

居民理财趋向保守

本报记者 郝亚娟 张荣旺
上海 北京报道

伴随着居民财富增长和养老储备意识的不断提升,如何管好“钱袋子”是投资者普遍关心的话题。

央行发布的2023年一季度金融统计数据报告显示,截至3月末,住户的人民币存款余额为130.23万亿元,比年初增加9.9万亿元。值得注意的是,在存款增加的同时,存款定期化趋势明显。

4月26日,银保监会有关负责人在谈到存款增加现象时表示,银行存款增加是市场化行为,消费者综合考虑风险收益的匹配性,一部分理财产品转移到了存款上来。

从整体资产配置来看,居民投资风险偏好趋于保守。上海交通大学上海高级金融学院发布的《中国居民投资理财行为调研报告》(以下简称“《报告》”)显示,银行存款类、公募基金和债券是2022年居民投资比例最高的三项资产。

展望未来,有分析认为,在各项稳增长政策的持续支持下,消费与投资信心恢复,企业活力增大,定期存款占比将波动下行,存款定期化趋势可能会有所改变。

多因素推升居民储蓄

当前住户存款增加较多,主要受住户投资、消费状况的影响。

住户存款大幅增长再次受到关注。前述央行发布的数据显示,截至2023年3月末,人民币存款增加15.39万亿元,其中住户存款增加9.9万亿元;从单月来看,住户存款1~3月每月分别增加6.2万亿元、7926亿元和2.9万亿元。

对此,央行调查统计司司长、新闻发言人阮健弘表示,当前住户存款增加较多,主要受住户投资、消费状况的影响。一方面,疫情对一季度的住户消费有一些影响,一季度社会消费品零售总额同比增长5.8%,消费尚未完全恢复,消费减少,相应的存款就多一些;另一方面,居民的风险偏好降低,资管产品投资增长放缓,推动住户存款增加。3月末,住户投向资管产品的资金余额是41.59万亿元,比年初减少了1.4万亿元。

在住户存款持续增长的同时,存款定期化趋势亦不断加深。多家上市银行披露的2022年年报显示,

资产配置应参考市场环境

存款利率和其他投资利率,都取决于市场供求状况,居民需要在适应宏观环境变化的基础上进行投资策略的选择。

一边是定期存款占比不断攀升,另一边是存款利率持续下调,这在一定程度上也反映了当前居民资产配置所面临的“窘境”。

整体来看,受多种因素影响,居民理财偏好趋于保守。根据《报告》调研结果,居民的理财产品配置偏好比较集中且相对保守,银行存款类、公募基金和债券是2022年居民投资比例最高的三项资产。

植信投资研究院高级研究员路宜桥向记者指出,2023年一季度,银行理财共有7197只新产品发行,环比增加742只;存续产品达到33821只,环比增加1038只。此外,一季度,公募基金型基金的发行规模为1682.6亿元,同比增加69.1%,并且为近十年一季度的最高值。而反观主动偏股类基金,一季度共发行538.5亿元,同比减少42.2%。

零售定期存款占比提升,存款定期化趋势较为明显。普华永道发布《2022年中国银行业回顾与展望》报告也指出,银行的负债规模稳步增长,存款定期化趋势延续。

存款定期化现象背后有哪些原因?惠誉评级亚太区金融机构评级董事薛慧如向《中国经营报》记者分析称,主要有三方面:首先,在疫情影响和防控措施下,居民消费能力和意愿受到一定程度的影响,叠加居民对经济前景以及收入水平的预期不佳,居民消费减少,预防性的定期储蓄增加;其次,房地产市场持续低迷和停贷断供事件的发生使得居民购房意愿显著下降,购房支出大幅减少,这部分资金也转化成了储蓄;最后,由于资本和债券市场的波动,投资者风险偏好降低,理财产品也经历了“赎回潮”,导致原本用于投资的资金也转化成了储蓄。

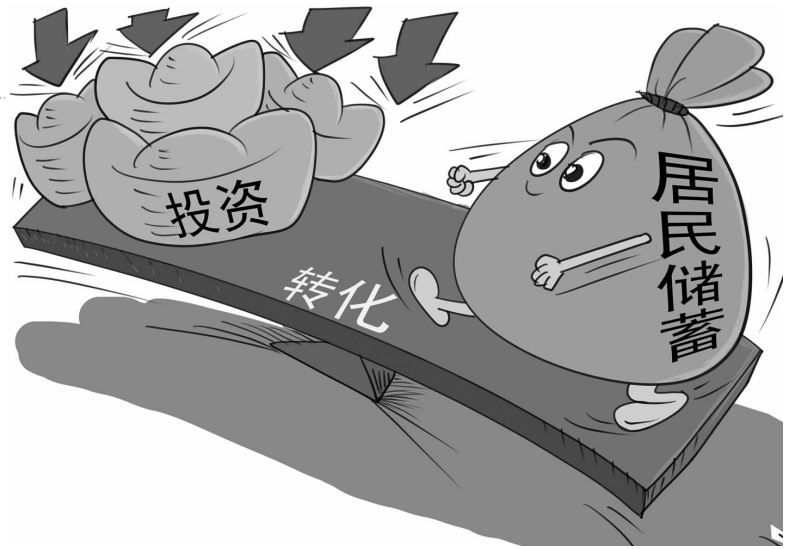
记者采访了解到,存款定期化趋势自2019年末初现端倪。兴业

研究国内宏观分析师张励涵告诉记者,存款定期化趋势从2019年第四季度就开始逐步显现,在2020年疫情冲击发生后,存款定期化趋势愈发凸显。分部门来看,较企业存款而言,居民存款定期化趋势更加明显,是拉动居民及企业定期存款增长的主要贡献力量。

“总的来看,近年来,存款定期化源于多个方面:一是季节性趋势,从往年数据来看,每年年初尤其是1月的存款增加较多,其中定期存款均有明显的季节性增长;二是防御性储蓄增加,疫情期间居民风险意识提升,预防性储蓄上升,疫情防控优化之后,居民对未来经济增长与收入恢复预期的信心尚有不足,消费开支相对减少;三是金融市场波动影响,金融投资机会较少,理财产品赎回增加;四是部分银行小幅上调定期存款利率、推广大额存单与结构性存款产品等揽储行为,增大了居民与企业长期储蓄倾向。”

投资者的资产在此期间缩水。植信投资研究院发布的《2022年第四期植信中国财富指数报告》显示,居民财富的保值压力继续增大。在统计周期内,家庭财富净增长比例有不同程度降低,金融投资收益减少是导致家庭财富增长放缓的首要因素,总资产在2000万元以上的家庭对各类风险的担心程度明显高于其他人群。

除了增加中低风险投资外,居民在资产配置过程中也更注重金融资产风险的平衡和法律税务等相关问题。植信投资研究院在相关报告中指出,2022年下半年中国财富管理市场呈现出以下变化,一是家庭财富规划意识增强;二是投资者对房地产投资偏谨慎,2023年对房地产金融资产信心上升;三是为平衡金融资产风险,投资者在流动资产中增持黄金;四是信托投资



银行存款增加是市场化行为,消费者综合考虑风险收益的匹配性。

视觉中国/图

植信投资研究院高级研究员王运金分析称。

展望未来,王运金认为,随着经济企稳回升、内需恢复,居民与企业收入逐步增长,加之央行维持流动性合理充裕,加大信贷投放,信用派生速度有所上升,预计我国存款规模将稳步上行。同时,在各项稳增长政策的持续支持下,消费与投资信心恢复,企业活力增大,定期存款

占比将波动下行,存款定期化趋势可能会有所改变。

“从银行端来看,预计存款竞争激烈程度可能会有所提升。从结构来看,在存款竞争持续和按揭贷款重定价的驱动下,银行将通过压降长期限高成本存款、管控结构性存款和大量存单、提高活期存款占比、以及优化存款利率定价等措施来合理控制存款成本。”薛慧如补充道。

美国经济衰退隐忧加剧 机构看好“中资美元债”

本报记者 郝亚娟 张荣旺
上海 北京报道

当前,对于美国经济衰退风险的担忧仍不断提升,投资者避险情绪高涨。在此背景下,中资美元债由于拥有背靠中国经济复苏、低波动且回报

中美经济政策周期分化

所谓中资美元债,是指中资企业在海外发行的债券,债券以美元计价,最后以美元还本付息,属于美元资产的一种。从行业来看,主要以金融债、城投债和地产债三大主流品种为主。中资美元债的定价和价格走势在很大程度上取决于以美国国债收益率为标杆的无风险收益率走势。

“截至4月中旬,中资美元债的到期收益率在6.5%左右。其中,投资级中资美元债(风险较低、流动性较高,收益估值主要受基准利率影响)到期收益率为5.4%,高收益级中资美元债(风险较高、估值波动较大,收益估值主要受信用利差波动影响)到期收益率为18%。亚洲美元债到期收益率为5.9%。其中,投资级到期收益率为5.3%,高收益级到期收益率为13.5%。”渣打中国财富管理首席投资策略师王昕杰告诉记者。

海通国际(0665.HK)固收团队指出,2023年一季度,中资美元债投资级市场整体上涨,收益率趋势回落但仍处高位。截至2023年3月31日,彭博iBoxx亚洲中资美元债投资级指数收益率为5.3%。2012年至2022年,中资美元债投资级收益率均值为4.7%。2022年以来,投

佳的特点,受到资本市场的关注。

兴业证券(601377.SH)固收团队指出,2023年3月,亚洲美元债市场回报率大多上行,马来西亚投资级美元债指数回报率环比上行5.54%,上行幅度最大。

《中国经营报》记者注意到,近

期多家机构加大对中资美元债相关产品的布局。“整体来看,在中美经济周期错位阶段,处于经济稳步复苏阶段的中国企业,其所发行的中资美元债依然具备较高的风险收益性价比。”东方金诚研究发展部分分析师李晓峰表示。

“居民财富规划中低风险投资比例增加、高风险投资比例减少可能基于两方面原因。”路宜桥在接受记者采访时指出,一方面,疫情期间我国平均居民人均可支配收入增速仅为6.3%,低于此前9%左右的水平,居民收入增速放缓降低了疫情后居民的投资意愿,尤其是对于高风险产品的投资;另一方面,疫情期间大多资产的表现不如人意,很多

问题困扰,即便出现衰退,运用财政刺激的空间也将受到掣肘。相比之下,中国经济强劲复苏使得中资美元债迎来较好的投资机会。国家统计局公布的数据显示,2023年一季度我国国内生产总值(GDP)约为28万亿元,按不变价格计算同比增长4.5%,环比增长2.2%,经济总量及增速均超出市场预期。

景顺资产管理有限公司固收团队发文指出,中国发行人发行的美元债券将跑赢新兴市场同类债券,原因在于相比其他新兴市场国家,中国拥有庞大的经济体量,在经济周期、货币和财政政策方面具有独立性。同时,与其他新兴市场的美

元债券相比,中国的信贷息差仍相对较大。当考虑更具结构性的供需动态时,预计在美国国债收益率从近期高位回落,世界其他地区的供应将有所回升。

“过去两年以来,美元利率的持续提高使得一部分中资相关的金融资产在海外市场被过分抛售,从而提高了部分资产的收益率。特别是过去一年多以来,中资美元债各个信用等级的收益率都普遍有所提高。”广东狐尾资产管理董事长王代新告诉记者。

对冲权益资产大幅波动风险

“在海外市场环境较为动荡,美联储加息进入中后期的背景下,中资美元债可能迎来新一轮的投资机遇。”分析人士如是指出。

夏春认为,过去几年,美国经济刺激产生的后遗症会在银行之外的行业体现出来,例如商业地产或者投资基金等领域。此外,其他债务水平较高的国家也可能因跟随美国加息而率先受到冲击。

展望未来,李晓峰认为,10年期美债收益率短期仍将在3.4%~3.6%的区间震荡,而在美国通胀数据持续回落、加息接近尾声、美国经济大概率趋于衰退等因素影响下,美债收益率下行空间将进一步打开。考虑到当前投资级美元债收益率和利差处于历史高位,将有望享受到美债收益率中枢下行带来的估值提升空间,配置价值较为突出。

华安基金全球投资部投资经理庄宇飞指出,当前中资美元债处于无风险利率和利差(即债券收益与融资成本的差额)双高的位置,有较好的投资机会。

在王昕杰看来,以OAS(期权调整利差)衡量的中资美元债利差(即风险补偿溢价)自2022年11月以来一路下行,目前已经回归到了十多年来的均值附近,时间上契合中国进一步优化防控措施和国内经济复苏的时期。与此同时,中资美

元债和全球投资级信用债的OAS差值也降到了过去10年的均值附近。不过,从企业基本面改善,以及对其定价有重大影响的美联储利率中枢下移这两个因素来看,中资美元债依然颇具投资吸引力。

根据美联储2023年3月的最新点阵图,预计2023年联邦基金利率还有约25bp的上行空间,2024年年初将降息75bp,并在2025年继续保持降息态势。好买香港有限公司(以下简称“好买香港”)指出,从时间上来看,市场普遍预计2023年5月可能是美联储本轮最后一次加息,如果美联储未来进入降息通道,美国国债价格上涨,中资美元债将有望获取更多的资本增值,进一步利好其未来的收益表现。

在收益方面,中资美元债收益来源包括票息和资本利得,这意味着投资者可以通过择时和长期宏观经济变化获得投资收益。

好买香港指出,当前来看,中美短期利差倒挂明显,美债短期品种的收益率大幅高于中债的短端收益率,中资美元债相比国内债券具有明显的票息优势;人民币兑美元汇率震荡幅度有所扩大,但未来两年的总体预期较为平稳,如果后期美元指数再次走强,将有利于中资美元债汇率端的获利;从过往情况来看,美元指数和沪深300长期以来保持着较高的负相关性,投资中资

美元债能够更好地对冲权益资产大幅波动带来的风险。

那么,如何投资中资美元债?

目前,国内个人投资者可通过投资公募QDII基金参与中资美元债市场。招商银行研究院在相关报告中提示道,对于要参与中资美元债产品的投资者,若以人民币募集、参与、退出和计价,需要经过换汇后投资于境外市场以美元计价的金融工具,取得外汇盈利后需要重新兑换成人民币。这种运作模式在人民币汇率变动的情况下,与国内市场投资相比,需要面临因本币与外币之间汇率差异而引起投资风险。

好买香港也指出,由于中资美元债以美元计价,可能面临中美汇率波动的风险。如果美联储继续加息,美元维持强势,则会有汇率端的获利;而如果美联储开启降息进程,人民币进入升值通道,汇率端则可能出现损失。为了对冲这种汇率风险,部分美元债管理人会进行锁汇,也就是约定好到期结算的汇率从而规避汇率波动的风险。因此,需要考虑锁汇成本,如果这部分成本过高,则可能影响产品整体的收益率。

“在当前通胀和利率水平下,债券的利率风险已经得到了比较好的释放,目前主要的风险还是来自于中资美元债所在行业和公司自身的信用风险。”王代新补充道。