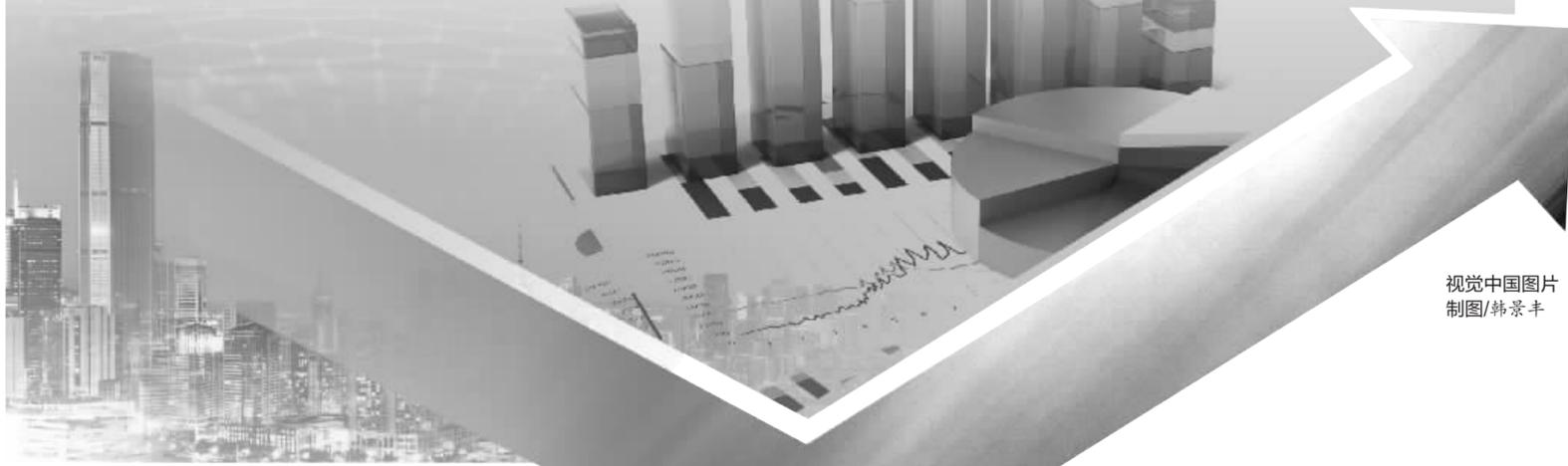


# 债市调整引发关注 理财投资者何以获得稳稳的幸福



视觉中国图片  
制图/韩景丰

4月最后几个交易日债市大幅波动，“伤及”银行理财投资者。

“购买的低风险银行理财产品，配置资产大多是存款和债券。最近债市回调，理财收益也跟着跌了，手头两只产品近一周的日收益基本都是负的。”日收益再现负值，不禁让投资者小吴担忧，债市回调背景下银行理财是否还值得投？

小吴是当下众多银行理财投资者的“缩影”。事实上，投资者们的担忧无道理。作为银行理财产品的重要投资标的，债券类资产出现波动无疑会给银行理财产品收益带来影响。

然而，多位业内人士在接受记者采访时表示，此轮债市调整符合预期，预计不会重演2022年“破净潮”现象。原因在于，理财产品主要持仓中短端债券资产，在短久期特性和稳估值资产的加持下，产品净值整体波动幅度可控。此外，市场学习效应明显，行业资产抗压性有所提升，应对债市调整的经验和能力也更为充足。

## 债市波动来袭

“五一假期之前的数个交易日，债市出现大幅调整。急跌看似是收益率持续创新低之后，集中止盈所致，背后蕴含着多方面原因。”国投证券首席固定收益分析师尹睿哲说。

债市波动牵动着银行理财投资者的神经。“4月底以来，银行理财产品净值就在跌。五一期间，查看收益情况，发现4月24日以来的七天里有三天出现了单日亏损，年初以来这种情况还是首次发生。”投资者张女士说，其购买的是中低风险理财产品，净值变化引发了她的担忧。

就连购买某银行活钱理财产品的小林也表示：“近几日都是0收益。看了产品说明书，资金全部投资于银行存款、债券回购、同业存单、债券等。只能安慰自己，债基大跌，我的产品净值不是绿的就很好了。”

投资者们的担忧并非没有道理。“2024年以来，随着对公存款业务监管趋严，理财部分通道型存款的投资方式或受到限制，新增规模更多回归到债市投资当中。”华西证券宏观联席首席分析师肖金川分析称。

“债券类资产是银行理财产品的重要投资标的，在理财产品资产配置中占有较大比例，债券类资产收益波动对理财产品净值影响较大。”招联首席研究员董希淼告诉中国证券报记者。

2022年，一向以稳健著称的银行理财遭遇大幅回撤，原因便是债券市场的剧烈波动引发了以债券为主要配置资产的银行理财产品净值迅速下跌，部分产品跌破1元净值。

## 调整并不意外

针对此轮债市调整是否会再度引发银行理财“破净潮”的问题，中国证券报记者采访业内多位人士，得到的回复均为“债市调整符合预期，预计对理财产品影响有限，行业规模还在净流入。”

“涨得过快，回调是正常的。”某城商行理财公司研究部总经理孙浦杰（化名）告诉记者，此轮债市调整预计对银行理财影响不大。经历过2022年的冲击，理财行业的资产抗压性提升很多。此外，目前利率债的波动幅度大于信用债，而银行理财主要持仓信用债。

某国有银行理财公司人士向记者分析此轮债市波动时提到：“利率债波动较大，尤其长端调整压力较大。我们在本轮债市调整中观察到，一是目前以短端资产为持仓主力的理财产品跌幅相对可控，从同业了解到的情况看，尚未见到大范围、大规模赎回现象。二是机构普遍在手资金体量仍然不小，机构加仓动力较强，情绪修复较快。”

除了持仓结构，业内人士告诉记者，抗波动能力的提升也是银行理财在此轮调整中受影响相对较小的重要原因。经历前期多轮债市调整，行业普遍流动性储备更加充裕，应对债市调整的经验更为丰富。

“市场有学习效应，2022年底吃过的

亏不会重来。现在理财公司已经大面积向低波转型。机构在产品定位、策略制定、资产布局方面都做了努力，所以抗波动能力有所提高。”另一位城商行理财公司人士告诉记者。

某城商行理财公司研究部副总经理张宇（化名）表示：“前一次破净潮反映的是，理财市场在净值化转型以来长期处于债券牛市阶段，对市场调整的应对准备不足。但经历上次调整后已经拥有了比较成熟的预案和经验，尤其是重新树立了稳定收益的定位，储备了稳定收益的资产和策略。”

国家金融与发展实验室特聘研究员任涛告诉记者，债市回调对理财资金的影响要区分来看。一般而言，理财资产配置债券对久期会有较为严格的要求，相对比较克制，长债调整对其影响较为有限。

“但是对于过去一段时期通过加杠杆等方式介入长债市场以期博取收益的理财资金来说，近期可能会面临一定挑战，净值回撤压力会比较大。考虑到央行已经多次提示过度配置长债市场的风险，建议理财资金在配置债券方面更加关注流动性风险和杠杆久期的控制，通过调整仓位以规避市场调整风险。”任涛说。

展望后市，上述国有银行理财公司人士表示，经济复苏斜率较为温和，资金面短期内也未发生显著变化，债市“资产荒”格局并未打破，债券供给少、资金需求大的供需错配格局仍然存在。同时，主流机构对本次债市调整主要认知为消息面驱动的情绪超调，主线逻辑并未出现实质性扭转。

“客观上市场利率下行，降息预期仍在，在当下市场环境中做出更高回报率难度较大。”业内人士表示，目前理财产品业绩比较基准下调更多是基于客观市场原因下的理性调整。

以更长远的眼光来看，银行理财公司及时捕捉市场行情、提升产品收益率才是正解。普益标准表示，在“资产荒”背景下，机构需进行更多产品研发，通过资产分散化控制组合的波动和净值回撤。需要机构提升对宏观经济的把控和分析能力，提升对多资产的风险管理能力。

“在债市调整期间，若能保持收益率稳定，理财公司就能给投资者带来稳稳的幸福。”孙浦杰说。

“短期波动是市场运行的正常表现，尤其是在市场未转向背景下，调整带来了更优配置机会。”上述国有银行理财公司人士说。

业内人士表示，目前理财产品业绩比较基准下调更多是基于客观市场原因下的理性调整。

业内人士表示，目前理财产品业绩比较基准下调更多是基于客观市场原因下的理性调整。

业内人士表示，目前理财产品业绩比较基准下调更多是基于客观市场原因下的理性调整。

业内人士表示，目前理财产品业绩比较基准下调更多是基于客观市场原因下的理性调整。

业内人士表示，目前理财产品业绩比较基准下调更多是基于客观市场原因下的理性调整。

业内人士表示，目前理财产品业绩比较基准下调更多是基于客观市场原因下的理性调整。

业内人士表示，目前理财产品业绩比较基准下调更多是基于客观市场原因下的理性调整。

业内人士表示，目前理财产品业绩比较基准下调更多是基于客观市场原因下的理性调整。

# 保险资管行业马太效应明显 九家公司净利润占比超八成

●本报记者 陈露

中国保险行业协会网站显示，截至目前，除个别保险资管公司暂未披露2023年年报之外，已有33家保险资管公司披露2023年年报。据中国证券报记者统计，有可比口径的32家保险资管公司2023年合计实现营业收入349.57亿元，实现净利润153.18亿元，均较2022年末实现正增长。

整体来看，行业马太效应较为明显，有三家公司净利润超过20亿元，另有六家公司净利润超过5亿元，九家公司的净利润占行业净利润的80%以上。保险资管公司的净利润增速变动也较为分化，四家公司净利润翻倍，但也有多家公司净利润下滑超过20%。

## 三家公司净利润均超20亿元

截至发稿，除华夏久盈资产暂未披露年报之外，共有33家保险资管公司发布2023年年度信息披露报告。

在经营业绩上，整体来看，有可比口径的32家保险资管公司（中邮资管仅披露2023年数据，无可比口径）整体营业收入和净利润均较2022年末出现正增长。

值得一提的是，保险资管行业“二八效应”仍较为显著，呈现强者恒强局面。国寿资产、平安资管、泰康资产三家公司的营收和净利润均较为靠前，净利润均超过20亿元。

其中，国寿资产2023年实现营业收入52.57亿元、净利润28.76亿元，分别同比增长9.13%、21.81%，营收和净利润均位居行业第一。泰康资产2023年实现营业收入51.03亿元、净利润20.80亿元，分别同比增长15.64%、22.70%；平安资管2023年实现营业收入42.75亿元、净利润27.04亿元，均较2022年同期出现下滑，下滑幅度分别为5.76%、8.92%。

国寿投资、太平资产、太保资产、阳光资产、新华资产、华泰资产这六家公司的净利润均在5亿元以上。值得一提的是，上述九家保险资管公司的净利润就已超过120亿元，占全行业净利润的80%以上，行业马太效应较为明显。不过，也有两家保险资管公司在2023年出现亏损。太平资本、安联资管2023年分别亏损0.11亿元、0.45亿元，但亏损较2022年均有所减少。

## 业绩表现较为分化

从净利润增速来看，保险资管公司的

部分保险资管公司2023年业绩				
公司名称	营业收入(亿元)	同比变动	净利润(亿元)	同比变动
国寿资产	52.57	9.13%	28.76	21.81%
平安资管	42.75	-5.76%	27.04	-8.92%
泰康资产	51.03	15.64%	20.80	22.70%
国寿投资	33.02	-9.88%	9.86	-12.93%
太平资产	17.36	-0.71%	9.75	21.93%
太保资产	20.73	8.27%	7.36	3.59%
阳光资产	11.29	-14.00%	6.84	-15.18%
新华资产	13.98	8.32%	6.42	10.87%
华泰资产	15.59	20.73%	6.32	21.16%
人保资产	15.26	7.91%	4.98	19.61%
建信保险资管	8.37	-20.73%	2.90	-36.95%
中再资产	7.50	52.65%	2.79	138.74%
民生通惠资产	4.51	-16.38%	2.72	-27.77%
光大永明资产	6.06	8.84%	2.60	13.09%
大家资产	5.42	-3.31%	2.38	-7.79%
中意资产	5.27	5.78%	2.05	-2.23%
中信保诚资产	3.37	23.19%	1.40	34.66%
人保资本	4.45	22.55%	1.29	31.86%
永诚资产	2.17	141.06%	1.16	285.57%
招商信诺资产	4.10	42.45%	1.08	57.48%

数据来源/中国保险行业协会 制图/陈露

## ■“信托业坚定转型”系列高端访谈

### 紫金信托董事长高晓俊： 探寻“小而美好”特色发展之路

●本报记者 石诗语

“信托业正围绕业务分类新规开展转型工作，部分成果已经显现，但新的商业模式仍在建立之中，很多转型业务经验尚在积累，能力仍需培养。”紫金信托有限责任公司党委书记、董事长高晓俊日前在接受中国证券报记者专访时说。

展望未来，高晓俊认为，信托行业要进一步强化金融服务国家大局的担当和作为，找准定位，发挥信托跨市场、金融工具集成、链接社会治理功能的作用，将“三分类”转型融入做好五篇大文章。就紫金信托而言，将坚持走“小而美好”特色发展道路，持续构建业务新模式，打通新型信托价值链。

## 扎实推进发展转型

整体来看，信托业经营业绩仍然承压，2023年近一半信托公司的营业收入、净利润同比下滑。

高晓俊认为，当前信托行业正围绕业务分类新规开展转型，但很多转型业务开展时间不长、经验尚在积累，需要不断培育能力；新的商业模式仍在建立之中，尚未形成规模效应，也未能带来行业性的、可持续的、稳定的收费模式与来源，且社会对信托服务价值的认识、认可仍有较大提升空间。

面对信托业转型中遇到的种种挑战，高晓俊告诉记者，信托行业要找准信托服务在助力国家与区域发展战略实施、服务实体经济高质量发展和满足人民美好生活向往中的定位。信托公司要从自身实际与禀赋出发，找准切入点，在擅长的业务领域开展特色化经营，形成具有信托特色、公司特点的细分优势业务领域与相应的核心竞争力，从而带动公司整体的高质量转型。

对于紫金信托而言，高晓俊表示：“我们作为一家地方国资控股、中外合资的金融机构，坚持走‘小而美好’的特色发展道路，力求在区域经济发展大局中找准定位，在行业转型的变革中抓住细分优势领域，扎实推进公司发展转型。”

具体来看，按照“三分类”转型要求，紫金信托积极推进资产管理信托向标品转型、向配置转型、向投资转型；资产服务信托找准方向，多点突破，例如，财富管理信托以客户需求为中心持续转型，提供家族信托、法人组织财富管理信托服务等。此外，充分发挥公益慈善信托在三次分配中的载体作用，截至2023年末，已累计备案公益慈善信托38单，规模3100余万元，主要聚焦扶危济困、灾害救助、乡村振兴等领域。

## 创新产品与服务

在“三分类”新规导向下，信托行业积极探索新的业务模式，创新金融产品。紫金信托以价值创造为核心打造差异化、优势互补的服务体系。

“我们针对预付式消费（预存消费卡）存在的风险单向性、消费者权益易受损等问题，与南京大数据集团子公司共同搭建‘南京单用途预付卡管理服务平台’，消费者可在预付卡平台上的餐饮购物、美容美发、健身保健、教育培训等各类商户预存消费金。按消费者实际消费进度向商家划付，未使用资金则在信托专户中保管。如遇商家无法继续提供服务或商家与消费者协商一致退款的，预存消费金将按照相关合同约定优先原路退还消费者。”高晓俊说。

“如此既有效防范资金被商户挪用或‘卷款跑路’，也为优质商家提供流量、锁定客户。截至2023年末，预付卡平台全额监管的法人机构数720余个，门店数超1700家，累计发布商品数超6800个。”高晓俊补充道。

风险处置服务信托方面，紫金信托通过信托架构实现对金融机构债权人的债务统一管理，有效解决重整债务体量大、资产复杂、债权人数量众多的问题，助力企业“破产不停产”。

同时，该公司运用资产证券化服务信托做好科技金融、绿色金融服务。例如，提供知识产权资产证券化服务，连续设立知识产权证券化产品，为科技型企业解决无传统抵押物难题，并切实降低企业融资成本。

此外，紫金信托在公益慈善信托领域持续深耕。以防范非法集资活动为目的的慈善信托、红色物业慈善信托项目等，均为国内同类项目首单。同时，充分发挥慈善信托在助力乡村振兴、实现共同富裕中的载体作用，赋能乡村治理、推广乡村特色产业。

## 需行业形成合力

在高晓俊看来，信托行业未来的发展既需信托公司自身加强能力建设，也需行业形成合力。行业要进一步强化金融服务国家大局的担当和作为，找准定位，发挥信托跨市场、金融工具集成、链接社会治理功能的作用，将“三分类”转型融入做好五篇大文章。

“首先，需充分发挥信托制度差异化优势，推动资产服务信托业务普惠化。”高晓俊向记者表示，资产服务信托是最能发挥信托制度优势和信托本源属性的业务。在信托业务新“三分类”监管导向下，积极探索、发展资产服务信托成为行业普遍共识。这既是信托业的本源业务，又是信托公司区别于其他金融机构的关键，凸显信托差异化和不可替代性。

同时，走专业化发展之路，开展资产管理信托业务。“未来开展资产管理信托业务可以在严格遵循资管新规的前提下，发挥信托公司积累的信用风险管理优势、客户优势等，大力发展固定收益类信托，并横向延伸，以投贷联动思维开展股权投资信托业务。”高晓俊进一步说。

此外，高晓俊认为，应发挥慈善信托作用，为共同富裕提供信托方案。信托公司应高度重视，并着力扩大慈善信托管理规模，形成专业化特色和核心竞争力，致力于挖掘慈善信托服务共同富裕大局潜力，不断拓宽慈善信托服务范围，创新构建可持续发展的慈善信托业务模式及盈利模式。