率较低。

值得注意的是，多家银行理财子公司近期下调部分理财产品费率，最低已经降至“零费率”，下调费率的产品主要为固收类理财和现金管理类理财。

回购和降费率的背后，是银行理财子公司规模的急速下降。6月底的行业数据已经显露了这个趋势，首次规模被公募基金超过，而有迹象表明，近几个月来这趋势还在加剧；有机构预测理财规模还在环比下降。一位国有大行理财子公司高管表示，受城投和房地产爆雷影响，该公司管理的资产规模已经从上半年的1.5万亿元下降到如今的7000亿—8000亿元，规模接近“腰斩”。

不仅财富端难，规模下降，收益率也在持续下行。由于优质资产稀缺，有钱投不出去，是普遍现象。“城投非标、网红地区的公开债券我们已经全部砍掉了。现在找不到优质资产。”另一位国有大行理财子公司人士表示。Wind、普益标准数据显示，现金理财收益率也呈现趋势性下行，从2022年初的超过3%，跌至2023年11月的2.24%。

投资端业务难做是一方面，对于大多数投研人员来说，还有另一层压力。上述国有行理财子公司人士介绍，现在该子公司要应付内审、外审。外审又包括国家审计署、会计师事务所、纪委、巡视组，以及巡视组的“回头看”。“作为业务负责人，现在很大一部分精力要用在应对审计审查上了，有时在专业判断上也出现争议。比如，如果分散化做项目投资，就有“对资管新规认识不深刻，迷信‘池化运作’”之嫌；如果用“削峰填谷”的做法平复多账户收益，就有“不公平对待金融消费者”之嫌。“有时的处罚理由难以让专业投资人士打心底里认同。因此，也许宁可可不干活、不再追求收益率，也好过被处罚。”

据银行业理财登记托管中心的数据，截至2023年6月末，全国共有265家银行机构和30家理财公司有存续的理财产品3.71万只，存续规模25.34万亿元。

I. 现金理财收益率仍高于货基

目前对现金理财的监管看似已与货基“拉平”，但现金理财的收益率仍高于 2.2%，较货币基金收益率平均高出约 20—30BP（基点）。这就出现了监管“拉平”，但收益率并未“拉平”的现象。分管理人类型来看，无论是银行，还是国有行、股份行、城商行、农商行四类理财子公司，各类型管理人旗下的现金管理类理财产品收益率基本接近，且其管理的现金类理财产品的平均收益率均高于货基，也就是说这种收益优势并非是管理人投研能力的差异造成的。

截至 2023 年三季度末，现金理财的持仓比例显著大于货基的是“资管产品”，占比显著小于货基的有同业存单、银行存款、买入返售；意味着现金理财出于对“资管产品”的青睐，从而减少了对银行存款、买入返售、同业存单的直接投资。资管产品和公募基金同属产品方式的委外，区别于“协议方式”的委外，但资管产品和公募基金两者目的不同：委外公募基金属“主动管理类产品委外”，理财公司借助基金公司的投研能力做厚收益、进行流动性管理，有时亦可起到节税的作用；委外资管产品属“通道类产品委外”，借助非银资管机构（保险、信托、基金、券商等）的通道，投资非银资管的优势资产。

“资管产品”又可细拆为五类：组合类保险资管产品、信托计划、基金资管计划、券商资管计划、保险资管计划，这五类产品 2023 年三

季度末的占比分别为 15%、12%、5%、0.87%、0.04%。前三项之和约占现金理财底层资产的三分之一，是委外的主要类别。

开源证券指出，2022 年一季度至 2023 年三季度现金理财的持仓中，部分组合类保险资管产品的底层 100%为银行存款，也就是说现金理财普遍存在借道保险资管、间接投资存款的现象。

银行理财究竟投资了哪类存款？一位大行理财子公司人士介绍，存款包含定期、活期、协定、协议等种类。其中，协定存款是指对公客户通过与其他存款性公司签订合同约定合同期限、确定结算账户需要保留的基本存款额度，对基本存款额度按结息日中国人民银行规定的活期存款利率计息，对超过基本存款额度的存款按中国人民银行规定的协定或合同约定利率计息的存款，最长期限为 1 年。协定存款主要针对的是企业，对老百姓没有影响。协定存款为人民银行的标准化产品，自 2015 年开始人行规定的协定利率挂牌指导价为 1.15%；最近一次协定存款利率调整后，四大行协定存款利率不得超过 1.25%，其他银行协定存款利率不得高于 1.35%。相关数据显示，协定存款余额占比较低，以四大行的单位通知存款为例，常年只占企业存款总规模的 3%—4%。

协议存款是商业银行根据中国人民银行或国家金融监督管理总局的规定，针对部分特殊性质的中资资金如保险资金、社保资金、养老保

险基金等开办的存款期限较长、起存金额较大、利率、期限、结息付息方式、违约处罚标准等由双方商定的人民币存款品种。

协定存款、协议存款都和个人储户都没有关系，通知存款则可以针对企业储户，也可以针对个人储户。1999 年中国人民银行发布的《通知存款管理办法》对其定义进行明确：通知存款是指存款人在存入款项时不约定存期，支取时需提前通知金融机构，约定支取存款日期和金额方能支取的存款。按照提前通知期限不同划分为一天和七天两个存款品种，基准利率分别为 0.8%和 1.35%。通知存款同时包含定期存款和活期存款的优势，但本质上还是活期存款，存款门槛相对较高，一般 5 万元起存，优势是存款相对灵活，利率高于普通活期存款。

II. 协议存款再成“香饽饽”

由于协议存款仅面向社保资金、保险资金、养老保险基金等特殊资金，根据 1999 年人民银行《关于同意商业银行试办保险公司协议存款的复函》，保险公司协议存款的利率、期限、结息付息方式、违约处罚标准均由双方自行商定，且未明文禁止提前支取。但在实际业务中，银行为吸引协议存款，通常允许保险资管产品的协议中含有各类赎回权，可提前支取但利率不受影响。而保险公司为了实现迅速上量、提高行业排名，因此会以更低的通道费用吸引银行理财资金的合作。

2022 年 2 月，市场利率定价自律机制对商业银行进行窗口指导：一是协议存款应严格按照 5 年以上（不含 5 年）期限执行，提前支取按活期存款利率计付利息；二是协议存款开办对象仅限于保险公司、全国社保基金、省级养老保险个人账户基金，不得为其他单位和个人开办协议存款；三是商业银行即日起不得新办不符合上述规定的业务，存量业务自然到期，不得续作。“协议存款应严格按照 5 年以上（不含 5 年）期限执行，提前支取按照活期存款利率计付利息”这条规定，许多机构并未严格执行。“有的协议存款根本存不到 5 年，中间提前支取了，但还可以按照较高的利率执行。”一位银行相关业务人士说。

“由于资产荒，我们今年还是投资了大量协议存款，收益率普遍在 3% 以上。”前述大行理财子公司人士表示，“这些协议存款的期限都要 5 年以上。在利率下行的当下，经济复苏的拐点尚不明朗，这类协议存款已经是很好的资产了。”

但是，近来在降利率周期下，净息差越来越薄，为了保证银行业合理利润，银行业也一直在负债端进行降成本，部分银行已开始压降协议存款的规模。2023 年 10 月保险资金中的存款占比降至有统计以来的最低值——9.55%。

2023 年 10 月 13 日，人民银行货币政策司司长邹澜表示，“对于协议存款等利率相对较高的产品，也可以研究进一步强化自律和规范。”邹澜总结，商业银行保持合理利润，应更多地借助市场发展、业务创新等途径，持续兼顾好融资成本稳中有降的目标。人民银行将继续释放贷款市场报价利率改革效能，发挥好存款利率市场化调整机制的重要作用，支持银行更好地实现企业融资和居民信贷成本稳中有降。

未来，银行理财资金还可以投些什么呢？