



# 固定收益产品，真的收益固定吗



近年，债券型基金等固定收益类产品发展迅猛，成为了满足投资者稳健理财需求的利器，甚至被贴上“银行理财替代”的标签。但不少投资者从字面上理解，觉得既然产品类型叫“固定收益类”，那就代表不仅能保本，且收益是提前约定好的固定数值。

这其实是个巨大的误解。与之前刚性兑付的银行理财等资金池产品相比，当前固定收益类产品的投资收益确定性，已发生了本质的改变；对于“固收+”产品而言，在变化的市场环境中，“+”也不代表必然能比纯固定收益产品获取更高的收益。

从历史数据看，固定收益类产品的净值波动一般小于权益类产品，因此其风险并未引起足够重视。资管机构的投资策略、财富机构的销售套路以及投资者的购买方式，均与之前刚兑产品时代无异。

随着近期债务违约事件增多，股市也明显回调，不少固定收益类产品出现较大回撤。这时，大家才真正体会到，这种收益不确定性的差异，会产生如此多的新问题。

如何做好固定收益类产品的投资、销售和购买，是资管机构、财富机构以及投资者今后都必须思考的课题。

固定收益（fixed income）是按预先规定的比率支付的收益。如大多数银行存款、债券等证券，都要规定一个固定不变的利率。

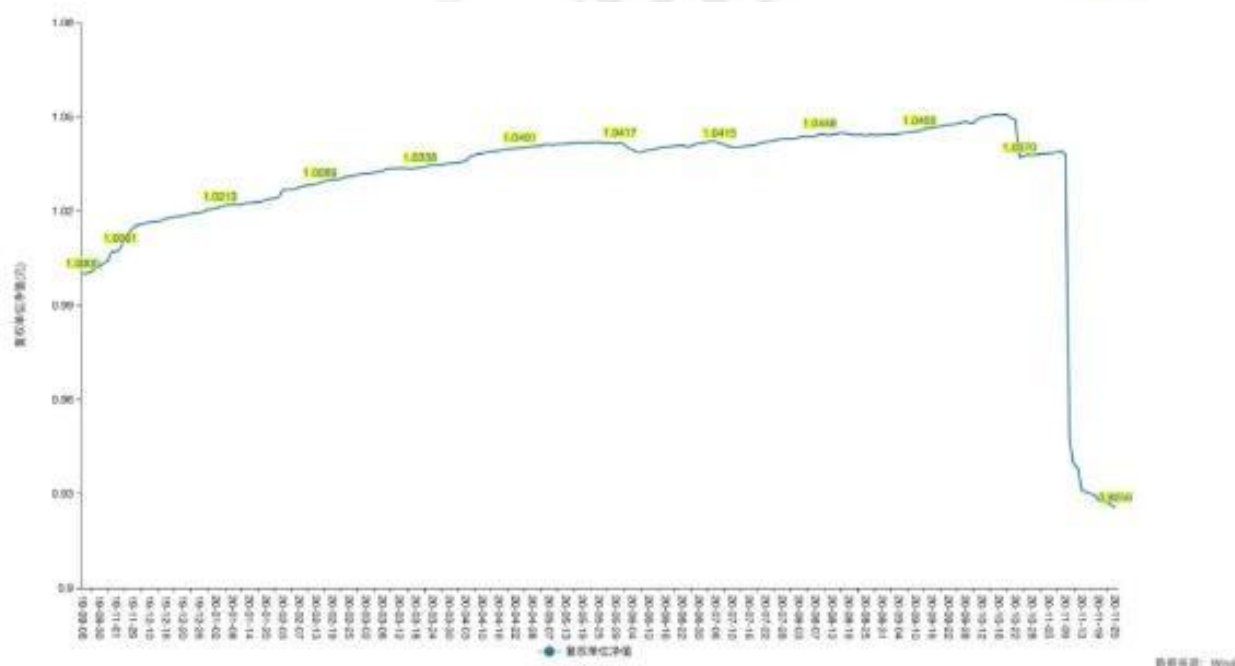
这些固定收益证券，虽然通常有确定的票面利率，但收益并不是绝对

的。如投资信用债，倘若债务人信用资质恶化，比如债务人经营困难，被迫债务重组甚至倒闭，就有无法偿还本金的风险。另一方面，在债券存续期间，债券价格还会因市场利率变化、交易时点把握而波动，并体现在理财产品的净值变化上而影响投资者的收益。如央行加息、市场利率上行，固定收益证券的折现价值就会下跌。

根据《资管新规》规定，资产管理产品按照投资性质的不同，可以分为固定收益类、权益类、商品及金融衍生品类、混合类。其中，固定收益类产品是指投资于存款、债券等固定收益类资产的比例不低于 80% 的产品。

当前的固定收益类产品，在《资管新规》要求下，从投资范围到估值方法等各方面都与过去有所改变。过去的固收产品收益固定，但现在完成净值化转型后，产品的净值每天都在上下波动，收益不但不确定，甚至有本金亏损的风险。如果产品不幸踩雷违约资产，甚至短时间内净值大幅下跌。

下图是某债券基金在 2020 年 10 月和 11 月踩雷华晨汽车、永城煤电违约债券后的净值表现。一个月左右时间内下跌了接近 12%，不但把之前赚的钱全都吐了出来，还比成立时亏了 7.44%。



资管机构只需要确保整个产品资金池的投资收益，能覆盖客户整体本息即可，无需精细化管理每只产品。产品的投资收益在产品发行前由资管机构设定，而不是基于实际投资业绩，资管机构的投资能力也无法有效区分。

财富机构成为简单的流量变现渠道。财富机构只需要迎合客户的偏好去推荐产品即可。产品简单明了，无需复杂的销售策略，也不用做投资者教育；产品的风险等级失真，中低风险等级约等于无风险，kyc 与 kyp 的适配能力也无关紧要；产品总能达到预期收益，“理财有风险，投资需谨慎”这句话，更像是满足监管要求的口号，无需强大的专业能力去识别产品风险。

投资者被过度“宠坏”。投资者购买产品时，只需关注产品管理人的信用资质、产品预期收益率和期限等几个关键要素即可，不需深入了解产品投资策略、资产投向，更没有持续关注和学习新知识的动力；购买产品后，对期间的产品投资动态、披露的最新信息不闻不问，只关心产品到期时，收益能否达到预期。投资者既要高收益，又要没风险，风险收益预期被扭曲。

当前，资管机构面临多重挑战。资产票面利率走低，纯债产品缺乏吸引，必须进行产品创新；信用风险处于高发期，稍有不慎就会踩雷；产品净值化转型，如若出现重大投资失误，对资管机构管理规模、市场口碑的影响“立竿见影”。

面对这些挑战，资管机构要回归到固定收益类产品的本源，即该产品绝大部分都是中低风险定级，主要是满足投资者稳健理财的需求，努力把产品的风险收益做到“可预期”或“高确定性”。

投前：产品的创设和风险定级要清晰且精准。新产品的创设应力求简单、清晰，风险收益特征明确且稳定。近年，新创设了不少固定收益类产品的细分类型，如各种“固收+”产品、存单指数基金等。以“固收+”产品为例，“+”的部分可以是股票、可转债、黄金、期权、股指期货等等。部分“+”的资产，投资者并不熟悉且风险较大，固定收益之上再加这些弹性收益，容易导致投资者难以识别，且不确定性因素太多，蕴含的风险较大。

另外，对新创设产品应有前瞻性思考，建设有效的产品评级体系，风险评级应能精准反映出产品的风险收益特征，以及做好面临重大风险时的压力测试。

投中：敬畏风险，夯实投研能力。去年四季度以来，多家民营房企债务违约。其实，“房住不炒”是近年调控政策的基调，房企一直都处于高压调控政策下，资金链非常紧张。但还是有不少管理人为了眼前的高收益铤而走险，漠视风险信号，导致多只产品因持仓这些违约资产净值大幅回撤。固定收益类产品，获得预期回报并不高，经不起债券违约的折腾。“敬畏风险”这四个字怎么强调都不过分。

随着债券违约越来越正常化，资管机构对风险事件的反应也越来越敏

感。这时，夯实投研能力和信评框架，深入研究并理解企业，才能跑在市场前面。另外，持仓一定要坚持适当分散，避免一次误判造成产品无法挽回的损失。

投后：实时动态预警监控，定期复盘。一是对产品的持仓资产要实时动态监控，前瞻性排查出资产风险；二是要确保产品按照既定的风险收益特征要求来管理，定期复盘跟踪，保证管理上不漂移；三是要定期测算细分策略的有效性。随着固定收益类产品成为大众理财配置主力，其规模势必对市场产生举足轻重的影响。一些细分产品，因资产供给有限，大量资金涌入后就会对市场造成冲击。比如，近期转债市场的火热和“固收+”产品的大量发行就有一定相关度。

财富机构要基于自身的专业能力，做好投资者教育和陪伴，帮助客户认知稳健理财不代表至少保本，中低风险是真有风险。要做好这个投资者服务，必须从客户认知角度出发，覆盖售前、售中、售后整个过程，把固定收益类产品的不确定性传递出去。

售前环节，提前管控不确定性。一方面做好产品准入，把关好产品持

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_37298](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37298)

