

# 延续固收理财思路 QDII产品受青睐

本报记者 秦玉芳 广州报道

近来,进行海外资产配置的理财产品,越来越受理财机构及投资者关注。

统计数据显示,年初至今含有

## 投资门槛低、操作便捷

QDII类产品在各类跨境投资渠道中热度较高,因门槛低、操作便捷、普及度高,在居民财富管理占有一席之地。

招银理财9月初发布公告称,为最大化客户利益,拟在招银理财招募青葵系列一年半定开007号固定收益类理财计划投资范围中新增“结构性票据、汇率远期、汇率掉期、QDII资产管理计划/RQDII资产管理计划等”。北银理财8月底也宣布上新一款美元固收封闭式理财产品,业绩基准4.85%—5.05%。

Wind数据显示,2024年以来至9月12日,新成立的含有“QDII”“海外”及“美元”等字样的主题理财达745只,远高于去年全年水平。

从产品类型来看,多为固收或“固收+”理财,仅少数为权益类理财,“固收+”理财业绩比较基准多为3%—4%,而不少纯债固收类理财业绩比较基准高达5%左右。

值得关注的是,上半年以QDII资产为配置主力的理财产品增长快速。普益标准数据也显示,自2024年以来,全市场QDII理财新发数量762只,合计发行规模685亿元。

某国有银行理财业务经理向《中国经营报》记者透露,上半年美股、美债、美元定存等资产收益率相对较高,非常受投资者青睐。各家机构都在积极布局与美元资产挂钩的产品,包括美元结构存款、QDII基金、固收+QDII理财等。

招商银行(600036.SH)研究院在研报中表示,QDII类产品在各类跨境投资渠道中热度较高,特别是QDII基金和QDII理财,因门槛低、操作便捷、普及度高,在居民财富管理占有一席之地。目前,获

“QDII”“海外”及“美元”等字样的主题理财新发产品700余只,远高于去年全年水平。尤其境内理财机构发行的QDII理财,延续固收理财思路,备受投资者青睐。

市场人士分析认为,理财公

司正在积极探索海外资产配置,以实现资产的多元化和风险分散,这种策略有利于提升整体收益和资产的稳健型。随着9月美联储降息预期影响,相关海外资

产将会出现波动。不过整体来看,以美元、美债为主力的多元化海外资产配置仍将是未来一段时间内投资者平衡收益与风险的重要趋势。

刘丰铭强调,由于全球市场环境日趋复杂,尤其今年以来汇率波动和全球利率环境变化加剧,传统固收产品的收益压力增大,理财公司在固收类理财产品中逐渐增加了对汇率相关资产和QDII基金的配置,希望通过配置海外资产分散风险并提高收益率。

从产品特点来看,当前境内理财机构对QDII理财的布局仍延续固收理财的思路。招商银行研究院在研报中明确,QDII理财的重仓资产结构以存款打底,平滑波动,与2023年年末全市场理财配置结构接近。在重仓美元债配置上,为中资金融债+短久期美国国债的双支柱结构。在产品策略上,表现为争取在收益性、风险性与流动性上获得较好的平衡。

济安金信基金评价中心副主任张碧璇也指出,从目前国内理财机构所发行的海外投资产品来看,由理财公司发行的产品仍是偏固收类产品,在资产结构上比较偏重存款、短久期美债及中资金融债。而由外资银行发行的代客理财类产品,是通过投资已存续的海外基金的形式进行海外资产配置,这类产品则主要投向权益类、混合类及衍生品类产品,具有更高的风险

正在积极探索海外资产配置,以实现资产的多元化和风险分散,这种策略有利于提升整体收益和资产的稳健型。随着9月美联储降息预期影响,相关海外资

产将会出现波动。不过整体来看,以美元、美债为主力的多元化海外资产配置仍将是未来一段时间内投资者平衡收益与风险的重要趋势。

QDII理财产品发行情况一览		
日期	发行数量	发行规模(万元)
2022-Q1	82	270588.86
2022-Q2	85	1029745.86
2022-Q3	131	1106488.03
2022-Q4	79	459924.27
2023-Q1	116	292258.19
2023-Q2	121	550483.61
2023-Q3	148	1264727.17
2023-Q4	202	2017601.75
2024-Q1	234	1356880.38
2024-Q2	427	4281162.06
2024-Q3	101	1212365.08

截至2024年9月13日

数据来源:普益标准

偏好。

“从业绩上来看,偏权益投资类的海外产品收益水平普遍优于内地产品,但固收类产品之间的差距并不明显。”张碧璇表示。

不过,受审批额度限制,三季度以来QDII理财扩容速度受限。招商银行研究院在研报中指出,在“总量控制”的原则下,监管对各类机构QDII额度实施严格审批控制,即便近一年以来QDII理财数量快速增长,但产品的总体规模存在上限。

根据研报披露的数据,QDII理财的发行自2023年第一季度开始提速。从发行节奏看,2023年第二季度—第四季度是密集发行期,月均发行73只。截至2024年1月末,产品的发行数量仍处于高位。三季度以来,QDII理财发行量大幅缩减。根据普益标准数据统计,7月至9月12日新增仅101只。

国家外汇管理局8月31日更新的《合格境内机构投资者(QDII)投资额度审批情况表》也显示,截至8月底,各类机构累计批准的QDII额度为1677.89亿美

元,相较于4月底新增了22.7亿美元,但与5月底和6月底相比并未有新增。

额度受限的同时,受全球资本市场波动影响,QDII理财实际业绩表现也备受投资者关注。刘丰铭表示,当前理财公司固收类理财的大类资产配置仍以固定收益类和货币市场类资产为主,代客境外理财投资QDII等资产规模占比虽然在逐步上升,但总体占比较小。业绩表现方面,截至2024年9月,相关产品的平均近1年年化收益率约为2.5%,普遍低于其业绩基准,相较于理财市场产品平均收益率也并不具有优势,总体表现不及预期。

招商银行研究院也在研报中强调,QDII理财的风险更高,预期收益更高,收益不确定性也更大。美元份额产品有助于满足多层次投资需求。但对人民币份额QDII固收理财需关注性价比,实际投资业绩未必能跑赢普通固收理财。

在刘丰铭看来,理财公司未来可能会继续强化海外资产配置能力,并进一步细化产品设计,以适应市场和投资者需求。

## 多元化全球资产配置趋势凸显

更全面的资产配置有助于帮助投资者构建一个更稳健的账户,通过多资产配置对冲波动,增强账户的长期表现。

随着美联储降息预期的增强,下半年境内投资者对海外资产的配置将有何变化?

张碧璇指出,美联储降息通常会推动美元走弱,这可能一定程度减轻人民币的贬值压力,也会让国内投资者在进行海外资产配置时要更多关注汇率变动带来的影响,更加注重产品的汇率避险策略和性价比。

张碧璇分析称,美联储降息将对全球无风险利率水平造成影响,也为国内利率政策打开一定空间。若国内有进一步的货币宽松政策跟进,那么海外固收类理财产品的吸引力也会相对减弱。

不过,市场普遍认为,随着全球资本市场的持续波动,即便在美联储降息影响下美债利率下调,但多元化的全球资产配置趋势仍是境内投资者和金融机构配置策略调整的主要方向。

施罗德交银理财在官微刊文指出,市场预期美联储降息在即,美元类资产短期仍具备投资吸引力。随着降息周期的临近,一方面,美元存款类理财产品可以助力投资者把握美元存款当前仍存的较高利率窗口;另一方面,美元存款独具的稳定性和安全性,也能帮助投资者规避当前市场的一些不确定性波动。

在张碧璇看来,随着市场不确定性增加,投资者对低风险、稳健型产品的偏好显著上升,固收类理财产品仍为市场主流。同时,受各种复杂因素影响,全球金融市场均有较大波动,单一资产投资组合所面临的不确定性提升。通过全球的多资产、多地区、多策略的分散化配置,通常可以更加有效地对冲组合内资产风险,降低投资组合整体波动,从而提升投资者持有体验。因此,理财机构对于海外资产的配置意愿也在提升。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜也表示,投资者希望通过多元化配置来降低单一资产的风险,提高收益的稳定性。9月美联储降息预期对国内理财市场的影响主要是降低了无风险利率水

平,对固收理财产品有一定的利空影响。“这可能会促使投资者寻求更高的收益,并增加海外资产的配置。因此,投资者配置策略和趋势可能会向多元化、分散化、高收益的方向发展,也会更加关注产品的风险管理能力和投资策略的灵活性。”

从金融机构角度来看,在当前海外市场波动加剧、境内投资者全球资产配置意愿上升的背景下,金融机构面临的业务挑战也在升级。对于理财机构而言,如何提升海外资产的投研能力肯定是重中之重。

张碧璇认为,在目前全球经济疲软、贸易紧张局势升级和政策不确定性上升的大背景下,各家理财机构需要在不同市场的规则框架下对投资策略进行打磨,找到合理的投资方式把握海外市场的投资机会。同时,理财机构在非投资层面的研究和理解也需要加强,包括市场规则、法律法规、监管要求等,做到合规并保证投资者资金安全。此外,面临政策变化、地缘政治等复杂因素时,理财机构也要能够利用合理的方式帮助投资者规避风险,例如对因汇率变动可能带来的投资回报的不确定性进行管理。

对于个人投资者来说,多元化配置策略势在必行。盈米基金旗下投顾服务平台“且慢”也提示称,更全面的资产配置有助于帮助投资者构建一个更稳健的账户,通过多资产配置对冲波动,既能避免单一资产大幅波动对账户造成较强的冲击,也能通过多资产的平衡再配置,增强账户的长期表现。

招商银行研究院在研报中建议,QDII固收产品的主要风险来自利率、信用、汇率、投资运作,最适合有外币使用场景、长期持有外币的境内投资者,长期持人民币的投资者需结合自身对汇率的了解进行配置。随着QDII产品额度趋紧,若资金充裕的投资者寻求跨境资产含量更高、投资范围更广、投资策略更差异化或个性化的产品,可以关注跨境理财通、QDLP私募信托等其他政策支持的投资工具。

# 银行理财布局权益类资产 公募与私募“双管齐下”

本报记者 郝亚娟 张荣旺 上海 北京报道	产的步伐正逐渐扩大,但面临的挑战仍较大。	告》指出,截至2024年6月末,理财产品投资资产合计30.56万亿元,权益类资产余额为0.85万亿元,占总投资资产的2.78%。	受访人士指出,在金融市场利率下行趋势下,权益类资产将成为增厚理财产品收益的重要资产类别。	星图金融研究院副院长薛洪言分析称:在资产端,鉴于当前A股估值处于历史底部位置,权益资产性价比,长期持有大	概率能取得不错的收益,处于较好的布局窗口期;但在资金端,投资者购买意愿较低,这是需要解决的问题。
-------------------------	----------------------	--	--	--	--

## 资产端与资金端的“两难”

《中国经营报》记者检索中国理财网发现,多家理财公司推出混合理财产品,通过权益类产品和“固收+”混合类产品参与权益投资。除了发行公募理财产品外,也有理财公司通过私募渠道加大权益资产配置。

“在私募理财产品领域,我们为高端私人客户提供服务以及帮助上市公司及其股东解决资金问题,单个合作额度达到20亿元。”某股份制银行理财公司人士说。

薛洪言告诉记者,相比公募产品面对普通大众开放,私募产品门槛较高,只针对高净值客户开放。同时,二者在投资范围、信息披露上也有不同,私募产品更为灵活。在运作方式上,公募产品追求行业相对排名,更强调调赢指数;私募产品注重绝对回报,以“不亏本金”为重要目标,在投资策略上各有侧重。

兴银理财首席权益投资官、权益投资部兼固定收益投资二部/养老金部总经理蒲延杰指出,银行理财含权产品,含权比例可以是0至90%不等。权益资产类型多样,包括二级市场的股票、股票型基金、委托权益专户、股权投资、优先股投资、跟权益相关的金融衍生品等。

中信建投(601066.SH)研报指出,全市场银行理财公司发行

的权益产品数量较少,权益产品发行集中在头部机构。在投资规模上,根据《报告》,截至2024年6月末,理财产品投资资产合计30.56万亿元,配置以固收类为主,投向债券类、非标准化债权类资产、权益类资产余额分别为16.98万亿元、1.78万亿元、0.85万亿元,分别占总投资资产的55.56%、5.82%、2.78%。

中信建投方面认为,银行理财公司权益投资规模有限且发行的权益类产品占比较低。一方面,理财公司基本承袭了母行的渠道和客户,客群偏好与固定收益类产品更为匹配,客户对净值波动更大的权益类产品接受度较低;另一方面,理财公司对权益投资的经验和能力均处于培育阶段,发行权益类产品难度较大,尚未做好大规模发展权益投资的准备,在投研能力建设、人员团队建设、管理系统建设等方面仍有欠缺。

在中国银行(601988.SH)研究院银行业与综合经营团队主管邵科看来,理财公司发行权益类产品在资产端和资金端存在难度。在资产端,我国A股市场持续震荡,优质资产较为稀缺,权益类投资面临较大挑战,导致相关理财产品表现欠佳,短期净值波动明显增大。

“而在资金端,投资者关注度下降,资金供给下降,这是因为权

益类产品表现不佳,投资者信任度明显下降;经济增长面临挑战,未来收入预期不佳,投资者风险偏好趋向保守,更加倾向于配置低风险、稳定收益、期限灵活的资管产品;伴随着我国市场利率持续下行,债券市场表现良好,固定收益类资管产品的收益水平以及市场估值大幅上升,对投资者吸引力上升;市场竞争加剧,公募大资管市场中理财、基金、保险资管三足鼎立,公募基金在权益投资方面具有比较优势、市场化机制灵活,保险资管投资范围更加广泛,对权益类理财形成挑战。”邵科分析称。

长期以来,银行理财投资者整体风险偏好相对较低,这是银行理财进行权益类资产配置的主要掣肘。中信建投方面指出,个人投资者是我国银行理财市场的绝对主力,根据投资者适当性管理原则,权益类理财的销售对象主要包括激进型或进取型投资者,不符合目前多数理财客户偏好低回撤产品的特性。

“净值化转型后,银行理财产品原有的本金安全、收益稳定的市场形象已被颠覆,市场对理财破净情况形成强烈的负反馈机制。权益资产的市值波动相比信用债更剧烈,回撤力度更大,不符合理财客户风险偏好保守的现状。”中信建投方面指出。

## 权益资产性价比高

受访人士指出,尽管目前银行理财公司在权益投资方面还处于初涉阶段,对仓位把控相当谨慎。但从中长期看,在一系列政策支持下,预计未来理财产品将引导更多资金流入权益市场。

8月下旬,证监会党委书记、主席吴清在专题座谈会上指出,近年来资本市场机构投资者队伍不断发展壮大,交易占比明显提高,已逐步成为理性投资、价值投资、长期投资的标杆性力量,对促进资本市场健康稳定发展发挥了重要作用。希望机构投资者坚定信心,保持定力,坚持长期主义、专业主义,不断提升专业投研能力,更好发挥示范引领作用,持续壮大买方力量,帮助投资者获得合理回报,增强投资者的信心和信任,更加成为市场运行的“稳定器”和经济发展的“助推器”。

中信建投方面分析称,在政策层面,理财公司可以发行公募理财产品并直接投资股票,无须经过其他资管产品对股权类资产进行间接投资,省去了间接投资产生的中间费用,降低投资成本。同时,理财公司产品无销售起点要求,门槛较低。在银行层面,增加权益投资是对冲利率下行的有效手段。自2018年以来,全市场理财产品收益率整体下行,短期波动加剧。为促进综合融资成本稳中有降、巩固经

济回稳向上基础,央行未来还有继续降息的空间。由于利率的下行趋势,固定收益类产品对投资者的吸引力或将逐渐下降,而将逐渐提高对权益类理财产品的关注。

兴银理财董事长景嵩指出,银行理财公司服务实体经济、活跃资本市场的形式丰富,既能运用多种直接融资工具满足实体企业的融资需求,又能引导居民财富投资资本市场,助力融资端与投资端的动态平衡。一是为实体经济引来“金融活水”,二是为活跃资本市场贡献力量。银行理财是直接参与资本市场的重要机构投资者,可以通过股票直接投资、公募基金投资和委外投资等,引导一部分居民财富向权益资产转移,提供增量资金。

薛洪言也提到,结合宏观环境来看,随着收益率的下台阶,银行理财产品大概率会向着两个极端方向演进,一是努力降低波动性,用低波动匹配低收益,二是增大对权益产品的配置比例,用高波动、高收益创造比较优势。另外,鉴于当前A股估值处于历史底部位置,权益资产性价比,长期持有大概率能取得不错的收益,提前布局权益型产品,有望给理财公司中长期业绩发展带来支撑。

《报告》认为,理财产品结构将进一步优化,固定收益类产品仍将

是主力,占比将保持在90%以上。但与此同时,混合类和权益类产品占比也有望逐步提升,以满足不同风险偏好投资者的需求。在配置上,理财公司对权益类资产的配置比例也可能小幅提升,尤其是低估值蓝筹股和成长性行业。此外,点心债、外币债、跨境ETF等跨境资产的配置也有望提高。

当然,理财公司加大权益投资也对其投研能力提出考验。中信建投方面认为,理财公司应抓住权益产品布局的时间窗口,加大权益类产品发行,建立独立的权益投研体系并完善体制机制,夯实中长期发展根据。同时,理财公司有必要抓住私募理财业务机会,加强同业合作,进一步助力私人银行的发展,丰富自身理财产品体系并提升专业投资服务。在短期投研能力无法弥补的情况下,积极寻求委外合作,间接提高股票投资规模。

“银行理财投资者的风险偏好一般比较低,看重的就是稳健和回撤小。控制回撤主要是做好三方面的工作,一是仓位管理,估值到高位及时止盈,投资逻辑变了及时止损;二是尽可能地分散,重仓股集中度低于公募基金;三是有一套风险管理体系来干预,避免投资经理不止损,避免进一步下跌。”蒲延杰如是说。