

净值化时代第一课：“固收+”频现浮亏

本报记者 王柯唯 北京报道

受此前“股债双杀”行情影响，“固收+”理财迎来“艰难时刻”。

近日，一位投资者向《中国经营报》记者展示了其在某银行理

R2/R3级产品净值下跌

R2/R3级理财产品主要投资固定收益类资产，并可能持有部分权益类资产，在近期债券市场收益率下降的情况下，势必会引起资产投向以债券等固定收益类资产为主的理财产品的收益下跌。

今年开始，资管新规正式实施，银行理财净值化时代开启就经历了一轮考验。近日，部分机构中低风险理财产品收益浮亏引发关注。

前述投资者向记者出示其购买的理财产品合同显示，该理财产品为固定收益类产品，拟投资于包括非标准化债权类资产在内的债权类资产，并适当配置股票、优先股等权益类资产和商品及衍生品类资产。

从其展示的该理财产品历史净值看，自2月22日至3月15日，15条净值记录中，仅有2条净值涨跌幅为正值，其余全部为负值，最大跌幅为3月9日的-0.14%和3月10日的-0.12%。

据了解，目前银行理财产品风险评级共分为五级，包括：低风险产品(R1)、较低风险产品(R2)、中等风险产品(R3)、较高风险产品(R4)、高风险产品(R5)。

普益标准研究员董翠华告诉记者：“R2/R3级理财产品主要为固定收益类产品或混合类产品，投资的主要是固定收益类资产，并可能持有部分权益类资产，在近期债券市场收益率下降的情况下，势必会引起资产投向以债券等固定收

坚持长期投资和价值投资

目前资本市场对不利因素的定价比较充分，优质核心资产的估值进入合理区间，具有较好的长期配置价值。我国推进金融供给侧结构性改革的方向没有改变，将继续大力发展直接融资和资本市场。

固收类理财的浮亏，引发了投资者对该类产品的讨论，“固收+”理财对偏好稳健的投资者而言究竟还是不是好的投资标的？

在王杰看来：“目前，固收和‘固收+’产品仍是投资者追求稳健收益的良好工具。风险与收益是相匹配的，投资者应客观理性看待短期浮亏，坚持价值投资、长期投资。进入‘真净值’时代，理财产品在短期内出现较大净值波动属于正常现象。长期来看，以债券类资产为主要配置资产的固收类产品仍然相对安全和稳健。”

普益标准研究员陈雪花表示：“如果投资者能够客观看待短期波动，那‘固收+’仍不失为一种合适的投资，如果投资者风险承受能力极低，那么货币类产品才是最佳选择。总而言之，投资者应结合自身情况选择适合的产品、做好风险管控，购买适合自身经济实力和风险

上接CB1

外汇套保准抵汇率风险

除了需求与供给方面的难题外，人民币汇率双向波动加剧也让不少外贸企业犯难。

2021年以来，人民币对美元汇率双向波动加剧。而近期，欧元兑人民币汇率自2015年以来首度跌破7关口，引发广泛关注。

“用一批货的周期看，从中国的港口发货是用人民币结算，几个月后到达国外港口再发到零售商，赚取的是美元。人民币对美元汇率双向波动，如果人民币在出口的时候贬值，到达港口时升值，这使得两端的利润都大幅减少。”一位贸易公司人士表示。

一般而言，在外贸企业出口时，如果预期人民币升值，做外汇套保可以锁定出口成本，规避风险；而在汇率波动较大的行情下，外汇套保并不足以应对汇率变化给企业带来的负向冲击。

某资深外贸人士告诉记者：“保汇的措施都是在单边下跌的时候才会起到作用；无论什么外汇保护措施，都无法对人民币双向波动

财子公司购买的风险评级为R3的固收类理财产品，从今年2月下旬以来，历史净值几乎“一片绿”。“之前这个产品是赚了几百元，现在开始扣本金了。”该投资者表示，“(净值)上涨的时候(幅度)都是0.03元、0.04元，现在亏

能亏出0.10元。”

对此，多家银行理财子公司密集致信投资者表示，短期震荡不改中国资本市场长期向好的趋势，鼓励投资者与投资机构一起“静待花开”。

3月16日，国务院金融稳定

发展委员会召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题。业内分析认为，这将有助于增强各类投资者对我国经济和资本市场发展的信心，在“稳资本市场”政策传导下，银行理财投资回归常态可期。



债市调整“殃及”银行理财，净值型产品现负收益。

本报资料室/图

益类资产为主的理财产品的收益下跌。若同时持有股票等权益类资产，受股市行情下跌的影响，产品收益的下跌会更加明显。”

融360数字科技研究院分析师刘银平表示，其在机构统计数据中显示，在产品说明书公布的投资范围中，从投资类型来看，2月份理财子公司发行的固收类理财产品中，超过6成可配置权益类资产，混合类理财产品约9成可配置权益类资产；从风险等级来看，R2

风险等级理财产品约6成可配置权益类资产，R3风险等级理财产品近9成可配置权益类资产。固收类、R2/R3风险等级的理财产品净值之所以会下跌，大多是因为配置了一定比例的权益类资产。

此外，近段时间混合类、固收类理财收益相对较低，还与资管新规过渡期结束，整个银行理财产品采用公允价值估值的比例不断提升有关系。

“净值化转型后，估值方法的

变更使得产品净值更加客观真实地反映底层资产价格波动。”普益标准研究员王杰表示。

工银理财也公开发声表示，2021年，资管新规过渡期正式收官，理财市场进入净值化发展的新纪元，净值型理财产品全面取代了预期收益型理财产品。由于信息披露更加公开透明、估值方法向“市值法”转变等诸多原因，理财产品的净值表现与底层资产直接挂钩，能够直观反应市场的波动。

承受能力的理财产品。”

面对市场波动，为安抚恐慌情绪，近日多家银行理财子公司公开致信投资者。建信理财在公开信中表示，随着“稳增长”政策不断加强和流动性环境的改善，市场对经济前景的预期逐步明朗化，股价将领先于经济出现向上拐点。其提示道，恐慌情绪下资产价格往往会超跌，但并不改变优质企业的发展趋势，未来其投资策略仍将以固收为主，多元、分散配置。

那么，“固收+”理财的艰难时刻还要持续多久？未来市场趋势如何？

普益标准研究员董翠华告诉记者：“从目前来看，债券市场收益的下跌应该能在短期内有所缓解，债券市场收益已呈现上涨趋势，但目前股市下跌仍比较明显，因而主要投资于债券等固定收益类产品的收益预计未来一周能有所改善，

但投资于股票等权益类资产的混合类、权益类产品的收益何时改善取决于股市的反弹情况。”

3月17日，兴银理财相关负责人表示在接受记者采访时表示：“目前资本市场对不利因素的定价比较充分，优质核心资产的估值进入合理区间，具有较好的长期配置价值。从短期看，今年‘两会’我国政府设定5.5%的经济增长预期目标，我们对稳增长政策的执行力有信心。从长期看，我国推进金融供给侧结构性改革的方向没有改变，将继续大力发展直接融资和资本市场。”

此外，备受投资者关注的是，当产品出现浮亏时，作为理财产品的运营机构的理财子公司会采取哪些措施调整策略。

“对于已经出现浮亏的理财产品，理财公司会视情况决定是否进行调仓，比如中高风险的混合类、

权益类产品可能无需调仓，这些产品本身风险就不低，投资者也具备一定风险承受能力，要为较高的业绩比较基准承担更高的风险。”刘银平表示。

刘银平提醒投资者：“首先要确保自己购买的理财产品风险在可承受范围内，同时要正确认识净值型理财产品，理财已经进入全面净值化时代，投资者要为自己的购买行为负责。”

3月16日，银保监会在传达学习贯彻国务院金融委会议精神时指出，要积极支持资本市场平稳运行，积极出台对市场有利的政策，引导信托、理财和保险公司等机构树立长期投资理念，开展真正的专业投资、价值投资，成为促进资本市场发展、维护资本市场稳定的中坚力量。对此，受访人士均认为，这将给理财市场带来积极信号，理财投资市场回归常态可期。

资产配置“换道”抗风险

本报记者 秦玉芳 广州报道

国内资本市场，正在经历一轮大幅震荡调整。

疫情反复叠加国际复杂形势影响，股市大幅波动引发市场恐慌，债市也一度走弱。股债波动加剧的背景下，居民金融资产配置比例较高的银行理财收益全面下滑，甚至债券型基金也表现欠佳，资本市场情绪波动较大。

股债双杀致产品净值回撤

Wind数据统计显示，截至3月17日，剔除近六月无净值的产品后，银行理财产品最新单位净值跌破1的产品增至2102只，而截至2月28日，单位净值破1产品仅880余只。

甚至以往收益相对稳健的固收理财收益表现也大幅下降。招商证券数据显示，2022年2月，由于股债调整，下半年定开固收理财平均半年年化收益率仅1.38%，实际收益率大幅下降，理财短期面临不小压力。

根据国盛证券最新研报披露的数据，2022年以来，19.4%的理财产品收益率为负，9.6%的理财产品收益率低于-1%，2.6%的理财产品收益率低于-3%。按29万亿元的理财产品规模估算，年初以来收益为负的近6万亿元。

股债“双杀”，是出现理财产品及债券型基金收益下跌的重要原因。中信建投分析师杨荣撰文指出，债市目前收益率被压制在低位，不管是绝对收益还是相对利差等，都处在历史较低水平。同时，今年年初以来，权益市场的波动加大，导致资产端收益率大幅波动。“而且，银行理财子投资权益市场主要是通过FOF投资，基金产品收益率波动加大，从而理财产品收益率波动加大。”

受债市走弱影响，近期债券型产品收益也不及预期。国盛证券研报显示，年初至3月15日，债券型基金，中长期纯债、短期纯债、一级债基、二级债基累计收益率分别为0.26%、0.47%、-2.18%和-5.45%。

资本市场的波动，对个人投资者金融资产的配置也带来较大的短期影响。

做好金融资产的低位布局

风险偏好下行，已成为资本市场波动阶段个人投资者进行金融资产配置的主要趋势。不过，在控制风险的同时，业内人士也认为，可以抓住机遇进行低位布局。

在钧山董事总经理、资本市场总经理王浩宇看来，现在是投资者低位布局的重要时点，需要去寻求有丰富经验的管理人做好资产的合理配置，从而在波动中降低回撤，赢取α和β的双重收益。

王浩宇认为，A股投资依然值得期待。“投资A股，就是投资中国的未来。国外资产面临着监管、信息不对称、汇率等多种风险因素，像美股，目前存在着估值泡沫，且目前美联储已加息25个bp，未来预计还会加息5-6次。而A股的经济和政策周期刚好与美股相反，且目前处于一个政策底阶段，是投资的绝佳时机。但切记盲目追涨，暴力反弹一般会有回调，也是人性使然，从低谷变狂热再变冷静过程。”

朱振鑫表示，最近召开的国务院金融稳定发展专题会议对国内资本市场将会有更积极的影响，进一步明确了政策导向，预期接下来会有更宽松的政策落地，将会提振资本市场。

3月16日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题。会议讨论了新增贷款适度增长、房地产风险化解、支持中概股稳定发展等方面的问题。会议强调，有关部门要切实承担起自身职责，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。对市场关注的热点问题要及时回应。凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性。

面临资本市场的大幅波动，个人投资者风险偏好也在转变，更倾向于风险低的现金或类现金类理财。而低风险偏好转变的同时，投资人士则认为，目前正是投资者低位布局的重要时点，随着接下来宽松政策的落地，人民币资产市场将进一步提振，个人投资者可以抓住机遇做好金融资产的合理配置，可以在波动中降低回撤，实现保值增值。

某股份制银行理财经理向记者透露，尽管目前产品赎回的情况并不严重，但新的“固收+”理财和股票型基金都卖不动了，客户更偏好一些现金管理或类现金的产品，还有大额存单、定期等长期的产品也比较受欢迎，虽然收益率低，但风险也低。

巨丰金融研究院院长朱振鑫认为，股市债市的短期波动，对一些像雪球这样的类固收的创新产品影响也比较大。“这类产品适合窄幅波动市场，一旦市场超常规波动后，产品就可能出现较大损失。”

在朱振鑫看来，在股债双波动的驱使下，投资人金融资产配置上更倾向于风险低的现金或类现金类理财，固收的配置需求也会增加。“尽管债市有波动，但相比股市，其整体表现依然不错，在股市波动剧烈的情况下，增加债权类资产配置，是缓冲风险的优选策略。”朱振鑫如是指出。

“我接触的一部分客户，之前权益资产的配置比较低，最近因为股市接连大幅下跌，反而将一部分资金挪进股市，逆势加仓。不过，像这种情况的不是很多，大部分客户还是转向更为安全的产品。”上述银行理财经理如是表示。

招商证券银行业首席分析师廖志明认为，波动阶段，短期投资获利难度大，建议投资者尽量做长周期、分散投资，对于实现金融资产的增值，会有更大帮助。

朱振鑫也表示，遵循长期思维的同时，还要提升投资的专业化能力，并做好多元资产配置。“没有任何一个资产是永远保持涨势的，股票和固定收益资产能动的配置尤为重要。”

策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性。

王浩宇指出，会议对市场关心的问题包括货币政策、香港市场稳定、中概股等问题给出了明确的指导意见，有效扭转市场情绪，刺激港股暴力反弹，带动A股向上。可以认为本次政策底已经出现，至少中线波段反弹将会走出。

“目前应该是投资者进行有效布局的重要时点。很多好公司在经历了大幅下杀后，估值都趋于便宜。但切记不可盲目追涨，需要真正去看公司的基本面，去看未来业绩增速水平。”王浩宇如是表示。

王浩宇认为，资金开始向估值回调合理、基本面确定性强、业绩高速增长的高景气赛道公司转移，高景气板块将成为后市反弹的主线行情。中长期来看，居民金融资产配置占比正在提升，股市等较高风险金融资产配置也将进一步增加，在低位做好资产配置布局，更有利于金融资产的保值增值。

随着居民金融资产配置占比的提升，资本市场波动阶段，如何做好金融资产的低位配置，也越来越受到个人投资者关注。

廖志明表示，与发达国家相比，中国居民的金融资产配置占比不高。从趋势来看，存款在个人资产配置中占比有很大的下降趋势，公募基金、私募基金等占比则在上升。最近股债市场波动，对个人投资者金融资产配置会有短期影响，但中长期来看，居民在金融资产配置上将更加多元化，根据各自风险偏好不同，权益类资产配置也会有差异化的提升。