

中国银行业 理财洞察报告

2024

中国证券报
深圳数据经济研究院

编

新华出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国银行业理财洞察报告 . 2024 / 中国证券报 , 深圳数据

经济研究院编 .-- 北京 : 新华出版社 , 2024.10

ISBN 978-7-5166-7610-3

I . F832.2

中国国家版本馆 CIP 数据核字第 2024VX3386 号

中国银行业理财洞察报告 . 2024

著者：中国证券报 深圳数据经济研究院

出版发行：新华出版社有限责任公司

（北京市石景山区京原路 8 号 邮编：100040）

印刷：河北鑫兆源印刷有限公司

成品尺寸：210mm × 285mm 1/16

印张：13 字数：249 千字

版次：2024 年 12 月第 1 版

印次：2024 年 12 月第 1 次印刷

书号：ISBN 978-7-5166-7610-3

定价：80.00 元

版权所有 · 侵权必究

如有印刷、装订问题，本公司负责调换。



微店



视频号小店



抖店



京东旗舰店



微信公众号



喜马拉雅



小红书



淘宝旗舰店



扫码添加专属客服

《中国银行业理财洞察报告（2024）》

编委会

主任：徐寿松

副主任：张博辉

主编：蔡国兆 张朝晖 王军

副主编：吴海峰 赵俊华 刘向红

编委：徐昭 叶斯琦 张勤峰 董凤斌

编写成员

（排名不分先后）

中国银行股份有限公司

中国证券报有限责任公司

中信建投证券股份有限公司

深圳数据经济研究院

深圳高等金融研究院

工银理财有限责任公司

中银理财有限责任公司

交银理财有限责任公司

中邮理财有限责任公司

招银理财有限责任公司

民生理财有限责任公司

兴银理财有限责任公司

南银理财有限责任公司

北银理财有限责任公司

上银理财有限责任公司

杭银理财有限责任公司

宁银理财有限责任公司

汇华理财有限公司

天津银行股份有限公司

中原银行股份有限公司

江苏苏州农村商业银行股份有限公司

序一

探索新市场格局下的 商业银行理财新模式

巴曙松

2023年10月召开的中央金融工作会议，提出了重点做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融五篇大文章的战略部署，这是国家层面对金融行业高质量发展的顶层设计。银行理财行业需要在新形势下探索新的业务模式，不仅要肩负客户投资管理的职业使命，更要有做好实践金融五篇大文章的站位担当，让广大的老百姓通过负担得起的金融服务，享受经济高质量增长带来的新时代红利。

作为我国资产管理最重要的业务板块之一，银行理财市场高质量发展备受各方关注。2018年4月27日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合印发了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”)，标志着我国资管业务发展正式迈入新的阶段。自“资管新规”施行6年来，行业经历了从野蛮生长到规范有序的转型。金融机构积极响应政策号召，全面梳理并整改存量银行理财资管产品，优化机构设计，强化风险管理，确保全过程业务流程符合“资管新规”要求。与此同时，近年来银行理财资管体量快速增长，截至2024年6月末，全市场银行理财产品存续规模达到28.52万亿元人民币，是满足普通投资者理财需求的重要渠道之一。

与此同时，市场内外环境也在出现剧烈的变化，在银行理财管理规模高速增长的成绩下，随着利率下行，银行理财也面临许多新的课题，比如如何在不断缩小的存贷利差环境下定位银行理财的发展位置？目前不少中小银行把理财业务作为新的收入增长点，但是在当前市场整体

收益率下行的周期中，管理规模增速过快，是否会给管理机构带来经营压力，并给行业带来新的风险隐患？又比如银行理财客户的“刚性兑付”预期和“资管新规”要求下“净值化管理”的理财产品价格波动要如何平衡？从本书对银行理财市场的投资者调研结果来看，部分投资者仍然对银行理财产品有“不会亏钱”的心理预期。

对于银行理财管理机构来说，如果只是习惯利率债舒适区，一些管理机构可能就会在当前“固收类产品”赛道拥挤、优质券种缺乏以及采取“信用下沉”策略的性价比不高的现状下，面临重新探索新业务模式和投资方向的课题。值得关注的是，不少头部机构这几年在新的市场环境下，开始加大投研力度，深度挖掘大类资产投资的潜力，积极推进银行理财的动态优化转型。

此次，中国证券报与深圳数据经济研究院携手多家银行及银行理财子公司，共同编撰了《中国银行业理财洞察报告》，此举恰逢其时。编委会强调运用科学量化的分析方法，并结合丰富的业务案例，探索分析我国银行理财市场发展新趋势，为金融机构及银行理财产品投资者提供了诸多有专业价值的参考信息。应当说，这是一个值得跟踪和持续研究的重要课题，希望这份研究报告也能吸引更多机构参与这项有意义的研究，共同推动中国的银行理财市场健康发展。

是为序。

(作者系北京大学汇丰金融研究院执行院长、
中国银行业协会首席经济学家、中国宏观经济学会副会长)

序二

着力提升银行理财投资者获得感

徐寿松

波澜壮阔的时代，挑战与机遇并存。银行理财无疑抓住了时代机遇，如今规模已突破 28 万亿元大关，成为数亿居民家庭投资的重要渠道。一路走来，“辉煌”与“失意”交织，“阵痛”与“突破”同在。

2022 年，“资管新规”全面落地。中国资管行业脱虚向实，回归本源。在此背景下，银行理财应变求变。从理财产品，到估值方法，再到管理系统，理财公司大刀阔斧，以投资研究、风险管理、科技能力为重要抓手，全面转型，共同构筑行业可持续发展的坚实基石。

成长的路上荆棘常在，净值化转型并非一帆风顺。

伴随着市场波动，投资者对于预期收益的分歧在债市负反馈中集中释放，银行理财产品遇到“资管新规”以来的最大回撤。部分投资者重新审视理财产品能否有效满足其投资需求，行业暴露出产品结构单一化、投资者教育尚未有效推进、投研能力建设不及预期等诸多问题。

直面问题，方能找到解决问题的“钥匙”。看大势，居民财富管理时代已经到来。党的二十届三中全会对深化金融改革作出重要部署，并要求多渠道增加城乡居民财产性收入。银行理财业是做好“科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融”五篇大文章的“生力军”，肩负着居民财富管理的重要使命。

从国际看，高债务与低增长并行，“灰犀牛”与“黑天鹅”交织，跨境资金流动加速，大类资产配置逻辑发生深刻变化。从国内看，有效需求不足问题仍较突出，新的经济增长点尚在培育发展中。信心真的是比黄金更重要。

看行业，爬坡过坎仍需加力。“资产荒”现象加剧演绎，无风险收益率持续下行，合意资产难寻。从行业转型看，资管产品的收益最终取决于底层资产，但不可否认的是，仍有部分理财产品依靠收益平滑、收益嵌套等模式，使得产品实际收益显著高于底层资产，隐含风险。

去通道、去嵌套，规范化、净值化，考验着各家机构拥抱变化、主动变革的能力。

有挑战，有机遇。银行理财行业正沿着二十届三中全会指明的方向，以全面辩证长远眼光看清时与势，努力在危机中育新机，于变局中开新局。

新格局下，我们期待银行理财业牢牢把握战略机遇，全面提升市场竞争力，为资本市场发展注入新动能。携手公募基金等其他资管子行业，构建大资管竞合新格局，满足投资者日渐复杂、多元化的理财需求，探索“合作与共赢”新的商业模式。

我们期待银行理财业以投资者利益为核心，凭借专业的投资研究能力和智慧的多元化配置策略，辅以周到的客户服务和投资者陪伴，以优质合规的银行理财产品，为客户创造财富价值，增强客户投资收益获得感，形成客户财富管理与优质金融资产的闭环共振。

我们期待银行理财业全面释放服务实体经济、建设现代化产业体系的磅礴力量。充分发挥资源禀赋与特色优势，源源不断地将金融“活水”输送至社会经济的重点领域和薄弱环节，赋能科技企业行稳致远、推动制造业大步向前、支持战略性新兴产业蓬勃发展。

银行理财发展的二十年，中国证券报的身影常在。作为时代的记录者、见证者、同行者，中国证券报与资管行业风雨共济，同向同行。未来，中国证券报将一如既往密切关注行业发展趋势，探讨如何跨越阵痛，在真净值时代行稳致远。

（作者系中国证券报党委书记、董事长、总编辑）

目录

CONTENTS



开篇寄语 ➞ 1

➢ 第一章 银行理财概况 / 1

- 一、银行理财的定义 / 1
- 二、银行理财产品分类 / 3
- 三、银行理财产品规模与结构 / 5

➢ 第二章 产品的收益与波动 / 9

- 一、收益情况 / 9
- 二、波动情况 / 14
- 三、2023年度银行理财产品的特征 / 16

➢ 第三章 银行理财投资者群体画像 / 19

- 一、投资者基本情况 / 19
- 二、投资理财 / 25
- 三、风险承受能力 / 30
- 四、不同群体的投资特征 / 33

第四章 资产配置 / 53

- 一、银行理财资金资产配置变化 / 53
- 二、大行理财子资产配置 / 54
- 三、股份行理财子资产配置 / 56
- 四、城商行理财子资产配置 / 57
- 五、银行理财产品结构的变化 / 59
- 六、全球化背景下的大类资产配置趋势 / 60
- 七、汇华理财：以全球大类资产为特征的投研体系 / 65

第五章 养老理财 / 69

- 一、个人养老金理财产品 / 69
- 二、养老理财产品 / 72
- 三、促进养老理财可持续发展 / 75

第六章 投研建设 / 78

- 一、兴银理财：坚持打造一体化投研体系 / 78
- 二、宁银理财：构建可持续的投研能力 / 81
- 三、北银理财：另类资产投资投研体系建设及发展 / 82
- 四、中银理财：五方面提升投研能力 / 90

第七章 风险控制 / 93

- 一、中邮理财的双量、双警和雷达风险管理 / 93
- 二、交银理财的数字化风控平台 / 97
- 三、宁银理财的投资组合风险管理 / 99

第八章 销 售 / 101

- 一、发展历程 / 101
- 二、渠道建设 / 102
- 三、营销模式 / 103

- 四、品牌打造 / 103
- 五、逆向销售 / 104
- 六、销售队伍建设 / 105
- 七、优秀案例 / 106

» 第九章 科技金融 / 111

- 一、机遇与挑战 / 111
- 二、天津银行资产管理业务数字化转型实践 / 116
- 三、中邮理财：为业务插上科技翅膀 / 117
- 四、杭银理财：数字金融助力理财业务高质量发展 / 119

» 第十章 投资者陪伴 / 121

- 一、投教的五个阶段 / 121
- 二、不同群体的投教方法 / 123
- 三、投资者陪伴案例 / 125

» 第十一章 银行理财子公司“二次转型” / 155

- 一、一次转型的主要成绩 / 155
- 二、目前存在的一些不足 / 156
- 三、二次转型面临的挑战 / 157
- 四、二次转型的路径 / 159
- 五、打造核心竞争力 / 163

» 第十二章 居民财富再配置 / 166

- 一、居民理财规模不断增长 / 166
- 二、把握定期存款向银行理财迁移的机遇 / 170

» 第十三章 低利率下的理财发展之路 / 172

- 一、低利率环境对银行理财的挑战 / 172
- 二、银行理财要走特色发展之路 / 173

踔厉奋发 行稳致远 谱写银行理财高质量发展新篇章

《招银理财有限责任公司董事长 吴润兵》

自2004年首款理财产品问世以来，银行理财行业已历经二十载风雨历程。二十年间，银行理财行业从零起步，筚路蓝缕、砥砺奋进，经历了从池化运作、刚性兑付到溯本清源、净值化转型的历程，行业逐步走向规范化、专业化、市场化。

2023年10月，中央金融工作会议提出做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，为金融机构服务金融强国建设和高质量发展指明了方向。2024年7月，



招银理财有限责任公司董事长 吴润兵

党的二十届三中全会强调，要深刻领会和把握进一步全面深化改革的主题，聚焦服务中国式现代化，不断提升金融服务能力和水平，畅通“资金—资本—资产”循环，为中国式现代化提供有力的金融保障。而主动服务国家发展大局、支持实体经济发展、服务老百姓美好生活，是银行理财的天职使命，义不容辞。银行理财公司自成立以来，坚持与时代同频共振，主动践行金融工作政治性、人民性，牢记“受人之托、代人理财”的行业本源，以专业的投资管理能力、普惠的理财优势，为理财投资者创造持续稳健的投资收益，成为满足老百姓财富管理需求、支持实体经济、稳定金融市场的生力军。

随着中国经济进入高质量发展新阶段，居民财富持续积累、金融市场日益成熟，招银理财秉承“为客户创造价值，为实体注入动力”的使命，以更加坚定的步伐和昂扬的姿态，与广大资管同人一道，深耕理财业务、提升价值创造的能力，站在长期主义视角更好地支撑金融强国建设。我们坚信，在全体同人的共同努力下，银行理财行业定能谱写高质量发展新篇章，为实现中国式现代化贡献更大的力量！

践行政治性、人民性 推动银行理财行业高质量发展

《兴银理财有限责任公司党委书记、董事长 景嵩》

2023年10月底召开的中央金融工作会议擘画了建设金融强国的宏伟蓝图，强调坚定不移走中国特色金融发展之路，为金融行业发展举旗定向。作为金融行业的重要成员，银行理财公司应当坚持服务实体经济、站稳人民立场、严守风险底线，以自身高质量发展助力金融强国建设。

坚守政治性和人民性，是银行理财实现高质量发展的首要条件。银行理财公司践行金融工作的政治性，就是要坚持党的领导，走好中国特色金融发展之路。银行理财公司要从产品端、投资端、资产端乃至内部管理端全面发力，积极服务国家战略，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，在服务实体经济、培育新质生产力、推动创新发展和经济转型中担当作为。银行理财公司践行金融工作的人民性，就是要满足人民群众不断增长的财富管理需求。银行理财脱胎于商业银行，应将服务好广大银



兴银理财有限责任公司党委书记、董事长 景嵩

行客群作为出发点和落脚点，一方面要以丰富的产品体系为抓手，以客户需求为中心创设产品，坚持理财服务的普惠性，努力覆盖更多农村、边远地区客群，让多样化的理财产品“飞入寻常百姓家”；另一方面，要坚守“为客户创造价值”的初心，针对银行客户稳健理财偏好，坚持绝对收益策略，努力为客户创造稳定、可持续的回报，做好投资者陪伴和金融消费者权益保护，增强投资者的获得感、幸福感。

聚焦专业能力提升，是银行理财实现高质量发展的必经之路。打铁还需自身硬，专业能力是银行理财公司为客户创造价值的根本保障。银行理财公司必须持之以恒推动各项资管能力建设，尤其加强在投研能力、合规风控能力等方面的投入。为此，兴银理财积极融入母行战略，较早地制定公司“三六五”转型战略，在适当性、适销性、适配性“三适”基础上，全面推进投研、资产、渠道、产品、风险、科技“六大重构”，实现协同、专业、合规、管理、数字化“五大重点能力提升”。在投研能力建设方面，兴银理财积极探索适合银行理财的特色化投研模式，形成了以主动管理低波策略为基础、以主动创新策略为特色、以委外管理策略为补充的三轮驱动的专业化投资模式，搭建起以公共策略为基础的平台化投研体系，有效支持大体量理财资金的投资管理。在合规风控能力建设方面，兴银理财贯彻合规“线上五公分”要求，建立起“资产、产品和客户”三位一体的全面风险管理体系，实现对信用风险、市场风险、操作风险、科技风险、合规风险等各类型风险的有效管控，牢牢守住不发生重大风险的底线。

行远自迩，笃行不怠。作为银行理财行业的一员，兴银理财将秉持“以创新引领市场，以投资创造价值”的愿景，勇担金融机构使命，持续提升专业能力，携手银行理财同业奋力推动行业高质量发展，为建设金融强国贡献力量！

坚持普惠金融定位 更好满足客户需求

« 交银理财有限责任公司总裁 陈春晖

中央金融工作会议强调，金融工作要坚持以人民为中心的价值取向，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。普惠金融是助力实现共同富裕的重要途径，做好普惠金融大文章，需要落实在产品和服务上。银行理财作为一类极具中国特色的金融产品，在积极践行中国特色金融文化，满足更广大人民群众财富保值增值、实现共同富裕方面起着越来越重要的作用。作为国有大型银行理财子公司，交银理财坚持银行理财普惠金融定位，践行以客户为中心的发展理念，努力让购买银行理财产品的客户能够有更多的幸福感和获得感。

我们坚持普惠金融特色，一方面是基于银行理财的行业特征。银行理财脱胎于商业银行，具有十分明显的普惠特征，其特征表现为购买起点金额低、客群数量庞大、价值创造高。尤其是今年以来，在整个社会融资成本下降、银行存款利息下



交银理财有限责任公司总裁 陈春晖

调、手工补息叫停、存款挤出效应的大背景下，银行理财作为颇具竞争优势的存款替代型资管产品，迎来了一个较为持续且快速发展的窗口期。银行理财已经成为国内投资者最普遍的投资形式之一，普惠特征日益凸显。

我们坚持普惠金融特色，另一方面是基于公司的客户基础及其需求。交银理财累计服务过的客户超过 2400 万，其中 70% 左右是理财资金不到 5 万元的中小客户，他们对于理财产品净值波动较为敏感，这也要求我们将打造普惠金融产品作为践行金融工作政治性、人民性，助力人民群众共同富裕的重要举措。在投资运作上，我们力争降低产品波动，增强产品确定性和稳定性，真正做到产品的投资策略、客户购买产品时的风险收益预期与最终呈现给客户的投资结果的三者一致性。

为更好满足客户对银行理财的定位和需求，我们搭建“721”产品体系，即力求 70% 的产品定位于低波动、安全性高、收益稳定，20% 的产品定位于中低波动、安全性较高、收益中等，10% 的产品聚焦创新驱动。这种布局既有能力建设周期因素，更有从尊重规律出发的考量。为实现这一目标，交银理财搭建了“1+3”框架，即产品期限选定后，做好产品安全性、波动性、盈利性的平衡。面对业界所说的投资“不可能三角”，我们的做法是将“安全边际高”作为首选，适当牺牲收益性，努力提供放心且不激进的服务。为达成这一价值贡献，交银理财实现了量化评估为主、动态更新完善的“行业、区域、内评、主体”四大维度的风险限额管理，并结合评估指标变化，实施动态更新完善。

为更好满足客户对银行理财产品的定位和需求，我们还持续加强消费者保护和投资者教育工作。在公司治理层面，我们在董事会设立消费者权益保护委员会，高管层设立消费者权益保护工作委员会，并单独设立消费者权益保护部（客服中心）牵头具体工作，将消保责任落实到团队与个人，全面统筹推进公司消保工作。在消保文化上，我们牢固树立“为人民理财”的理念，围绕理财知识宣传、普惠金融、电信反诈、个人信息保护等领域，积极开展各类培训与活动，构建了丰富的公司消保文化体系。

不忘初心，方得始终。交银理财践行以客户为中心的发展理念，各项事业取得长足发展。截至 2024 年上半年，交银理财产品规模比成立后的第一年增长了 4 倍，服务客户数增长了 20 倍，公司管理的产品规模约 1.5 万亿元。展望未来，交银理财将积极贯彻落实党的二十届三中全会和中央金融工作会议精神，坚持银行理财普惠金融定位，为客户提供更多高质量金融产品，在更好满足客户需求中实现自身高质量发展。



守护好老百姓的“钱袋子”

« 民生理财有限责任公司总经理 张昌林

2023年以来，金融服务实体经济高质量发展、强化金融监管、防范空转套利的政策导向进一步明确，金融行业“质量重于规模”的监管导向进一步强化。随着监管框架逐步完善，整顿手工补息、整改平滑信托等举措陆续落地，银行理财业务在全面迈向高质量发展过程中面临的机遇与挑战并存。一方面，伴随居民可投资资产稳健增长、结构趋于优化，存款利率等广谱利率下调，资管行业前景广阔，理财规模有望进一步提高；另一方面，净值化转型后，银行理财行业面临客户风险偏好较低、负债短期化和不稳定性加剧，与稳定资产减少带来净值波动、主动管理能力有待提高、业务资质受限、投资管理工具便利性不足之间的矛盾。面对机遇与挑战，银行理财始终把客户至上作为各项工作的出发点和落脚点，突出“低波动、稳收益”的产品特性，守护好老百姓的“钱袋子”，为老百姓账户上的资金承担保值增值的职责，助力普惠



民生理财有限责任公司总经理 张昌林

金融、共同富裕。

作为股份制银行理财子公司，我们十分荣幸能够参与本次银行理财报告的形成过程，与优秀同业机构深入交流、让市场更加了解理财行业。非常感谢监管机构、协会、媒体在我们成长道路上给予的指导和支持。

展望未来，理财公司将坚守服务实体、普惠金融的业务本源，把金融工作的“政治性、人民性”摆在首位，树立正确的经营观。一方面，用专业的投研能力和大类资产多元配置能力、细致的客户服务和投资者陪伴、丰富优质的产品供应，为客户创造价值，提升客户持有理财产品的获得感；另一方面，积极支持国家战略、服务实体经济、投资优质企业证券、分享企业发展回报。银行理财将持续稳健经营，推动理财业务高质量发展，助力建设金融强国。



践行“金融为民”的责任担当

« 天津银行股份有限公司副行长 郑 可

岁序更替，行而不辍。2023年是全面贯彻党的二十大精神的开局之年，是社会各界努力奋进的一年，也是谋定我国金融工作高质量发展路线的一年。中央金融工作会议描绘了金融强国建设的宏伟蓝图，天津银行积极践行金融工作的政治性和人民性，凝心聚力做好“五篇大文章”，统一思想助力天津市“十项行动”，守正创新谱写高质量发展的新篇章。

为者常成，行者常至。在银行理财全面迈向净值化时代后，2023年银行理财驶入提质增



天津银行股份有限公司副行长 郑可

效的快车道，理财机构主动求变、行稳致远，理财市场规模缓慢回升，理财业务迈入高质量发展的新时代。

天津银行理财业务始终秉承“领资产航向，做财富港湾”的经营理念，持续深耕“海鸥理财”品牌建设，立足服务实体经济发展，不断提升专业化能力建设，持续推动业务数字化转型，守牢风险防控底线，以“稳稳的幸福感”服务市民老百姓，践行“金融为民”的责任担当。展望未来，天津银行将继续深化金融供给侧改革，以做好“五篇大文章”为导向，不断提升为客户创造价值的能力，提高金融服务实体经济质效，实现理财业务高质量发展。

探索特色化、差异化、专业化发展之道

北银理财有限责任公司党委书记、董事长 步艳红

近年来，随着我国居民收入的不断积累，居民的资产配置和财富管理需求持续增长，我国已成为全球第二大资产和财富管理市场。对国内广大投资者而言，银行理财市场提供了良好的投资渠道，增加了财产性收入来源，极大满足了投资者资产保值增值的需要。

作为城商行理财子公司的重要一员，也作为资管行业的新生力量，成立以来，北银理财坚持在党建引领下，以实际行动做好“科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融”五篇大文章，践行资产管理机构社会责任，始终专注于服务客户需求，不断探索特色化、差异化、专业化发展之道，搭建全谱系、全天候、多资产、多策略的资产配置体系，为客户提供更多、更新、更优质的投资选择，深受客户信赖与青睐。

当前，银行理财行业历经探索和深度转型，虽然金融市场有所回暖，但在复杂多变的市场环境下，还需要进一步寻找市场定位，塑造各自的核心竞争力。北银理财将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，严格遵循金融监管政策要求，深度融入集团发展战略，



北银理财有限责任公司党委书记、董事长 步艳红

紧紧围绕“特色鲜明、管理规范、科技引领、产品丰富、专家经营、业绩领先”的经营理念，以推动产品净值化转型为抓手，突出“市场化、专业化、数字化、国际化”战略，不断强基固本，以专注专业的匠心、奋发有为的姿态、昂扬向上的斗志，加快推进公司迈向高质量发展。

我们期待与行业共同茁壮成长，携手优秀同业，拥抱大财富管理时代，为实体经济发展提供长期资本、耐心资本，为投资者努力创造可持续的价值回报，为新时代金融高质量发展贡献力量！



夯实自身全方位的竞争优势

« 南银理财有限责任公司总经理 黄艳红

“资管新规”实现了对银行理财行业的重塑，在经历过渡期的探索和全面净值化的转型后，银行理财行业步入新的发展阶段，也面临着机遇和挑战。

机遇方面：一是居民资产结构调整带来增量机会。我国居民财富中金融资产的占比整体不高，未来居民在资产配置上将从非金融资产向金融资产转移的趋势，财富管理市场将迎来持续扩容。根据相关机构测算，未来10年，中国个人金融资产将保持9%的年复合增长，到2032年中国个人财富管理市场规模将达到514万亿元。二是存款降息提升了理财的性价比和吸引力。在存贷利差收窄的背景下，银行加强存款成本控制，存款定价趋于下行，理财较银行存款仍维持较好的比价效应，吸引部分存款资金流向理财。三是养老理财有望成为理财新的增长点。金融“五篇文章”进一步提升了养老金融的重要性，根据相关机构测算，预计至2030年，



南银理财有限责任公司总经理 黄艳红

中国养老金规模接近人民币 42 万亿元，其中二、三支柱合计占比有望提升至 70%，带来约 19 万亿元资金净流入。未来随着养老金融的发展和养老金制度的推广，理财公司在养老金融领域将迎来新的发展机遇。

挑战方面：一是客户对净值化理财产品的认知仍有待进一步深化。银行理财客户低风险偏好特征与全面净值化下理财产品净值波动的矛盾仍然存在，客户对于净值化的理解仍较为欠缺，理财公司在做好产品净值回撤管理的同时，还需强化销售的适当性管理，并通过加强客户陪伴、丰富陪伴体系等手段，提升客户服务水平。二是面临合意资产荒。今年以来，10 年国债利率从年初的 2.56% 最低下行至 2.23%，3 年 AA+ 中票利率从 2.85% 最低下行到 2.33%，达到历史低位（数据截至 2024 年 4 月 23 日）。理财传统优势领域的固定收益类资产性价比在下降，叠加理财在权益、商品、另类等资产上的投资能力仍需积累，产品收益中枢下行的压力较大。三是理财产品多元化发展仍任重道远。理财行业一边服务于家庭对美好生活的向往，一边服务于实体经济重点领域，多资产、多元化的产品布局能够更好服务于不同类型、不同偏好客户的多样化需求，也能够通过更多元的投资工具更好服务于实体经济。目前全市场理财客户风险偏好仍低，截至 2023 年末，R1 和 R2 风险的理财产品占比约 92.8%，中高风险等級产品占比偏低。展望未来，理财公司需在考量客户需求的前提下，不断提升自身投研能力和产品创设能力，通过优秀的产品表现，实现产品的多元化布局。

结合理财行业的机遇与挑战，南银理财将继续重点做好以下方面：一是更加聚焦服务实体经济。围绕做好“五篇大文章”，南银理财将通过大类资产配置和创新产品服务，强化对重点领域、行业的支持，为实体经济持续注入金融活水。二是夯实自身全方位的竞争优势。未来有一定规模优势、投资能力优异、产品收益稳健、渠道拓展有力、客户服务能力突出的理财公司，有望脱颖而出。南银理财将在多方面持续发力。三是加快产品迭代创新的步伐。南银理财基于客户需求和自身资源禀赋，将会对现有产品体系进行持续的迭代升级，为客户提供更丰富的产品货架和更优质的服务体验。

以诚相待、不负所托 银行理财行稳方能致远

« 上银理财有限责任公司总经理 王圣垚

银行理财行业至今已走过二十载风雨征程。回首二十年发展历程，银行理财机构认真落实党中央、国务院决策部署，砥砺前行，守正创新；在“资管新规”指导下革故鼎新，打破刚性兑付、规范运营管理、实现净值转型，回归“受人之托、代客理财”的行业本源，取得了阶段性的成果。行业规模已突破 28 万亿元，成为资产管理领域的中流砥柱、多层次资本市场的关键一环。

党的二十大报告提出“以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴”，中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化，让专业财富管理服务惠泽普罗大众，拓展居民财富来源与渠道，成为理财机构助力中国式现代化中应有的责任与担当。做好“五篇大文章”、为经济社会发展提供高质量金融服务，不仅是银行理财的应有之义、也是自身开拓进取的发展之源。

上银理财自成立以来，始终坚持客户需求为中心，以打造“都市居民身边的



上银理财有限责任公司总经理 王圣垚

“智慧型理财专家”为目标，努力建设服务专业、值得信赖、为客户实现价值创造的资产管理机构。在产品端，立足上海银行深耕养老金融二十余载的品牌建设成果之上，上银理财以自身客户风险偏好发端，坚持稳健风格，重点打造“美好”“易享利”“鑫享利”低波系列产品；在夯实低波策略基础上，再逐步追求策略分级，推出“稳添利”“汇享利”等稳中求进产品系列，满足客户多元化投资需求。在服务端，通过内外渠道精耕细作、深度融入各代销机构财富管理体系，建设多元化陪伴式服务，不断提升对广大理财客户的服务效能。在资产端，紧扣实体经济金融需求，依托多资产多策略投资能力，在服务于长三角一体化、企业转型升级、绿色低碳发展转型中，提升资产获取能级、优化资产结构，为客户创造持续稳健的投资收益。

展望未来，金融为民、服务实体的发展经验，使理财行业对于未来高质量发展的信念更加坚定。上银理财期待与行业相携成长，把实现人民对美好生活的向往作为出发点和落脚点，把对接好实体企业的金融需求作为着力点和结合点，先行稳、方致远，以诚相待、不负所托。

做好大类资产配置 体现代客理财初心

« 汇华理财有限公司总经理 王 茜

2024年，随着“资管新规”过渡期结束远去，银行理财从过去的净值化转型阶段转向高质量发展阶段。银行理财规模攀升的同时，面对以绝对收益为投资目标的理财客群，在低利率环境以及金融市场波动加剧的背景下，银行理财公司如何持续地为投资者提供确定性的收益体验，满足理财客户对于长期稳健收益的需求，是理财行业当前面临的新的挑战。

代客理财的实质是为客户创造价值，作为由欧洲第一大资管公司法国东方汇理集团和中国银行全资子公司中银理财合资设立的理财公司，汇华理财将实践大类资产配置能力，特别是全球大类资产配置作为服务客户的抓手，着力构建差异化竞争优势。

之所以将大类资产配置放到如此突出的位置，主要是基于银行理财客户需求的属性。低利率环境下，银行理财客户对于市场收益（资产收益）往往并不



汇华理财有限公司总经理 王茜

敏感，但是对于绝对收益或者目标收益有期待。而经过理论的检验和长期的实践，可以发现投资组合的收益回报绝大部分由大类资产配置提供，择时和择券只起次要作用。要想长期为投资者提供确定性的收益，银行理财应担负起为客户做好大类资产配置工作的使命，并通过大类资产配置去捕捉周期中稳定的机会，在不确定的市场环境中为客户提供确定性的收益。

做好大类资产配置，可在以下三个方面精准发力。第一，打造投资驱动型公司。要保障大类资产配置，团队架构上必须要保证打通。国际上的先进资管机构普遍会形成一个大类配置观念，各个大类配置均围绕大类配置观点开展。目前，汇华理财在投研体系的搭建以及日常实践中均已践行这一战略。公司每天早晚各有一次投资碰头会，所有大类资产部门，包括固收、权益、跨境衍生品、多资产团队都需要发表观点，形成整个公司的财富配置观点 (House View)，从而去驱动公司的资产配置。第二，以投资驱动产品设计，积极布局完善产品体系。“以投资驱动产品设计，从而带动客群”是汇华理财的业务发展战略。公司旗下的产品将依托强大的投研能力，主打大类资产配置能力，力求通过产品设计为客户在有限风险的情况下取得确定性的收益。第三，注重大类资产的扩充。公司将充分发挥合资理财公司在全球多元大类资产配置中的优势，做好跨境资产挖掘和扩充。通过全球多元资产配置，帮助投资者在复杂多变的经济环境下获取较为稳定的收益。

展望未来，从整体趋势看，理财客户家庭资产配置将逐步由房地产向金融资产转移，财富管理业务空间广阔。结合汇华理财外资的股东背景和资源禀赋，合资理财公司更应充分发挥跨境配置投资的特色和优势，做好全球多元大类资产配置，为客户赚取收益、营造确定性的体验，帮助他们分享中国乃至世界经济发展的红利。



做中原人民信赖的 理财管理机构

« 中原银行股份有限公司党委委员、行长助理 王 乐

理财业务在畅通资金渠道、推进实体经济发展、优化融资机构、推动金融创新等方面发挥重要作用，是践行金融高质量发展的重要抓手。中央金融工作会议提出建设金融强国目标，部署做好“五篇大文章”，为中小银行理财业务发展指明了方向，也注入了新动能，带来了新机遇。

理财业务需始终坚守好“受人之托，代客理财”初心，做好人民的财富管家，守护好人



中原银行股份有限公司党委委员、行长助理 王乐

民的“钱袋子”。正如《论语》所言：“君子务本，本立而道生”，对于商业银行理财业务而言，服务之本便是客户的信任。城商行与国有行及股份制行在产品定位和竞争优势上又有不同，更需充分结合当地居民需求和自身优势，找准方向，建立差异化竞争优势和品牌形象。作为“金融豫军”排头兵，中原银行理财业务以“做中原人民最信赖的理财管理机构”为使命，始终坚持以客户为中心，牢守风险底线，贯彻执行“降波动、稳收益”为目标的资产配置和组合管理策略，致力于打造“风险可控，收益适中”的理财品牌形象，为中原人民提供安全、稳健的投资回报。

牢守安全底线，用心守护好老百姓的每一分钱。一是坚持不在信用下沉中冒险，资产投向风险可控。始终坚持稳健投资风格，严选资产，不因收益压力降低投资底线，不因短期利益牺牲资产安全。二是执行合适的久期、杠杆策略，全力维护净值稳定。紧跟市场，积极研判，投资组合充分结合产品风险收益特征，执行相较于市场同业更为合适的久期、杠杆策略，追求净值稳定性，为投资者带来较好的产品持有体验。

夯实专业能力，用实力回馈中原人民的每一份托付。一是持续提升投研能力，形成以绝对收益策略为基石、价值策略为核心、结构性策略为特色的策略体系，有效提升资产配置和交易能力，在产品净值稳定的基础上提升组合收益。二是不断提升产品创新能力，在理财产品发行和创设上，结合市场行情和客户需求，打造接地气的理财产品，努力为中原人民提供普惠化、特色化、低成本、安全性强的理财产品和服务。三是不断提升风险防控能力，坚守风控底线思维，持续优化风险管理体系，严控资产质量、强化风险监测、加大科技赋能，确保理财业务稳健合规运行。

面向未来，中小银行理财业务挑战与机遇并存，中原银行理财业务将坚守本心，积极践行“普惠金融”、推进“共同富裕”，深耕中原，修炼内功，持续为中原人民提供专业、稳健的理财服务，为社会经济发展贡献更大的力量。



打造下沉式新服务

《苏州农村商业银行股份有限公司副行长 沈志超》

2023年是银行理财的“修复之年”，在2022年末的负反馈风波下，投资者真正认识到理财的非保本浮动收益特征，并重新审视自身实际风险承受能力。而在这一年的修复期内，投资者理解并真正接受理财净值化的进度各不相同，无疑增加了金融机构投教工作的难度。一方面，需警示投资者在净值化时代中，切莫仅因可观的业绩展示而盲目追高，产生“预期差”，另一方面又不可“矫枉过正”，让本具备非保本投资承受能力的客户“因噎废食”，错过银行



苏州农村商业银行股份有限公司副行长 沈志超

理财这个具备较高风险收益性价比的、适合老百姓的投资品类，因此恢复投资者信心同样至关重要。

作为中小农村金融机构，我们十分荣幸能够参与本次银行理财报告的撰写工作，这对我们来说也是一次向走在前列的优秀同业机构深入学习的宝贵机会，同时也非常感谢行业愿意倾听小体量金融机构的心声，并在成长道路上给予指导和支持。

在本次报告中，我们以从业的真实感受对投教历程的各个阶段进行了总结，这也是“资管新规”后我们与投资者共同成长的心路历程。我们抛砖引玉地分享了在投资者教育方面的不成熟经验，中小机构应当在充分利用地缘优势的基础之上与时俱进，打造下沉式新服务。我们期待与各位优秀同业进一步探讨交流。

当前理财代销业务快速发展，各机构之间紧密联系，有竞争但更多的是合作。恢复投资者信心、理财业务多元化发展同样也是全行业团结奋斗方可实现的目标。无论是大机构还是小机构，我们身处同一艘金融巨轮之上，在追求规模与收入之平衡点的同时，应将风险管理作为不可松懈的核心任务，推动理财业务长期可持续发展，携手再创辉煌时代。

第一章

银行理财概况



2018年4月27日，中国人民银行、原中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”)。5年来，监管部门推动银行理财行业规范转型，精准施策防范化解重点领域风险，一批行业难点问题得到稳妥解决，行业呈现良好发展态势。数据显示，截至2023年12月30日，银行理财业服务1.13亿的零售客户，管理26.8万亿元资产，占大资管规模的20%左右，每年为客户创造7000亿元左右的收入。

2024年上半年，银行理财市场延续了2023年以来先抑后扬的走势，回暖趋势渐明。但与此同时，风险偏好下降趋势从产品端渗透到资产端，理财产品大幅增配现金及银行存款类资产。长远来看，银行理财应坚持“受托理财”本源，引导客户修复风险偏好，实现自身降本增效、服务实体经济和助力居民财富积累的多赢局面。

一、银行理财的定义

银行理财（Banks Wealth Management）指银行根据客户的不同需求和风险偏好，通过投资各种金融工具和资产，为客户提供的一种金融服务业务。银行理财产品包括货币市场工具、定期存款、结构性存款、基金、股票、债券等多种形式。

国际金融理财标准委员会（Financial Planning Standards Board）将银行理财业务定义为：“银行根据客户的财富目标以及基本财务状况，运用各种方式及渠道为其提供专业财务方案及投资组合的过程，在方案实施的过程中银行需要严格把控投资全过程，以确保客户的投资目标能够达成。”

在我国，根据《商业银行理财业务监督管理办法》，理财业务是指商业银行接受投资者委托，按照与投资者事先约定的投资策略、风险承担和收益分配方式，对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务。

目前，国内银行理财市场的参与主体主要有五类（见图 1-1）：

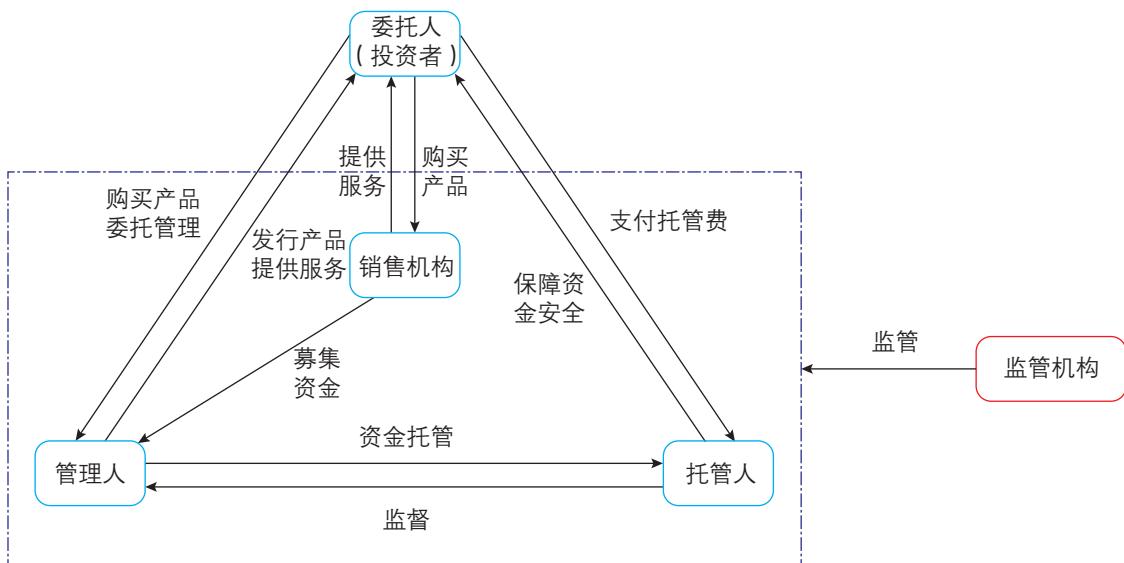


图 1-1 银行理财市场参与主体

一是委托人（投资者）。投资者是银行理财市场最主要的资金供给方，投资者既可以是个人，也可以是机构或组织。

二是理财产品管理人。管理人主要是商业银行和理财子公司，负责发行、募集、投资运作和日常管理等，是银行理财产品的供给方。

三是理财产品托管人。“资管新规”指出，金融机构发行的资产管理产品资产应当由具有托管资质的第三方机构独立托管，商业银行或理财公司将发行的理财产品委托给具有托管资质的商业银行，由其行使资产保管、资金清算、会计核算、资产估值、投资监督等职责，商业银行亦可托管自家子公司所发行的产品。

四是销售机构。理财产品的销售渠道分为直销和代销。直销是指商业银行或理财公司自己销售本公司所发行的理财产品，代销是指其他理财公司、商业银行等机构代理销售理财产品。

五是监管机构。2023年5月18日，国家金融监督管理总局正式揭牌，开始代替原银保监会行使监管职能。

二、银行理财产品分类

《商业银行理财业务监督管理办法》将银行理财产品按照三种方法进行分类：

一是依照募集方式，将产品分为公募理财产品和私募理财产品。公募理财产品是指商业银行按照《中华人民共和国证券法》向不特定的社会公众公开发行的理财产品，对投资者不设定门槛。“资管新规”出台前，公募理财产品不得投资于股票市场，“资管新规”出台后，公募理财产品可以借道公募基金间接投资于股票市场。私募理财产品是指商业银行面向合格投资者非公开发行的理财产品。与公募产品不同，“资管新规”拓宽了私募产品投资范围，使其可以直接投资于债权类资产和权益类资产，包括已上市的股票和未上市的股权（见表 1-1）。

表 1-1 公募理财产品与私募理财产品的区别

	公募理财产品	私募理财产品
定义	公募理财产品是指商业银行面向不特定社会公众公开发行的理财产品	私募理财产品是指商业银行面向合格投资者非公开发行的理财产品
面向投资者	不特定社会公众	合格投资者
集中登记	公募理财产品销售前 10 日进行登记	私募理财产品销售前 2 日进行登记
销售起点	不得低于 1 万元人民币	固定收益类理财产品：不得低于 30 万元人民币 混合类理财产品：不得低于 40 万元人民币 权益类理财产品：不得低于 100 万元人民币 商品及金融衍生品类理财产品：不得低于 100 万元人民币
投资冷静期	—	不少于 24 小时
拓宽的产品投资范围	通过公募基金间接投资于上市交易的股票	可以投资于债权类资产、上市交易的股票、未上市企业股权及其受（收）益权
产品集中度管理	每只公募理财产品持有单只证券或单只公募证券投资基金的市值不得超过该理财产品净资产的 10%	—
	商业银行全部公募理财产品持有单只证券或单只公募证券投资基金的市值，不得超过该证券市值或该公募证券投资基金市值的 30%	
	商业银行全部理财产品持有单一上市公司发行的股票，不得超过该上市公司可流通股票的 30%	
产品杠杆水平	开放式公募理财产品的杠杆水平不得超过 140%	杠杆水平不得超过 200%
	封闭式公募理财产品的杠杆水平不得超过 200%	

续表

	公募理财产品	私募理财产品
流动性管理	开放式产品应当持有不低于该理财产品资产净值 5% 的现金或者到期日在一年以内的国债、中央银行票据和政策性金融债券	—

二是按照投资性质，可以分为固定收益类理财产品、权益类理财产品、商品及金融衍生品类理财产品和混合类理财产品（见表 1-2）。

表 1-2 不同种类理财产品的投资比例

理财产品类型	投资比例
固定收益类	投资于存款、债券等固定收益类资产的比例不低于 80%
权益类	投资于权益类资产的比例不低于 80%
商品及金融衍生品类	投资于商品及金融衍生品的比例不低于 80%
混合类	投资于固定收益类资产、权益类资产、商品及金融衍生品类资产且任一资产的投资比例未达到前三类理财产品标准

三是按照运作方式，分为封闭式理财产品和开放式理财产品。封闭式理财产品是指有确定到期日，且自产品成立开始至到期日间，投资者不可进行申购赎回操作的理财产品，产品到期后本金和收益自动赎回。开放式理财产品是指自产品成立日至终止日期间，理财产品份额总额不固定，投资者可以按照协议约定，在开放日和相应场所进行认购或赎回的理财产品。相较于封闭式理财产品，开放式理财产品的申赎更加灵活，且对操作的限制不大。而开放式理财产品亦可以根据其运作期限分为每日开放型（日开型）、定期开放型（定开型）和最短持有期型（见表 1-3）。

表 1-3 按运作方式分类的银行理财产品

按运作方式分类的银行理财产品	定义
封闭式	有确定到期日，且自产品成立开始至到期日间，投资者不可进行申购赎回操作的理财产品，产品到期后本金和收益自动赎回
日开型	可以在任一工作日申购或赎回该理财产品，而不必等待特定的开放日。目前市场上大部分日开型产品均为现金理财类产品
定开型	在某一个特定的时期开放申购或赎回的理财产品。若投资者未在开放期赎回产品，则自动进入下一封闭周期。定期开放型理财产品通常有固定的投资期限，例如一个月、三个月、半年或一年等
最短持有期型	产品在购买后具有最短持有期，在该期间内投资者无法赎回，最短持有期过后会转换为日开型产品，可以在任一工作日赎回。分次购买这类产品会分别计算其最短持有期

三、银行理财产品规模与结构

“资管新规”正式实施后，以产品净值化的形式打破了以往的刚性兑付，规避了银行自身风险，进一步稳固了金融市场体系。截至2023年末，全国258家银行机构和31家理财公司共存续理财产品3.98万只，存续规模26.8万亿元。^①其中，净值型产品存续规模25.97万亿元，占比达96.93%（见图1-2）。

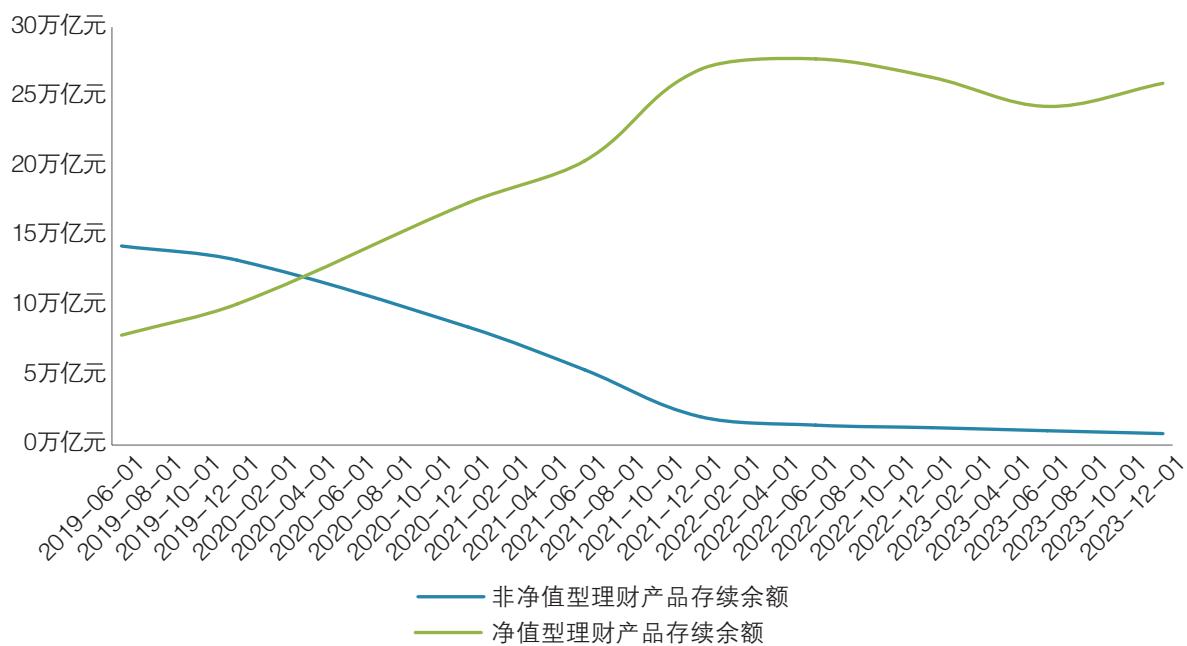


图1-2 净值型银行理财产品发展情况

资料来源：中国理财网

大型银行积极响应政策导向，纷纷设立理财子公司，将原有的理财业务过渡至理财子公司。理财公司目前在银行理财市场中占据核心地位，截至2023年末，存续的产品数量占比高达49%。其次是城商行和农村金融机构，存续产品数量占比分别为23%和19%（见图1-3）。

^① 《中国银行业理财市场年度报告（2023年）》。

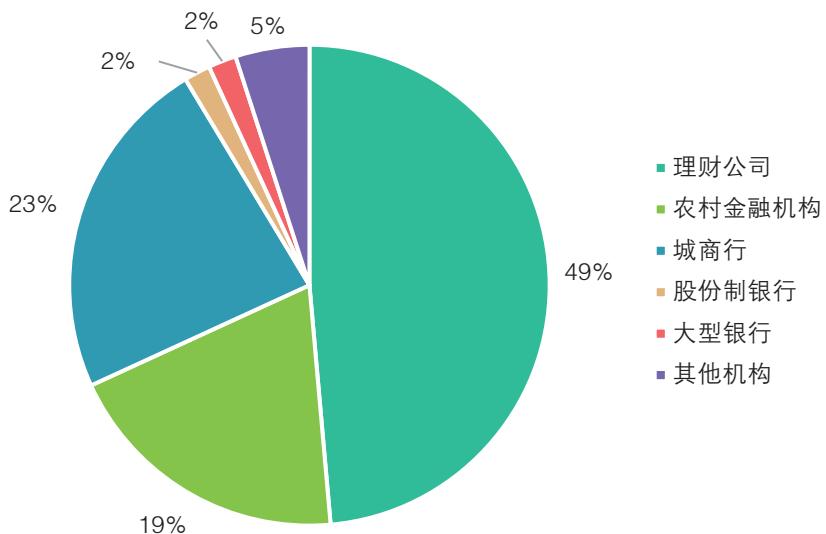


图 1-3 银行理财产品存续数量

资料来源：中国理财网

理财公司展现出较大的竞争力，产品存续规模达 22.467 万亿元，占据整个市场 83.85% 的份额（见图 1-4a 和图 1-4b）。

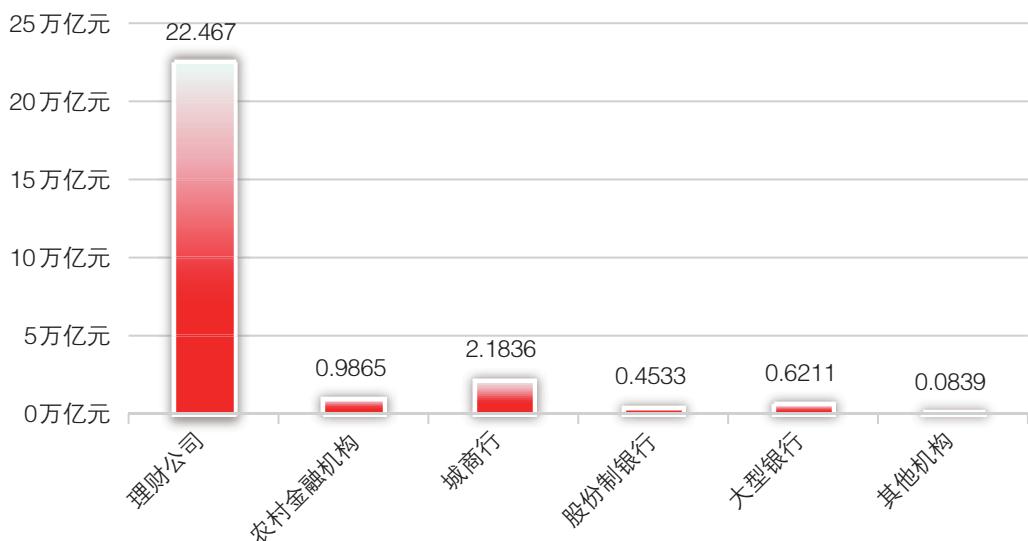


图 1-4a 银行理财产品存续规模

资料来源：中国理财网

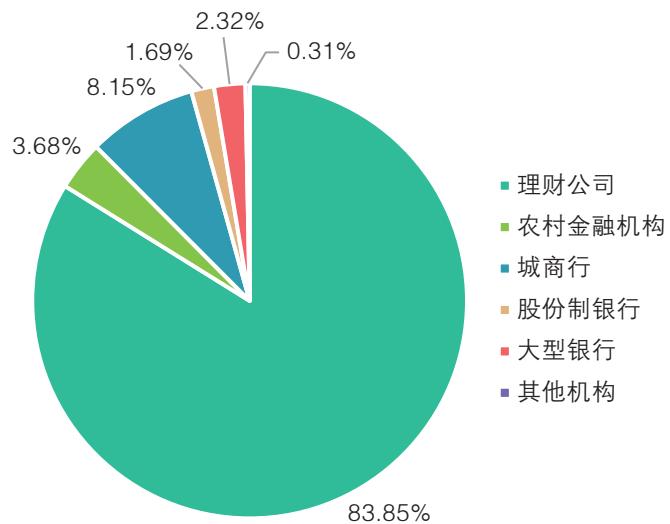


图 1-4b 银行理财产品存续规模

资料来源：中国理财网

从募集方式来看，银行理财产品仍旧以公募理财产品占据主导地位。截至 2023 年末，公募理财产品存续规模共计 25.44 万亿元，占全部理财产品的 94.93%。私募理财产品存续规模较小，为 1.36 万亿元，占市场份额的 5.07%。其中，理财公司公募理财产品存续规模为 21.22 万亿元，占比 79.18%（见图 1-5）。

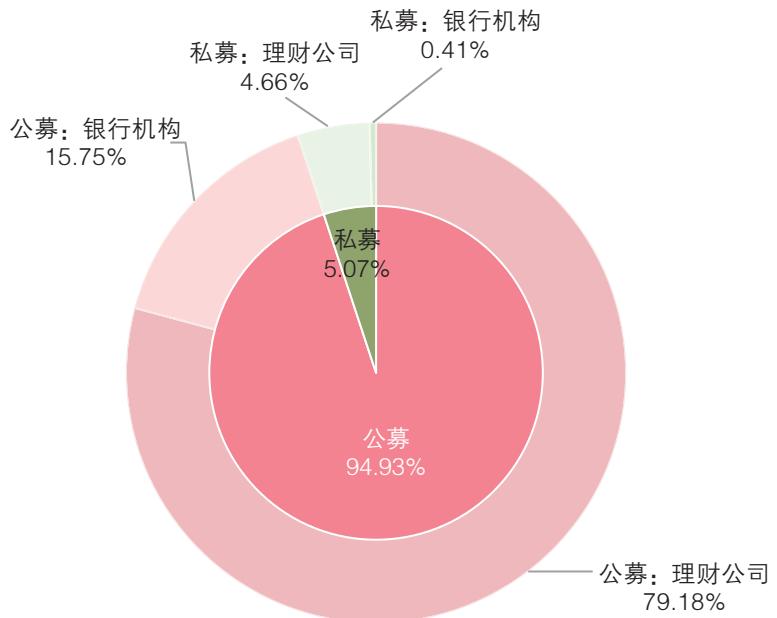


图 1-5 银行及理财公司理财产品存续情况（按募集方式）

资料来源：中国理财网

在产品结构方面，固定收益类产品是当前市场上规模最大的产品，存续余额共计 25.82 万亿元，占市场 96.34%。混合类、权益类、商品及金融衍生品类产品存续余额分别为 0.86 万亿元、0.08 万亿元、0.04 万亿元（见图 1-6）。

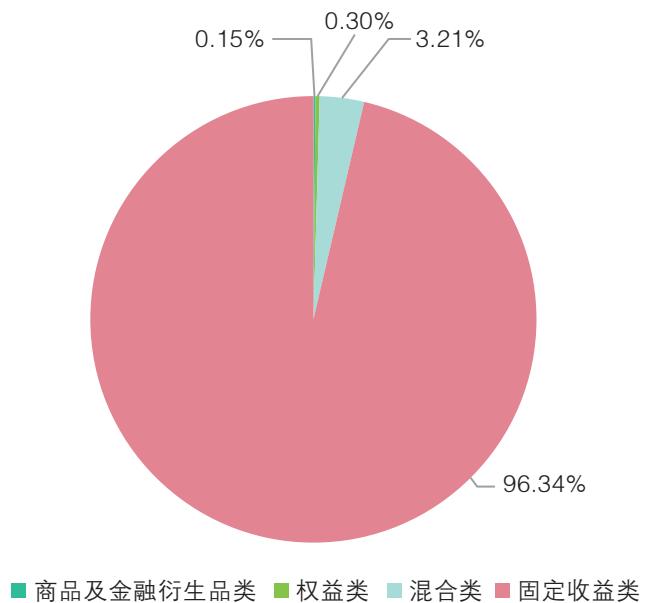


图 1-6 银行理财产品结构

资料来源：中国理财网

第二章

产品的收益与波动



所有人的投资目标都是获得收益、避免波动，这是人的本性，然而事实上盈亏同源，收益和波动风险往往是相伴相生的。“资管新规”实施后，银行理财产品不再是一个约定的年化收益率，而是每日净值按日计算收益。

一、收益情况

2022年以来，银行理财产品的投资回报总体呈现稳健态势，平均回报率保持在正增长线以上。截至2024年5月，市场整体在过去一年中的回报率均值为3.34%。其中，公募产品回报率均值为3.19%；私募产品回报率均值为5.25%（见图2-1）。

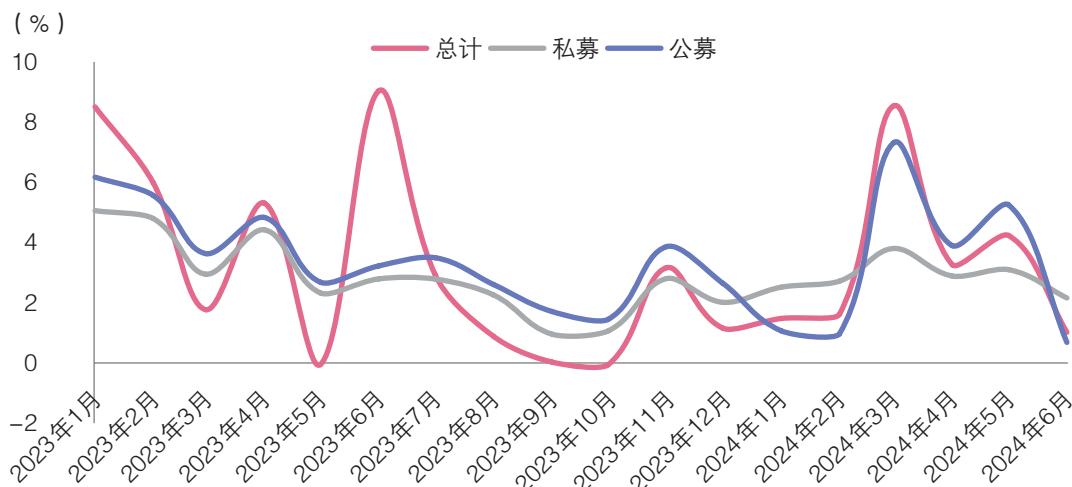


图2-1 银行理财产品整体收益情况

（注：剔除境外理财产品后根据统计期内每只产品的月度回报率计算算术平均值，数据来源：恒生聚源）

2023年1月至2024年5月，公募固收类产品保持每月正收益，平均月度收益率为0.31%。固收类产品受投资性质影响，其整体走势与国债收益相近，但收益率略高于国债（一年期）的0.16%。

混合类产品、权益类产品、商品及金融衍生品类产品，受市场影响较大，2023年5月至2024年2月的大部分时间均为负收益。不过，2024年2月股市回暖，这三类产品随之出现了反弹。2023年1月至2024年5月，混合类产品的平均月度收益率为0.16%，权益类产品为-0.33%，商品及金融衍生品类产品为0.25%（见图2-2）。

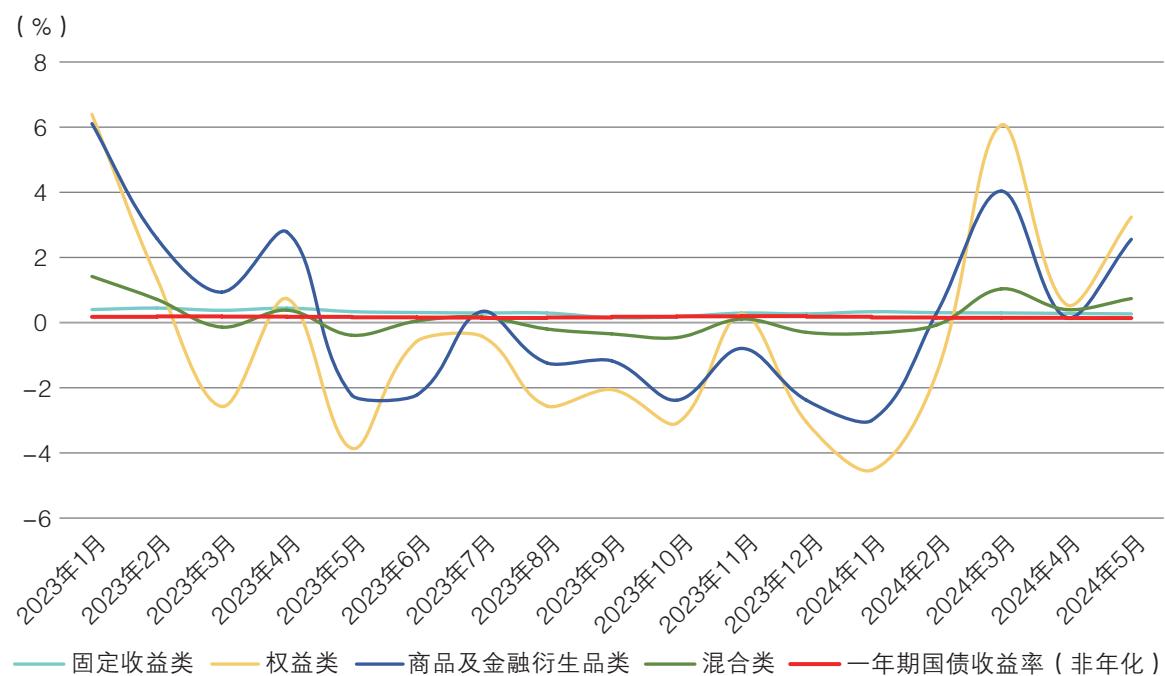


图2-2 公募型银行理财产品分产品类型收益情况

（注：剔除境外理财产品后根据统计期内每只产品的月度回报率计算算术平均值，数据来源：恒生聚源）

私募固收类产品平均月度收益率为0.39%，混合类产品、权益类产品、商品及金融衍生品类产品的月度平均收益率，分别为0.08%、0.13%和-0.11%（见图2-3）。

从产品运作模式来看，封闭类产品收益较高，2023年1月至2024年5月，平均月度收益率为0.36%。最短持有期型、定期开放型产品，平均月度收益率分别为0.24%、0.28%。而日度开放型产品由于存在较高的产品流动性需求，投资期限限制较大，收益表现较为逊色，平均月度收益率仅0.16%（见图2-4）。

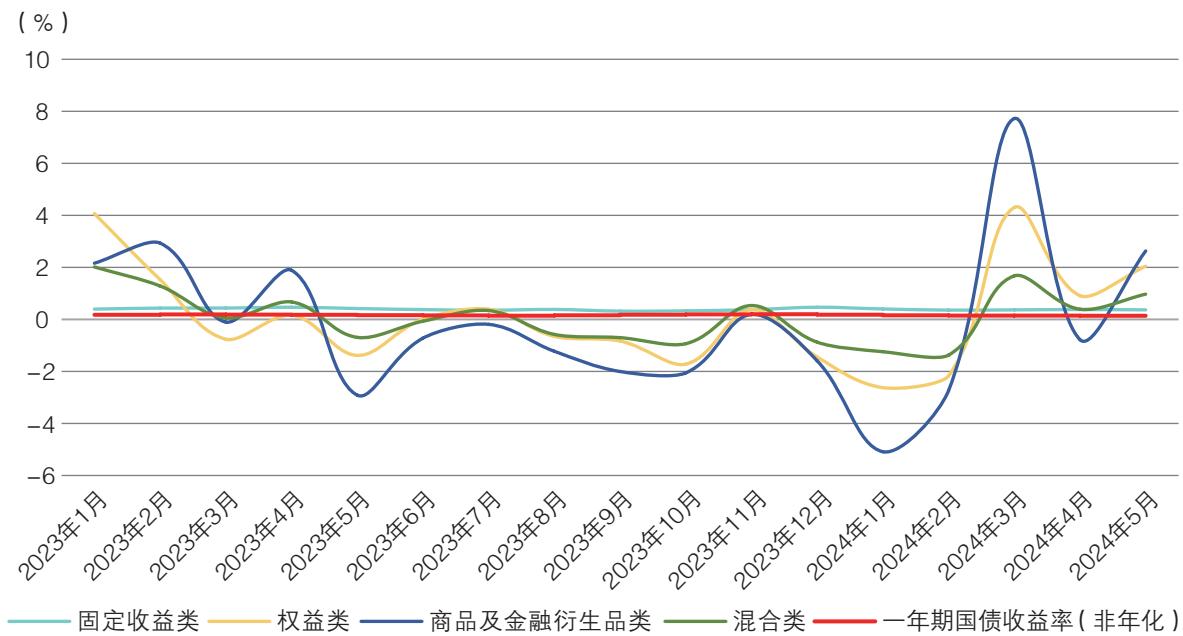


图 2-3 私募型银行理财产品分产品类型收益情况

(注：剔除境外理财产品后根据统计期内每只产品的月度回报率计算算术平均值，数据来源：恒生聚源)

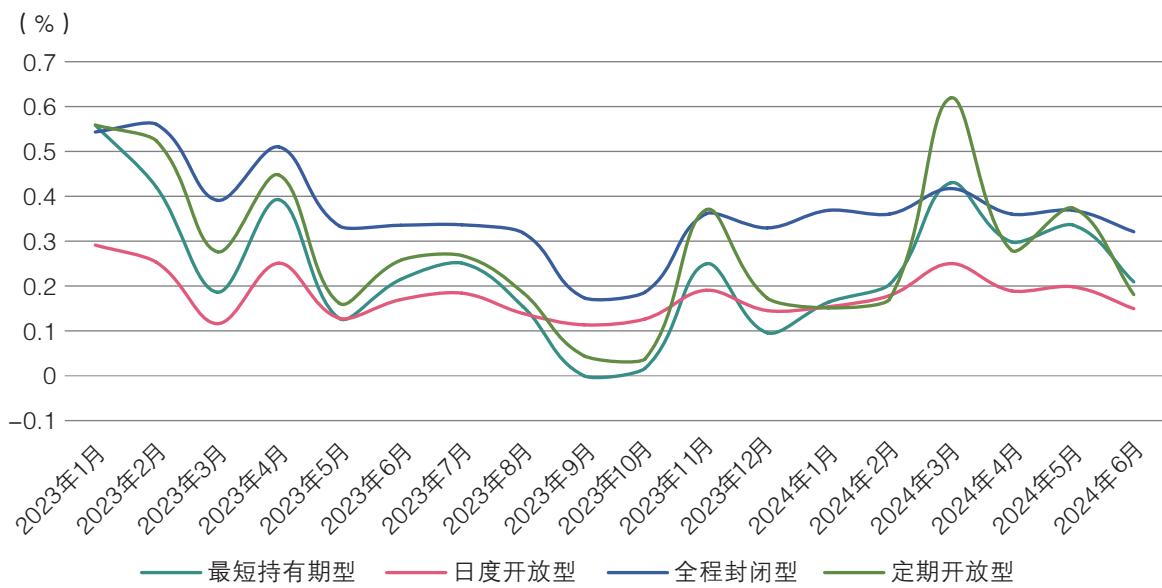


图 2-4 分运作方式的产品平均月度收益率

(注：剔除境外理财产品后根据统计期内每只产品的月度回报率计算算术平均值，数据来源：恒生聚源)

进一步将产品进行细分，可以看出不同的募集方式对产品的收益率产生了较大的影响（见图 2-5a）。

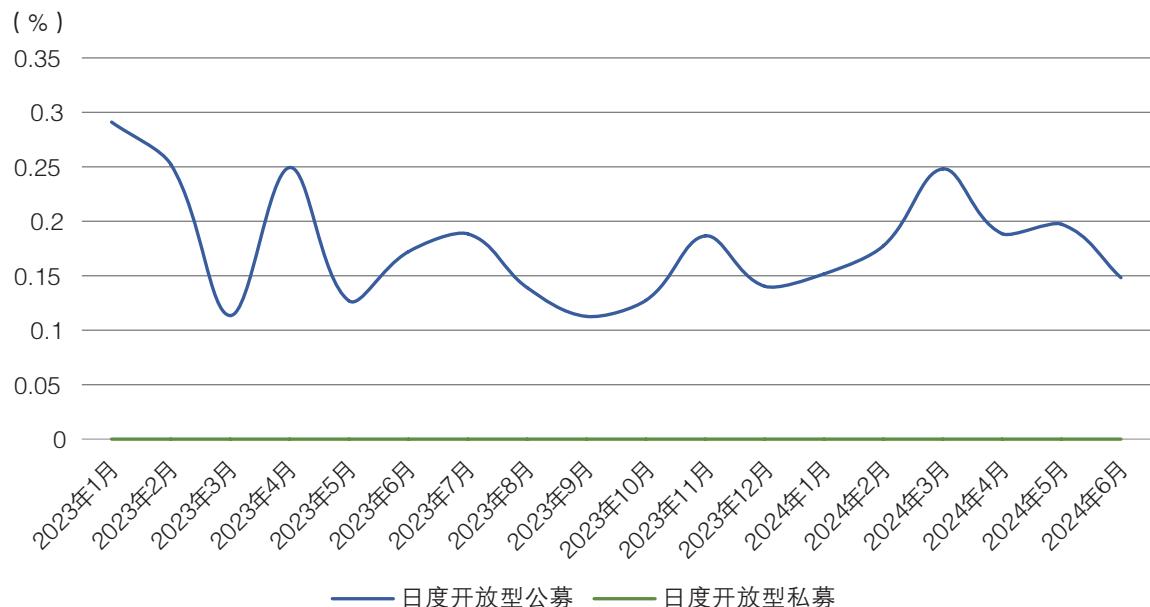


图 2-5a 分募集方式和运作方式的平均月度收益率

对于同一种运作类型的产品来说，私募产品的波动更大，公募产品相对稳健。其中，最短持有期型产品和定期开放型产品表现明显。2023年1月至2024年5月，最短持有期型公募产品的平均月度收益率稳定在0.238%，而私募产品的平均月度收益率为-0.12%（见图2-5b）。

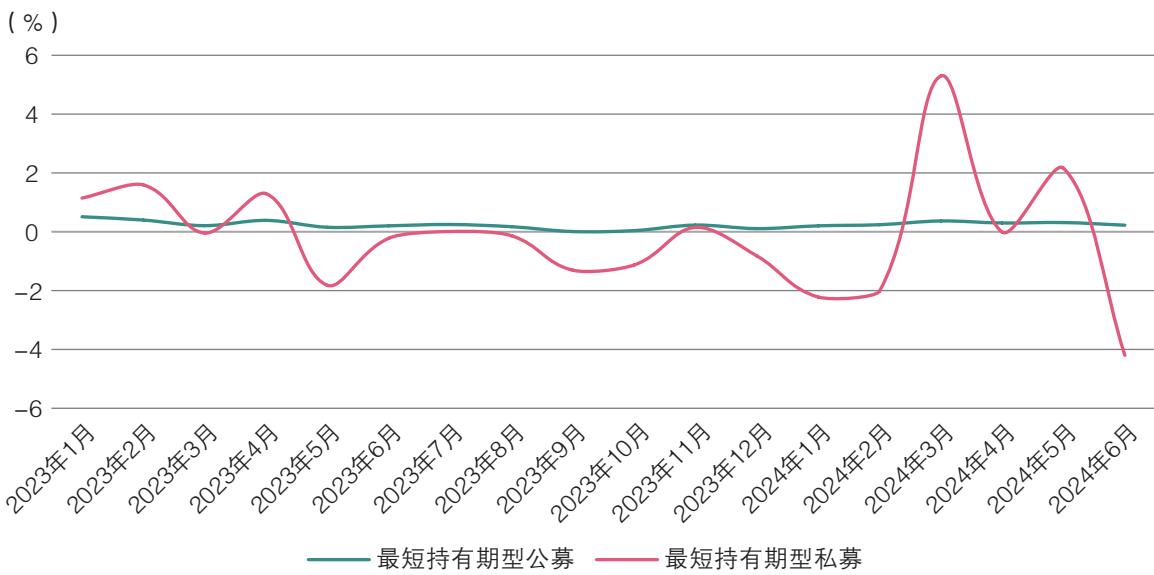


图 2-5b 分募集方式和运作方式的平均月度收益率

定期开放型公募产品的平均月度收益率在0.3%左右，私募产品的平均月度收益率仅为0.245%（见图2-5c）。



图 2-5c 分募集方式和运作方式的平均月度收益率

全程封闭型产品则呈现出不同的表现，私募产品的平均月度收益率高于公募产品的（见图 2-5d）。

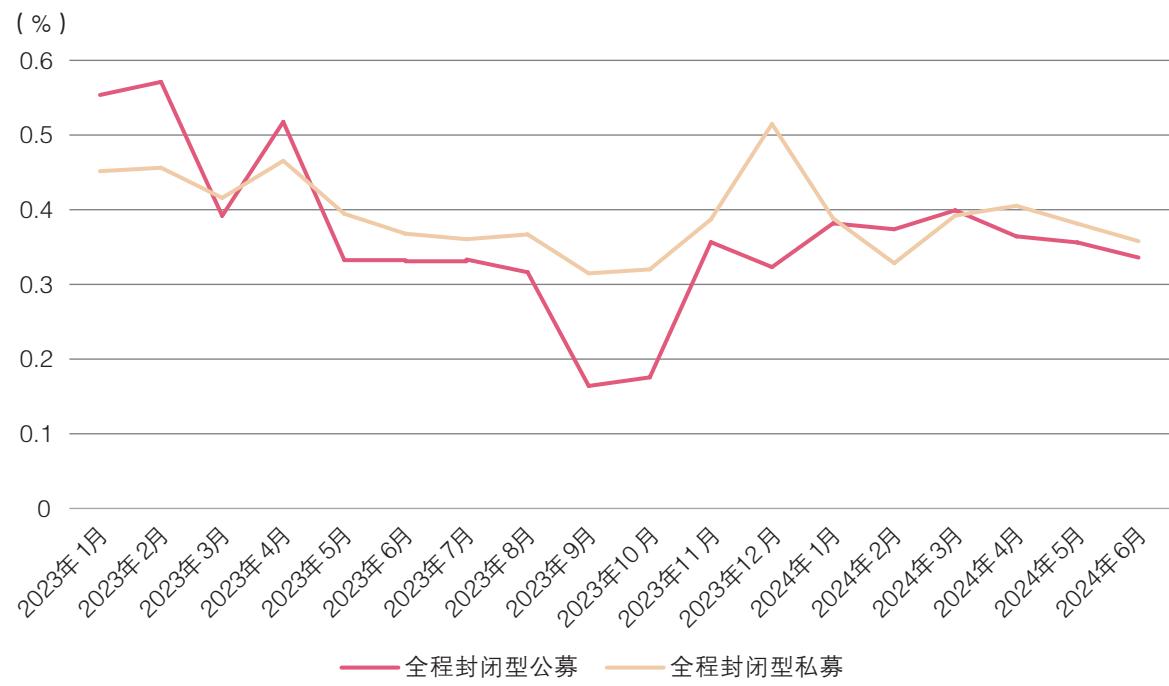


图 2-5d 分募集方式和运作方式的平均月度收益率

二、波动情况

2023年，银行理财产品的波动率整体并不大，年化波动率稳定在2%左右。但在2023年3月，当月有效产品平均净值波动达全年最高峰4.46%（年化）（见图2-6）。

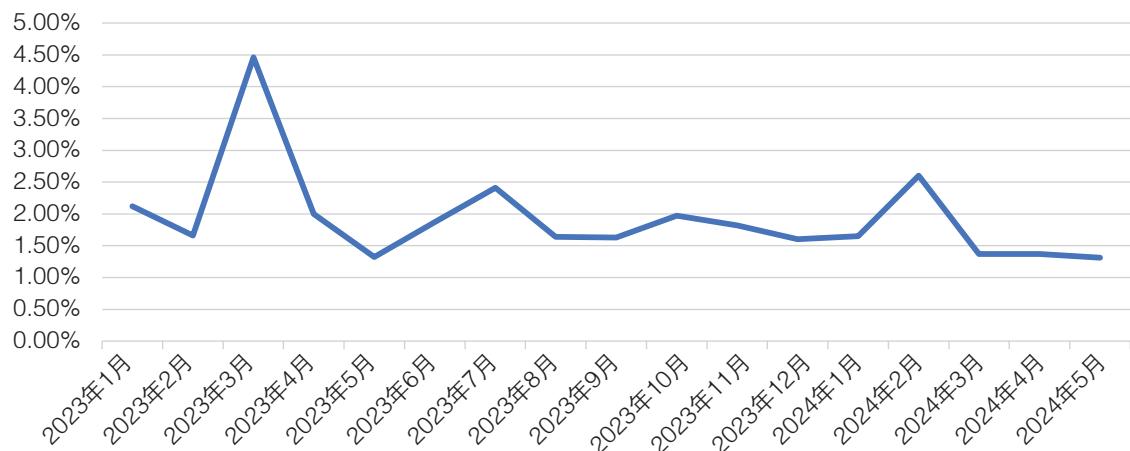


图2-6 银行理财产品整体波动率（年化）

（注：数据根据当月有效产品净值波动率计算算术平均值，数据来源：wind）

按照产品的投资性质进行分类，固收类产品和混合类产品波动率表现最好，其中固收类产品全年平均波动率在1.08%（年化），混合类产品全年平均波动率在4.2%。权益类产品尽管整体波动在15%左右，但也较为稳定（见图2-7a）。商品及金融衍生品类产品在2023年的波动与

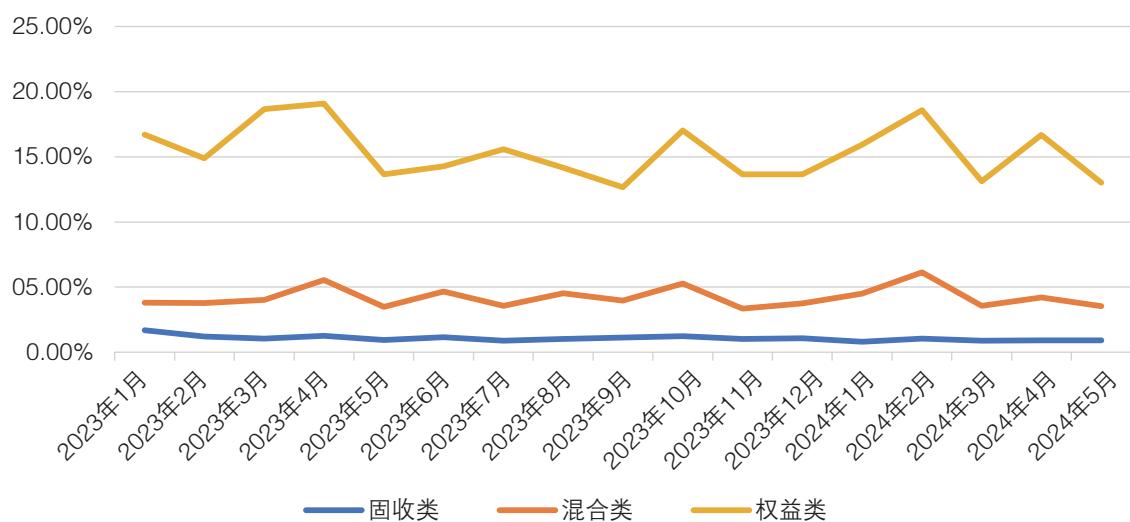


图2-7a 分投资性质的产品波动率（年化）

（注：数据根据当月有效产品净值波动率计算算术平均值，数据来源：wind）

权益类产品大致相同，但从 2023 年 12 月开始出现了剧烈波动，并于 2024 年 2 月达到峰值的 59.36%（见图 2-7b）。



图 2-7b 分投资性质的产品波动率 (年化)

（注：数据根据当月有效产品净值波动率计算算术平均值，数据来源：wind）

按产品运作模式对产品进行分类，开放型产品的波动率高于封闭式产品。其中，开放式产品的波动率均值在 1.96%（年化），而封闭式产品的波动率均值则在 1.5%（年化），但两者的整体走势基本相同（见图 2-8）。

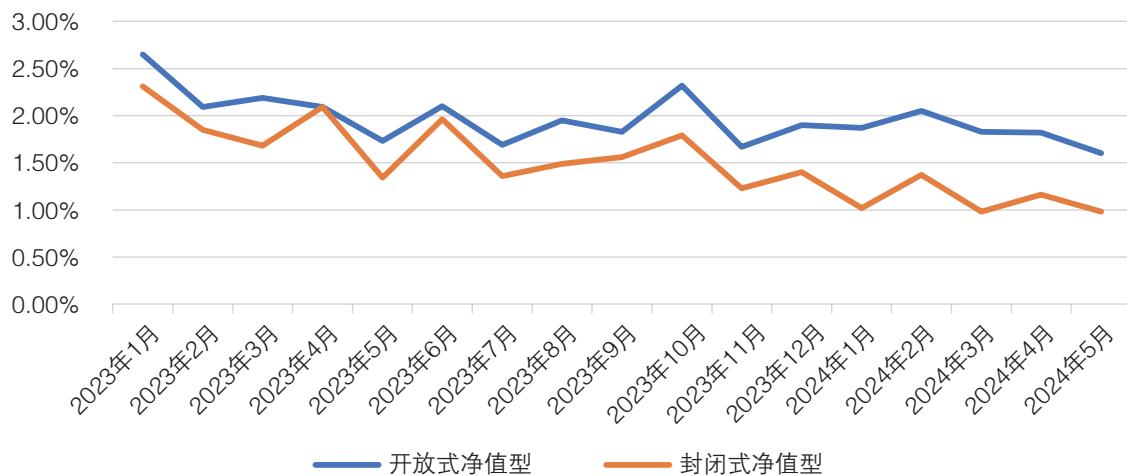


图 2-8 分运作模式的产品波动率 (年化)

（注：数据根据当月有效产品净值波动率计算算术平均值，数据来源：wind）

按照产品运作期限对各产品进行进一步细分，发现日开型产品波动率高于其余类型产品，平均波动率为 3.7%（年化），且在 2023 年第一季度的波动较大。其余产品尽管运作期限不同，

但是波动率相差不大。其中，运作期限在1—6个月、1—3年、3年以上的产品平均波动率分别为1.69%、1.58%、1.88%（年化）（见图2-9）。

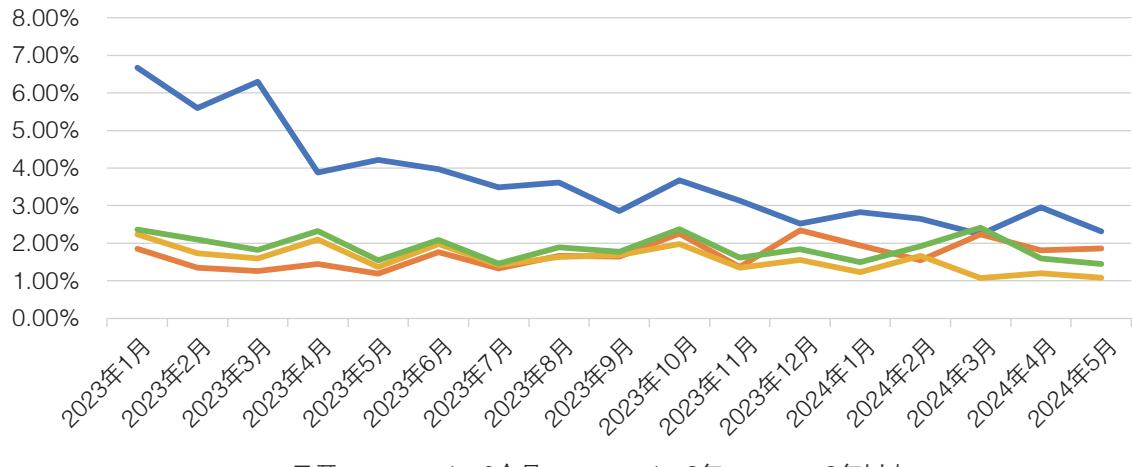


图2-9 分运作期限的产品波动率（年化）

（注：数据根据当月有效产品净值波动率计算算术平均值，数据来源：wind）

三、2023年度银行理财产品的特征

2023年，理财市场一个最大的变化是客户风险偏好下移，这导致固收类产品大幅增加，混合类产品大幅减少，业绩比较基准大幅降低，产品风险等级继续下移后逐步企稳，产品期限结构在缩短，3—6个月产品的占比增加而1—3年期产品占比回落，主题类产品发行数量减少，理财费率降低和“固收+”较高权益产品增加。

1. 固收产品数量猛增

2023年样本理财子发行理财产品共4492只，较2022年增加1337只，提高42.4%。其中，固收类产品平均每月发行367只，较2022年上升了53%；混合类产品的数量大幅下降，2023年总计发行80只混合类产品，相较于2022年下降了70%；权益类产品的发行数量保持稳定，2023年总计发行3只产品，分别是招银理财和光大理财发行，发行数量同2022年。2023年的理财产品市场集中度继续下降，市场结构继续向中（上）集中寡占型过渡。2023年样本理财子CR4为52.13%，较2022年减少5.22个百分点；CR6为69.77%，较2022年减少7.53个百分点。

2. 业绩比较基准下降

2023 年产品的平均业绩比较基准较 2022 年大幅下降，混合类产品降幅更大。2023 年平均业绩比较基准为 3.45%，较上一年下降 66bp。其中，固收类产品的平均业绩比较基准为 3.43%，较上一年下降 57bp；混合类产品的平均业绩比较基准为 4.26%，较上一年下降 87bp。从各样本理财子产品的基准利率来看，全部理财子发行产品的基准利率都在下降。总体来看，中银理财的平均发行基准利率最高，为 3.67%，且其固收类产品收益率最高，预计主要同其美元理财产品相对较多、业绩比较基准相对较高有关（见图 2-10）。



图 2-10 理财子产品发行基准利率变动

资料来源：理财公司官网，中国理财网，中信建投

3. 短期限增多，1 年期以上减少

2023 年，理财子 PR1+ PR2 的产品占比合计达到 93%，其他类型产品占比只有 7%。理财子在加快发行超短期限产品，3—6 个月期限产品占比在提高。1 年期以上产品占比合计减少 12.5%，而 3—6 个月期限产品占比提高 12.6%，这就相当于 2023 年理财子减少的长期限产品数量全部转化为 3—6 个月期限的产品。理财子产品非固收类的资产配置比例有所提高，各大理财子 ESG、养老理财、低碳、专精特新等类型的产品发行数量显著减少。各样本理财子创新型主题类产品发行主力为中银理财和农银理财。

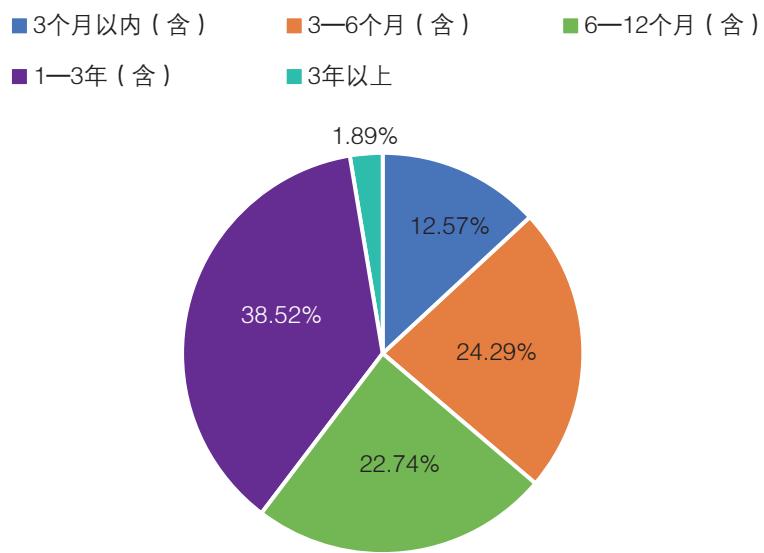


图 2-11 2023 年理财产品期限结构

资料来源：理财公司官网，中国理财网，中信建投

4. 基本费率下降，销售费率回升

2023 年样本理财子基本费率在下降，但是销售服务费率在回升。2023 年，样本理财子平均的基本费率、销售服务费率、管理费率分别为 0.398%、0.218% 和 0.179%；1 年时间内三项费率分别下降 0.0079 个百分点、提高 0.019 个百分点、下降 0.0090 个百分点。2023 年销售服务费率回升的主要原因是 2023 年在理财规模下行期，理财子为了确保规模的稳定，在销售相关服务费方面的支出没有减少而是在增加。

第三章

银行理财投资者群体画像



为观察银行理财产品投资客户群体的基本情况，我们采取了问卷调查方式，由全国不同地区的银行理财产品投资客户进行填写。通过银行理财客户画像，主要呈现客户的广度特征、产品偏好特征、风险偏好特征。

一、投资者基本情况

(一) 年龄、学历、收入等

1. 年龄

在受访投资者中，31—40岁、18—30岁群体占比较高，分别是49%和24%，其次是41—50岁、51—60岁群体，占比分别为19%、7%，60岁及以上群体占比仅为1%（见图3-1）。

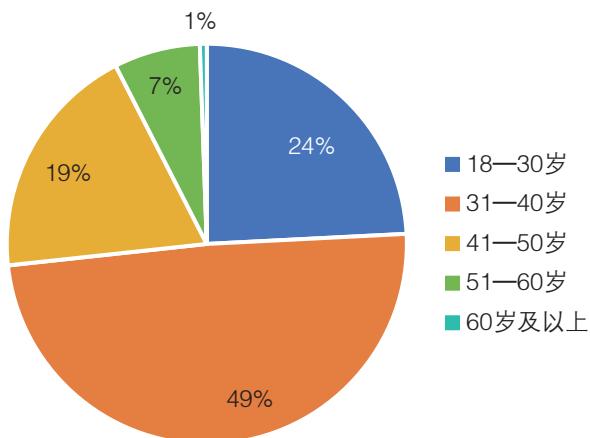


图3-1 受访投资者群体年龄分布

2. 性别

在受访投资者中，男性占 27%，女性占 73%（见图 3-2）。

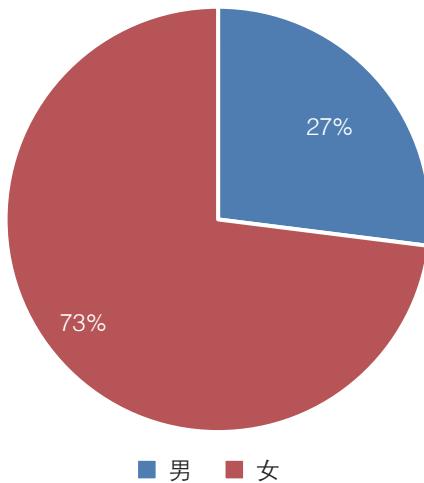


图 3-2 受访投资者性别分布

3. 年收入

受访投资者家庭年收入 10 万元以下的占 12%，10（含）—20（不含）万元的占 39%，20（含）—50（不含）万元的占 35%，50（含）—100（不含）万元的占 10%，100 万元及以上的占 3%（见图 3-3）。

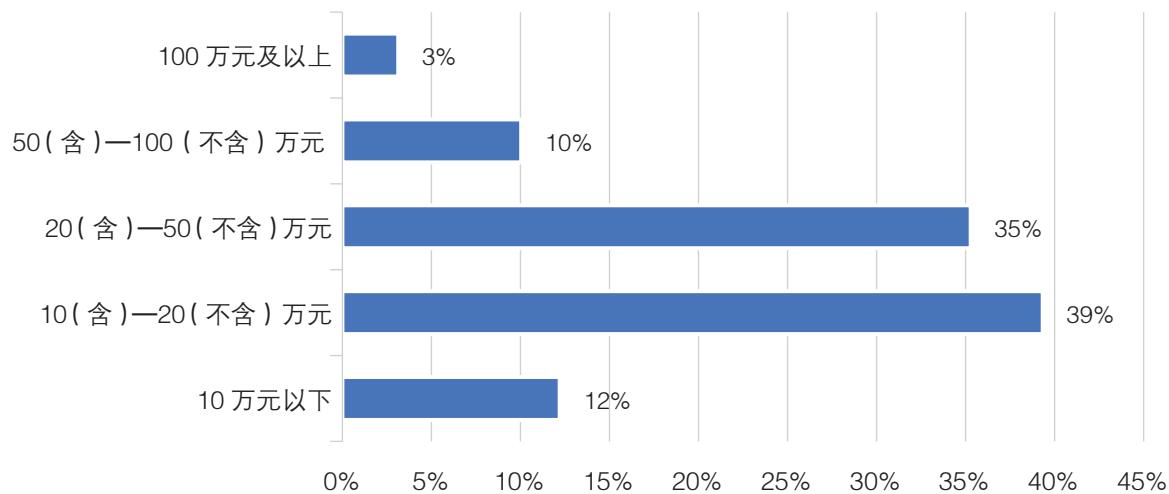


图 3-3 受访投资者家庭年收入分布

4. 收入来源

根据反馈参保显示，受访投资者的家庭收入主要来源于工资、劳务报酬，占比为 97.2%；有 9.1% 的受访投资者的收入来源于利息、股息、转让证券等金融性资产；有 5.9% 的受访投资

者收入来源于生产、经营所得；另有 5.4% 的受访投资者收入来源于出租、出售房地产等非金融性资产；无固定收入受访者的占比约为 1.0%（见图 3-4）。

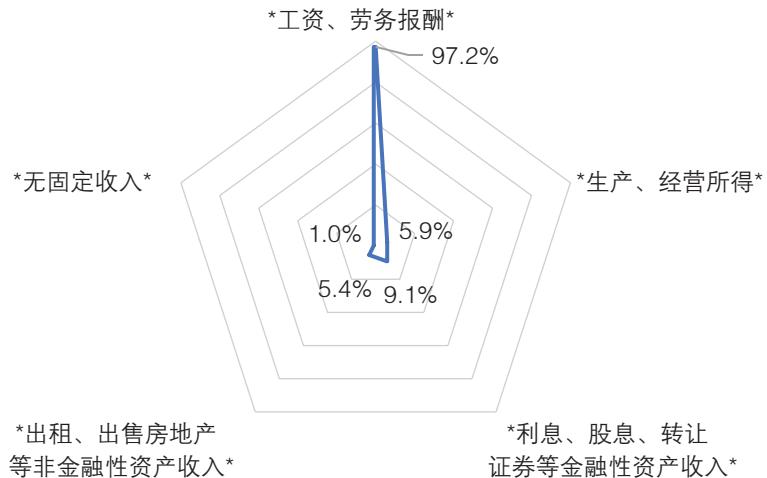


图 3-4 受访投资者家庭收入来源分布（多选）

5. 学历

在受访投资者中，本科学历占比最多，为 70%，研究生及以上、专科，分别占 17%、11%，高中 / 中专及以下占 2%（见图 3-5）。

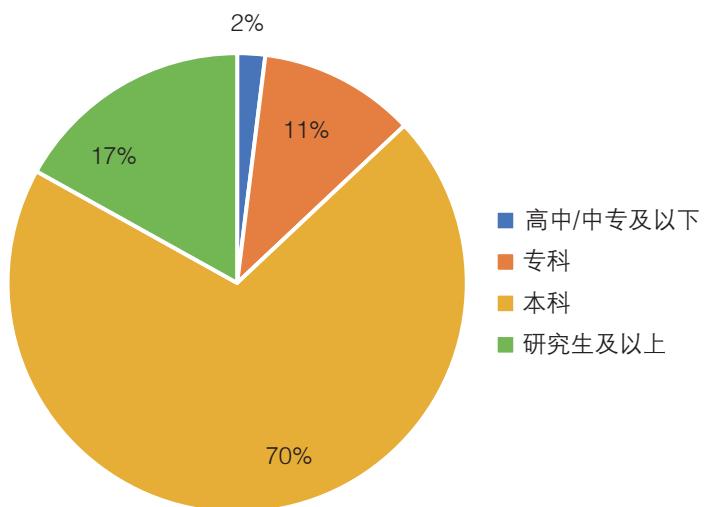


图 3-5 受访投资者学历分布

6. 地域

受访投资者大多来自四川、江苏、山东、福建、广东、北京等地，占比分别为 18.1%、16.8%、16.6%、14.8%、10.0%、7.1%，来自河北、上海、浙江的，占比分别为 6.3%、4.5%、2.2%，来自湖北、安徽、江西、湖南的，占比分别为 0.9%、0.8%、0.5%、0.3%，来自河南、新疆

的，占比都为 0.2%，来自香港、广西、辽宁、陕西、天津、重庆的，平均占比 0.1%（见图 3-6）。

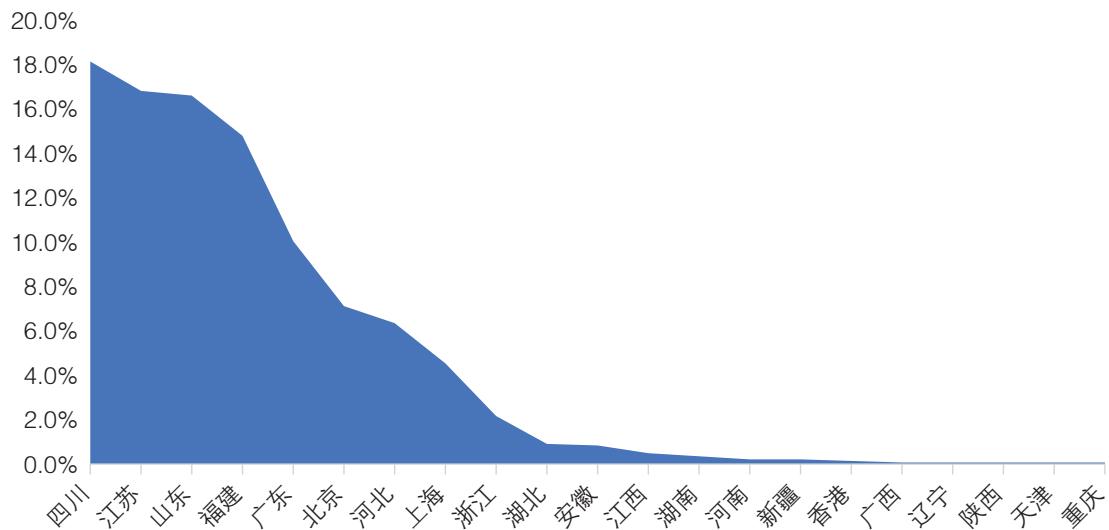


图 3-6 受访投资者所在地区分布

（二）金融素养

（1）金融知识参差不齐。我们设置了 10 道金融相关的问题，来测试投资者金融素养。答对 0 题，代表金融知识掌握程度不高；答对 1—4 题，代表有一定金融基础，但较为薄弱；答对 5—8 题，代表金融知识较为丰富；答对 9—10 题，代表金融知识非常丰富。结果显示，66.9% 的投资者金融知识较为丰富；22.9% 的投资者有一定金融基础，但较为薄弱；10.0% 的投资者金融知识非常丰富；0.1% 的投资者金融知识掌握程度不高（见图 3-7）。

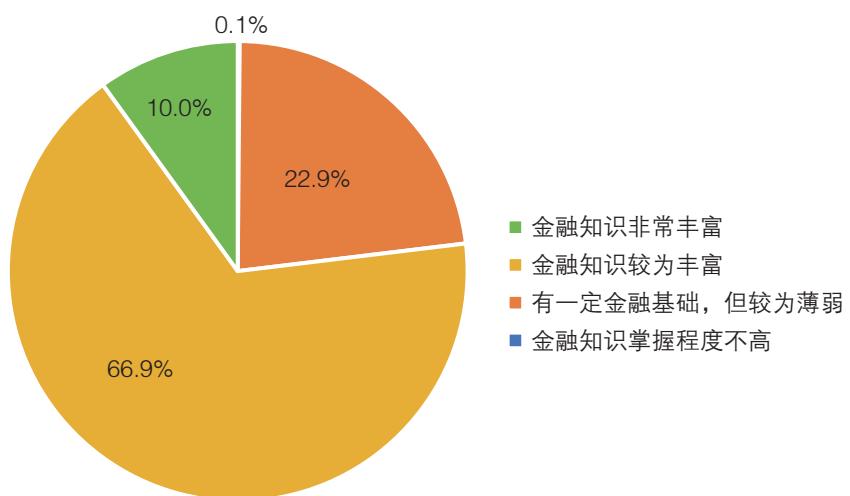


图 3-7 受访投资者金融常识情况

为了解投资者对预期收益与实际收益的看法，调研组在问卷中设置了一道题目：“假如你购

买一项理财产品时，银行告知该产品预期年化收益率为5%，但2个月后发现实际年化收益率仅有3%，你觉得该产品最终是盈利还是亏损？”57%的受访投资者认为盈利。有37%的受访投资者认为盈利，但是感觉被欺骗，原因在于部分受访投资者认为理财产品应遵循刚性兑付的原则，即理财产品到期时，应按照先前约定的利率进行返还。另有6%的受访投资者认为亏损（见图3-8）。

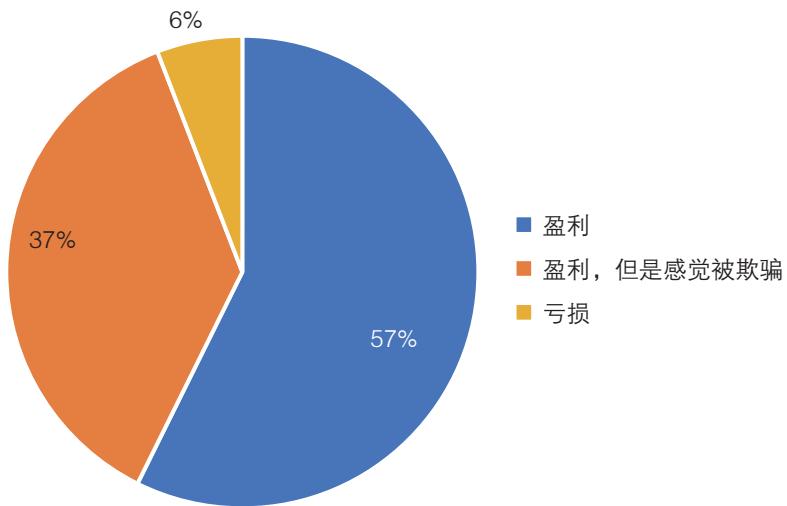


图3-8 投资者对于实际年化收益低于预期年化收益的看法

（2）收益计算能力较为薄弱。在问卷调查中，我们发现投资者在收益换算方面的知识较为薄弱，有3道与理财产品收益计算相关的题目可以佐证。

第一题为：“假如你有1万元全部用于购买一种银行理财产品，你认为以下两种产品哪种收益更高：1. 每日万份收益5.0元（非复利），持续5天；2. 五天内净值从1增长至1.0025。”仅有39%的投资者回答正确，此题错误率达61%（见图3-9）。

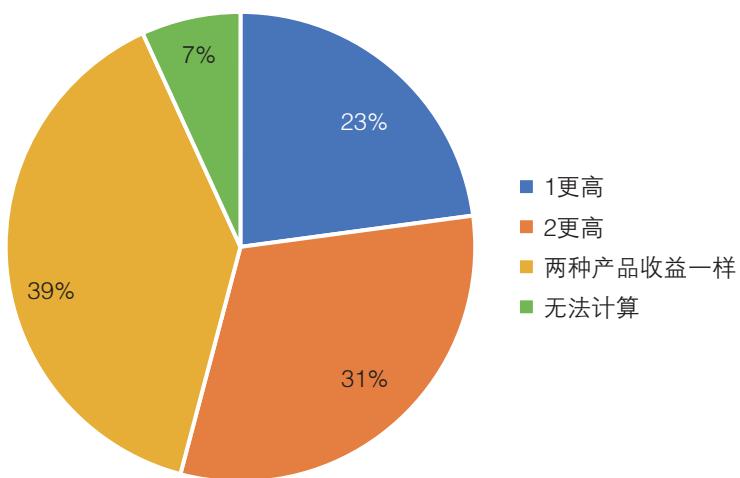


图3-9 受访投资者特定理财产品收益的判断

第二题为：“在不考虑其他因素的情况下，某个银行理财产品先盈利 5%，后面亏损 5%，你觉得这笔银行理财产品最终是盈利还是亏损？”22.2% 的投资者认为盈利，15.9% 的投资者认为不盈不亏，61.9% 的投资者认为亏损（见图 3-10）。

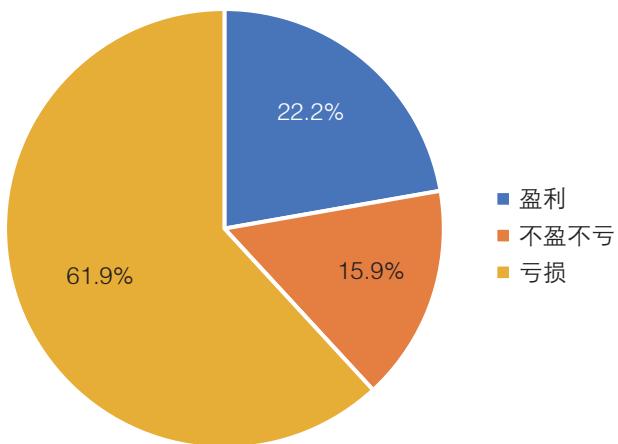


图 3-10 受访投资者对理财产品盈亏的判断

（3）对银行理财的看法。在接受问卷调查的投资者中，认为“银行理财产品种类太多，无法分清”的占 68.6%，“对产品的底层情况不太了解”的占 68.5%，“收益不明显”的占 43.3%，“购买流程复杂烦琐”的占 39.5%。同时，认为“销售 / 投资经理水平有限”的占 20.4%，“银行工作人员存在误导投资行为”的占 14.0%，“服务不够周到”的占 7.9%（见图 3-11）。

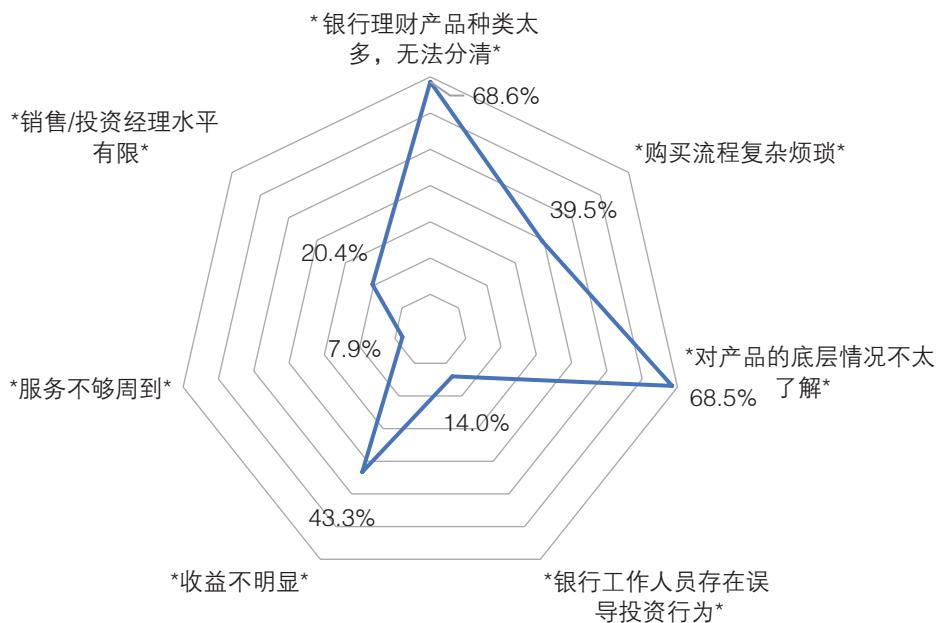


图 3-11 受访投资者认为银行理财产品投资市场存在的问题（多选）

二、投资理财

1. 投资金额

接受问卷调查的投资者中，有 52% 的投资者将家庭年收入的 10% 以上用于购买银行理财产品，有 30% 的投资者将家庭年收入的 5%—10% 用于购买银行理财产品，另有 18% 的投资者仅用 5% 以下的家庭年收入购买银行理财产品（见图 3-12）。

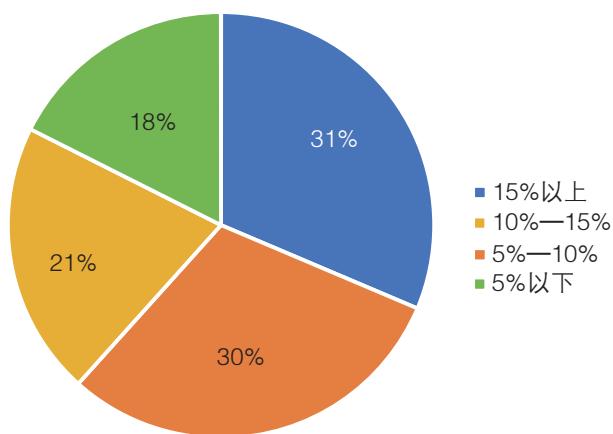


图 3-12 银行理财投资占家庭年总收入的比例分布

家庭每年投资 10 万元以下、10（含）—20（不含）万元、20（含）—50（不含）万元、50（含）—80（不含）万元、80（含）—150（不含）万元、150 万元及以上，占比分别为 38%、30%、20%、8%、3%、1%（见图 3-13）。

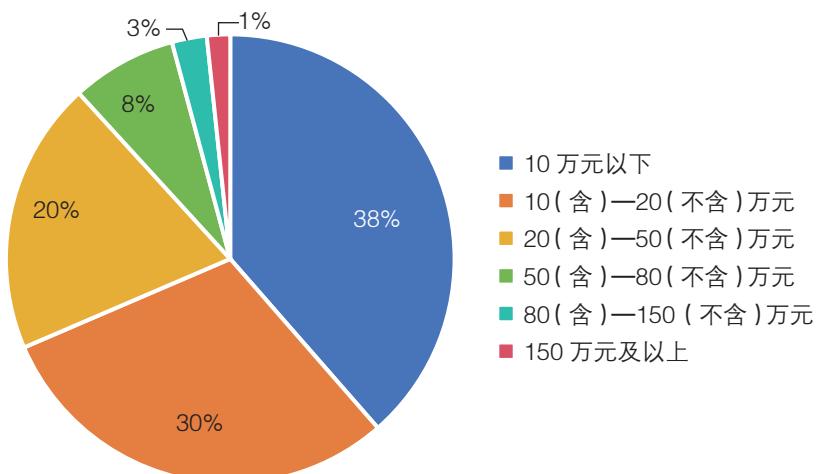


图 3-13 家庭每年用于银行理财投资的资金分布情况

2. 投资期限

在购买银行理财产品时，选择投资期限在3个月至6个月、6个月至1年、3个月以下、1年至3年的占比分别为34%、28%、23%、13%，只有2%的投资者选择超过3年的长期投资（见图3-14）。

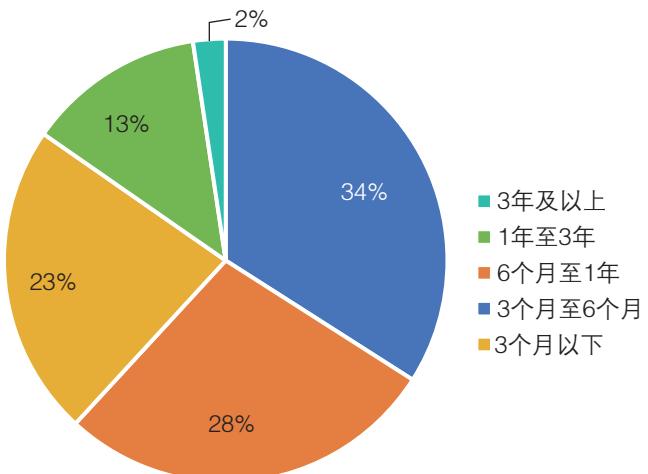


图3-14 投资者对银行理财产品的投资期限偏好

投资者对产品申赎的灵活度有一定要求，有46%的人选择了灵活性高的日开型产品；39%的投资者偏好最短持有期产品；选择定期开放赎回型产品的投资者占15%（见图3-15）。

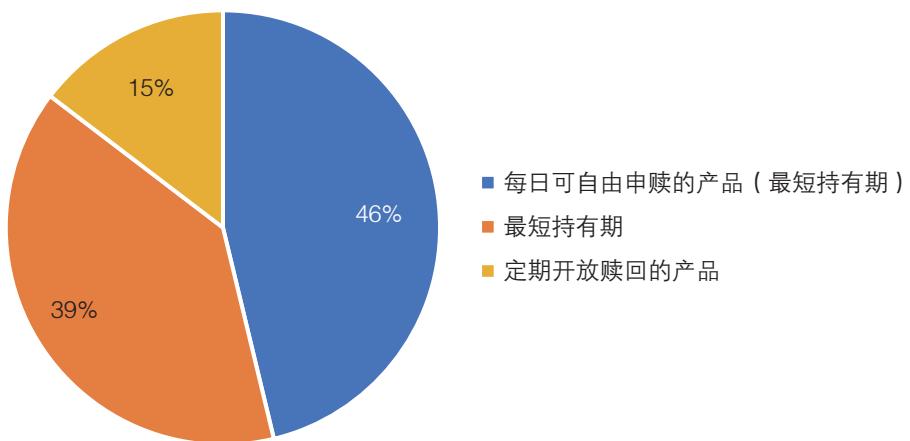


图3-15 投资者对不同类型理财产品的偏好

3. 收益预期

有三分之二的投资者期望年收益在2%—4%；26%的投资者期望年收益在4%—6%；期望年收益高于6%和低于2%的各占5%（见图3-16）。

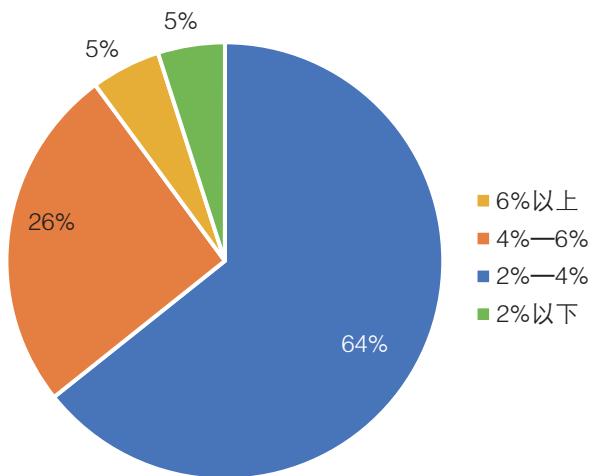


图 3-16 投资者对银行理财产品年期望收益率分布

4. 了解信息与购买渠道

根据问卷反馈结果，通过网上银行和手机银行了解银行理财产品的比例最高，为 34%；通过银行网点了解的，为 28%；通过投资顾问 / 经理推荐、亲友推荐的，分别为 22% 和 8%；通过互联网 / 媒体广告渠道了解的，为 7%；通过其他渠道了解的，为 1%（见图 3-17）。

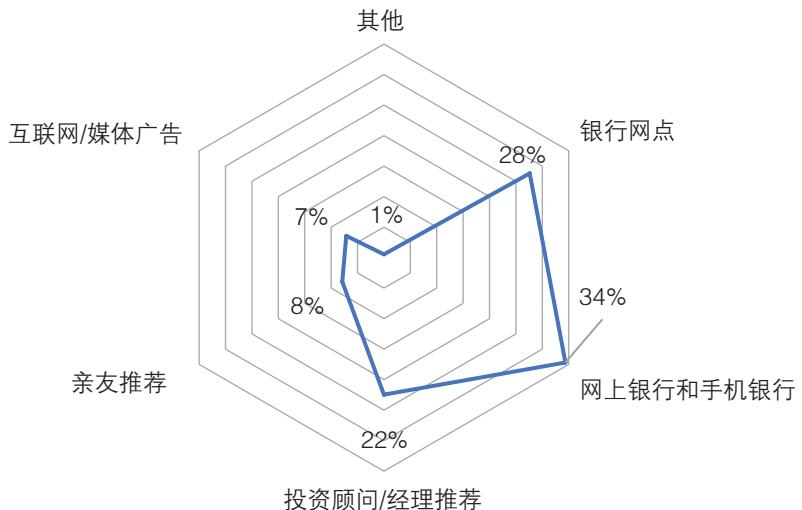


图 3-17 投资者了解银行理财产品的主要渠道（多选）

在购买渠道方面，通过网上银行（手机银行）购买产品的方式最受欢迎，有 82% 的投资者通过这一渠道购买；去银行财富管理中心（或私人银行）、网点柜台购买理财产品的，分别为 9%、8%，通过其他渠道的为 1%（见图 3-18）。

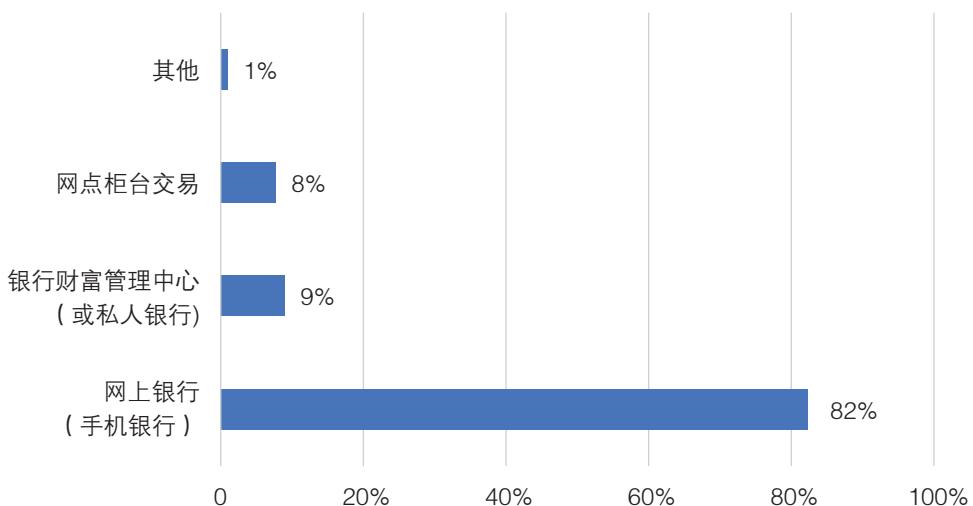


图 3-18 投资者购买银行理财产品的主要渠道

网上银行（手机银行）正成为投资者获取理财信息和购买理财产品的主要渠道。这反映了数字化时代的到来和人们对便捷、高效服务的需求。此外，银行网点仍然占有重要地位，尤其对于那些倾向于面对面交流的投资者。

5. 投资时考虑因素

接受问卷调查的投资者中，考虑因素最多的，是理财产品的风险与收益、银行品牌与信誉、产品的申赎灵活性、服务费等理财费率、金融机构工作人员的专业性，分别占 26%、20%、18%、14% 和 10%。

理财产品认购起点金额和报纸电视等媒体的投资建议，也是投资者的关注因素，但占比相对较低，分别为 8% 和 3%（见图 3-19）。

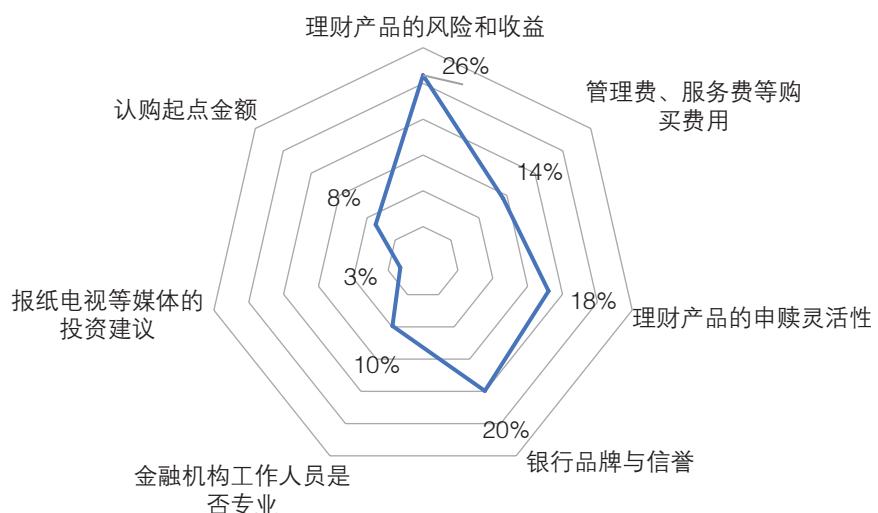


图 3-19 投资者购买银行理财产品时考虑的主要因素（多选）

6. 每年购买理财产品数量

在产品的购买频率方面，47% 的投资者每年购买 1—3 个产品，39% 的投资者每年购买 4—6 个产品，9% 的投资者每年购买 7—9 个产品，5% 的投资者每年购买 10 个以上的产品（见图 3-20）。

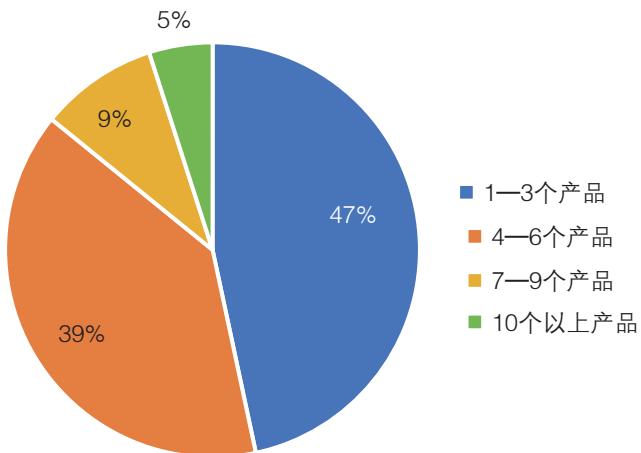


图 3-20 投资者每年购买银行理财产品的频率

7. 对银行的选择情况

在银行的选择上，有 64% 的投资者在 1—2 家银行购买过理财产品，31% 的投资者在 3—4 家银行购买过理财产品，4% 的投资者在 5—6 家银行购买过理财产品，而仅有 1% 的投资者在 6 家以上的银行购买过理财产品（见图 3-21）。

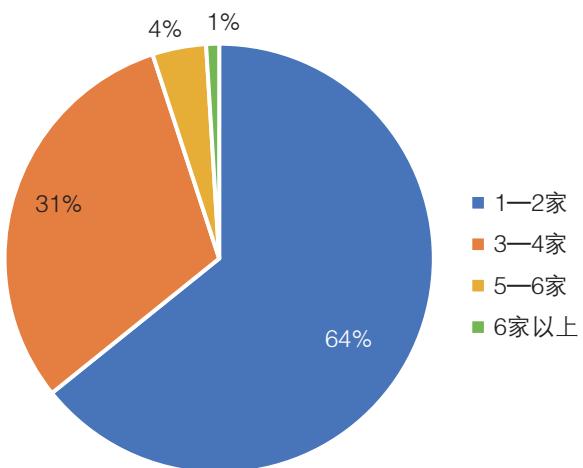


图 3-21 投资者在不同数量银行购买理财产品的分布

63% 的投资者倾向于在国有六大银行（工、农、中、建、交、邮）购买理财产品，20% 的投资者选择股份制商业银行，9% 的投资者选择外资银行，7% 的投资者选择中小银行（除国有六大行和外资银行以外的地方商业银行）（见图 3-22）。

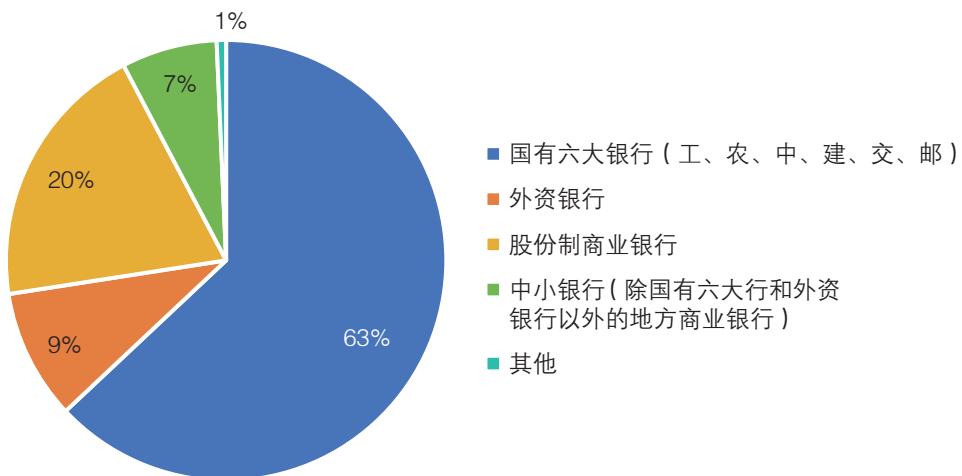


图 3-22 投资者购买银行理财产品的银行类型偏好

三、风险承受能力

1. 倾向保本收益

在风险偏好方面，51% 的投资者倾向于购买保本浮动收益型产品，30% 的投资者倾向于购买保本保证收益型产品，19% 的投资者选择购买非保本浮动收益型产品（见图 3-23）。

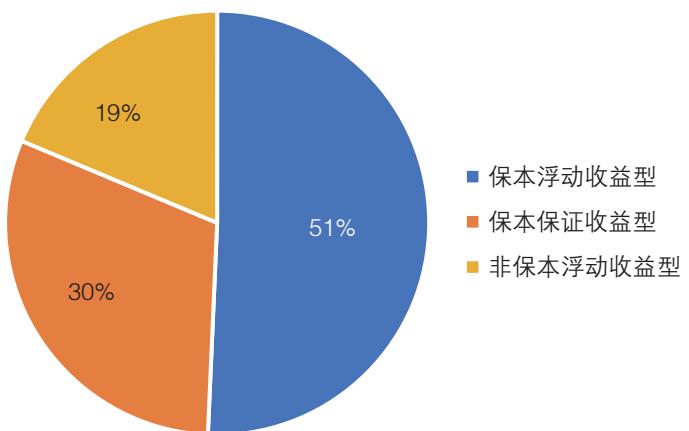


图 3-23 投资者对银行理财产品收益类型的偏好

在资产分配方面，29% 的投资者倾向于投资现金管理类产品，26% 的投资者倾向于投资固定收益类产品，19% 的投资者倾向于投资“固收+”产品，12% 的投资者倾向于投资权益类产品，8% 的投资者倾向于投资混合类产品，3% 的投资者倾向于投资商品及金融衍生品类产品，仅有 2% 的投资者选择不投资（见图 3-24）。

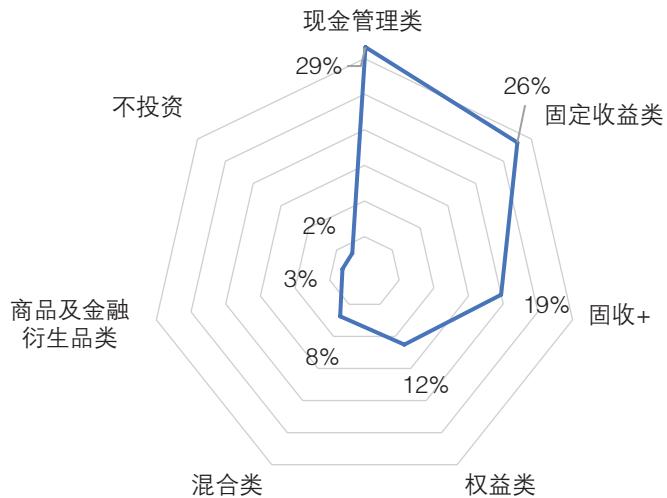


图 3-24 投资者在拥有 100 万资金时的投资偏好及资金分配

2. 了解风险信息渠道

在了解产品风险时，29.42% 的投资者依赖理财产品的风险评级，23.63% 的投资者通过银行或销售、投资顾问人员的介绍来了解风险，19.18% 的投资者根据以前投资过类似产品的经验，16.11% 的投资者参考产品说明书，11.38% 的投资者依靠历史数据，而 0.28% 的投资者通过其他渠道了解风险（见图 3-25）。

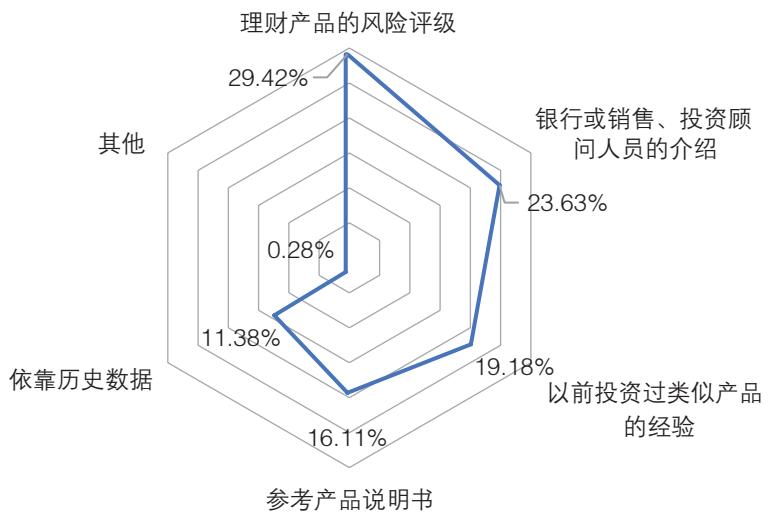


图 3-25 投资者了解银行理财产品风险程度的主要渠道（多选）

3. 亏损时大多选择赎回

在风险承受能力方面，37% 的投资者在本金损失 2% 以内时会感到焦虑，32% 的投资者在本金损失 2%—4% 时会感到焦虑，18% 的投资者在本金损失 6% 以上时会感到焦虑，12% 的投资者在本金损失 4%—6% 时会感到焦虑。而 1% 的投资者表示从未因理财产品波动感到焦虑（见

图 3-26)。

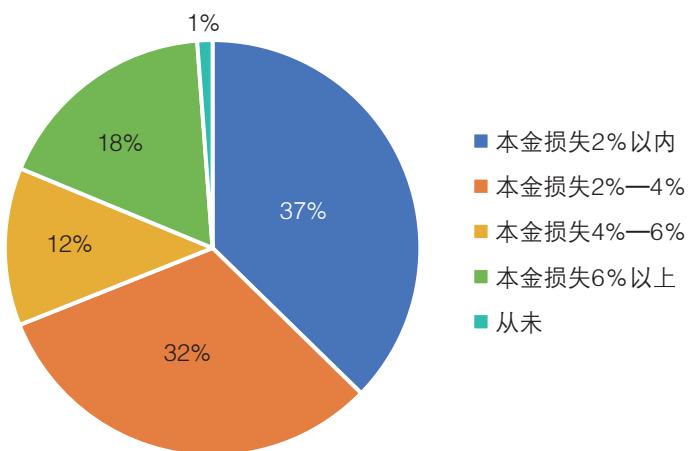


图 3-26 投资者对银行理财产品亏损程度的焦虑

当投资的银行理财产品亏损 2% 时，49% 的投资者会在产品到期后赎回，并转投其他产品，27% 的投资者会在产品到期后赎回，不再投资其他产品，而 24% 的投资者会考虑继续购买或持有该产品（见图 3-27）。

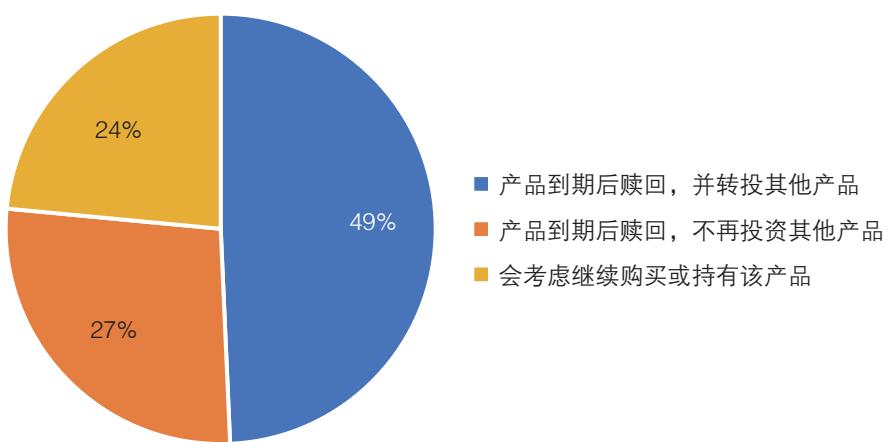


图 3-27 投资者在银行理财产品暂时亏损 2% 时的应对策略

通过数据可以看出，多数投资者对亏损持谨慎态度。近一半的投资者选择赎回并转投其他产品，希望通过重新选择投资标的来降低风险或获取更好的回报。有 27% 的投资者在遭遇亏损后选择停止投资，说明对市场信心不足或者对自身的投资能力缺乏信心。有 24% 的投资者选择继续购买或持有该产品，显示对市场和产品的信心以及较强的风险承受能力。

四、不同群体的投资特征

下文以受访投资者的年龄、年收入、收入来源、学历、金融知识、风险承担能力为分组条件，分别观察不同群体投资理财产品情况。（注：由于 60 岁及以上受访投资者样本较少，其结果或不能全面反映该群体情况。）

1. 不同年龄群体

（1）投资金额

不同年龄段具体投资金额情况见图 3-28。随着年龄的增长、阅历的丰富以及消费能力的提升，购买银行理财产品的金额呈上升趋势，在 31—60 岁群体一年投资 10 万元以上的占比较为稳定。

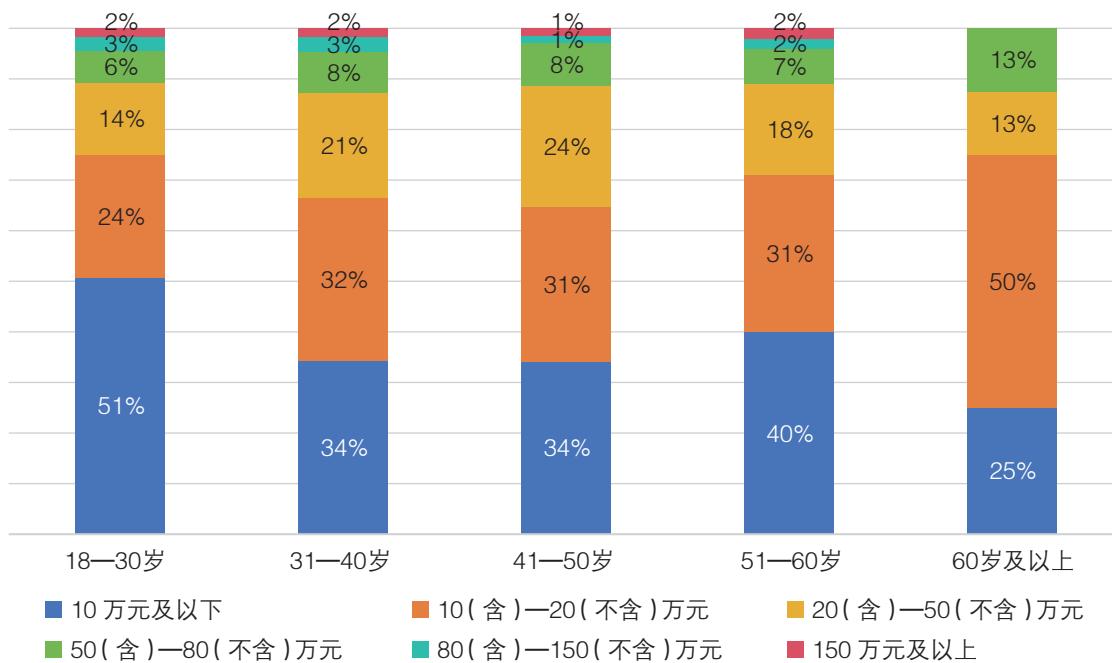


图 3-28 不同年龄段投资者家庭每年用于银行理财投资的资金

（2）投资期限

不同年龄段投资理财产品期限见图 3-29。可以发现，中年群体偏好长期投资，年轻群体和老年群体喜欢短期投资。

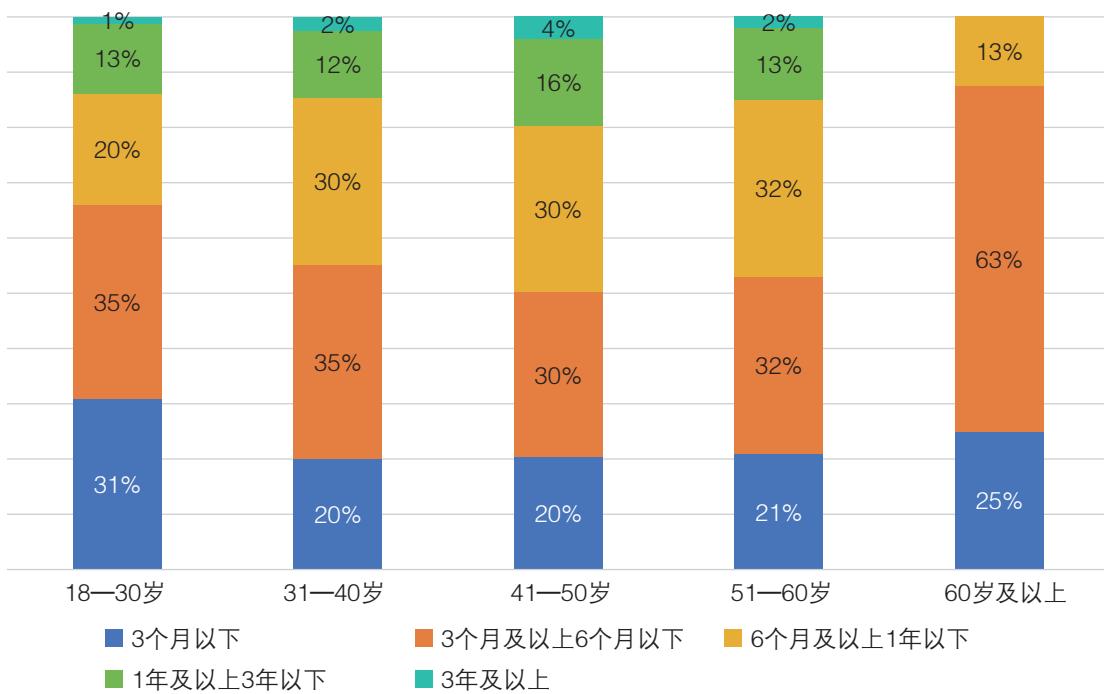


图 3-29 不同年龄段投资者对银行理财产品的期望投资期限

(3) 申赎习惯

投资者对于定期开放赎回的产品的倾向较低，即使 41—50 岁的投资者有相对较高的偏好，也仅占 18%。除此之外，随着投资者年龄的增长，对产品的可流动性要求逐渐提高，对日开型产品的偏好倾向更加明显。具体情况见图 3-30。

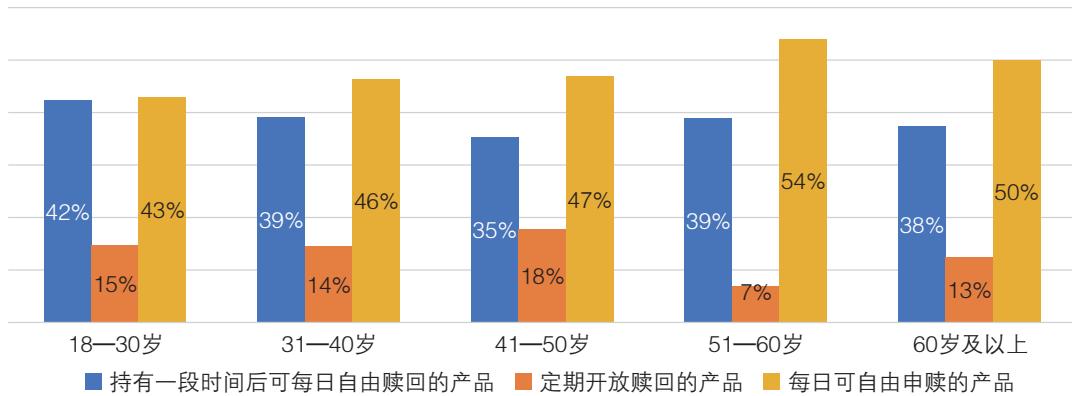


图 3-30 不同年龄段受访投资者的银行理财产品倾向

(4) 收益预期

年预期收益大多集中于 2%—4%，其次是 4%—6%。年预期收益在 2%—4% 的投资者占比随着年龄的增加先递增后递减，年预期收益在 4%—6% 的受访投资者随着年龄的增加呈递增趋势。具体情况见图 3-31。

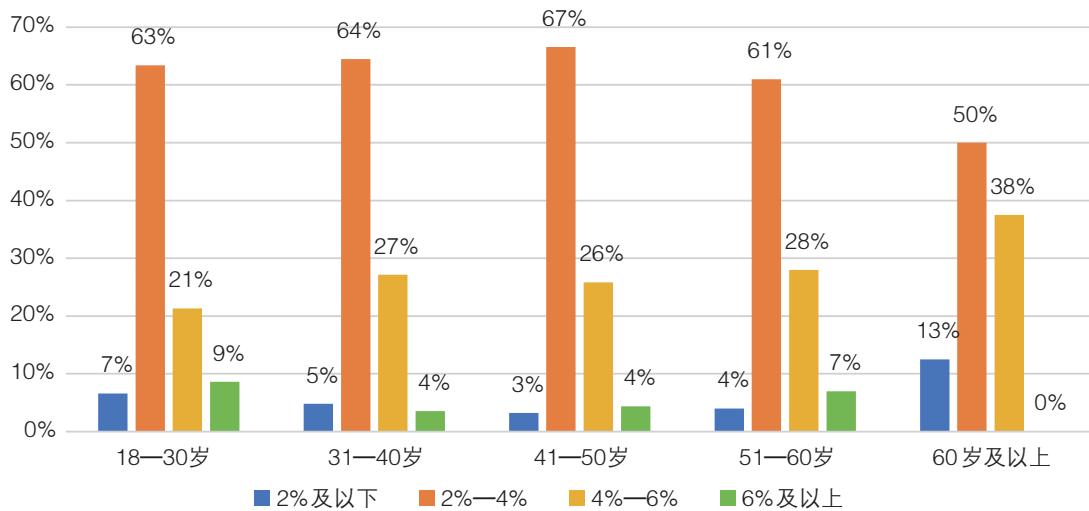


图 3-31 不同年龄段投资者对银行理财产品的年预期收益

(5) 购买理财产品数量

越年轻的投资者，其分散化投资度越高，年龄越大的投资者倾向集中化投资。60岁及以上的投资者，分散化水平也较高（见图 3-32）。

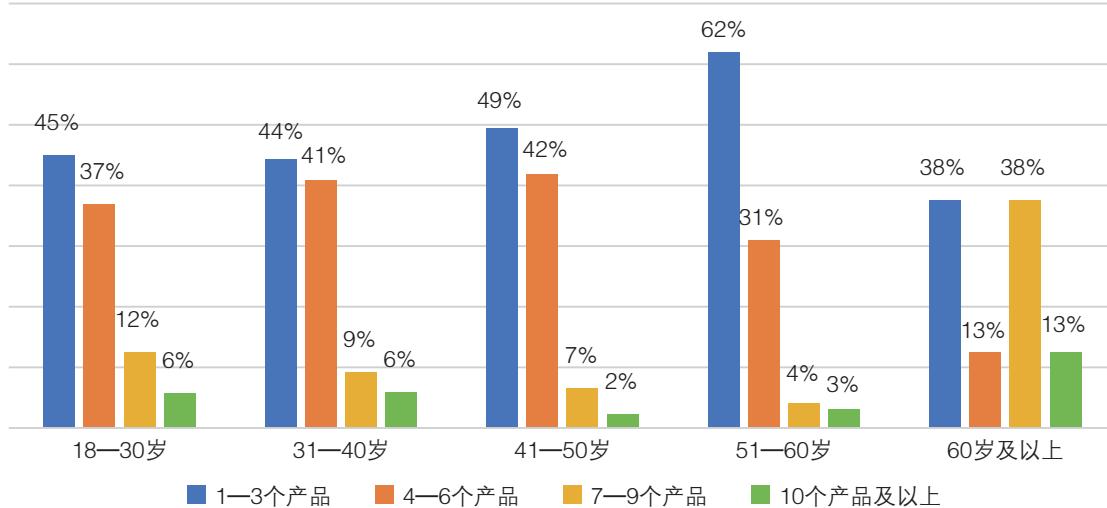


图 3-32 不同年龄段投资者一年内购买银行理财产品的数量

(6) 了解理财信息的渠道

网上银行（手机银行）、银行网点、互联网 / 媒体广告，是投资者了解理财及产品信息的主要渠道。具体情况见图 3-33。值得注意的是，随着年龄的增长，使用网上银行和手机银行了解理财信息的占比逐渐减少。另外，60岁及以上的投资者中，有 31% 通过投资顾问或经理推荐了解理财信息，高于其他年龄段。在所有年龄段中，通过互联网 / 媒体广告和亲友推荐了解产品信息的占比都是最少的。

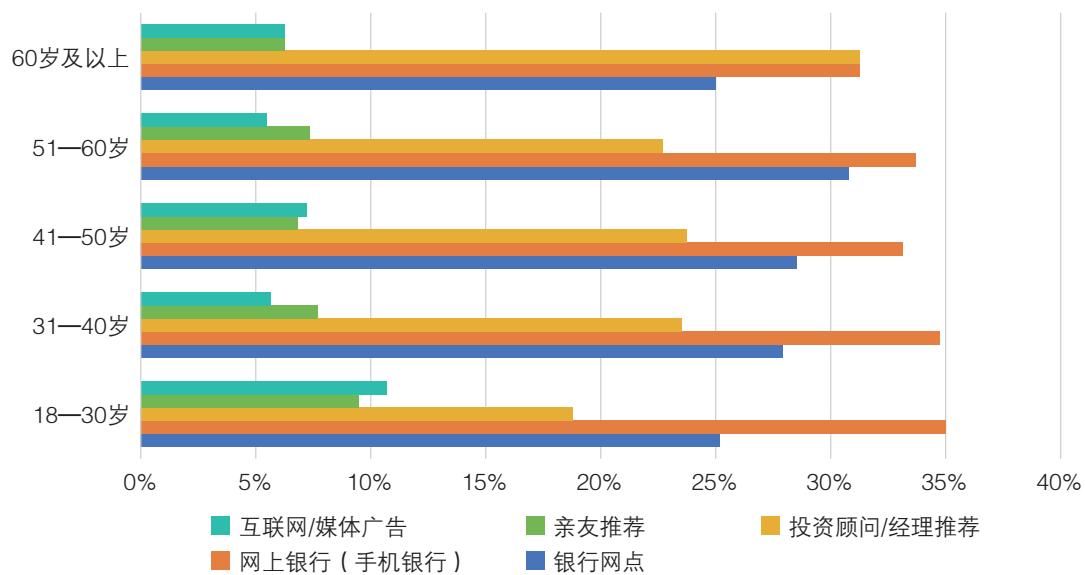


图 3-33 不同年龄段受访投资者了解银行理财产品的渠道

(7) 投资理财产品时考虑的因素

在所有年龄段中，风险和收益永远是投资者购买产品时最为看重的。其次是产品的申赎灵活性，占比 19%—20%。具体情况见图 3-34。与其他年龄段相比，60 岁以上的投资者会考虑银行的品牌与信誉。

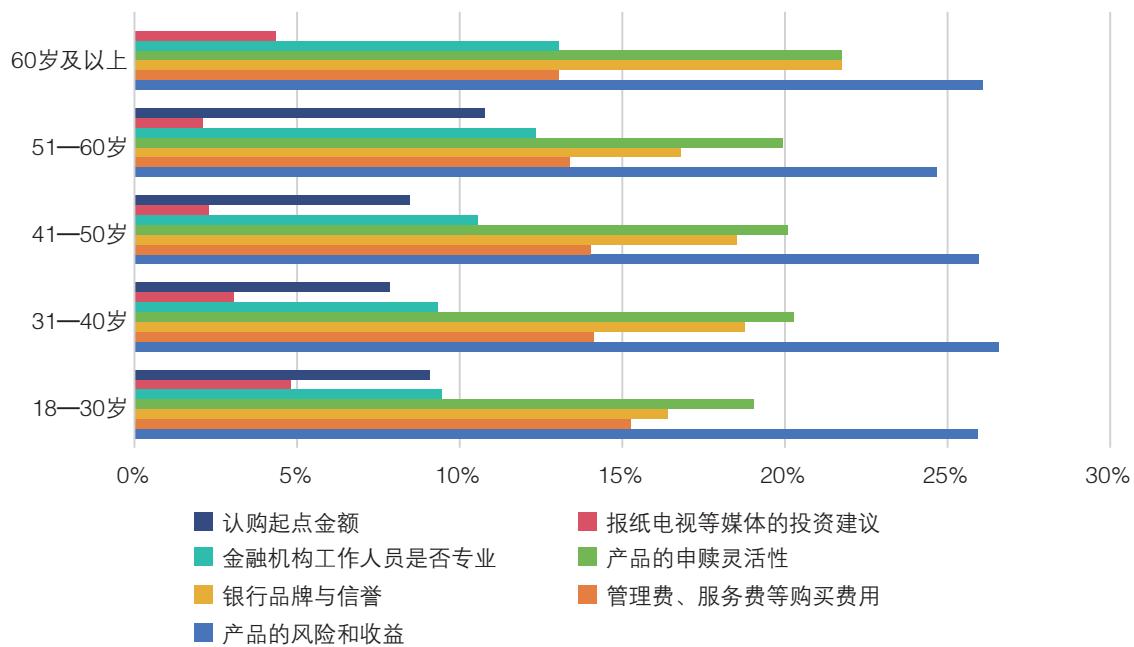


图 3-34 不同年龄段投资者购买银行理财产品考虑的因素

(8) 购买理财产品渠道

网上银行是投资者购买银行理财产品的主要渠道，其次是银行财富管理中心、柜台交易。

具体情况见图 3-35。

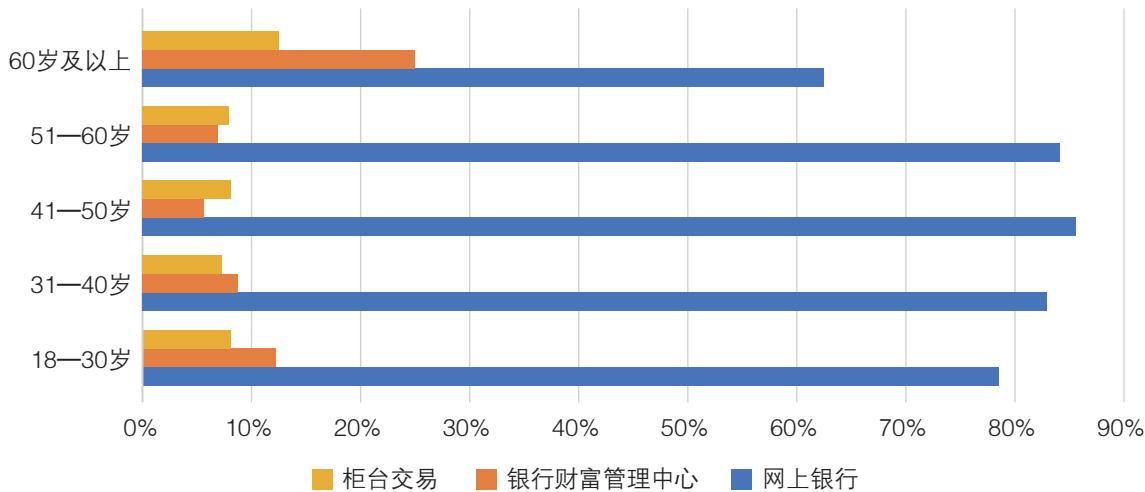


图 3-35 不同年龄段投资者购买银行理财产品的渠道

(9) 对银行及其理财产品的选择

投资者一般不会只在 1 家银行购买理财产品，选择数量大多在 1—5 家，6 家以上的极少。

具体情况见图 3-36。60 岁及以下的投资者，随着年龄的增长，投资集中于自己熟悉的银行，60 岁及以上的则相反，分散于多家银行投资。

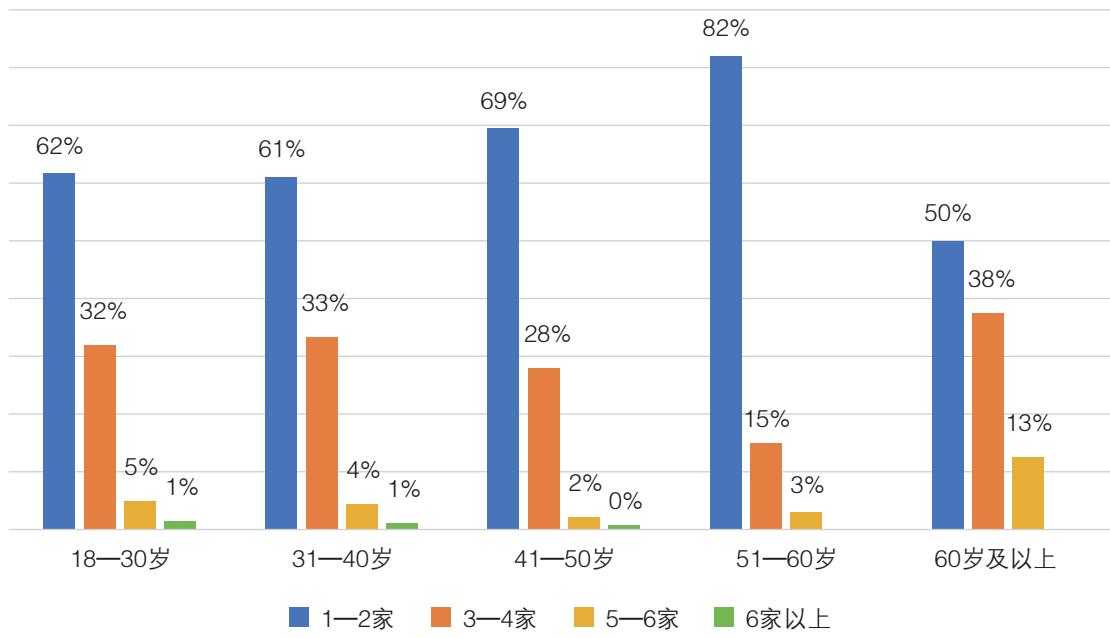


图 3-36 不同年龄段投资者在不同银行购买理财产品

在国有六大银行、股份制商业银行、中小银行（包括城商行、农商行）的选择上，不同年龄段投资者有着不同的偏好，但仍以国有六大行为主要的选择。具体情况见图 3-37。

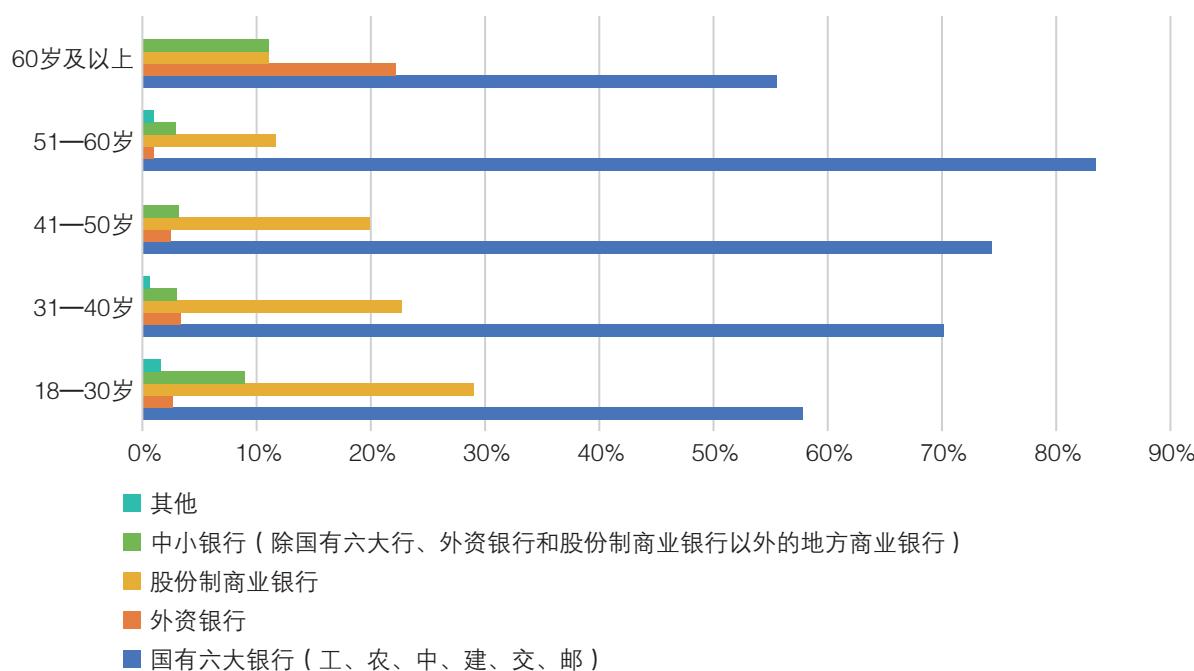


图 3-37 不同年龄段投资者的购买银行理财产品的银行偏好

2. 不同收入群体

(1) 投资金额

投资银行理财产品的金额，与家庭年收入息息相关，具体情况见图 3-38、图 3-39。随着年收入增长，理财投资金额随之提升。银行理财投资占家庭年总收入 15% 以上的，在家庭年总收入低于 100 万元时，呈上升趋势，高于 100 万元后相对回落，年净值的增长会带动投资金额的提升，但净值高于一定程度后，投资者变得相对审慎。

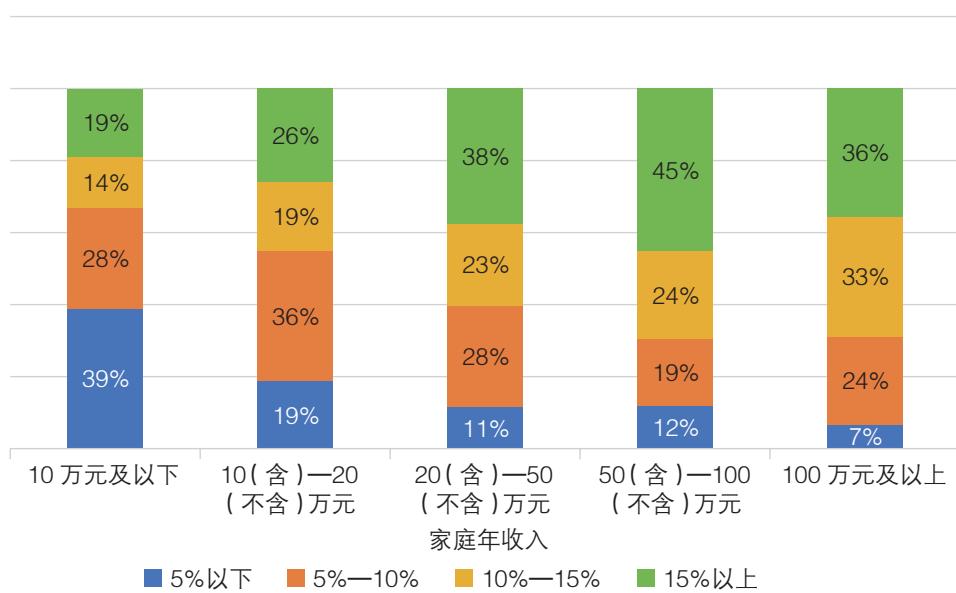


图 3-38 不同收入投资者的银行理财投资占家庭年总收入占比

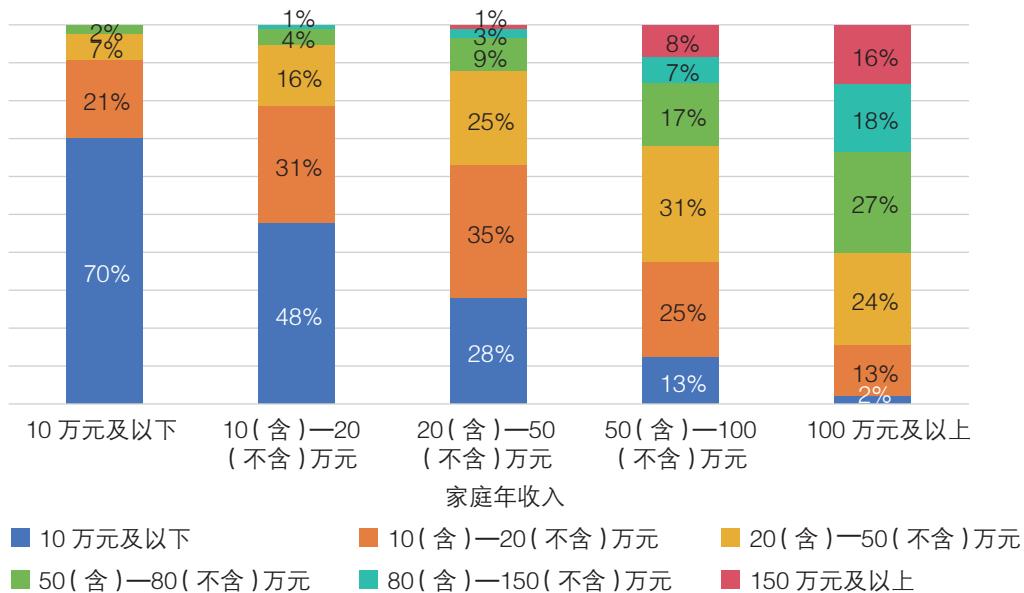


图 3-39 不同收入投资者家庭每年用于银行理财投资的资金

(2) 投资期限

随着年收入增加，6 个月以下的投资期限占比呈下降趋势；6 个月及以上 3 年以下及 3 年以上的投资期限占比呈上升趋势。净值较高者普遍有较长的投资期限，也更有投资耐心。具体情况见图 3-40。

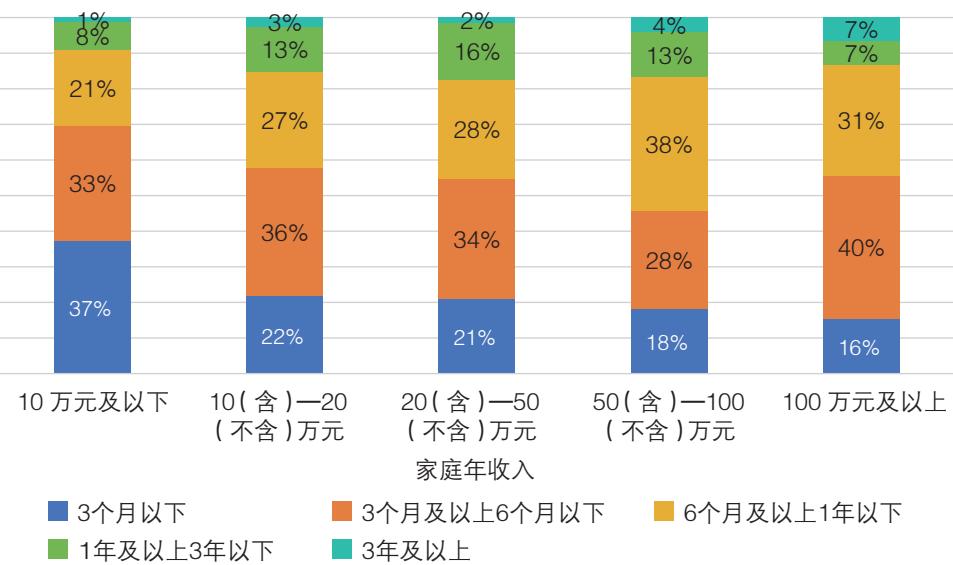


图 3-40 不同收入投资者对银行理财产品的投资期限

(3) 申赎习惯

每日可自由申赎的产品、持有一段时间后可每日自由赎回的产品，受到投资者的青睐。年收入较高的群体偏向持有一段时间后可每日自由赎回的产品，年收入较低的偏向每日可自由申

赎的产品。高收入投资者对于定期开放赎回的产品倾向较高，对产品流动性的耐受程度更高。具体情况见图 3-41。

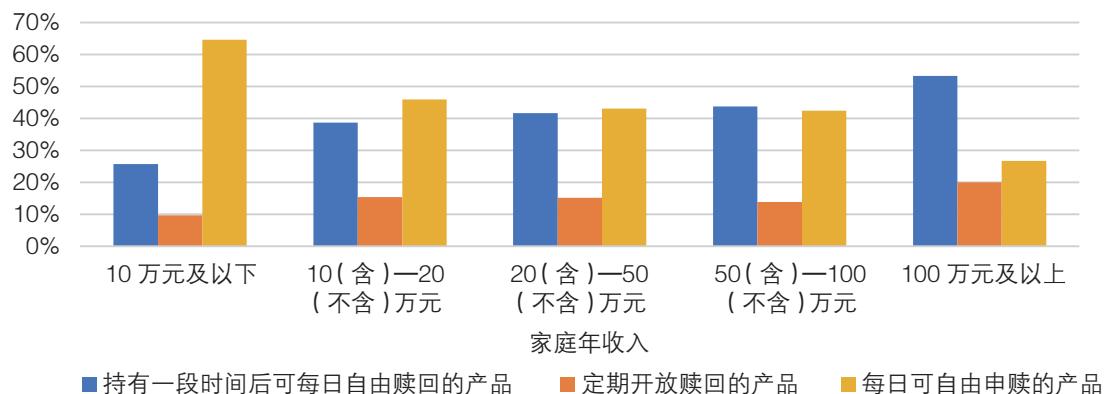


图 3-41 不同收入投资者的银行理财产品倾向

(4) 预期收益

不同收入的投资者对银行理财产品的年预期收益集中于 2%—4%，其次是 4%—6%。随着收入的提升，投资者的年预期收益也会增加，具体情况见图 3-42。

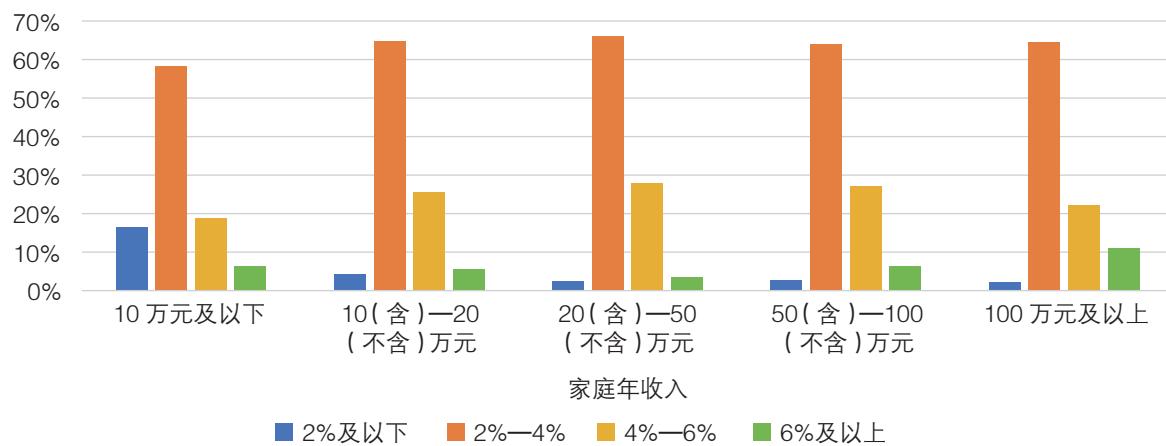


图 3-42 不同收入投资者对银行理财产品的年预期收益

(5) 购买理财产品的数量

投资者一年内购买银行理财产品数量集中于 1—6 个。随着年收入的增长，购买理财产品数逐步增加。越高净值的投资者，对产品投资的分散程度越高。具体情况见图 3-43。

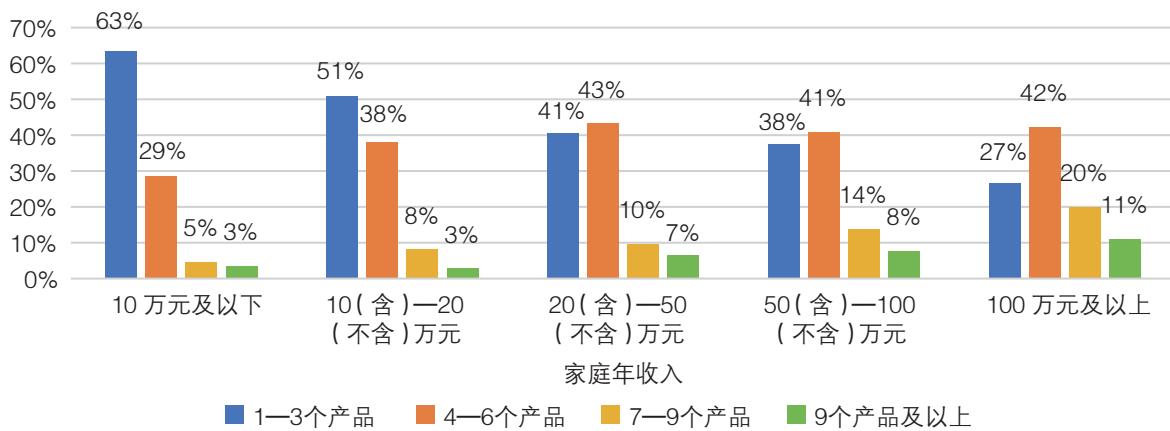


图 3-43 不同收入投资者一年内购买银行理财产品的个数

(6) 了解理财信息的渠道

网上银行 / 手机银行、银行网点、投资顾问 / 经理推荐，是投资者了解理财产品的 3 个主要渠道，具体情况见图 3-44。收入越高的投资者，通过互联网 / 媒体广告或亲友推荐了解理财信息的越多。

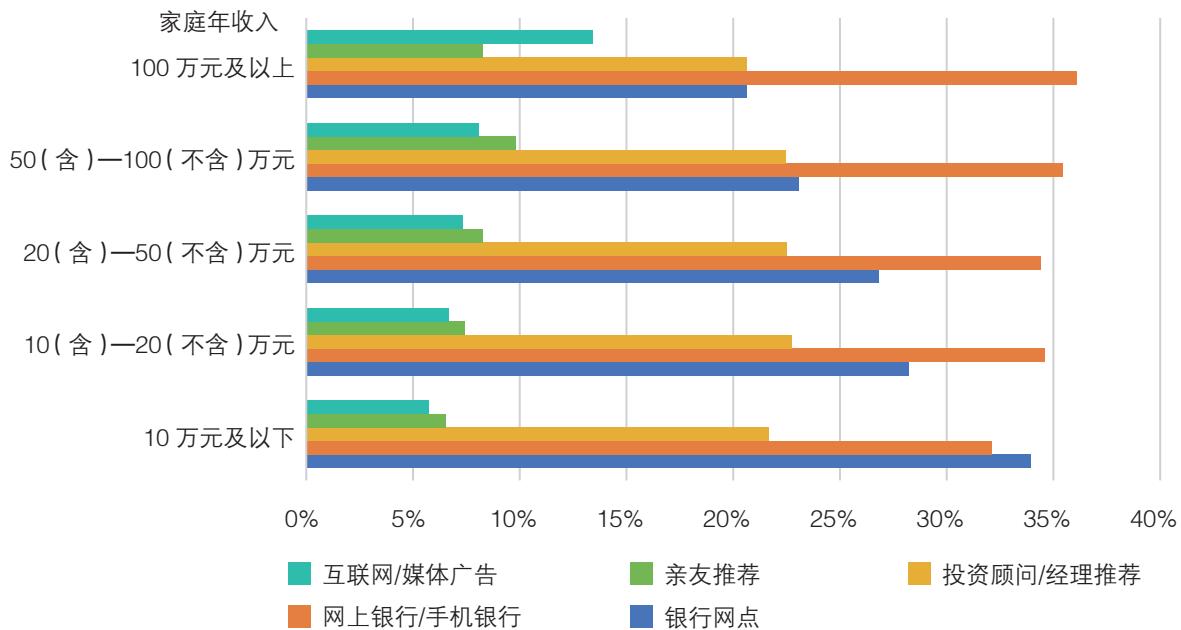


图 3-44 不同收入投资者了解银行理财产品的渠道

(7) 购买理财产品时考虑的因素

产品的风险和收益，是投资者考虑的主要因素，其次是产品的申赎灵活性以及银行品牌与信誉，具体见图 3-45。

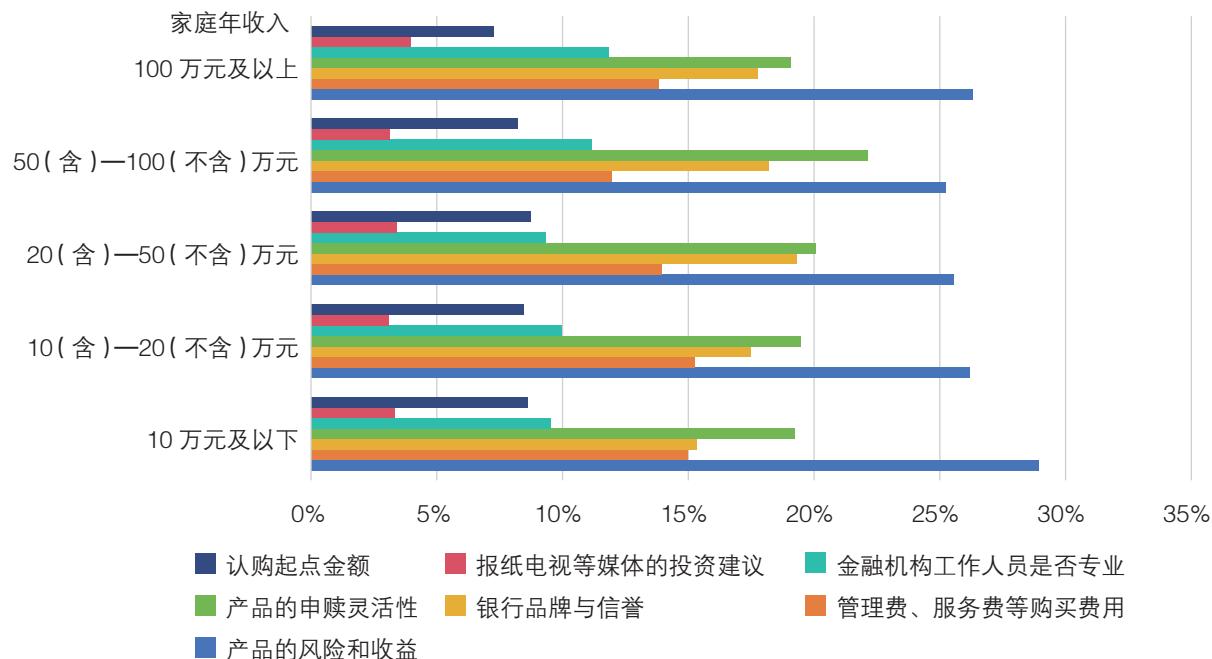


图 3-45 不同收入投资者购买银行理财产品考虑的因素

(8) 购买理财产品的渠道

不同收入群体在购买银行理财产品的渠道上没有明显差异，网上银行受大部分投资者青睐，占比 79%—85%。柜台交易、财富管理中心渠道的受众较少，不超过 21%。具体见图 3-46。

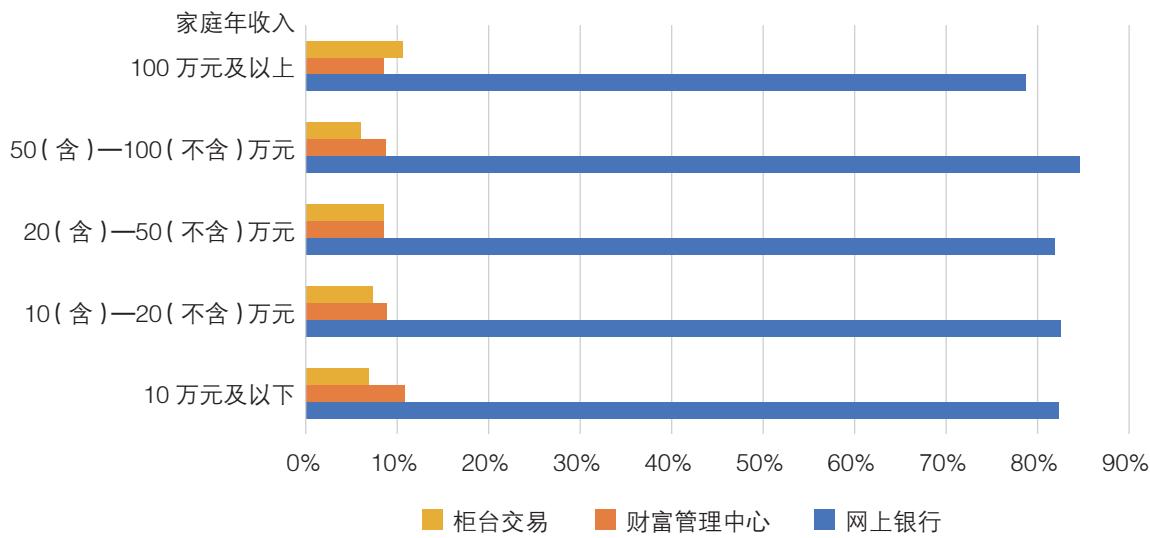


图 3-46 不同收入投资者购买银行理财产品的渠道

(9) 对银行及其理财产品的选择

投资者选择银行的数量集中于 1—4 家。收入越高的投资者，选择银行的数量越多，体现其

投资的分散性。具体见图 3-47。

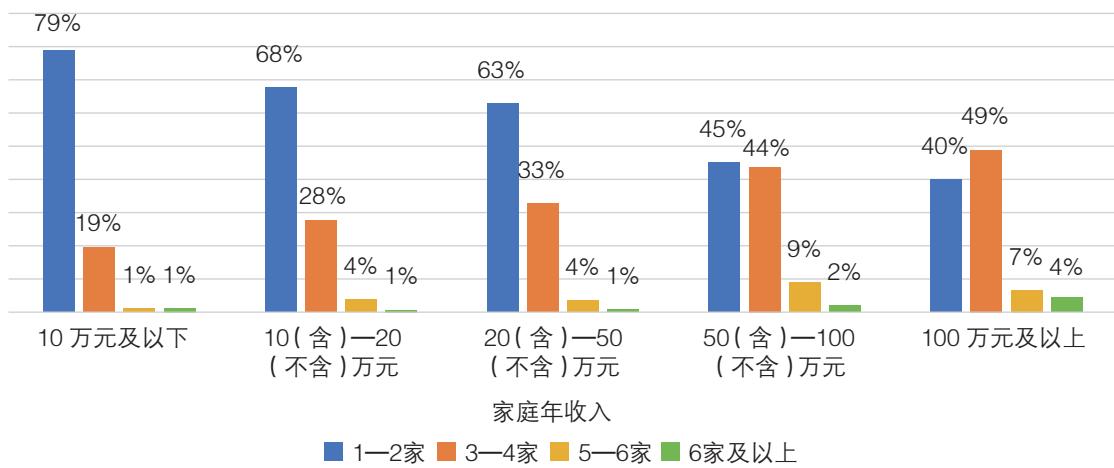


图 3-47 不同收入投资者购买过银行理财产品的银行数目

投资者普遍都有在国有六大行购买理财产品，在收入较高的投资者群体中，偏好在股份制银行购买的比例较高。具体见图 3-48。

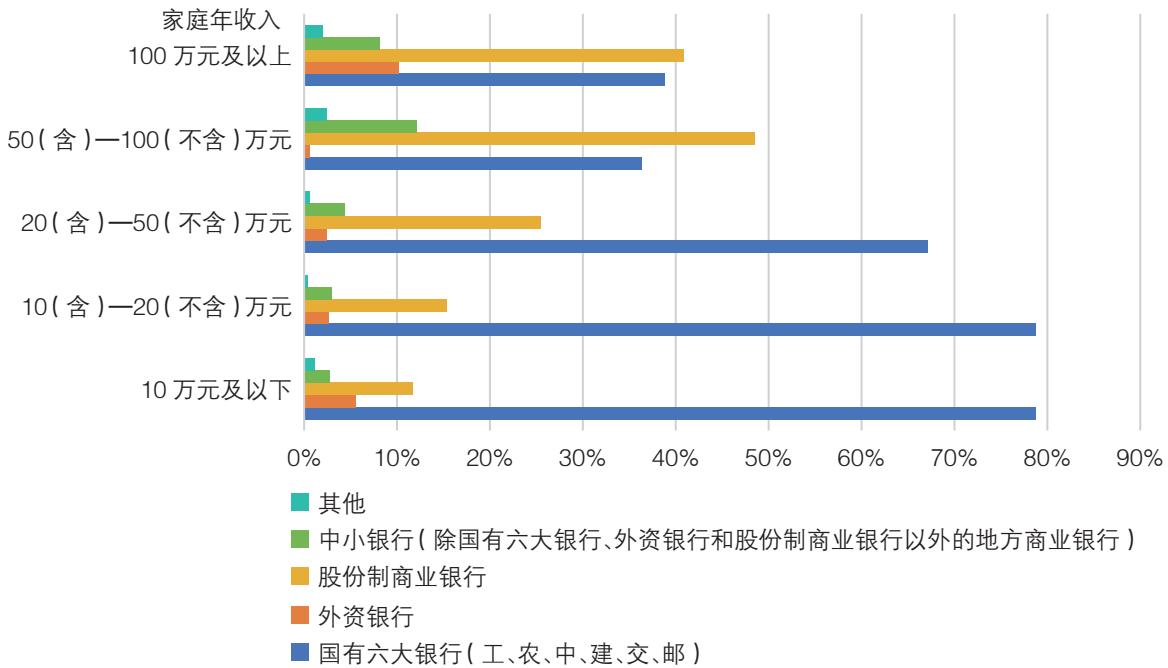


图 3-48 不同收入投资者的购买银行理财产品的银行偏好

3. 不同投资经验群体

(1) 投资金额

不同投资经验的人，其银行理财投资占家庭年总收入的比例出现了明显的分化。无投资经

验者多数仅使用 5% 的家庭年收入购买银行理财产品，而投资经验丰富者则更多地将 15% 及以上家庭年收入用于购买（见图 3-49）。

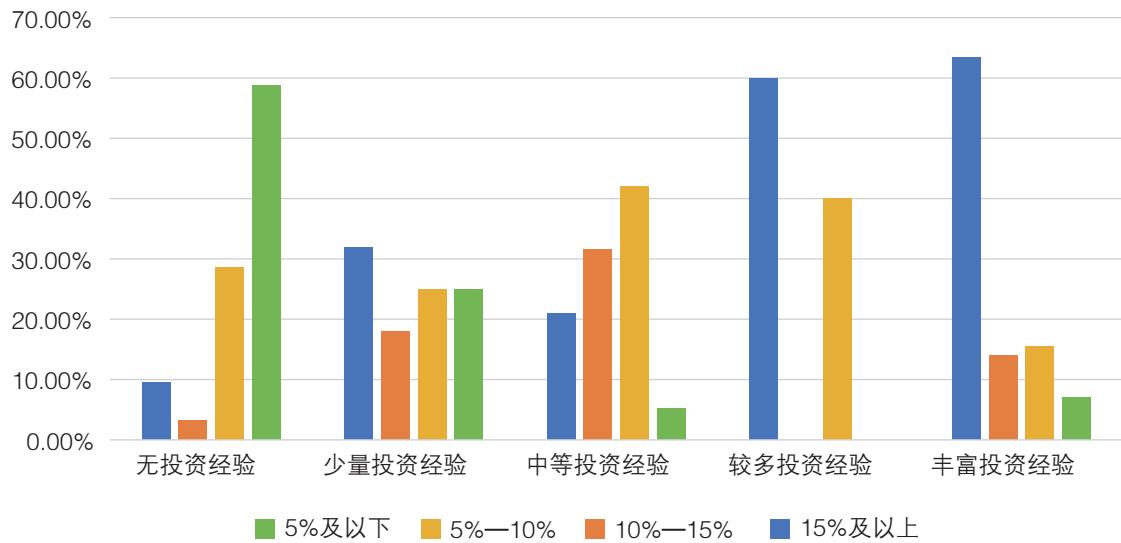


图 3-49 不同投资经验的投资者银行理财投资占家庭年总收入的比例分布

无投资经验的群体每年在银行理财产品上的投入普遍较低，76.19% 在 10 万元以下。中等投资经验的群体中，每年投入 20 万—50 万元的占 47.37%。较多投资经验者，每年投入 20 万元以上地占据多数。具体见图 3-50。

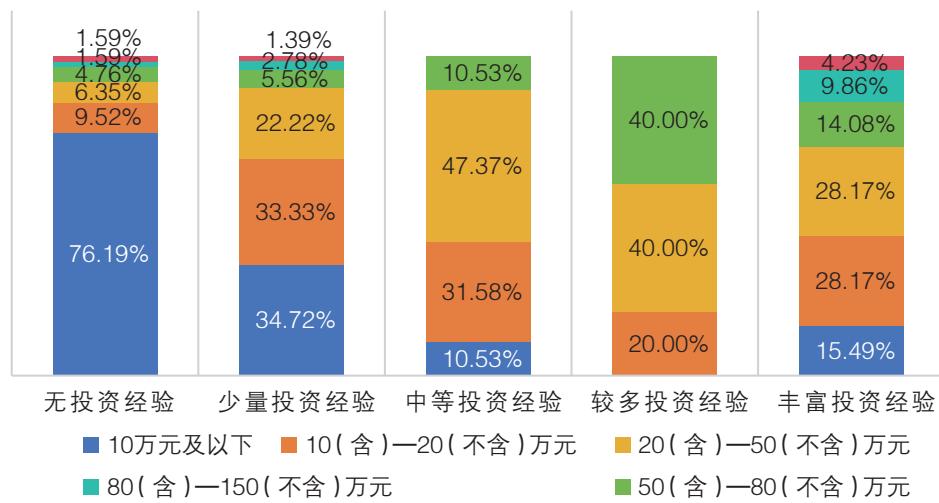


图 3-50 不同投资经验的投资者每年用于银行理财投资的资金分布情况

(2) 投资期限

投资期限选择上的差异，反映了不同投资者对市场认知、风险承受能力和投资目标的不同。无投资经验者偏好短期投资，少量投资经验和中等投资经验者偏好 6 个月到 12 个月，较多投资

经验者偏好 6 个月到 1 年。具体见图 3-51。

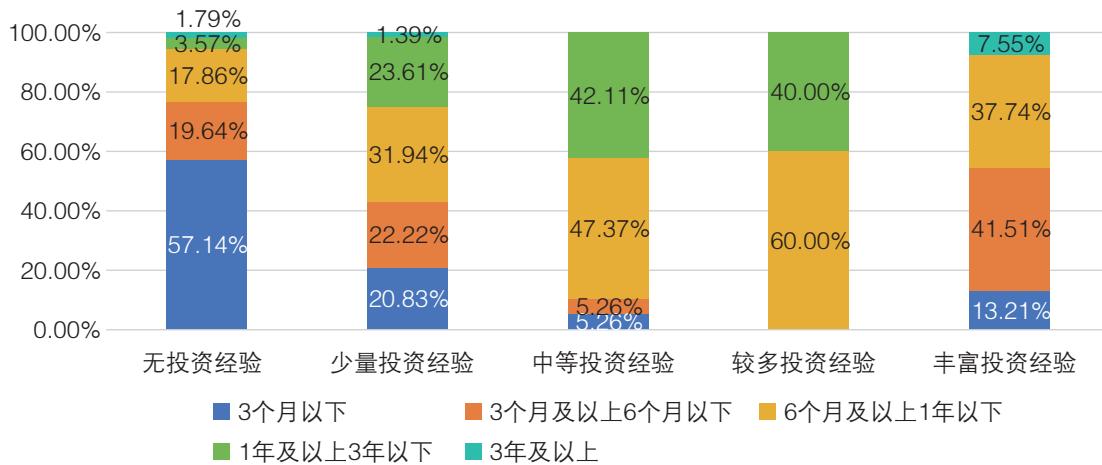


图 3-51 不同投资经验的投资者对银行理财产品的投资期限偏好

(3) 申赎

无投资经验者偏好每日可自由申赎的产品，少量投资经验和中等投资经验者对定期开放赎回的产品兴趣增加。较多投资经验和丰富投资经验者希望保持灵活性，选择持有一段时间后可每日自由赎回的产品比例最高，同时较少选择每日可自由申赎的产品和定期开放赎回的产品。具体见图 3-52。

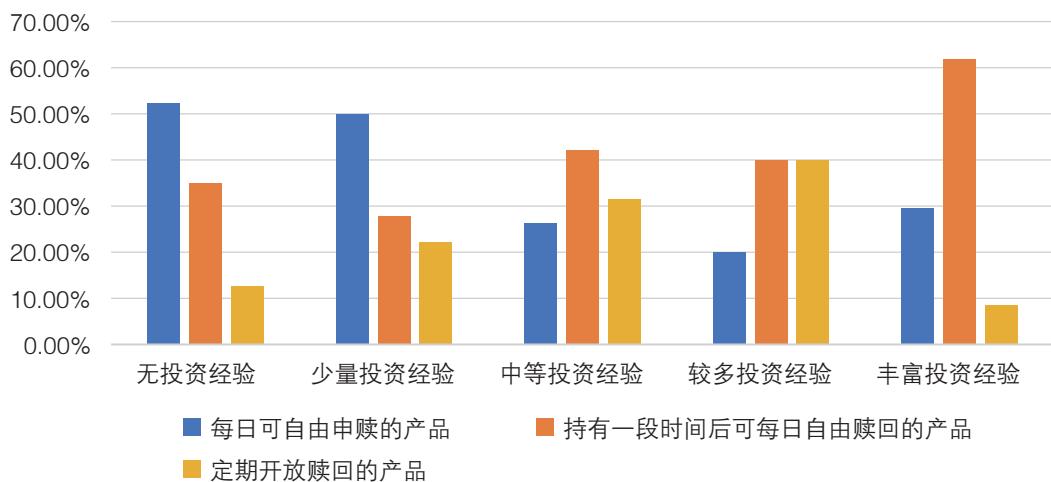


图 3-52 不同投资经验的投资者对不同类型理财产品的偏好

(4) 预期收益

无投资经验者一般期望低收益，超过 40% 的人倾向于选择年收益率在 2%—4% 的产品，近 20% 的人期望更低的收益（2% 以下）。随着投资经验的增加，投资者逐渐期望更高的收益预期，具体见图 3-53。

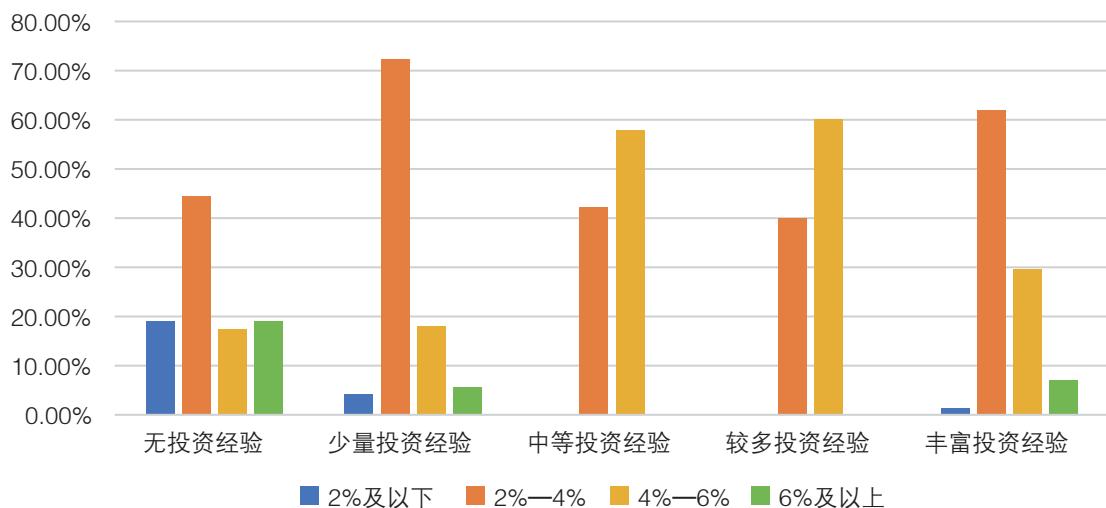


图 3-53 不同投资经历的投资者对银行理财产品年预期收益的分布

4. 不同风险承担能力群体

根据投资者对银行理财产品波动程度的反应，将其风险承担能力分为以下 5 类：(1) 本金损失在 2% 以内即感到焦虑的为低风险承担能力者；(2) 损失在 2%—4% 会焦虑的为中低风险承担能力者；(3) 损失在 4%—6% 会焦虑的为中风险承担能力者；(4) 损失在 6% 以上会焦虑的为中高风险承担能力者；(5) 从未感到焦虑的为高风险承担能力者。通过分类，可以深入研究不同风险承担能力人群在银行理财投资中的行为和偏好。

根据问卷结果显示，有更高的风险承担能力的投资者愿意将更多家庭年收入用于购买银行理财产品。约 50% 低风险承担能力投资者将投资比例控制在 10% 以下，约 40% 中低风险投资者控制在 3%—10%，而在中风险承担能力以上的投资者则更多的控制在 15% 以上。具体见图 3-54。

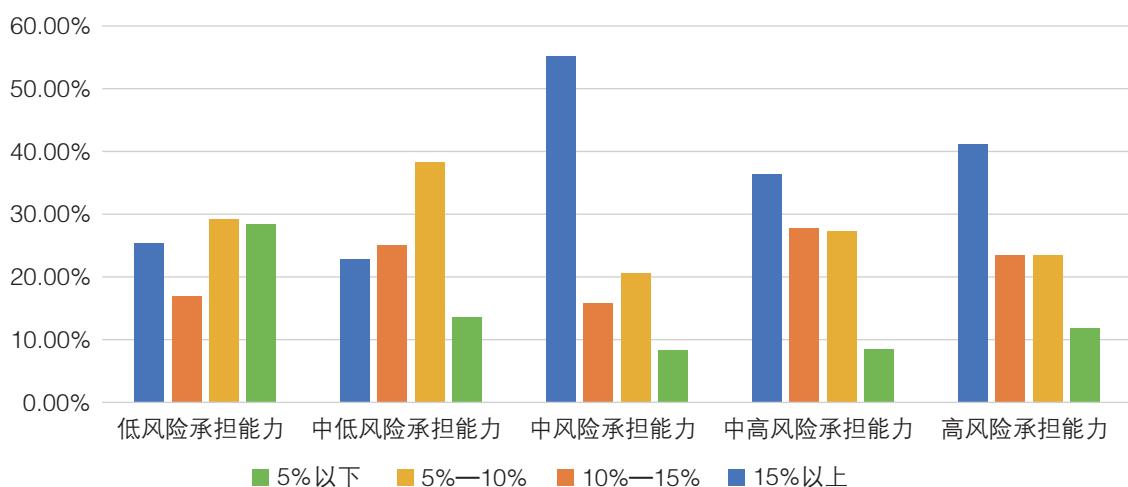


图 3-54 不同风险承担能力投资者的银行理财投资占家庭年总收入的比例分布

投资金额和风险承担能力的关系应证了上述观点，低风险承担能力投资者将投资金额控制在10万元以下的有47.66%，而高风险承担能力投资者该类占比仅在17.65%。不同风险承担能力群体的表现详见图3-55。

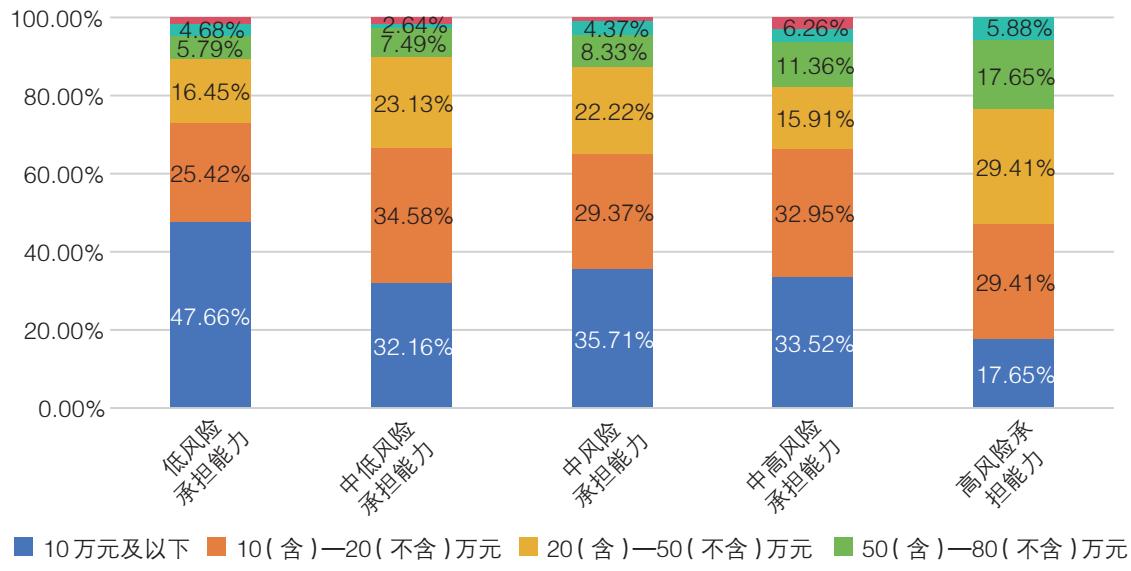


图3-55 不同风险承担能力投资者每年用于银行理财投资的资金分布情况

在投资期限上，低风险承担能力的投资者倾向于短期投资，有70%的投资者期望投资于6个月以下的产品。高风险承担能力的投资者对于长期的投资持有一定兴趣，有超过76%的投资者期望投资于6个月以上的产品。具体见图3-56。

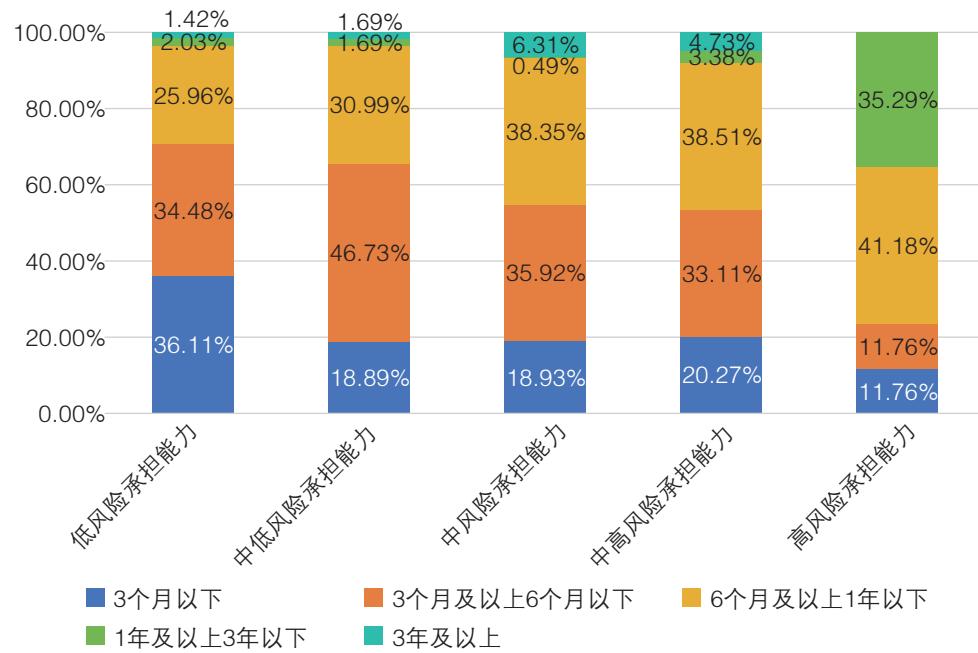


图3-56 不同风险承担能力投资者对银行理财产品的投资期限偏好

在购买理财产品数量上，超过 35% 的低风险承担能力的投资者选择购买 1—3 个产品。超过 50% 的中低风险承担能力和中高风险承担能力的投资者选择购买 7—9 个产品。具体见图 3-57。

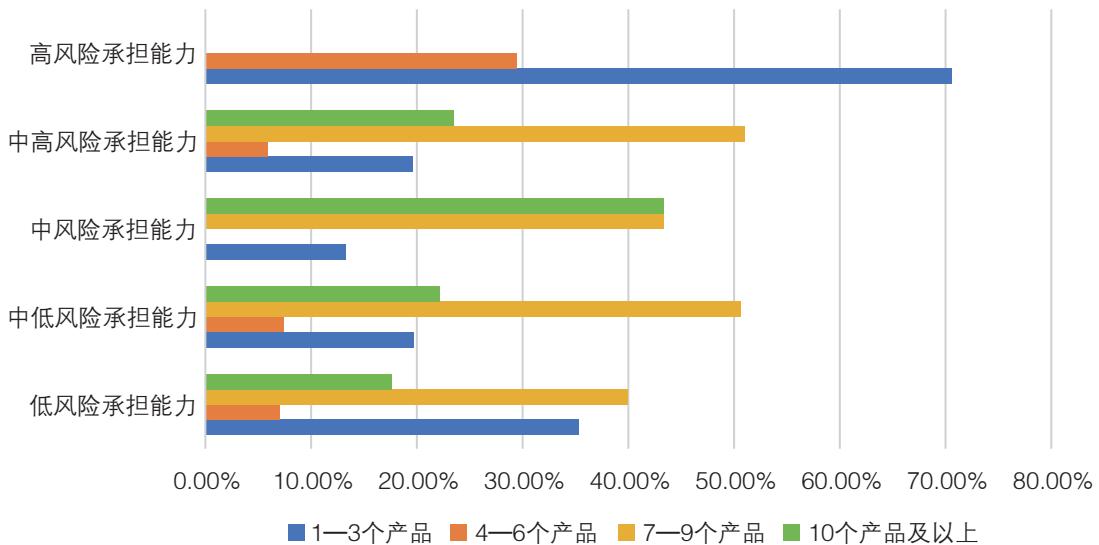


图 3-57 不同风险承担能力投资者一年中购买银行理财产品的个数

在预期收益上，低风险承担能力和中低风险承担能力的投资者倾向在 2%—4%，而中高风险承担能力和高风险承担能力的投资者则希望在 4% 以上。具体见图 3-58。

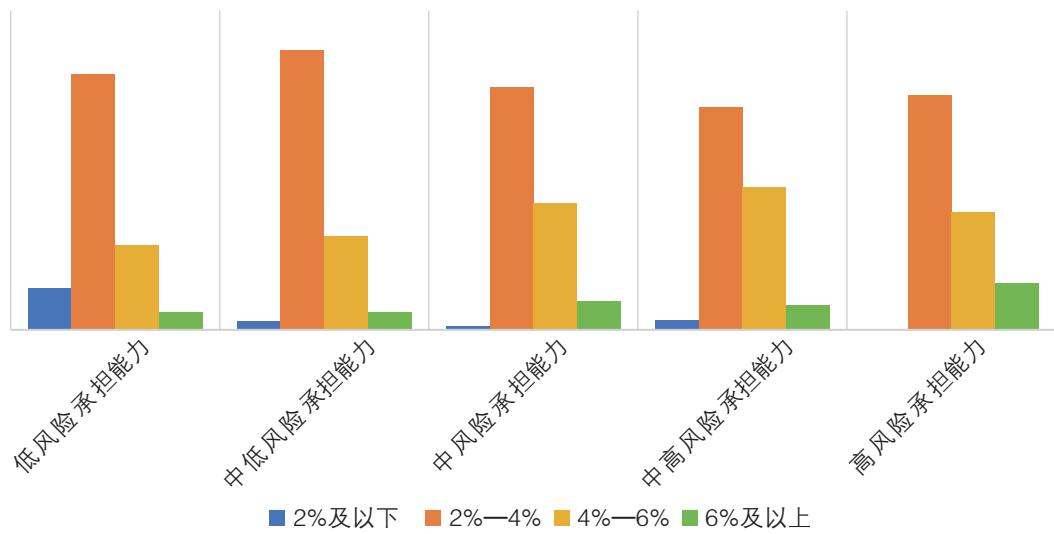


图 3-58 不同风险承担能力投资者对银行理财产品年预期收益的分布

在对银行的选择上，大多数投资者都倾向于选择国有六大银行，比例都超过 60%，显示他们对稳定性和安全性的高度重视。而高风险承担能力的投资者中有不少选择了股份制商业银行和外资银行，选择国有六大行的比例明显减少。具体见图 3-59。

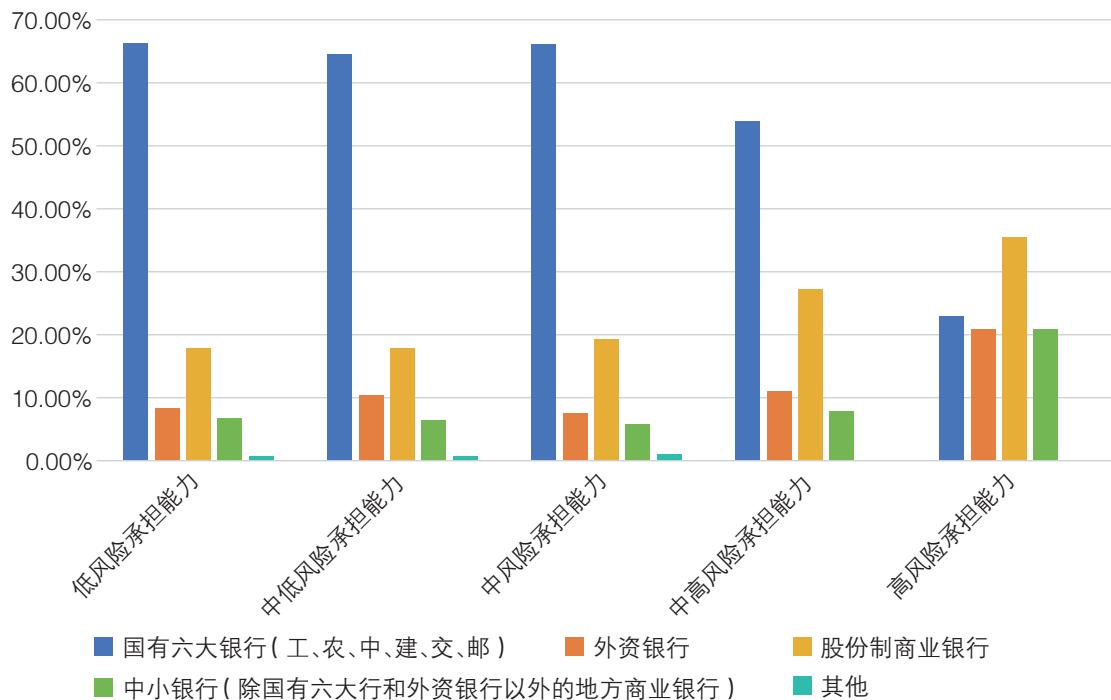


图 3-59 不同风险承担能力投资者购买银行理财产品的银行类型偏好

5. 不同学历群体

银行理财投资金额占家庭年总收入的比例，和投资者学历水平有着较为明显的关系。学历越高，投资占家庭年收入的比例越高。特别是研究生及以上学历的投资者，39.42% 的人会将超过 15% 的年收入投入到银行理财产品中，而高中 / 中专及以下学历的投资者中这一比例仅为 28.57%。具体见图 3-60、图 3-61。

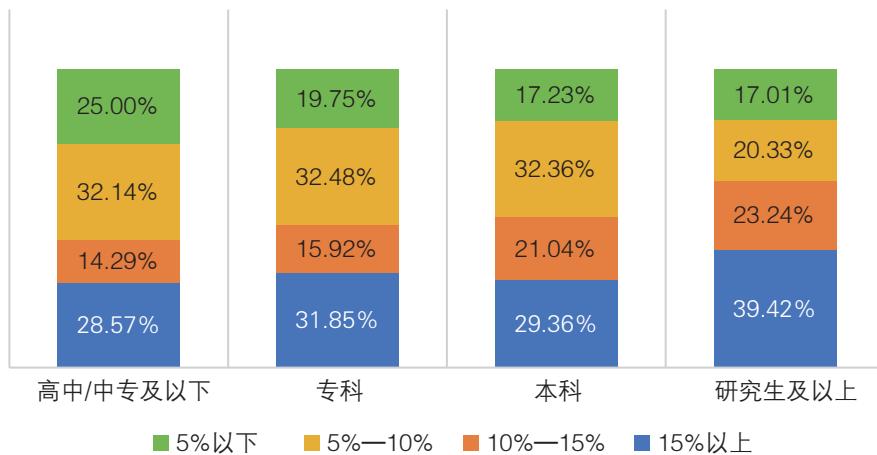


图 3-60 不同学历投资者银行理财投资占家庭年总收入的比例分布

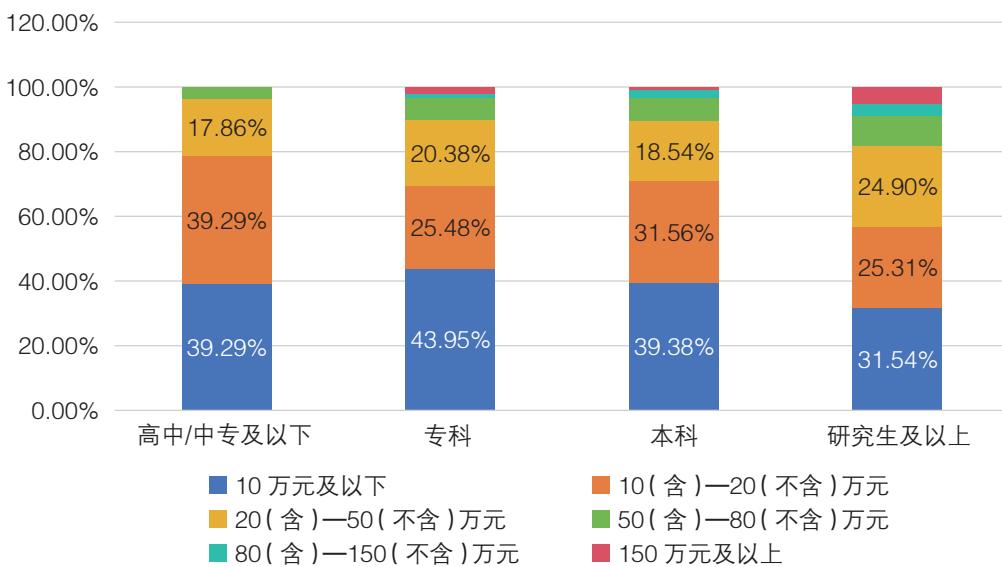


图 3-61 不同学历投资者每年用于银行理财投资的资金分布情况

在投资期限上，高中 / 中专及以下学历的投资者偏好短期投资，高学历投资者更倾向于中短期投资，但是整体分化程度并不明显。具体见图 3-62。

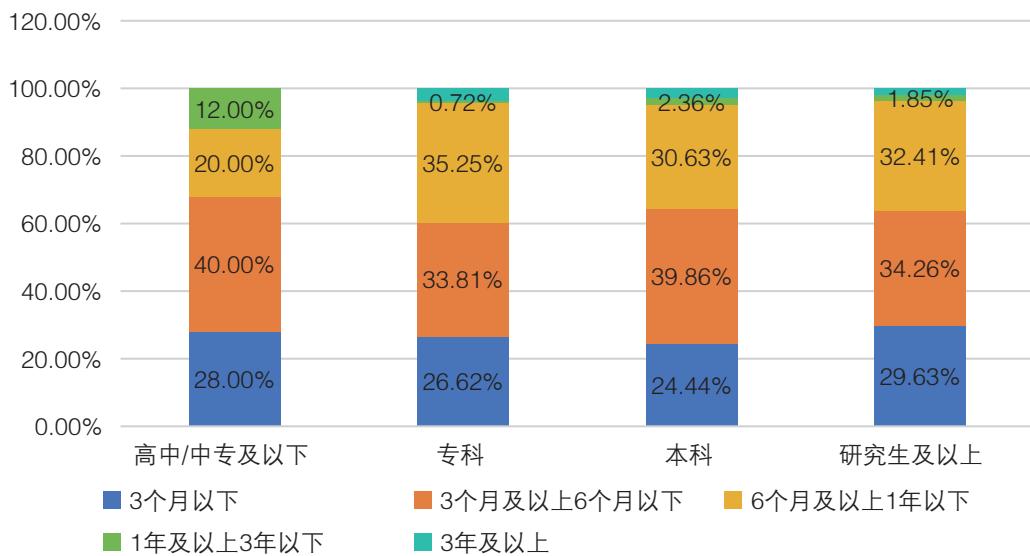


图 3-62 不同学历投资者对银行理财产品的投资期限偏好

在产品申赎灵活度上，高中 / 中专及以下学历的投资者更偏好每日可自由申赎的产品。随着学历的提升，投资者对最短持有期型产品偏好增加。具体见图 3-63。

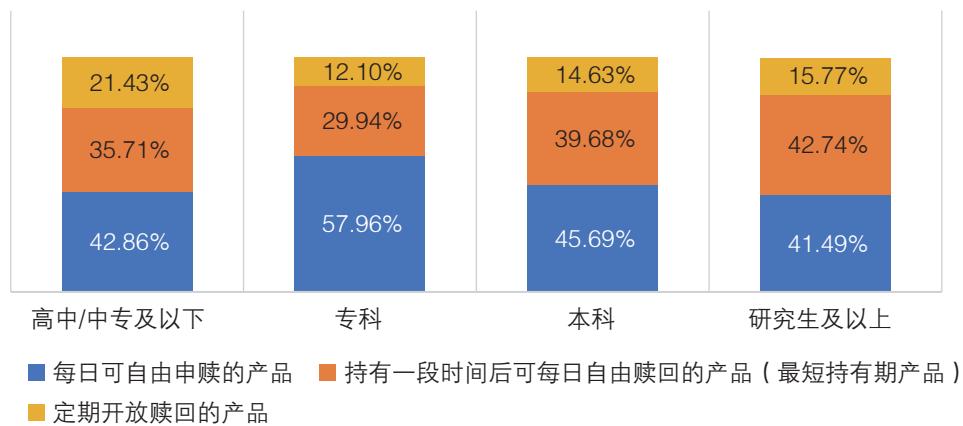


图 3-63 不同学历投资者对不同类型理财产品的偏好

在预期收益上，几乎所有学历的投资者都偏好 2%—4% 的年收益。随着学历的增长，投资者对预期收益小于 2% 的比例逐渐减少。具体见图 3-64。

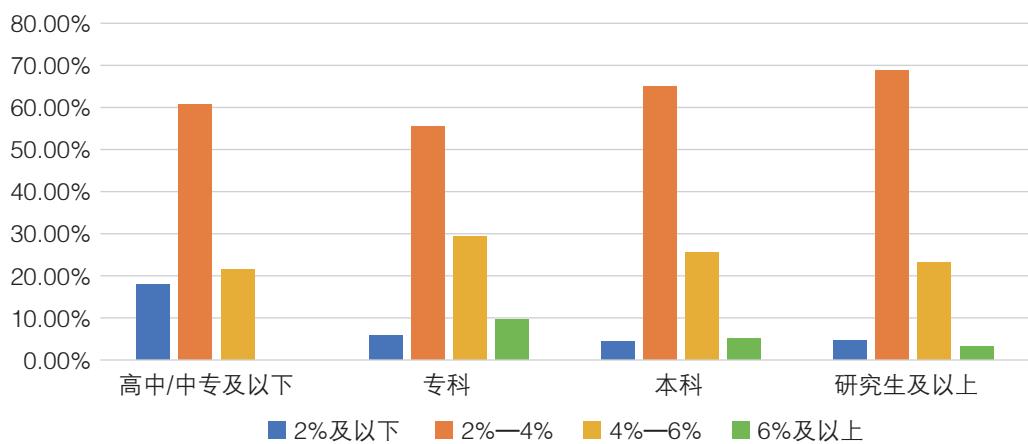


图 3-64 不同学历投资者对银行理财产品年预期收益的分布

在购买银行理财产品时考虑的主要因素中，高中 / 中专及以下学历的投资者主要关注产品的风险和收益以及银行品牌与信誉。专科、本科、研究生及以上学历的投资者更关注产品的风险和收益以及申赎灵活性。具体见图 3-65。

在理财产品的购买频率上，高学历投资者表现出更积极和多样化的特点，每年购买 4—6 只理财产品的比例较高，有的甚至每年购买 7 个以上。与之相比，学历较低的投资者在理财产品的选择上更加谨慎和保守，购买频率较低，主要集中在每年购买 1—3 只产品的范围内。具体见图 3-66。

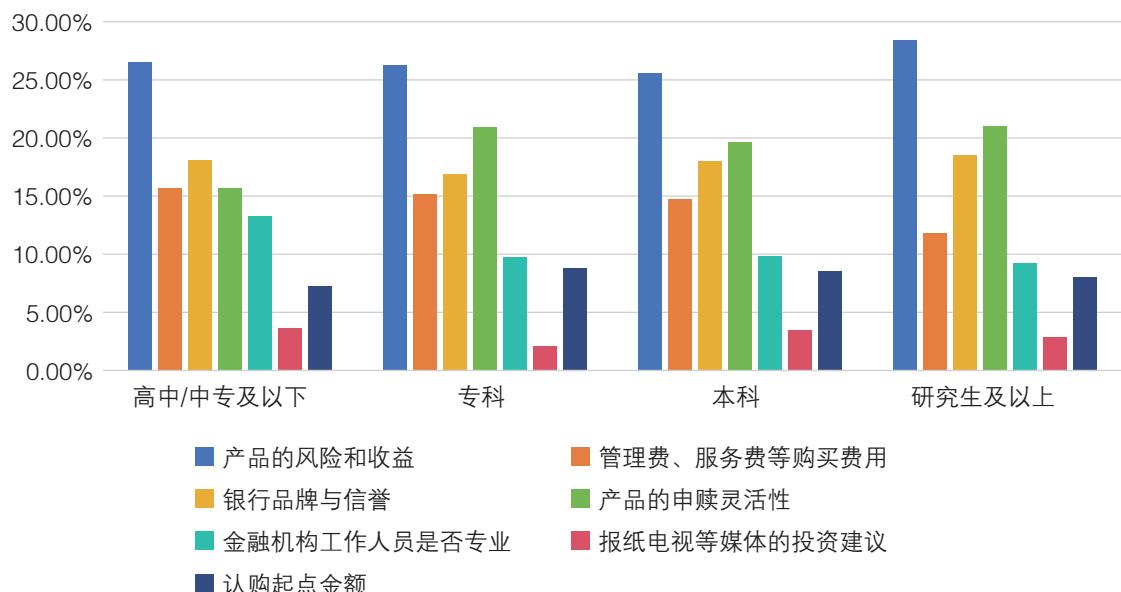


图 3-65 不同学历投资者购买银行理财产品时考虑的主要因素

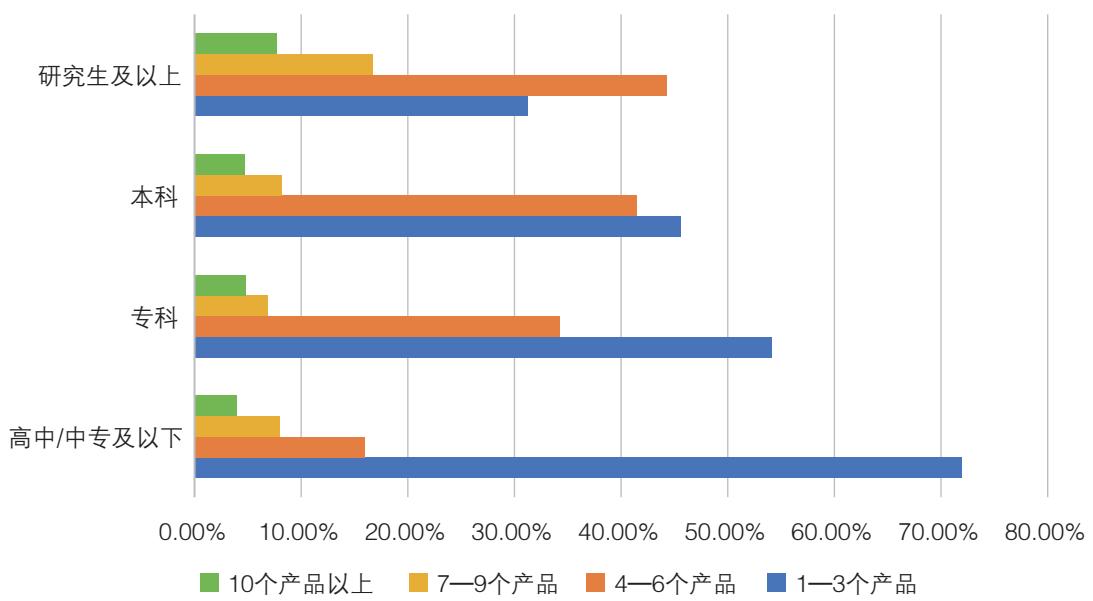


图 3-66 不同学历投资者一年中购买银行理财产品的个数

第四章 资产配置



目前，银行理财产品大部分属于绝对收益型金融产品，即在产品募集期间给定一个预期收益率的范围。为了达到收益目标，管理人需要综合考虑资产配置、负债匹配、投资限制和市场波动等多种因素。其中，资产配置能力是这些因素的核心，直接决定了理财产品在投资期限内能否在风险可控的前提下实现收益目标。

近几年，理财子资产配置和产品结构呈现的主要特点是：风险下移，固收占优，各自不同。安全边界更高的资产占比超过 80%，现金和银行存款占比持续回升，高风险资产占比下降；产品结构更多倾向于固收类、混合类占比下降；各个理财子资产配置比例都不尽相同，风险偏好差异大。

一、银行理财资金资产配置变化

2021—2023 年，银行理财资金配置的风险偏好在持续下降，其中现金和银行存款、拆放同业及买入返售占比在稳步回升，而债券、非标、权益、公募基金的占比都在降低。

（一）资产规模和占比提高的资产

1. 理财资金对现金及银行存款的配置占比在 2021 年至 2023 年持续回升，从 11.40% 提高到 26.70%，对现金及银行存款的配置规模也从 3.56 万亿元提高到 7.76 万亿元；占比提高 15.3 个百分点，而规模增长了 4.2 万亿元。主要原因是经历了 2022 年底的债市负反馈，理财资金更加倾向于配置估值安全边界更高的资产，提高了现金及银行存款配置。

2. 理财资金对拆放同业及买入返售配置占比在 2021—2023 年持续提高，从 3.90% 提高到

4.70%，对拆放同业及买入返售资产的配置规模也从1.22万亿元提高到1.37万亿元；占比提高0.8个百分点，而规模提高近0.15万亿元。主要原因是银行对流动性资产配置需求提高等。

（二）资产规模和占比降低的资产

1. 理财资金对债券的配置占比在2021—2023年持续下降，从68.40%下降到56.61%，对债券的配置规模也从21.33万亿元下降到16.45万亿元；占比下降12个百分点，而规模下降近5万亿元。主要原因是经历了2022年底的债市负反馈，理财资金更加倾向于配置估值安全边界更高的资产，部分减少的债券转向了对现金及银行存款配置。

2. 理财资金对非标债券的配置占比在2021—2023年持续下降，从8.40%下降到6.20%，对非标债券资产的配置规模也从2.62万亿元下降到1.8万亿元；占比下降2.2个百分点，而规模下降近0.8万亿元。主要原因是合意非标在减少，市值法估值的要求等。

3. 理财资金对权益类资产的配置占比在2021—2023年持续下降，从3.27%下降到2.90%，对权益类资产的配置规模也从1.02万亿元下降到0.84万亿元；占比下降0.4个百分点，而规模下降近0.2万亿元。主要原因是理财提高了对资产安全性的偏好，减少了高风险资产配置等。

4. 理财资金对公募基金的配置占比在2021—2023年持续下降，从4.00%下降到2.10%，对公募基金的配置规模也从1.25万亿元下降到0.61万亿元；占比下降1.9个百分点，而规模下降逾0.6万亿元。主要原因是理财提高了对资产安全性的偏好，减少了高风险资产配置等（表4-1）。

表4-1 2021—2023年银行理财资产配置变化

	2021	2022H1	2022	2023H1	2023
债券	68.40%	67.84%	63.70%	58.30%	56.61%
非标债券	8.40%	7.14%	6.50%	6.70%	6.20%
权益类资产	3.27%	3.21%	3.10%	3.20%	2.90%
拆放同业及买入返售	3.90%	3.00%	5.70%	4.00%	4.70%
现金及银行存款	11.40%	14.10%	17.50%	23.70%	26.70%
公募基金	4.00%	4.00%	2.70%	3.20%	2.10%
其他	0.66%	0.69%	0.70%	0.90%	0.80%

资料来源：中国银行业理财市场年度报告及半年度报告，中信建投

二、大行理财子资产配置

基于2023年末可获得的最新业务数据，我们分析了大行理财子公司资产配置的特征及变化。

（一）固定收益类资产占比接近行业均值

将现金及银行存款、同业存单、拆放同业、非标和债券资产这五类资产作为固定收益的资产，用于统计固定收益资产占比，可以看出大行理财子在资产配置中倾向于选择固定收益类资产，大行理财子的固定收益类资产平均占比达到了 94.82%，而 2023 年行业平均的固定收益类资产占比为 94.21%，大行理财子的固定收益类资产占比接近行业均值。大行理财子的固定收益类资产占比差别不大。而在固定收益类资产中，占比最高的是债券类资产，其平均占比为 59.41%。固定收益类资产通常具有收益稳定、风险可控的特点，符合大行稳健的经营理念。

（二）流动性资产占比高于行业均值

将现金及银行存款、同业存单和拆放同业这三类资产作为流动性较高的资产，用于统计流动性资产占比。大行理财子三者合计占比平均为 49.36%，而 2023 年行业平均的流动性资产占比为 31.4%，大行理财子的流动性资产占比高于行业均值。在流动性资产的分布中，各家大行理财子的偏好有差别，工银理财和中邮理财偏好现金及银行存款，农银理财和建信理财偏好同业存单。

（三）非标准化资产占比低于行业均值

有 4 家大行理财子在报告中披露了非标准化资产规模和占比，大行理财子的非标准化资产平均占比为 2.97%，而 2023 年行业平均的非标准化资产占比为 6.2%，大行理财子的非标准化资产占比低于行业均值。理财子在非标准化债权类资产的占比差异较小。从非标准化资产绝对金额来看，农银理财非标准化规模较大。

（四）公募基金投资占比高于行业均值

大行理财子公募基金在总资产中的平均占比为 2.46%。而 2023 年行业平均的公募基金占比为 2.1%，大行理财子的公募基金占比高于行业均值。占比比较高的有交银理财、建信理财，分别为 3.87%、3.38%。比较而言，交银理财、建信理财、工银理财对公募基金投资金额高，规模分别达到 520 亿元左右。

（五）权益类资产占比均值低于行业均值

6 家大行理财子的权益类资产占全部资产的比例平均为 2.27%，而 2023 年行业平均的权益

资产占比为 2.9%，大行理财子的权益类资产占比低于行业均值。6 家大行理财子的权益类资产配置占比差异较大，其中占比较高的是农银理财，规模约为 960 亿元，其次为交银理财，其他理财子权益类资产的规模在 100 亿—200 亿元，而建信理财规模最小，只有 117 亿元。比较而言，农银理财和交银理财在权益类资产投资上较积极。

综上来看，大行理财子资产配置的风险偏好更低，少配了非标准化资产和权益类资产，多配了存款和公募基金。

三、股份行理财子资产配置

基于 2023 年上半年和 2023 年全年可获得的最新业务数据，我们分析了 10 家股份行理财子公司的资产配置特征及其变化。

(一) 固定收益类资产占比高于行业均值

股份行理财子也青睐固定收益类资产，平均占比达到 95.9%，而 2023 年行业平均的流动性资产占比为 94.21%。占比高的为华夏理财，其穿透后的固定收益类资产占比为 98.01%，占比低的是招银理财，其穿透后的固定收益类资产占比为 93.06%。在固定收益类资产中，占比高的是债券类资产，其平均占比为 60.28%。固定收益类资产通常具有收益稳定、风险可控的特点，符合稳健的投资理念。

(二) 流动性资产占比高于行业均值

股份行理财子流动性资产占比平均为 43.95%，高于 2023 年行业 31.4% 的平均流动性资产占比。华夏理财占比较高，达 53.76%。恒丰理财占比较低，为 21.53%。在流动性资产的分布中，各家理财子的偏好有差别，浦银理财和民生理财偏好现金及银行存款，占比在 34%—40%，招银理财和平安理财更加偏好同业存单，同业存单占比较高，占比在 13%—16%。

(三) 非标准化资产占比低于行业均值

有 5 家股份行理财子披露了非标准化资产规模和占比，平均占比为 4.35%，而 2023 年行业平均的非标准化资产占比为 6.2%，股份行理财子的非标准化资产占比低于行业均值。股份行理财子在非标准化资产的占比差异较小，其中占比高的是华夏理财，非标准化资产占比为 7.81%，而占

比最少的是民生理财，仅为 1.33%。从非标准化资产绝对金额来看，平安理财、华夏理财和浦银理财，规模均在 480 亿元以上。

（四）公募基金投资占比低于行业均值

股份行理财子公募基金在总资产中的占比平均为 1.91%，而 2023 年行业平均的公募基金占比为 2.1%，股份行理财子的公募占比低于行业均值。信银理财的公募基金占比较高，达到 2.95%，而浦银理财的公募基金占比仅为 0.86%。从绝对规模来看，招银理财规模最大，达到 768 亿元，其次为信银理财，而恒丰理财的规模最少。比较而言，招银理财和信银理财子在公募基金投资上更有优势。

（五）权益类资产占比低于行业均值

股份行理财子的权益类资产占全部资产的比例平均为 1.64%，而 2023 年行业平均的权益资产占比为 2.9%，股份行理财子的权益类资产占比低于行业均值。理财子的权益类资产配置占比差异较大，其中占比较高的是渤海理财，占比为 3.70%。从绝对规模看，规模最大的是招银理财，规模为 740.46 亿元，其次为光大理财，其他理财子权益类资产的规模在 100 亿—200 亿元，华夏理财和渤海理财规模在 50 亿元左右，而恒丰理财规模最小。

（六）适度布局高风险资产

股份行理财子公司在资产配置中也适度配置权益类、商品及金融衍生品资产。以招银理财为例：其权益类资产在总资产中占比 2.58%，商品及金融衍生品资产占比 0.78%，其整体占比低于 4%，比例较低。这种少量布局高风险资产的资产配置策略可以帮助股份行理财子公司在控制整体投资组合的风险水平的同时，追求更高收益，有助于实现资产多元化，降低整体投资组合的相关性，从而在一定程度上应对市场波动和特定资产类别的风险。

综上来看，股份行理财子资产配置的风险偏好更低，少配了非标准化资产、权益类资产和公募基金，多配了存款等流动性较高的资产。

四、城商行理财子资产配置

基于 2023 年上半年和 2023 年全年可获得的最新业务数据，我们分析了六家城商行理财子

公司的资产配置特征及其变化。

(一) 固定收益类资产占比达 96% 以上

六家城商行理财子在资产配置中同样倾向于选择固定收益类资产，固定收益类资产平均占比达到了 96.12%，其中占比高的为南银理财，其穿透后的固定收益类资产占比为 97.60%，占比低的是苏银理财，其穿透后的固定收益类资产占比为 92.49%。而在固定收益类资产中，占比最高的是债券类资产，其平均占比为 54.67%，上银理财的债券类资产占比较高，为 64.59%。

(二) 流动性资产占比高

现金及银行存款、同业存单和拆放同业等流动性较高的资产在总资产中的占比较高，三者合计占比平均为 24.83%，其中占比较高的为苏银理财，三者合计占比达到 29.47%。在流动性资产中，现金及银行存款的占比较高，其中苏银理财的现金及银行存款占比较高，为 19.25%。在流动性资产的配置中，各家城商行理财子的偏好有差别，宁银理财和苏银理财偏好现金及银行存款，占比在 18%—20%，杭银理财和上银理财更加偏好同业存单，同业存单占比在 12%—17%，现金和银行存款占比在 8% 以下。

(三) 非标准化资产占比在 10%—20%

城商行理财子的非标准化资产平均占比为 12.13%。非标准化资产行业平均的占比在 6.2%，而城商行非标准化资产的占比是行业平均的近 2 倍，主要原因是区位优势，可获得相对收益率更高的非标准化资产。理财子在非标准化债权类资产的占比差异较大，其中占比较高的是杭银理财，非标准化资产占比为 16.81%，规模达到 662 亿元，而占比较少的上银理财，仅为 7.19%，规模为 244 亿元。

(四) 公募基金投资占比相对较低

有三家城商行理财子披露了公募基金的金额及占比，公募基金在总资产中的平均占比为 1.47%。杭银理财的公募基金占比较高，达到 2.58%，规模为 101.67 亿元；而苏银理财占比较低，仅为 0.23%。同时上银理财的公募基金的配置占比为 1.59%，规模为 53.8 亿元。

（五）权益类资产占比在 3%

理财子之间的差异较大，六家城商行理财子的权益类资产占全部资产的比例平均为 3.06%，高于行业均值。六家理财子的权益类资产配置占比差异较大，其中占比较高的是苏银理财和宁银理财，权益类资产占总资产的比例分别为 7.28%、5.6%，规模分别为 386 亿元和 200 亿元。占比较低的徽银理财为 0.37%，规模为 6.73 亿元。

（六）适度布局高风险资产

城商行理财子适度配置了权益类、商品及金融衍生品资产。以宁银理财为例：其权益类资产在总资产中占比 5.59%，包括 0.77% 的股票和 4.82% 的其他股权类资产，商品及金融衍生品资产占比 0.19%，其整体占比低于 6%，比例较低。

少量布局高风险资产的资产配置策略可以帮助城商行理财子公司在控制整体投资组合的风险水平的同时，追求更高收益，有助于实现资产多元化，降低整体投资组合的相关性，从而在一定程度上应对市场波动和特定资产类别的风险。

（七）直接投资的占比高

宁银理财和上银理财披露了其资产中的直接投资和间接投资的金额与比例。可以发现，城商行理财子在其总资产中的直接投资占比更高，宁银理财和上银理财的直接投资占比分别约为 56% 和 66%。这种较高比例的直接投资表明城商行理财子公司在资产配置中更倾向于直接持有特定资产或项目，投资的主动性相对较高。

整体来看，城商行理财子资产配置的风险偏好更高，高配了非标准化资产和权益类资产，低配了存款和公募基金。

五、银行理财产品结构的变化

（一）银行理财产品体系在持续变短

在 2019—2023 年，固收类产品占比持续回升，而混合类和权益类产品占比在持续下降。产品体系集中在固收类产品，体系在变短。固收类占比从 2019 年的 78.06% 提高到 2023 年的

96.34%，提高近 20 个百分点，而同期混合类产品的占比持续下降，从 2019 年的 22% 下降到 2023 年的 3.12%，降幅接近 20 个百分点，而权益类和商品及金融衍生品占比基本上保持稳定。

（二）理财产品结构中私募在回升

各个理财产品结构，我们选取招银理财和工银理财案例展开。从私募理财占比看，私募理财产品占比在稳步回升。招银理财的占比 2020 年上半年为 2%，2023 年提高到 3.3%，其间最高是在 2021 年提高到 3.7%。而工银理财的占比 2021 年最低为 2.27%，2023 年提高到 3.41%，其间最高是在 2023 年上半年提高到 4.2%。

（三）混合类占比逐步下降

产品结构更多倾向于固收类，混合类占比下降。样本理财产品混合类产品占比从 2021 年 1 月的 25%，持续下降到 2023 年 1 月的 0.8%，在 2023 年基本上保持稳定，占比稳定在 1%—3%。2023 年，浦银理财发行混合类产品金额为 4.34 亿元，占比为 0.05%；杭银理财发行的混合类产品金额为 5.7 亿元，占全部产品金额的比重为 0.17%；渤海理财尚未发行混合类产品。

（四）低风险产品的占比回升

2022 年，低风险产品 PR1+PR2 的占比显著回升，从 2021 年末的 54% 提高到 2022 年末的 85%、2023 年 12 月占比为 95%。低风险产品数量占比主要在 2022 年提高，可能的原因是 2022 年两次破净导致的居民风险偏好显著降低，理财产品加快了低风险等级 PR1+PR2 产品的发行，占比大幅提高，但是 2021 年和 2023 年，没有风险事件发生，产品风险结构基本上保持稳定。

六、全球化背景下的大类资产配置趋势

（一）全球大类资产表现

2023 年，全球权益市场总体呈现出较为积极的回报态势，发达经济体市场表现明显优于新兴经济体。其中，美国与日本股市在全球市场中领跑，特别是美国纳斯达克市场，全年累计涨幅显著超过 40%（见图 4-1），道琼斯工业平均指数更是达到了历史新高水平（见图 4-2）。尽管美联储持续实施加息政策，但美国经济展现出强大的韧性，得益于 AI 技术的推动，大型科技企

业业绩远超预期，有效支撑了股市表现，抵消了估值端的压力。日本方面，2023年上半年经济复苏速度超过预期，服务业成为主要推动力，通胀水平亦有所回升。日本央行维持宽松货币政策不变，加之股市估值处于较低水平，吸引了大量海外资金的流入，日经指数达到近30年来新高（见图4-3）。此外，欧洲三大股指年内也纷纷创出历史新高，主要新兴经济体在2023年的权益资产回报同样表现理想。



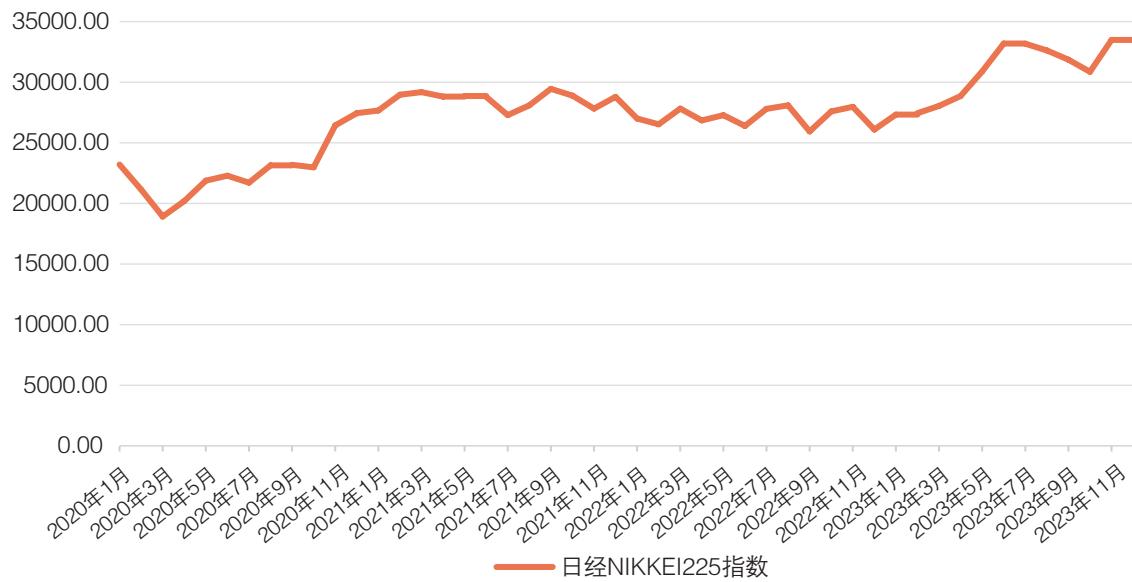
图4-1 纳斯达克指数

资料来源：恒生聚源

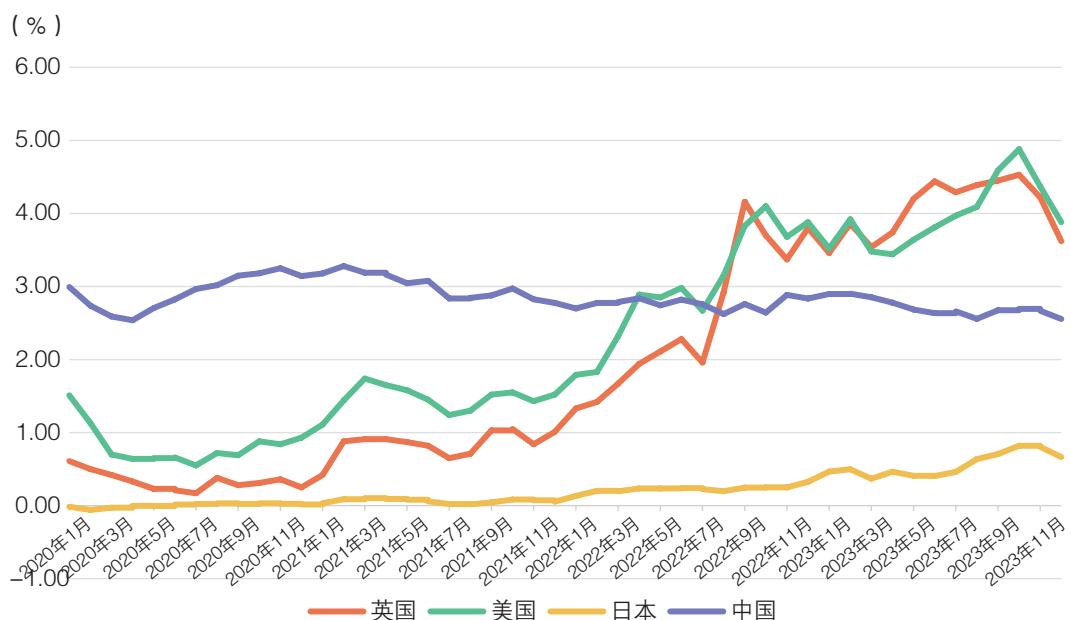


图4-2 道琼斯工业平均指数

资料来源：恒生聚源



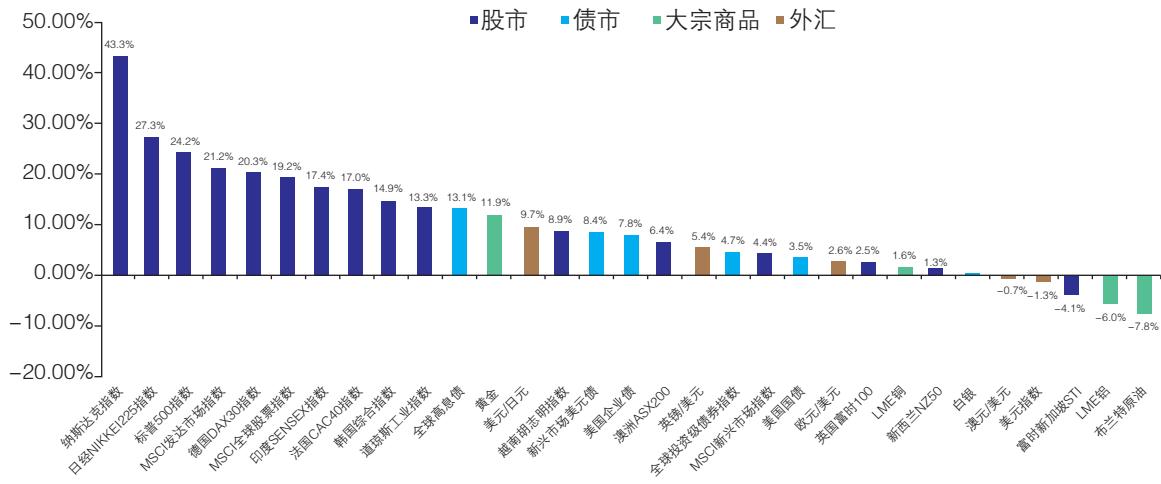
在债券市场方面，2023 年全球主要经济体 10 年期债券收益率呈现出涨跌互现的态势。发达经济体中，英国、美国和日本的长端利率均有所上升（见图 4-4）。英美利率的上行主要受到通胀水平略高及经济基本面表现良好的影响。日本 10 年期国债利率的上行则与日本央行放松 YCC 控制有关。



美元指数在 2023 年转入震荡格局。虽然美联储继续加息，但加息节奏明显放缓。在发达经济体中，除日本外，其他国家的本币兑美元均出现不同程度的升值，其中瑞士法郎表现最为坚挺。新兴经济体中，巴西雷亚尔也展现出强劲走势，名义利率的高企吸引了套息资金持续流入巴西。此外，欧洲央行和英国央行在 2023 年的加息力度大于美联储，导致欧元和英镑兑美元汇率走强。相比之下，日本在发达经济体中汇率表现最为疲软。日本央行上半年迎来换届，但仍坚持宽松的货币政策立场，未跟随欧美国家央行紧缩步伐。中国方面，2023 年继续实施稳健的货币政策，中美 10 年期利率倒挂程度进一步加深，离岸人民币汇率面临一定压力。

大宗商品市场方面，2023 年整体承压下行。除贵金属价格上涨外，其他板块均出现不同程度的下跌，尤以工业品和能源价格跌幅较大。上半年大宗商品市场整体呈现下行趋势，主要受中美两国仍处于去库存周期以及美联储进一步加息导致美元指数维持高位运行的影响。进入下半年后，随着中美两国先后进入主动补库存周期以及美联储结束加息政策，全球大宗商品市场开始出现止跌回升的态势。（图 4-5）

房地产市场方面，2023 年美国房地产市场整体呈现复苏态势，量价齐升。新房销售稳步回升，需求的复苏与库存不足共同推动了新屋开工量的增加。标普席勒 20 大城市房价综合指数自年初以来持续上行，仅在 3 月至 6 月出现月同比增速小幅下降，其余时间均录得同比增长。



资料来源：彭博，交银国际。注：数据截至 2023 年 12 月 19 日。

图 4-5 2023 年海外大类资产表现

资料来源：交银国际

（二）大类资产发展趋势

在全球化背景下，大类资产配置的趋势越发显得复杂而多元，但也可以从中提炼出一些核

心趋势。随着经济增速换挡和逆全球化的趋势，投资框架和范式需要调整以适应不断变化的市场环境。

在国际投资方面，沪新 ETF 和沙特 ETF 的挂牌上市、相关互认基金的修订，不仅便利了跨境投融资，促进了要素资源的全球化配置，还助力了中国—东盟资本市场相互融合的新发展格局，为投资者提供了配置东南亚上市公司的多元化选择。在这一背景下，大类资产配置在将来会有更多的境外投资渠道，增加境外投资多元化和灵活性。

面对全球宏观经济的不确定性，大类资产配置策略需更加注重风险控制和收益优化。而黄金作为避险资产和保值工具，其投资价值越发凸显。随着美联储紧缩周期的收尾，美债利率和美元指数的长期下行趋势为黄金提供了有利的宏观环境。黄金的金融属性和商品属性使其价格受到实际利率、通胀水平、供需关系以及地缘政治风险等多重因素的影响。未来，黄金市场有望继续受益于全球金融风险、经济下行压力以及政策推进的不确定性，成为投资者资产配置中的重要组成部分。

在国内投资方面，国家发展改革委印发《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（以下简称《通知》），部署推进基础设施 REITs 常态化发行工作。REITs 市场在政策支持下快速发展，资产类型不断丰富，包括产业园、物流仓储、保障性租赁住房、消费、收费高速、环保及能源等多个领域，《通知》的印发不仅代表着政府对 REITs 市场的支持，也为投资者提供了新的资产配置选择。

ABS 投资方面，我国的 ABS 市场在经历了探索期和低迷期后，也进入了快速增长期和成熟发展期。2023 年，我国资产证券化市场发行各类产品 1.85 万亿元^①。绿色 ABS 产品的成倍增长也显示出市场对可持续金融产品的高度关注。统计显示，2023 年共发行绿色 ABS 产品 351 只，规模为 2438.8 亿元，是 2022 年的 1.1 倍。其中，交易所 ABS 发行规模占比最高，为 52.18%；银行间绿色 ABN 占比次之，为 30.34%；绿色信贷 ABS 占比最低，为 17.48%。绿色 ABS 发行规模的增长在落实金融支持绿色发展、助力碳中和目标实现等方面提供了有力保障。

除此之外，MOM 产品也在逐渐成为一种投资趋势。MOM 投资的核心在于大类资产配置、行业风格轮动以及投资顾问的筛选。MOM 产品管理人负责规划基金资产的整体安排，让专业的基金经理帮助投资者作出大类资产配置决策，提升投资收益；构建多策略组合，捕捉各类市场机会，提高资金使用效率；凭借完整的研究评估体系，精选绩优投资顾问，实现基金资产的稳定

^① 《2023 年资产证券化发展报告》

增值。与 FOF 产品不同,由于 MOM 产品直接管理基金经理,且不同的基金经理负责分仓管理部分资金,因此 MOM 资金的底层产品更为清晰明确(见图 4-6)。2020 年,我国首批公募 MOM 产品正式获批,标志着中国公募基金市场在产品创新方面迈出了重要一步。MOM 型产品以其独特的投资模式和优势,成为全球资产管理领域的重要组成部分。随着我国金融市场的发展和投资者需求的多样化,MOM 产品在国内的市场前景广阔,有望成为投资者进行大类资产配置和风险分散的重要工具(图 4-6)。

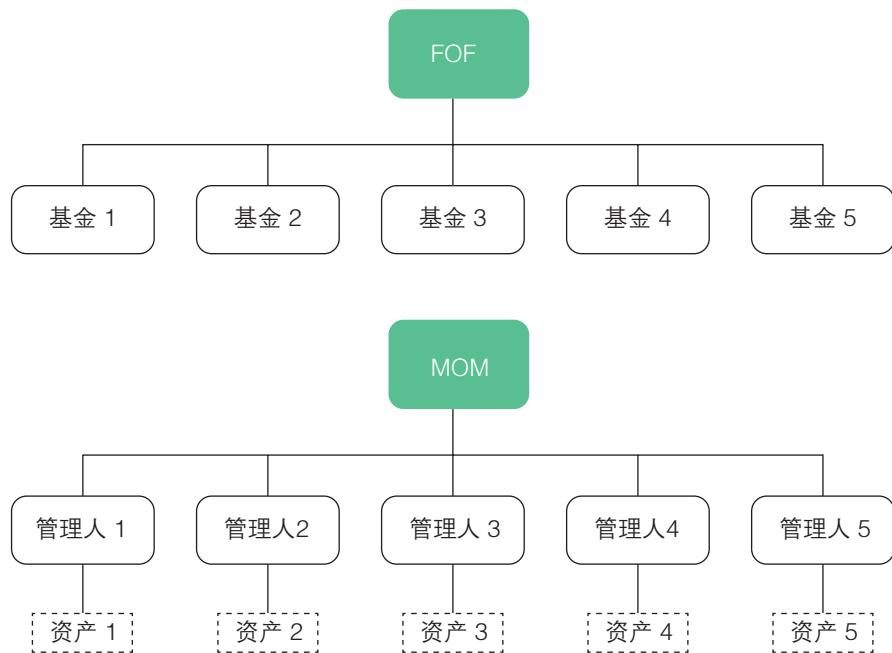


图 4-6 FOF 产品与 MOM 产品管理模式

七、汇华理财：以全球大类资产为特征的投研体系

汇华理财是由东方汇理资管和中国银行共同推动成立的中国首家合资理财公司,外方股东东方汇理资管是欧洲第一大资管公司,中国银行是中国国际化和多元化程度最高的银行。汇华理财结合自身及中外股东禀赋,打造了以全球大类资产配置为特征的投研体系。

汇华理财的产品投资运作首先根据理财产品的风险收益特征进行战略性资产配置,并在投资运作过程中进行战术性配置调整和风险预算监控以及动态跟踪。为保证公司产品的投资管理,公司建立了四维一体的投研体系,包括总体大类资产观点、投资控制机制、投资流程精细化管理、信用风险防控。

(一) 四维一体的投研体系

1. 公司总体大类资产观点

公司总体大类资产观点是公司资产配置的重要基石。公司总体大类资产观点的形成融合了公司投研板块的集体力量，除了月度的投资决策委员会之外，汇华理财还设定了别具特色的每日两次的投资碰头会议，投资碰头会议简洁高效，各业务团队迅速分享并讨论宏观、固定收益、多资产、权益、跨境及衍生品、海外市场等各大类资产类别的最新动态，并最终形成所有资产类别的公司整体观点。

值得一提的是，基于强大的投研队伍，公司也对合作伙伴输出投资观点，包括周度频度的四大类别资产观点、月度频度的六大类资产买方研报。

2. 投资控制机制

汇华理财高度重视对公司总体大类资产观点的执行，对产品投资管理全生命周期进行了有效的控制管理，确保投资组合经理（PMs）不偏离公司整体观点或风格飘移且保持严格的交易纪律。

公司层面会按照不同资产类别（如：基金、固收资产、行业级别股票、期权、专户资产）以及其风险收益特征，实行不同频次的批量额度控制；对于非标准化资产和结构化解决方案，投资决策委员会将安排专门议程进行逐一审批。

在符合公司总体大类资产观点的框架的基础上，公司也充分发挥投资经理的主动投资能力，在合规风控的基础上，投资经理在其限额内有充足的自主权对各类标准化资产进行战术性配置的“挑选”。

3. 投资流程精细化管理

投资流程的精细化管理是优秀资管公司脱颖而出的重要支撑，公司建立了一套从公司层面到产品层面多层次的精细化的投资流程。

公司充分发挥流动性管理在产品投资管理中的重要作用。在流动性管理方面，公司将所投资资产根据其流动性进行分类；基于资产的分类，公司设定了“流动性危机”管理流程对不同形态产品的各类别资产的敞口进行管理；除了在产品层面的流动性管理之外，公司还建立了公司层面的流动性管理机制，动态监督对于能够带来潜在流动性压力的非流动性或流动性受限资产敞口。整体而言，公司通过对产品的特性、客户的申赎习惯、资产流动性特征、季节性因素等多维度的深入研究，对产品及公司层面流动性进行有效管理。

在精细化管理的过程中，公司非常重视投资资产类别的拓展，鼓励投研团队拓宽视野，在深入研究资产的风险收益特征的基础之上，主动拓宽可投资资产类别，并在各大类资产类别中精耕细作小类别资产。经过一段时间的布局，公司投研团队已覆盖了广泛的资产类别，涉及在岸固收资产、可转债、A股、ETF、REITs、公募基金、港股、同业借款、券商收益凭证、结构性票据、外币存款及存单、CLN、美元债券、欧元债券、海外基金等。

4. 信用风险防控

信用风险防控是汇华理财投研体系搭建的基石，公司对信用风险的态度是零容忍。公司建立了自上而下的信用风险管理机制，对发行主体根据其信用评级进行额度管理，信用研究团队动态跟踪发行主体信用风险情况。基于预先定义的一系列市场指标（如外部评级下降、交易价格偏差），风险部每季度或基于事件驱动进行二次审查，形成所投资产全生命周期的信用风险管理机制。

具体而言，公司的信用风险管理形成了两道防线、三个时间维度组成的网格式管理。由投资经理、信用研究团队以及交易团队组成第一道防线，由风险团队组成第二道防线。两道防线在交易前、交易中以及交易后三个时间维度形成对信用风险的管理控制。例如：信用研究团队在投前对各种信用债券和非标准化资产进行投资审查和尽职调查，在交易后持续监控白名单中发行主体的信用风险，及时向投资经理发出风险提示；交易团队在交易中负责管控债券投资集中度约束的遵守，并在交易过程中对每个发行主体执行投资限额管控；投资经理在预定的风险框架和授权范围内执行投资并对信用研究团队和风险团队发出的风险提示作出反应，反馈并执行相应的投资决策；风险部根据外部可得的风险指标（如外部数据/信用研究供应商提供的舆情信息、成交偏离等）对主体白名单和风险敞口进行定期或不定期二次审查，牵头定期开展资产风险分类并形成资产分类报告，发出风险提示，必要时要求投资经理反馈投资行动计划。

（二）投研团队的队伍建设

全球大类资产配置要求各大类资产团队的融通。公司十分注重对各大类资产部门的打通，从而做到灵活配置，不固守一类单独资产。各投研团队既对资产覆盖各有侧重，又是一个统一的整体，一方面共同形成公司的总体大类资产观点；另一方面为公司的产品管理提供符合产品风险收益特征的各大类资产。

从组织体系角度，公司分层次搭建投研队伍体系，设置了宏观组、固收组、衍生品组、权益组，并在此基础上建立了交易团队、投资管理团队、固定收益团队、跨境投资与衍生品团队、

多资产团队、权益团队。

在投研团队建设角度，公司要求投资团队覆盖大类资产全而细。所有的投资部门均有投资人员加入到投研一体化研究中，定期、不定期撰写买方研究报告，避免市场上普遍存在的投资与研究断档、无法提供明确研究支持的现象。

（三）投资驱动产品设计

公司的投资体系建设是服务于公司的产品管理，最终致力于更好地服务于客户的理财需求。公司的产品设计与发行也充分结合了公司的大类资产观点、客户适配性等因素。“以投资驱动产品设计，从而带动客群”是汇华理财的业务发展战略。对于汇华理财来说，投资和获取收益的能力是核心能力，为客户赚取收益、营造确定性的体验一直是汇华理财不遗余力要达到的目标。

第五章 养老理财



中国的养老理财市场规模逐渐扩大，但相较其他类型的个人养老金产品而言，个人养老金理财类产品增长缓慢，尚处于探索和尝试阶段，尚未形成差异化竞争优势。随着第三养老支柱构建和发展，养老储蓄、养老金理财、养老基金以及养老保险四类个人养老金投资产品不断丰富，目前养老储蓄规模 400 亿元、个人养老金理财规模 17 亿元、养老基金 58 亿元，个人养老金理财产品规模尚小。

未来，随着个人养老金制度在全国范围内推进，养老理财产品发行机构和发行区域扩大，将助力养老理财市场的繁荣和规模的扩大；理财子可将养老类理财纳入养老生态圈，从产品匹配、产品和渠道多元化以及制度体系完善等方面，通过产品类型和规模并重，来加快养老理财市场的发展。

一、个人养老金理财产品

个人养老金产品，是指符合金融监管机构要求，运作安全、成熟稳定、标的规范、侧重长期保值的金融产品。根据国家颁布出台的相关政策文件以及公示的首批个人养老金产品名录，目前纳入个人养老金投资范围的产品主要包括特定养老储蓄，个人养老金理财产品，年金保险、两全保险，养老目标基金等。

个人养老金理财产品是由银行理财子提供的专门设计用于满足养老金投资需求的产品。主要投固定收益类资产，同时可进行部分权益类资产投资、委外投资（即将资金委托给外部机构代为管理投资）和非标准化资产投资。其特点是不保本不保收益，有一定风险，适用于愿意承担一定风险的人群。

根据中国理财网的数据，从 2023 年 2 月首批个人养老金理财产品推出至 2024 年 2 月 6 日，共有 6 家银行理财公司发行了 23 只个人养老金理财产品，其中，工银理财发行数量最多，有 8 只，客户数 7.2 万户，个人养老金理财余额 7.5 亿元（表 5-1）。

表 5-1 个人养老金产品和主要机构

个人养老金产品类型	机构	机构明细
养老储蓄	国有大行	国有行（4家）：工商银行、农业银行、中国银行、建设银行
养老理财	理财子	国有行系（6家）：工银理财、农银理财、中银理财、建信理财、交银理财、中邮理财
		股份行系（4家）：光大理财、招银理财、兴银理财、信银理财
		合资理财：贝莱德建信理财
养老金理财	理财子	国有大行（6家）：工银理财、农银理财、中邮理财、中银理财、建信理财、贝莱德建信理财
个人养老基金	公募基金	合计 40 家基金公司
个人专属养老险	保险机构	全国养老保险公

资料来源：中信建投、国家金融监管总局

（一）主要特征

1. 平均业绩比较基准为 4.41%

大部分养老金理财产品采用区间数值模式，据统计，区间数值模式的产品业绩比较基准下限均值为 4.10%，业绩比较基准上限均值为 4.92%。目前，我国理财产品加权平均收益率水平大致在 3%—4%。相比之下，目前已发行的 23 只养老金理财产品的产品收益率大约位于 4%—5%，产品收益率水平略高于一般性的理财产品收益率。

农银理财发行的“‘农银同心·灵动’360 天科技创新人民币理财产品”、工银理财发行的“‘鑫得利’固定收益类 400 天理财产品（2018 年第 32 期）”采用固定报价，业绩比较基准分别为 4.05%、3%；贝莱德建信理财“贝嘉目标风险稳健型固定收益类理财产品（最低持有 365 天）”为挂钩报价，业绩比较基准设置为“5%* 沪深 300 指数收益率 +95%* 中债 - 优选投资级信用债全价（总值）指数收益率”。

2. T+0 期限的产品占据绝大多数

发行的 23 只产品中包括 21 只 T+0 期限的产品，2 只 6—12 个月（含）期限产品。T+0 期限的产品占比达到 90% 以上，数量上占绝大多数。

3. 大部分产品为固定收益类

发行的 23 只产品中有 20 只为固定收益类产品，占比约为 87%；3 只为混合类产品，占比约为 13%，其中有 2 只为农银理财发行，1 只为中银理财发行。投资性质上，大部分为固定收益类产品，少部分为混合类产品。

4. 产品风险等级较低，全部为开放式净值型

风险等级上，23 只产品共有 13 只风险等级为二级（中低）的产品，占比 57%；10 只风险等级为三级（中）的产品，占比 43%；个人养老金理财产品以中低风险为主，较追求收益的稳健性，符合养老类理财产品的风险收益特征。运作模式上，全部产品均为开放式净值型。

5. 大部分采取多资产、多策略投资方法

均衡配置债券、权益类等资产，产品投资低风险利率债券和高等级信用债券等资产的比例不低于 80%，投资权益类资产的比例不高于 20%。

6. 收益良好

据统计，截至 2024 年 2 月 6 日，已发行的个人养老金理财产品，面向个人养老金投资者销售以来均取得了正回报。有净值披露的个人养老金理财产品成立以来年化收益率均值为 4.28%，最大回撤均值为 0.31%，年化波动率均值为 2.81%。

7. 鼓励投资者长期持有

个人养老金理财产品大多设置最短持有期限，大部分产品为 1—3 年，部分产品设置为 5 年。目的在于鼓励投资者长期持有，以保证投资策略的连贯性和投资组合的稳定性。

（二）需要完善方面

1. 名称不够清晰，容易与其他理财产品混淆

目前个人养老金理财产品在产品名称上并无“养老”字样，和普通理财产品在名称上没有明显区别，容易产生混淆。虽然养老金理财产品均已在理财登记托管系统中显示“个人养老金”标记，但并未在名称上加以体现，不易使投资者直观地辨别出相关产品。不妨对上述产品及未来新发产品增加名称中统一的标识，规范名称如：“××× 个人养老金产品”。

2. 产品数量较少，种类不够丰富

尽管个人养老金理财取得了初步发展，但当前个人养老金理财产品发售机构及数量仍较少。原因主要包括两个方面：一是目前监管批准的养老金产品发售机构名单尚未覆盖全部理财机构。二是个人养老金市场相对新兴，监管政策和标准尚在不断完善中，相关机构可能选择谨慎行事，

确保产品的合规性和质量。另外，目前个人养老金理财产品尚未形成明显的差异化路径：投资风格较为接近，均为开放式理财产品，最低持有期为1年及以上。未来理财公司可以进一步细化产品种类和目标客户定位，了解个人养老金客户在风险偏好、年龄、财富状况等方面的情况，打造差异化的养老金理财产品体系。理财公司在养老理财和养老金理财上，独具特色和优势，应当充分发挥综合优势，充分参与产品供给，满足多样化养老金融需求。

3. 社会公众相关认知程度仍待提升

当前，我国社会公众对于个人养老金理财产品的认知程度相对较低，该类产品尚未被居民广泛接受，市场需求也相对不足，养老金市场出现“开户热、缴费冷”的情况，金融机构在开展相应的产品设计和推广方面也会受到影响。因此，相关部门与机构可以扩大宣传，让社会公众进一步了解个人养老金理财产品。

总之，个人养老金理财产品处于起步阶段，未来还有较大的发展空间，可从政策、产品供给、优化服务、宣传方式等方面进一步探索和创新。

二、养老理财产品

2021年9月，中国银保监会发布《关于开展养老理财产品试点的通知》，自9月15日起，工银理财在武汉市和成都市，建信理财和招银理财在深圳，光大理财在青岛市开展养老理财产品试点。试点期限暂定一年。试点阶段，单家试点机构养老理财产品募集资金总规模限制在100亿元以内；2022年2月6日，首批参与试点的银行养老理财产品正式发行。当时，共有光大理财、招银理财、建信理财、工银理财等四家理财公司发行了养老理财产品。到2022年3月，试点范围进一步扩大，“四地四机构”扩展至“十地十机构”，养老理财业务进入加速发展阶段。而对于已经开展试点的四家理财公司，单家机构老年理财产品最高募集金额由100亿元提高到500亿元。

从2021年发行至今，试点养老理财产品销售表现良好。中国理财网数据显示，目前10家理财子公司发行51只养老理财产品，认购投资者约47万人，累计募集规模超1000亿元，在产品设计、费用收取等方面有明显的养老及普惠特征。从业绩表现来看，试点养老理财产品也较为稳健。

养老理财试点两年，实现了从0到1000亿元的进展，效果远好于此前其他养老金融产品的试点情况。养老理财试点工作取得的积极进展表明，我国养老金融市场需求旺盛，养老理财有

着巨大的发展潜力和广阔的发展前景。随着相关政策助力、投资者养老理财意识提升以及未来试点进一步扩容，养老理财产品的市场份额将会稳步提高，有望成为理财公司的拳头产品。

自 2021 年 9 月试点至今，11 家理财公司在 10 个试点城市发行了 51 个产品，认购投资者约 47 万人，披露的初始募集规模共计 980.70 亿元，各产品的最新存续规模共计 1012.36 亿元。2023 年末，工银理财的养老理财产品余额为 135 亿元，市场占比为 13.3%。

（一）主要特征

养老理财产品是采用符合养老需求的资产配置策略，实现投资者养老资金长期稳健增值的理财产品。根据中国理财网的数据，截至 2024 年 1 月 31 日，11 家理财公司在 10 个试点城市发行了 51 个产品。其中发行数量最多的是建信理财和工银理财，均已发行 11 只养老理财产品；发行数量最少的是信银理财，未发行养老理财产品。

1. 绝大部分产品业绩比较基准相对较高

除了光大理财有少部分产品业绩比较基准为 5.8% 的固定数值模式，其他产品均设置为区间数值模式。目前，我国理财产品加权平均基准收益率水平大致在 3%—4%。相比之下，目前已发行的 51 只养老理财产品的产品基准收益率大约位于 5.5%—8%，产品基准收益率水平高于一般性的理财产品基准收益率。

2. 三年以上期限的产品占据绝大多数

从期限结构上来看，发行的 51 只产品中包括 49 只 3 年以上期限的产品，1 只 7 天—1 个月（含）期限产品，一只 6—12 个月（含）期限产品。3 年以上产品占比达到 96%，数量上占优势。

3. 大部分产品为固定收益类

从投资性质来看，大部分为固定收益类产品，少部分为混合类产品。发行的 51 只产品中有 39 只固定收益类产品，数量占比约为 76%；12 只混合类产品，数量占比约为 24%，其中有 10 只为光大理财发行。

4. 封闭式净值型占比较大

从运作模式上看，发行的 51 只养老理财产品中，48 只为封闭式净值型，3 只为开放式净值型。封闭式净值型为养老理财产品主要的运作模式。

5. 养老理财产品风险等级较低

从风险等级上看，51 只产品共有 49 只风险等级为二级（中低）的产品，2 只风险等级为三级（中）的产品，风险等级相对较低。从募集方式上看，全部产品均为公募。

6. 实行长期资产配置策略

80% 左右资金配置于固定收益类资产，0%—20% 资金配置于权益类资产或金融衍生类资产。养老理财产品采用符合养老需求、科学合理、成熟稳健的长期资产配置策略，塑造低波稳健的收益特征。绝大部分产品募集资金资产配置主要以持有标准化债权资产及非标债权资产至到期为目的，选择投资于信用风险可控、收益较高的固定收益类资产，其中不低于 80% 的资金配置于固定收益类资产，0%—20% 的资金配置于权益类资产或者金融衍生品类资产。

7.2022 年产品发行数量较多

2022 年，银行养老理财产品发行数量较多，并在 2022 年 9 月达到单月发行数量峰值，共发行 9 只产品。2023 年，仅兴银理财发行了“安愉五年封闭 3 号固收类养老理财产品”，该产品募集期为 2023 年 1 月 10 日至 18 日，募集规模为 1.58 亿元。

目前，在取得养老理财发行资格的十一家理财子公司中，只有信银理财尚未发行相关产品。对此，信银理财相关负责人表示，公司前期已在制度保障、团队搭建、产品设计与系统支持等各方面进行准备，将严格遵照试点工作安排，推动产品创设、投资管理、风控机制、管理制度、运营托管等工作高效、有效落地，尽可能早地为理财客户上线优质的、具备信银理财特色的养老理财产品。

（二）有待改进的地方

1. 产品设计上，要避免或减少同质化

当下，养老理财产品尚未形成明显的差异化路径。产品要在维持稳健性的基础上追求高收益，底层资产选择范围有限，整体呈现同质化发展趋势，因此，针对不同类型的客户推出更加精准、个性化产品是下一步养老理财探寻的方向。为更好地匹配不同客群的风险偏好及资产配置需求，有必要对养老理财产品系列进行进一步细分，提供更适配的产品。同时，以更灵活的产品期限设计，丰富产品货架。养老理财试点将会为未来进一步发展积累大量数据和经验，从而帮助各家银行理财子公司进行客户画像，形成不同年龄段、不同客户群体的养老需求特征，进而在未来针对不同细分客群设计具有针对性、差异化的养老理财产品，使得产品能够更好地贴合不同人群的差异化投资需求。目前“十地十机构”未来将在试点区域和试点机构方面作出拓展，随着试点范围的扩大，养老理财产品将成为常态化的产品，所有理财子都可以发售，也将在全国范围内发行。预计未来养老理财产品的特色化、差异化将显著增强。

2. 投资期限上，要提高流动性

根据目前已推出的养老理财产品来看，绝大多数银行理财子的养老理财产品投资周期为5年，相较于普通的理财产品投资期限较长，流动性较差，对于目标客群具有一定的限制，因而整体数量增量不多。

综上所述，公司在开发和设计养老理财产品时，应更多关注和考虑居民的实际养老需求，在投资期限、流动性、风险保障、投资策略等方面寻求更多创新，增加多样化产品供给，完善养老投教体系，针对性解决客户的疑虑与痛点。

三、促进养老理财可持续发展

（一）完善理财产品体系，健全产品风险管理

要持续优化养老理财产品方案，提高信息披露准确度和透明度，增加长期限产品供给。金融机构应积极创新各种养老理财产品，以满足不同投资者的需求。根据不同阶段的风险偏好、财富积累、收入现金流等特征，形成不同年龄客群的差异化、系统化产品组合，包括长期定投型产品、养老目标基金、ESG 投资产品等。

同时，随着我国金融开放的逐步推进，适当时机也可开放国内养老理财产品投资国际资本市场的股票、债券等金融产品的权限，在平滑国内资本市场的周期波动的同时让国内投资者分享全球资本增长的红利，从而进一步强化养老理财产品稳健性、长期性以及普惠性的特点。

此外，要通过多措并举，通过培训赋能、业务认证等方式，加快提升业务人员在养老金融专业知识、市场趋势把握、客户需求分析、资产配置管理等方面的专业服务能力，建立养老金融产品经理队伍，促进养老金融人才队伍的扩员、转型和增效，培养一支“懂政策”“懂客户”“懂市场”“懂配置”的养老金融专业人才队伍，从而完善理财产品体系的人才支持。尤其是在分支行等业务前台，要增强客户经理的养老金业务技能，让有关政策能真正落地。

完善养老理财产品风险控制管理体系。加强市场风险管理，制定更加具体和有针对性的养老理财产品管理制度和风险管理规程。同时，主动对接监管，创新风险管理技术和工具，不断强化养老理财产品的风险管理。养老理财资金是劳动者的“保命钱”，养老理财产品需要更好地强调风险管理，建立注重长期收益与风险考量的产品体系，这包括投资组合多元化、风险评估和资产负债匹配等方面的实践。同时，在风险可控范围内，适度增强中长期资管产品收益收入。

(二) 加强投资者教育宣传, 提升居民养老意识

目前, 我国居民养老储备意识还不够强, 投资者教育任重道远。一方面, 我国居民大多缺乏有效的养老财务规划, 观念仍停留在“以房养老”“养儿防老”等传统思维阶段。大部分居民只认可国家养老金, 对金融养老缺乏正确认识, 对时间跨度较长的养老金融产品兴趣不高, 反而为了追求高利润偏好于短期无风险的金融产品, 对金融机构在养老产业中的作用认识不清, 对养老产业产品和服务需求程度不高。另一方面, 我国个人养老金发展起步不久, 民众对个人养老金制度设计的意义、产品特点等了解不充分, 主动进行养老金积累和管理的意识不强, 尤其是缺乏长期投资观念。同时, 养老理财产品选项较多、结构复杂, 老年人群体受自身的心理、生理、文化特点和自身金融知识面不广等因素影响, 思想相对比较保守; 同时因自身风险承受能力弱, 银行存款服务具有较高的安全性, 老年人仍然偏向于储蓄性和保障性的金融产品, 不愿意投资其他风险较大的理财产品。

如何帮助居民制定科学的养老财富规划、提高养老金融意识、培养长期投资理念, 是发展养老理财业务的一个重要着力方向。投资者需要接受更多关于养老理财的金融教育, 金融监管部门、行业协会、金融机构等可以提供相关的培训和教育资源, 宣传养老金融领域的方针政策, 普及相关金融理论和实用知识, 引导投资者结合自身养老需求、风险偏好、投资目标等进行长期投资, 帮助投资者更好地理解养老理财产品和风险。加强对投资者的教育宣传, 提升民众养老规划意识, 激活养老金融市场。

(三) 引入默认投资工具, 提高投资有效性

个人投资者的投资经验与投资能力往往弱于机构投资者, 让其自主选择、持续进行有效资产配置的难度很大, 为进一步提高居民参与度, 未来我国可以进一步探索打通养老第二、第三支柱, 设立合格投资默认选项 (QDIA) 等模式。合格默认投资选项是指养老金计划参与者未对账户的投资作出选择时, 资金默认投资于指定范围内的基金。QDIA 的目的是确保雇员在不主动选择其他投资选项的情况下, 仍能获得适当的投资组合, 以便更好地实现其退休储蓄目标。

从海外市场发展实践看, 美国在 20 世纪 70 年代推出 401K 养老制度后, 出现了民众将养老金闲置, 或选择不适当养老金融产品的情形。为此, 美国劳工部在 2006 年推出了养老金合格默认投资制度, 帮助解决产品选择难、投资意愿低的问题, 有效促进了居民参与度的提升。QDIA 必须满足法定的最低要求, 以确保其投资策略和费用结构在合理范围内, 以保护参与者的利益。

同时，QDIA 通常包括多种资产类别，如股票、债券和其他投资工具，以确保投资组合的多样性，减轻风险。国际上，目标日期基金和目标风险基金一般被纳入默认投资产品。也可以考虑引入一定的定投机制，方便民众的长期投资。

在养老账户中引入产品默认投资机制，可帮助个人投资者完成养老资产的标准化、长期化配置，提高养老金投资的整体有效性，促进养老理财的可持续发展。同时从制度设计角度，可以考虑探索建立符合我国国情的合格默认投资制度（QDIA），进一步提高居民参与度。

综上所述，养老理财产品的发展前景充满希望，但也面临挑战。通过优化理财产品体系、推动金融知识普及及投资者教育和引入默认账户等措施，可以更好地促进养老理财的发展，为老年人提供更好的养老保障，从而更好地应对我国日益严重的人口老龄化可能带来的一系列问题。在政府、金融机构和社会各界的共同努力下，中国养老理财产品将迎来更加光明的未来。

（注：如无特别说明，本章节数据统计截止到 2024 年 2 月）

第六章

投研建设



银行理财长期以来的核心定位是为居民提供稳健的财富管理解决方案，满足投资者日益增长的稳定收益需求。“资管新规”正式实施后，银行理财产品的经营由资金池模式变为类基金模式，产品类型由预期收益型变为净值型，风险承担由银行刚性兑付向客户风险自担转变，盈利方式由获取收益成本差变为收取管理费。在此背景下，资产配置的重要性凸显，银行理财机构纷纷着力构建和优化以“绝对收益”为核心目标的投资研究体系，打造“银行理财式”投研能力矩阵。

一、兴银理财：坚持打造一体化投研体系

兴银理财注重打造一体化投研体系，注重投研体系建设的全面性、实战性，避免能力建设中的不对称、不协调乃至碎片化。公司投研体系可概括为“234N”。其中，“2”指的是“自主投资+委外投资”两类投资模式双轮驱动，“3”指的是分层决策、分级授权、权责清晰的三级决策体系，“4”指的是债券池、管理人池、策略池、股票池四个研究池；“N”指的是对债券、股票、商品、衍生品、债权、股权等多类投资业务的全覆盖。该基本框架包括以下几个方面的体系建设：

（一）自主和委外相结合

公司大部分产品与资产均为直投，委外占比显著低于行业平均水平。公司把委外投资对外合作作为公司创新能力提升的孵化器与推进剂，成立专门的创新业务部，围绕FOF/MOF产品线开展委外业务的投研体系建设与能力提升，与自主投资产品构成有机整体协调发展。

（二）自上而下与自下而上相结合

公司三级决策体系中对不同的产品不同的策略，侧重点是不一样的。对于固收类产品 / 绝对收益策略产品 / 中低风险产品，更多地以投委会决策为重心自上而下进行资产配置与策略管理，投研体系建设更加聚焦宏观研判、总量分析、大类资产配置管理等，以发现确定性机会、实现 β 收益为主，注重业绩稳定性；高波动产品 / 权益类产品 / 相对收益产品则在投委会层面确定大方向，具体的投研决策下沉到投资经理层面，鼓励特色化、个性化，以积极适应市场和行业变化，通过策略的灵活调整与个券 / 个股的筛选，寻找超额收益，注重产品业绩弹性。

（三）研究先行、投研融合

对于债券池、管理人池、策略池、股票池等，公司设置专门研究团队进行行业与投资标的的研究，并分层分类形成可投资池，研究团队在可投池中主动推荐并形成模拟组合。

在该环节，公司投研体系建设的着力点，是从体制机制上促进投研的有机融合，从投研团队的设置（独立 / 内嵌 / 矩阵式）、投研交流机制、考核评价与绩效分配等方面推进投研结合。比如，以制度化、标准化方式，形成以晨会、投研双周会、投资总结会、投委会等为中心的投研交流平台，以及与总行 FICC 条线、外部券商和公募基金定期交流机制，加强投研交流与信息共享。加强模拟盘建设，实现组合配置、策略研发、资产池和管理人池主动寻找 Alpha 的能力，在投研系统平台上可展示、可回溯、可量化，加强投研转化效率。公司建立了各投资部门对研究条线人员的内部打分考评机制，形成以资深投资经理为核心的跨条线投研敏捷小组，形成研究合力，实现各领域研究资源在公司层面的协同。

（四）投资交易与资产构建一体化

“234N”的N，指的是理财业务对债券、股票、商品、衍生品、债权、股权等多类投资业务的全覆盖，体现出理财业务可以不断拓宽资产配置边界。为此，公司从资产构建和交易层面开展体系建设，为资产配置打造工具底座。例如，在货币、债权、股权等领域，投资配置直接触达资产创设，打通资金端资产端风险收益定价。

交易是投资的一体两面，策略的执行、组合的调整、投资品种价值的挖掘，都有赖于交易网络与交易能力的配套，对于产品期限偏短、资产进出频繁的理财业务更是如此。为此，公司建设了强大的交易部门和交易系统，并与投研体系有机衔接，实现N的闭环运作。

(五) 探索投研平台化建设

在决策体系、投研融合体系、资产构建与交易体系的基础上，公司大力推进以公共策略为基础的资产配置平台建设。

公共策略体系。从公司、部门及产品层面，将策略分层分类，对于市场容量小的策略、个性化策略，直接形成资产配置并产品化；对于市场容量较大、诸多产品均可广泛配置的策略，则实行集约化运作，相关产品通过申赎该公共策略实现策略共享、投资赋能。

资产配置平台。从战略层面，定期自上而下审视大类资产配置结构、集中度与风险敞口，统筹客需与产品创设之间、策略运用与资产构建之间的动态平衡，致力于资产配置的均衡性与整体业绩的稳定性。

在产品层面，投资经理资产配置模式由以往的产品全配置逐步转变为核心+卫星配置，其中核心配置策略由产品创设界定，以公共策略为主，卫星配置则发挥投资经理的个人能力。如果说前者是以实现基础收益为主，后者则是要获取超额收益。

(六) 持续提升权益投研能力

兴银理财自成立伊始即将权益投资作为投研体系建设的核心环节，较早建立了股票和FOF投研团队，过去5年不论市场牛熊，在系统建设、人才引进、流程优化等各方面持续投入。在投研人员考核上坚持以深度研究为基础，建立长效激励和约束机制，不以短期成败论英雄。在人才培养上，坚持打造自主培养与市场引进相结合，梯队合理、高效协作的学习型团队。

公司把权益投研能力作为公司大类资产配置能力建设的重要组成部分，重视把握股债等各类资产配置价值比较；只有股、债、商品、另类资产全覆盖，才不会缺席美林时钟，才能实现周期跟踪和行业轮动。为此，公司在产品线进行了相应的配套创设，使权益策略在更广泛的“固收+”、股债混、多资产、养老理财、量化与被动理财产品中广泛应用，实现权益投资对大组合赋能。

以绝对收益策略为基石，构建“1+3”权益投资策略体系。经过多年探索实践，公司权益团队已形成自上而下的宏观与资产配置、中观行业配置以及自下而上的股票与基金遴选方法论，按照消费、医药、科技、制造、总量等大类分成若干投研小组，搭建15类研究模板、11类定期报告、10类投研交流会为核心的投研工作机制，形成平等开放、内部分享的投研底色。

基于理财客户对于绝对收益的追求，投资策略上，构建“1+3”投资策略体系，“1”是仓位选择策略，部门层面确定仓位中枢，投资经理借助加减仓和股指期货来灵活调整。“3”是绝对

收益策略为基石、价值策略为核心、结构性策略为特色。2024年以来，公司含权益产品表现不俗，权益投研模式的转型优化初见成效。

二、宁银理财：构建可持续的投研能力

在城商行系理财子中，宁银理财创设了高效领先的部门架构，既参考主流公募基金的模式，也结合理财业务特色，设置了前中后台14个部门。前台8个部门涵盖两大板块：投研板块和产销板块。其中投研板块细分为固收投资部、项目投资部、跨境投资部、研究部、多资产投资部和权益投研部。

同时，宁银理财是少数已获得衍生产品业务交易资格、外汇业务资格以及QDII额度全牌照的理财公司，大类资产全面覆盖且严格准入；所投资产主要包括债券资产、场外固定收益类资产、权益资产和境外资产等，各类资产均有明确的投资管理办法和标准的投资流程。

固收投研方面，宁银理财研究部沿袭宁波银行于2016年6月建立的研究部，是最早成立内部研究团队的银行之一。研究部以信用风险管理为主要目标，合理挖掘高收益资产，逐步积累了三大研究优势。

一是立体的内部资源网络。挖掘长三角、珠三角及北京等宁波银行客户覆盖率高的目标企业或区域资产，开展独立调研；与资金营运中心及永赢基金在宏观、行业方面对研究方法进行不定期交流，打破单一团队可能存在的研究局限性。

二是完善的信用分析体系。已建立覆盖城投、周期、制造等主要行业的信用分析体系，对重点行业的政策、价格、供需等保持月、季度跟踪，计划实现中高收益发债企业全覆盖；已实行事前测算、事中控制、事后监控一体化的额度管控流程，确保单一企业最高信用风险敞口可测可控。

三是自主研发的研究系统。采用国际通用的三等九级评级序列，开展有别于市场定价的内部定价，使评级结果更具前瞻性、可比性、稳定性；对“投资-交易-投后”全周期实行全时点监控，即在投资经理下指令、交易员录交易时，进行风险试算，在交易完成后进行批前检查，设定日终指标进行投后自动监测和自动预警。

权益投研方面，在当前银行理财市场更多偏好固收产品的背景下，宁银理财积极谋篇布局，在成立之初即设立了完善的权益投研团队。历年来基于市场化的运作，积极地从头部金融机构引入人才充实权益投研力量。研究团队多达28人，主要研究员平均从业8年；投资团队投资经

理 6 人，平均从业 13 年，细分多资产投资和权益直投两个方向，建立了完备的权益投研体系。

多资产投资方向包括 FOF 投资和衍生品投资。FOF 投资方面，依据市场变化和客户资金风险偏好特征，设计不同类型的投资策略组合，主要包括打新、股票多空、商品 CTA、绝对收益目标策略等，满足不同风险承受能力客户的投资选择；风险管理上，通过精选子基金和分散化投资，避免单一基金产品在特殊时点的剧烈波动。衍生品投资方面，投资经理使用科学的投研方法论（模型预测 - 历史复盘 - 回测检验），在不同市场及宏观环境下把握不同挂钩标的的收益风险特征，同时匹配合适的期权策略，以最大化产品获得高收益的概率。

权益直投多维度甄选标的。基于大类资产配置、行业精选、个股甄选与多种衍生品工具应用，对权益类资产进行优化配置。通过宏观市场分析预测与行业周期定位，甄选成长空间大、商业模式优秀、经营壁垒高的个股，力求为投资人带来稳健的收益回报；风险管理上，结合市场行情灵活应用股指期货等多种衍生品工具，控制产品净值波动风险。

三、北银理财：另类资产投资投研体系建设及发展

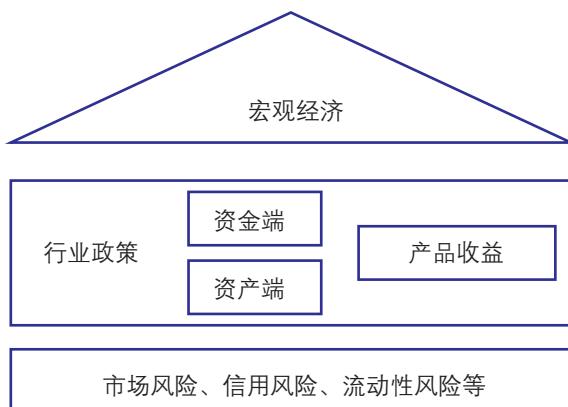
另类资产投资是指传统公开市场交易的固定收益类资产、权益资产和货币类资产之外的投资类型。在支持产业转型升级、聚焦新质生产力的培育方面，另类资产投资已成为银行理财积极助力科技创新的重要业务之一。目前，在北银理财开展的投资类型中主要包括非标准化债权业务、金融机构同业借款业务、资产证券化业务以及私募股权投资基金业务。大力发展另类资产投资，使之成为公司的核心竞争力，已是北银理财迈向资管行业前列的关键。

（一）另类资产投资投研体系的建设

另类资产投资在风险和回报上有着独有的特征，主要包括：高度专业化、高风险高回报、长期投资、低相关性。另类资产投资的投资机会并不连续，投资人员往往容易陷入到“打猎型”的投资模式中，过于关注自下而上的递推程序，缺少自上而下的整体策略。通过梳理，北银理财明确了目前另类资产研究过程中存在着“非公开”“难定量”“无体系”等问题。其中“非公开”是指很多数据通过公开途径难以查询，需要靠外部交流获得，数据有时难以自洽，验证存在困难；“难定量”是指从数据到论证到结论，以定性为主，说服力弱，无法为专业性判断奠定基础；“无体系”是指多为点状的研究或阶段性汇报，未形成系统化管理。

为避免为全面而研究、为结果而研究、为宣传而研究等问题，北银理财根据整体性、客观

性和实用性的原则，初步建立“在宏观经济的引领下，以市场风险和企业信用资质为基础，探索资金端与资产端供需和价格的关系”的另类投研体系框架，并在权重、分值、频率等各维度进行精细化管理。（图 6-1）



1. 打造宏观—中观—微观三维度研究体系

（1）宏观研究，周期定位 + 资产配置

宏观经济指标是研究经济形势的重要方式，主要指标包括国内生产总值、通货膨胀与紧缩、投资指标、消费、金融、财政指标等。公司从中国经济的供给侧分析出发，结合国家发展战略与经济绩效，把握财政政策与货币政策的执行情况和效果，理解国内的金融市场。

在市场出现大幅震荡的时期，应保持多元化投资组合配置，积极地将另类资产投资纳入其中。由于流动性欠佳，另类资产投资（无论是私募股权还是私募债权）都能缓冲杀跌对组合回报的损害，并能够有助于投资者度过市场大幅动荡期，因此从提供下行保护和改善回报角度，建议考虑另类投资。同时，若是在市场景气度全面提升、资本市场热情回暖的情况下，对于愿将资本锁定更长时间的投资者来说，另类资产投资（无论是私募股权还是私募债权）流通的私募市场与公开市场的相关性较低，将会比公开市场产生更高的回报，让投资者共享社会经济发展的红利。

（2）行业研究

①自上而下：风格轮动 = 宏观周期 + 风险偏好周期

近些年，国际上美联储持续加息导致人民币汇率出现波动，影响了国内进出口企业以及境外企业的投资环境；国内，投资主线震荡，使得各类投资变得更加难以预判。基于此，在判断投资方向上，应认清当前所处的经济周期，才能寻找到当下周期资产配置的最优解。北银理财

运用“美林投资时钟”这一框架研究，认为私募股权、资产证券化、同业借款和非标债权的表现依次超过大市。但需要谨慎的是，有时候时钟会逆时针移动或跳过一个阶段，所以在资产配置研究中需要对未来国际或国内经济周期将要到达的阶段作出判断。

②自下而上：大类行业 = 价值 + 景气度（成长 + 周期）

企业在经济利润曲线上的位置大约有 50% 源于行业因素，选择适当的行业进行投资是实现投资目标最关键的因素之一。行业的重要性体现在两个方面：一是行业内的可积累性。可积累性决定了企业的盈利模式，从而决定了企业的资本回报率和经济利润。二是行业的增长速度。行业的增长速度与一个国家（地区）经济发展阶段及技术进步高度相关，因此大多数行业的增长速度一直在变化。某种意义上，一旦选择了某个行业，投资的上行空间就被锁定了。其中，行业景气度是开展中观行业分析的抓手，该研究向上承接宏观环境，向下链接企业发展，从供需格局、政策变化、盈利变化三个角度来构建行业景气度的模型。一般情况下，市场供需最先出现变化，随后政策利好的不断释放，政策底出现，让资金端对个别行业的信心明显的增加，最终企业的盈利发生变化。

（3）公司研究

在定性方面，一般使用波特五力分析模型从外部环境中对投资标的实现微观性分析，主要通过分析标的在本行业内的竞争格局以及本行业与其他行业之间的关系。北银理财在应用波特五力模型时没有完全照搬其传统的思路和方法，而是创设了符合另类资产投资的五力模型，从股东/创始人背景、公司治理、技术的先进性或信用评级、同行业竞争者的竞争程度、主营业务的稳定性与可持续性五个维度对企业进行分析和研究。

在定量方面，一般使用杜邦分析系统，其核心是净资产收益率（ROE），它是一个综合性最强的财务分析指标，并可以根据企业的综合素质，将净资产收益率（ROE）分为三个方面：盈利能力、营运能力、偿债能力。虽然杜邦分析系统在分析包括非盈利企业或地方政府机构上存在应用场景的局限性，但销售净利率（净利润 ÷ 营业收入 × 100%）可以用来考察利润表内部的关系，总资产周转率（营业收入 ÷ 平均总资产 × 100%）可以用来考察利润表与资产负债表的关系，权益乘数（总资产 ÷ 净资产）可以用来考察资产负债表中元素间的关系。

除了杜邦分析，北银理财也会考察现金流量的问题，其中以经营现金净流量和自由现金流为主，跨表考察以盈余现金保障倍数为主（经营现金净流量 ÷ 净利润）。通过杜邦分析系统，能够将三大报表联系起来，从而不会遗漏所有有效的财务数据。

为了成功实施另类资产投资研究，公司后续要搭建起健全的支持体系。从内部来看，建立

起相关的机制体制保障。从外部来看，公司与合作机构、专家平台、第三方咨询公司等一系列的资源协作，补充公司内部能力的不足，支持投资研究。

此外，公司应营造内部研究共享的文化和氛围，通过一些顶层设计，协同研究部、权益部等部门引导另类投资人员对宏观方向的把握能力。随着考核激励机制的建立、交流和协同频率的提高、研究计划和人员分工的细化，另类投研体系也会越来越稳固。

2. 强化投研能力建设

另类资产作为理财资金的重要配置基础之一，如果想要在另类资产配置上为投资者创造更多超额收益，毫无疑问需要相关人员拥有扎实的专业基础，其涉及监管政策理解能力，二级市场交易能力、一级市场挖掘与获取能力、持续管理能力。从国内银行理财子公司发展现状来看，大部分银行理财子公司已初步搭建了另类资产投资投研体系，在此基础上开展了相关业务。

（1）搭建另类资产投资投研团队

部分银行理财子已成立另类资产投资团队，在该领域投入了大量人力物力，进行相关投研工作的搭建。例如，工银理财建立了由投研部牵头，其他部门共同参与的另类资产投资投研体系；建信理财建立了由投资部牵头，其他部门共同参与的另类资产投资投研团队；光大理财成立了由另类资产投资团队负责，其他部门共同参与的另类资产投资投研团队。

（2）围绕核心业务开展投研体系建设

部分银行理财子针对核心业务建立了专门的投研体系，并在该领域开展相关业务。例如，建信理财针对信用债投资建立了独立的信用评级部门，并对债券进行独立信用评级；光大理财建立了包括信用研究、信用分析、信用决策和投资管理四大维度在内的完整的信用风险评估体系。此外，建信理财还开展了信用风险管理，通过内部评级、外部评级等方式提升对公司信用风险的管理能力。

（3）加强对市场情绪及风险偏好的分析

银行理财子公司需要加强对宏观经济、市场情绪及风险偏好的分析，把握市场机会，同时也要防范风险。

（4）立足资产端，挖掘优质标的

银行理财子公司在开展另类资产投资时，应立足于自身资源禀赋，在基础资产挖掘上下功夫，并围绕国家战略方向和重点领域进行行业研究与投资机会挖掘。加强对国家战略方向和重点领域的研究。国家战略和重点领域是银行理财子公司另类资产投资的主要方向，包括新基建、绿色金融、乡村振兴、供应链金融、养老产业等。作为北京银行的全资子公司，以拥抱母行发

展战略为出发点，挖掘优质标的。北京银行全面响应京津冀协同发展战略，积极融入长三角一体化发展，积极拥抱 ESG 理念，同时加快新质生产力培育打造“专精特新第一行”。在这些战略领域，为另类资产的挖掘提供了较多思路。

3. 研究成果

截至 2024 年 6 月，北银理财另类资产投资的研究体系建设成果主要在以下几点：

(1) 资产证券化业务方面

①加强央企资产证券化指数研发，央企应收账款资产支持证券指数成功发布

北银理财联合中证指数有限公司于 2024 年 4 月 26 日中关村论坛，正式发布“中证北银理财央企应收账款资产支持证券指数”。指数选取北银理财优质企业名单中 15 家非金融央企所对应的非次级资产支持证券作为指数样本，以反映相应资产支持证券的整体表现。为市场提供多样化业绩基准与投资标的，以创新思维、创新服务和创新策略，为发展新质生产力蓄势赋能。通过创建具有高适配性，风险较低，具有一定流动性溢价的央企资产证券化指数，并基于该指数创设理财产品向机构投资者定制化发售产品，提升投资规模。央企资产证券化指数也有利于增加央企客户黏性，扩大公司影响力。

②积极洞悉市场变化，持续完善消金非标 ABS 投资策略及投后管理方案

当前经济预期偏弱，消费信贷行业逐步转向存量竞争，在此背景下，发起机构之间资产信用质量维持梯队分化。由于目标客户群体有所差异，不同发起机构入池资产信用质量存在天然梯队分化。优势梯队主要为缴纳公积金、社保等收入较为稳定的客群发放贷款，劣势梯队目标客户主要为新市民、个体工商户等收入稳定性偏弱的群体。根据中债资信监测数据，排除封包期违约赎回条款干扰后，2023 年优势梯队发行消费贷 ABS 产品资产累计违约率均值为 1.08%，劣势梯队约为 1.42%，梯队分化态势仍然明显。在此背景下，梳理了市场上主流的持牌消费金融机构以及互联网的消费金融公司，根据股东背景、资产规模、资产质量等因素为发起机构进行了梯队划分，将投资重点放在头部消金公司，对资产准入严格把控，严格把控信用风险。同时积极响应监管号召，与法律合规部进行沟通，正在积极推进消金非标 ABS 的投后管理方案，确保能够有效监控资产运作动态。

(2) 非标债权业务方面

①制定非标准化资产准入标准，积极制定转型策略

2023 年 9 月，国办秘书局印发《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》(国办发〔2023〕35 号文)，要求认真落实化解地方政府债务风险一揽子方案，积极采取措施严控融资平

台债务增量，稳妥处置存量债务风险，严格落实地方政府化解地方债务风险的主体责任，在地方政府竭尽全力仍无法化解债务风险的情况下，指导金融机构按照依法合规、平等协商的原则，支持融资平台债务风险化解工作，推动经济高质量发展。省级人民政府要建立融资平台和非标债务风险监测机制，重点保障 2023 年、2024 年两年公开市场债券和非标债务接续，金融机构可依法合规为以上方式提供授信支持。并加大对金融机构融资平台业务的监管和处罚力度。

经充分调研后，非标债权业务选择将投资重点转移到央企及子公司、省财政厅 / 省国资委下属国有骨干企业、具备较强造血能力且有政府加持的产业类国企、国有资本投资公司、国有资本运营公司，并根据“强区域强财政、城投平台高级级及对政府重要性、城投业务高质转型”三个主要维度审慎择优考虑核心城投主体。

②紧密跟踪市场变化，丰富业务类型矩阵

业务结构上除传统银信业务外，积极创新业务品种。根据项目情况优选保险资管真正履行主动管理职责的保登 ABS 和保债计划产品；拓展央国企集团子公司，投资平台及保理公司应收账款类业务。

③初步搭建专家库体系，赋能私募股权投研

针对北京专精特新私募股权基金，初步形成专家库的搭建。在专精特新企业的私募股权投资中，需要充分强调产业深度和产业投研，通过产业专家、风险合伙人和企业家一起来评估项目，参与投资项目。

目前专家库的成员约 10 余名，专家所分布的专业领域范围较广，能够有效为投资专精特新企业提供投资指引，为北京专精特新私募股权基金高效运作提供了有力支撑，进而积极响应母行打造“专精特新第一行”，利用特色金融服务为企业赋能的战略引领。

（二）另类投资业务发展规划

1. 持续加大资产证券化指数研发

资产证券化指数在扩大市场影响力，增强客户黏性和创设新型投资策略等方面都有积极的推动作用。后期着重在包括但不限于央企融资租赁公司，央企新能源基础设施等客户领域加大指数研发布局，以指数构建为抓手，进一步加强与资产发行方的沟通联系，持续提升资产获取能力。

针对公私募 REITs 与不动产，以及央企次级 ABS 等创新品种，需要积极调研同业以及发行方，对于这类创新性且具有战略性意义的创新品种，确保有专人进行跟踪研究，厘清估值方法，

投资逻辑，资产定价，投后管理等一系列的事宜。

2. 金融科技助力投研体系搭建

为开展 ABS 投资，与金融科技部门联合，开发与 ABS 投资相关的系统。ABS 的系统研发能够更好的跟踪 ABS 还款现金流，从而帮助配置该资产的产品掌握资金头寸，进行主动积极的流动性管理。

3. 积极增加中长期限资产配置

(1) 持有型不动产 ABS 配置

持有型不动产 ABS 定位于权益型 ABS，是在资产支持证券产品大类框架下推出的创新产品，在项目设计时一般不再设置优先劣后的分层安排，也不再依托主体信用来为产品增信，而是通过机制创新来压实资产信用，力求真正实现 ABS 产品从主体信用向资产信用的转型。

成熟的持有型不动产 ABS 产品通过合理引入外部杠杆，成熟的运营机制、流动性机制的设计，同样可以保障现金收益的稳定以及退出的确定性。更有吸引力的是，持有型不动产 ABS 附加了底层项目收益，具备资产权益属性，在保障稳健收益的基础上存有超额收益的可能。持有型不动产 ABS 的退出为理财资金长期配置提供了渠道。

(2) 增配保障房、绿色能源基础设施资产类型

按照资产类型区分，保障房、绿色能源基础设施的现金流情况较为稳定，抗经济周期性较强，属于优质资产。

①保障房

保障房出租率稳定，房屋使用率高，房屋空置情况较少。国泰君安城投宽庭保租房 REIT，2023 年 9 月整体出租率为 93%，其中两个项目出租率分别为 92%、95%。中金厦门安居、华夏北京保障房、华夏华润有巢 23 年四季末整体出租率分别为 99.83%、96.94%、93.07%，分别环比增长 0.28 个百分点、下降 0.06 个百分点、增长 0.19 个百分点，出租率整体波动较小；红土深圳安居四个项目安居百泉阁、安居锦园、保利香槟苑和凤凰公馆项目出租率分别为 97.73%、97.25%、99.52%、99.25%，环比变动下降 0.83 个百分点、下降 1 个百分点、下降 0.08 个百分点、增长 0.56 个百分点。租金水平方面，中金厦门安居项目有所改善，整体在租租约的平均单价从三季度末的 32.75 元 / 平方米 / 月上升至四季度末的 32.86 元 / 平方米 / 月。

保障性租赁房项目当今正处于趋于饱和的运营状态且运营状态持续稳定。再加上各地区对房源需求量大的市场情况。因此，保障性租赁房可以产生持续、稳定的现金流，固底层资产具备可持续经营能力。

以底层资产为保障房的公私募 REITs、类 REITs 或者 CMBS，估值表现稳定，基本面有现实需求支撑。这类资产是当前经济环境下的优质选择。可匹配包括但不限于养老型主题理财。

②绿色能源基础设施资产

党的二十大报告提出“加快发展方式绿色转型”，中央经济工作会议提出“推动经济社会发展绿色转型，引导金融机构加大对绿色发展的支持力度”。提升环境基础设施的供给质量和运营效率，补齐重点区域、重点领域环境基础设施的短板弱项，推动绿色升级的需求较为迫切。在“双碳”战略目标的指引下，绿色能源基础设施资产处在绿色发展的风口之上。

通过以公私募 REITs、Pre-REITs、私募股权投资等形式增加绿色能源基础设施资产的配置，可支撑包括但不限于绿色主题理财产品的发展。

(3) 扩充企业信用类资产证券化品种

近年来，中保登平台发展迅速。中保登平台显示，从 2019 年(首单项目注册年份)到 2022 年，保险 ABS 注册单数分别为 8 单、24 单、37 单和 65 单；登记规模分别为 115.01 亿元、712.77 亿元、1562.40 亿元和 3044.93 亿元，登记呈现出爆发态势。据最新数据显示，2023 年 1 月到 2023 年 10 月，“险资版 ABS”爆发年内登记规模已超 2800 亿元。在当今资产荒的背景下，中保登平台已经成为重要的资产获取渠道。

从底层基础资产来看，中保登要求，资产支持计划的基础资产主要涉及债权、收(受)益权及权益类资产。其中，债权包含金融及融资租赁债权、企业应收账款债权、不良资产重组债权、信托贷款债权等；收(受)益权包含高速公路、供水、供电等未来经营收益权、信托受益权、私募基金份额收益权等；权益类包含未上市公司股权。相较于交易所和银行间市场发行的标准 ABS 而言，中保登 ABS 的收益具有一定优势。

(4) 私募股权投资方式趋向多元化

①股权直投探索

目前针对私募股权的投资主要采取的是认购基金份额的形式。为进一步加深与客户的联系，促进综合业务发展，紧密跟踪资产的发展情况，企业私募股权直投的方式也值得被纳入考虑范围。以工银理财为例，其在一开始参与私募股权行业时，采取的“纯粹 LP”模式，2020 年 3 月，工银理财出资 6000 万元，投资私募基金广盈博股一号科技创新投资(广州)合伙企业(有限合伙)。后续一年中，工银理财也不断出手，分别于 2020 年 6 月、2020 年 12 月、2021 年 3 月投资了 3 家私募基金/合伙企业，分别为杭州深改哲新企业管理合伙企业(有限合伙)、成都天星股权投资基金合伙企业(有限合伙)、上海乐永投资合伙企业(有限合伙)，投资金额介于 0.6 亿—2.5 亿元。

②以基础资产为抓手，配合主题投资产品创设

借助母行“专精特新第一行”的资源优势，增加相关资产配置。北京银行“专精特新第一行”的战略成效越发显著。截至2023年末，母行服务“专精特新”企业近1.3万家，较年初增速125%；“专精特新”企业贷款余额超729亿元，较年初增速187%。故母行在专精特新企业对接层面，具有充分的资源优势。针对专精特新企业，可以在私募股权投资、认股权、知识产权ABS等领域跟踪发力，配合发行专精特新的主题产品。

四、中银理财：五方面提升投研能力

中银理财紧跟国家“十四五”规划，以服务国家发展战略为导向，将服务实体经济作为发展的出发点和落脚点，形成“2+2+N”全方位研究框架，打造“研究-决策-投资-后评价”的投研一体化全链条管理体系，不断深化自身专业能力建设，通过搭建净值型银行系理财公司产品体系、提升投研核心竞争力，提供高质量金融服务，构建具有强大价值创造能力的高质量发展模式。

（一）持续夯实研究基础

中银理财贯彻落实国家战略部署，动态优化宏观经济政策和金融市场研究分析框架。一方面，持续完善“2+2+N”研究框架，宏观经济和政策研究领域的“2”包括海外和国内，策略研究领域的“2”包括固收策略和权益策略，在此基础上，根据市场运行情况不断拓展研究覆盖范围，加强对原油、黄金、铜等大宗商品以及可转债、REITs等“N”类资产的研究挖掘，着力增厚投资收益。2023年，撰写早报周报及各领域分析报告超过500篇，邀请业内专家、同业机构举行讲座180多次，奠定了坚实的研究基础。另一方面，落实中央金融工作会议“做好五篇大文章”工作要求，重点研究理财公司支持科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融的发展方向，并针对低利率环境下理财投资的新方向、理财支持新质生产力发展的路径等热点问题开展研究。

（二）积极挖掘可投资产

中银理财投研团队加大对现代化产业体系相关行业发行人的评估与准入，持续完善信评机制，工作效率和信用管理能力大幅提高。在债券投资的基础上，进一步拓展消金及普惠非标准化资产，

支持新能源等重点行业可转债融资。截至 2023 年末，重点行业入库限额同比增长超过 30%。同时，从理财资金支持战略新兴行业长期发展的角度，积极探寻支持现代化产业体系发展的权益资产，通过对全市场上市公司逐一打标，建立了覆盖数百个标的的新质生产力投资标的库，发挥长期限理财资金的优势，为相关行业提供有价值的资本支持。

（三）支持经济转型发展

公司紧跟国家战略导向，围绕服务实体经济与客户需求，全面提升资产管理与配置专业能力，发行产品引导更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节。尤其是高端装备、绿色环保、新型电力系统及先进制造业等现代化产业体系相关行业的投资余额持续上升，由 2022 年末的 523 亿元提升至 2023 年末的 728 亿元。公司投研部门积极与销售部门和相关分行对接，加大对消费、普惠、绿色、科技等领域的资产拓展力度，落地了诸多重点解决客户融资需求的支持项目。与此同时，公司不断探索推动产品体系创新发展，推出支持经济转型发展的主题产品，包括“ESG 优享”持有期固收系列绿色主题产品、“丝路共建”系列“一带一路”主题产品等，并推出业内首只“乡村振兴”指数理财产品。

（四）主动提升交易能力

近年来，我国经济延续恢复向好态势，但仍面临国内有效需求不足、新旧动能转换等挑战，利率运行中枢低位波动下行。10 年期国债目前已处于历史低位，单纯依靠票息收入难以获得令投资者满意的收益回报，叠加债券市场以机构投资者为主，在市场信息交互时滞极短的情况下，容易形成一致预期从而在一定程度上加速了市场波动。在此情况下，提升交易能力成为增厚收益、平抑波动的重要途径。通过紧密跟踪市场动向，公司投资交易部门敏锐洞悉市场交易热点，及时捕捉交易机会。同时，为了强化策略执行落地，公司形成“研究 – 决策 – 投资 – 后评价”的完整组织管理体系，确保投研成果有效转化为交易收益。

（五）不断强化投研联动

公司不断探索完善投研联动机制，提升研究向投资转化的时效性与实用性。第一，投研、交易等部门通过每日晨会定期沟通宏观经济和金融市场观点，提出最新策略，建立重要事件点评机制对于市场热点及时分析研判。同时，投研部门共同开展专题研究、参加路演、调研等，通过成立柔性研究小组的方式加强投研联动。第二，公司从组织架构上调整优化投研体系，今

年以来成立大类资产配置与协同发展部，统筹制定公司大类资产配置策略并推动落实。投决会每周议定并调整公司资产配置策略，对于已经议定的资产配置策略，每周度统计策略执行进展并向投决会汇报，不断加强投资决策的执行监督，打造资产配置领域的“决策—执行—监督—调整”闭环。第三，公司从人才队伍上统筹安排，投研岗位新员工在研究、交易等部门集中培养、夯实基础后输送至投资部门，成为相关部门的重要骨干力量。

第七章

风险控制



2018年4月“资管新规”正式出台，标志着银行理财行业进入规范发展的新阶段，风控体系建设被提升到前所未有的高度，强调统一监管标准，减少监管套利空间，强化风险管理。在“资管新规”的推动下，资管行业风控体系不断完善，注重风险的源头控制和全过程管理，强化合规意识，提升风险识别、评估、控制和报告的能力。

一、中邮理财的双量、双警和雷达风险管理体系

中邮理财在总结自身实践经验的基础上，结合母行及国内外资管机构的风险管理逻辑和方法，研究搭建理财产品双量、双警、雷达压测、“360°全景”模型全位一体的风险管理框架，从回顾历史和前瞻未来两个视角，以数量化方式，计量与评估理财产品预期收益和风险来源，并据此预测未来可能面临的风险损失。

（一）“双量”框架

中邮理财在全面深入研究《全球投资表现标准》(Global Investment Performance Standards, GIPS)及《巴塞尔协议》的基础上，正式提出构建以产品为核心，以风险量化评估与业绩量化归因为基础的“一体两翼”风险管理框架——双量风险框架。双量框架结合银行业风险管理与基金业风险管理的优势，参照GIPS规范业绩标准，运用数量化风险管理工具，结合《巴塞尔协议》对风险加权资产的计量要求，实现业绩与风险的精准定位。

风险量化评估(RMA)是量化评估理财产品在时点所承担的风险水平的方法，是对未来可能发生的损失和波动的前瞻性分析。RMA是自下而上和自上而下相结合的评估过程。从自下而

上的角度, RMA 根据理财产品持有资产的风险特征, 首先确定需要计量的风险种类 (包括市场风险、信用风险、流动性风险、集中度风险、操作风险、声誉风险、合规风险等), 进行风险加权资产计量, 并将风险计量结果编制为指数, 主要为信用风险指数、市场风险指数及总风险指数。(图 7-1)

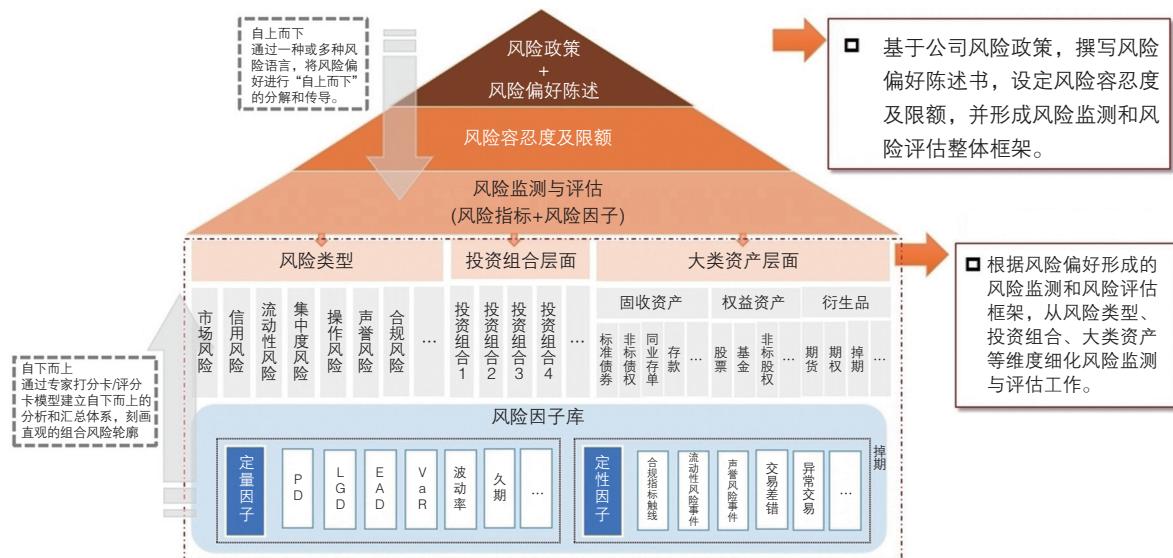


图 7-1 风险监测与评估体系 (RMA)

从自上而下的角度, RMA 以公司的发展战略和风险偏好为出发点, 对不同类型产品承担的市场风险、信用风险、流动性风险、集中度风险、操作风险、声誉风险、合规风险等设定风险限额, 当产品在某个风险维度的计量结果超过限额时, 说明该产品在该维度突破了公司的风险偏好, 应及时调整持仓, 使其回到限额以内。RMA 是公司风险偏好和风险政策向下传导执行的途径。

业绩量化归因 (PMA) 遵循 GIPS 明确业绩规范, 并通过对理财产品过往业绩信息进行挖掘, 从业绩来源、收益能力、业绩持续性三个角度进行评估, 从而回答风险与收益是否匹配, 业绩来自能力还是运气, 未来业绩是否可持续等三个问题。

业绩评估重点关注风险调整后收益, 即产品取得的收益与承担的风险是否匹配。业绩来源和收益能力评估通过归因分析, 结合投资经理画像分析, 刻画投资经理的核心能力圈。业绩持续性评估则根据投资经理的能力圈, 结合当下市场环境和市场风格, 对产品未来表现作出预判。

与 RMA 类似, PMA 同样是自上而下和自下而上分析结合的过程。业绩归因和收益能力评估从底层资产开始剖析, 向上逐步归总到产品和投资经理层面。业绩评估和业绩持续性评估根据理财产品类型设定差异化评估指标。

(二) “双警”体系

“双警”信用风险预警体系是在上述双量框架下专门针对信用风险的计量和预警方案，以行业和主体双维度进行搭建，从中观行业层面和微观个体层面双重监控和评估投资主体的信用风险，其中最重要的模型是行业景气度模型和主体评级模型。

行业层面构建行业景气度模型，一方面，用量化分析方法及时跟踪重点行业的发展趋势和风险演化，把握行业走势，提前作出风险判断，及时制定风险化解措施，降低行业风险冲击。另一方面，从资产配置与风险防控视角辅助决策，让决策更加科学，让资源配置更加精准、高效。

主体层面建立主体评级模型，采用多因子框架来刻画主体的信用质量。信用评级模型的内部因素主要为企业的经营或财务指标，用以反映企业市场竞争力、经营实力、债务负担或偿债能力等情况。通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的主要因素进行分析，再综合判断偿债主体信用风险的大小，最后给出受评主体的信用等级。主体评级模型通过优化主体排序，动态监测主体信用资质变化，并结合行业走势和判断，提前预警，防范和化解风险。

在借鉴先进经验基础上，双警体系将行业景气度和主体风险预警相结合，在信用风险领域加强中微观双重层面考量。双警体系的优势有以下几点，一是计量方法更有优势，行业景气度模型在算法上采用 Kalman-EM 模型，较传统景气度计算方法在模型效果、稳定性及预测性上具有明显优势；主体评级模型采用贝叶斯因子分析法确定指标权重，相较于传统方法更适用于不同类型样本、精度高、方法一致性较强，尤其适用于行业划分较细、样本总量有限的情况。二是实现不同行业景气度可比，前期市场的行业景气度模型均为单一行业模型，无法实现各个行业景气度的比较。中邮理财构建的行业景气度模型采用一定方法，实现了行业景气度的跨行业可比。三是实现不同行业主体评级可比，主体评级模型以债券收益率作为目标评级的认定标准，可以将不同的行业评级序列拉平，实现主体评级的跨行业可比。

(三) 雷达压测体系

2022 年 11 月下旬以来，债券波动引发了全市场理财产品净值调整，截至 2022 年末，市场有逾 6000 只理财产品破净（含银行和理财子公司发行的产品）。全行业产品受到债市震荡影响，净值出现明显回调，整体收益表现欠佳，导致行业面临的赎回压力加大，市场风险计量被提到前所未有的高度。为了有效识别理财业务在潜在的市场剧烈波动下，引发的产品净值波动和回撤风险，以及由此可能引发的理财产品赎回风险，并前瞻性地做好应对措施，需要通过量化方

法计量产品的风险，中邮理财由此开发了雷达压测体系。

目前，理财行业尚未形成压力测试的统一规范。同业压力测试的方法多在基金业协会压力测试框架的经验基础上实施。但理财业务的资产较公募基金更为复杂，形式更为灵活，公募基金的压力测试方案很难完全满足理财业务需求。中邮理财在此基础上开发了雷达压测体系，结合理财投资实际，通过升级压力传导模型，优化资产风险因子设置，有效提高了全量产品市场风险和流动性风险计量和风险前瞻效率。与传统基金行业压力测试相比，雷达压测在以下几个方面实现了阶段性的突破：

一是搭建估值引擎，形成基于估值模型的资产价值计量基础。传统压力测试的资产计量方式多采用久期法，但久期法计量资产价值变动存在固有缺陷，当收益率发生较大变化时，由于价格—收益率曲线的凸性性质，根据久期计算得到的价格变化就出现了较大的误差。雷达压力测试体系采用估值模型能够更准确的反映资产价值变动，精确量化市场风险影响。

二是资产分类全面精细化，充分考量估值方式差异影响。传统压力测试的资产分类只区分资产大类，即利率债、信用债、上证股票、深证股票等类别，债券资产不区分计价方式对产品净值的影响，因此无法区分资产价值变动的风险源头。雷达压力测试体系从资产估值角度区分摊余成本法和市价法资产，并从资产价值变动的因子出发，构建了70多类收益率曲线，对理财持仓占比较高的信用债进一步区分普通信用债、二永债、城投债等，计量其影响。

三是基于策略维度考虑对产品净值波动影响。传统压力测试方法一般不区分投资策略，雷达压力测试体系考虑策略风险对冲，分析资产组合是否可实质对冲某项风险，对于可完全对冲风险的策略，压力下不对相应资产标的进行加压，如CRMW、TRS收益互换等策略。总体而言，对风险计量的结果更加准确。

四是流动性风险压力测试考虑其他风险的交互影响。传统流动性压力测试是独立于其他风险的，没有考虑到风险的相互影响和流动性风险的次发特征。雷达压力测试体系在设计上考虑流动性风险通常是“第二层次”风险或衍生风险，是其他风险引发的结果，比如市场风险和信用风险，所以在开展流动性风险压力测试时，是在市场风险和信用风险所引发的产品净值下降的基础上执行开展的。

(四) “360° 全景” 模型

中邮理财注重总量投资风险的定量监测，开发“360° 全景”模型，在“双量”“双警”“雷达”压测体系的基础上，进一步构建投资风险总量指标监测体系，涵盖投资业绩、信用风险、市场

风险、流动性风险四大方面，包括各类投资风险历史分位水平、业绩同业排名、交易总量、总量 ECL 水平、低评级资产占比、总量 VaR 水平、总量久期水平、低流资产占比、可变现资产占比、总量杠杆率等 70 余个具体指标，全方位、多角度地扫描评估公司的投资风险状况。“360° 全景”模型已落地至公司风险管理系统，通过数量化的模型和智能化的系统，能够高效、快速、高频监测各类投资风险，衡量公司总量风险所处历史分位水平，定期为公司“称重”，有利于实现公司层面风险偏好的精准纠偏。

“360° 全景”模型通过在公司已经建立的以产品为中心的投资风险管理框架基础上，通过量化模型衡量和监测总量风险，加强了对公司总量投资风险的精准把控，弥补了过往在全面审视公司整体风险敞口方面存在的盲区与空缺，实现了从单一产品到各资产类别、各产品大类、各投资部门再到公司整体的全景式、多维度风险管控。“360° 全景”模型为公司风险管理提供更丰富的数据支持，特别是三大投资风险的历史分位数，可以直观地看到公司整体风险敞口的变化，进而制定和调整产品的风险偏好与风险政策，在确保守住风险底线的前提下，适应市场变化同时满足自身发展的需求。此外，“360° 全景”模型为行业投资风险绩效管理提供了良好实践经验，也可为识别计量行业总量层面风险提供量化参考。

二、交银理财的数字化风控平台

规则化管理是一项系统工作，涉及经营管理的方方面面。作为在上海成立的首批银行理财子之一，交银理财从抓主要矛盾出发，在内控、投研、风控等领域率先推进规则化管理，以实现较短时间内最大效能的提升。

截至 2024 年二季度末，交银理财实现产品规模比成立后的第一年增长了 4 倍，服务客户数增长了 20 倍，公司管理的产品规模约 15000 亿元，服务客户数也超过了千万人。

基于行业变化及投资人的诉求，交银理财自主研发、构建了数字化风控平台。该平台于 2023 年 10 月投产、目前持续完善中。平台构建的初衷是为了对公司所有产品进行统一的数字化管理，本质是控制产品策略执行偏离的风险并将投资行为的过程管理纳入公司整体风险管理体系。

(一) 数字化风控体系的整体逻辑

1. 业务基本逻辑

公司构建了“721”公司整体产品策略体系，70% 的产品低波动、满足低风险客户需求；

20% 的产品中波动、满足中风险客户需求；10% 的产品聚焦创新、满足特定客户的特定需求。在此基础上，根据“波动性 + 核心风险因子”的维度，将所有产品划分为九个细分策略，并设置了不同的风险指标中枢及管理要求。在确保投资人流动性便利的前提下，在产品“安全性、波动性、收益性”三性中努力获得平衡，护航银行理财“稳”的专业定位和服务。

2. 系统基本逻辑与前述业务逻辑适配的系统功能设计

一是实现整体、策略、单一产品层面分层监测。二是实现产品安全、波动、收益、流动性分类监测。三是实现产品投资策略执行一致性跟踪功能监测。四是实现及时、动态、穿透后的过程计量监测。

平台底层为基础数据系统，对公司所有产品各类资产按照最小颗粒度进行穿透管理。同时，根据资产特性，分别从安全性、波动性、流动性角度进行资产定义，实现穿透后数字信息标签化、可视化。平台中间层为配置监测系统，实现了配置数字化，可实时查询产品动态配置执行及偏离度状况，对偏离度进行主动预警，强化产品策略一致性全过程管理。平台上层为数字化风控平台，做到了公司整体、产品策略维度的整体投资风险的动态跟踪及展示。整体层面实现了投资风险监测的集约化与平台化，实现任意单个产品动态的资产负债信息，安全、波动、收益、流动性的计量评价结果以及策略一致性执行情况的查询。

数字化管理平台推进以来，产品策略偏离得到有效控制，产品表现的离散度持续下降，为客户提供“低波稳健”产品的能力不断加强，进一步凸显服务普惠金融的产品定位。

（二）数字化风控平台主要功能展示

1. 底层基础数据系统

功能定位：实现穿透后数字信息标签化、可视化。

功能概述：一是实现数据穿透管理，即实现最小颗粒数据穿透和随时查询展示；二是实现明确资产定义，即根据资产特性进行细化资产标签定义。

2. 配置监测风控系统

功能定位：实现产品策略配置与执行偏离监测的敏化。

功能概述：一是实现配置数字化，即可以查看任意产品静态配置模型和中枢、快速掌握产品定位；二是实现及时展示监测结果，即可以实时查询动态执行偏离状况，并根据偏离程度主动预警。

3. 数字化风控平台

功能定位：深入实现投资风险监测的集约化与平台化。

功能概述：通过数字化监测大屏可以实现公司整体、产品策略维度的整体投资风险的动态跟踪及展示。同时可下穿实现任意单个产品动态的负债资产信息，安全、波动、收益、流动性的计量评价结果以及策略一致性执行的情况。

（三）顶层设计，敏捷交付

科技赋能风险控制并非简单的系统建设，而是以数字化思维和手段赋能投资风险管理，同步推动投资运作流程再造、规则重构、功能重塑。

一是需要加强顶层设计：数字化风控的推进建立在公司平台型风控的架构上，由投资部门、风控部门、技术部门、数据团队整体规划、全员参与，从而保证系统建设的科学性、可行性、先进行与前瞻性，与公司高质量发展的整体战略有机统一。

二是提升敏捷交付能力：理财公司信息化建设脱胎于母行，传统商行的信息化建设安全保障高、稳定性强，但理财公司面对时刻变化的市场，在传统模式下存在不同程度的管理机制、流程设置、协作模式方面沟通成本高、协作效率低的问题。公司根据高质量发展的需要，构架了敏捷“业务+技术”的交付工作模式，较好地满足了科技赋能风控的需求。

总之，理财公司要具备强抗风险能力，就要统筹好发展和安全的关系，提高风险防控智能化水平，增强风险预警的精准度和风险化解的有效性。这种智能化风险防控的前提必须搭建基于规则的风控体系，只有这样才能构建理财产品全生命周期偏离度管理架构，解决客户“稳”的偏好与产品净值波动矛盾之间可能“既有效又高效”的实现路径。

三、宁银理财的投资组合风险管理

宁银理财建立了以业务部门内控管理—风险合规部/风控委员会审查控制—董事会及其下设的审计部监督管理的三级风控体系。风险管理板块内设流动性风险管理岗、风险计量岗、风险监控岗、合规审查岗等，以确保业务稳定运作。

宁银理财多层次风险指标监控体系包括超 60 个风险合规指标—覆盖投资清算、产品销售、流动性管理、关联交易等各项风控要求，确保理财产品投资运作的合规性。超 100 个集团内控指标—覆盖各类资产投资比例、集中度、产品投资策略、风险预算等方面限额管理要求，以

确保理财产品的分散投资和风险控制。和近 200 个风险绩效细化指标—覆盖债券、基金、股票、外汇、可转 / 可交债、衍生品等资产，实现对于市场风险的全面管控。整体覆盖公司、产品和资产各个层面，专人专岗对相关风险指标进行实时动态监控，定期开展归因分析，及时提示并处置风险。

事前，做好额度管理和信用评级。设置单一企业最高投资限额，以控制机构在公司及公司发行的理财产品中的最高信用风险敞口。建立内部信用评级体系；采取定量分析和定性分析相结合的方法，对评级对象的经营风险、财务风险等各种风险因素进行客观、科学、公正的分析研究后，对整体债务偿还能力做出综合评价。

事中，做好风险预警。动态监控持仓债务人及其重要关联方的相关信息，在保持舆情监控的基础上，采取财务指标监控、价格跟踪等方式，对债务主体可能存在的风险及市场对债务主体履约风险的判断的重要变化及时监控。

事后，做好指标管理和压力测试。制定多层级风险指标监控体系，监控产品投资范围、集中度、期限控制、杠杆比例、流动性风险、偏离度等风险指标。充分考虑市场波动、信用违约等因素，审慎评估高中低风险场景下理财产品表现情况，并根据压力测试结果作为投资运作以及制订应急处置计划的依据。

同时做好个性化风险管理，为投资保驾护航。首先市场风险方面，对于跨境固收产品，设置海外公募基金资产投资比例、预警线与止损线指标，控制产品净值回撤风险。对于固收增强类产品，设置权益类资产组合最大回撤预警线与止损线，监控权益端资产损益。对于混合类产品，根据投资策略实行投资库管理，定期监控产品净值表现、最大回撤等。对于挂钩类产品，重点关注期权市场波动情况，全面考虑提前敲出等各种场景下的投资对策。对于权益类产品，跟踪权益子组合损益、业绩基准胜率等；定期开展投资组合业绩归因分析；在极端市场环境下，可采用衍生品对冲等方式降低风险资产仓位，控制产品净值波动。

流动性风险管理方面，对于开放式公募产品，设置高流动性资产占比、杠杆率等流动性风险监控指标，前瞻预警产品流动性风险。对于高频开放产品，制定了投资交易环节应急管理流程和机制，确保交易顺畅运行。

同时，通过日内产品头寸管理机制，提高融资交易达成和落地清算效率；持续拓展交易对手，为产品流动性应急提供保障。

净值波动管理方面，建立净值波动的监测机制，定期对产品按不同的风险等级进行全面历史回测；设置细化的波动阈值，每日进行监控，及时提示风险。

第八章

销 售



自 2019 年首批银行理财子公司成立标志着理财业务公司制改革正式拉开序幕。理财业务随子公司成立纷纷从母行剥离正式独立运作以来，国内的银行理财产品的市场格局发生了翻天覆地的改变。从保有规模来看，先行的代销银行和理财子公司，共同发展形成了完整的外部产品供应链和非母行产品销售模式，截至 2023 年末，市场上已有超过 1/4、大约 7.5 万亿元的理财产品由非母行渠道销售。如招商银行，代销行外理财规模突破万亿元；没有理财子公司的众多中小行，更是代销外部理财产品呈现星星之火燎原之势。多元化销售渠道建设成为银行理财行业发展趋势和业务竞争新蓝海。

一、发展历程

“资管新规”之前，银行理财仅在母行渠道销售，作为内设部门，与零售等销售部门主要是服务职能，并非营销职能。

在“资管新规”打破刚性兑付和市场竞争加剧的双重压力下，各家银行理财子公司单纯依靠母行渠道资源已难以形成绝对竞争优势，在这个时间段，各银行机构放开理财子公司代销业务，各家理财子公司纷纷设立专门的渠道销售部门，负责渠道端的拓展，抢占市场份额。理财子公司的销售体系从完全依托母行销售转型为互相代销，内部架构、人员配置、营销模式等均在不断优化与迭代。且不同类型的理财子公司，由于母行资源以及自身业务特色不同，在销售体系搭建与母行协同方面存在一定差异。

2020 年 7 月—10 月，各家银行理财子公司逐步打通他行代销渠道，同时监管处于模糊地带的互联网代销模式也是理财代销模式“试水”的重要方向；随着 2020 年 12 月《商业银行理财

子公司理财产品销售管理暂行办法(征求意见稿)》发布,盛极一时的互联网代销模式被叫停,而银行之间的交叉代销则被完全打通,但仍以母行渠道代销为主;2021年1月至今,各家银行理财子公司的代销产品及渠道渐趋丰富,外资银行亦进军代销市场,至此理财市场交叉代销已成必然之势,银行理财子公司拓宽代销渠道的热情只增不减,行外渠道代销规模占比稳步提升。

二、渠道建设

银行理财子公司渠道建设上,以代销渠道为主,直销渠道为辅,其中代销渠道在以母行代销渠道为核心的基础上,积极丰富他行代销渠道,拓展多样化的业务区域范围和客群主体。《中国银行业理财市场年度报告(2023年)》数据显示,截至2023年,28家理财子公司均在开展非母行渠道的代销业务,全市场母行渠道代销平均占比72%左右。17家理财子公司开展了直销业务,但从销售比例来看,全年累计直销金额仅0.26万亿元,占全部产品销售金额比例不足0.5%。

行外代销成为重要增量资金来源。一方面母行代销规模占比呈下降趋势,另一方面直销渠道建设还没有形成规模,母行外代销逐渐成为理财子公司重要的增量资金来源,而且业务模式非常成熟。特别是2023年股份制理财子“异军突起”,与渠道建设密不可分。股份制银行理财子公司规模增长迅猛,招银理财、兴银理财和信银理财跻身行业前三甲,而国有大行理财子公司规模普遍缩水。兴银理财代销渠道涵盖了421家金融机构,遥遥领先,不仅覆盖了六家国有大行和部分股份制银行,城商行和农商行亦有数百家之多。信银理财代销机构也达133家,华夏理财为106家,平安理财为89家。而城商行理财子公司中,杭银理财、苏银理财和南银理财代销机构也超过百家。

相比而言,国有大行普遍代销机构不多。建信理财目前代销机构仅有8家,工银理财为16家,农银理财为18家,中银理财为23家,交银理财为29家。

对于银行理财子公司来说,通过渠道布局争取更大市场份额进而增加理财收入,是其基本发展战略。

各类型理财子公司的代销渠道拓展策略及格局略显分化。具体来看,国有行理财子公司依托母行强大的网点布局对母行渠道资源依赖程度最高,在他行代销拓展上风格较为严谨,代销渠道类型大多以国有行、股份行为主。股份行理财子公司在母行渠道基础上着力拓展他行渠道市场,但内部差异较大,部分理财子公司采用“广而全”的代销策略,覆盖各类型银行,下沉至各类城农商行,部分理财子公司采用“少而精”的代销策略,重点与头部银行建立合作。城商行、农商

行理财子公司主要受制于母行经营区域限制，在他行渠道拓展方面较为积极，初期多选择母行同类型银行作为代销银行，后续逐步拓展国有银行、股份制银行以及直销银行等多元渠道。

展望未来，互相代销已然成为趋势，在财富管理业务的平台化发展趋势下，大中小型机构之间代销业务会进一步打通，母行代销占比预计延续下行趋势。理财子公司的渠道拓展竞争加剧，越发考验理财子公司全方位能力。

三、营销模式

目前理财子公司多采用线下和线上相结合的营销模式进行宣传推动，线下强化总对总及下沉式营销服务，线上重点发力公众号、视频号等新媒体营销形式。

线下营销主要是依托销售合作机构共同开展。理财子公司普遍会从联合总行赋能、到服务分行一线销售、再到客户营销活动等多维度开展各类营销推动服务工作。在 2022 年市场波动后，理财子公司强化了与销售合作机构的各类线下培训、营销活动，协助销售机构做好客户服务，提升销售产能。

线上营销主要是灵活运用各类官方渠道开展。比如公众号、视频号、服务号、财富号等宣传公司及产品系列，积极开展投资者陪伴工作。理财子公司在不断丰富创新产品宣传、理财知识科普等形式，比如各类漫画、小视频、情景剧、直播、真人秀等，提升品牌宣传及投资者陪伴的有效性。

伴随着理财客户群体年轻化，忙碌上班族的理财需求引起了银行理财的关注，多家理财子公司如招银理财、平安理财、光大理财、宁银理财、广银理财等争相布局“理财夜市”，推出了多只“24 小时不打烊”的理财产品。“理财夜市”专属产品的购买和赎回时间普遍延长至 24 点，具备申赎灵活、起息及时的特点，为下班后才有时间投资理财的中青年上班人群提供诸多便利，在提升客户资金使用效率、满足客户流动性需求的同时，也有效扩大销售规模、增强客户黏性，实现理财子公司和客户双赢的局面。

四、品牌打造

目前，银行理财子公司对 IP 形象的应用主要有两个模式：

一是共享母行 IP 形象资源。由于 IP 形象的育成需要较长时间，在母行 IP 形象较为成熟的

前提下，资源共享不失为事半功倍的选择。招银理财沿用母行招商银行“招财喵”形象是这一模式的典型代表。

二是独立打造理财子公司专属 IP 形象。

交银理财于 2022 年完成其 IP 形象“小交财”“理小欧”的商标注册与著作权登记，并开始以 IP 形象延展为抓手丰富公司品宣手段，以更亲和的形象助力公司日常宣发。如：延展设计 IP 形象用于节气节日海报、微信表情包、春节红包封面、投教视频、定制邮票、定制礼盒、定制盲盒、独立品宣小视频等，并通过官网、微信公众号、财富号、视频号等媒介搭建线上触点矩阵，提升 IP 形象曝光率，激发“1+1 > 2”的品宣效应。

南银理财则是积极打造与母行的品牌风格较为一致的形象 IP 小福鹿与特色产品瑞系列。以各类节日及活动为主题“造”节（如“616 理财节”），营造销售氛围。2023 年“616 理财节”成功打造高流量直播间，在聚焦客户的兴趣话题同时也能凸显品牌专业度，并且结合专业优势打造有辨识度的 IP 投教阵地“小福鹿课堂”，传播公司的投资理念，提升客户信任度。

五、逆向销售

2018 年银行理财市场进入净值化转型期后，受益于债券市场的长期牛市，银行理财客户并未切身理解净值化对理财体验带来的影响。2022 年 11 月债市在短时间内经历极端调整，引发理财产品“破净潮”，负反馈效应带来全市场“赎回潮”，导致 2022 年末全行业总规模较年初下降近 5%，且 2023 年规模持续下降。

在面对投资者信心及管理规模的下降，理财子公司积极调研销售机构及客户需求，坚持以客户为中心，以市场为导向的原则，分析客户风险偏好下降、理财存款化的大趋势，重塑理财产品体系及策略。2023 年主流理财子公司探索发行低波策略产品，重新打造银行理财产品稳健的社会形象。

中银理财在这种情形下则是坚持“金融为民”，以“客户与渠道并重的理财陪伴服务”为指导思想，持续提升销售服务水平，更好地满足人民群众投资需求。

一是持续完善全流程销售服务体系建设，夯实“售前、售中、售后”环节对渠道的服务工作，设立投诉处理专项小组，完善投诉制度体系与处理流程，妥善处理投诉。打好线上、线下组合拳，强化服务触达与渠道赋能。

二是加强“走出去”“沉下去”，强化服务触达与渠道赋能。打好线上、线下组合拳，面向

销售渠道持续开展产品路演、市场解读，赋能理财经理队伍，2023年组织培训600余场，覆盖人次近5万人。开展四场“走进中银理财”交流活动，在江西井冈山举办“薪火相传 理财相伴”理财客户宣教活动。

三是常态化开展投资者教育，引导消费者树立理性投资、价值投资观念。中银理财严格落实监管消保要求，在3月、6月、9月开展各类主题宣教活动，策划相关内容近30篇，总阅读量近7万次；扎实推进常态化投教宣传，策划推出“理财画中话”“先贤理财经”等投教栏目，增强投教内容趣味性；积极联动销售机构分支机构，开展以防范养老诈骗、普及理财知识为主题的“五进入”宣教活动。

南银理财则是低波稳健策略方式应对市场“破净潮”。在产品方面，南银理财发行低波策略封闭式产品鑫逸稳系列，旨通过期限匹配债券、非标准化资产等打底来提升产品净值稳定性。在宣传渠道方面，主要通过路演推动、投教宣传两条路径开展。在理财经理卖理财的畏难情绪、客户买理财的抗拒情绪双重困难影响下，南银理财渠道端坚持不懈地进行多轮下沉至分支机构的路演宣导，对该系列产品的低波动定位进行详细解释，并通过公众号、视频号等多渠道针对低波策略亮点进行宣传。低波策略的鑫逸稳系列在2023年一季度募集总量超300亿元，重塑客户对投资理财的信心。目前，鑫逸稳系列已成功打响低波稳健的品牌，深受投资者喜爱。

六、销售队伍建设

银行理财子公司自成立以来不断加强渠道服务和销售支持能力建设，但相比公募基金，其在销售团队人数、专业化分工（渠道拓展、销售支持、消费者权益保护、客户服务）等方面仍然存在较大差距，高素质销售团队建设任重道远。

1. 重视销售人员职业化体系建设。推动销售人员梯队发展，明确其职业生涯各阶段所应具备的能力素养，据此打造富有针对性的人员培训、培养体系，通过传帮带、内外部培训、同业交流等多种方式，结合在岗的“实战”训练，不断提升理财销售队伍的专业水平与综合素养，实现个人职业发展与团队业务发展的双赢。

2. 引入智能客服等科技手段提升服务效能。通过“线上服务+人工服务”模式，利用科技力量弥补银行理财子公司线下触点不足的短板，并通过渠道营销服务与营销手段的数字化，在节省人力对接成本的同时提升日常渠道服务质效。例如，通过成熟智能客服在多平台的复制应用，提升信息传播效率，“矩阵式”助力日常产品营销与渠道服务。

3. 提升渠道与客户的识别能力。渠道方面，银行理财子公司应更加关注代销渠道的销售能力和销售资源分配度：前者是销售规模的基本保障，后者则反映了代销渠道对理财子公司产品的重视程度；客户方面，短期内投资者对资金的风险偏好不会发生质的改变，因此理财子公司需深耕已建立合作关系的代销渠道，对代销机构客户的风险承受能力、收益预期、流动性偏好等有更深入的了解，进而将合适的产品线布局在合适的代销渠道，同时不断发掘各个代销渠道未能覆盖的客户财富管理需求，寻找差异化的竞争路径。

七、优秀案例

(一) 中国银行：精选智配，灵活应对市场新趋势

近年来，面对理财市场开放、转型和多元化的发展趋势，中国银行始终坚持以客户为中心的发展理念，依托“全集团+全市场”财富开放平台，持续加快理财业务转型，助力行业规范健康发展，推动产品全生命周期管理，提升客户全流程服务体验，不断优化财富管理服务，推动居民资产配置多元化和再平衡，切实满足人民群众多层次、多样化的财富管理需求。

1. 以服务国家战略为主线助力高质量发展

中国银行积极践行金融工作的政治性、人民性，不断推动金融服务实体经济、绿色发展和社会民生，引导金融资源流向国家战略重点行业与关键领域。中国银行持续完善产品布局，聚焦做好“五篇大文章”，推出了一系列主题理财产品，助力乡村振兴、绿色金融、普惠金融和养老金融等重点领域。

(1) 在普惠金融方面，中国银行推出“乡村振兴”指数理财产品，有效引导资金流向农业、能源、科技等重点领域，助力农村产业转型升级。

(2) 在绿色金融方面，中国银行积极发现绿色和ESG主题理财产品，推动资金流向节能环保、新能源等绿色重点项目，截至2023年底，中国银行绿色主题理财产品存量规模超过1000亿元，体现了中国银行推动绿色金融与实体经济发展的责任担当。

(3) 在养老金融方面，中国银行高度重视第三支柱养老体系的构建，并大力推动个人养老金理财产品销售试点工作，为客户提供了长周期的财富管理选择。截至2023年底，个人养老金理财产品持仓客户达4.84万人，规模达到4.49亿元，行业排名前列。

2. 以开放共赢理念构建财富管理产品平台

中国银行在产品管理上坚持“稳健优选”理念，致力于打造多元化的产品体系，满足客户多样化的投资需求，建立了全生命周期的产品管理机制，从产品设计、市场推广到售后管理，每个环节都力求精益求精。

(1) 机构合作方面，持续打造“全集团+全市场”财富管理开放平台，遵循“开放共赢”理念，稳步扩大理财子公司合作面。截至2024年6月底，中国银行建立代销理财产品合作关系的理财子公司数量为17家，在国有大行中继续保持领先地位。

(2) 产品策略方面，坚守“为投资者创造价值”的产品遴选标准，以客户需求为导向，为客户搭建层次丰富的产品货架。同时，中国银行持续完善对产品的售后业绩跟踪、预警、退出等管理机制，实现从准入到销售退出的产品全生命周期管理：

①持续丰富产品功能。针对客户资金流动性管理需求，推出的“理财夜市”服务，延长交易时间至晚间24点，解决了上班族无法在非工作时间理财的痛点，实现了申购更早起息和赎回更快到账，大幅提升客户投资理财的便利性。

②守护好人民群众的“钱袋子”。坚守理财产品的稳健定位，以发行稳健低波的固定收益类产品为主。在资本市场走弱的背景下，创设“稳健优选”品牌，2023年共销售稳健类理财产品905只，募集金额超10000亿元。其中包括代发薪、银发、县域、消防、军人、医生、教师等主题类产品，更好地发挥大行担当，承担社会责任。

③巩固国际化业务特色优势。发挥我行跨境金融优势，持续完善外币理财产品谱系，巩固外汇业务市场领先地位。截至2023年底，中国银行全部外币理财产品规模折合人民币424.57亿元，较上年增长20.06%，继续保持四大行领先地位。

3. 以客户为中心提升全流程营销服务体系

中国银行通过线上线下结合的营销策略，实现了更广泛的客户覆盖和更精准的营销触达。以“全流程陪伴”为核心理念，提升市场反应速度和营销精准度，确保客户在不同投资阶段都能获得最佳的服务体验。

(1) 精准营销与数字化赋能

借助强大的数据分析能力，中国银行打造了以客户需求为导向的“数立方”数字营销平台，提升了市场反应速度和营销精准度。2024年7月，中国银行针对手机银行客户开展“中行有好理”理财产品营销活动，推动客户资产向中长期限产品转化，活动期间累计点击量83.20万人次，转化销售金额520.7亿元，有效帮助客户丰富了金融资产配置。

(2) 情感连接与客户忠诚度提升

除了精准的金融服务，中国银行还注重与客户建立情感连接。例如，探索打造“金融+文旅+游戏”营销新模式，推出的“福仔云游记”线上闯关游戏，吸引了大量年轻客群参与，截至2024年7月末，累计用户数突破1849.86万人次，显著提升了客户的活跃度与参与感。通过这种创新的互动形式，加强了客户的品牌忠诚度和情感纽带，进一步巩固了客户关系。

(3) 多渠道营销与全流程陪伴服务

中国银行始终秉持“全流程陪伴”的理念，为客户提供从产品选择到售后服务的全方位支持，如通过App、微信公众号、短信等多渠道触达客户，并借助线上云理财室，支持理财经理开展远程维护和线上营销。无论客户处于投资的哪个阶段，都能为其提供适合的理财建议与服务，确保客户在整个财富管理过程中都能得到最佳的体验和回报。

4. 以数字化为抓手提升专业销售能力

在数字化转型的大背景下，中国银行不断加强技术创新，通过科技赋能提升销售效率与客户体验。

(1) 智能营销系统：中国银行依托大数据和人工智能技术，持续优化客户关系管理系统，增强客户洞察力和精准营销能力。智能云理财室，不仅支持理财经理开展远程服务，还通过数据分析帮助销售团队挖掘客户的潜在需求，提升销售成功率。

(2) 数字化客户触达：中国银行通过数字平台提供一站式理财服务，涵盖开户、投资、交易等全流程操作，满足客户的便捷需求。同时，通过丰富的线上金融教育资源，帮助客户更好地了解市场动态，提升自我管理能力。

(3) 风险监控与合规管理系统：中国银行建立了强大的数字化风险监控体系，实时追踪市场波动与产品表现，确保能够在市场出现风险时及时采取应对措施。通过这一系统，我行能够为客户提供更具前瞻性的风险提示与投资建议。

以客户为中心，中国银行通过完善的产品管理、精准的营销服务、专业的销售能力以及前沿的数字化系统建设，构建了一个高度灵活、高效的财富管理体系。依托科技赋能，不断优化产品和服务，助力中国金融市场的可持续发展，为客户提供更加安全、优质的财富管理体验。

(二) 中银理财：加快布局数字化销售体系建设

中银理财加快布局数字化销售体系建设。2022年，中银理财建设销售管理系统(CRM)，构筑客户模块、渠道模块、产品模块、管理模块、报表模块五大基础功能，形成集“客户全生命

周期管理”“销售渠道多层次管理”“销售人员量化考核管理”“销售业务流程优化”于一体的综合性平台，为深挖客户价值、渠道营销拓展、日常数据跟踪、销售人员精细化管理提供有力支撑。

创新打造“4+1”理财陪伴矩阵，全面覆盖客户、理财经理和社会大众。业内首家推出理财经理赋能服务号，截至2024年3月末，“中银理财Plus”服务号注册理财经理客户数超2.62万人，月活人数超1.2万人，累计访问突破48万次。

理财子公司作为近几年新成立的新兴机构，积极融入日新月异的市场变化，在品牌宣传方面不断创新，通过多元形式如主题节、广告投放、线下活动、线上直播、视频号等构筑品牌护城河。在产品形态方面也是坚持以客户为中心，持续丰富形态与模式，满足各类客群需求。

（三）中邮理财：构建大营销数字化创新体系

中邮理财营销领域数字化转型坚持以综合化全渠道拓展和精细化客户服务为牵引，以赋能理财营销从产品管理到客户触达的一体化、数字化服务路径为目标，打造理财子公司大营销数字化创新实践体系。

一是完成数据整合与治理，整合内外部多路数据，锻造数据资产，打造坚实数据底座，写好数字金融大文章。建立统一的数据集市，整合分散在各系统、各部门的数据资源，实现数据的标准化、清洗和整合。通过多路数据校验与验证，提升数据质量，确保数据的准确性和一致性。

二是依托渠道现有数据资源完成客户画像与行为分析，聚焦数智化、精细化、综合化加快形成新质生产力。研发多个数据模型，对客户、产品进行细分，构建多维度的客户画像、产品画像以及针对资金流进行资金流转归因。通过对不同渠道客户行为、偏好、风险承受能力、资金情况等方面深入分析，实现对渠道的精准赋能，满足渠道售前蓄客及客户教育、售中客户陪伴以及售后业务评价需求。2023年，基于客户及产品画像进行的精准营销模型投放中，机构理财经理人均成单率较历史实现2倍以上提升；基于资金流的归因模型、基于客户资产状态的投资者增长模型实现邮银代理渠道的100%投放。

三是搭建数据驱动型系统，赋能营销全流程，实现平台化、数字化、智能化，将业务与技术紧密结合，打造资管机构核心竞争力。搭建营销助手、渠道赋能以及驾驶舱系统。基于大数据平台，营销助手作为营销中台，与上游数据平台对接完成数据整合、加工处理、模型计算，为公司营销领域内部管理、业务监控提供数据支持，同时对下游渠道赋能系统进行数据支撑；

渠道赋能系统帮助一线理财经理掌握客户产品到期情况、资金变动等实时营销线索，提高一线营销效率，驾驶舱系统采用 PC 端、移动端分布式部署，辅助进行营销管理。截至 2024 年初，渠道赋能系统注册理财经理人数已超过 2 万人，3 年内将服务 34 个邮银渠道省份、三方、机构直销渠道，预计触达 4 万—5 万名理财经理和财富顾问；驾驶舱系统移动端上线以来已覆盖公司 60% 岗位 / 人员，实现随时随地营销管理、业务预警。

第九章

科技金融



科技金融是指金融服务科技创新和科技企业发展的一系列金融活动，是科技创新与金融创新深度融合的产物，涉及金融体系、金融政策、金融模式、金融产品等多方面的内容。中央金融工作会议强调，要坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。科技金融位列“五篇大文章”之首，已成为推动“科技—产业—金融”良性循环的关键。

一、机遇与挑战

目前，数字化转型已经成为银行业的重要议题之一，尤其是对于中小银行而言，机遇与挑战并行。

（一）机遇

1. 数字化转型新技术的应用给商业银行发展带来了机遇

从技术的视角来看，大数据、区块链、云计算、人工智能、物联网等是金融业发展依赖度较高的底层技术，这些底层技术的创新及应用，极大地拓展了金融行业发展的深度和广度，是商业银行数字化转型发展的主要技术支撑。尤其在我国对数字经济发展的支持，更是为银行数字化转型提供了基础设施。而场景化的应用又为商业银行提供了新的发展动能。

虽然这几个技术之间有各自的应用领域，但是，却也是彼此相互联系的。比如，物联网为大数据提供了信息的广泛来源，云计算则为大数据处理提供了方法，人工智能的应用主要在于信息处理，也是基于大数据进行开展的。

(1) 大数据：银行底层数据纷繁复杂，不管是结构化、半结构化或者是非结构化的数据，都可以利用大数据相关的技术进行处理。在“数字经济”时代，数据资源作为银行关键的战略性资源之一，基于银行内部大数据平台的建立，结合外部信息，能够更加精准地对客户进行多维度“画像”，能够为客户提供精准化、个性化的服务，也能够作为银行内部营销、产品创新、风险管理等多维度分析的依据。

(2) 云计算：云计算能够提供更大的存储空间、更快的处理速度、更高效的运维支持。云计算可以降低金融机构，尤其是中小微金融机构的IT维护和使用成本。同时，提高信息化程度，为金融创新提供技术支持。

(3) 人工智能：人工智能即“人工”+“智能”，是通过系统在正确的数据中反复学习，并利用所学知识实现特定的目标任务。其作为机器实现对人力资源的替代，能够帮助银行实现AI自动营销、自动审批、智能风控、智能客户、智能投研、客户图谱等，既节约人力又提升工作的准确性和效率。

(4) 区块链：区块链作为一种底层技术和基础架构，主要是通过将数据区块根据时间顺序相连的链式数据结构验证和存储、利用分布式节点来生成和更新数据、通过加密提高数据安全并以自动化操作数据为流程的分布式基础架构与计算范式。数字货币作为区块链的一种也大幅提升了支付结算业务的安全性和可靠性。银行在信贷、投行、票据、信用证、反洗钱等多个领域都需要对客户信息进行外部交叉验证，银行通过区块链系统建设对接税务局、海关等数据，可以实现信息的共享互通，提升业务效率和安全性。

(5) 物联网：物联网是通过各种信息传感设备，以约定的协议将任何物品与互联网连接，以实现信息的交换和通信、实现监控、连接和互动的一种网络。金融行业的物联网应用随处可见，尤其是供应链金融、仓储物联网金融的发展离不开物联网技术支持。此外，还有智能网点、票据融资等。

(6) 生物识别：指纹、声音、虹膜等生物识别方式的完善，通过嵌入银行的支付结算、登录、授权等场景，提高了资金使用、客户信息的安全性，通过身份认证管理控制，预防潜在的欺诈风险。

(7) 5G 产业化：5G 具有高速度、泛在网、低功耗、低时延、万物互联、重构安全体系六大特点。随着 5G 产业的成熟及普及，借助 5G 和物联网的功能模块，实现 5G 与智能设备、金融科技的融合，重构网点业务的运营流程和服务模式，通过云服务方式的呈现提升运营质效。同时，5G 时代，VR/AR 云化的应用，能够为支付提供更丰富的决策数据辅助和更真实场景体验，

改变现有支付模式。

2. 疫情影响下客户行为与偏好转变促进了商业银行数字化转型

随着商业银行近几年科技投入的增加，网络银行、手机银行、小程序等电子渠道服务管理等“非接触式服务”渠道已经能够实现。疫情影响下，线上化经营模式的催生和扩大，加速了中小银行数字化战略的落地。

同时，依托数字化的优势，中小银行能够积极部署，大件各类线上场景满足民生需求，为疫情防控提供金融支持；在信贷保障落实方面，也通过视频核签、远程开户等新形式服务企业。

在此背景下，中小银行充分意识到利用区域性优势，发挥数字化转型的意义。金融科技化水平的提升能够有效助力普惠金融的高质量发展，拓展银行的应用场景，提高银行为实体经济服务能力。

3. 以国有大行和股份行转型经验为支撑，把握数字经济时代的政策红利

“十四五”规划指出，要发展数字经济，推进数字产业化和产业数字化，推动数字经济和实体经济深度融合。国务院、相关部委、央行、原银保监会以及北京、天津、上海等各地政府先后发布多项规划和指导意见，为商业银行的数字化转型提供了政策保障和发展机遇。而“数字经济”作为我国战略化转型的重要方向，其经济发展数字要素、数字基础设施、万物互联等特征也为商业银行数字化转型提供了技术支撑和创新动力。

同时，疫情后，国家货币政策、信贷政策等也对商业银行加快数字化转型提出了要求，需要银行发展数字化识别有效需求，提升传导效率，也为银行加速数字化转型提供了新的机遇。

例如，在工业互联的发展下，制造业企业很多采用数字化的服务进行管理，产业数字化的发展也推动了银行自身金融服务链条的延伸。区别于支付宝、微信等第三方结算存在弊端，商业银行基于银企直连、在线供应链融资以及在线国际结算等模式，为客户提供包括租赁、保理、在线融资、在线审单、国际结算、保函、结售汇等全方位的专业化服务，并通过金融机构自身的工商客户群，发挥自身金融信息中介的作用，延伸金融服务链条，实现产业数字化应用场景的迭代搭建及滚动升级。

目前，在数字化转型上，国有大行和股份制银行发展较为领先，甚至大行已经开始探索“开放银行生态圈”的建设模式，形成了以交通银行等为代表的聚焦金融服务场景接入型、以浦发银行等为代表的数据开放型以及以招商银行等为代表的共建开放平台型三类模式。国有大行和股份行的数字化转型的成功案例，能够为中小银行思考自身禀赋优势的基础上提供借鉴的方向。未来随着数字化应用的深入，银行、客户、第三方形成数据共享的平台，通过数字要素的自由

流通，为未来开放银行的生态做好基础设施建设。生态系统的建设能够满足客户的个性化需求，解决他们面临的金融服务需求的痛点，也能够帮助银行挖掘潜在的客户，基于产业平台建设，加速业务扩张等。而且新兴技术的发展能够使得商业银行前中后台的信息交流机制运行更为顺畅，能够更好地服务实体经济发展。

（二）挑战

近年来，商业银行在积极推进数字化转型过程中取得了较为明显的成效，建立了数字化和场景化的营销服务模式，实行批量获客、智能营销、精准营销等，但仍然存在较大的挑战。

大型商业银行在数字化转型方面投入巨大，而中小银行受制于自身实力，整体资金投入规模、对人才培养的薪酬待遇方面，难以与其形成竞争优势，使得其数字化转型升级面临多重挑战。除了资金投入、人才队伍建设外，以下四个方面的挑战也不容忽视。

1. 数字化转型的顶层设计与规划

从监管层面来看，目前，国外开放银行的发展已经提上日程，监管部门也随之制定了相应的规范标准，而我国的发展则刚刚开始起步。在监管方面，国家仍然是对于开放银行的发展持有包容积极态度。2020年2月中国人民银行发布了《商业银行应用程序接口安全管理规范》的文件，从API的安全等级、设计、集成、运维、部署等多个方面进行规范。而针对其他领域的监管还未完善，仍需合理有序推进顶层设计。

从银行数字化转型规划角度来看，数字化转型作为一项系统工程，涉及组织职能、管理机制及业务流程模式调整等诸多方面，而非简单的技术改良。数字化转型要求银行需要基于数字思维规划数字化的战略定位和布局，而非仅仅应用金融科技，需要银行持续探索与各行业、各企业的合作模式，以前瞻性、长远性的眼光进行布局。中小银行受制于自身经营条件约束，往往更多关注短期投入回报及成效，这样可能会使得中小银行数字化建设治标不治本。

2. 基础设施建设仍需升级，体制机制改革仍需突破

尽管银行在数字化转型方面走在前列，但适应数字化时代的要求仍然需要对现有的信息基础设施进行持续的迭代升级，甚至可能需要重构。大规模提升算力和存储、调整灾备及业务连续性保障计划、适配业务发展的IT架构转型等等，工作涉及范围广、难度高、系统性强，对银行系统建设形成较大的挑战。

同样地，银行业务庞大、组织架构较为复杂。尤其是中小银行，总分结构多按行政管理规划设立，存在前中后台协同效率不高、业务科技融合不够、创新合力低下的情况。而数字化转

型需要打造敏捷化组织架构。因此，技术赋能和组织适应方面难以同步导致了金融科技投入难以产生有效产出。

在体制机制建设中，中小银行面临的人才困境更是严重制约组织机构的建设。中小银行缺乏兼备业务经验与技术能力的复合型人才，也缺乏在某些领域专业型较强的专家型人才。即使明确人才画像，如何培养人才、吸引人才、留住人才，建立符合要求人才的成长路径和激励体系对中小银行而言都是很大的挑战。

3. 数据要素质量有待提高，整合难度较大

银行在多年发展积累下，拥有海量的底层数据，但在数据的完整性、准确性、及时性方面，距离满足创新转型、符合监管要求还存在一定的差距，存在数据不一致、数据割裂、数据孤岛等现象，制约银行机构数字化转型。

数据治理是最为基础、最为重要的一项工作。数据治理的标准不统一或者执行不到位，会造成数据提取、整理、分析和使用的困难；数据治理的专业化程度不够，使得数据治理难以协同统一，无法支持数据全生命周期的管理和应用。

除此之外，由于系统不兼容、数据难以共享、口径不统一、重复建设等原因，也会导致内部数据之间存在数据壁垒，造成资源使用效率低下的问题。而在外部数据使用方面，如果数据不足，无法满足数据使用要求，如果接入庞大的数据又需要大量的资金投入。即使在内外部数据都有效整合后，如何利用信息技术进行智能化、个性化、精准化服务也需要技术进步的支撑。

4. 金融科技潜在风险使得数字化转型的风险管控难度加大

金融本身在发展过程中就蕴含着风险，而金融科技由于其科技属性使得风险更加复杂。

一是金融科技风险具有隐蔽性、传染性和系统性特征。在相互融合嵌套的金融科技生态下，各个参与方之间的连接模式、信息交互都变得较为复杂，从而使得金融科技的发展直接或间接导致了多种金融风险的交叉融合，导致金融科技所产生的风险更为复杂，更加隐蔽，传染性增强，突发性明显，甚至可能引发系统性金融风险。

二是操作风险的破坏性更强。实际上，金融科技的发展并不能消除操作风险的产生，反而因为其科技属性造成更严重的损失。从实践经验来看，金融科技所引发的操作风险主要来自于两大方面。一方面，与传统的操作风险类似，只不过主要是由于金融科技岗位相关人员失误造成的。另一方面，是指系统、程序、人员及突发事件。叠加网络的传播性较广，一旦风险形成，容易被网络放大，传导到其他机构。

三是数据及信息安全风险。大数据作为数字化转型最重要的底层技术和数据支撑，其真实

性、准确性、安全性是保证其发展的重要基础。因此，含有噪音的数据信息可能会导致错误的决策，甚至可能引发巨额损失。随着数据规模的不断扩大、数据类型的不断丰富、数据搜集能力的不断提升，这种风险也会增加。即使数据本身不存在任何问题，大数据的分析也可能会因为样本选取、统计方法、分析模型等存在的问题产生风险。此外，数据在数字化后进行存储和传输的过程中，如果自身安全等级不够，可能会产生信息泄露的问题，造成信息安全风险。

二、天津银行资产管理业务数字化转型实践

“资管新规”发布以来，天津银行积极推动理财产品净值化转型工作，构建全生命周期管理的理财产品体系，不断优化理财业务系统，有效推动资产管理业务持续健康发展。

天津银行通过推动数字化转型，实现了对理财产品设计、创建、投资、存续期管理以及到期的完整生命周期管理。同时，逐步改变纸质流转、人工控制的审批模式，建立高效专业的系统化审批管理模式，在有效分工的基础上整合内部资源，实现理财业务前中后台一体化处理。具体来看：

1. 加强数据治理，为数字化转型完善基础设施建设

天津银行理财业务积极开展数据治理工作，不断提升系统内部数据质量，加强数据的分析和应用，推动数字化转型工作做深做实。

2. 理财系统支持多样化产品发行

为了配合净值型理财产品体系建设，天津银行不断探索理财系统的改造与创新，在产品端已可满足不同客户群体对不同理财产品的需求。同时，天津银行积极推动各类型理财产品生命周期的电子化管理，实现了净值型产品从产品创设、发行、申赎、分红付息、估值核算、到期兑付、信息披露的全流程线上处理模式，自动化水平不断提升。

3. 智能化投研平台提升投研效率

在理财产品净值化转型过程中，对资管机构的投研能力也提出了更高的要求。为了提升投研能力，天津银行打造智能投研平台，及时了解市场研究资讯，分析报告，积极获取行业数据，有效辅助投研人员的决策。同时，结合自主研究成果利用该平台进行量化建模，对重要宏观指标及行业景气度进行预测分析。

在投研结合方面，从大类资产配置的角度，基于底层丰富的数据，实现 FOF 等组合构建，同时对委外及内部组合形成投后产品绩效评价报告，提升组合配置效率。

在投资交易自动化支持方面，通过对资产信息、投资交易、风险试算、资金汇划等流程的电子化支持，减少了投资人员的事务性工作，有效提升工作效率。

4. 信用评级提升数智化能力

为了更好地提升信评能力，天津银行积极打造内部信用评级系统。该系统通过将智能机控与人工分析相结合，建立以大数据为基础，形成“数据+模型+系统”一站式全流程系统管理，对不同行业结合经营、财务等多维度构建模型评价体系，基于大数据对市场舆情监测预警，实现内部评级数据化管理、自动化运行、智能化分析，提高审查审批专业化程度，提升风险防控能力。

5. 全面提升风险管理能力

天津银行通过系统化的管理方式，建立覆盖全业务流程的风控体系，实现对信用风险、市场风险、流动性风险等各类风险的全面管控。以“科技驱动、价值创造”为引领，增加风险识别的前瞻性、主动性和科学性，风险预警、交易监测、压力测试等功能持续优化，为理财业务的稳定发展夯实基础。

6. 运营管理流程自动化

为了支撑理财业务净值化转型发展需要，天津银行积极提升运营管理的自动化水平。除了实现基础的信息查询、记账管理、监管报送、信息披露等流程电子化处理外，积极利用金融科技提质增效。例如，利用 RPA 技术通过机器人完成产品说明书填制、理财销售手续费计算、中债报送文件上传功能，实现了人力解放，提高工作效率。

三、中邮理财：为业务插上科技翅膀

（一）构建债券自动入库评级模型，提升评级效率

传统理财债项评级主要依托邮箱、微信等工具线下沟通申报、纸质审批，耗时长、时效差、流程烦琐。同时，在“资管新规”后，理财子公司一直面临发债主体过多、外部公开评级集中度过高、信用预警能力弱等难题。2022年末，全市场存量债券主体约有5000家，总债项数量超过4万只。面对海量的主体及债项，中邮理财聚焦科技赋能，实现评级发起、资产归属、债券评级、投后跟踪全流程自动化。基于近50个定性、定量评级指标，开创性的建立评分卡式债券评级模型。通过细分6类一级行业、29类二级行业，采用层次分析法、分位数分析法、专家打分法，建立了城投债、房地产债、银行债、非银金融债等一整套“白盒式”的透明客观、鲁棒性强的债项

自动评级模型。目前，已累计实现 3000+ 主体评级、70000+ 债项评级，提升人工效能约 30%。

（二）整合内外部数据，强化信用风险监测与预警

通过整合债券成交、估值、舆情、企业财务等内外部数据，运用自然语言处理、机器学习等技术，对债券类型、期限、行业/区域、内评等级、收益率、利差分位数等日常信用分析指标进行自动监测并发送投资经理，及时获知在库主体/持仓主体负面信息，提升投资经理持仓调整的时效性，力争做到信用风险管理领先市场一步。

（三）优选“好”基金，深入探索基金投资框架

基金筛选的关键在于权衡收益和风险，面对市场上纷繁复杂的基金种类，中邮理财深入探索优选基金推荐框架，通过建立多层分类、风险收益指标计算、准入筛选规则等基金遴选体系，系统固化 7 大类、35 项、100+ 细项基金量化入池规则，实现“基金投资有所选、择时判断有所依”，解决了基金研究、股票研究、基金池管理、股票池管理、大类资产配置研究等工作无系统、纯人工的问题。目前，已覆盖 3000+ 基金基础池、2500+ 基金核心池、900+ 股票基础池（900 多只股票）、100+ 股票核心池的线上化管理，贯通权益类资产从投研到投资交易、运营的全流程。

（四）落地企业级风险数据中台，为全面风险管理保驾护航

面对复杂变化的市场环境、日趋严格的监管政策，理财公司对于全面风险管理在准确性、及时性、前瞻性有了更高要求。在此背景下，中邮理财整合内外部风险业务数据，建设企业级风险数据中台，纵向贯通源头风险数据、数据指标、数据服务及功能应用，横向构建算法模型“实验室”，支持各类风险计量模型算法的开放式构建和发布，横纵结合，逐步实现中邮理财企业级风控数据的集成和治理。

（五）构建风险量化评估、业绩量化归因的“双量”风险框架

在风险量化评估一端，系统每日计算各产品、各置信区间下的历史及参数 VaR（在险价值），用以综合评估每只产品当前面临的市场风险。每日计算 PD、LGD 及 ECL 等指标，综合评估每只产品当前的信用风险。在业绩量化归因一端，以符合 GIPS 时间加权产品收益率为基础，通过夏普比、索提诺比、最大回撤、波动率等关键指标进行内外部打分评价。对于直投债券及股票，通过 Campisi 及 Brinson 归因模型，按日逐笔交易进行归因分析，获得任意时段、任意所选产品

的详细归因结果。

为更好发挥中邮理财“研究引领投资，风险创造价值”的理念，在“双量”风险管理框架下，不断完善中观投研工具，独创性提出以行业景气度模型、主体预警模型为双支柱的“双警”信用预警以及“雷达”压力测试体系。系统固化多个行业景气度的先行指数，重点防范行业景气收缩时资产配置产生的风险，同时用发展的视角研究配置策略，提升资金配置效率。延展“雷达”压力测试模型应用，通过宏观因子承压建模，力求准确量化宏观环境变化对未来债券市场和股票市场的影响，评估市场环境变化对产品净值的影响，前瞻性管理和防范理财产品的净值回撤、流动性缺口等风险。

四、杭银理财：数字金融助力理财业务高质量发展

在金融行业数字化转型的大背景下，杭银理财积极发挥技术与数据双要素的生产力作用，推动公司业务模式、管理流程及组织架构的数字化转型，加快将科技供给能力转化为价值创造力，努力做好数字金融大文章，为推动理财的高质量发展贡献力量。

（一）规划数字金融新蓝图

杭银理财秉承“以客户为中心”的服务理念，持续完善公司信息科技顶层设计，重点聚焦客户渠道、投研交易、数字风控及流程优化，稳步推进信息科技战略 STEP 落地实施，即智能化（Smart）、技术型（Technology）、企业级（Enterprise）和平台化（Platform），全面赋能业务降本增效，致力于打造体验卓越、风控智能、运营高效的数字化理财公司。

（二）落实数字金融新举措

杭银理财围绕高效投资研究、精细产品管理、全面风险控制，持续强化科技赋能，通过业务建模，挖掘业务流程核心价值点，将 IT 技术精准应用于业务经营的关键环节。

1. 全资产管理平台

全资产管理平台的建设规范了询价过程管理，提供辅助投资决策和组合风险试算功能，提升投资管理效率。建立统一的金融基础数据管理平台，整合多路资讯数据接入，解决了基础数据的重复维护及规范不一致问题。构建资产存续期管理，实现了对各类资产被动类交易及税费的统一纳管，提升运营管理效率。同时，新一代统一工作台为投资、风险、运营管理等用户提

供了灵活自定义的工作卡片，并逐步加强从管理视角出发的应用场景功能配置化建设。

2. 统一风险管理平台

为进一步深化内控合规建设，提升风险防控能力，杭银理财自主建设了统一风险管理平台。该平台采用 EDA 事件驱动架构，遵循“高内聚、松耦合”的设计理念，通过金融资讯数据平台、实时估值引擎及合规计算引擎的集成，在数据与应用模型方面形成了可复用的科技资产，全面提升资产端的投资决策、风险管理及产品运营管理效率。

统一风险管理平台已覆盖股票、债券、基金等近 30 种业务品种，累计处理各项交易超 36 万笔，实现了对投资业务的全面覆盖，并通过内存化与分布式并行计算，实现了毫秒级的单笔指令处理速度，构建了事前、事中、事后的全流程风控管理能力，保障投资业务合规高效运行。

3. 营销一体化平台

杭银理财在产品营销领域持续发力，打造“安全、精准、高效”的营销服务平台，实现从产品策略制定到品牌经营和销售渠道管理的全链条闭环管理。

为了满足超 200 家理财代销渠道的个性化销售需求，公司推出了“理财小杭家”渠道服务小程序，对各渠道精准投放产品信息，实现产品上下架、物料推送全流程服务。随着数字营销领域的快速发展，引入 AI 数字人技术应用，显著提高营销内容生产的效率和质量。目前视频号上发布的营销视频已达到 40 个，总转发量突破万次。

4. 云原生项目

为了提升系统研发管理能力、持续交付能力以及运维能力，杭银理财实施云原生项目，应用 DevOps 方法论和容器云技术，实现应用程序的一致性部署与管理，促进开发团队与运维团队之间的协作与沟通，有效减少人工差错，缩短交付时间，提升系统迭代效率。

(三) 展望数字金融新未来

面对新一轮科技革命和产业变革，特别是大模型技术带来的智能涌现，为金融服务引入新模式和新业态。杭银理财将践行“技术创新驱动、业绩协同发展”发展理念，积极开展新技术场景化试点，推动转型升级与创新发展。

未来，杭银理财将继续坚持客户导向，提升技业协同的数字化转型支撑能力；围绕信创改造，打造适应未来理财业务发展的金融新基建；完善“全覆盖、强约束”的数字化风险防控体系，持续完善合规与风险管控一体化的统一风险管理平台；积极把握大模型深刻变革金融业态的发展趋势，构建以大模型为核心的企业级人工智能体系，探索适合杭银理财的 AI 发展路径。

第十章

投资者陪伴



理财业务作为财富管理服务的重要组成，不仅要为客户赚取持续优秀的收益，还要为用户提供更多附加服务，通过这些服务带来的价值感让用户产生信任感。为实现多重目标，投资者服务是具有高性价比的有效途径。

在净值化转型后，投资者认知逐步从“打破刚兑”过渡到“了解底层资产”“多元投资策略”“理财规划和顾问”等，投资者需要更高质量的投资者服务。从实践来看，银行理财行业的投资者陪伴形式日益丰富，创新层出不穷，让专业的理财投资知识变得更为直观有趣，既拉近了理财机构与投资者的距离，也大大增强了投教活动的互动性。

一、投教的五个阶段

随着 2022 年“资管新规”过渡期结束，银行理财净值化程度不断深化，产品净值开始与市场同频起伏。理财产品端的转型有条不紊，而在客户端，投资者仍保留着对“刚兑”的依赖，还未形成长期投资、理性投资的正确投资理念，这对理财机构的投资者教育工作提出了更高要求。打破刚兑是金融市场发展的必然趋势，但中国投资者尚存在金融基础知识了解不够、金融产品风险识别能力不足、金融产品风险暴露后的应对措施不当等问题，导致投资者在金融产品类别、投资期限、风险敞口等选择上，出现与自身风险承受能力、金融知识储备不匹配的情况。特别是中小金融机构的受众大部分为中老年客户，风险偏好相对稳健，对金融投资理念相对匮乏，无论基于业务本质还是社会责任，投资者教育势必是最重要的工作之一。只有通过加强投资者教育，提升投资者财富管理能力，提高对金融风险的警惕性，才是从根本上提升国民风险意识，增加社会财富，避免社会动荡的最务实的做法。

对于投资者而言，投资者教育大体可分为两大类别，一是“所听”，主要是管理人主动以投资者教育为直接目的，向客户端传导相关理念。二是“所见”，主要是投资者通过一些自发行为而感知到的变化，以及通过实践形式被动接受时代的变革。很显然，后者更能走入人心。

从时间线来看，投资者教育历程大致分为以下几个阶段：

第一阶段：新老交替，凸显差异

“资管新规”发布后，各机构新发产品向净值化靠拢，同时有序压降非净值型产品，彼时以“预期年化收益率”为特征的老产品与以“业绩比较基准”为特征的新产品同时存在于各机构销售渠道中，投资者通过自发选购行为“所见”，第一次认识到新旧差异，但对其实际区别认知不深。与此同时，管理人以“所听”形式进行宣贯科普，但更多偏宏观，整体效果有限。

第二阶段：雏形初现，大局先定

虽然“资管新规”过渡期有所延长，但终归进入了尾声，老产品逐步压降归零。过渡期结束后，大部分机构基本实现100%转型。但是过渡期以内、甚至是新纪元伊始的净值型理财产品是否完全符合最初设想仍然存疑。在这一阶段，投资者更多的是通过“所听”，经由管理人直接的、偏理论化的投教，初步认知新时代理财产品的特征。

第三阶段：兵马未动，粮草先行

随着监管力度加强，净值型理财完成“由表及里”的蜕变。如果说将真净值产品比作“粮草”，投资者对其真正的认知比作“兵马”，那么这一阶段的局面可谓“兵马未动、粮草先行”。管理人在这个阶段心态尤为焦灼，未来时代的来临是必然的，但日期与程度无法预见。于是纷纷大力投入“所听”工作，一再强调理财风险揭示，但对于投资者而言，更多认为该阶段的投教工作是因管理人一以贯之的谨慎性处事风格而存在，是考虑合规的需要而必须强调的风险，而未必真正与己相关。一时间存在一种“产品真的变了、客户依然不信”的尴尬局面。因此，管理人继续积极推动“所见”工作，在渠道端不断弱化“业绩比较基准”的预期属性，例如以单一形式基准转变为区间形式、指数形式基准等。

第四阶段：大浪淘沙，如梦初醒

大浪淘沙来得比预期要快，2022年的市场动荡直观体现在了理财产品净值波动中，尤以四季度债券市场的大幅调整为典型。此时以实践形式被动接受时代变革的“所见”令人醍醐灌顶，可能只需要一天，便胜过了“所听”的那四五年。然而投资者是清醒的，“我配合你免责”与“我真的让你免责”完全是两码事，一时理财业务陷入舆论风波与信任危机。

第五阶段：审时度己，破茧成蝶

一年多的疗愈期间，市场主要机构理财规模呈先下后上趋势，虽规模增长有限，但经过市场洗礼后的存续规模稳定性提升。投资者意识到，如今理财的“不可能三角”不再有机可乘，但其他资管品类亦是如此，兜兜转转，理财投资或许依然是最适合普通投资者的选择。在“所见”较为充分的时代，各机构也在调整“所听”的内容，偏向从合理但积极的态度入手，重塑辉煌时代。

二、不同群体的投教方法

针对不同理财投资者，金融机构可采用差异化的投资者教育策略，这些策略应基于投资者的年龄、经验、知识水平、风险偏好、投资目标等投前考量。下面从年龄、投资经验、风险偏好、投资目标四个角度出发，进行投资者分类并提供建议。

（一）不同年龄的投资者

青年投资者：通常没有太多理财经验，但具有较强的学习能力和适应能力。可通过开设理财入门课程、举办投资讲座等方式，帮助投资者了解理财的基本概念和技巧。此外，还可以通过模拟交易、投资比赛等形式，让其在实践中学习理财投资的基本原则和方法。

中年投资者：通常具有一定的理财经验和资产积累，但也面临着更多的家庭和职业压力。可通过举办法律规划课程、提供投资咨询等方式，帮助投资者制订合理的财务目标和投资计划。

老年投资者：通常已退休或临近退休，更加注重财务安全和收入稳定性。可通过讲解退休金规划、组织社区活动等方式，帮助投资者理解和制订合理的退休计划。

（二）不同经验的投资者

新手投资者：首先，用基础知识教育夯实新手投资者的理论基础，为投资者搭建一个初级的理财投资框架。其次，以风险教育帮助投资者树立一定的风险防范意识，指导投资者如何识别和管理风险，包括分散投资、财富管理的重要性。最后，使用模拟投资为新手投资者提供模拟交易平台，让其在没有风险的环境中学习交易操作，为后续理财提供一定的实践经验。

有经验的投资者：首先，继续深化投资者的投资认知，提供更深入的市场分析、资产配置和策略规划课程，帮助建立更加深入的市场认识和投资思考。其次，可以设置专题研究和知识分享会，定期举办关于市场趋势、行业分析、金融创新产品研讨会。最后，尝试建立投资者个

个性化咨询，比如专业的一对一财务规划和投资咨询服务等。

针对高净值、投资经验丰富的投资者：首先，提供定制化的服务，例如提供量身定制的投资策略，包括但不限于理财管理、财富管理、资产规划、投资组合等。同时，提供私人银行服务，比如私人银行账户管理服务，包括资产管理、财富传承等。其次，开通专家网络，为其提供与金融市场专家的交流机会。最后，定期评估投资者的满意度和教育成果，以便不断优化教育计划。

（三）不同风险偏好的投资者

稳健型投资者：风险承受能力一般较低，更加注重投资的稳定性和保值增值。对于这类投资者，应重点强调风险管理、资产配置的重要性，提供一些稳健型投资产品和方法，同时也要警示稳健型投资者不要过分保守而错失市场机会。

激进型投资者：愿意承担较高的风险以追求更高的回报。对于这类投资者，应重点强调风险管理、分散投资的重要性，提供一些高风险高回报的投资策略，同时也要教导激进型投资者不要盲目追求高回报而忽略风险控制。

平衡型投资者：偏好风险和回报之间的平衡。对于这类投资者，应帮助他们理解不同资产类别的特点和风险收益特征，提供一些平衡型投资组合的构建方法和策略，帮助他们根据自己的风险偏好和投资目标进行资产配置。

（四）不同投资目标的投资者

资本保值型投资者：追求投资的安全和资本的保值。对于这类投资者，应帮助他们理解理财产品净值化后降低投资风险的方式和策略，尽可能采取低波稳健的投资组合，做好风险管理、回撤控制。

财富增值型投资者：追求长期财富的增长。对于这类投资者，应帮助他们理解长期投资的重要性和盈利机会，可以提供一些长期投资的策略和方法，权衡好收益回报率和投资期限。

收益增长型投资者：追求稳定的现金流收入。对于这类投资者，应帮助他们理解收益性投资的特点和特征，可以提供一些收益性投资产品和方法，同时也要警示收入增长型投资者不要过度追求高收益而忽略风险。

整体来看，了解投资者画像、做好投资者分类，是进行理财销售的第一步。目前，对于很多中小金融机构而言，部分理财经理尚未树立投资者初筛和归类的意识。未来，可以借鉴优秀

机构的投资者分类和管理模式，做到有特色、有准备、有针对性的客户服务工作。

三、投资者陪伴案例

(一) 中国银行：与时俱进，因客施教，共赢成长

近年来，中国银行在金融管理部门、行业协会组织指导下，开展多种多样的投资者金融知识普及推广工作，以人民群众喜闻乐见的方式，围绕日常生活涉及金融服务场景和社会热点，多渠道、多形式、多场景持续开展投资理财知识普及宣传，努力实现金融知识普及的常态化、数字化、趣味化，力争做到与时俱进、因客施教，陪伴投资者共同成长。

1. 与时俱进

在快速变化的金融市场中，及时掌握最新的风险防范知识尤为重要。中国银行紧跟市场动态，创新教育内容，以实用、生动的形式传递金融智慧。上海市分行通过设计卡通形象“小保”和“小沪”，将复杂的金融诈骗案例转化为通俗易懂的四格漫画，帮助消费者警惕投资陷阱。通过微信公众号的持续推送，受众不仅能够了解非法集资的常见手段，还能提升应对高收益诱惑的抵抗力（图 10-1）。



图 10-1 线上“漫话”宣传风险防范知识（来自：中国银行）

2023年，在债市波动、理财市场恐慌情绪蔓延的背景下，江苏分行迅速调整投资者教育内容，帮助客户应对复杂的金融环境，及时启动了多渠道的风险教育活动。通过线上直播讲座，金融专家深入剖析市场波动的风险，提醒投资者避免高风险、高收益产品的诱惑，强调理性投资、分散风险的重要性。常州分行主动针对大学生、新市民和老年人等重点人群，组织了金融知识专题讲座，结合当前市场环境，帮助投资者识别潜在的投资陷阱，树立长远、稳健的投资理念，避免盲目跟随市场波动（图10-2）。



图10-2 线下金融知识讲座（来自：中国银行）

2. 因客施教

每个人群的金融需求不尽相同，因此中国银行根据不同受众的特点，量身定制金融教育方案，确保各类人群都能获取到贴合自身需求的投资理财知识。

（1）年轻人群

针对年轻群体，特别是大学生，中国银行不断拓展创新教育方式。中国银行北京分行利用九月开学季，积极走进清华大学、中国石油大学、北京航空航天大学、中央戏剧学院、中国矿业大学、北京理工大学等高校，面向校园师生特别是新入校大学生举办“开学第一课”，为大家讲解金融理财相关知识，并结合社会上针对大学生等年轻人群体的最新诈骗手段进行宣传，剖

析校园贷等非法贷款的危害性，提示同学们严加防范（图 10-3）。



图 10-3 “因客施教”的金融消费“第一课” 地点：北京（来自：中国银行）

佛山分行则面向大学生群体开展“倾心资助、携手同行”“新生金融第一课”“金融安全与你同行”等主题金融知识普及教育义讲活动 20 多场次；组织举办了三届“金粤杯”文化创意大赛，吸引了大量大学生参与，用他们的创意与力量传播金融知识（图 10-4、图 10-5）。



图 10-4 “因客施教”的金融消费“第一课” 地点：佛山（来自：中国银行）



图 10-5 “因客施教”的金融消费“第一课”（来自：中国银行）

(2) 老年人群

老年人对金融市场的最新变化了解不足，金融诈骗的抵御能力较弱，投资者教育应重点关注风险防范和资产保值，以简单易懂的方式解释金融产品的特点和风险，帮助老年客户选择适合自己的投资产品和策略，避免被高收益非法集资和金融诈骗欺骗。对于老年客户，惠州分行的养老服务网点成了他们的“金融港湾”。在这里，不仅有专为长者设计的无障碍设施和服务设备，更有定期开展的“老年财富大讲堂”和“防诈骗小课堂”，帮助他们安享晚年，避免落入金融诈骗的陷阱（图 10-6）。



图 10-6 “因客施教”的老年“大讲堂”（来自：中国银行）

(3) 新市民

江苏分行则通过金融教育示范基地，为新市民群体提供了实用的金融知识普及服务，帮助他们掌握理财基础知识、提高风险意识。通过互动游戏和线上线下相结合的讲座活动，新市民们逐渐学会了如何在快速变化的金融环境中作出明智选择（图 10-7）。

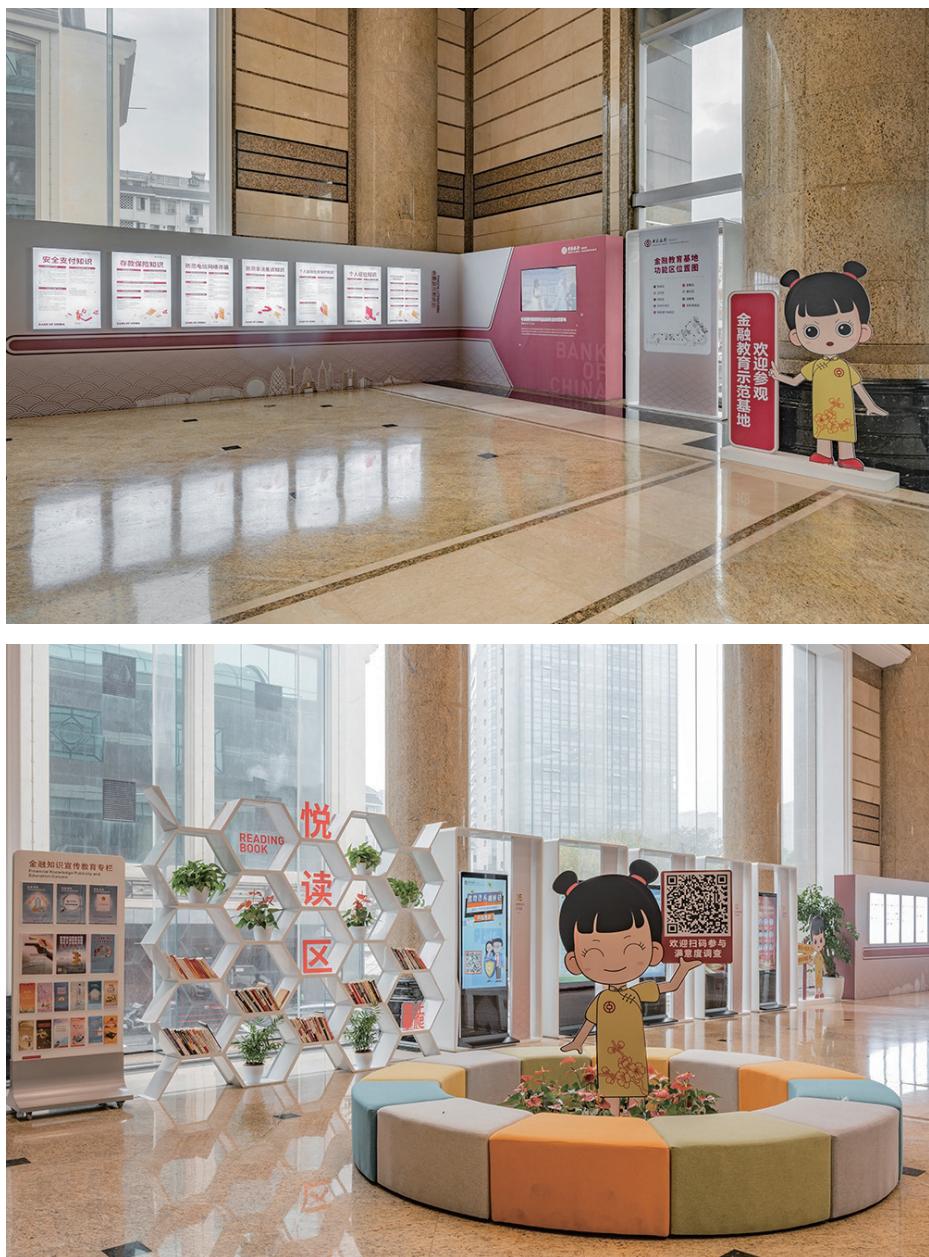


图 10-7 “因客施教”的新市民引导示范落地（来自：中国银行）

3. 主动陪伴

除了“请进来”，中国银行还积极“走出去”，主动把金融知识带到社区、校园和企业，带

着金融知识深入每个角落，帮助更多人掌握实用的投资技巧和防诈骗手段。常州分行通过多样的线上线下活动，吸引了成千上万的公众参与，让金融教育更加触手可及。例如，通过线上小游戏、互动问答等方式，增加了金融知识的趣味性和实用性（图 10-8）。



图 10-8 主动陪伴“走出去” 地点：常州（来自：中国银行）

佛山分行的金融教育基地则广泛开展了高校金融知识宣传，助力大学生群体树立正确的金融消费观念（图 10-9）。



图 10-9 主动陪伴“走出去” 地点：佛山（来自：中国银行）

上海分行还与多家企业、社区合作，积极走进商圈和校园，带着金融知识深入每个角落，帮助更多人掌握实用的投资技巧和防诈骗手段（图 10-10）。



图 10-10 主动陪伴“走出去” 地点：上海（来自：中国银行）

中国银行始终致力于通过丰富的金融教育形式，服务社会各类群体的需求。无论是针对诈骗防范的创新宣传，还是为老年客户提供的贴心服务，抑或是帮助新市民与大学生掌握正确的投资理财理念，银行始终将投资者教育作为一项长期、重要的任务持续开展，陪伴客户，共同成长。

未来，中国银行将继续引领金融知识普及，帮助投资者提升金融素养和风险意识，陪伴每一位客户实现安全、理性的财富增长。

(二) 工银理财：匠心打造“财明白”投教品牌

工银理财始终坚持金融工作的人民性、政治性，把提供更优质理财服务摆在更突出位置，用心做好客户陪伴式服务，着力布局更普适性的高质量投教内容，积极探索“互联网+”投教工作模式，线上线下一体化发力、线下线上相融合，逐步完善投资者教育专项工作机制，初步构建起全方位立体化的投教工作体系，在培育长期投资理念、提升客户持有体验、提振理财信心等方面取得了显著成效。

1. 网站建设

(1) 搭建线上投教服务矩阵，多维度蓄势赋能

工银理财秉持公益性、普惠性的原则，通过“自建+共建”模式，为投资者搭建兼具知识性、专业性、趣味性的一体化投教服务矩阵。自主建设方面，立足“微信、官网、手机银行”三大投教宣传阵地，打造“微信公众号”“微信视频号”“微信服务号”“手机银行财富号”“官网投教专区”等投教线上平台，运用体验式、互动式等新媒体技术手段，搭建与渠道和客户沟通的桥梁，在向投资者输出投资知识理念的同时，获取投资者的真实反馈，不断缩短与客户之间的距离。

联合共建方面，对外深化私媒合作，与中国证券报等权威媒体共同打造“工银理财投资者教育/客户陪伴”专区，构建体系化内容运营规划，设立投资者教育专题栏目，充分贴合媒体受众偏好，输出匹配度更高、个性化更强、体验更好的内容，形成规范化渠道协同机制，发挥各方资源禀赋，持续为广大投资者提供优质投教服务（图 10-11）。



图 10-11 工银理财线上投教服务矩阵

(2) 完善基础设施建设，建立长效陪伴机制

工银理财坚持以健全投资者教育长效机制为主线，从工作流程、制度规范、消费者保护、资

源配备等多个角度发力，进一步确保投教服务工作有序开展。内设专职投资者教育岗位，配备专职投教人员；针对涉及消保的重点业务领域，制定宣传管理制度、金融知识普及和消费者教育制度；每年申请投教工作专项经费超百万元，为投教服务工作的开展提供了牢固的资源保障。

2. 内容建设

(1) 搭建有梯度的投教内容体系，覆盖“理财全周期”

工银理财高度重视弘扬中国特色金融文化，积极推广诚实守信、以义取利、稳健审慎、守正创新、依法合规的价值观，围绕“产品 – 理念 – 市场 – 消保”四大板块，搭建“基础 – 进阶 – 专业”三阶段内容体系，吸收中华传统文化的人生智慧和财富之道，全面覆盖售前、售中、售后各阶段。售前阶段以“知识普及”为出发点，帮助客户建立基础理财认知，激发客户的理财兴趣；售中阶段以“风险提示”为切入点，融合专业的市场分析和研究能力，助力投资者作出科学合理的投资决策，提升投资体验和获得感；售后阶段以“预期引导”为出发点，定期回顾市场走势、复盘优质产品业绩、宣传长期投资理念、解读市场波动原因，避免投资者追涨杀跌等非理性行为。

(2) 创新内容载体形式，独特视角解读财富观

工银理财切实结合投资者的痛点和需求，在内容和形式上持续创新，将专业内容简单讲、明白讲，进一步降低投教的枯燥感和说教感。打造《理财食间》《诸子曰》《财富日历》《财明白》《理财有道》《有看投》《绘客厅》《理财百晓生》《投研微课堂》等原创特色投教栏目，覆盖短视频、动画、音频 FM、漫画、图文等多种形式，寓教于乐提升宣教效果（图 10-12）。



图 10-12 工银理财特色原创投教栏目

尤其是业内首创的多档理财栏目，示范引领作用突出。

一是行业首创“美食短剧”《理财食间》栏目，将理财比作“烹饪”，赋予投资经理“大厨”的角色，将抽象的金融市场运行规律搬上餐桌，用生活化的柴米油盐举例，进一步提升投教知识的易懂性。

二是打造《财富日历》栏目每日陪伴投资者，讲述趣味财富故事、科普投资术语、分享财经书籍阅读感悟，润物细无声渗透工银理财的独特财富观。

三是业内首创“两分钟简笔画”投教短视频形式，为客户提供简单易懂的干货分享，首期推出即获得超70万播放量，累计转发量达8.8万次。

同时，工银理财注重对投教内容的品牌化包装，设立每月16日为投教品牌日，以微综艺的形式推出“相约石榴日”系列投教品牌活动，邀请不同行业代表成为“工银理财投教品牌推荐官”，带领客户走进北京大学、尖岩村、北京航天城等，进一步丰富投教陪伴场景。

通过收集一线理财经理日常工作中被询问最多的理财问题，汇编制作了系列投教读物《理财掌上书》，在工行全国1.6万家网点实现布放，并同步在官微上线电子书，方便用户随时查阅，累计点击量破亿。《理财掌上书》项目荣获中国网颁发的“年度银行理财子公司财富管理优秀案例奖”。

3. 基地应用

(1) 打造四大功能模块，覆盖全方位投教场景

打造产品翻译官、理念研学社、市场直通车、趣消保专区四大投教功能模块，全面覆盖投资者在理财全旅程中的各种投教场景。

“产品翻译官”将专业的理财产品介绍转变为投资体验解读，跟踪投资旅程各阶段为投资者提供实用操作指南，阐释理财产品的投向、投资策略，提升投资者对理财产品理解与认知。

“理念研学社”以宣导科学投资理念、培育理性成熟的投资者为目标，引导投资者理性看待市场波动，帮助投资者树立理性投资、价值投资、长期投资的科学投资理念。

“市场直通车”通过日度、周度、月度、年度市场回顾与热点事件点评，辅以图表、示意图等多维形式输出核心观点，帮助投资者及时掌握市场最新动态、辅助投资决策。

“趣消保专区”以投资者权益保护为目标，通过非法集资、电信诈骗等案例解析，充分发挥正面案例的示范效应和负面案例的警示作用，引导投资者强化自我保护意识，提升风险防范能力（表10-1）。

表 10-1 工银理财互联网投教基地功能模块

功能	主题	内容示例	形式
产品翻译官	产品策略	什么是持有至到期策略? “可攻可守”的宝藏理财——混合估值理财 有一种稳，叫摊余成本法 投资好策略，“固收+”正当时	文章、长图、漫画
	操作指南	理财产品说明书怎么看? 赎回理财何时到账?一文读懂 T+n 专业不好懂?教你几招轻松搞定理财产品说明书!	文章、长图、视频
	创新产品	“专精特新”为什么值得投资? 个人养老金理财值得买吗? 宝藏青年：“固收+”期权理财	文章、长图、漫画
理念研学社	科学投资理念	买理财能“抄”作业吗? 趁年轻拼一把!献给年轻人的资产配置建议 荤素搭配有营养，组合投资降风险!	文章、长图、漫画、视频
	引导长期投资	只买短期理财?你可能会错过…… 大数据告诉你，长期投资要持有多久? 市场反弹时，为什么依然要谈“长期持有”? 长期定投有收获，坚持理财有回响!	文章、长图、漫画、视频
	理性对待净值波动	转扶摇而上——正确认识产品净值波动 市场波动，如何“债”稳一点? 震荡行情下，如何理性看待产品净值波动 一道时价鲜菌烩解析银行理财净值化	文章、长图、漫画、视频
市场直通车	每周市场播报	经济复苏在望，年初多项经济指标取得“开门红” 俄乌冲突背景下的思考与启示	文章
	市场展望	坚守价值，稳见未来——工银理财新春投资座谈会 共擎机遇，同启未来——线上投资沙龙	视频、直播
	资讯早报	前一日市场资讯	海报
	市场复盘观点集锦	当日市场资讯	海报
趣消保专区	消费者权益保护	请转告身边青少年，这些“好事”千万别信 莫慌!高科技电信诈骗，背后还是老套路 守护养老钱!送给老年人的防诈小贴士	文章、漫画、海报

资料来源：工银理财

(2) 积极响应监管关切，常态化开展消保宣教活动

每年在“3·15”金融消费者权益日、6月“金融知识万里行”、9月“普及金融知识守住‘钱袋子’”主题活动期间，集中性开展金融宣教活动，维护投资者合法权益，科普银行理财相关知识，积极转发监管机构消保主题推文，提高理财知识覆盖面。针对青少年群体、新市民、小微企业主、农村和偏远地区居民、老年人群体等普惠客群的差异化诉求，开展不同形式的投教活

动,帮助投资者获取金融知识(表10-2)。

表10-2 重点群体投教工作开展形式及内容

重点群体	投教形式	投教目的
青少年	网络直播、视频课程、联合高校开展专题讲座	引导理性投资、加强财商教育、提升金融素养,推动金融知识纳入国民教育体系
新市民、小微企业主	走进企业,借助代发薪资客群宣传	科普科学投资理念、讲解金融反诈相关知识
农村、偏远地区居民	充分发挥“工行驿站”“农村普惠金融服务点”等便民惠民线下渠道优势	重点普及农户关心的金融常识,深入开展针对非法集资等侵害农户合法权益的风险提示,帮助乡村居民提升金融风险识别和处置能力
老年人	联合辖区派出所、敬老院开展送教上门活动	开展金融反诈培训、引导体验养老金融产品,帮助相关群体跨越“数字鸿沟”

资料来源:工银理财

4. 广泛宣传

(1) 走出去:深化外部合作,联动提升投教影响力

工银理财持续延伸投教宣传触角,深化投教外部合作,发挥各方优势资源禀赋,通过线下活动带动线上平台影响力提升。针对城市居民,发挥辖区派出所影响力,联合西城公安分局、丰盛派出所举办“你我同心,反诈同行”宣传活动,邀请中国曲艺家协会艺术家将反诈知识编成快板、相声、双簧、儿歌等趣味表演形式,寓教于乐向社区居民及老年客群普及金融知识;针对青少年群体,汇聚校企资源优势,与高校签署战略合作协议,在中国政法大学、中央民族大学等高校开设金融理论与财商教育课程,促进投教知识纳入国民教育体系,切实提升大学生群体金融素养;针对年轻客群,与北京西单大悦城、北京国贸等多个商圈联合,搭建“投教快闪店”开展金融消费者权益保护教育宣传活动,在投壶、抽盲盒等趣味游戏中帮助参与者理解理财产品的特征;针对乡村客群,联合新华网、中国联通等多方共建,探索金融知识下乡村的组织模式,在密云区尖岩村设立理财宣教店,全天候向村民开放参观通道,定期与附近网点协同进村开展金融知识讲座,让村民足不出村即可享受便捷金融服务。

(2) 沉下去:下沉服务重心,赋能基层投教展业

工银理财联动工银集团,面向全行多渠道开展线上、线下投资沙龙和分支行培训近千次。线上,开展“理财每周盘”“理财月月谈”等活动,围绕一线客户经理及客户开展专题讲座、财商课程等投教活动,分享行业政策、行研资讯、理财知识、配置实操等经验,以优质投教内容赋能客户经理,帮助渠道向投资者传递正确的投资观念。线下,联合北京分行打造法人理财轻

型投资者教育基地，科普理财知识，防范金融欺诈风险，帮助投资者提高理财技能；联合苏州分行走进企业，举办“投资有道，百事兴荣”机构客户论坛活动，围绕宏观市场解析、债市回顾与展望、理财投教相关内容开展座谈交流；联合安徽分行走进社区，举办“工享财富，携手同行”财富管理论坛，在“财商论道，共享未来”圆桌论坛环节分享专业市场观点，帮助客户深入了解市场环境，拓宽财富增值渠道（图 10-13、图 10-14）。



图 10-13 投教进社区、进乡村、进商圈、进高校等活动



图 10-14 工银理财“财明白”投教品牌 Logo 及获奖情况

5. 工作成效

工银理财高效务实开展各类投资者教育宣传活动，培育“财明白”投教品牌，以“理清楚，财明白”为投教理念，持续提升投教赋能价值。自品牌成立以来，工银理财已在全平台累计输出1200余篇原创投教内容，短视频80余则，累计阅读量超8000万次，投教陪伴服务广泛触达至不同客群，投资者获得感和满意度有效提高。凭借“投教品牌日”等优秀投教案例，工银理财荣获金融时报颁发的“年度最佳投教品牌银行理财公司奖”，“财明白”投教品牌获得金融界颁发的“优秀投教陪伴案例奖”。

(三) 中银理财：创新投教形式，实现与客户价值共创

中银理财有限责任公司（以下简称“中银理财”）自成立之初就重视投资者教育和消费者保护工作，通过多种渠道开展投资者教育工作，建设了以微信公众号、微信视频号、中国银行财富号、面向理财经理的“中银理财Plus”服务号作为投教内容传播矩阵，持续打造精品投教内容，做好投资者教育和理财陪伴工作。

1. 多渠道搭建投教阵地，提升宣传渠道影响力

中银理财微信订阅号“中银理财有限责任公司”于2019年成立，设计精美、内容实用，打造了多个特色栏目，满足投资者对于投教知识的获取需求，是公司投资者教育、客户沟通的重要平台。截至2024年3月末，中银理财公众号自成立以来累计发布文章2010篇，阅读量超338.9万次。

中银理财微信视频号作为中银理财的官方流媒体平台，通过原创发布短视频进行投资者教育，自2021年11月上线至2024年3月末，共发布视频96期，总观看量达174万次。

中银理财财富号是中银理财在中国银行手机银行App中的客户陪伴和投资者教育平台，自2022年5月上线至2024年3



图10-15 中银理财微信公众号搭建投资者之家页面

月末共发布文章 108 篇，关注者超 4 万人，总阅读量达 71 万次，阅读量和粉丝量位居中国银行同类型财富号第一。

“中银理财 Plus”是面向渠道路理财经理的数字营销服务号，在提供营销支持服务之余，通过各类投教内容实现对理财经理的知识赋能，带动理财经理为客户提供全面陪伴。截至 2024 年 3 月末，“中银理财 Plus”服务号注册理财经理客户数超 2.62 万人，月活人数超 1.2 万人，累计访问突破 48 万次，成为渠道路理财经理客户陪伴和投资者教育的有力工具（图 10-16）。



图 10-16 投教手册《中银理财手边书》

2. 多角度创作投教内容，服务客户理财知识需求

在投教内容的生产上，中银理财积极响应监管要求，从投资者的理财知识需求出发，围绕“资管新规”后净值型理财产品的变化以及风险收益特征，持续生产优质投教内容，主要包括相关法律法规的普及和宣传、理财投资知识普及、产品宣传以及风险提示、反诈宣传、投资者权益保护等。

在相关法律法规宣传方面，中银理财微信公众号推出“资管新规四周年”专题文章，3 篇文章阅读量超过 1.2 万次。理财投资知识普及方面，微信公众号“理财必修课”、微信视频号“秒懂理财说”栏目等投教栏目，普及理财产品知识、理财投资知识、长期投资理念等，累计发布文章 221 篇、视频 54 期。产品宣传以及风险提示方面，微信公众号、微信视频号每周发布宣传文章，帮助投资者了解可购产品的同时，提示投资者了解理财产品的风险收益特征，提示投资者在购买理财产品时注意风险承受能力匹配（图 10-17）。



图 10-17 中银理财投资者教育部分栏目展示

此外，中银理财贯彻落实人民银行、国家金融监管总局等监管要求以及中国银行总行通知要求，在微信公众号、微信视频号、财富号推出“3·15”、金融知识普及月、反诈宣传月主题宣传，基于投资理财场景，普及消费者权益保护知识。其中，2022年创意策划的《老年人投资小贴士》成为第一家被人民银行转发的理财子公司文章内容。2023年11月，中银理财“理财画中话”投教栏目获得了金融界颁发的“优秀投教陪伴案例奖”（图10-18）。



图 10-18 中国人民银行团委微信公众号“成方三十二”转发创意文章

3. 差异化创新形式内容，打造有识别度的投教品牌

中银理财力求让投教内容更具备创新性、可读性和识别度。在形式上，积极使用文章、漫画、长图、H5、SVG 互动、短视频等不同呈现方式；在内容上，积极建设具有中银品牌识别度的投教栏目，针对不同受众开展有区分度的投教宣传活动。

特色栏目方面，微信公众号“理财诗研室”、微信视频号“先贤理财经”栏目立足中国传统，挖掘古代诗词、名言警句中的投资理财知识，汲取中国千年文化艺术蕴含的理财智慧，为当下投资者提供理财思考和启发。微信视频号“秒懂理财说”通过动画 IP，以生动活泼的方式阐述理财基础知识，“轻松聊理财”通过真人和动画 IP 互动的形式，娓娓道来生活中蕴藏的理财道理（图 10-19）。



图 10-19 微信视频号投教栏目，真人与卡通 IP 同时出镜（来自：中银理财）

微信特色内容方面，侧重在市场波动期间提供投资者陪伴。在 2022 年市场波动期间，中银理财微信公众号和微信视频号在常规投教内容的基础上，持续推出市场波动环境下的投资者陪伴相关内容。撰写发布《理财产品净值波动？别慌，原因在这里》投教文章，阅读量超 1.5 万次；《市场频繁波动，想要心态稳，先看这一篇》的致投资者推文，阅读量近 1 万次。中银理财视频号刊发《银行理财净值波动的原因》《为什么固定收益类理财产品收益不固定》等视频，观看量近 4 万次，转发量超 1000 次（图 10-20）。



图 10-20 针对市场频繁波动、银行理财净值波动的陪伴教育 (来自: 中银理财)

4. 强化渠道协同, 提升投教工作质效

中银理财落实消保“五进入”，积极联动渠道分支机构凝聚宣传合力，开展防范养老诈骗陷阱、防范洗钱风险、普及理财知识为主题的宣教活动，讨论结果汇总帮助金融消费者了解金融常识和金融风险，提高消费者对金融产品和服务的认知能力及自我保护能力，保障金融消费者的知情权和受教育权（图 10-21）。



图 10-21 中银理财在四川成都、西藏拉萨开展线下理财知识宣讲 (来自: 中银理财)

（四）中邮理财：不弃微末，创新陪伴形式

2022 年理财进入全面净值化时代，2023 年市场形势复杂多变，老百姓的财富管理需求不断提高并呈现多元化趋势，对投资者教育和陪伴也提出了越来越高的要求。目前个人投资者对股市波动非常熟悉，也能够接受基金的净值回撤，但对机构投资者参与为主的债券市场知之甚少，对银行理财仍存在低风险偏好乃至“刚兑”的心理预期，投资理念的根本转变需要时间。

中邮理财对投资者进行全流程服务和同行陪伴。投前，做好客户的投资预期，当好翻译官；投中，做好风险揭示与场景融合，当好指路人；投后，建立回顾检视和长效反馈机制，当好陪伴者。

1. 全方位投资者陪伴与互联网投教成果

当前，全行业都在持续积极开展丰富多样的投教活动，在各自渠道和平台上做了多种形式的探索和实践。比如过去几年，中邮理财通过微信公众号、微信视频号等自有平台广泛开展线上投教，并尝试将内容逐步嵌入手机银行等前端应用场景，搭建了渠道赋能系统，为超 3 万人的销售队伍提供更好的陪伴支撑。

但总体看，行业的投教内容形式还是较为同质化，丰富度、创新性和数智化有待提升。尤其在数字化时代，伴随着元宇宙、AI 技术等兴起，如何用更加创新的形式，把晦涩的金融知识做得更加生动易懂、有温度、有亲和力，促进投资者从被动接受学习到主动理解传播，还需要全行业不断地探索和创新。

中邮理财通过一系列精心设计的投教内容，覆盖了从基础到高级的各种学习需求，有效地利用了微信公众号、微信视频号、网络课堂，以及中邮理财通微信小程序等多个渠道，这些平台的多样性确保了中邮理财能够触及不同偏好和习惯的投资者。例如，将《小邮理财说》一大热门专栏在微信公众号【邮理财】下进行展示，以图文、长图、漫画等丰富形式，生动形象地展示了理财投资知识、产品分类、风险等级等内容，让专业难懂的理财知识变得通俗易懂，拉近与投资者之间的距离。这些努力已经获得了明显的成效，如在微信公众号积累了 80 万+关注，微信公众号、微信服务号、微信视频号运营期间，共推送 200 篇原创投教推文，全网累计阅读量超过 300 万次，单篇最高阅读量达 6.8 万次（图 10-22）。



图 10-22 《小邮理财说》(来自: 中邮理财)

同时，中邮理财注重以短视频等形式手段进行投教，自微信视频号创建以来，已累计发布了 160 条投教视频，投教视频累计播放量超过 80 万次。最高点赞数达到 600 个，反映出观众的积极反馈和认可，最高转发量高达 2600 次，最高浏览量达到了 6.7 万次，在经费方面，中邮理财每年在投教投入确保每周至少有两种推文、长图、漫画、视频形式进行投教内容的推广。中邮理财组建由综合管理部、市场平台部、产品管理部、固定收益部、法律合规部、金融科技部等相关部门业务及技术骨干组成至少包括 2 名投教培训人员队伍；持续对微信公众号、微信视频号和官网发布的投教内容的及时性、合规性等进行把控，由技术人员对网站的设计进行持续优化，保证发布内容的时效性和准确性。

2. 创新投资者教育陪伴模式，打造个性化内容传播框架

中邮理财还借鉴了“听说读写”这一经典的语言学习方法，将其巧妙地应用于理财投资者教育之中。这种方法为理财投教提供了一个清晰和有效的学习框架，使得投资者能够在一个自然且循序渐进的过程中学习理财。为满足投资者多元化信息需求，充分发挥网络平台在投资者教育服务中的作用和功能。中邮理财分别上线了微信公众号、视频号平台、理财通微信小程序和公司官方网站，打造一站式的线上投资者服务平台，充分畅通与投资者的沟通渠道。中邮理财在推动投资者教育方面采取了全方位的策略，确保投资者通过听、说、读、写四个步骤全面提升理财能力，以打通投教内容、机构、客户投教的“最后一公里”为目标。

在“听”的环节，中邮理财通过《邮音 FM》等音频平台提供市场动态和理财知识，让投资者在日常活动中能轻松学习理财。而“说”的部分则通过线下活动如“投教万里行”、城市分行的“财富周周讲”和“大学投教路演”等，直接与投资人群互动交流，这些活动不仅涵盖广泛，满意度也极高，充分证明了其有效性和受欢迎程度。在“读”的阶段，中邮理财利用微信公众号、微信视频号发布简单易懂的内容，包括“理财 1 分钟”和“产品 1 分钟”等短视频系列，以及通过理财通系统进行投教赋能，使得理财知识的获取变得更为便捷和直观。至于“写”，则通过“投资人一封信”和“中邮理财市场策略周报”等形式，鼓励投资者将所学知识整合并应用于实际，通过针对市场和大类资产配置的投教巩固学习成果（图 10-23）。



图 10-23 《邮音 FM》（来自：中邮理财）

系统化的“听说读写”学习模式，不仅让理财知识的传播更加深入人心，也让投资者能够从理财的基础知识做起，一步步提升至高级理财技能，有效地满足了不同层次投资者的学习需求，使理财教育更加普及化和有效化（图 10-24）。

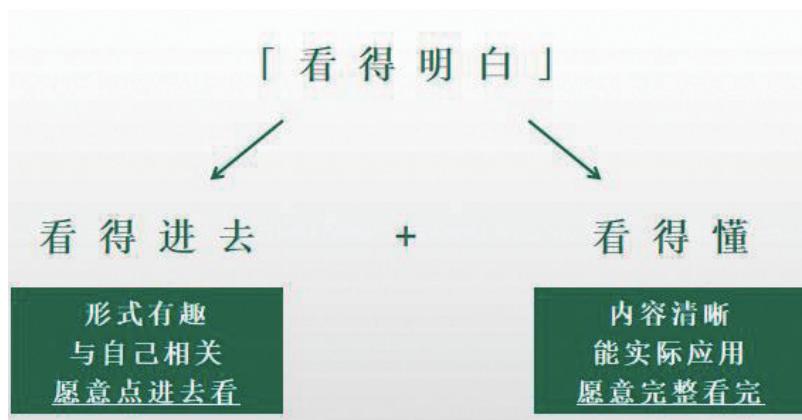


图 10-24 中邮理财学习框架（一）（来自：中邮理财）

中邮理财在投资者教育领域内容的产出既注重深度也注重透明度。中邮理财创造的教育内容旨在让投资者“看得进去”，通过深入浅出的方式揭示市场的宏观趋势和微观细节，使投资者能够轻松接触并吸收复杂的理财知识。同时，中邮理财确保内容“看得懂”，通过将抽象的金融理论转化为易于理解的实际案例和生动故事，帮助投资者清晰地理解并运用这些知识（图 10-25）。



图 10-25 中邮理财学习框架 (二) (来自: 中邮理财)

在形式上，中邮理财采用多样化的传播方式，如互动课堂、视频讲座及在线研讨，确保内容既吸引人又易于消化。在内容定位上，中邮理财精准把握教育材料的专业性与可访问性，旨在建立一个既全面又用户友好的投教平台。这样的策略不仅提高了用户的学习效率，也极大地提升了理财知识的普及率（图 10-26）。

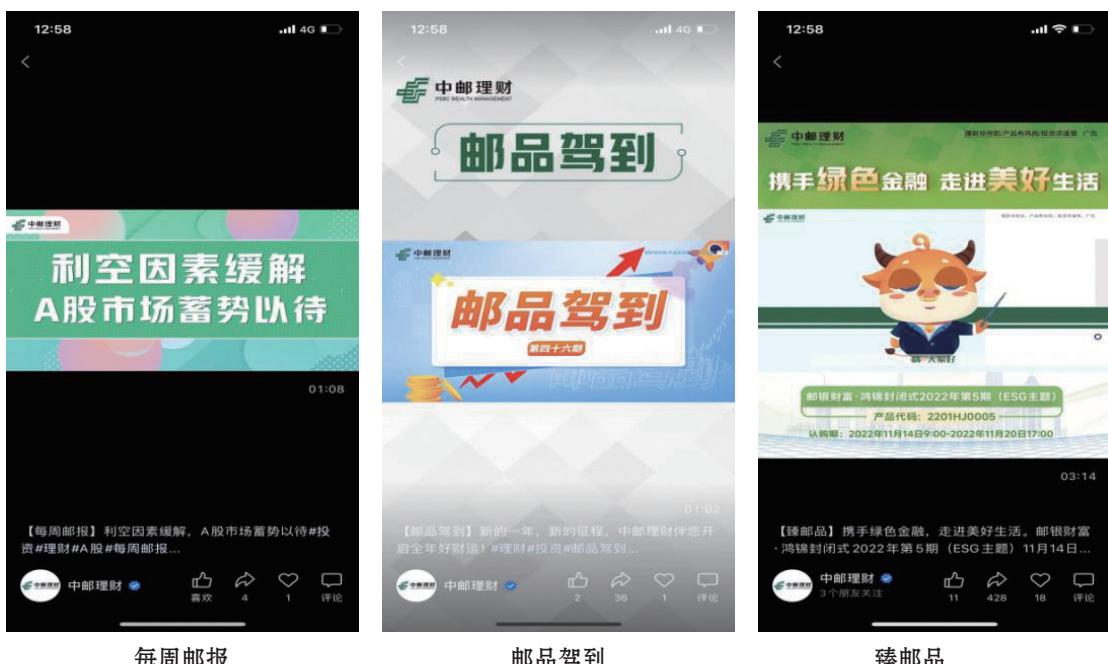


图 10-26 中邮理财微信视频号 (来自: 中邮理财)

中邮理财的投教理念坚持“知识普及、风险分级、内容差异化”的原则，旨在为不同风险偏好的用户提供量身定制的理财教育内容。公司充分认识到，客户的理财需求和理解能力各不相同，因此开发了涵盖 R1 到 R5 理财产品风险系数的全方位教育计划，确保每位投资者都能获得与其风险偏好相匹配的教育资源。

公司首先确保所有投资者都能获得基础的理财知识。对于风险偏好较低（R1-R2）的客户，投教内容聚焦于提供简单清晰、易于入门的教育材料。这包括基本名词的解释、理财产品的基本要素以及如何进行基本的资产配置。这些内容通过图解、动画和互动问答等形式呈现，旨在帮助新手投资者建立正确的理财观念和初步的金融知识框架。

对于具有一定理财基础，风险偏好中等（R2-R3）的客户，公司提供更多场景化和案例分析的进阶内容。在这一层面上，投教将探讨多样化的投资策略、介绍复杂金融产品的特点以及复杂的配置选择。通过实际的案例分析，客户可以学习如何在不同的市场情景下作出更精细化的投资决策。

对于高风险偏好（R3-R4）和希望获得更深层次理财知识的投资者，公司提供深度的市场分析和投研支持。内容涵盖宏观经济趋势、特殊金融品种的深入分析以及各个领域的前瞻性研究。这些高级内容不仅提供了市场观点，还展示了公司的投研竞争力，帮助投资者构建更为复杂的投资组合，并在市场中寻找更高效的资产增值途径。

通过这三个层次的投教内容，公司确保每个投资者都能根据自己的需求和风险承受能力，找到合适的学习路径，实现财富的稳步增长。这种层次化和个性化的教育方式，体现了公司对客户财富增长道路上的全程陪伴和支持。

此外，在面对日新月异的新型诈骗陷阱时，投资者教育显得尤为重要。中邮理财通过一系列创新的措施，提升了投资者的风险意识和防范能力，有效应对了新型诈骗的挑战。

首先，通过其多样化的投资者教育平台，如微信公众号、微信视频号、网络课堂和理财通微信小程序，向投资者普及如何识别和防范新型诈骗的知识。这些平台不仅提供了丰富的教育内容，还通过互动和实时更新的方式，确保投资者能够及时获取最新的市场信息和防范技巧。

中邮理财还特别注重提升投资者教育的针对性和个性化。根据不同投资者的年龄、受教育程度、收入等特征，设计差异化的教育内容和方法。例如，对于年轻投资者，公司采用更加生动活泼的教育方式，如动画和漫画，以吸引他们的注意力；对于中老年投资者，则提供更加详细和稳健的教育材料，帮助他们理解复杂的金融概念和防范风险。

中邮理财还通过互联网等全方位渠道传播，确保投资者能够全面提升理财能力，让投资者

在日常生活中轻松获取市场动态和理财知识。

通过这些综合性的措施，中邮理财不仅提高了投资者对新型诈骗的认识和防范能力，也为投资者提供了全面、深入、个性化的理财教育服务，帮助他们在复杂多变的金融市场中作出明智的投资决策。

（五）汇华理财：打造 1+4 “五星级” 投资者教育体系

作为国内首家合资理财公司，汇华理财坚持“以客户为中心”的价值理念，搭建 1+4“五星级”投资者教育体系，打造有趣、有料、有深度的投资者陪伴内容，用心陪伴客户成长进阶。公司成立 4 年来，汇华理财已在全平台累计输出各类投教内容超 2000 篇，累计阅读量超 500 万，在深度触达投资者的同时创新投教形式，让投资者在轻松趣味的阅读体验中提升投资认知，从而形成更有效的触达和陪伴。

1. “精心” 构建传播渠道，搭建体系化投教矩阵

投资者教育是资管机构面临的重要工作之一。汇华理财深知，投教工作的开展不能搞“大水漫灌”，而是需要润物细无声的精准“滴灌”。将投教内容精准“滴灌”到特定客户群体，离不开传播矩阵的搭建。

公司成立 4 年来，汇华理财不断开拓投教阵地，目前已建立起官方自媒体平台、音视频平台、代销渠道手机银行财富号及媒体四大类投教矩阵，同时根据不同平台的用户特征与内容偏好对所发布的投教内容进行表达及创意形式上的调整，以便更好地满足该平台用户对于投教内容的偏好。目前四类投教矩阵已覆盖投资者超百万人，汇华理财力争将投教信息精准“滴灌”到特定群体，进一步提升触达、服务和陪伴投资者的效率。

2. “耐心” 解构投资者的学习需求，建立匹配需求的投教内容分层体系

目前行业投教工作中普遍存在“投资者的学习需求与投教供给不匹配的矛盾”。为了规避这个问题，汇华理财将投资者的学习需求进行充分解构，搭建了投教内容的分层体系，按照从易到难的程度布局了 9 大投教栏目，每个栏目都各具特色，并分别匹配不同专业程度投资者的学习需求。

比如《Dr. 汇的家庭理财宝典》和《消保小课堂》两个栏目，主要针对理财新客群的学习需求，内容聚焦金融知识的概念科普，用通俗易懂的表达方式，帮助客户上好理财“第一课”，引导投资者正确认识理财业务本源，了解理财有风险、投资须谨慎的内涵，同时通过体系化投教内容帮助他们快速建立起理财知识的学习框架。针对一部分已经有理财实操经验的投资者群体，

公司布局了《漫画理财》和《理财百老汇》两个栏目，用生动形象的漫画形式降维解读理财路上的实操疑问，如《理财产品不显示收益？看完秒懂！》《理财产品到期却没到账？可能因为它！》等文章都获得投资者广泛关注，平均阅读人次超 2 万人，触达广泛且让理财知识的获取更加轻松直观。另外，汇华理财还紧密跟踪市场变化，以《研值在线》和《理财大爆料》两个栏目，定期发布投研观点及市场热点类的解读文章，力争将市场变化的信息充分、专业、及时地传递给投资者，如在 2023 年债券市场波动期间，汇华理财及时推出《关于近期的债市波动，你想知道的都在这里》一文，将市场波动原因、后续市场展望及投资者应对方法论都进行了充分解读，文章通俗易懂，实用性强，仅发布当天就获得超万人阅读。

除此之外，为了更好的聚焦投教场景，细分需求，汇华理财还打造了专题课程及视频，更场景化体系化的解决大家的理财疑问。比如结合儿童节热点推出的《亲子财商课》，匹配年末理财规划推出的《年终奖理财计划》，以及根据理财客户最为关心的债券话题而精心制作的《汇点债券》，共计 17 篇，涵盖了债券知识的方方面面。另外，聚焦老年群体防非和反诈的痛点，汇华理财以每年一个微电影的形式推出“反诈名场面”系列视频，并连续两年在由上海市金融稳定协调联席会议办公室（中共上海市委金融委员会办公室）主办的上海市防范打击非法金融活动优秀宣传作品评选活动中获得奖项。其中 2024 年 7 月，公司反诈投教视频《手机里的是谁》荣获该活动视频组一等奖（图 10-27）。



图 10-27 汇华理财获奖作品反诈投教视频：《手机里的是谁》（来自：汇华理财）

汇华理财不断洞察投资者的需求差异化，通过内容分层体系的搭建，力争为投资者提供“量体裁衣”式的服务，从而真正解决“投资者投教需求与投教供给不匹配的矛盾”。

3. “用心”丰富投教形式，降低金融知识普及门槛

一直以来，金融行业的专业性成为困扰投资者教育的“门槛”。为了降低阅读和理解门槛，汇华理财不断创新和丰富投教形式，力争让金融知识以更接地气的方式深入不同场景和人群。

2021年5月，公司成立不久，汇华理财便在银行理财行业内率先推出知识类投教IP——Dr.汇，希望通过专业、亲切的IP形象，降低金融知识普及内容的接收门槛，提高投资者的认可度。同时结合IP形象，公司陆续推出了系列投教漫画、趣味短视频，还创新打造了表情包、便利贴、帆布袋等文创周边，与金融消费者保护、科学投资理念等相关内容更好地融合，力争通过IP形象及内容，建立跟投资者更好的沟通桥梁，以投资者喜欢的方式，将投教内容深度触达。

2022年，汇华理财于微信公众号推出漫画理财投教栏目，将理财小知识与轻松幽默的漫画进行结合，力求帮助广大投资者在阅读的过程中轻松知晓实用的理财小知识。2023年，汇华理财将该栏目内容进行重构、丰富和不断打磨，并联合中信出版集团在同年10月进行了书籍的公开发布，这本《零基础漫画理财》也成为理财行业首本公开出版的专业类漫画理财书籍。整本书共计5大章节，涵盖18个理财核心知识点，让投资者在轻松幽默的阅读体验中了解“不同类型理财产品之间有什么区别？”“快速看懂理财产品说明书的实用攻略”等话题（见图10-28）。



图10-28 汇华理财发布理财行业首本公开出版的专业类理财漫画书籍（来自：汇华理财）

除此之外，汇华理财以日更图片形式推出的《理财小贴士》栏目，截至目前已更新355期，每篇内容仅需1分钟便可阅读完成，通过每日基础知识的持续科普，帮助投资者丰富理财产品认知，从而更好地选择适合自己的产品。除了以上形式，汇华理财还打造了《理财大事件》《硬核理财》等口播类短视频、IP动画视频、访谈类视频、财富故事情景剧等近百期投教短视频，形式新颖地将专业知识充分降维并可视化呈现，帮助投资者在碎片化时间内掌握一个个理财小

知识，寓教于乐，拉近和投资者之间的距离。

4. “专心” 打造渠道服务，陪伴渠道和客户共成长

渠道服务考验的是银行理财的专业能力。为此，汇华理财以“专业之心”为原点，专心践行“陪伴式成长”渠道服务理念，通过不断探索和创新服务模式，建立起较为完善的服务体系，并围绕响应速度、高质量内容、触达效率三个方面来提高服务质量，陪伴渠道一线及客户共成长。

在响应速度和触达效率两个方面，汇华理财在线上线下协同发力。在线下推出的“汇聚一堂”培训服务，迄今已完成了 2000 余场，累积服务了中国银行、交通银行及兴业银行三家银行总行及百余家分支行，覆盖一线理财经理超万人。在线上渠道，汇华理财着力打造丰富的线上传播场景，以图片、短视频等方式，陪伴一线理财经理高效应对各类工作场景，助力解惑专业难点，解决维护客户的痛点，从而实现自我进阶（见图 10-29）。



图 10-29 汇华理财在线下开展理财知识宣讲活动（来自：汇华理财）

在高质量内容方面，汇华理财十分注重一线理财经理的专业及营销技能相关知识的陪伴，通过“数据内容、资讯内容、培训内容和营销内容”一体化矩阵，高效提供相应内容。公司成立 4 年来，我们陪伴一线超万人阅读并学习金融知识，帮助理财经理及时掌握市场行情变化、产品策略及运作思路变化、投资经理最新观点等。尤其是在市场震荡期，公司及时提供陪伴及安抚内容，协助一线第一时间了解市场动态，提振信心。

此外，汇华理财还积极联动代销渠道各省分行，共同打造特色化直播品牌——聊点理财直播间，希望通过互动性更强的方式，与一线同事们分享更多专业观点。

在“以客户为中心”的理念引领下，汇华理财通过精心、耐心、用心、专心的投资者教育

体系建设,有力地提升了客户服务水平。后续汇华理财将持续优化高质量的投教服务体系,用深入浅出的投教内容帮助客户加深对市场和金融理财知识的理解,切实陪伴投资者财富管理,助力居民财产性收入的增加,保护投资者长远和根本性利益。

(六) 苏州农商行: 在充分利用地缘优势的基础上与时俱进

创新的投资者教育能够有效提升客户黏性,促进理财业务良性发展。实际应用中,需要针对机构属性,寻求差异化策略。大机构具有“大平台”优势,而对于中小机构而言,应充分利用地缘优势,打造下沉式服务,与此同时与时俱进,学习先进机构的优秀经验,消化吸收成自身客户能够接受并理解的新模式(见图 10-30)。

1. 深入人心的品牌印象



图 10-30 苏州农商银行“鱼米伴客”品牌架构的“锦鲤鱼”理财品牌(来自:苏州农商行)

中小金融机构应塑造所辖区域品牌印象,以品牌势力提升投资者认可度与规模恢复期的信心。苏州农商银行打造“锦鲤鱼”理财品牌。因扎根鱼米之乡,将财富产品比作鱼,将广大客户比作水,打造“鱼米伴客”品牌架构。“锦鲤鱼”理财品牌自 2012 年首创,与苏州农商银行行标 Logo 中三条首尾相连的锦鲤相得益彰,随着 2018 年“锦鲤”一词成为年度十大网络用语,广大客户对锦鲤鱼品牌的印象更为深刻,并带有幸运的主观色彩,也有助于品牌下优质产品的宣传推广。在此基础上,打造“锦选”系列财富代销产品货架,塑造所辖区域品牌印象。

2. 大道至简的产品货架

基于中小金融机构辐射范围内客户的真实需求,苏州农商银行大财富管理板块化繁为简,不在于“多而广”,而在于“精而全”,财富产品货架涵盖自营理财、代销理财、基金、保险、信托、贵金属等多品类,产品适应不同风险偏好、期限类型等,各产品各具特色,满足客户多

样化需求的同时，以精简式货架适配投资组合的需要。通过持续的表现形成管理人与投资者之间的双向默契，降低信息传递成本。

3. 质朴有效的客户服务

中小金融机构的组织架构较为简单，信息传递速度理应更为通畅，切忌因形式主义而造成不必要的冗余。苏州农商银行传导机制扁平化，能够为客户提供全天候“一对一”客户陪伴服务，客户诉求可点对点直达产品发行部门专岗，降低沟通成本，没有无效的批量统一回复，争取以高效率为老百姓做实事（图 10-31）。



图 10-31 苏州农商银行“一对一”客户陪伴服务（来自：苏州农商行）

4. 精细下沉的客户画像

中小金融机构的科技投入普遍低于大机构，简单停留在客观行为数据分析建模基础之上的财富客户画像并不能带来额外的效益，可以调转思路，充分利用自身“亲民”优势，结合当地各乡镇个体工商产业集群的特征，融入乡镇人文、产业季节属性等因素进行分析，并深入下沉触达客户，加强面对面交流进行主观修正，为串联供需两端提供支持，帮助客户选择最适配的金融产品方案。

5. 与时俱进的媒介形式

在充分利用独特优势的基础之上，中小金融机构也不可“故步自封”，而应与时代接轨，不断调整自身投教方式。苏州农商银行通过公众号推文、投教长图文、自制视频等形式，持续优

化新兴媒介下的投资者教育工作。得益于新兴渠道的大数据模型，受众群体数量并不是影响传播力度最重要的因素，相反，区域性金融机构虽然客户总量有限，但因客群足够集中而较容易获得更为可观的曝光度，今年以来，苏州农商银行发布七条原创理财投教视频，每条仅约两分钟，但覆盖了所有在售产品特色，平均转发量过千，播放量最高过万，帮助投资者快速定位自身需求（图 10-32）。



图 10-32 苏州农商银行原创理财投教视频（来自：苏州农商行）

第十一章

银行理财子公司“二次转型”



2018—2023年，银行理财子公司经历5年发展完成一次转型，机构数量增加到31家，市场份额达到84%。但相较于大型综合化资管机构而言，理财子仍需二次转型，尽快走上成熟之路。

一、一次转型的主要成绩

中国银行业理财登记托管中心发布的《中国银行业理财市场报告（2023年）》，全面总结了2023年我国银行业理财市场情况。从报告内容看，银行理财行业净值化转型成果显著，持续让利于民，正在成为实体经济融资的重要来源。

理财子公司发展迅猛，逐步成为理财市场主力军。《报告》显示，2023年，全国共有228家银行机构和31家理财公司累计新发理财产品3.11万只，累计募集资金57.08万亿元。截至2023年末，全国共有258家银行机构和31家理财公司有存续的理财产品，共存续产品3.98万只，较年初增长14.86%；存续规模26.8万亿元。

分机构类型来看，理财公司存续产品数量和金额均最多，存续产品1.94万只，存续规模22.47万亿元，较年初上升1.01%，占全市场的比例达83.85%。理财子市场份额在稳步提高。

净值化转型基本完成，“刚性兑付”和“资金池运作”等问题显著改善。“资管新规”过渡期结束之后，银行理财产品净值化程度仍在持续提升。截至2023年末，净值型理财产品存续规模25.97万亿元，占比为96.93%，较2022年同期增加1.46个百分点。

二、目前存在的一些不足

(一) 机构客户占比少

理财子客户结构目前主要依靠个人客户，机构客户占比少，而且理财子机构客户持有的理财规模小。

机构投资者占比提高，但是持续处于低位。2020 年机构投资者占比为 0.35%，2021 提高到 0.77%，2022 年达到 0.99%，2023 年提高到 1.18%。机构投资者理财规模相对较小，占比低，在 10%—16%。

大型资管机构的客户结构需要非常完整，机构投资者的占比需要达到一定比例，预计需要达到 5% 左右；同时持有的规模占比也需要提高到 30% 左右。而目前，银行理财子的对公客户占比和规模占比相对较低。

(二) 权益产品布局不足

当前，银行理财的主要产品依然集中于固定收益类和现金管理类。大家普遍认为，这一结果与产品定位有关，银行理财的客户是从银行存款客户转化过来的，理财产品的主要定位是替代存款。样本理财子发行的混合类产品的数量合计从 2021 年的 638 只下降到 2023 年的 80 只，数量断崖式减少；混合类产品占比也从 2021 年末的 19.29% 下降到 2023 年末的 1.78%。权益类产品更是少之又少。即使固收类产品，“固收+”占比也相对较低，但从更长远或更广泛的意义来讲，大型资管机构的产品布局必须具有全面性和综合性，不仅要求全产品体系，同时需要各个产品线内部结构也要相对合理。

目前理财子资产管理规模接近 28 万亿元，但全行业在权益资产上的投资大约只占 3%。如果这样庞大的资金没有正确地配置到权益市场，将无法有效地支持国家的实体经济建设。理财子 R3 以下的中低风险产品几乎占比 90%，只有为数不多的理财子在权益产品上进行了布局，但在对于理财子总体的管理规模中占比仍然很低。2021 年 1 月初，样本理财子 PR1+PR2 的产品占比为 54%，但是 2023 年 12 月占比为 95%，进入 2024 年低风险等级产品占比依然在持续回升。目前高风险等级的产品占比低，严重限制了理财子在资产端配置的风险偏好。

因此，构建全策略的全产品线，打造全能力的资管机构，是理财子未来的发展方向。如果理财子缺乏向上延伸的能力，将会在竞争激烈的资本市场中遇到更大的困难。尽管一些长期

或风险等级偏高的产品销量不是很理想，但从公募基金产品和保险产品的销售经验来看，只要产品足够有特点，通过恰当的营销和银行平台的销售，也有可能实现不错的销售业绩。

（三）过度依赖代销

银行理财子公司中直销规模过小。2023年，17家银行理财子公司展开直销业务，直销规模只有0.26万亿元，占全部理财余额的0.97%，占比非常低。由于直销规模小，理财子主要依靠支付高额的代销来获得规模的增长。

银行理财子公司尚未完全具备独立的销售渠道，自然只能依靠代销，而且需要在代销中支付较高的费用成本。理财子主要通过银行渠道代销，即通过母行代销和非母行代销，但是主要以母行代销为主。在代销过程中，需要支付高额的代销服务费，占营收比重高。尽管资管行业费率在下调，但是由于对渠道的依赖程度过大，销售服务费率却在上升，需要支出的代销服务费率自然水涨船高。

（四）投资理念需要更加成熟

目前，理财子投资理念同成熟的大型资管机构存在较大距离。脱胎于传统的银行理财业务，投资侧重保值增值和擅长债券投资，但是对于权益投资、量化对冲、指数投资等都尚未建立体系、配套制度和人才储备，也就没有相应的产品和资产配置。

另外，银行理财子公司对ESG领域的投资规模尚小，规模占比在5%以下，对于ESG等投资理念尚不够成熟和完善。2023年，银行理财中ESG主题产品规模为1480亿元，理财余额为26.8万亿元，规模占比为5.2%，但是部分大行和股份制银行理财子公司占比更低。

理财子对绿色债券的投资规模尚小，规模占比在10%以下，对于绿色债券的投资理念上尚不够成熟和完善。2023年，银行理财中绿色债券的投资规模为2500亿元，理财余额为26.8万亿元，规模占比为9.3%，但是部分大行和股份制银行理财子公司占比更低。

三、二次转型面临的挑战

（一）数字化、智能化的挑战

首先，是数字化转型，对整个投资行业乃至全社会来说都是重大挑战。不仅是在客户分类、客户定位方面要实现数字化，在客户体验管理、客户服务等方面，数字化也可以做大量工作。

其次，投资端也要重视智能化，特别是OpenAI等大语言模型为代表的一系列新技术的应用。2018—2019年，美国很多资管机构，特别是以量化投资见长的一批资产管理公司，这些公司在投资领域数字化技术的应用要比我们走得更远，值得国内资管行业学习、共勉。

（二）利率、费率的挑战

利率趋势性向下，收益端承压。对利率长期趋势做出判断是非常困难的，特别是对于中国和美国这样的大型经济体。未来几年内，尽管存在周期性波动，中国利率总体预计是趋势性向下的，长期实际利率过高不利于全社会的经济增长。未来相当长一段时间内，以10年期国债为代表的无风险利率可能仍会处于较低水平。

权益投资也面临较大压力。2024年上半年，公募基金中偏股型和股票型基金大部分处于亏损状态。当前传统经济转型尚未进入稳态，投资的波动性仍然很大；新兴产业前景广阔，但投资难度更高。金融行业，无论是一级市场还是二级市场，对产业格局具备深刻理解还有很大差距。

另外，资管机构面临费率下调。资管机构必须向市场要回报，受客户委托就要创造价值。整个资管行业的盈利基础来自于给客户提供好的回报，随着投资回报率下降，机构对客户的收费也要随之下降，这对资管行业而言是一个重大挑战。

（三）客户理念、销售渠道的挑战

客户理念方面，理财子的产品发生了根本性的变化，但客户的认知尚未及时改变，双方的期待和定位出现了错位。老百姓对理财产品的看法仍停留在早年的类存款产品模式，对于理财产品的收益率的波动接受程度较差。理财子需要提升客户的风险偏好，使客户可以承受一定的风险来获得较高收益；随着客户风险偏好的稳步提升，理财子才有可能发行更高风险的理财产品，投资更高收益的资产。2024年2月，理财产品中PR1+PR2产品占比为96.6%，为了适应客户的低风险偏好，理财子发行产品也主要集中在低风险等级的产品。客户理念迟迟没有改观，客户风险偏好持续处于低位的话，理财子在产品和资产配置上都难以有较大变化。

渠道约束方面，目前理财子的销售主要依靠银行代销，没有独立的销售渠道，而银行渠道对理财子产品的定位仍然保持此前的无波动、不回撤，若出现波动和回撤，在客户投诉上会面临很大的压力。同时，银行渠道给予理财子的额外资源极其有限，在营销资源、营销政策、客户服务上很少专门分配资源，这与公募基金产品的销售存在明显差距。目前直销在理财产品余

额中的占比不到 1%，主要依靠代销，这种渠道的约束提高了理财子的销售费用，同时也限制了理财子客户服务的方式和效果。

市场投教方面，目前监管要求客户在购买 R4、R5 风险级别的理财产品时必须“临柜面签”，但随着互联网销售渠道日益扩大，老百姓已经习惯于互联网平台从风险测评到购买理财产品的一条龙服务。强制面签对投资者行为造成一定程度的制约。同时，强制面签也近乎是一种暗示，暗示银行理财子只适合做中低风险产品，对客户和银行理财子双方都施加了一些约束。同时由于临柜面签也限制了银行对 PR4 和 PR5 产品的代销、限制了高风险等级理财产品规模的增长。

四、二次转型的路径

(一) 与公募基金竞争、合作并存

监管口径趋同使得银行理财与公募基金在业务模式和产品形态上极为相似，公募基金的迅猛发展也给处于转型探索时期的理财公司带来较大的竞争压力。在 2018—2023 年 5 年内，公募基金规模实现翻倍增长，增加了 14.45 万亿元，达到 27.48 万亿元，而同期理财规模只增长了 4.76 万亿元，2023 年末达到 26.8 万亿元。2023 年，公募基金在大资管中的市场占比达到 20.31%，而银行理财在资管的市场占比为 19.98%，2023 年公募规模和占比已经超过银行理财。在国内财富管理市场仍具备极大发展空间的背景下，二者仍有合作互补的空间。理财子公司应精准把握与公募基金的“竞合”关系，明确机构定位，确定发展方向。（表 11-1）

表 11-1 大资管细分行业规模变化（万亿元）

项目 \ 年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023	差额
银行理财	22.04	23.40	25.86	29.00	27.65	26.80	4.76
信托资管	22.70	21.60	20.49	20.55	21.14	22.64	-0.06
保险资管	16.41	18.53	21.68	23.23	24.54	24.52	8.11
公募基金	13.03	14.77	19.89	25.56	26.03	27.48	14.45
基金专户	11.29	8.53	8.06	7.39	7.12	6.58	-4.71
私募基金	12.71	14.08	16.96	20.27	20.28	20.58	7.87
券商资管	13.36	10.83	8.55	8.24	6.87	6.21	-7.15
期货资管	0.13	0.14	0.22	0.35	0.31	0.29	0.16
大资管规模合计	111.67	111.88	121.71	134.59	133.94	135.30	23.63

资料来源：中国理财网，中信建投

表 11-2 大资管细分行业占比及其变化(%)

项目 \ 年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023	变动
银行理财	19.74	20.92	21.25	21.55	20.64	19.96	0.22
信托资管	20.33	19.31	16.84	15.27	15.78	16.73	-3.59
保险资管	14.70	16.56	17.81	17.26	18.32	18.12	3.43
公募基金	11.67	13.20	16.34	18.99	19.43	20.31	8.64
基金专户	10.11	7.62	6.62	5.49	5.32	4.86	-5.25
私募基金	11.38	12.58	13.93	15.06	15.14	15.21	3.83
券商资管	11.96	9.68	7.02	6.12	5.13	4.59	-7.37
期货资管	0.12	0.13	0.18	0.26	0.23	0.21	0.10

资料来源：中国理财网，中信建投

一次转型中，理财子通过委外等方式，同公募合作；二次转型中，理财子需要将投研能力内部化，同公募基金在“竞合”中相伴成长。理财子公司的成立依托于母行资产管理部，理财文化起源于银行信贷文化，与公募基金的投资文化存在很大不同。因此，在“一次转型”中，在理财子公司成立的初期，理财子借助外部公募基金力量，发展投顾、FOF模式、委外等间接投资权益类资产，并逐步搭建完善自身的权益投研体系。在二次转型中，理财子公司仍需继续发扬固收类产品的投资优势，并且随着权益投研体系搭建完成后，权益投资需要从被动投资过渡到主动投资，增加权益产品和权益投资规模，持续提升权益投资实力，实现同公募基金的同台竞技。除权益投资外，理财子公司在风控平台搭建以及估值体系构建方面也存在不足，公募基金也可从风险控制和估值清算等领域着手与理财子公司进行合作。

(二) 完善产品体系的布局，扩展产品谱系

资管业务统一监管，银行理财此前的监管红利消失，及时建立起一套成熟完整、富有特色的全谱系产品体系尤为重要。同时，银行理财不是从零到一、从无到有，而是带着母行巨大存量客户资源转换到今天的行业角色。因此，应充分发挥母行客群基础和研究专长，在此基础上构建资管新格局下的理财产品体系。

在一次转型中，理财子的产品体系在持续变短。在 2019—2023 年期间，固收类产品占比持续回升，而混合类和权益类产品占比在持续下降。产品体系集中在固收类产品，体系在变短。固收类占比从 2019 年的 78.06% 提高到 2023 年的 96.34%，提高近 20 个百分点，而同期混合类产品的占比持续下降，从 22% 下降到 2023 年的 3.12%，降幅接近 20 个百分点，而权益类和商

品及金融衍生品占比基本上保持稳定。

而在二次转型中，理财子产品体系需要持续扩展。

第一，基于投资者的风险偏好和母行信用研究能力专长，将固收类和现金管理类理财作为主打产品做大做强。但是固收类产品的占比需要下降，同时“固收+”产品的占比也需要提高。随着权益投研实力的提升，需要增加混合类和权益类产品的发行。

第二，攻破非标投资在期限错配和打破刚兑方面的难点，继续发挥非标投资在银行理财的特色优势。

第三，在投资者机构化的大背景下，养老基金、社保基金、实体企业等机构投资者产生的资管需求与日俱增，理财子公司可以针对不同客户需求打造差异化产品，设计更加符合机构客户运作习惯及风险偏好的理财产品，逐步实现从零售客户向机构客户的变迁，满足不同层面投资者全方位的理财需求。目前机构理财规模占比在 10% 左右，在二次转型中，要实现客户的机构化，大力发展对公理财，未来 5 年将机构理财的规模占比提高到 20% 左右。

第四，加大私募理财产品的发行，更多的服务于高净值客户和私行客户，同时也更好地服务实体经济，满足企业各种类型的融资需求。目前私募理财规模占比 5% 左右，未来需要行业提高到 10% 左右占比。

第五，加大主题类理财产品的发行，构建差异化的发展特色。国家在贯彻落实金融“五篇大文章”，银行理财子通过特色主题类产品的创设来落实国家战略。比如：发行养老金理财产品、养老理财产品来落实养老金融战略；通过发行 ESG 产品、低碳产品、绿色产品以及投资绿色债券来落实绿色金融战略；通过发行专精特新理财产品、科技创新理财产品来落实科技金融战略；通过发行乡村振兴产品、普惠金融产品来落实普惠金融战略，从而助力母行发展战略的落实。

第六，加大美元理财产品的发行。美元理财产品属于一种特殊类型的理财产品，高收益低风险等级，尽管未来美国进入降息周期，但是其利率仍将在较长时间内高于目前国内理财子平均的业绩比较基准。

第七，加大黄金类理财产品的发行。客户保值增值的需求在持续提高，黄金的价值也将持续回升，理财子可以适当地增加含黄金类的产品，满足客户的需求。

第八，提高高风险等级产品的发行。随着未来监管取消对 PR4 和 PR5 产品必须面签的限制，理财子可以适度增加高风险等级产品的发行数量。与此同时，随着混合类和权益类产品的发行，产品平均的风险等级会稳步上移。

(三) 以大类资产配置为核心培育投研能力

一次转型中，理财子在大类资产配置上，重安全，轻收益。客户风险偏好在持续下移，银行理财产品资产配置主要以债券、同业存单、现金及银行存款为主，2023年占比达到88%，而在非标准化债权类资产、权益类资产、另类资产等方面的配置能力明显不足，2023年占比只有12%。

二次转型中，理财子在大类资产配上，重安全同时重收益。客户风险偏好上移后，对安全性的要求在下降，而对收益性的要求将持续回升。理财子在资产配置中既要注重安全性资产配置，同时也需要重视博收益资产的配置。结合2023年情况看，未来获取收益资产占比需要提高，而安全性资产占比需要下降，这就更加需要理财子提高投研能力，加大大类资产配置。另外，随着经济的发展和居民财富的不断积累，跨市场、跨资产的全球化资产配置将成为居民理财需求的发展方向。随着资管产品的不断丰富与创新，理财子公司应延续母行固收产品的投研优势，补齐权益投研能力的短板，组合债券、股票、另类资产和海外资产，以大类资产配置为核心构建投研体系，逐步提升投研能力。海外资产配置和另类资产配置理应成为二次转型的重心。

(四) 加强权益团队的建设

长期来看，随着理财子资产管理能力不断增强，市场波动对含权理财产品净值的冲击力度有望下降，权益类资产将成为增厚理财产品收益的重要资产类别。随着权益投资政策环境不断向好、大资管行业加快转型升级，布局权益市场，挖掘拥有长期生命力、具备持续回报能力的资产，增加权益类产品发售是大势所趋。理财子应加大权益类产品发行，抓住权益产品布局的时间窗口。而这需要加强权益投研团队的建设薪酬体系方面，公募基金作为高度市场化的机构对理财子有重要借鉴意义，理财子可以在以下三大方面实现突破，打造专业稳定的权益投研团队：(1) 提升现阶段收入水平，缩小与公募基金差距，向核心人才倾斜资源；(2) 确立职级透明的晋升路径，以更广阔的职业发展空间吸引留住人才；(3) 构建以业绩为导向的考核体系，推行超额收益分成、股权激励等激励举措。

(五) 直销是理财子渠道建设的战略方向

二次转型中，直销渠道尤其是直销App的建设成为理财子渠道建设的战略方向。尽管在短

期内难以创造与成本相对等的收益，但理财子想要完成向专业化的资管公司转型，直销渠道的建设至关重要。第一，直销渠道建设能够减轻理财公司对母行的过度依赖，真正将理财公司从银行业务中剥离出来。着眼于理财公司的未来发展，直销渠道的建设是理财公司渠道建设的战略方向。第二，从理财公司的长远发展来看，无论是产品设计还是未来开展投资者教育甚至发力投顾业务，都需要理财公司直接触达客户，需要获取底层客户的交易和行为数据来做支撑，而这些底层数据无法从代销渠道获取，即使是关系最为密切的母行也并不会与理财公司共享客户的底层数据。从这个角度来讲，基金公司成立直销渠道的经验有很大的借鉴意义。第三，虽然理财公司暂时不会面临同互联网巨头争夺流量的压力，但之后的政策走向尚不可预测，而且各渠道的市场份额可能会随着政策和市场环境不断变化。提前布局直销渠道，实现多元化的销售渠道覆盖，意味着可能在未来抢占更多的市场。

（六）打造以金融科技为生产力的综合型资管公司

在资管新时期，国际先进同业纷纷加大科技投入，贝莱德、瑞银等将每年营收的 10% 左右用于科技研发，科技人员占比已达 20%—30%。在科技驱动商业模式创新的时代背景下，理财子公司应加快金融科技融合，以大数据、人工智能等技术为基石，将数字化能力建设融入产品设计与创新、风险防控、客户营销等各个环节，打造以金融科技为生产力的综合型资管公司，通过提升智能化服务能力增强银行理财子公司的竞争力。

五、打造核心竞争力

（一）校准理财业务定位

资管业务是一个谱系，不同资管机构的业务模式应具有自身特色，从而更好地满足投资者的需求和风险偏好。银行理财子公司应在深入理解自身目标客群需求和能力的基础上确定战略目标，其战略定位不但要与其他类型的资管机构有所区别，而且不同的银行理财子公司也应该实现差异化定位，而非千篇一律，将“领先”“一流”作为战略目标。可基于自身特点和能力，借鉴国际成熟资管机构的发展经验，特别是结合母行集团的相对优势和客户特点等，专注于自身最擅长的能力圈来设定差异化战略目标。

(二) 提高专业化能力

同业竞争层面，机构投研能力越发关键。随着“资管新规”的落地推行，银行理财子公司在国内资管业的地位进一步巩固，理财子原有非标准化资产投资优势已基本丧失，提高投研和大类资产配置能力已成为中长期可持续发展的核心要素。随着银行理财估值方法的改变和净值化转型接近尾声，理财子投资标的资产因需坚持公允价值计量原则，底层资产估值变化导致理财产品的净值表现的传导加速，产品净值波动更加敏感，这越发考验理财子的投研能力和资产配置水平。与之相对的，较早实行净值化管理的公募基金在权益投资方面相对获益，其在研发能力、系统估值能力和人才配置等方面都存在明显的先发优势，银行理财子公司作为资管机构，应积极提升主动管理能力和中长期投研能力，尤其是权益投资这一核心竞争力。

(三) 做好投资者分层服务，加强投资者教育

银行理财子公司可以采取一些方法对客户进行分类，做好客户与产品的匹配。其中，面向绝大部分目标客户提供替代存款的理财产品，面向少部分高风险偏好或长周期偏好的客户开发长周期或风险等级较高的产品。通过银行平台，逐步使银行理财子公司打造成为管理长周期和高风险偏好资金的资产管理机构。这方面就是需要加大私募理财产品和对公理财产品的发行，为高净值客户和对公客户提供服务，实现差异化分层经营。

未来，私募理财依然具有较大的发展空间。近几年来，各家理财子加快私募理财产品的发行节奏和发行数量。从市场来看，2023年，私募理财产品规模1.36万亿元，规模占比为5.07%，市场占比较2022年末小幅提高。从各家理财子情况看，私募理财产品发行数量平均占比29%，但是产品余额平均占比只有2.03%，单只产品平均规模3.58亿元；建信理财、农银理财、中银理财更加重视私募理财业务的发展，无论是发行数量、发行规模、单品平均规模都相对领先，而股份制银行理财子公司中，中信银理财和招银理财也更加重视私募理财业务发展。

(四) 加快推进金融科技赋能

在数字化时代，信息科技是资管行业发展的利器，银行理财子公司也不例外。随着科技与资管业务的深度融合，资管行业生产经营方式将发生重大变革。在此背景下，银行理财子公司在科技方面将面临三大机遇、一个挑战。机遇方面，一是帮助银行理财子公司更好地捕捉和把

握客户需求，精准定位目标客户，为产品创新、市场营销、客户服务提供依据。二是帮助银行理财子公司更好地认识大类资产市场，支持战略资产配置和战术资产配置。三是帮助银行理财子公司提升生产运行效率，降低业务运行成本。挑战方面，主要表现为科技应用给银行理财优势领域带来一定压力。拥有技术优势的互联网巨头能够以更低的成本定位目标客户、开展营销获客，对银行理财的客户优势、渠道优势造成冲击。为此，银行理财子公司必须加大科技投入，依托母行并利用市场力量加快构建先进的资产管理科技信息系统，锻造新的核心竞争力。

第十二章

居民财富再配置



过去几年，居民风险偏好下降，居民的财富配置中定期存款配置占比大幅回升，而资管产品的配置占比在下降。在市场力量和政策力量的共同驱动下，居民财富将持续动态再配置。2024年4月居民风险偏好拐点出现，随着居民风险偏好回升，居民定期存款配置占比将下降，存量的居民超额储蓄存款、居民定期存款将逐步流出银行体系流向资管产品；同时，4月央行禁止手工补息，存款也在流出银行体系，2024年4月存款减少近4万亿元，居民定期存款首次环比减少。居民财富再配置启动将助力理财规模的增长，理财子需要从产品设计、产品类型、销售服务上着力，助力存款向银行理财产品的迁移。

一、居民理财规模不断增长

依据公开数据，我国全部银行存款规模从2019年的186万亿元增长到2024年3月的301万亿元，其中：居民存款规模从2019年的76.3万亿元提高到2024年3月的146万亿元。与此同时，银行理财规模也在不断增长，从2018年的22万亿元提高到2023年的27万亿元，尽管经历了2022年和2023年的下降，但是在5年的周期中，规模依然增长了近5万亿元。

过去5年居民资产配置的风险偏好在降低，定存配置占比提高，而大资管产品的配置占比下降。但是未来几年随着存款挂牌利率的稳步下调，居民的风险偏好提高，居民资产配置中将更多地配置大资管产品，而减少定存的配置。2023年末，居民定期存款规模达到100万亿元，这部分居民定期存款将逐步转化为各类资管产品（表12-1）。

表 12-1 大资管细分行业规模变化 (万亿元)

项目 \ 年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023	差额
银行理财	22.04	23.4	25.86	29	27.65	27	4.96
信托资管	22.7	21.6	20.49	20.55	21.14	22.64	-0.06
保险资管	16.41	18.53	21.68	23.23	24.54	30.11	13.7
公募基金	13.03	14.77	19.89	25.56	26.03	27.6	14.57
基金专户	11.29	8.53	8.06	7.39	7.12	6.21	-5.08
私募基金	12.71	14.08	16.96	20.27	20.28	20.32	7.61
券商资管	13.36	10.83	8.55	8.24	6.87	5.93	-7.43
期货资管	0.13	0.14	0.22	0.35	0.31	0.2745	0.1445
大资管规模合计	111.67	111.88	121.71	134.59	133.94	140.08	28.41
居民定期	45.29	52.26	60.31	68.56	82.37	98.46	53.17
非金融企业定期	34.1	36.68	42	45.64	50.75	55.4	21.3
后三项合计	191.06	200.82	224.02	248.79	267.06	293.94	102.88

资料来源：wind，中国理财网，中信建投

(一) 影响居民定期存款的因素

1. 存款利率持续下调

存款利率为影响居民定期存款意愿的重要因素，银行中长期存款利率下调必然使得定期存款的转存率与相对额下降，居民定期存款受到一定抑制。自 2023 年以来，大行三次下调存款利率，定期存款的相对优势逐步减弱，居民选择其他保值增值方式可能性增强。

2. “手工补息”被叫停

“手工补息”原本为存款计息过程中，在系统无法自动完成结息的情况下，采用专用补充计息交易进行手工计息处理，而在实际中，“手工补息”逐渐变为银行变相利率补贴的工具，从而绕开内部定价授权。在多家银行存款挂牌利率调降的背景下，“手工补息”等高息揽储行为使银行迎来更高的负债成本。2024 年 4 月 8 日，市场利率定价自律机制发布《关于禁止通过手工补息高息揽储维护存款市场竞争秩序的倡议》，要求银行禁止通过事前承诺、到期手工补息等方式，变相突破存款利率授权要求或自律上限，并要求银行于 2024 年 4 月底前完成整改。禁止手工补息后，存款利率下行，资金空转和资金沉淀空转的规模将下降，将引导更多的资金流向实体经济，提高资金使用效率。

3. 居民风险偏好拐点出现

理财产品的风险等级可以视为居民风险偏好的一个检测指标，如果理财产品风险等级更高，居民风险偏好在回升，而反之理财产品风险等级越低，居民风险偏好在下降。我们使用 PR1 产品占比、PR2 产品占比，以及 PR1+PR2 产品占比，这三个指标来度量居民风险偏好，如果这三个指标在下降，居民风险偏好在回升；而反之这三个指标在回升，表明居民风险偏好在持续降低。

居民风险偏好 2021 年保持稳定，2022 年大幅下降，2023 年继续下降，但是降幅趋缓。从样本理财子的数据看，2021 年期间，这三个指标基本保持稳定，居民风险偏好保持稳定。但是 2022 年，这三个指标都在持续回升，居民风险偏好开始下降。2023 年期间，这三个指标中 PR1 占比、PR1+PR2 合计占比在持续回升，而 PR2 占比在提高，也表明居民风险偏好在持续下降。相较而言，这三个指标在 2022 年上升得更多，居民风险偏好下降更快，而在 2023 年上升幅度更小，居民风险偏好下降幅度在趋缓。居民的风险偏好在 2024 年 3 月触底后从 4 月开始回升。在 2024 年期间，前三个月，PR1+PR2 占比在回升，3 月达到 98%，已经接近 100% 的占比，2024 年 4 月，PR1+PR2 占比为 97%，出现环比降低，主要原因是：尽管 PR2 产品占比在环比回升，但 PR1 产品占比的环比降低幅度更大，抵消了 PR2 产品的回升幅度，整体的占比开始下降。这也是近 1 年以来首次出现合计值环比下降的情形，这表明居民的风险偏好在 3 月触底后从 4 月开始回升。

居民风险偏好的拐点出现，未来将开始回升。由于理财子在加快混合类产品的发行，混合类产品风险等级更高，自然会拉高产品的风险等级。未来 PR1 占比会继续降低带动 PR1+PR2 占比的下降，预计居民的风险偏好将持续回升。

(二) 居民定期存款转化为银行理财的可能路径

理财产品具有存款替代的属性，那么近 300 万亿元存款中，哪类存款更加具备被替代的可能呢？我们认为主要是居民超额储蓄存款和居民定期存款。从 2022—2023 年，银行体系累积了大量的居民超额储蓄存款，由于居民风险偏好在 2022 年和 2023 年持续下降，从而居民超额储蓄在累积而没有被释放出来。但是预计随着居民风险偏好拐点在 2024 年出现，居民风险偏好开始回升，这部分超额储蓄存款将逐步释放出来，转化为理财产品，或者其他资管产品。另外，随着居民存款挂牌利率持续下调、禁止手工补息，居民定期存款实际利率在下降，自然居民定期存款也更可能释放，转化为理财产品，或者其他资管产品。

居民提高定期存款主要动机来自：预防性储蓄、投资性需求、投机性需求。当前外部环境态势较差，市场不确定性较高，投资者预期支出上升，预期收入下降，投资者为了应对预期风险而进行的预防性储蓄短期不会有较多变动。而在定期存款利率不断下调、禁止手工补息的背景下，居民投资性需求与投机性需求可能转化为理财产品。居民超额储蓄存款和部分定期存款可能迁移到理财产品，具体可能转化成的理财产品如下：

1. 现金管理类银行理财产品

现金管理类理财产品投资门槛较低，初始投资额在绝大多数居民可接受范围内，并且基金为组合投资，能有效分散风险，应对波动，而且资产端风险偏好相对较低，迎合了当前居民风险偏好的特点，更易为居民所接受。定期存款中投资性需求与投机性需求转化为现金管理类理财产品，不仅能做到集中居民分散的小额剩余资金，而且有利于促进市场发展。2023年以来，现金管理类理财产品规模维持在7万亿—8.5万亿元。

2. 混合类银行理财产品

投资性需求与投机性需求转化为混合类理财产品的可能性相对较大。投资者风险偏度回升后，具有收益相对较高，风险适中的混合类理财产品成为投资者的选择之一。混合类理财产品投资债券（如国债、金融债、企业债等）和存单等固定收益类资产占比在80%以内，权益类资产占比在20%以内，债券以国家信用、商业信用等为担保，具有相对较高的信用等级，风险相对较小，且具备一定流动性，可随时在市场中流通，而适当比例增配股票、衍生品等金融资产，可以获得相对较高的收益，混合类产品收益率显著高于固收类产品收益率，投资者定期存款中投资性需求与投机性需求具备较大可能性转化为混合类理财产品。2024年4月，理财子发行混合类产品业绩比较基准均值为3.81%，而固收类产品平均为3.18%。

3. 主题类型银行理财产品

随着金融市场不断发展，主题类型理财产品日益丰富，在利率下行周期中，不少固收类和权益类产品纷纷“滑铁卢”，而不少主题类型理财产品可获取相对较高的收益率，不断吸引着投资者的目光。主题类型理财产品能够深入挖掘银行重点布置领域或者新型热门领域中细分行业的投资机会，更专业化和精准化，关注的领域发展一般具备较大潜力，并且发行数量较多，能够提供多种投资组合与投资期限，满足投资者不同的流动性偏好，还具有普惠性和长期稳健性的特点，迎合投资者理财需求，比如：ESG、专精特新、养老理财等。

二、把握定期存款向银行理财迁移的机遇

此轮居民财富再配置启动，既有市场力量在自主发挥作用也有政策驱动，两者配合驱动居民财富展开再配置。我们预计，此轮居民财富再配置启动后，大财富管理业务的拐点出现，银行大财富管理业务将迈入新的台阶，当下需要好好把握机遇。

(一) 产品设计：偏向中长期、高收益率、较好的流动性

想要促进居民在资产再配置时选择银行理财产品，在设计银行理财产品时需把握好“中长期”“高收益率”“较好的流动性”三个特点。定期存款为投资者对扣除预防性储蓄后的剩余资金进行资产配置的结果，选择定期存款的客户群体，对这笔资金的流动性需求较低，更注重投资该产品能否获得较高收益，故在设计理财产品时，在与定期存款实现对标的同时，应提高其收益率与流动性，吸引客户投资。在银行全面调降利率的背景下，期限基本相同，收益率与流动性表现更出色的理财产品或将成为投资者新的投资方向。

在市场利率下行的大趋势下，同等风险水平下，理财产品逆势提升投资收益率存在一定困难，提升投研能力为立身之本。未来随着我国宏观经济逐步改善，投资者的风险偏好将逐步提高，通过增大权益类资产配置比例的方式提升收益率势在必行，小幅提升资产端的偏好、获得相对较高收益，形成比较优势，投资者也将可以接受此类产品。在此背景下，提升投研能力为立身之本。产品设计者可以考虑在安全范围内通过信用下沉等方式下沉增厚收益，尽可能提高产品收益率的同时尽量规避风险，或者可以寻找安全优质的非标准化资产提高收益率，或者适量提高权益类资产占比。另外，银行和理财子也可以将理财产品相关费率进行下调，包括固定投资管理费、销售手续费、托管费及浮动管理费等，短期内吸引投资者。此外，产品设计者应当合理设计认购和赎回安排，可以根据不同理财产品的特点，设置全额或者部分转让机制，适当提升理财产品的流动性。

(二) 产品类型：混合类产品和主题类产品

在2022—2023年，居民风险偏好下移的周期中，为了迎合投资者风险偏好，理财产品的发行主旋律为“低波稳健”。但是也要看到，随着理财子纷纷布局低波动稳健产品线，产品同质化特征可能更加凸显，竞争可能进一步加剧，银行和理财子应积极思考破局方法。但是2024年4月开

始，居民的风险偏好开始逐步回升，在居民风险偏好回升周期中，理财子产品的布局就同之前有着显著的差别，低波稳健型产品不会再成为主流，预计主流产品会切换到高风险等级高收益产品。

首先，在理财产品当中，理财子要进行进一步优化完善产品体系，为每一类产品打造一个专属的系列，包括流动性管理类、稳健类、平衡类、进取类等产品，由此银行理财经理与客户便可以通过对产品系列的选择来进行资产配置，而不需要研究每个产品的适用范围，有助于沟通效率与客户信任度的提升。其次，理财子需专注于自身投研体系，加强投研能力，打造具备自身理财特色的差异化核心竞争力。理财子需要在产品的“蓝海区域”展开布局和拓展，比如：混合类产品、主题类理财产品上做出努力，理财子也可以依托拥有资管行业配置空间较广的可投资产种类的优势，整合优质标的资产，尽可能多地配置资产，争取协同效益。比如：农银理财在混合类产品、ESG 产品；中银理财在专精特新、低碳类型产品上；光大理财和招银理财在混合类产品方面都具备显著优势。理财子通过差异化优势，通过产品端差异来实现吸引客户将定期存款迁移到理财产品中的目标。

（三）营销与服务：和社会互动，积极拓展大行代销渠道

在居民风险偏好提升过程中，有部分定存会主动迁移到理财产品中，居民自主完成迁移过程；但是也可能存在大量“沉默客户”需要被动实现迁移，这就需要银行及理财子通过多样化的销售和服务实现规模的增长。

因为社会互动和信息获取也是影响家庭资产配置的重要因素，增加完善的信息获取渠道能够帮助居民更快地获取市场信息，做出及时的资产配置调整；同时数字金融的发展为居民提供了更多的投资渠道和便利，可能会促使居民更多地投资于非传统的金融产品，从而在超额储蓄存款和定期存款迁移到理财产品过程中，信息触及和及时分享是关键环节。通过将合适产品及时触及到相应的客户能够实现事半功倍的效果。比如：大量使用科技手段，精准获得客户画像，通过资产诊断发现其有提高收益的需求，精准锁定客户后，再通过手机 App、电话短信等方式，将合适的产品推介给客户，就能够实现精准营销意图。另外，银行定期展开财富管理沙龙、财富管理线上专家解读会议等获活动，通过频繁的活动，缩短客户和产品之间的距离，来实现定期存款向理财的迁移。

同时，大量的定期存款和超额储蓄存款都集中在大行，从而无论是大行理财子、股份制理财子以及城农商行理财子都需要积极拓展大行的代销渠道，通过代销来实现定存和超额储蓄存款的迁移。

第十三章

低利率下的理财发展之路



在利率趋低的市场环境下，银行理财机构要为广大投资者创造高于通货膨胀率的实际收益，需要在科技和数智化水平提升、特色主题和价值投资、大类资产配置投研能力以及投资者教育等方面持续投入。

银行理财业务肩负的不仅是做好客户投资管理的职业使命，更是做好普惠金融大文章的站位担当，让更广大的老百姓通过负担得起的金融服务，分享经济高质量增长带来的新时代红利。在低利率环境下，银行理财要面对投资者风险偏好下移、债券市场资产荒、资产久期管理难题等挑战。对此，大中型银行理财机构在信用债、债券交易能力和风险控制能力上下功夫，地方性银行理财机构集中布局深耕“固收+”，均提供了有益思路。

一、低利率环境对银行理财的挑战

2022年下半年以来，银行理财产品市场发展的一个明显特征是客户风险偏好下移。从市场端看，低波动、低回撤的固收类产品供给大幅增加，封闭式固收类产品迎来发行高峰。但是，固收类产品业绩比较基准明显降低，产品风险等级持续下移，主题类产品发行数量减少，理财费率降低和“固收+”产品热度持续上升。与之对应，市场含“权”类产品的需求和供给均遭遇大幅萎缩，银行理财产品结构不平衡，多元化布局不足，大类资产投资能力有所降低。未来相当长一段时间内，以十年期国债为代表的无风险利率仍会处于相对较低水平，这会逐渐压低包括银行理财产品在内的固收类资管产品业绩基准，给银行理财业务在低利率环境下的可持续发展带来一定压力。

从投资端看，高收益利率债（含金融债）成为备受追捧的标的资产。但是，利率债收益率

随着银行存款利率的下调而持续走低，债券市场出现了优质资产荒。与此同时，国家的专项债政策帮助地方政府缓解债务压力，城投债收益率逐步回归理性区间，这使得城投债收益率与对应的地方财政风险不匹配，也导致过往银行理财机构依靠“信用下沉”配置高息城投债的策略来提升收益率的老方法逐步失效。

随着存款利率的走低，银行传统业务收入的存贷款利差进一步压缩，导致部分中小银行展业受限，经营风险压力加大。部分中小银行为了扩大收入，以贴息为手段，加速拓展理财业务，造成部分理财产品收益率不合理地高于投资端产品的收益率，将资产端业务做成“类负债端”业务；还有部分中小银行将新增规模的投资收益用来兑付存量理财产品的收益，玩起了“借新还旧”的套路，给银行理财行业造成恶性竞争，在利率下行周期也可能衍生出系统性风险。为降低业务风险，2024年4月，监管机构和自律机制叫停了银行违规手工补息行为，同时也压缩了银行理财规模。新增银行理财规模的合理压缩，从长期看有利于降低投资者收益预期，调整存量产品投资结构，避免中小银行理财产品陷入收益倒挂的窘境。

在此环境下，各类理财机构对资产久期管理能力的要求陡增。一些投研能力薄弱的银行理财产品管理部门在债券久期管理上遇到两难问题：对长周期债券的仓位不敢多配也不敢少配，配置多担心国债利率触底回升后对资产价格造成负面冲击，配置少则不能满足自家理财产品的收益给付和客户需求。个别中小型银行理财产品管理机构通过加杠杆来配置短期限的债券和流动性资产，以应对产品的收益需求。需要看到的是，债券市场资产荒同样给管理规模庞大的国有大行理财机构带来了挑战，虽然这类机构的市场议价能力强且投研实力突出，但是出于合规和风控需要，很多非标产品配置和委托类业务实际上受到限制。

二、银行理财要走特色发展之路

在无风险利率持续下行的环境下，大中型银行理财机构开始在信用债、债券交易能力和风险控制能力上下功夫。银行理财市场产品同质化竞争趋于激烈，“规模大、不赚钱”是当前行业的主要痛点，过往依靠贴息、降费等方式吸引客户的营销手段对于机构经营具有不可持续性。大部分银行理财机构在利率债市场“内卷”，不仅会造成赛道拥挤，也会产生市场一致性预期，而一致性预期本身就是一种系统性风险。

在这一背景下，银行理财机构要跳出舒适圈，积极参与信用债、国债期货和围绕利率曲线变动的债券交易，虽然会对银行理财产品的净值波动带来影响，但是其投入产出比已经高于传

统策略。以头部城商行和农商行为代表的地方性银行理财产品管理部门或理财子公司，借助体量适中且配置策略灵活的特点，这两年集中布局深耕“固收+”赛道，在“+”上面做文章。

具体来看，一些部门或机构通过配置可转换债券（以下简称可转债）、可交换债券（以下简称可交债）、不动产投资信托基金（REITs）、基金中基金（FOF）和资产支持证券（ABS）、稳健型权益类产品等策略，打造特色“固收+”产品线，并逐步被客户所认可。

银行理财“固收+”产品运作策略的核心是博取“+”后面资产的收益率。当前各期限债券收益率基本在2.5%以下，城投债收益率也鲜有高于3%，这限定了固收产品的基础收益区间。但是，REITs产品和部分优质公募产品的收益率有不少高于3%的水平。REITs产品收益率高的底层逻辑较为简单，REITs的底层资产内部收益率（IRR）要求高于4%。

同时，随着当前市场上REITs产品的入池资产价格折扣率加大和期限增加，REITs投资风险进一步降低，收益率提升。银行理财通过FOF形式持有公募REITs产品，不仅可以将REITs的收益率吸收到“固收+”产品中，同时也实现了金融支持实体经济。此外，可转债、可交债、ABS等主题型公募产品也是不少银行理财资产端的“香饽饽”。

银行理财机构要为广大投资者带来高于通货膨胀率的实际收益，还需要在科技和数智化提升、特色的主题和价值投资、大类资产配置的投研能力以及投资者教育等方面持续投入。特别是在金融科技与数智化提升方面，银行手机应用程序（APP）等平台将成为银行理财未来重要的竞争领域。

从证券行业近几年发展状况看，以华泰证券、东方红资管为代表的券商及券商资管机构，重点打造特色金融科技应用平台，推动了业务提质升级，与传统国有头部券商共同形成“三中一华”的竞争格局。研究表明，银行客户对于手机APP的业务黏性很大。中国证券报和深圳数据经济研究院2024年5月对全国银行客户的电子问卷调查结果显示，93%以上的银行手机APP用户会通过APP来购买银行理财，银行APP对客户从存贷款业务到购买理财的转化率很高。智能的银行APP会根据用户的职业、收入、教育、年龄、消费和投资行为等特征，设计定制化的用户界面（UI），给客户带来良好的金融消费体验，从而帮助银行理财业务的展业。

银行APP也是未来理财投资顾问业务从“卖方投顾”向“买方投顾”转型的重要平台。从客户的需求出发提供定制化的理财方案是行业发展趋势。面对市场上万只银行理财产品，客户很难自己进行挑选，而让理财经理做推荐的“卖方投顾”模式难免有道德风险和利益冲突，理想的投顾模式是用数据说话，根据客户的风险偏好和用款需求，智能化定制最优理财方案的“买方投顾”，银行APP是实现这一目标的最佳平台，也是银行理财业务未来提升服务质效的重要方向。