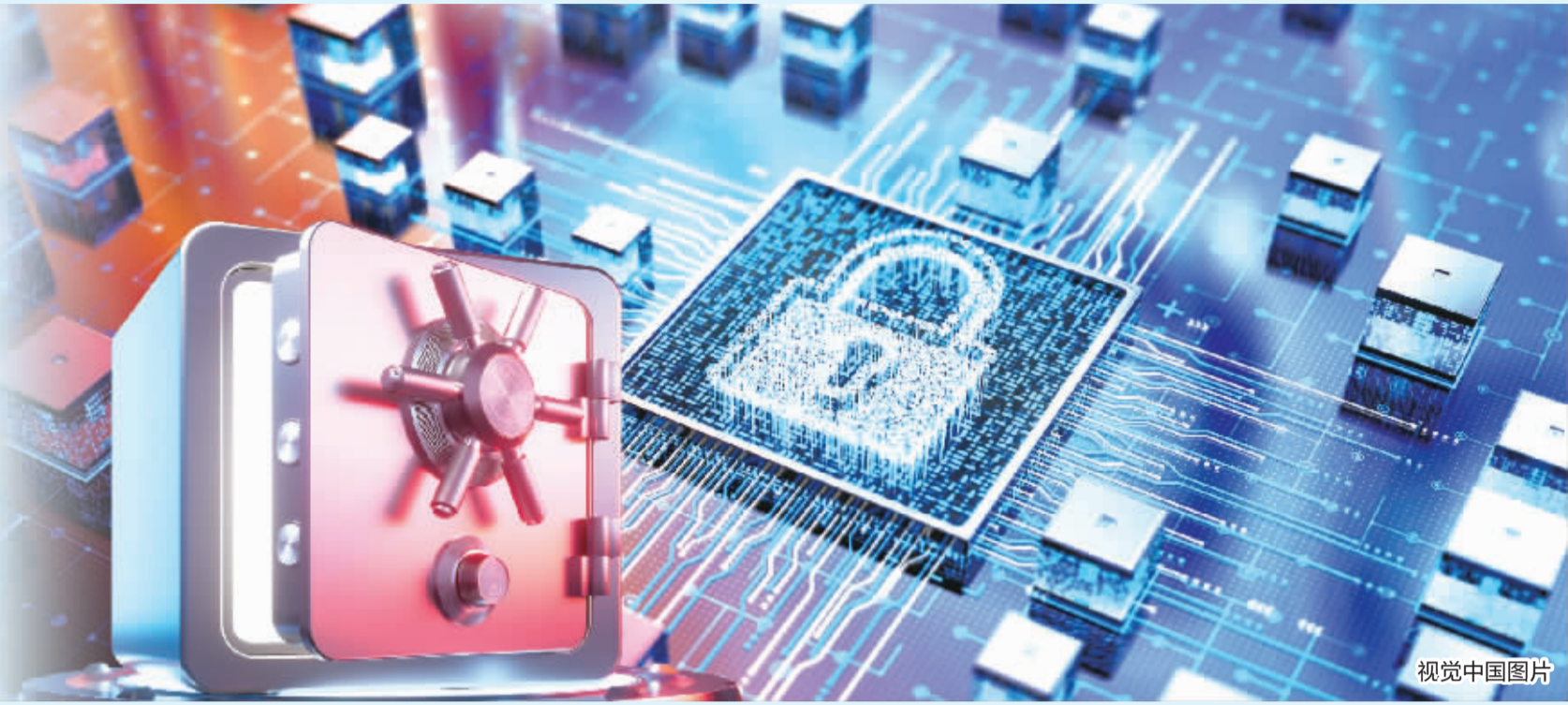


# 收益率比同类产品高出一大截 破解现金管理类信托“底层”密码



视觉中国图片

“现金管理类信托是我们的‘口袋’产品（便于客户日常申赎的产品），多用于引流获客，因其流动性和收益率较高，很受客户欢迎。”华北地区某信托公司人士说。

近日，“12.52亿元存款不翼而飞”的罗生门事件因长安银行一则声明渐显明朗，也让现金管理类信托站到“聚光灯”下。现金管理类信托已逐渐成为信托公司向标品转型的突破口，全行业数十家信托公司推出了现金管理类产品，且部分公司已形成较大业务规模。

当下，相较于同类的现金理财、货币基金收益率，不少现金管理类信托年化收益率普遍高出100个基点，多保持在2%—3%区间。信托公司的现金管理类产品因何取得较高收益率？这类产品发展面临哪些隐忧？

● 本报记者 吴杨

## 趁机做大

过去信托以非标投资的高收益率见长，新监管框架下，信托公司非标转标持续推进，近几年标品信托进入快速成长期。其中，现金管理类信托以较高流动性和收益率受到投资者青睐，也成为信托公司转型突破口。

除现金管理类信托产品外，目前市场上同类产品还有货币基金、现金理财等。记者了解到，信托公司的现金管理类产品尚无统一的监管定义，实操中一般是指期限较短，底层资产主要投向货币市场工具、标准化债权资产的信托产品，是信托公司主动管理的标品类业务。

“严格地讲，若是日开型信托产品就是现金管理类产品，否则是泛现金管理类产品。其实，泛现金管理类产品并非真正意义上与货币基金、现金理财是同类。但在实践中，由于其并未有明确定义，多数时候没有进行严格区分。”上述华北地区信托公司人士表示。

整体来看，早期具有代表性的现金管理类产品是上海信托的“现金丰利”系列，其成立于2006年，主要投资银行同业资产以及短期固定利率债券和货币类等安全性及流动性相对较高的资产。此外，华宝信托的“现金增利”系列于2012年推出，北京信托的“现金聚利1期集合资金信托计划”于2013年成立，中信信托的“信惠现金管理型金融投资集合资金信托计划1201期-A类”被置于官网“热销产品”栏处……

“与其他信托产品相比，现金管理类信托流动性强；相较现金理财、货币

基金，其收益率又较高。同时，若客户的信托产品到期资金暂未寻到适宜产品续投，该产品能够满足投资空档期的理财需求，不少信托公司将其作为热销产品进行推介。”华东地区某信托公司财富中心销售人员向记者表示，该公司正在热销3款现金管理类产品。

此外，伴随信托业传统融资业务、通道业务持续压降，以金融市场各类标准化资产为投向的证券投资信托已成为信托公司重要的转型业务板块。因流动性较好、灵活性强，现金管理类信托多为业务转型突破口。“现金管理类信托更多是一种‘口袋’产品，用于引流，能够满足客户接下来可能的长期投资需求。从效果来看，是我们很好的业务抓手，也是目前阶段公司做得不错的产品。”华中地区某信托公司副总经理说。

巨丰投顾高级投资顾问于晓明表示，现金管理类信托的快速发展受益于多重因素，包括监管政策调整促使公司寻求新的业务增长点、非标转标需求大等，具有较高收益率、风险等级偏低的现金管理类产品满足了市场对短期、灵活理财产品的需求。

不仅力推现金管理类产品，资管新规实施以来，信托公司持续推进非标转标，大力发展标品信托。中国信托业协会披露数据显示，截至2023年末，投向证券市场（含股票、基金、债券）的资金信托规模合计6.6万亿元，与2022年四季度末相比，规模增长2.25万亿元，同比增速达51.52%，占比提升近10个百分点。

记者调研发现，对比同类产品，目前大多数现金管理类信托除有一定起购金额外，在收益上具备明显优势，这成为不少投资者选择此类产品的主要原因。

当前，以货币市场工具等资产打底的现金管理类产品收益率有所下探。普益标准数据显示，7月份现金管理类理财产品年化收益率为1.80%，较去年12月末平均年化收益率2.30%的水平下降50个基点。截至8月21日记者发稿，余额宝七日年化收益率为1.53%。而多位信托公司人士表示，目前现金管理类信托年化收益率普遍在2%以上，部分能到3.5%左右。

“就现在的市场行情来看，收益率在3%以上的现金管理类信托并不多，它们基本上是靠以前拿的资产来调剂收益。毕竟，近期同类的银行理财、公募基金收益率均在走低。”西部地区某信托公司人士表示。

从底层资产来看，现金管理类信托主要投向高流动性、低风险的票息类资产，收益优势从何来？多位信托公司人士透露，货币基金和现金理

财在资金投向、期限结构上均受到严格的监管限制，而现金管理类信托当前在投资范围、投资集中度、估值核算等方面的限制较少。

华中地区某信托公司人士表示，相较于同类的银行理财、公募基金，现金管理类信托目前在某些指标上存在一定的自由度，限制相对较小。“受《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》影响，目前现金理财的投向、久期、收益表现和流动性特征均已向货币基金靠拢。但现金管理类信托缺乏明确参照物，我们更多是按照资管新规和理财新规等来设计产品、进行投资。”

不过，在此过程中，有可能产生异化。上述信托公司人士说：“尽管有的产品宣称是现金管理类信托，但其资产投向并不符合现金管理类产品的已有规定，底层配置了缺乏流动性或评级较差的长债，甚至私募债，通过杠杆提升收益水平，然后借助公司一定比例的自有资金来保证流动性。例如100亿元的产品，其中有20亿元自有资金，如果遇到客户大规模赎回，自有资金

也能满足需求。这样一来，既做高了收益率，又看似保证了流动性。”同时，记者发现，部分现金管理类信托杠杆水平普遍比现金理财、货币基金高。并且有现金管理类信托设置收益平滑机制，削峰填谷。

以现金理财为例，理财新规明确规定，现金管理类产品不得投资可转换债券、可交换债券，以及信用等级在AA+以下的债券、资产支持证券等金融工具。每只现金管理类产品的杠杆水平不得超过120%，发生巨额赎回、连续3个交易日累计赎回20%以上或者连续5个交易日累计赎回30%以上的情形除外。

此外，上海金融与发展实验室主任曾刚向记者表示，现金管理类信托产品收益率较高的原因有多个方面，包括信托产品管理费率通常低于公募基金、银行理财，部分大型信托公司可以通过规模效应获得更好的投资机会。于晓明表示，这也得益于现金管理类信托在投资策略和产品设计上的灵活性，在资产配置上的自由度较高，为提升年化收益率提供了空间。

“目前，不同公司对现金管理类信托的设计和运作要求不一致。在信托业保持严监管态势的背景下，需要注意产品负债端受市场波动或情绪因素而出现的流动性风险。”谈及现金管理类信托大力发展的隐忧，曾刚如是说。

只不过上述潜在风险造成的影响，会因从事现金管理类业务的公司情况而异。华东地区某信托公司人士说：“若监管政策收紧，给各家信托公司带来的流动性压力有所不同，该业务占比越大，影响程度会越大；对整个市场的影响相对有限，现金理财、货币基金体系已较为成熟，更多影响现金管理类产品，但其占全市场比例较小。”

整体来看，信托公司在标准化业务上起步较晚，期间为寻求新业务增长点、满足公司对标品

业务的发行需求，现金管理类信托成为抓手。“绝大多数信托公司标品业务都属于后发，到现在能发展起来，发展得还可以，已经很难得了。”华中地区某信托公司人士说。

值得一提的是，今年以来，现金管理类信托的管理压力有所加大。“这类产品期限本就较短，再加上市场行情变化，对净值波动、回撤控制的管理难度较大，尤其是规模做大之后。我们最近很头疼。”某信托公司固收业务负责人说。

多位信托公司相关人士认为，资管新规实施以来，监管始终强调底层资产透明化和资产负债的久期匹配，在信托业务转型、加快风险处置的道路上，相关部门可能会逐步明确和细化现金管理类信托的监管标准。

“建议信托公司未雨绸缪，对标同类现金管理类产品监管要求，在产品的投资范围、流动性管理等方面制定整改规划。”华中地区某信托公司人士表示，在T+0或T+1赎回模式下，现金管理类信托发展需注意潜在的流动性风险，机构在产品运营过程中更需加强对期限错配和信用风险的严格管控。

曾刚表示，监管机构应尽快出台针对现金管理类产品信托的具体监管规则，统一行业标准，规范产品设计和运作。信托公司应根据自身优势，开发特色产品，可考虑针对特定客户群或特定资产类别设计产品。

此外，某信托公司投研部人员认为，信托公司亟待厘清部门分工协作机制，明确前中后台职责。

# 申赎时限放宽 理财产品展现“夜”的魅力

● 本报记者 李静

近日，多家银行理财公司丰富了理财夜市产品货架，为投资者提供了更多选择。理财夜市以其“24小时不打烊”服务模式，打破了传统理财产品交易时间局限，而且夜市产品往往具有更高收益率、更低费率的特点，颇受上班族及小微商户群体青睐。

## 投资便利性提升

“我白天要忙于工作，没有时间研究理财，通常都是下班后打‘钱袋子’。但是理财产品有效申购时间大多在下午三点半或五点，如果我下班后再申购，第二个交易日才算申购成功，第三个交易日开始计算收益。然而，对于理财夜市产品来说，情况就不同了。”来自北京地区的投资者小吴说。

小吴向记者举例，如果他在周四晚八点申购普通理财产品，那么会视作周五申购，按照周五的净值确定份额，下周一才开始计算收益；如果申购理财夜市产品，那么当日即可申购成功，按照当日净值确定份额，周五、周六、周日三天都能获得收益。“理财夜市很适合我们这些打工族。”小吴说。

万先生则分享了另一种理财夜市产品的应用情形。他经营着一家小商店，经常有货款支付

## 部分理财公司夜市产品

理财公司	理财夜市产品
工银理财	鑫添益365天持盈固收类开放式理财产品、鑫添益最短持有180天固收类开放式理财产品、鑫添益私银尊享最短持有180天固收类开放式理财产品
中邮理财	开薪宝、零钱宝YOUNG、零钱宝5号、零钱宝2号、理财宝、鸿运灵活日开2号商户专属B
招银理财	天添金稳健版、活钱添金一期、丰和尊享21天持有1号、招睿丰和日开90天持有1号等

资料来源/相关理财公司公众号、母行手机银行APP制表/李静

需求，资金大部分投向现金管理类理财产品，常因没能在赎回截止时点前及时赎回，而需要与收款方协商宽限期。但现在有了理财夜市产品，无论当日多晚赎回，第二个工作日资金就能到账，这极大地满足了他的资金周转需求。

理财夜市产品主打“24小时不打烊”服务，即在交易所工作日24小时前完成购买或赎回，可

享受T+1交易所工作日确认的便利服务。近日，多家银行理财公司丰富了理财夜市产品货架，推出多款支持夜间申购、赎回的理财产品。如中邮理财自8月14日起，将开薪宝人民币理财产品申购/赎回开放日的受理时间由15时30分延长至24时，此前支持夜间赎回的理财产品有理财宝、零钱宝系列部分产品以及鸿运灵活日开2号商户专属理财产品。

中国证券报记者梳理发现，目前理财夜市产品基本为现金管理类及短债类，风险等级基本为R1和R2，且理财公司一般会以现金管理类理财产品进行业务试水，并慢慢拓展到短债类理财产品。如招银理财打造的理财夜市产品货架，最初仅有现金管理类理财产品，逐渐拓展至短债类理财产品。今年5月，招银理财表示，除滚动持有型外，该公司旗下所有低波稳健短债类理财产品全部升级为理财夜市产品。

## “吸金”神器

业内人士告诉记者，在跨季与节假日时段，夜市产品为理财公司带来的规模增长尤为明显。

“理财夜市产品很受欢迎，像春节那会，我们在节前几天宣传了理财夜市，再叠加做高理财产品的收益率，整个春节期间销售了三四千亿元，远超往年同期一两千亿元的水平。”某股份行理财公司人士表示，接触到这三四千亿

元资金对应的客户后，如果理财公司能够提供让客户满意的产品收益和服务，这部分投资者就可能转化为购买公司其他产品的潜在客户，从而实现流量的有效转化与增值。

有业内人士从产品销量、费率收取、收益表现等方面，分析了理财夜市产品的运作情况。产品销量方面，夜市产品延长了有效申购/赎回时间，从而提高了规模增长率，促进产品销售；费率收取方面，无论是销售费、托管费，还是固定管理费，夜市产品都表现出更低的费率水平；收益率表现方面，夜市产品无论是短期收益率还是中长期收益率均比普通现金管理类产品更具优势，可能是各家机构选择了自家的优质产品来试水，促使整体收益率明显高于市场均值。

对于理财夜市为何如此火爆的原因，上述业内人士认为，一是在竞争激烈的市场环境下，现金管理类理财产品同质化严重、收益率差距小，发行机构对投资者需求响应的及时性以及客户服务水平的提升都是吸引投资者的关键；二是市场需求增长，理财夜市产品满足了投资者希望理财产品打破时间限制的需求。

## 考验机构募资、估算能力

理财夜市为理财公司带来显著规模增长的同时，对理财公司的资金垫付能力、估算水平、系

统支持及投资端流动性管理均提出较高要求。

一方面，夜市产品催生了大量垫资需求，理财公司需提升垫资能力，其中科技支持成为关键。“我们用旗下所有理财产品测算过垫资需求，然后才针对部分产品进行逐步转化。”某理财公司人士告诉记者。

另一方面，估算效率的提升同样重要，“普通理财产品之所以不支持夜间赎回，是理财公司在闭市后需要进行申赎量以及净值计算，这需要一定时间。而现在理财夜市产品支持夜间赎回，其实是在‘卷’理财公司的估算水平。如今，夜市产品实现当日赎回，资金在T+1日回到客户账上。我们希望能进一步提升客户体验，尽量做到T+0.5到账，即在第二个交易日上午就结算出来。”上述理财人士说。

此外，理财夜市对系统稳定性提出了较高要求。某国有行理财公司人士表示，公司目前已经加大这方面投入，以保障服务的顺畅与安全。

招银理财固定收益投资经理赵宇晴表示，相比普通理财产品，夜市产品对投资端流动性管理要求更高，“我们会依托管理经验和数据积累，分渠道总结申赎规律，作为预判基准；在月末、季末等关键时点前，增加与渠道方的沟通频率，了解可能出现的申赎变化，修正赎回预期，不断提高产品端申赎预判准确性，做足流动性储备。”