

# 债市震荡加剧 固收理财“稳定器”功能不再？

本报记者 秦玉芳 广州报道

受债券市场宽幅震荡影响,近来银行理财净值波动加剧,尤其以债券资产为配置主力的固收类理财产品回报率大幅下调,不少投资者

“浮亏”压力凸显。

8月12日以来,随着债市触底回调趋势显现,债券型理财“赎回”压力也在逐步缓解。不过,市场对债券型理财的风险关注也在不断加强。

中国人民银行在近日发布的相关报告中强调,今年以来,部分资管产品尤其是债券型理财产品的年化收益率明显高于底层资产,主要是通过加杠杆实现的,实际上存在较大的利率风险。

业内人士分析指出,从长期来看,债券类资产仍是银行理财产品稳健收益的主力资产,投资者也须结合自身风险承受能力进行综合判断,持有期间面对净值波动也需理性看待,避免非理性赎回。

7月以来固收理财平均年化收益率情况								
统计时间	合计		固定收益类		其中:纯固收类		其中:固收+类	
	今年以来平均年化收益率(%)	较上期变动(BP)	今年以来平均年化收益率(%)	较上期变动(BP)	今年以来平均年化收益率(%)	较上期变动(BP)	今年以来平均年化收益率(%)	较上期变动(BP)
2024—8—11	3.3719	-4.9900	3.6895	-5.9200	3.8219	-0.7200	3.5485	0.5200
2024—8—4	3.4218	4.2000	3.7487	6.4800	3.8291	3.7100	3.5433	0.6700
2024—7—28	3.3798	-4.6000	3.6839	-0.9800	3.7920	1.2100	3.5366	-2.8800
2024—7—21	3.4258	-9.7400	3.6937	-0.5800	3.7799	-0.7900	3.5654	0.2200
2024—7—14	3.4207	-4.9900	3.6960	-5.1400	3.7865	-4.6500	3.5632	-4.1900
2024—7—7	3.4706	-4.4600	3.7474	-5.0200	3.8330	-4.5500	3.6051	-0.3700

数据来源:普益标准

## 净值波动加剧

理财产品资产配置以固收类为主,短期债券价格的波动,在一定程度上可能会加大银行理财产品净值的波动。

近来,随着债市波动加剧,固收类理财产品净值也出现大幅震荡。

国信证券在研报中表示,截至8月11日,理财公司产品累计净值破净率为2.60%,较上周上升0.07个百分点。其中,固收类产品净值增幅缩小,产品累计净值为1.042元,环比上升仅0.07%。

从收益表现来看,8月以来固收类理财产品回报率下调。Wind数据统计显示,截至8月15日,全市场5959只纯债型固收产品中,有438只产品近一周回报率为负。其中,近一周回报率跌破-0.1%的产品超过60只。

根据普益标准数据,截至8月11日,当周(8月5日~8月11日)固定收益类理财产品今年以来平均年化收益率为3.6089%,较上期减少13.92个基点。其中,纯债类理财产品今年以来平均年化收益率为3.7787%,较上期减少5个基点。

随着净值波动和收益表现的下调,不少持有固收类理财产品的投资者也感受到不小的收益下跌压力。

广州的陈先生向《中国经营报》记者透露,最近几天,其持有的多家理财公司的固收产品净值下跌,某款国有银行理财公司的固收产品甚至出现“浮亏”的情况。“前段时间产品增加的收益,最近一周基本跌没了,并且已经开始‘亏’本金了。”

当前,如陈先生一般面临稳健型固收类理财产品净值波动风险的投资者不在少数。市场分析人士普遍认为,近期债券市场的震荡,是导致固收类理财净值波动的主要原因。

8月以来,债券市场出现宽幅震荡,10年期、30年期国债到期收益率分别跌至2.09%、2.33%,并持续多个交易日震荡调整。受此影响,以债券资产为配置主力的固收理财产品也进入净值调整阶段。

在正信期货金融期货分析师刘影看来,在经济下行、房地产泡沫出清、债务违约风险激增的背景下,资产负债表逐渐收缩,叠加去杠杆和去产能的影响,国内“资产荒”现象突出,债券一度成为资

本追逐的对象。而在央行监管、政策扰动以及投机交易的影响下,债券收益率波动加大。

惠誉评级亚太区金融机构评级董事薛慧如表示,理财产品资产配置以固收类为主,因此短期债券价格的波动,在一定程度上可能会加大银行理财产品净值的波动。

在此背景下,市场关于理财“赎回潮”的担忧渐起。不过,民生证券在研报中分析指出,从当前情况以及对比2022年赎回潮来看,预计当前赎回再现的可能性较低。当前理财破净率整体仍处低位,近期理财产品也未出现大幅赎回。

与此同时,债市止跌趋势显现,投资者对固收类理财产品的观望情绪也逐步趋稳。Wind数据显示,8月12日以来,债市迎来大幅调整,30年期国债期货主力合约跌1.11%;8月13日、14日,债市再度回暖,30年期国债期货主力合约两个交易日累涨1.21%。

上述陈先生表示,债券收益率止跌回升的趋势如果能稳住,

投资债券的固收理财产品净值也有望回弹。“所以我打算再等等看,现在也不期望能有多高收益,但起码不要亏本金。”

民生证券在上述研报中强调,在经历近一周的大幅回调后,债市止跌转涨,一定程度表明债券类资产的性价比再次凸显。对比2022年理财赎回潮来看,当前市场或不具备大幅调整的基础。

薛慧如也表示,2022年年末债券市场大幅波动导致理财产品破净赎回潮之后,各家银行都加大了理财产品的流动性和风险管理,总体风险是可控的。

刘影认为,银行理财的资金主要投向债券市场,今年以来国内大类资产的表现中,债券明显强于股票和商品,银行理财也因此获得超额收益;短期内的债券价格波动,可能会加大银行理财产品的净值波动,但从中期视角来看,目前基本面仍然对债市形成较强支撑,“资产荒”尚未结束,债市仍然具备走强的基础,将阶段性利好银行理财产品收益率。

## 警惕债券型理财杠杆风险

部分资管产品尤其是债券型理财产品的年化收益率明显高于底层资产,主要是通过加杠杆实现的,实际上存在较大的利率风险。

整体来看,在存款利率下调、高息优质资产短缺的市场环境下,债券类资产依然是当前银行理财产品稳健收益的主力资产。

银行业理财登记托管中心发布的《中国银行业理财市场半年报告(2024年上)》显示,截至6月末,理财产品资产配置以固收类为主,投向债券类资产余额分别16.98万亿元,占总投资资产的55.56%。

在存款利率持续下调的环境下,上半年以来,理财机构对债券类资产的配置策略调整,使得固收类理财产品的收益“稳定器”效应愈加凸显。

普益标准统计数据显示,今年以来持有债券超过60%的银行理财产品(不含现金管理类产品的)短期和中长期收益较2023年四季度均有明显提升,但今年一季度提升较为明显,在二季度有所下降。

中国人民银行《2024年第二季度中国货币政策执行报告》(以下简称《报告》)显示,7月末银行理财平均年化收益率超过3%,而当前银行三年定期存款挂牌利率还不到2%,吸引部分投资者将存款“搬家”到这类产品。《报告》认为,今年以来,我国长债利率下行,一些资管产品的长债配置增多,随着短期内债券价格上涨,产品净值走高。

在薛慧如看来,7月银行理财平均年化收益率超过银行三年定期存款挂牌利率,一方面,央行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制后,银行存款挂牌利率持续下调,导致存款利率不断走低,另一方面也反映了两种投资产品在风险和收益上的差别。薛慧如认为,存款作为保本产品,风险较低;理财产品绝大部分都是净值型产品,风险相比存款更高,因此投资者要求的收益水平也会更高。高收益伴随高风险,警惕债券型理财产品的杠杆风险,已经成为当前市场关注的热点话题。

在中国首席经济学家论坛理事陈雳看来,银行理财平均年化收益率高于银行三年定期存款挂牌利率,与理财产品的资产配置、市场利率变化,以及投资者对风险和收益的预期有关。收益和风险通常是相匹配的,银行理财收益率较高也意味着其风险更大。短期内债券价格的波动会影响理财产品,尤其是债券型理财产品。

《报告》指出,今年以来,部分资管产品尤其是债券型理财产品的年化收益率明显高于底层资产,

主要是通过加杠杆实现的,实际上存在较大的利率风险。未来市场利率回升时,相关资管产品净值回撤也会很大。

根据《报告》,理财产品动态发布的年化收益率是当前时点的预期收益率,是按过去一段时期的收益率,线性推算出的未来一年收益率,投资者未来赎回产品时实际获得的收益率是不确定的。现在净值越高,意味着是在更高的价格位置投资,未来的损失风险可能越大。

不过,中国银行研究院银行业与综合经营团队主管邵科也强调,短期内债券价格变化,尤其是长期债券收益率上行会给银行理财带来一定的净值波动风险,在净值化管理机制下,银行理财净值与底层资产的价格波动密切相关,进而影响投资者的实际收益。“但从长期来看,我国市场利率平稳下行,银行理财收益总体稳健,净值波动是正常现象。”

普益标准研究员李霞认为,投资者在购买该类理财产品前,须结合自身风险承受能力,综合判断是否购买;在购买该类理财产品后,须理性看待净值波动,避免非理性赎回。

在平衡债券型理财产品收益与风险的同时,利率下行趋势下,投资者对“避险”稳健资产的配置也在呈现新的趋势变化。

陈雳指出,对投资者而言,全球局势不确定性的增加推升了市场避险情绪,投资者的风险偏好整体有所下降,对可以提供稳健收益的产品偏好增加。投资重点由风险收益相对较高的产品,转为风险较低、收益相对稳健的产品,部分具有避险属性的资产也受到更多关注。

邵科也表示,当前,投资者资产配置需求较以往出现了一些新的变化。一方面,投资者越来越强调稳妥地追求更高收益,比如通过投资固收类理财产品或者拉长存款期限等手段,获取相对较高的稳健收益;另一方面,投资者更加关注理财、基金等资管产品的风险收益匹配关系,对于底层资产收益以及产品净值波动更加敏感,风险意识显著增强。此外,“高股息”类股票资产,能够提供稳定的现金流,且股息率明显高于存款水平,也获得越来越多的投资者关注。

《报告》认为,随着资管行业进一步向净值化方向转型,投资者将逐步承担更多净值波动风险。金融机构销售资管产品时,有必要做好投资者服务,提供相关咨询,充分向投资者提示风险,引导投资者理性看待净值波动,促进市场平稳健康运行。

# 美元存款AB面

本报记者 郝亚娟 张荣旺  
上海 北京报道

2024年以来,相对高息的美元存款产品成为投资者眼中的“香饽饽”。

《中国经营报》记者注意到,目前市场上的一些美元存款产品利率可达到5%。

中国银行研究院银行业与综合经营团队主管邵科指出,从利率上看,美联储降息将是一个过程,美元存款利率仍将在较长时间内处于相对较高水平,具有一定吸引力。

从汇率上看,随着美联储降息预期形成以及周期正式开启,中国经济持续向好以及人民币币值稳步回升,美元汇率将较大概率出现回落,汇率风险有所凸显。

## 美元存款利率上升空间有限

“美元存款利率比较高,而且自己也有出国旅游的打算,所以买了一些美元存款。换好美元后从银行App就可以直接办理存款业务,操作很方便。”广州的刘先生告诉记者。

记者了解到,某外资银行近期推出的美元存款产品,三个月利率为5.0%,六个月利率为5.1%,一年期利率为4.9%,1万美元起存;某城商行推出的美元存款产品,一个月利率为5.05%,三个月、六个月、一年期利率分别为4.95%、4.8%、4.7%,1万美元起存。

除了美元存款,美元理财产品也受到投资者的关注。某国有银行的理财经理告诉记者:“5000美元以上的存款利率是一年期2.8%,建议

## 综合考虑利率和汇率因素

当前,投资美元存款产品是一个好选择吗?

业内人士指出,美元定期存款利率具有一定吸引力,但美元存款更适合手中本来就有美元的投资者,投资者如果是用人民币换美元来做定存,必须考虑汇率风险和换汇成本。

记者了解到,投资者在办理美元存款之前,需先用人民币购汇,等美元存款到期后,还要把美元结汇成人民币。这其中,购汇和结汇价格的差异,就是换汇成本。此外,美元存款的投资收益要承担汇率变动风险,如果在存款到期之前,美元相对于人民币贬

值,则储户会有一定汇兑损失,美元存款产品的实际利率将打一定折扣。

7月末,人民币汇率强势反弹,离岸人民币对美元汇率一度逼近7.08。展望人民币汇率未来走势,中金公司研报认为,长期的人民币汇率走势,一方面取决于中国经济预期的修复和利率的走向,另一方面则取决于海外经济金融形势的变化。在本轮海外的经济扩张周期中,人民币更多被用作融资货币。因此,如果未来海外的资产回报下降,流动性系统性上升,将有利于跨境资本的回流和人民币的走强。未来人民币汇率系统

性升值的条件或与海外经济和利率的下行周期重合。

艾亚文提示道,如果人民币汇率反弹,换汇会有一定损失。不过,考虑到美元存款利率较高,如果客户手中正好有一笔闲置的美元,或对美元的汇率波动有一定的承受能力,可以投资美元存款。

邵科建议道,投资者需要根据个人情况,充分评估持有美元资产的目的、用途和期限,以及自身的资产多元化程度、风险承受能力等,综合考虑利率和汇率因素作出投资决策。

中国企业资本联盟副理事长柏

打中国财富方案部首席投资策略师王昕杰向记者分析称,美元存款利率在美国这一轮加息的背景之下经历了“过山车”式的变化,在美国2022年进入加息周期以来,美国两年期国债从低于1%的位置,在2023年10月达到超过5%的水平,然后在降息预期逐渐清晰之际,美国两年期国债收益率下降到4%左右,美国十年期国债收益率低于4%。值得一提的是,在近期美国劳工数据下降的背景之下,两年期的国债收益率下降程度超过十年期国债收益率,意味着未来降息的预期大幅提升。

自2023年7月加息会议以来,美联储一直“按兵不动”,将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之

间。不过,今年第二季度美国通胀再度放缓,加上美国7月劳动力市场大幅降温后,市场预期美联储在9月的货币政策会议上将开始大幅降息。

美联储何时降息将直接影响美元存款利率。这背后的逻辑是“市场对美联储降息的预期,影响美债的交易——即美债收益率的变化,然后影响到美元存款利率。如果美联储的降息预期更加确定,将继续向下引导美元存款利率”,王昕杰告诉记者。

艾亚文补充道,美联储降息通常意味着其联邦基金目标利率的下调,这一操作直接影响商业银行的融资成本,美国商业银行为保持合理的净息差水平,将下调存款利率,以压降负债端成本。随着美联

储降息周期的开启,美元存款利率的上行空间有限,甚至将随政策利率的下调而逐步下降。

那么,商业银行在发行美元存款时应注意什么?艾亚文建议,国内商业银行在发行美元存款时,须考虑市场利率、汇率波动、资金成本、政策导向和客户需求等因素。须关注全球尤其是美国的市场利率变动,美联储的政策利率直接影响美元存款的吸引力和成本,同时要考虑人民币对美元汇率的波动,以及可能的政策干预对汇率的影响,还要考虑客户偏好,高净值客户或有海外业务的公司可能更倾向于美元存款,而一般客户可能因汇兑成本和经济不确定性而不愿持有美元。

文喜也表示,投资者在考虑美元存款时,需要关注汇率波动风险,因为汇率波动可能会抵消存款利率带来的收益。投资者应根据自己未来的美元需求,适量存款,并关注国际市场上不同外币存款的利率情况,以及人民币和美元的汇率走势。

“在美联储降息的背景下,美元存款的利率通常会受到影响。降息也意味着货币的贬值,对于以美元计价的资产而言,汇率风险也会相应增加。”艾文策略首席投资官曹轶如是说。

曹轶指出,对于短期投资,投资者可以考虑选择高收益但相对较低

风险的美元存款产品;对于长期投资,投资者可以考虑分散投资,包括其他货币的存款和债券等多元化投资组合。此外,投资者还可以考虑使用外汇风险管理工具,如远期外汇合约和货币互换等,以降低汇率风险。

民生银行首席经济学家温彬指出,金融机构在开展对客户美元存款业务时,也要坚持风险中性理念,引导客户基于真实需求管理美元头寸。如果片面地以美元存款利率高为由“诱导”客户留汇不结或换汇存款,而不详细说明其中蕴含的汇率风险,很可能会误导客户。