

# “固收+”欠佳背后

本报记者 陈嘉玲 广州报道

受多重因素影响,2022年以来的“股债双杀”仍在持续,同时配置股债的各类“固收+”产品腹背

## “固收+”沦为“固收-”

当“固收+”产品的净值出现明显回撤,甚至收益率由正变为负时,“固收+”就变成了“固收-”。

所谓“固收+”,是“固收”和“+”两类投资策略的组合,前者主要是配置债券作为打底,后者则主要投资于二级市场A股、港股等权益资产,其目的希望增厚收益。

然而,在市场持续调整的情况下,赚钱效应减弱,部分“固收+”产品年内收益告负。以“固收+”基金为例,其今年一季度的整体收益不佳。中信建投金融工程研究团队统计,“固收+权益”类基金平均收益-3.36%,“固收+转债”类基金平均收益-12.74%,“固收+打新”类基金平均收益-2.71%。

“当‘固收+’产品的净值出现明显回撤,甚至收益率由正变为负时,投资者‘用脚投票’”

行情不佳的情况下,权益类基金客户的心情比较平静,而“固收+”基金客户则显得不能接受净值回撤。

一位90后投资者周女士对记者表示:“我现在已经不想要赚钱了,什么时候能先回本再说吧。”对于产品净值回撤的状况,部分投资者的愿望从赚钱转为保本,但也有不少投资者已经在市场上对该类产品“用脚投票”。

华创证券固收团队首席分析师周冠南近日在一份研报中指出,一季度有近62%的“固收+”基金处于净赎回状态,其中权益投资占比更多、股票和可转债仓位更高的基金赎回压力较大。

受敌。

Wind数据显示,截至5月10日,“固收+”基金(份额分开计算,下同)年内平均收益率下跌4.26%,且收益为正的仅有125只,

“固收+”就变成了“固收-”。某中型券商一位财富管理业务部门人士表示:“因此,‘固收-’指的是‘固收+’产品跌破净值的亏损状态。”

上述人士分析认为,“固收+”之所以会变成“固收-”,一方面是权益市场剧烈波动。今年以来,受到疫情反复、地缘政治等因素影响,A股在板块轮动中不断出现震荡,让“+”的部分出现波动,部分产品权益类资产的负收益抵消掉相对稳定的固收类资产正收益。另一方面是债券市场也在持续调整,加上目前可转债估值居于历史高位,所以整体固收债券的收益预期出现下降。

一位私募基金经理还向《中国

占比仅一成。

一直以来,“固收+”给人“稳健投资”“进可攻退可守”的印象。为什么今年“固收+”欠佳?面对



面对净值回撤的状况,不少投资者选择“用脚投票”。

人民视觉/图

经营报》记者指出,大部分的“固收+”产品多配置的沪深300与中证500的成份股,一些风格相对激进的基金经理还配置了很多赛道类型的股票。还有的基金经理风格逆势加仓,甚至使得“固收+”基金变得像是“股债平衡基金”一样。一旦遇上市场大跌,债券市场的收益难以覆盖权益市场的损失,这就造成了一部

分“固收+”产品成为“固收-”。

此外,据记者了解,策略上,前几年“固收+”产品走强,并受到市场追捧,一定程度上得益于可转债的持续火热,一些公司的可转债有很高的估值。但随着市场水位下降,市场降温,此前受到追捧的可转债快速遇冷,这也造成一部分配置较多可转债的“固收+”产品收益受损。

周冠南分析,“固收+”基金以绝对收益为目标,投资者对产品净值回撤容忍度相对偏低,5%的回撤容易触及投资者调仓底线,进而引发产品赎回。而2022年一季度“固收+”基金收益转负,收益率均值在-4%左右,最大回撤均值在5%左右。

伴随着产品净值回撤,“固收+”产品整体规模也有所下滑。相关研报数据显示,截至2022年3月31日,“固收+”基金共有1571只,合计规模2.44万亿元,较2021年年底减少2.08%。其中,偏债混合基金和部分

灵活配置基金的降幅最为明显,相较于2021年年底,基金规模合计分别减少601亿元和1043亿元。

值得一提的是,部分基金公司还出现了“固收+”基金被投诉的情况。据媒体报道,部分基金公司表示:“今年以来行情不佳,但从客服方面反馈,权益类基金的客户心情比较平静,而‘固收+’基金最不能接受净值回撤,客户的投诉电话最多。”

对此,某中型信托公司一位财富管理业务部门人士分析指出,首先,购买此类产品的投资者,过去通常

市场剧烈调整和“固收+”产品净值回撤,追求稳健收益的投资者有什么样的反应,“固收+”产品管理者又做了哪些调整?

“整体仓位降低,转向价值

板块,是‘固收+’基金在股票方面的配置变化。”

周冠南指出,2022年一季度,“固收+”基金持仓比重较高的行业为银行、电气设备、食品饮料、电子、化工等。

而从持仓比重变化来看,相较于去年年底,“固收+”基金增配了银行、房地产、化工、有色、非银金融等行业,而减持了电子、电气设备、食品饮料行业。这也从侧面反映出当前时点,“固收+”基金经理们对于以稳增长为代表的价值板块的偏好。

尽管“固收+”产品一季度表现欠佳,但多位受访业内人士在接受记者采访时普遍给出的建议是:“忽略短期波动,逢

低布局,长期持有。”对此,上述私募基金经理还指出,相比于波动更大的权益类基金,回撤相对可控的稳健型“固收+”产品,仍是适合大多数投资者的基金。

国海证券研究所固定收益研究团队负责人靳毅近期在研报中指出,债券方面,“固收+”基金降低了利率债持仓和整体杠杆水平,体现了机构投资者对后续利率债走势的谨慎态度。2022年一季度,“固收+”基金仍然在增配非政策性金融债,不过增幅开始趋缓。与此同时,这些基金结束了持续降低企业债持仓的态势,开始小幅增加企业债配置。另外,债券投资追求短久期的行为仍然存在。

而对于如何选择合适的“固收+”产品,嘉实基金在《遇到“固收+”回撤怎么办?》一文中分析认为,在选择时不仅要看基金管理人团队的实力、基金经理的能力、产品的配置情况,还要根据自己的风险承受能力和投资理念选择合适的产品,并最终实现长期持有。

上述文章还特别指出,资产配置能力尤为重要。基金经理的资产配置能力实质上是基金经理对宏观环境的判断能力和对各类资产的选择、决策能力,是关乎各类资产怎么“+”、何时“+”、加多少的核心,也是关乎产品最终业绩是表现为“固收+”还是“固收-”的关键变量。

上述文章还特别指出,资产配置能力尤为重要。基金经理的资产配置能力实质上是基金经理对宏观环境的判断能力和对各类资产的选择、决策能力,是关乎各类资产怎么“+”、何时“+”、加多少的核心,也是关乎产品最终业绩是表现为“固收+”还是“固收-”的关键变量。

“复星保德信人寿、同方全球人寿和华泰人寿报送的某终身寿险,产品可灵活减保,且无比例限制,存在长险短做风险;阳光人寿报送的某终身寿险,产品前五年退保率过高,存在长险短做风险。”

2022年1月29日,银保监会发布《通报》指出,海保人寿、和泰人寿、横琴人寿、华贵人寿、信美相互人寿、小康人寿报送的11款增额终身寿险增额利率超过3.5%,易与产品定价利率混淆,存在噱头营销风险。

2022年2月,银保监会向各保险公司下发《人身保险产品“负面清单”(2022版)》明确,增额终身寿险的保额递增比例超过定价利率,存在严重误导隐患;增额终身寿险的减保比例设计不合理,加保设计存在变相突破定价利率风险。

2020年12月31日,银保监会发布《关于近期人身保险产品及监管报告报送有关问题的通报》【人身险部函(2020)740号】指出,

## 防止销售误导

事实上,增额终身寿险并非一种新的产品形态,增额终身寿险的核心特点是生存期现价可灵活支取。由于“重储蓄、轻保障”的特点,增额终身寿险为被保人提供的身故风险保额相对较低,在绝大部分年份保额等同于保单现金价值,即退保和身故所能获得的收益是相同的,因此通常而言增额终身寿险被作为储蓄型产品销售,产品的现金价值是最主要的保险利益。

多位寿险公司产品部人士对记者表示,此次多款“网红”产品停售,可能与监管为了防止销售误导有关。

“市场上销售的大多数增额终身寿险产品,其产品条款中都有‘基本保险金额每年递增3.×%’(例如3.8%)。而实际上,被保险人

## 收益或将逐渐下降

近年来,银保监会逐步加强对增额终身寿险产品的监管力度,重点规范预期收益率、加减保等方面,避免长险短做、利差损等潜在风险。不过,多位业内人士提示称,今年以来,资本市场表现低迷,已经对保险公司投资收益造成较大影响,继而可能挤压产品端收益。

根据险企2022年一季度偿付能力报告,有101家保险公司综合投资收益率为负值。在披露一季度投资成绩的73家寿险公司中,有53家险企综合投资收益率为负,占比达到72.6%。在综合投资

收益率上,小康人寿、海保人寿、渤海人寿、中荷人寿、华贵人寿、爱心人寿6家险企综合投资收益率低于-2%。其中,小康人寿综合投资收益率为最低,为-8.16%,其次是海保人寿为-7.95%,渤海人寿综合投资收益率为-3.37%。

小型寿险公司综合投资收益率垫底,而相对稳健的大中型险企未能逃脱综合投资收益率为负的局面。据记者统计,有30家险企综合投资收益率在0~1%之间,包括中国人寿、太保寿险、太平人寿、新华保险等,其综合投资收益率分别为

-0.22%、-0.26%、-0.3%、-0.57%。

国泰君安非银团队研报分析称,对保险公司而言,增额终身寿险面临较大的利差损风险,预计长期保险公司将考虑降低预定利率或降低减保权益限额等来应对利差损风险。

对于未来增额终身寿险的产品趋势,业内人士表示,首先,每年的减额退保金额会做出限制;其次,每年基本保额递增不得超过3.5%,产品的回本期不会太快,早期的现金价值不会过高,现金价值的增长会趋于平缓。

# 监管整顿增额终身寿险 多款网红产品下架

本报记者 陈晶晶 广州报道

增额终身寿险多款网红产品将下架的消息正在持续发酵。

近日,《中国经营报》记者从业内人士处获悉,弘康人寿保险股份有限公司(以下简称“弘康人寿”)向互联网营销合作渠道下发通知称,计划在5月31日下架“金满意足”臻享版增额终身寿险(即弘运增利)、“利多多”增额终身寿险。

此前,众多保险营销号在重点推销弘康人寿“金玉满堂”增额终身寿险。

## 受市场热捧占据“C位”

记者注意到,近一年多以来,有关增额终身寿险的内容介绍及产品推销纷纷霸屏各大社交平台。例如在知乎、微博、小红书、微信朋友圈等,均可见有关增额终身寿险的宣传内容。

华创证券非银团队最新研报分析称,今年上市险企均发力储蓄型险种销售等以尽快提振业绩。2022年一季度大部分公司主推增额终身寿险作为新增主力产品。例如新华保险(601336.SH)加强销售金利优享终身寿险。中国人寿(601628.SH)2月份推出臻享传家增额终身寿险、鑫尊宝终身寿险等产品。中国平安(601318.SH)3月份推出的“盛世金越”,是近年来首次在个险渠道推出的增额终身寿险产品,预计新产品发售将带来一

身寿险,并声称“这是一款保额(即决定保单现金价值)会自己长大的终身寿险,保额按照固定3.8%利率复利增值,收益确定,增长比例比一般的增额终身寿险产品都高”。而在不久前下架的“传世金彩”“鑫越人生”等增额终身寿险网红产品也曾被众多营销号宣传为复利3.7%、3.8%递增收益。

公开资料显示,在此之前,已有一些畅销的增额终身寿险产品陆续在4月下架,如横琴人寿的“传世金彩”“传世壹号”,百年人寿的“鑫越人生”等。

定业绩爆点,助力业绩回暖。

在2020年~2021年,增额终身寿险几乎已成为所有寿险公司的“标配”,尤其中小寿险公司成为增额终身寿险阵营的主力。

公开资料显示,2020年3月18日,横琴人寿推出“琴童尊享”增额终身寿险,上市当日保费收入突破1200万元。2020年3月25日,信泰人寿“如意尊”上市,28天的时间保费收入破亿元。2020年5月1日,百年人寿“鑫越人生”增额终身寿险上市,畅销持久。2020年年底,记者采访获悉,一款被保险销售人员营销成“年化收益率突破3.5%”、“跑赢通胀”的增额终身寿险产品,一上线即遭到疯狂抢购,甚至导致一家保险中介公司系统出现瘫痪的情况。

对于增额终身寿险热销的原

因,上述寿险公司产品部负责人赵先生表示,从行业外部因素来看,今年以来,资管新规打破银行理财保本保息的传统,超2000只银行理财产品跌破净值,利率长期下行,能够锁定长期收益水平的储蓄类保险产品竞争优势显著提升,增额终身寿险得益于期限长、收益确定且灵活支取受到广大消费者欢迎。从行业内部因素来看,在2019年,为防范利差损风险,银保监会逐步收紧4.025%年金险产品的发行和销售。后续多家公司彻底停售了4.025%的年金险。不过,在该类产品逐步退出市场的同时,多家寿险公司开始主推同样具有储蓄功能的增额终身寿险产品。因此,增额终身寿险逐步替代了4.025%年金险,成为主流产品。

多位寿险公司产品部人士对记者表示,此次停售潮可能与前段时间中国银保监会发布《关于近期人身保险产品问题的通报》【人身险部函(2022)19号】(以下简称《通报》)以及《人身保险产品“负面清单”(2022版)》整顿增额终身寿险有关。上述受访人士称,保额递增利率超过3.5%的产品可能会陆续停售。同时,增额终身寿险产品的加减保设计、收益等方面监管或将更加严格。

记者注意到,近一年多以来,有关增额终身寿险的内容介绍及产品推销纷纷霸屏各大社交平台。例如在知乎、微博、小红书、微信朋友圈等,均可见有关增额终身寿险的宣传内容。

公开资料显示,2020年~2021年,增额终身寿险几乎已成为所有寿险公司的“标配”,尤其中小寿险公司成为增额终身寿险阵营的主力。

公开资料显示,2020年3月18日,横琴人寿推出“琴童尊享”增额终身寿险,上市当日保费收入突破1200万元。2020年3月25日,信泰人寿“如意尊”上市,28天的时间保费收入破亿元。2020年5月1日,百年人寿“鑫越人生”增额终身寿险上市,畅销持久。2020年年底,记者采访获悉,一款被保险销售人员营销成“年化收益率突破3.5%”、“跑赢通胀”的增额终身寿险产品,一上线即遭到疯狂抢购,甚至导致一家保险中介公司系统出现瘫痪的情况。

对于增额终身寿险热销的原

因,上述寿险公司产品部负责人赵先生表示,从行业外部因素来看,今年以来,资管新规打破银行理财保本保息的传统,超2000只银行理财产品跌破净值,利率长期下行,能够锁定长期收益水平的储蓄类保险产品竞争优势显著提升,增额终身寿险得益于期限长、收益确定且灵活支取受到广大消费者欢迎。从行业内部因素来看,在2019年,为防范利差损风险,银保监会逐步收紧4.025%年金险产品的发行和销售。后续多家公司彻底停售了4.025%的年金险。不过,在该类产品逐步退出市场的同时,多家寿险公司开始主推同样具有储蓄功能的增额终身寿险产品。因此,增额终身寿险逐步替代了4.025%年金险,成为主流产品。

公开资料显示,2020年~2021年,增额终身寿险几乎已成为所有寿险公司的“标配”,尤其中小寿险公司成为增额终身寿险阵营的主力。

公开资料显示,2020年3月18日,横琴人寿推出“琴童尊享”增额终身寿险,上市当日保费收入突破1200万元。2020年3月25日,信泰人寿“如意尊”上市,28天的时间保费收入破亿元。2020年5月1日,百年人寿“鑫越人生”增额终身寿险上市,畅销持久。2020年年底,记者采访获悉,一款被保险销售人员营销成“年化收益率突破3.5%”、“跑赢通胀”的增额终身寿险产品,一上线即遭到疯狂抢购,甚至导致一家保险中介公司系统出现瘫痪的情况。

对于增额终身寿险热销的原

因,上述寿险公司产品部负责人赵先生表示,从行业外部因素来看,今年以来,资管新规打破银行理财保本保息的传统,超2000只银行理财产品跌破净值,利率长期下行,能够锁定长期收益水平的储蓄类保险产品竞争优势显著提升,增额终身寿险得益于期限长、收益确定且灵活支取受到广大消费者欢迎。从行业内部因素来看,在2019年,为防范利差损风险,银保监会逐步收紧4.025%年金险产品的发行和销售。后续多家公司彻底停售了4.025%的年金险。不过,在该类产品逐步退出市场的同时,多家寿险公司开始主推同样具有储蓄功能的增额终身寿险产品。因此,增额终身寿险逐步替代了4.025%年金险,成为主流产品。

公开资料显示,2020年~2021年,增额终身寿险几乎已成为所有寿险公司的“标配”,尤其中小寿险公司成为增额终身寿险阵营的主力。

公开资料显示,2020年3月18日,横琴人寿推出“琴童尊享”增额终身寿险,上市当日保费收入突破1200万元。2020年3月25日,信泰人寿“如意尊”上市,28天的时间保费收入破亿元。2020年5月1日,百年人寿“鑫越人生”增额终身寿险上市,畅销持久。2020年年底,记者采访获悉,一款被保险销售人员营销成“年化收益率突破3.5%”、“跑赢通胀”的增额终身寿险产品,一上线即遭到疯狂抢购,甚至导致一家保险中介公司系统出现瘫痪的情况。

对于增额终身寿险热销的原

因,上述寿险公司产品部负责人赵先生表示,从行业外部因素来看,今年以来,资管新规打破银行理财保本保息的传统,超2000只银行理财产品跌破净值,利率长期下行,能够锁定长期收益水平