

理财与信托的委外故事：合作背后的增与严

今年以来，理财机构持续加强与信托公司的委外合作。机构研报显示，截至三季度末，理财产品配置信托资管计划规模增至6.6万亿元，季度环比增加逾1万亿元。

“今年以来，理财机构与我们的合作变多了。近年来，在合规框架下的委外服务、主动的委外管理现象增多，一定程度上助涨了理财产品增配信托资管计划的势头。”不少信托公司人士向记者表示，同时，得益于在债券估值方面的灵活性，信托资管计划成为现阶段理财机构偏爱的委外工具。

从此前的信托平滑机制到收盘价估值服务，再到自建估值模型，理财机构对产品估值采取的一系列平滑举措受到监管部门关注，这也促使其将注意力转向多元化委外。记者调研发现，在低利率环境下，理财机构承受着较大的资产配置压力，叠加投资者风险偏好整体下行等因素，理财机构的委外需求变得愈发强烈。

● 本报记者 吴杨



视觉中国图片

构提供便利，熨平理财产品净值波动。今年以来不少银行和理财公司加大了与信托公司的合作力度，委外规模有所上升。”某国有大行理财公司人士表示。

今年以来债牛行情延续，10年期国债收益率从1月3日的最高点2.5594%震荡下行至12月16日的1.7204%。西部某农商银行相关负责人表示，资本利得收益过于丰厚的情况下，银行或理财公司可能会把一部分收益“藏”起来，而信托公司可以将这些收益在不同时段腾挪，实现理财产品本身甚至跨产品收益平滑的效果。另外，华东地区某信托公司人士表示，理财公司不乏通过信托公司实现投资券种下沉的做法，以获取超额收益。

“通常情况下，理财机构看重的是信托公司在选择估值方法时具有灵活性，包括此前热议的信托平滑机制等，能达到平滑净值波动的目的。”前述华东地区某信托公司人士说。

今年以来，监管部门加强了对理财业务的监管，包括严禁使用信托平滑机制、收盘价估值法，要求非持牌银行压降自营理财规模等。针对近期一些理财公司自建估值模型，监管部门已出手干预。

“近日，部分理财公司收到监管部门通知，

要求不得通过自建估值模型等方式来平滑理财产品净值波动。信托公司也收到窗口指导，要求逐渐压缩相关业务规模。”前述华东地区某信托公司人士告诉记者，“这类服务在业内其实很常见。过去一年，信托行业规模增长最快的业务主要集中在银行及理财公司的委外领域。”

主动委外管理业务增加

不少业内人士认为，理财机构看重信托公司的平滑收益功能有其原因。2022年底理财产品发生赎回潮以来，理财公司为适配客户的低风险偏好，对产品短期净值的稳定性以及收益的确定性提出了更高要求。理财机构对产品净值平滑的迫切需求源于客群风险偏好的变化。

“理财产品的客群具有明显特征，他们希望投资存款类资产的替代品，追求较高的确定性收益。”前述国有大行理财公司人士表示，理财公司也意识到需要加强投资者教育，但这是一个长期培育的过程。

值得一提的是，除了单纯的委外服务，理财机构与信托公司的合作当中还有主动管理型委外，并且这类合作正在逐渐增加。

北方地区某信托公司人士向记者透露：

“对于委外服务，信托公司通常收取‘万几’的服务费；对于主动的委外管理，信托公司通常收取‘千二’‘千三’的服务费。这是因为主动的委外管理十分考验信托公司在全市场资产配置下的投资能力。”

“下半年以来，监管部门要求排查信托公司与理财机构合作开展业务的合规问题。在这种情况下，理财产品配置信托资管计划的规模仍在上升，一定程度上说明更多不以净值平滑为目的的委外业务出现了，我们现在与理财公司就有这样的合作：理财公司凭借现有资源，不见得能覆盖足够多的资产，于是选择与信托公司合作，投资信托产品。产品由信托公司主动管理。”前述北方地区某信托公司人士表示，从去年底开始，这类合作越来越多，但规模占比仍较小。

此外，还有一些事务性工作拉紧了两类公司之间的合作纽带。比如，信托公司可以完成理财机构的部分事务性工作。“信托公司能帮助解决理财公司人手不足的问题，如精细化的头寸管理、高效的交易询价等。试想一下，200多人的理财公司要管理上万亿元资产，很可能力不从心，委外需求自然应运而生。”上海金融与发展实验室主任曾刚表示。

而且，与信托公司合作，理财机构能在资产

配置端实现矩阵式管理。“对于理财公司而言，倘若每只理财产品均单独开户，账户维护与投资工作将过于繁杂。而配置信托资管计划，开设一个统一的债券投资账户，通过整合的形式进行债券投资，有利于提升账户管理效率。”前述北方地区某信托公司人士说。

合作规范性料提升

展望未来，一方面，“在信托监管趋严、对部分净值平滑操作进行约束的背景下，理财产品或承受净值波动压力，理财机构可能缩减与信托公司的委外合作规模。”中金公司分析师王子瑜表示。

另一方面，前述北方地区某信托公司人士认为，伴随信托公司主动管理能力的提升，主动的委外管理业务会更快增长。

“请给信托公司发展标品信托、培育自身的主动管理能力以及投研能力多一点时间。毕竟在此前很长一段时间里，信托公司的业务都是以非标融资为主。”前述华东地区某信托公司人士表示，不应谈“银信合作”色变，目前在合作中已出现信托公司主动管理委外产品的现象。

在规范合作前提下，未来理财机构与信托公司的合作空间有望拓展。“由于理财机构在人力、账户管理等方面存在堵点，二者的合作存在必要性，这也是一种正常行为。只不过，其中净值平滑的合作模式违背了监管部门对理财产品净值化转型的初衷。长期来看，通道类的委外合作不可持续。”曾刚表示，信托公司须加快推进业务转型和风险化解，回归本源业务，提升投研能力。

多位受访人士认为，从本质上看，理财产品通过信托资管计划平滑净值的做法有悖于资管新规和相关监管规定中理财产品净值化转型的核心思想。

如何做好理财产品净值化管理？前述国有大行理财公司人士表示：“应从产品本身出发，加强产品设计、资产配置、风险防控能力，丰富净值型理财产品种类，满足不同客群需求。同时，把现金管理类理财产品作为一个抓手，做好产品全链条管理。另外，应加大投资者教育力度。”

“待理财机构与信托公司不合规的合作业务整改完毕，符合监管导向的合作业务还会增长。”前述华东地区某信托公司人士表示。

王子瑜认为，未来需要密切关注同业存款定价整改、信托委外渠道规范等方面的进展。倘若同业存款收益率大幅下滑，则理财产品配置存款的动力将减弱，其有望增加债券敞口、寻求更多主动管理型委外，但理财产品净值波动的压力也会有所增大。

中国人寿闪耀资本市场： 荣膺“2023年报业绩说明会最佳实践”

在资本市场的璀璨星空中，中国人寿保险股份有限公司（以下简称“中国人寿”）以其卓越的投资者关系管理，荣获“上市公司2023年报业绩说明会最佳实践”奖项，成为资本市场一颗耀眼明星。

12月3日，中国上市公司协会（以下简称“中上协”）发布“2023年报业绩说明会最佳及优秀实践”企业榜单，鼓励上市公司加强与投资者的互动，传递公司价值，促进资本市场健康发展。凭借在年报业绩说明会组织和信息披露方面的出色表现，中国人寿获此殊荣。这不仅体现了其在投资者关系管理方面的卓越表现，也彰显了其在资本市场中的卓越形象和深远影响力。

中上协在评选“上市公司2023年报业绩说明会最佳实践”奖项时，综合考量了上市公司年报业绩说明会的组织情况、信息披露的透明度、与投资者的互动效果等多个方面。经过严格评审，中国人寿凭借突出表现脱颖而出，成为获奖的100家上市公司之一。

中上协统计数据显示，截至2024年6月30日，沪深北两市共有5130家上市公司召开了年报业绩说明会。经过对全市场上市公司召开年度业绩说明会情况进行总结，中上协与各地证监局、沪深北交易所及投服中心充分沟通交流，形成了100家“2023年报业绩说明会最佳实践”和366家“2023年报业绩说明会优秀实践”上市公司名单。

召开业绩说明会是上市公司关注投资者、尊重投资者的重要体现。中国人寿自上市以来，一直高度重视投资者关系管理，坚持定期召开业绩说明会，及时、准确地向投资者传递公司的最新发展状况和经营成果，切实保护投资者合法权益。近年来，该公司更是不断优化业绩说明会的组织和形式，通过创新说明会细节、丰富互动方式等手段，让投资者能够更加便捷高效地了解公司的发展信息。

在2023年报业绩说明会上，该公司管理层详细介绍了发展战略、经营情况、财务状况以及未来规划等内容，并回答了投资者、分析师和媒体记者关心的热点问题。通过这场会议，投资者对该公司的发展有了更加深入的了解，对其未来发展前景充满了信心。

中国人寿表示，获得最佳实践奖项是对公司相关工作的认可。未来，将继续秉持开放包容的理念，以业绩说明会为纽带，持续提升投资者关系管理水平。同时，公司也将继续加强信息披露工作，提高信息披露的透明度和质量，为投资者提供更加全面、准确的信息服务。

