



2022年,银行系理财子公司(下称“理财公司”)看似在全球市场巨震下波澜不惊,9月更因央行的意外“降息”大赚一笔,孰知临近年底才遭当头一棒——11月堪比“债灾”的踩踏式行情导致众多理财产品出现大幅回撤,-4%到-3%的回撤也屡见不鲜。

“积攒了大半年的净值,眼看着几天就跌没了,不少同事都非常焦虑。”某股份行的投资经理此前在债市大跌之际表示。

对理财公司而言,可行办法之一便是发行摊余成本法产品,抹平产品端的净值波动,打破11月的“流动性收敛-净值下跌-产品赎回”的螺旋。同时,市场也传出了更多对有关政策进行调整的呼声,记者了解到,更有理财公司人士向监管层递交了建议报告,例如让更多银行自营资金承接理财公司的债券、更多使用摊余成本法等。2023年,究竟理财公司前路如何?

第一财经

## 理财大跌后 2023年如何



### 理财公司加速自救

在这一背景下,理财公司加速自救,摊余成本法计价的产品明显增加,不少银行更是通过大幅配置“他行存款”的模式来降低收益波动。

为了打破“流动性收敛-净值下跌-产品赎回”的螺旋回路,对处于被动形势的理财公司而言,可行办法之一便是发行摊余成本法产品,抹平产品端的净值波动。目前可采用摊余成本法的产品包括现金管理类产品以及一些封闭类期限匹配的产品等。

就现金管理类产品而言,尽管此类产品受到资管新规影响,但投资范围、投资集中度、流动性、组合久期、估值方法和偏离度等都有明确的要求,主要投资于货币市场、债券市场、银行票据以及政策允许的其他金融工具等标的,净值波动较小,不会出现此前定开型产品短期回撤1%~3%的情况。据测算,11月1日至11月18日,理财公司发行的现金类产品平均7日年化收益率为2.118%。

此外,12月以来,不少理财公司纷纷在微信公众号推出了摊余成本法计价的理财新品。建信理财同样在12月22日发布了“摊余成本法估值封闭式产品重磅来袭”的新品推荐文章。除国有行理财公司外,两家城商行理财公司南银理财和渝农商理财也于近日推出了摊余成本法计价的封闭式固收产品。

理财公司对摊余成本法的使用需谨慎。银保监会官网显示,中银理财曾在今年5月因“理财产品投资资产违规使用摊余成本法估值”等若干问题受到行政处罚,罚款金额达460万元。

“其实部分封闭式摊余成本法里的资产不排除是

非标资产,基本可以到期给到固定的收益,部分银行11月以来都通过这类产品来增加规模。”某城商行旗下的理财公司投研部负责人对记者表示。

对于理财公司积极发行摊余成本法计价产品的现象,招联金融首席研究员董希森表示:“资管新规并未禁止摊余成本法,在符合监管要求的情况下合理使用摊余成本法无可厚非。摊余成本法既有优点也有缺点,其优点是净值几乎没有回撤,收益更加平稳;缺点是难以将底层资产的风险变化及时传递给投资者,不利于投资者教育以及理财产品刚兑预期的打破。”

值得一提的是,也有部分产品的收益在债市巨震下仍保持稳定。“我们其实在特定的日日开产品中大部分都是配置了同业存款,虽然是净值型的开放式产品,这样基本净值曲线都很平稳。”某大行理财公司的投资经理对记者称。

上述城商行理财公司投研负责人则对记者表示:“这类资产确实会被纳入考量,但关键问题还是收益能否始终和投资者相匹配。”

### 理财持续平稳发展仍待破局

面对重重挑战,除了上述自救方式,12月前后,市场传出了更多对有关政策进行调整的呼声。

记者在本月上旬时获悉,监管方面已经同理财公司相关人士开会,了解近期“赎回潮”的情况和做出应对;另外,多方传出部分银行自营、保险资管被要求承接理财子公司的债券抛盘的消息。不过,两者在偏长票息资产上的承接虽有利于缓和悲观情绪蔓延,但与抛盘在体量上仍有一定差距,可能治标不治本。

同时,记者也从几位理财公司人士处了解到,机构对于监管方面的建议主要聚焦在几个方面。例如,有不少从业人士呼吁,为解决理财集中赎回,避免理财直接在二级市场卖券造成冲击,母行可以阶段性对理财公司突破关联交易额度和降低资本充足率计量要求,允许银行自营购买理财持有的信用债以及允许理财将持有的信用债质押给母行,从母行获得融资。从现有监管规定来看,银行机构对单个关联方的授信余额不得超过其上季末资本净额的10%,若需要落实相关规定,则需要监管部门进行协调。

从当前债券市场负反馈来看,流动性相对较低的“二永债”(二级资本债和永续债)以及信用债成为影响市场的最大变数,对理财产品估值产生了较大影响。根据国盛证券测算,41家上市银行可承接信用债(含二级资本债)合计最大值约为5400亿元,相对于近1个月以来理财和公募基金抛售的信用债(含二永债)约3425亿元的规模并不算大,承接规模有限。

另一类建议则是调整估值方式,即允许封闭式理财产品中持有到期类资产和成交不活跃债券按照摊余成本法进行估值。这也是针对中国部分信用债流动性较差的症结。

此外,亦有呼声指向加快理财公司衍生资格的审批,允许理财公司通过带有衍生产品的专户进行风险对冲。数据显示,截至2022年6月底,理财产品投资债券类资产占比达67.84%,债券依然是理财最大持仓资产。从资管组合管理角度出发,市场缺乏足够有效的风险对冲工具,在债券市场大幅波动时,不可避免会带来理财产品净值的波动乃至大幅回撤。

## 超6成居民偏爱存钱 “超额储蓄”能否支撑报复性消费?

中国人民银行12月27日发布2022年第四季度城镇储户问卷调查报告。报告显示,在消费、储蓄和投资意愿上,倾向于“更多储蓄”的居民占61.8%,比上季增加3.7个百分点。

有分析认为,居民只存不贷现象越发突出,一是由于疫情影响下,生产、投资和消费均受到较大扰动;此外,也与居民持币观望、楼市低迷不振等因素相关。防疫政策转弯后,“超额储蓄”或将支撑报

复性消费。

招联首席研究员董希森认为,制约居民预防性储蓄的因素如果没有改变,不会出现报复性消费。董希森强调,居民存款大幅度增长、储蓄意愿增强的原因是多方面的,既有短期影响也有长期因素。应正视这一现象,并采取措施合理引导居民预期,提升居民消费和投资的意愿和能力,将居民存款转化为长期资金,更好地促进实体经济发展。据中新网

