

存量市场5.6万亿元 多只产品年化收益超10%

# 高收益债市引关注

本报记者 陈嘉玲 北京报道

11月中旬以来,债券市场出现了较为剧烈的调整,相关指数及大部分债券型资管产品乃至银行理财产品出现了不同程度的回撤。

但亦有例外。11月29日,云南信托披露了三只主动管理债券产品的收益率,其中两只纯债产品的年化收益率分别为5.08%和5.55%,高收益债产品的绝对收益率为7.40%。

《中国经营报》记者11月30日

## 高净值群体偏好

高净值个人、私募基金高净值个人风险偏好较高,较能接受兼具股债属性的高收益债。

在利率中枢整体下行的大趋势下,国内高收益债市场受到越来越多的关注,我国高收益债市场规模亦处于扩容阶段。

相关研究数据显示,以票面利率不低于6%的信用债和中债估值收益率不低于近似期限AA-级中短期票据的存量信用债为标准,截至2022年9月末,存量高收益债共有9439只,规模约为5.6万亿元,约占信用债存量的十分之一。其中,产业债占比达约三分之一,存量约为1.85万亿元,具备较大的市场容量。

持续扩容的市场迎来了一些新的“掘金者”。一位从事高收益债投资的私募机构人士回道:“大概是从2020年底开始,高收益债市场似乎突然间火了。做投行的、做产品的、做销售的,身边一

些朋友开始有意无意地打听和了解这个市场,市场陆续进来一些新的面孔、新的资金方。有的个人投资者,也开始通过私募、通过单一资金信托等,以较小的资金量加入博弈。”

北京地区某信托公司内部人士告诉本报记者,其所在公司部分债券投资类信托产品就是主要投资于高收益债。市面上专门投资于高收益债的信托产品并不多,且在产品发行时面向的主要是机构投资者和部分追求高收益的超高净值客户,属于非常小众的私募性质产品。

据本报记者了解到,有的信托公司已经开展高收益债投资,并且有专门的“从券商挖过来的团队”;有的信托公司则针对高收益投资进行课题研究。此外,早在2021年

## 逆势获得较高收益

记者11月30日从私募排排网查询获悉,目前共有1390只债券策略的信托产品,48只产品的年化收益率超过10%。

从云南信托披露的信息来看,截至11月25日,开头提到的高收益债产品——“云南信托-云乾1号”,今年以来的绝对收益率为7.40%,年内最大回撤为-0.16%;11月10日至11月25日期间的收益率为2.54%。

而受11月中旬以来的债市调整影响,相关指数及债券类资管产品出现不同程度的回撤。Wind数据显示,11月10日至11月25日期间,中债综合财富指数为-0.43%,万得短期纯债型基金指数为-0.20%,万得中长期纯债型基金指数-0.38%。

对此,云南信托固收投资团

队表示,“针对高收益债产品(云南信托-云乾1号),团队把握了较好的投资时机,更好地挖掘了个券的投资价值,在个别有价值的投资板块进行了逢低配置,从而规避了债券基础利率的不利影响,产品收益逆势上涨。”

与此同时,记者11月30日从私募排排网查询获悉,目前共有1390只债券策略的信托产品,48只产品的年化收益率超过10%。其中包括:国民信托-启航23号债券投资集合资金信托、国民信托-中冀2号债券集合资金信托计划、外贸信托-汇鑫56号结构化债券投资第21期信托单元和安鑫可转债2号证

从私募排排网查询获悉,目前共有1390只债券策略的信托产品,其中48只产品的年化收益率超过10%。“这些产品的底层资产多数包含了可转债、高收益债等。”一位受访信托人士表示。

实际上,在利率中枢整体下行的大趋势下,伴随着房地产行业调整和城投资质分化等因素,我国高收益债市场供给扩容并受到越来越多投资者的关注,成为信托资金的投资标的。

9月,华宝信托曾开展“揭榜挂帅高收益股债投资”专项赛。华宝信托称:“地产行业加速洗牌,新的投资机会来临。为了深入研究地产行业变化,丰富公司的投资标的,尤其是挖掘短期被市场错杀的一些高收益投资标的,开阔公司投资思路,助推公司转型和发展,所以开展了专项赛。”

“高收益债成为信托资金可考虑的标的,原因有二。”百瑞信托博士后科研工作站研究员魏文臻杰在接受《中国经营报》记者采访时表示,一是降息周期下,利率中枢不断下行,叠加“资产荒”导致债券收益率不断走低;二是高收益债从企业属性角度来看,大多集中在民营地产及尾部城投,这与信托公司传统业务所覆盖的行业高度重合。

资管研究员袁吉伟也对本报

记者分析指出:信托公司参与高收益债的优势在于信托公司一直参与非标市场,对于低评级发行人或者主体较熟悉,诸如低评级城投、房地产债券等,如果能够运用原有的资源优势,可以挖掘这块的投资机会。

华泰证券在研报《从海外经验看高收益债的潜在参与方》中分析指出,随着高收益债市场扩容,更多投资者有望参与其中。高净值个人、私募基金高净值个人风险偏好较高,较能接受兼具股债属性的高收益债。同时,AMC、券商、信托是信用下沉空间较大的国内高收益债潜在投资者。信托方面,非标压降背景下,债券投资类的标品信托成为信托转型方向。信托公司有动力参与高收益债市场,减少收益和成本倒挂风险。

券投资集合资金信托计划等。

“这些产品的底层资产多数包含了可转债、高收益债等。”一位受访信托人士表示。

以国民信托-启航23号债券投资集合资金信托为例,从投资方向来看,国民信托官网显示,上述信托产品主要投资的基本囊括了全国银行间债券市场及证券交易所上市流通的标准化债券,包括国债、中央银行票据、地方政府债、同业存单、各类金融债(含次级债、混合资本债、二级资本债)、企业债券、公司债券(含公开发行公司债和非公开发行公司债)、非公开定向债务融资工具、短期融资券、超

级短期融资券、中期票据、项目收益债、资产支持证券、资产支持票据、证券逆回购等。

根据私募排排网披露的数据,该产品成立于2021年9月28日,截至2022年11月18日,产品单位净值为1.5746,今年以来收益率为68.68%,成立以来年化收益率为48.83%。

实际上,今年以来,集合信托产品总体平均收益率略有下降。根据普益标准最新发布的信托理财市场周报,本周(2022年11月19日~2022年11月25日)共有123款新成立产品公布了业绩比较基准,平均业绩比较基准为6.81%,环比回落0.21个百分点,降幅为3.05%。



利率中枢整体下行的情况下,国内高收益债市场正在受到越来越多的关注。视觉中国/图

## 考验投研能力

高收益债投资信托要强化流动性管理,提高风险预判能力,加强信息披露,才能实现可持续发展。

高收益债往往伴随高信用风险。

在投资者方面,上述信托公司内部人士告诉本报记者,“不面向资金量低于100万元的投资者”,投资于高收益债的信托均属于高风险等级的产品。

在选择高收益债投资标的上,魏文臻杰分析指出:除了考虑主体信用风险本身外,投资高收益债还需要关注几个方面:一是剩余期限,一般短期信用风险相对容易识别,所以投资高收益债一般以短久期为主;二是合理价格,通过测算违约概率,从而进行风险定价;三是安全边际,通过测算违约回收率,推算合理的安全边际。另外,在交易操作时,需要根据实际情况,做波段操作以及制定止损机制。

“一般投资高收益债大多采用自下而上的思路,主要包括:微观的信用量化,中观的景气度预估,宏观的周期性把握。”信托公司在参与高收益债投资时,魏文臻杰提出要从多个方面构建自身的投研能力。一是构建“信用风险+收益”矩阵,筛选标的。投研人员需要搭建完善的信用风险体系,比如,用价格及安全边际测算的信用风险评价模型、违约回收率测算模型;用于信用风险预警及防范的信用风险预警模型、舆情监测模型等。除此之外,还需要关注线下的信息,比如企业调研与同业交

流,能更深入地了解与分析主体信用现状。二是利用宏观周期性与行业景气度采取不同策略,比如:通过宏观经济的信用周期和行业的周期性,来预估信用风险底部,通过景气度预估,来降低中观层面的信用风险等。

在袁吉伟看来,国内的高收益债投资还不成熟,有其独特性,一旦出现风险,风险处置并不容易。因此,高收益债投资信托要强化流动性管理,提高风险预判能力,加强信息披露,让投资者充分了解投资策略和重要投资标的,做好净值化管理,才能实现可持续发展。

中诚信托日前发布的研报也指出:信托公司未来发展资产管理信托业务可关注高收益债市场特点,丰富产品形态,但同时也面临一定的机遇和挑战。因此,信托公司开展高收益债投资业务需重点关注产品设计、风险管理、投研等方面,以提升核心能力建设。比如,在风险控制方面,一是严格限制单独债券集中度以分散投资风险,进而稳定产品净值。二是根据产品风险等级划定下沉尺度并严格执行止损线,提升决策执行力和交易水平,精准把握市场交易机会。三是控制组合久期,高收益债发行人信用风险较高,债券价格受消息面影响较大,短期基本面分析时效性较强,在使用安全策略时尽量缩短组合久期。

# 对标最高标准 中外19家险企共建再保险“国际板”

本报记者 陈晶晶 北京报道

中国的再保险体系正在加速推进。

《中国经营报》记者注意到,

继2021年10月建设上海国际再保险中心指导意见之后,近日,再保险“国际板”建设规划方案正式落地。

根据规划方案,再保险“国

际板”将以再保险跨境交易痛点为切入点,以国际再保险分入信息和数据全口径统一登记为基础,配套综合交易服务、风险监测、跨境便利、财税支持

和信息披露等功能,提升跨境再保险交易的透明度、规范性和便捷性。

中国银保监会副主席梁涛表示,再保险在提升行业风险

保障能力、增强风险管理水平方面大有可为。要充分发挥好专业化优势,在推进完善风险评估规则、标准制度,研究开发巨灾保险模型等风险量化工具

时,要从中国视角出发、结合中国实际、体现中国特色,在对外交流合作中打造自主可控的核心竞争力,更好地为中国社会发展保驾护航。

## 五大建设重点

一年前,关于推进建设上海国际再保险中心纲领性文件正式出台。

2021年10月26日,中国银保监会、上海市人民政府联合发布的《中国银保监会上海市人民政府关于推进建设上海国际再保险中心建设的指导意见》(银保监发〔2021〕36号)(以下简称“《指导意见》”)明确,上海市人民政府和银保监会将加强联动,统筹各方资源和力量,协调国家有关部门配套出台支持政策,共同推动上海国际再保险中心建设。保险机构、再保险机构和相关保险中介机构要结合工作实际,主动对接上海国际再保险中心建设需求。

上海保险交易所董事长任春生

公开表示,自引领性意见发布以来,再保险“国际板”已经筹备了一年左右,预计最快今年年底或者明年年初在临港新片区落地上线,吸引更多保险或者和保险有关的机构等进驻。

据了解,此次再保险“国际板”对标了国际最高标准、最好水平,上海银保监局、上海市地方金融监管局、上海保险交易所组织了人保财险、大保产险、中再产险、慕尼黑再保险等19家保险机构共建再保险“国际板”,打造再保险全球分入集中登记、交易、清算的数字化新基建,构建链接全球的“双循环”战略节点,扩大再保险规则、制度、管理、标准等制度型开放,推动我国再保

险市场向“双向开发”转型升级。

需要注意的是,再保险“国际板”规划方案主要有五大建设重点:一是对分入中国境内的海外再保险相关信息开展集中登记清算,提高市场透明度,并依托登记采集信息和交易履约追溯机制,打造多层次交易看板、风险信息共享和资信体系。二是建立系统化、标准化、规范化的业务规则、交易服务、结算体系,保障交易公正、履约及时。三是配套资金跨境便利、差异化财税支持政策,对标国际一流营商环境,培育开放合作新优势。四是整合核保资源与承保能力,加强与经纪机构合作,试点管理型总代理(MGA)等

机制创新,吸引全球资源、人才集聚上海。五是以数智化手段提升交易效率,更好地监测、识别和防控风险,切实服务好市场,服务好监管。

梁涛认为,要充分认识到保险业制度体系建设与国际成熟市场的差距,精细化、专业化、机械化、数字化能力建设和配套政策还需完善。通过建设上海国际再保险中心,结合国际国内优秀的再保险机构和人才,促进先进的金融要素跨境交流融合,更深层的目标是推进规则、机制、管理、标准等制度体系与国际通行规则相衔接,探索更高水平的制度型开放,共创协调包容、合作共赢的保险业高质量发展新格局。

## 利于向“双向开发”转型升级

值得一提的是,在《指导意见》中,要求把国际再保险中心建设放在经济全球化的大背景下来谋划和推动,推进高水平制度型对外开放,促进国际合作,在开放潮流中坚定不移融入世界金融市场体系。这一表述无疑赋予了上海国际再保险中心的重要战略地位。

任春生公开表示,新型风险转移产品的研发落地,有利于推动上海国际再保险中心建设取得新进展,是我国保险业加大高水平开放,深度融入国际市场的重大契机。

实际上,再保险作为风险管理的一项制度型安排,在社会治理、国家灾害管理等方面承担着至关重要的作用。多位业内高管亦认为,建设再保险“国际板”的意义重大。

中再产险相关负责人表示,再保险“国际板”将推进高水平对外开放,深度参与全球产业分工与合作,有利于保险主体对标国际成熟市场,逐步扩大跨境再保险市场规模。

中再产险相关负责人表示,再保险“国际板”将推进高水平对外开放,深度参与全球产业分工与合作,有利于保险主体对标国际成熟市场,逐步扩大跨境再保险市场规模。有利于我国再保险市场深度参与全球风险管理,塑造合作新空间。在新发展格局下,坚持“走出去、拿进来”,统筹联动境内境外两个市场,提升中国再保险业的国际竞争力和全球影响力,有效服务国内国际双循环新格局。

不仅如此,再保险“国际板”是推动再保险市场向“双向开发”转型升级的创新实践,数字化还将驱动再保险市场第二增长曲线的开启。

梁涛此前表示,未来保险业数字化需求将更加迫切。建设上海国际再保险中心,要发挥后发优势,充分利用数据和技术优势,加大投入,加速科技创新,为行业提供更多基于数字科技的基础设施和公共产品,走出一条具有中国特色高起点建设的国际再保险中心的发展道路。

中再集团党委书记、拟任董事长和春雷表示,中国再保险发展仍处于重要的战略机遇期,但机遇和挑战有了新的内涵。再保险正从承保能力提供者和风险管理分散参与者的角色,向综合风险管理解决方案提供者转型,从单一风险补偿,向风险减量全过程治理转型。

“再保险要充分发挥自身保险业的数据资源聚合和跨行业数据连接优势,提供行业新型数字化的基础设施和公共产品,引领数字化转型,以生态圈建设增强服务能力,以风险量化促进风险的减量管理,以客户为中心重塑交易模式,开启再保险第二增长曲线。”和春雷说。

## 外资充满期盼

打造再保险“国际板”,是上海国际再保险中心建设迈出的重要一步,得到了多家保险机构的支持。

中再产险相关负责人表示,公司将结合自身业务经营发展,进一步助力上海国际再保险中心建设。在全球再保险专家咨询会的平台上,中再产险将继续与行业伙伴一道,围绕上海国际再保险中心建设的主题积极出谋划策,对接国际再保险中心建设的需求。

“推动创新发展方面,中再产险在上海成立了创新实验室,在新能源汽车保险、网络安全保险等新

兴领域,形成了创新性研究成果和落地应用,我们将进一步推进保险产品创新和保险服务模式创新,并同步提供再保险支持,更好地服务新兴领域、保障新兴风险。在服务实体经济方面,通过与政府部门及行业伙伴的合作,中再产险在上海率先推动了建筑质量潜在缺陷保险、安全生产责任保险、超赔保障的产品研发和落地应用,围绕保险业服务保障实体经济的重点领域,我们将进一步优化再保险解决方案,不断提升再保险保障的覆盖面和保障深度。助力行业生态建设,实现高质量发展。保险业应深

度参与风险治理,在特定业务领域和业务场景下,通过与科技企业、科研院所、专业领域服务机构的深度合作,能够使保险公司更好地识别风险、管控风险,中再产险将持续推进再保险特色生态圈的建设。中再产险相关负责人进一步表示。

中国太保(601601.SH)董事长孔庆伟也表示,中国太保将在银保监会和上海市政府的统一部署下,在相关部门的专业指导下,全力参与上海国际再保险中心建设工作,发挥专业价值和资源优势,联合国内外的头部保险、再保险、保险经纪公司,就“国际板”落地运行相关工作作进一步细化落实。

值得一看的是,外资保险机构也对再保险“国际板”建设充满期盼,并计划深度参与建设工作。慕尼黑再保险大中华区总裁常青表示,慕尼黑再保险将全力支持再保险“国际板”的建设工作,并寄望“国际板”能充分承担发挥中国再保险业务的平台作用,提升交易安全、降低交易成本,服务内外资再保人,切实为中国再保险市场提供服务和便利。慕尼黑再保险也将与各方携手,为打造上海国际再保险中心建言献策、贡献解决方案能力。