

银行理财 2011 年三季度行业分析报告

银行理财行业季报

总体跌幅小于市场，持续领先产品渐显

基本结论

- 三季度市场指数继续延续前期的震荡下行态势，沪深 300 指数下跌 15.20%，中证 500 指数下跌 15.78%。在此背景下，投资标的以 A 股市场股票和境内股票型、混合型基金为主的银行理财产品普遍表现不佳，其中 FOF 型产品三季度平均收益为 -2.51%，股票基金混合型产品平均收益为 -6.14%。
- 从单月收益来看，两类银行理财产品在整个三季度的各个月份中，均领先于同期市场指数，特别是在小盘股有所起色的 7 月份，两类产品均实现了正的回报。而且在今年以来和最近一年这两个时间段内，银行理财产品的跌幅也要小于同期市场指数。
- 截止三季度末，今年以来银行理财产品的各项风险指标均好于同期市场。若将其按照投资类别进行区分，则 FOF 型产品收益率的波动幅度和下行风险小于股票基金混合型产品，FOF 型风险控制效果相对较好。
- 从与市场指数的相关性来看，相比于 FOF 型产品，股票基金混合型与市场指数的相关系数较高，而且与中证 500 指数的相关程度要略高于沪深 300 指数，FOF 型产品则与之相反。可见股票基金混合型产品更倾向于中小盘风格股票的投资，这一特征与前期报告中所呈现的特点相一致。
- 从单只产品的业绩表现来看，不论是 FOF 型还是股票基金混合型产品均延续了之前的明显分化特征，特别是波动幅度相对较大的股票基金混合型产品，业绩首末差达 13.71%。
- 另外，业绩排名靠前的银行理财产品总体具有一定持续性，不论是 FOF 型还是股票基金混合型产品，在今年操作难度较大的震荡行情中，尽管净值存在一定程度的波动，但是在同业当中的领先地位始终稳定。
- 结论：银行理财总体跌幅小于市场，部分产品业绩具有一定持续性。

张慧

分析师 SAC 执业编号：S1130511070002
(8610)66216782
zhang_h@gjzq.com.cn

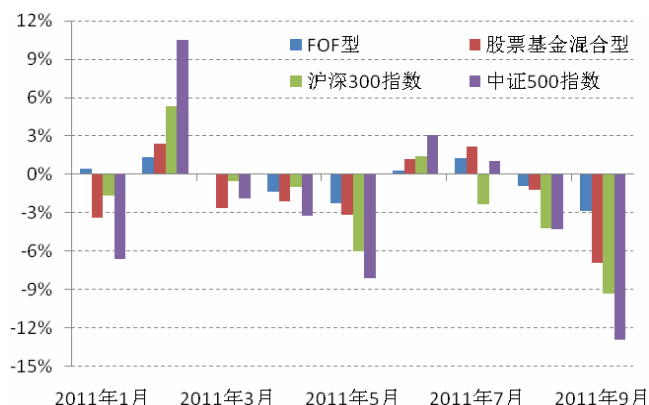
张剑辉

分析师 SAC 执业编号：S1130511030007
(8610)66211648
zhangjh@gjzq.com.cn

第一部分：银行理财产品收益分析

- 截止 2011 年三季度末，在我们覆盖范围内仍在运作的证券投资类银行理财产品共有 16 只，分布在 6 家银行。其中可统计收益率的 FOF 型证券投资类银行理财产品 8 只，股票基金混合型银行理财产品 8 只。
- 三季度市场指数在通胀压力、需求收缩等因素影响下继续延续前期的震荡下行态势，沪深 300 指数下跌 15.20%，中证 500 指数下跌 15.78%。在此背景下，我们所覆盖的以 A 股市场股票和境内股票型、混合型基金为主要投资标的的银行理财产品普遍表现不佳，均出现了净值缩水。其中 FOF 型产品三季度平均收益为-2.51%，股票基金混合型产品由于受市场震荡波动的影响更加直接，三季度平均收益仅为-6.14%，落后于 FOF 型产品。
- 从图表 1 单月收益比较中可以看到，在整个三季度中市场指数持续下跌，而两类银行理财产品的跌幅则相对较小，各月的业绩表现均好于同期沪深 300 和中证 500 指数，特别是在小盘股有所起色的 7 月份，两类产品均实现了正的回报。
- 另外，随着统计区间的拉长，在今年以来和最近一年这两个时间段内，银行理财产品的跌幅也要小于同期市场指数。当然，若在银行理财产品内部进行比较的话，主要投资于偏股型基金组合的 FOF 型产品由于不直接参与股票市场的投资，因此在今年震荡下行的市场环境中，业绩表现也相对稳健。

图表1：银行理财产品 2011 年以来各月收益比较



来源：国金证券研究所

图表2：银行理财产品阶段收益

	2011 年三季度	2011 年以来	最近一年
FOF 型	-2.51%	-3.90%	-3.40%
股票基金混合型	-6.14%	-13.56%	-9.18%
沪深 300 指数	-15.20%	-17.48%	-12.07%
中证 500 指数	-15.78%	-21.87%	-17.25%

注：以上收益均为简单平均结果，数据截止 2011 年 9 月。

- 图表 3 各项风险指标显示，截止三季度末，今年以来银行理财产品的标准差和下行风险均低于同期市场指数。若将其按照投资类别进行区分，则 FOF 型银行理财产品的各项风险指标好于股票基金混合型产品，FOF 型风险控制效果相对较好。
- 从与市场指数的相关性来看，相比于 FOF 型产品，股票基金混合型与市场指数的相关系数较高，特别是与中证 500 指数的相关程度要略高于沪深 300 指数，而 FOF 型产品则与之相反。可见股票基金混合型产品更倾向于中小盘风格股票的投资，这一特征与前期报告中所呈现的特点相一致。

图表3：银行理财产品今年以来各项风险指标

	标准差	下行风险	与沪深 300 指数 相关系数	与中证 500 指数 相关系数
FOF 型	2.62%	11.59%	45.45%	45.82%
股票基金混合型	3.65%	21.34%	64.32%	74.60%
沪深 300 指数	4.23%	25.00%	100.00%	-
中证 500 指数	6.84%	37.07%	-	100.00%

注：以上指标均利用月度收益率数据计算得到，数据截止 2011 年 9 月。

来源：国金证券研究所

■ 就单只产品的业绩表现来看，则继续延续明显分化的特征：

- 2011 年三季度 FOF 型产品平均收益为-2.51%。8 只产品中有 3 只实现了正收益，与此同时，亏损最严重的产品三季度收益仅为-6.74%，存在一定分化。
- 三季度业绩排名前三的 FOF 型产品均来自平安银行，它们是平安银行安盈理财 0808 基金优选 3 号人民币理财产品（投资顾问平安证券）、平安银行盈丰 0708 基金优选人民币理财计划（投资顾问平安证券）、平安银行盈丰 0712 基金优选人民币理财计划（投资顾问平安证券），收益率分别为 0.84%、0.83%、0.83%。而平安银行的这三只产品在今年以来和最近一年（截止三季度末）的时间区间内同样排名前列，并且在震荡市中也都取得了正的回报，领先于同期市场和同类产品。
- 2011 年三季度股票基金混合型理财产品整体表现不佳，8 只产品收益率均为负值，绝对收益平均为-6.14%，尽管如此产品之间的业绩差距仍然较大。
- 业绩排名前三的产品分别是中信银行“蓝筹计划 3 号”人民币（投资顾问中信证券）、中国工商银行基金股票双重精选人民币理财产品—2008 年第 3 期（投资顾问工银瑞信）、光大银行“同赢五号”产品二（投资顾问光大证券），三季度收益分别为-1.40 %、-3.74%、-4.27%。尽管 8 只产品收益均为负值，但是产品之间的业绩分化也比较明显，其中亏损最严重的产品三季度收益仅为-15.11%，首末差距达 13.71%。另外，排名前三的以上这些产品在今年上半年和今年以来（截止三季度末）的时间区间内也在同类产品中处于领先地位，业绩具有一定的持续性。
- 总的来说，银行理财产品总体收益与同期市场相比具有一定的优势，但是产品之间也存在着明显的业绩分化。另外，从业绩持续性角度来看，业绩排名靠前的银行理财产品总体来讲持续性较强。不论是 FOF 型还是股票基金混合型产品，在今年操作难度较大的震荡行情中，尽管净值存在一定程度的波动，但是在同业当中的领先地位始终稳定。
- 但是由于不同产品公布净值的具体日期有所不同，造成统计区间会有所差异，因此以上期间收益率及排名仅作为参考。

第二部分：银行理财产品及分类介绍

- 银行理财产品是商业银行针对特定目标客户群开发设计并销售的资金投资和管理计划。银行被授权管理资金，投资收益与风险由客户与银行按照约定方式承担。银行理财产品种类繁多，按关联的基础资产可以分为股票、信用、利率、汇率、商品等几大类。凭借天然的渠道优势、丰富的产品类别、理财投资门槛低和产品灵活度高，银行理财逐渐成为继基金、投连险之后理财市场不可或缺的一部分。

- 目前我们的研究仅限于投资标的以 A 股市场股票和境内股票型、混合型基金为主，少量资产投资于债券、货币市场工具、债券基金、货币基金及新股申购的银行理财产品（如无特别说明，本报告内的“证券投资类银行理财产品”投资范围均如前所述）。目前这类理财产品主要采用银信合作的模式，即由银行负责产品发售、登记、信息披露和资产的保管等，投资顾问作出投资决策建议，信托公司作为受托人监督并执行投资决策。
- 由于银行理财产品在信息披露上的限制，本文所涉及的产品为不完全统计，而且在产品分类上仅简单根据投资对象范围的不同进行区分，并未进一步细致考察资产配置等差异，另各产品披露的净值在是否已扣除业绩报酬方面并不统一，本文暂时按照披露的净值直接计算收益率。
- 本文按照投资对象范围的不同将银行理财产品分为三类：FOF 型银行理财产品、股票基金混合型银行理财产品、股票型银行理财产品。分类标准具体如下：
 - （1） FOF 型银行理财产品主要投资于偏股型基金组合，可有少量资产进行新股申购、债券和其他货币市场工具。
 - （2） 股票基金混合型理财产品主要投资于股票和偏股型基金，可有少量资产进行新股申购、债券和其他货币市场工具。
 - （3） 股票型银行理财产品主要投资于股票，可有少量资产进行新股申购、债券和其他货币市场工具。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 中国上海黄浦区中山南路 969 号 谷泰滨江大厦 15A 层	地址: 中国北京西城区金融街 27 号 投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号 金中环商务大厦 2805 室