

# 年末揽储压力加大 理财规模守住30万亿元吃劲

11月,理财规模实现增长,再度站上30万亿元大关。然而,近期年末效应有所显现,银行揽储压力加大,理财规模开始回落。同时,监管部门要求理财公司不得通过违规手段自建估值模型以平滑产品净值波动,理财产品净值波动料加大,加之债牛行情能否持续面临不确定性,这些因素共同对理财市场的规模产生了扰动。

● 本报记者 李静

## 资金回表压力显现

临近年末,理财资金回表压力显现。据华西证券研究所测算,12月9日至13日,理财产品存续规模环比减少1359亿元。其中,回表压力主要作用于现金管理类理财产品,其次是长期限固收类理财产品。最短持有期固收类理财产品规模维持正增长。

“随着年终临近,理财规模降幅可能会进一步加大。往后看,现金管理类理财产品规模难以回升。据理财产品三季报披露的数据,现金管理类理财产品34%的仓位为现金及银行存款(穿透后)。在两项存款自律倡议出台后,1.5%的7天期逆回购利率逐步成为非银活期存款利率的新中枢。随着同业存款利率逐步压降,现金管理类理财产品收益率会进一步走低,规模增长动能将继续减弱。相反,申赎同样灵活、收益率相对较高的短期限固收类理财产品或更受青睐。”华西证券首席经济学家刘郁表示。

值得一提的是,就在上周,有理财公司收到监管部门通知,要求不得通过违规手段自建估值模型以平滑产品净值波动。某理财公司人士告诉记者:“监管部门倾向于理财公司使用中证、中债等第三方估值。未来理财产品与公募基金的监管差异将逐步减少,银行理财将直面净值波动。”一直以来,理财公司致力于减小产品净值波动,为此采取了多种手段,包括应用收盘估值法、自建估值模型以及运用信托平滑机制等,这些措施有效减小了固收类理财产品的净值波动,使其波动幅度普遍小于债券型基金。

业内人士表示,完成整改后,固收类理财产品净值波动可能会加大,这将对理财产品规模产生一定影响。“预计明年上半年理财公司将完成存量整改,实现固收类理财产品‘债基化’。整改完成后,固收类理财产品净值波动将加大,或带动理财规模的波动加大。”华源证券固收首席分析师廖志明说。

“短期内理财公司可能会与监管部门进行沟通,确定具体整改方案。在此期间,影响相对有限。待方案确认并落地后,理财产品的波动将变大,理财产品真净值化转型将加速。”华宝证券资深银行理财分析师张菁表示。从产品类型来看,自建估值模型整改将对现金管理类理财产品、日开型固收类理财产品、最短持有期较短的理财产品影响较大。此外,以往理财公司通过特定时点释放收益以“揽新上量”的策略难再实施。鉴于这类策略主要聚焦于现金管理类理财产品,完成整改后,预计相关理财产品规模将进一步下降。

据了解,自建估值模型与中债、中证等第三方估值服务的核心区别在于,前者强调减少市场因素的影响,突出现金流因素的影响;后者则侧重于参考一级市场发展价格和二级市场成交价格,市场因素在估值中占据较大比重。此前,理财公司探索自建估值模型主要聚焦于二级资本债和永续债的估值计算。

某股份行理财公司固收部负责人告诉记者,监管部门叫停理财公司通过违规手段自建估值模型以平滑净值波动的行为,将有助于提高货币政策的传导效率。“如果自建估值模型被广泛应用,由于其相较第三方估值减少了市场因素的影响,可能导致债市对政策利率调整的反应不及时。”



视觉中国图片

## 又见30万亿元规模

据多家券商研究所测算,11月理财产品规模大增,再度突破30万亿元。据华西证券研究所测算,11月理财产品规模环比增加3371亿元,至30.11万亿元。据华源证券研究所测算,11月理财产品规模环比增加0.42万亿元,至30.2万亿元,且增量以固收类产品为主。

“今年11月的理财产品规模增量高于过去三年同期的平均增量。”廖志明表示,11月理财产品规模超季节性增长主要有三点原因:一是信用债行情较好,固收类理财产品收益率较高,吸引资金净流入;二是股市震荡,部分观望资金重新配置理财产品;

## 债牛行情对规模形成支撑

得益于债牛行情,11月固收类理财产品业绩表现亮眼,助推固收类理财产品规模上升。12月以来,债牛行情加速演绎,债券收益率大幅下行,10年期国债收益率跌破1.72%,30年期国债收益率也在2%附近徘徊,信用债行情略滞后。业内人士预计,后续信用债利差将跟随利率债行情缩小。此外,多位业内人士表示,债牛行情短期内难言结束,若理财产品净值稳步增长,则理财产品规模变动将主要受到年末资金回表因素扰动。

一方面,自建估值模型整改短期内对

三是10月中下旬以来,多家银行大幅下调了定期存款利率,在比价优势下,固收类理财产品实现规模增长。

中信证券首席经济学家明明也表达了类似观点:10月中下旬以来,多家银行大幅下调定期存款利率,股市震荡加大。与此同时,理财产品市场表现趋稳,尤其是固收类理财产品收益率较高,部分资金便由存款市场和股市流向了理财市场。

从结构变化看,固收类理财产品贡献了主要增量,现金管理类理财产品规模微降。以华西证券研究所数据为例,11月最短持有期理财产品规模领涨,环比增加

3190亿元,且主要为1个月以内的短期限产品;其次是日开型固收类理财产品,环比增加1474亿元;现金管理类理财产品规模则呈下降态势,环比减少910亿元。

对于固收类理财产品规模增长、现金管理类理财产品规模下降的原因,业内人士认为,主要是当前现金管理类理财产品7日年化收益率已降至1.7%左右,而纯固收类理财产品得益于债市行情亮眼,11月平均年化收益率较上个月上升1.3个百分点,至3.9%。“截至12月1日,现金管理类理财产品平均7日年化收益率为1.64%,存款自律倡议落地后,预计货币市场资产收益率

将显著下行,随着现金管理类理财产品配置的存量货币市场资产逐步到期,其收益率将进一步下行。”刘郁表示。

此外,相较长期限固收类理财产品,短期限固收类理财产品成了提升规模的主要抓手。

刘郁认为,在股市波动加大的背景下,风险偏好较高的投资者会更重视资金申赎的灵活性,倾向于投资短期限理财产品,以便择机进入权益市场。风险偏好较低的投资者同样偏好选择资金锁定期限短且收益稳健的产品,因此短期限理财产品受到投资者青睐。

及往往不明显。拉长时间来看,利率债等流动性较好的资产,可能迎来更多的配置与交易需求。”刘郁说。

另一方面,年末债市或有短期波动,但债牛行情难言结束。“本轮债券收益率下行的起因是对地方债供给的担忧逐渐缓解、同业存款利率压降,但市场利率没有明显‘脱锚’。基于中性利率理论,当前10年期国债到期收益率处于合理区间,同时债券收益率已反映了部分2025年的货币宽松预期。不过,需关注央行根据债市行情做出的进一步引导和预期管理。”天风证券固定收益首席分析师孙彬彬表示。

值得一提的是,记者获悉,12月18日上午,央行约谈了本轮债市行情中部分交易激进的金融机构,其中包括理财公司。央行要求金融机构密切关注自身利率风险,提高投研能力,加强债券投资稳健性;依法合规开展投资交易。多位理财公司人士表示,此举旨在适度控制债券收益率过快下行,防范风险。从长远来看,对债市持乐观态度,固收类理财产品收益率仍将具有吸引力。

# 银行分红的智慧:如何平衡股东回报与自身发展

● 本报记者 石诗语

四季度是上市银行密集分红时段。截至12月18日,据Wind数据统计,A股42家上市银行中,已有22家公布了2024年中期利润分配方案,拟派息金额合计超2500亿元。其中,平安银行、民生银行、南京银行、杭州银行、中信银行等9家银行已完成A股中期分红,金额合计近300亿元。

业内人士认为,今年上市银行中期分红呈现普遍化、高频化特点。监管部门多次出台政策鼓励上市公司优化分红方式和节奏,上市银行积极响应,增强了分红的持续性。与此同时,在净息差收窄、盈利能力下滑的背景下,如何平衡好股东回报与自身可持续发展考验着银行的智慧。

## 六大国有行是分红大户

截至12月18日,据Wind数据统计,A股42家上市银行中,已有22家公布了2024年中期利润分配方案,拟派息金额合计超2500亿元。其中,六大国有行成分红主力军,合计拟分红2048.23亿元,每家分红金额均超百亿元,分红占归母净利润的比例整体接近30%。

具体来看,工商银行中期分红金额最多,达到511.09亿元;建设银行、农业银行、中国银行紧随其后,分红金额分别为492.52亿元、407.38亿元、355.62亿元,邮储银行、交通银行的中期分红金额均超100亿元。

## 六大国有银行2024年中期利润分配方案

银行	分红金额(含税,单位:亿元)	分红占归母净利润比例
工商银行	511.09	29.98%
建设银行	492.52	29.97%
农业银行	407.38	29.98%
中国银行	355.62	29.98%
邮储银行	146.46	30%
交通银行	135.16	32.36%

数据来源/上市银行公告 制表/石诗语

从分红比例来看,工商银行、建设银行、农业银行、中国银行、邮储银行、交通银行现金分红占归母净利润的比例分别为29.98%、29.97%、29.98%、29.98%、30%、32.36%。

此外,根据上市银行发布的公告,部分城农商行的分红比例也较为亮眼。例如,沪农商行、南京银行的分红比例分别为33.07%、32%。

光大证券金融行业首席分析师王一峰告诉记者,上市银行推进中期分红有利于吸引一些需要定期现金流的投资者,且持续稳定地分红将助力上市银行获得更多估值溢价。

招商证券银行业首席分析师廖志明表示,现金分红是上市公司回报股东的重要途径,多次分红能够改善股东现金流状况,增强股东获得感,有利于提升上市银行估值。

“银行加大中期分红力度,有利于吸引险

资、社保基金等长期资金,推动银行板块走出长牛行情。当前,监管部门对上市银行加大分红力度持鼓励态度,预计后续会有越来越多的上市银行加入中期分红阵营。”星图金融研究院研究员武泽伟说。

## 政策鼓励提高分红水平

2024年上市银行中期分红呈现普遍化、高频化特点。业内人士认为,上市银行开启中期分红,与政策推动有较大关系。2023年以来监管部门多次出台政策鼓励上市公司优化分红方式和节奏。

2023年12月,证监会发布《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红(2023年修订)》,明确鼓励上市公司增加现金分红频次,提高分红水平。

今年4月,国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》,该意见共9个部分(简称新“国九条”)。这是继2004年、2014年分别出台“国九条”之后,时隔10年国务院再次出台资本市场指导性文件。

新“国九条”明确,强化上市公司现金分红监管。对多年未分红或分红比例偏低的公司,限制大股东减持、实施风险警示,加大对分红优质公司的激励力度,多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性,推动一年多次分红、预分红、春节前分红。

作为A股市场的分红大户,国有大行率先

响应。4月29日,建设银行、农业银行、工商银行、中国银行发布董事会决议公告称,审议通过2024年度中期利润分配相关安排,后续制定2024年度利润分配方案时,将考虑已派发的中期现金分红因素。

此后,不少上市银行跟进。10月30日,重庆银行首度推出三季度利润预分配方案,拟向A股和H股登记在册的全体股东派发现金股息,每10股现金分红人民币1.66元(含税),以截至2024年9月30日的普通股总股本34.75亿股为基数计算,拟派发现金股利人民币5.77亿元(含税),占归属于该行普通股股东的净利润的13.03%。

邮储银行研究员姜飞鹏告诉记者,银行推进中期分红是对新“国九条”的积极响应,增强分红的持续性,及时向投资者兑现投资收益。多次分红并不意味着分红绝对规模更大、比例更高,银行应充分考虑自身的盈利状况。

## 平衡短期分红与长远发展

银行分红金额的多少与其利润分配策略有一定关系,也与其经营业绩息息相关。部分业绩良好、经营稳健的银行在分红派息方面更为慷慨。例如,南京银行日前共计派发现金红利37.1亿元,分红比例高达32%,居行业领先地位。南京银行2024年半年报显示,该行上半年实现营业收入262.16亿元,同比增长7.87%;归母净利润115.94亿元,同比增长8.51%。

值得注意的是,不少业内人士认为,银行在