

千亿元级赎回压力下的银行理财：市场学习效应避免重蹈覆辙

“今年3月末到7月末，我行理财产品规模维持在600亿元水平。这波债市调整让我们的理财产品规模缩水了30多亿元。”一位中小银行理财业务负责人向记者直言。记者多方调研了解到，受季末回表、债市波动等因素影响，银行理财行业当下面临千亿元级别的赎回压力。

面对赎回压力，多家银行及银行理财公司相关负责人对记者表示，市场具有学习效应，“2022年底吃过的亏不会重来”。目前，银行理财机构在产品定位、策略制定、资产布局等方面均有提升，行业抗风险能力有所增强，赎回压力处于可控范围。

值得注意的是，短期负收益是投资者赎回理财产品的关键性因素。当前，银行理财客户尚处于对理财产品净值化转型的适应阶段。如何避免产品净值快速下跌、击穿客户心理防线是防止银行理财出现赎回潮的关键。

● 本报记者 张佳琳

反映，自己购买的招银理财季季宝等产品近期出现超预期亏损，准备到期赎回。“我一直都是抱着求稳的心态购买低风险理财产品，没想到9月27日季季宝直接亏了900多块，9月30日亏了400多块。准备到期就赶紧赎回。”北京投资者小吴说。

有业内人士告诉记者：“10月8日当天，银行理财产品整体赎回数千亿元，主要是资金可当日到账的现金管理类理财产品。10月9日和10月10日，赎回规模已经在下降了。”

值得注意的是，有银行理财公司10月8日暂停了快赎服务。当日，平安理财发布的《关于平安理财现金管理类理财产品暂停及恢复快速赎回业务服务的公告》称，因已垫支的金额达到设定的垫支总额（即客户快速赎回申请总额度超过限额），平安理财暂停提供现金管理类理财产品的快速赎回服务。

赎回潮短期难再现

“10月10日，银行理财的赎回情况已经稳住了。相较2022年，如今行业自身防御能力和客户对于银行理财产品的看法都发生了改变。”一位城

商行理财公司人士在接受记者采访时表示。

华西证券首席经济学家刘郁测算，9月银行理财产品规模降幅处于正常区间，9月末银行理财产品规模较8月末下降7826亿元，略高于2020年-2023年的每年9月7000亿元的变动均值，但基本符合季末回表规律。

“流动性管理是银行理财的优势。银行了解产品背后的客户结构、客户行为和客户心态，会做预期头寸管理。在资产配置方面，除了债券，银行理财还配置了存款等资产，能够有效应对客户大面积赎回。”西北部地区某银行理财业务负责人告诉记者。

刘郁认为，10月银行理财发生赎回负反馈的可能性不大，理财规模将在波动中企稳。在债市修复、银行理财规模回升的假设条件下测算，根据跨



视觉中国图片

银行理财规模缩水

“我行近期理财产品赎回规模比同业大一些，主要原因是县域客户占比较大，对产品净值波动比较敏感。”上述中小银行理财业务负责人告诉记者。

多家银行及理财公司业务负责人表示，近期银行理财行业整体赎回规模超5000亿元。

据国信证券研报测算，9月底银行理财产品存量规模为28.9万亿元，较8月减少0.7万亿元。银行理财产品收益率水平也较8月有所下降。9月银行理财规模加权平均年化收益率为2.70%，较8月降低26个基点。

某股份行理财人士向记者表示：“对投资者而言，短期负收益是其决定赎回的关键性因素。有些理财产品只展示成立以来年化收益率，投资者还没看到亏损情况，所以没有出现过大规模赎回。但也有些理财产品，客户以前会滚动持有，但现在到期后会被赎回，客户转而将资金投向股市。”

在记者调研过程中，一些投资者

积赎回冲击，国信证券分析师孔祥表示，行业可探索多种模式。

第一，加大定期开放式理财产品发行力度。目前定期开放式理财产品可以使用收益平滑机制，所以净值波动小，且定开模式有利于减小流动性冲击；第二，缩短久期，增加存单等资产配置。当前存单利率在1.9%-2.0%，票息具有久期短、波动小的优势；第三，发行封闭式理财产品。根据《资产管理产品相关会计处理规定》，封闭式理财产品可以采用摊余成本法进行估值，但需满足特定条件。

此外，研发多资产策略，增加与债券相关性较低的资产配置。业内人士表示，相关理财产品费率更高。目前，部分头部理财公司已经形成了较为成熟的产品谱系。

孔祥认为，近年来，随着资管新规

实施和非标资产供给收缩，作为与公募基金、保险资管同台竞技的资管形态，银行理财有必要通过增加股票投资来增厚收益。多家中小银行理财人士向记者表示，加配权益类资产将是银行理财的“必选项”。在银行理财资金具体入市方式上，可包括直接投资、委托投资、指数投资三种类型。其中，指数投资因其成本低、资金容纳量大等优势有望成为银行理财资金入市的主要途径。

在华泰证券首席固收分析师张继强看来，外力是阻断较大规模赎回压力的重要因素。例如，2022年底银行理财赎回潮的平息离不开监管助力。此外，市场自身也有调节机制。当市场调整到一定程度后，久配机构如险资将入场配置，抑制市场进一步调整。

多资产策略应对赎回影响

多位业内人士判断，此轮债市产生的负反馈效应更多体现在银行理财投资的基金专户上，而非银行理财产品本身。后者做了较多分散和备付策略，而前者受到资产波动和负债赎回双重挤压。

针对后续银行理财如何应对大面

投资范围更广、整体费率更低、多元化委外投资

现管类理财“隐形翅膀”还能飞多久

● 本报记者 李静

相较货币基金，现金管理类理财产品的收益率保持有一定的优势，尽管这一优势正在逐渐减弱。

根据华宝证券研究创新部的最新测算，截至2024年9月22日，现金管理类理财产品7日年化收益率达到1.73%，而货币基金7日年化收益率则为1.58%，二者相差15个基点，较前一周收窄3个基点。业内人士表示，现金管理类理财产品收益率更胜一筹，主要源于其投资范围更广、整体费率更低以及多元化委外投资。

稀缺债基加持

近日，理财业内人士向记者透露，现金管理类理财产品存在配置按照摊余成本法计价的债券型基金的做法，通过这种做法达到平滑净值波动并增厚收益的目的。具体来说，某现金管理类理财产品投向500天久期的按照摊余成本法计价的债券型基金，并通过协议约定将这部分资产的久期调整为1天，使得该理财产品的投资组合久期符合监管要求。

不过，某农商行资管部总经理告诉中国证券报记者，这样的操作在业内并不多见。“一般现金管理类理财产品仅会配置部分货币基金以进行流动性管理，按照摊余成本法计价的债券型基金本就稀缺，其额度早被机构抢购一空，就算你想要配置这类基金，也没有额度可以购买。”这位总经理说。此外，各地监管尺度不一，即便某地区的机构可以进行此类操作，并不代表其他地区的机构也可以这样操作。

在分析人士看来，从中短期来看，利率中枢下行的趋势不会改变，因此配置存款、同业存单、短久期债券的现金管理类理财产品收益率会进一步下行。

2021年，原银保监会与中国人民银行联合发布的《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》明确，商业银行、理财公司发行的现金管理类理财产品投资组合平均剩余期限不得超过120天，平均剩余存续期限不得超过240天。

除了上述原因，相较货币基金，现金管理类理财产品能够实现较高收益率的公认原因包括，投资范围更广、整体费率更低以及多元化委外投资。

现金管理类理财产品可投资中小企业私募债、银行间市场项目收益票据、非公开定向债务融资工具等，以实现券种下沉从而增厚收益，但货币基金配置这几类资产受限。2012年证监会向基金公司、基金托管银行

下发的《关于证券投资基金投资中小企业私募债券有关问题的通知》明确，货币基金不可投资中小企业私募债。

而且，现金管理类理财产品的整体费率低于货币基金。据普益标准统计，在收益方面现金管理类理财产品目前略有优势，且整体费率水平更低。

此外，现金管理类理财产品通过多元化委外，如借道保险、信托等机构，投资它们的优势资产，也可以实现较高收益率。

“银行理财借道保险资管机构，可间接投资收益率较高的协议存款，这类存款是理财资金无法直投的，仅面向社保基金、保险资金、养老保险基金等特殊资金。”开源证券银行业首席分析师刘呈祥表示。但在今年2月，监管部门要求保险资管机构发行理财产品等募集的资金计入同业存放科目，不得计入一般性存款。由于配置协议存款新老划断、信托委外被规范以及手工补息遭禁，现金管理类理财产品多元化委外的渠道正逐步收窄。

量价双跌

多轮降息降准、禁止手工补息、协议存款配置受限等因素使得现金管理类理财产品收益率持续下行。记者梳理券商研报发现，今年一季度末，现金管理类理财产品7日年化收益率中枢为2.17%；二季度末，该指标下行至1.89%；三季度末，该指标约为1.7%。同时，现金管理类理财产品规模也呈收缩态势。在分析人士看来，从中短期来看，利率中枢下行的趋势不会改变，

因此配置存款、同业存单、短久期债券的现金管理类理财产品收益率会进一步下行。

信达证券固定收益首席分析师李一爽表示，后续财政政策可能有较大发力空间，但过去依赖大规模投资提振经济的模式不会重现；促消费或成为扩内需的抓手，但政策见效可能需要较长时间，且仍需货币政策支持。不排除年内货币政策进一步放松。跨季后，资金利率可能与政策利率同步下降。

近日股市交投再次活跃，吸引一些现金管理类理财资金入市。有投资者表示，已经在国庆节后第一个交易日赎回流动性较强的现金管理类理财产品。有理财公司甚至因客户快速赎回申请总额度超过限额而暂停现金管理类理财产品的快速赎回、消费支付服务。

10月8日下午，平安理财发布公告称，根据《平安理财现金管理类理财产品快速赎回业务服务协议》相关约定，因已垫支的金额达到设定的垫支总额（即客户快速赎回申请总额度超过限额），产品管理人暂停提供灵活宝业务、天天成长C系列及平安理财旗下其他现金管理类理财产品的快速赎回、消费支付服务。

业内人士认为，近期居民的风险偏好出现回升，银行理财产品面临一定赎回压力，预计短期内现金管理类理财产品规模将承压，但由于理财客户与股市投资者重合度不高，因此赎回压力相对可控。多家银行理财公司人士告诉记者，近日已加大流动性储备以积极应对客户赎回。

存量房贷利率调整时间明确

● 本报记者 石诗语

10月10日，工商银行宣布将于10月25日实施存量房贷利率批量调整。

日前，中国银行、交通银行、招商银行、浦发银行等也发布存量房贷利率调整常见问题答疑，多家银行均表示将于10月31日前完成存量房贷利率批量调整工作。

部分调整细节明确

利率调整幅度方面，工商银行表示，除北京、上海、深圳等地区的二套房贷款外，其他符合条件的房贷利率都将调整为LPR-30个基点。当前房贷利率高于LPR-30个基点的，统一调整为LPR-30个基点。如果房贷利率等于或低于LPR-30个基点，那么已享受当前政策下的最优惠利率，不在此次调整范围内。借款人可以登录银行客户端，查询当前房贷执行利率，或咨询相关工作人员。

具体来看，北京、上海、深圳的二套房贷款利率，将按照当前二套房贷款利率下限调整，下调后利率值为：北京五环外LPR-25个基点，北京五环内LPR-5个基点；上海自贸区临港新片区及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山区LPR-25个基点，其他地区LPR-5个基点；深圳全辖LPR-5个基点。

同时，工商银行还表示，符合条件的首套、二套及以上存量商业性个人住房贷款利率都可以进行批量调整。如借款人的贷款不在北京、上海、深圳等地区，由于首套房和二套房贷款利率下限一致，则无需申请“二套房首套”，银行将批量进行利率下调。

此外，多家银行强调，由于此次利率调整仅涉及LPR加减点，并不涉及

贷款重定价日，并且不同客户贷款重定价日不同（可能是次年1月1日，也可能是贷款发放日），贷款利率在批量调整时可能未重定价，贷款采用的5年期以上LPR值（定价基准）有4.2%、3.95%、3.85%三种可能，使得存量房贷利率批量调整后可能会有所差别。到了贷款重定价日，贷款进行重定价后，参加此次批量调整的贷款利率将调整至同一水平。

需要注意的是，此次存量房贷利率调整只针对商业性个人住房贷款。商用房（含商住两用、商铺等）贷款不在此次调整范围内。存量房贷利率调整过程中，银行不向客户收取相关费用。

将惠及1.5亿人口

截至目前，据不完全统计，已有超30家银行发布调整存量个人住房贷款利率的公告，多家银行明确表示，拟于10月12日公布具体操作指引及相关事宜，并于10月31日前完成存量房贷利率批量调整工作。

多位业内人士认为，银行下调存量房贷利率，有利于进一步降低借款人房贷利息支出，继而促进消费和投资，也有利于减少提前还贷行为，同时还可以压缩违规置换存量房贷的空间，保护金融消费者的合法权益。

上海易居房地产研究院副院长严跃进告诉记者：“下调存量房贷利率比降低新购房贷款利率对于提振预期而言更有效，因为涉及面更广。尤其是近期国有银行的操作，对于市场情绪提振有积极作用。这是惠民的政策，有助于提振消费信心。”

预计这项政策将惠及5000万户家庭，1.5亿人口，平均每年减少家庭的利息支出1500亿元。