

“+”出来的收益： 固收打底 理财驾驭多元资产有术



视觉中国图片 制图/王力

“权益市场走强，债市保持震荡，让‘固收+’产品的多元配置策略优势凸显。”某国有大行理财公司投研负责人告诉记者。

7月以来，理财产品底层资产收益表现呈现分化。纯固收类理财产品收益率出现回调，部分“固收+”、混合类、权益类产品收益率较为可观。多位理财公司人士向记者透露，将持续深耕“固收+”产品，“+资产”的部分主要聚焦于优先股、指数ETF、高股息股票、黄金、美股等。业内人士认为，在债市震荡及优质资产荒背景下，“固收+”理财产品的配置价值将进一步显现。

●本报记者 石诗语

资产收益表现分化

7月下旬以来，债市出现一定幅度调整，由于理财产品的底层资产以债券为主，部分纯固收类理财产品收益率也出现回调。

普益标准数据显示，7月21日—7月27日，理财产品存续开放式固收类理财产品（不含现金管理类产品）近1个月年化收益率平均水平为2.81%，环比下跌0.23个百分点；到期开放式固收类理财产品的平均兑付收益率（年化）为2.43%，环比下跌0.21个百分点，落后其平均业绩比较基准0.23个百分点。对此，普益标准研究员张璟晗表示，固定收益类理财产品的底层资产主要是债券，债市回调引发理财产品净值回撤。

“理财产品为降低波动，减持长期债券，进一步加剧理财产品收益率下行。此外，纯固收类产品因缺乏权益类资产对冲，债市回调时净值波动更显著，叠加信用利差走阔压缩票息收益空间，导致其收益率降幅较大。”星图金融研究院副院长、苏商银行特约研究员薛洪言分析称。

中邮理财认为，近期债市调整的影响因素主要包括：市场对“反内卷”政策的预期增强，叠加股市走强，投资者风险偏好提升，促

使部分资金从债市流向权益市场，形成“股债跷跷板”效应；同时，此前债券市场交易拥挤，久期水平处于历史高位，杠杆率接近历史高点，信用利差被压缩至低位，市场脆弱性加剧。在此背景下，经历前期上涨的债市投资者止盈情绪上升，引发连锁抛售，令市场波动加大；出口数据显示经济下行风险降低，部分投资者对“低通胀、弱复苏”的原有逻辑产生动摇，导致债市重新定价基本面因素。

相比之下，随着权益市场、商品市场回暖，部分“固收+”产品的“+资产”部分为产品提供了一定的收益。

例如，工银理财恒睿日升月恒系列一款固收增强型产品近1个月年化收益率超4%。工商银行北京市西城区一家网点的工作人员告诉记者：“这款产品以存单、高等级信用债券等稳健类固收资产打底，并通过大类资产配置策略应对单一资产波动，灵活调整大类资产配置比例，以银行优先股、A股、港股、美股、美债、黄金、转债等多策略增厚收益。同时，产品久期灵活，适度参与以套期保值为目的的金融衍生品交易，利率上行时利用国债期货进行对冲管理，控制净值回撤。”

多元化配置策略

“‘固收+’产品中‘+’的部分既是资产也是策略。”上述国有大行理财公司投研负责人表示，“‘固收+’产品以固定收益类资产打底，同时配置一定比例的权益类资产，通过不同的投资策略，力争平衡收益和风险。目前我们的主要策略有黄金策略、高股息策略、红利策略、优先股策略等。‘+’的部分，根据不同的投资策略，组合配置股票、黄金ETF、红利资产等标的，为产品净值争取向上的空间。”

“我们会通过加入多元资产来提升收益率，比如配置股票、可转债、基金等，主要是利用不同资产间的低相关性甚至负相关性，抓住大类资产轮动的机会，争取实现更高的收益率。策略方面主要运用FOF策略、量化策略等来提升资产组合的业绩弹性。”某股份行理财产品研发部相关负责人告诉记者。

“比如，‘+FOF’策略就是理财产品不直接投向债券或股票，而是投向基金组合，相当于为投资者提供了多元化资产配置组合。

通过分散投资多只基金，在行业风格和基金经理选择上都避免了过度集中，实现了风险的二次分散，提升了组合投资的风险收益性价比。”上述产品研发部相关负责人补充道。

农业银行丰台区一家网点的理财经理告诉记者：“近期，不少固收增强类产品年化收益率高于纯固收类产品。有的产品权益投资部分配置了2%左右的高股息率股票，拉高了近期的收益率。”

招商银行西城区一家网点的理财经理向记者推荐了一款“固收+”产品，其采用“固收+黄金+中性”策略，主要投资于高资质商业银行发行的二级资本债、永续债、高等级信用债，以及公募基金等，黄金类资产主要是指黄金ETF、挂钩金价的场外期权等。

此外，指数策略也被不少理财公司所采用。“我们权益投资主投沪深300ETF、中证500ETF和指数增强ETF。”东部地区某城商行理财产品相关负责人表示。

业内人士认为，2025年上半年债市震荡，影响理财产品收益率。展望下半年，债市或延续震荡行情。在优质资产荒背景下，含权“固收+”理财产品的配置价值将进一步显现。

薛洪言表示，下半年的理财市场仍将面临资金充裕与优质资产荒的结构性矛盾。“在此背景下，‘固收+’产品因风险等级适中、收益弹性较高，成为平衡收益与波动的重要工具，含权理财产品规模有望扩容。与此同时，养老与ESG主题产品受益于制度完善与政策红利，也有机会成为差异化竞争的热门赛道。”

北银理财多资产配置部总经理林彦博表示，下一步理财公司应突破传统固收依赖，深挖项目类资产价值，重点布局基础设施公募REITs等具有稳定现金流的资产；捕捉权益

市场结构性机会，通过量化指数增强策略、券商浮动收益凭证、FOF投资等工具化产品抓住市场红利；开拓跨境投资渠道，通过多种策略配置海外高息资产。

天风证券研究所固收首席分析师谭逸鸣表示，展望未来，面对资产荒，理财资产配置或减弱对债券票息的依赖，增加利率债配置，把握交易机会，通过配置多元化资产增厚收益，其中公募基金或成为重要选项。此外，通过信用债ETF可实现对低成本、高流动性资产的分散配置，丰富了理财资产配置的选择。

业内人士提醒，净值化时代理财产品净值会随着底层资产价格变动，“固收+”产品呈现高波动、高收益特征，投资者应结合自身风险承受能力、投资周期等因素理性选择，切莫盲目投资眼前高收益率理财产品。

人保、新华派息超百亿元
五大险企“现金红包”
陆续到账

●本报记者 陈霖

近日，中国人保、新华保险发布公告称，本周进行2024年度A股分红派息，现金红利发放日均为8月8日，合计分红金额超百亿元。届时，五大上市险企2024年度分红派息将全部完成。叠加此前的半年度分红，五大上市险企2024年累计分红907.89亿元，同比增长超20%。

此外，人身险产品预定利率将于今年9月下调，业内人士表示，此举将降低险企负债端成本，利差损压力有望缓解，将驱动保险股估值修复。

两家上市险企进行A股分红派息

根据中国人保、新华保险发布的公告，两家公司本周实施2024年度A股分红派息，股权登记日均为8月7日，除权除息日均为8月8日，现金红利发放日均为8月8日。

新华保险此次利润分配以方案实施前的公司总股本31.20亿股为基数，每股派发现金红利1.99元（含税），共计派发现金红利62.08亿元。中国人保此次利润分配以方案实施前的公司总股本442.24亿股为基数，每股派发现金红利0.117元（含税），共计派发现金红利51.74亿元。其中，A股普通股股份数为354.98亿股，派发A股现金红利共计41.53亿元。

中国太保、中国人寿、中国平安的2024年度分红派息已实施完毕，五大上市险企2024年度分红合计638.26亿元。叠加此前已实施的2024年半年度分红，五大上市险企2024年累计分红907.89亿元，同比增长超20%。

多家险企上半年经营业绩向好

近日，保险行业2025年上半年经营情况出炉。金融监管总局数据显示，上半年，保险行业总资产为39.22万亿元，同比增长16.05%；保险行业实现原保险保费收入3.74万亿元，同比增长5.31%。其中，人身险行业实现原保险保费收入2.96万亿元，同比增长5.64%，财产险行业实现原保险保费收入7744亿元，同比增长4.06%。

华西证券非银金融分析师罗惠洲表示，上半年，保险资产总额稳健增长的主要原因是保费收入增长和投资资产增值。人身险行业单月保费同比显著高增，且增幅自年初以来连续扩大，主要是因为银行降息推动客户转向保险储蓄产品，叠加保险预定利率三季度下调预期的催化。财产险方面，在新车销售的推动下，车险增速逐月改善，非车险表现分化。

从具体保险公司来看，近日多家保险公司在2025年年中工作会议上透露了上半年经营业绩，多家保险公司资产规模、保费收入等主要经营指标实现增长。

比如，中国人寿集团表示，2025年上半年，集团合并营业收入同比增长8.4%，合并总资产突破8万亿元（不含广发银行总资产3.69万亿元），管理总资产超15万亿元；中国人保表示，截至6月底，公司管理总资产突破4万亿元，较年初增长11.3%；中国太平表示，截至6月底，集团总资产达1.7万亿元，较年初增长6.4%，管理投资资产2.5万亿元，较年初增长0.4%，上半年总保费收入1556.7亿元。

看好保险股配置价值

今年以来，部分保险股涨势较好。Wind数据显示，截至8月6日，今年以来，申万二级行业指数保险指数涨幅超11%。个股方面，新华保险涨幅达到36.82%，在A股五大上市险企中居首位，中国平安涨幅超15%。

展望后市，业内人士认为，人身险产品预定利率将下调，这有助于各家险企压降负债成本，行业利差损压力将有所缓解，保险股估值仍有向上空间。

中国保险行业协会网站7月25日公布，当前普通型人身保险产品预定利率研究值为1.99%，触发人身保险产品预定利率动态调整机制。中国人寿、平安人寿等多家险企跟进发布公告称，将调整新备案保险产品的预定利率最高值。普通型保险产品预定利率最高值将调整为2.0%，分红型保险产品预定利率最高值将调整为1.75%，万能型保险产品最低保证利率最高值将调整为1.0%。

银河证券非银金融分析师张琦认为，在资产端，利率下行挑战险企盈利能力，但政策组合拳推动市场改革持续深化，资本市场发展态势长期向好，险企投资收益率压力不断缓解。负债端，人身险产品预定利率进一步下调，有助于减轻利差损压力，降低负债成本。

华创证券金融业研究主管、首席分析师徐康表示，利差损压力是保险股估值承压的核心原因，利差风险收敛或持续驱动估值回升。

从汉桑科技上市首日大涨 看银行理财打新“淘金术”

●本报记者 李静

8月6日，汉桑科技正式登陆创业板，该公司是一家提供高端音频产品和技术解决方案的综合供应商。中国证券报记者注意到，宁银理财旗下两只理财产品成功参与了汉桑科技网下打新。当前，越来越多的理财公司以A类投资者身份参与网下打新。业内人士认为，受政策推动，以及低利率环境下增厚收益的需求驱动，理财产品打新的案例有望增多。

宁银理财打新动作频频

汉桑科技发行价为28.91元/股，上市首日最高价达到110元，当日收盘价为82.89元。

7月23日，汉桑科技发布的《首次公开发行股票并在创业板上市发行公告》显示，宁银理财旗下两只产品“宁赢平衡增利国企红利混合类日开理财6号”“宁赢个股臻选混合类开放式理财产品1号（最短持有2年）”，以29.30元/股的价格各申报900万股，并入围有

效报价。

事实上，这并非宁银理财唯一参与打新的IPO企业。7月30日，广东建科发布的《首次公开发行股票并在创业板上市发行公告》显示，上述两只理财产品以7.36元/股的价格各申报3000万股，同样成功入围有效报价。

两只参与网下打新的理财产品近期业绩表现良好。其中，“宁赢平衡增利国企红利混合类日开理财6号”成立于2023年9月28日，风险等级R3，成立以来年化收益率为6.69%，近1年年化收益率为9.08%；“宁赢个股臻选混合类开放式理财产品1号（最短持有2年）”成立于2021年8月27日，风险等级为R4，业绩比较基准为6%，成立以来年化收益率为7.77%，近1年年化收益率为25.73%。

近期宁银理财打新动作频频。据其披露，7月23日，公司2只产品入围深交所某拟IPO企业的网下打新名单；次日，又有3只产品入围上交所某拟IPO企业的网下打新名单。截至7月25日，公司入围打新名单产品数量位居所有理财产品首位。

多种方式参与权益市场

宁银理财并非唯一一家参与网下打新的理财公司。记者注意到，在汉桑科技的网下投资者名单中，光大理财旗下理财产品“阳光橙增盈绝对收益策略”以28.78元/股申报900万股，但被低价剔除。光大理财6月成功参与了信通电子网下打新。

事实上，银行理财产品正在通过打新、定增、红利投资等多元化方式积极参与权益市场。

以工银理财为例，该公司推出“固收+港股IPO”策略产品，在上半年成功参与宁德时代、三花智控、JFBH等港股IPO项目，为投资者提供了“稳健底仓+超额打新”的良好收益。

上述个股上市后均有显著涨幅。其中，宁德时代发售价为263港元/股，8月6日以412.2港元收盘；三花智控发售价为22.53港元/股，8月6日以27.88港元收盘；JFBH发售价为27.8港元/股，8月6日以37.4港元收盘。

双重因素驱动打新

业内人士认为，理财产品网下打新阵容存在扩大的原因有二：一是政策驱动，二是低利率环境下理财产品增厚收益的需求强烈。

从政策层面看，今年1月，中央金融办等六部门印发的《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》显示，在参与新股申购、上市公司定增、举牌认定标准方面，给予银行理财与公募基金同等政策待遇。

3月，证监会发布实施《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》，增加银行理财产品、保险资管产品作为IPO优先配售对象。随后，沪深交易所修订发布首发承销细则、再融资承销细则，新增银行理财产品作为IPO网下投资者，并将银行理财产品和保险资管产品纳入A类配售对象范畴。

随着利率持续下行，理财资金入市的步伐逐渐加快。面对传统固收资产收益收窄的挑战，资管机构正积极拓展多元资产配置，增厚产品收益。