

国际金融市场大幅震荡 人民币资产受青睐

本报记者 郝亚娟 秦玉芳
上海 广州报道

俄乌局势成为全球关注焦点，在此背景下，境外资产遭遇“股债双杀”。俄罗斯、美国、欧洲股市大幅

外资“加仓”中国金融市场

最近两年，人民币资产的避险和投资属性日益凸显，特别是在疫情反复、地缘政治风险加大等特殊时点，表现较为明显。

《中国经营报》记者在采访中了解到，短期风险事件影响下，国际避险资本对人民币资产的青睐，是加剧人民币汇率震荡走强趋势的重要因素之一。

“外部动荡加剧之下，人民币汇率不降反升，体现出了避险属性；一方面，俄乌开战，俄罗斯必将遭到欧美制裁，俄罗斯可能在近期延续过去三年的做法，继续将其他资产转换为人民币资产，境外机构购买人民币债券出现由负转正；另一方面，美债利率回落，中美利差企稳并重新走阔，亦构成支撑。”招商证券首席宏观分析师谢亚轩分析。

中国银行研究院高级研究员王有鑫撰文指出，人民币资产兼具流动性和安全性，受到避险资金青睐。最近两年，人民币资产的避险和投资属性日益凸显，特别是在疫情反复、地缘政治风险加大等特殊时点，表现较为明显。

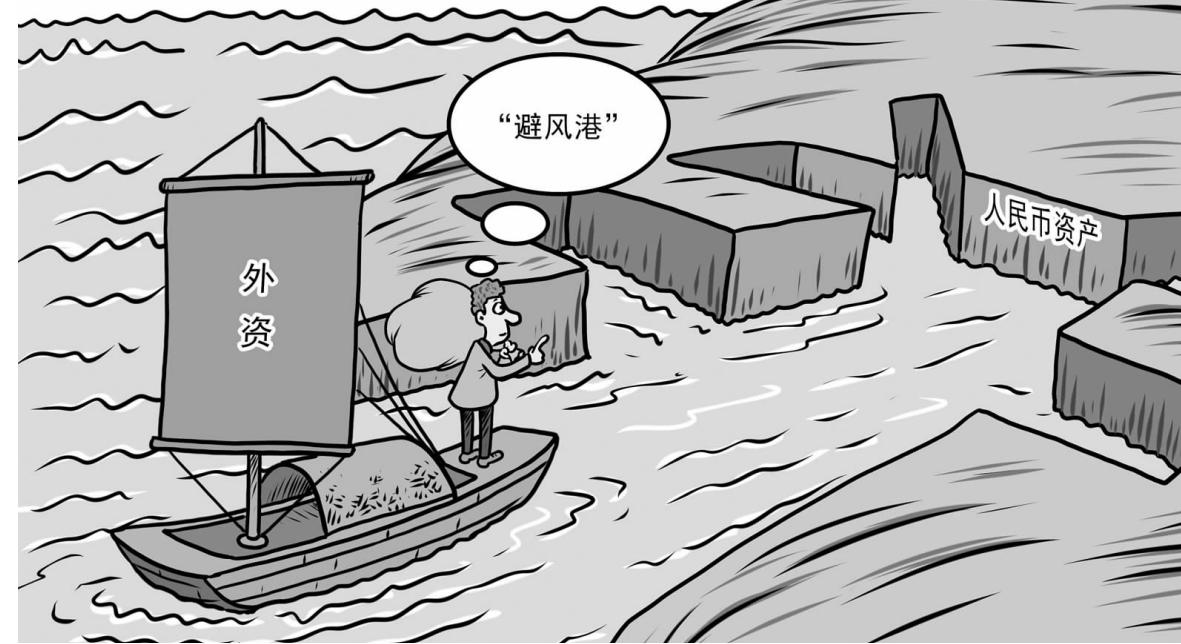
植信投资研究院高级研究员常冉进一步分析称，人民币资产受青睐的支撑因素来自三方面。一是国内经济面的基本稳定向好。尽管2022年我国经济面临“三重压力”，但支撑稳增长的条件没有变，大批财政、货币、产业政策已密集出台；二是部分发达经济体货币政策收紧叠加地缘政治动荡，导致金融市场调整的风险上升，加速了海外资本配置安全性与流动性更高的人民币资产步伐，尤其我国债市2021年表现突出，并且中国债市已经逐步纳入富时全球政府债券指数(WGBI)，带来不少被动资金的流入支撑；三是随着人民币国际化持续推进，人民币在全球外汇储备中的占比进一步提升，安全性得到公认，人民币在SWIFT中的支付

下挫，包括原油在内的大宗商品价格走高，以黄金为代表的避险资产价格飙升。值得注意的是，人民币汇率却“逆势”上涨，人民币对美元汇率也创下2018年4月以来新高。同时，外资买债和北向资金流入股

市出现大幅增加。

分析人士指出，外资增持人民币资产主因是人民币资产的避险属性、投资属性以及储备属性被强化凸显，国内“低通胀+宽政策+相对低估值”的经济金融环境，增强了人民

币资产对国际资本的吸引力。然而，目前业内的担忧在于：一方面，地缘局势紧张，全球避险资产价格或出现较大幅度波动；另一方面，原材料价格出现波动，全球面临通胀压力。



人民币资产受青睐的支撑因素来自三方面：一是国内经济面的基本稳定向好；二是部分发达经济体货币政策收紧叠加地缘政治动荡，导致金融市场调整的风险上升，加速了海外资本配置安全性与流动性更高的人民币资产步伐；三是随着人民币国际化持续推进，人民币在全球外汇储备中的占比进一步提升，安全性得到公认。

本报资料室/图

占比跃升至创纪录的3.2%，也体现了外资增持人民币资产的发展势头。

随着国际资本避险情绪的升温以及人民币汇率的走强，人民币债市、股权类资产吸引全球资金加仓。

A股方面，从沪深股市资金流入情况来看，北向资金流入波动增加。Wind数据显示，2月28日-3月2日期间，沪深股市北向资金净流入45.5亿元；今年以来至3月2日，北向资金累计净流入232.6亿元。

谢亚轩指出，近期A股对外资的吸引力和投资价值主要来自于人民币资产估值优势明显，并兼具“流动性”和“安全性”的相对组合优势。在全球范围内评估，无论是估值水平还是风险补偿水平，A股

性价比尤为突出。在当前俄乌局势严峻、欧美股市震荡不稳的情况下，A股整体估值水平保持在过去10年的中位数附近，是国际资本中长期资金配置的洼地。

苏宁金融研究院宏观中心副主任陶金指出，中国股票市场在前期持续下跌后正处于估值相对较低水平，A股的可投资性也在增强。从长期看，中国股市和债市在人民币国际化、资本市场开放、产品更丰富的背景下，外资在未来的资本市场增持空间被打开。

值得一提的是，2月外资买债净流出的情况出现了修复，2月最后两周流出幅度收窄并转为净流入。

陶金表示，避险资金的投资风格决定了这些资金在加仓人民币资产时，也更多关注安全性和

流动性，因此以国债为代表的债券市场是避险资金的重要目的地之一。

不过，陶金提示道，随着地缘政治风险在未来弱化，这种影响可能也将减弱，资本流动可能会随着美国经济继续复苏而回流美国，届时美元的升值动力将加强，人民币双向波动的幅度可能会短暂扩大。

展望人民币汇率未来走势，常冉认为，人民币汇率仍具一定韧性，但不具备持续升值的条件。虽然国内基本面向好、人民币资产的避险和交易属性尚未消退等因素对人民币仍有支撑，但随着贸易顺差逐渐收窄，在美联储加息和中美关系不确定等外生影响下，不排除人民币面临阶段性贬值和振荡的可能。

华泰证券张继强团队也提到，俄乌冲突导致全球通胀风险，重点是油价，其次是农产品价格。俄乌冲突加剧欧洲能源危机，并外溢造成全球能源价格上涨。农产品价格上涨，除部分品种供给收紧预期外，还来自于化肥和油价等成本端压力；而其他商品价格变动，一来面临美元升值抑制，二来面临全球经济走弱拖累，俄乌冲突份额高的小品种对总体通胀威胁小。

“短期内，在地缘局势仍紧的情况下，大宗商品的价格仍然受到支

撑。如果未来地缘局势边际缓解，大宗商品的敏感性可能会有所展现，但是短期走势仍然受到供应瓶颈和通胀上扬所支撑。”渣打中国财富管理部首席投资策略师王昕杰指出。

金信期货相关分析指出，俄乌两国作为能源、金属、农产品等商品的重要出口国，俄乌冲突也带来了全球通胀压力的抬升，尤其是原油价格的快速上涨也将加剧美国通胀担忧，供给端的冲击或将影响全球关键产业链。

战争对大类资产的冲击更多集中于开战前和战争初期，后续制裁等带来的潜在冲击也更为关键。对市场的影响短期表现为风险偏好的回落，长期表现为通胀预期的上升，在全球央行货币政策收敛的背景下，此次冲突延缓但不能逆转全球紧缩过程。

站在投资角度，王昕杰分析，黄金仍是看好的资产，这种贵金属在股市暂时波动期间是一种宝贵的投資组合风险分散工具，相信黄金将从美元疲软中获益。

虽然在权益类投资方面，银行与基金公司相比有差距，但也具备自身优势。

某股份银行理财子公司人士认为，与公募基金相比，银行理财

投资机构的投研能力进行整合，面对不同的经济环境，将不同策略、不同资产组合为零部件进行组装，尽可能增加每只产品所投策略和资产的丰富度，降低单一策略和

资产的集中度，并实现精细化运作，一定程度平滑投资风险，实现产品层面的风险收益平衡，更好地改善客户盈利体验，具体选择要看投资者风险偏好。

声势日隆的银行理财，在2022年开年却呈现量价齐跌的情况，部分权益配置比例高的理财产品出现亏损。

根据普益数据显示，尽管银行理财在2021年底达到28万亿元历史峰值，但2022年1月份银行理财产品的发行量未能延续增长态势，环比下降近三成。另外，封闭类产品中除混合类产品，固收和权益型产品的平均业绩基准均环比下降，部分产品出现破净情况。

针对这种现象，兴业研究大类资产配置策略团队认为，银行理财过去可以借助信托等嵌套工具延续摊余成本法使用，通过产品间互买资产等方式平滑收益。而在资管新

规下，相关操作难持续。从草根调研情况来看，部分财富渠道通过本期浮亏产品到期后主动给客户配置下期高收益基准产品，表面看是压力从产品创设端转向了销售端，其本质则是传统银行理财供给体系和服务方式已匹配不了后新规时代客户配置需求。

某华东地区理财子公司人士告诉记者，目前银行理财已逐步打破资金池模式，每个理财产品单独建账、净值化管理、打破刚性兑付。越来越多的投资者已经开始接受理财产品的净值化运作模式和收益风险同源，不再片面追求理财产品的刚性兑付和只涨不跌。理财客户需要综合考虑各类影响因素，选择最适合自己的理财产品，不再像过去简

单的一味追求最高收益率的理财产品。

值得注意的是，2021年下半年，现金管理类理财产品规模增长提速，占比提升至32%。现金类产品转型压力或低于市场预期，以市值法计量的现金类产品仍可快速扩容。

招联金融首席研究员、复旦大学金融研究院兼职研究员董希淼表示，现金管理类理财产品近年来增长比较快，首先因为它是符合资管新规的净值型产品；其次，银行理财产品投资者的特点是风险偏好比较适中、稳健，对于风险跟收益要求得到比较好的平衡，现金管理类产品正好契合了这一部分投资者的需求。在董希

淼看来，虽然现金管理类理财产品面临整改，但长期看，该类产品能够满足稳健型投资者需求，在银行的理财产品中仍会占有比较重要的位置。

据了解，有股份行近期发布增设现金管理部的信息，称主要是为提升细分领域的专业投研水平和特色化产品研发能力。

中金公司方面认为，目前市场避险情绪或一定程度持续，2022年初至今，国内股市迎来了更为剧烈的回撤和波动，可以看到，年初至今公募基金募集资金量仅为2021年同期的1/6，投资者风险偏好呈现阶段性下行。预计更为稳定的理财产品可能持续受到市场青睐，保持高速增长态势。

银行“固收+”理财升温

本报记者 秦玉芳 广州报道

分析认为，部分理财产品发行规模上调，一定程度上反映了销售市场的投资倾向，主要是近来股市波动、基金风险升高，使得投资者转向风险较低、收益相对稳定的固收类产品。从供需端综合来看，尽管理财子公司也在积极尝试权益类产品布局，但“固收+”作为理财产品主要布局方向，预计规模及占比仍将持续上升。

提高规模上限

招银理财发布的公告显示，该公司自3月3日起对招睿、招卓等系列理财产品进行规模上限调整。如招睿丰和(信用精选)1个月持有期1号固定收益类理财产品规模上限由100亿元上调为200亿元；招睿卓远系列一年定开11号增强型固定收益类理财产品计划由67.9亿元上调为85亿元；招睿活钱管家(添金)1号固定收益类理财产品规模上限由20亿元上调为100亿元等。

除招银理财外，包括光大理财、交银理财等多家理财子公司均于近日对部分理财产品的规模上限进行了调整。

光大理财日前公告显示，于3月2日起对阳光金13M丰利8期理财产品募集规模上限进行调整，由原来30亿元上调为45亿元。交银理财此前在公告中也明确指出，于2月28日调整财稳享灵动慧利6个月定开2号理财产品规模上限，由25亿元上调至35亿元。

某股份制银行零售业务人士透露，最近代销的多款理财产品都增加了认购份额，主

要是1年期内的短期稳固型收益的产品，资产配置多以债权货币市场工具、标准化债权等资产为主，风险低收益较为稳定。

从产品发售方面来看，部分理财产品发售认购火热，甚至出现了单日发行规模破百亿元的情况。如浦银理财日前发售的一款R2固定收益类理财产品，开卖5分钟时间销量突破30亿元，面向零售客户的100亿元发行额度发行当日售罄。产品说明显示，该产品每14个月开放一次，预期扣除费率后的业绩比较基准区间为3%-5.5%，加权平均约4.37%。

不过，上述银行零售业务人

士还指出，这种认购热度只是针对特殊时段的特殊产品，整体来看银行理财产品依然比较难卖，尤其一些权益类或者权益类资产配比偏高的部分“固收+”产品，因收益表现不及预期而不被投资者看好，甚至有些分支行都很难完成销售任务。最近卖得

相对好一些的产品也就几只，多是期限短、收益相对高一点的短期稳固收益型产品。

投资者风险偏好下行

一方面，随着权益类产品破净数量增多，净值型理财越来越难卖；另一方面，部分固收类理财产品出现热销，“冷热不均”的背后，反映出当前市场环境下客户低风险投资需求的转变。

“主要是年后一段时间以来市场形势不好，权益市场波动比较大，买基金的风险偏高，很多投资人将注意力转向固收或者‘固收+’类的银行理财。”上述银行零售业务人士如是表示。

在普益标准研究员张楚惠看来，流动性宽裕的低利率环境，叠加资本市场行情震荡，投资者的收益追求和避险需求同时提升，更偏好收益稳健和低风险的产品，银行固收类和“固收+”类理财产品成为投资者的优选。

普益标准研究员王丽婷也指出，2022年以来，股票市场的波动性增加，多板块出现大幅回调，部分权益类产品破净，投资者风险偏好下行，风险更为可控的“固收+”理财产品受到更多的青睐。

“从产品特征看，‘固收+’产品将大部分资金配置于风险可控的债券类资产，获取稳定利息；将少部分资金配置于股票、可转债等风险相对更高的资产，适当博取超额收益。整体来看，‘固收+’产品风险和收益均比较适中，符合现阶段银行理财投资者的投资偏好，具有广泛的客户基础，因此受到市场的追捧。”王丽婷如是表示。

在投资偏好转变使得投资者对部分稳固收益类理财产品认购热情上升的同时，新发产品数量减少也是近来一些理财子公司上调产品募集规模的另一个重要的原因。

普益标准研究员张楚惠指出，从供给端来看，净值化转型后，由于净值化运作和产品估值的难度提高，理财子公司通过减少产品发行数量并上调产品募集规模进行平衡。

普益标准监测数据显示，2022年1月共新发了3137款银行理财产品，产品发行量环比减

少1280款。Wind数据显示，2021年12月至2022年2月连续3个月内，银行理财产品每月的新发产品数量呈逐月递减趋势，非保本型理财产品数量分别为3673只、2569只和1874只。张楚惠认为，在供需两端的共同作用下，银行理财市场将出现两个普遍的现象和趋势：一是单只产品的募集规模上限提高，二是多款产品的实际募集规模超过计划募集规模。

从市场表现来看，近期理财产品公司上调规模上限的理财产品，也主要是“固收+”类短期产品。在市场变化和客户需求导向影响下，“固收+”稳健收益类理财产品依然是理财子公司产品布局的主流。

从理财产品类型结构看，固定收益类理财产品存续规模及占比呈上升趋势。银行业理财登记托管中心2月26日发布的《中国银行业理财市场年度报告(2021年)》(以下简称“报告”)线上，截至2021年底，固定收益类理财产品存续余额为26.78万亿元，同比增长22.80%，占全部理财产品存续余额的92.34%；混合类理财产品存续余额为2.14万亿元，同比下降46.13%，占全部理财产品存续余额的7.38%；权益类理财产品存续余额为809亿元，同比增长1.09%，占全部理财产品存续余额的0.28%；商品及金融衍生品类理财产品规模较小，为18亿元。

预计各银行理财子公司仍会将“固收+”作为理财产品主要布局方向。张楚惠认为，在产品发行方面，理财子大力布局固收和“固收+”产品，能够契合银行理财客群低风险、低波动的偏好；部分理财产品也在权益类、商品及衍生品类产品上积极尝试，以满足部分投资者多元化的投资需求。“不过理财子公司的产品体系仍需持续完善，从提高投研能力、加强人才队伍建设、提高风控管理等方面入手，优化产品体系，降低净值波动，提高对投资者的吸引力。”