

灰色套利者：利用经营贷投大额存单？

本报记者 杨井鑫 北京报道

伴随着银行小微企业经营贷款利率越来越“卷”，市场上已经出现了利率倒挂现象，这给了一些投机者可乘之机。在一些网络平台上，部分网

利率倒挂

“小微企业经营贷利率和银行五年期大额存单利率确实存在倒挂现象。如果期限能够控制得好的话，确实是在操作上是能够实现无风险套利的。”

“小微企业贷款享受政策红利，而普通老百姓也是能够从中分一杯羹的。”近日，某网络平台上的一位主播分享其相关操作。

按照该主播的说法，老百姓可以找一家朋友的小微企业入股（包装成企业），将名下的房产以抵押的形式向银行申请经营贷款，而贷款利率能够贷到3%以下。然后，再将贷款资金购买银行大额存单产品，部分中小银行或民营银行五年期的产品年化利率接近4%，这其中的套利空间在1.2%。“一套价值500万元的房产，一年的无风险收益就能够有6万元。”

“很多人一年的收入也就10多万元，这样简单的操作轻轻松松就能多收5万—6万元。”该网络平台主播称。

记者注意到，这样薅羊毛的套路实际上并没有太多限制。换句话说，如果个人名下有多套房产，是可以以多次重复操作，尤其是家里房产价值较高、固定资产较多的人，超过1%的无风险收入很可观。

红和财经主播为了流量，总愿粉丝们以抵押房产形式向银行申请小微企业经营贷，并将贷款所得资金购买银行大额存单，从而实现无风险套利。

据《中国经营报》记者了解，为了支持小微企业发展，监管一直要

那么，这样的无风险套利到底可行吗？记者在北京地区调查发现，目前银行针对小微企业的抵押经营贷利率多数在3%左右，也有低至2.85%，但是申请的条件比较苛刻。

一家国有大行的网点客户经理告诉记者，企业抵押经营贷目前的最高额度是1000万元，抵押房产价值打7折，主要依据企业的流水、纳税收入等材料，贷款利率能贷到3%。

一位市场人士则向记者透露：“一些地区政策上对小微企业融资有贴息支持，你也可以找一些当地的企业，然后进行操作。不同地区政策上会有不同，有的地区只针对小微企业首次贷款（有贴息支持）。”

对于市场上存款利率，近期各家银行都在陆续下调。从调降幅度上看，存款利率降幅在10个至60个基点之间，而有银行大额存单利率下调了70个基点。比如，柳州银行2月21日公告显示，该行调整了定

期存款产品执行利率，其中一年期定存利率由2.25%下调至2.15%，三年期定存利率由3.4%降至3.2%，五年期定存利率降幅最大，由3.8%下调至3.2%。此外，公告还显示，该行五年期个人大额存单下调70个基点至3.25%。

“近期市场上银行存款利率都在调整。但是，春节前有中小银行的大额存单利率能到4%，不少年化利率在3.8%—3.9%。”上述市场人士表示。

记者在辽宁振兴银行的手机App上看到，该行的五年期定期存款产品“振惠存5年”利率为年化3.6%，暂时线上没有显示在售的大额存单产品。

深圳一家地方银行负责人向记者表示，该行在春节前推出过一款五年期大额存单产品，利率是4%。销售很火爆，基本就是一抢而空。“这种产品是有额度的，也不是随时都有。客户投资热情很高。”

该负责人表示，高息的大额存单产品供不应求，银行会给一些老

客户留一些额度，提前预约上。“为什么这种产品火爆？这种产品可以说是低风险产品里收益最高的产品了。”

一家券商首席银行业分析师表示：“小微企业经营贷利率和银行五年期大额存单利率确实存在倒挂现象。如果期限能够控制得好的话，确实是在操作上是能够实现无风险套利的。”

据该分析师介绍，目前市场上银行存款利率仍有进一步下降空间，这也会影响到大额存单的利率。总体上看，存贷两者之间的利差会逐步缩小，套利的空间也会随之越来越小。

记者了解到，2月20日前后，至少有20家左右中小银行发布人民币存款挂牌利率调整通知。主要涉及城农商行、村镇银行，多数银行均采取的是“远降近升”的策略。在山东、湖北等一些城市，大额存单的销售持续火爆，但利率已经明显下降，有的银行五年期大额存单产品利率已经调至3%左右。

风险套利空间。但是，这种套利行为属于贷款资金的违规使用，存在较大的风险隐患，银行应对小微企业经营贷资金的用途加强把控，避免资金空转，从而破坏小微企业的融资生态环境。

风险隐患大

如果本来用于支持小微企业和个体工商户的信贷资金被挪用购买理财产品，那么国家支持小微企业的优惠政策就会大打折扣。

“虽然套利操作上是可行的，但是难度也不小。”上述市场人士认为，这种以房产抵押做经营贷投资银行大额存单的做法，核心逻辑是贷低息的贷款，购买高息的产品。“通常大多数人也很难拿到低于年化3%利率的经营贷，这对企业的资质要求比较高。同时，高息的大额存单产品也比较走俏，尤其是在4%左右的产品也没有那么容易买得到。”

“如果普通人名下有企业或者亲戚有企业稍好一点，否则包装企业申请贷款也是有一定成本的，这些因素都会减少套利的收益。”该市场人士表示。

上述券商首席银行业分析师认为，这是一种资金空转行为，在金融体系中不创造价值，也不符合政策大方向。“这种操作方式看起来很美，但是也不是完全没有风险的。”

复旦大学金融研究院研究员董希淼认为，通过经营贷或消费贷骗取贷款资金用于投资理财首先就是一种违法行为，违背了信贷管理中的相关规定，同时也有可能触犯法律，即骗取贷款罪。在最近监管刚刚正式公布的贷款管理“三个办法”中，均对挪用贷款资金违规改变贷款资

金用途进行了明确的规定，银行一旦发现这种行为，是可以按照合同提前收回贷款，并追究法律责任的。同时，这也可能影响个人信用。如果计入个人信用记录之中，就会在征信中留下污点。

“从这种套利行为上看，会破坏当前小微企业的融资生态环境。”董希淼认为，小微企业经营贷利率比较低的原因是国家要通过优惠政策扶持小微企业。这部分资金的用途是要用于这些市场主体恢复生产、扩大生产的。对于这种普惠类的贷款，银行也在不断地减费让利，才能让这类贷款利率维持在一个很低的水平。如果这部分本来用于支持小微企业和个体工商户的信贷资金被挪用购买理财产品，国家支持小微企业的优惠政策就会大打折扣，也无助于宏观经济加快恢复回升。

董希淼还认为，对银行来说，应该加强信贷资金流向的监控。监管部门也应该加强检查，杜绝这类行为在市场上大行其道。而网络平台则应该加强对信息发布的审核，像这种类似违法违规的信息，应当进行屏蔽删除处理。

混合产品受宠 权益理财回暖

本报记者 秦玉芳 广州报道

随着资本市场渐趋回暖，理财公司在权益市场布局动作频频。部分理财公司积极推出混合型、偏股型等权益产品，甚至出现首期募集规模达13亿元的爆款权益产品。相比之下，偏股混合型产品成为当前理财公司权益产品布局的热点。

分析认为，2024年，投资者风险偏好回升，对权益理财的配置需求将大幅增强，但差异化也将进一步凸显，兼顾风险与收益的权益产品会更为明显。与此同时，擅长权益投资的理财机构优势更为明显。投资者风险偏好回升，对权益理财的配置需求将大幅增强，但差异化也将进一步凸显，兼顾风险与收益的权益产品会更为明显；与此同时，擅长权益投资的理财机构优势更为明显。

混合类权益理财受青睐

年初以来，理财公司权益产品持续扩容加码，部分产品收益表现亮眼。

2月1日，招银理财一款R3风险等级的含权理财产品“招银理财睿和稳健安盈优选封闭6号”募集完毕，募集规模达13.54亿元。这也是招银理财近一年来首发募集规模最大的R3及以上评级含权产品。

此外，民生理财推出风险等级为R4的偏股混合型产品“银竹混合灵动A股机遇”，兴银理财推出了风险等级R3的“富利兴合富达红利”。

普益标准研究员赵伟透露，在权益理财领域，自2023年下半年至今，理财公司推出了超50款权益理财产品。

根据普益标准统计，截至2024年2月25日，理财公司权益类产品存续规模为371.5226亿元；其中，股份理财公司存续规模200.3456亿元，占比高达53.93%。

强化风险与收益平衡

随着资本市场的回暖和各种权益理财产品的纷纷上线，投资者对权益类资产的配置意愿也在逐步增强。

上述招银理财相关业务人士认为，在利率水平持续下降、房产逐步回归居住属性的背景下，居民势必寻找其他的资产配置方向，居民资产配置结构将更加多元化，权益资产的配置比例将逐步提升。

普益标准研究员董丹浓指出，我国居民的权益资产配置比例相较于成熟市场明显偏低，有较大的提升空间。2024年，随着市场逐渐趋于稳定以及经济基本面的改善，投资者对风险的接受度将有所提高，权益类理财产品的配置需求可能呈现增长态势。

吕爽强调，投资者对含权类产品的配置需求随A股整体市场表现好转或有边际提升，不过在经历理财“破净”以及A股市场大幅回撤后，投资者对含权类理财产品达到业绩基准、降低“破净”可能仍有明确诉求。

风险与收益的平衡，成为投资者权益资产配置关注的重点。董丹

从业绩表现来看，部分权益理财业绩表现亮眼。“招卓价值精选权益类理财产品”2023年12月下旬以来净值一路攀升。招银理财数据显示，截至2月21日，该产品最新净值1.1348，累计涨幅13.5%，跑赢业绩比较基准17.7%。

贝塔数据统计显示，截至2024年1月底，开放式产品存续14603只，业绩比较基准中位数为3.35%；从产品的投资类型来看，权益类的业绩比较基准中位数最高，数值为5.92%。

“破净”不收管理费的趋势愈加凸显。例如，招银理财发行股票型理财产品招卓价值精选、稳健升级版安盈优选等权益产品，均强调打破资管行业“旱涝保收”的惯例，实施管理费创新机制。

在兴业研究公司银行业高级研究员吕爽看来，部分理财公司发行的产品免除固定管理费，仅在达到业绩基准时才收取浮动管理费，保证了理

财公司与客户利益形成一致。招银理财相关业务人士表示，权益市场经过近两年的盘整，已处于投资性价比比较优的区域。在当前市场时点，客户的每一份信任更显可贵。“通过费率创新设计，一方面可以回馈客户；另一方面，也是为了将管理人与投资人利益深度绑定在一起，传达公司与客户同在的诚意与信心，让投资者放心安心。”

从产品投向来看，混合型含权产品更受市场关注。普益标准研究员李霞表示，由于年初股市行情欠佳，相对处于较低点，理财公司整体对权益类、偏股混合产品布局未有偏向，但部分理财公司已在逐步布局“固收+”“混合类”等含权类理财产品。经济学家新金融专家余丰慧指出，近来理财公司正积极推出更多含权理财产品，这些产品通常将固定收益类资产与权益类资产相结合，以实现风险和收益的平衡。强

浓认为，对含权的理财产品而言，投资者将其作为增厚理财产品收益的重要资产类别，因此在注重长期稳健收益的前提下，投资者更加关注产品的投资标的、风控措施以及机构的专业化水平等。

不过，普益标准研究员董翠华进一步指出，权益类产品并不是主流的理财产品类型，产品数量有限，大部分银行和理财公司均偏向于发行固收类产品，并不擅长权益资产的投资，因而在权益投资方面有优势的机构所发行的产品，更能得到投资者的认可。

“春节后，我们看好的股息红利、质量成长、全球价值表现较好，其他的相关策略在经历可控的波动后也快速修复，策略层面的充分分散使得我们含权产品的抗风险能力大大提升。”上述招银理财相关业务人士表示。

兴银理财产品管理部相关人士表示，公司将会布局红利策略固收增强型产品、黄金ETF固收增强型产品、转债特色固收增强型产品。先以稳健低波资产、优先股等做安全垫积累，再辅以特色的红利ETF/黄金ETF/双低转债等高弹性资产，主推最短期产品形态，方便客户申赎，以期为客户提供增强收益，同时保障客户一定的流动性需求。

兴银理财多资产投资部总经理叶子琦进一步指出，权益一直是财富管理中的重要资产，市场关注度高，但经历3年股市低迷，情绪修复所需时间长，不确定性大，当前投资者更加偏好确定性收益。“因此10年国债利率连续新低，期限利差/信用利差压缩。含权的理财产品不再是简单的固收+权益多头，更多加入泛权益

的资产，比如通常具备正现金流、波动相对较小的优先股、红利低波、转债、公募REITs等资产，且这些资产的周期相对股票更短，择时相对更有效。此外量化中性也是一类特殊的权益资产，在追求超额收益的同时采取市场风险对冲手段，长期来看具有相对较高的风险调整收益。这也是我们在权益理财的布局方向。”

与此同时，理财公司也在不断强化产品和服务体系优化。易观千帆高级分析师韦玲艳认为，当前理财公司越来越注重多元化的权益理财产品，以满足不同投资者需求，如传统的股票型基金、指数基金，还有主题投资基金等；同时，也更重视为投资者提供更加个性化的投资服务，以满足个性化资产配置的需求。

在韦玲艳看来，风险偏好下行的趋势下，投资者对理财产品需求表现为稳健性、灵活性的产品。对理财公司来说，强化科技能力，一方面要提升投研能力和更具效率的资产配置能力，开发出更具竞争力的理财产品；另一方面要充分利用科

技手段，如人工智能、机器学习等，提供更为个性化的理财建议和服务，提高客户满意度和黏性。

吕爽还指出，理财公司需要前瞻性判断市场趋势，提前在市场低点发行产品，并发挥银行系子公司的优势，在销售渠道上做好投资者教育与客户沟通，同时也要丰富权益领域的投资范围和策略，扩大投研团队的能力圈，丰富混合类产品的产品线，以更好满足客户绝对收益需求。

截至2月25日理财公司权益类产品存续规模

| 机构类型 | 存续规模(亿元) | 存续规模占比 |
|--------|----------|--------|
| 国有理财公司 | 117.7833 | 31.70% |
| 股份理财公司 | 200.3456 | 53.93% |
| 城商理财公司 | 33.0044 | 8.88% |
| 合资理财公司 | 20.3893 | 5.49% |
| 合计 | 371.5226 | 100% |

数据来源：普益标准金融数据平台



本报资料室图

调绝对收益策略的产品，以及具有低波稳健特性的股票型或混合型理财的产品更受投资者青睐。

“当前投资者更青睐的权益类产品主要包括股票型基金和混合型基金。这些产品通常具有较高的收益潜力，且具有较好的风险控制能力。”奥优国际董事长张明表述。

吕爽也强调，2023年银行理财作为存款“蓄水池”的作用凸显，新增产品结构上以现金管理型及其他

固收类产品为主。低风险偏好资金涌入理财市场，投资者对理财产品收益低波稳健的诉求更加明确。叠加此前部分理财产品“破净”情况的影响，拥有相对高风险偏好的理财投资者也希望在增厚收益的同时降低产品净值的波动。

在吕爽看来，从投资者的诉求出发，有历史超额收益、产品策略强调低波稳健、产品有费率优惠的含权混合类产品更受到投资者青睐。

吕爽还指出，理财公司需要前瞻性判断市场趋势，提前在市场低点发行产品，并发挥银行系子公司的优势，在销售渠道上做好投资者教育与客户沟通，同时也要丰富权益领域的投资范围和策略，扩大投研团队的能力圈，丰富混合类产品的产品线，以更好满足客户绝对收益需求。

招银理财方面表示，未来，招银理财将进一步加大权益投研队伍建设和含权产品的布局：一是沿着长期稳健的定位和目标，充分运用理财子公司多资产多策略的优势，打造固收投资、衍生品投资、FOF投资、股票投资、另类投资等多个不同类型的资产与策略，不断提升相匹配的投资能力，为投资者提供更好的产品和回报；二是持续关注投资者持有体验，结合产品的应用场景开展功能、机制、服务创新，如申购、定期支付、目标盈等，让投资者感受到产品的“温度”。