



民生理财总裁张昌林：如何解决理财产品的风险收益定位问题？





中国财富管理 50 人论坛·2022 年会于近日在京举行。本次年会以“经济高质量发展与中国特色金融发展之路”为主题，广泛邀请政府与监管部门负责人、专家学者及业界领袖展开高水平的思想交流，分享真知灼见，展望前沿趋势，为全面贯彻落实党的二十大精神并做好开局之年经济金融相关工作建言献策。民生理财总裁张昌林出席年会并在“全面净值化：银行理财的发展对策与能力提升”高峰论坛上发言。

张昌林认为，资管新规运行四年多以来见证了行业的巨变，银行理财

行业在规范化的道路上重新启航，但净值化的运行也给行业带来了很多的挑战。特别是 2022 年面临两次大的市场波动，使得理财产品某种程度上也遭遇了较大的信任危机。张昌林指出，市场出现波动和“恐慌式赎回”的原因，除了投资者对波动的理解和接受程度不高外，很重要的原因是银行理财的产品体系、产品体系结构、产品的风险收益定位需要进行进一步优化。张昌林建议：一是回归短中长期不同产品风险定位。二是降低短期产品收益预期，从而实质性降低短期产品的风险敞口。三是针对中长期的不同风险等级事先设定的风险收益特征，严格做好波动管理。

一、对净值化转型的理解

2018 年资管新规发布，改变了银行理财行业的发展趋势，其中最深刻的变化莫过于净值化转型。资管新规运行四年多以来，我们见证了行业的巨变，见证了理财行业在规范化道路上重新启航。但净值化也给行业带来了诸多挑战，尤其 2022 年两次大规模市场波动，其影响到目前为止仍未完全停息，某种程度上让理财遭遇了比较大的信任危机，迫使理财公司不得不重新审视自身，思考管理人对净值化转型的理解与广大投资者对净值化转型的理解是否一致，以及理财的产品定位和产品体系与投资者所需要的产品定位和产品体系是否适配，这是当前时点我们必须认真思考和回答的两个问题。

我国银行理财市场规模接近 30 万亿，从原来池化运作到逐步实行“三单”管理、独立核算、产品间风险隔离，目前 95%以上的理财产品已完成

净值化转型。银行理财的存量资产大多是债券类、固收类资产。自净值化转型开始到 2022 年年初，市场特别是债券市场的配合度很高，固收类市场始终比较友好。在这一过程中，很多投资者对理财从刚性兑付、保本保收益的产品转变为投资者自担风险的产品，并没有直观感受。直到 2022 年 11 月债券市场大幅波动，部分产品出现亏损，导致理财遭遇“恐慌式赎回”。这说明理财投资者对理财收益大幅波动的接受度并不高，羊群效应会导致集中赎回、非理性赎回，甚至迫使管理人被迫抛售债券，从而引发整个市场的“踩踏”。

2022 年 11 月债券市场波动幅度与以往相比较为剧烈，但从绝对收益变化看，其波动水平与资本市场、股票市场相比并不算大。之所以引发恐慌，除了投资者对波动的理解和接受程度不高以外，更重要的原因在于银行理财的产品体系、产品结构、产品风险收益定位亟待优化。目前银行理财产品中，80%以上都是 1 年期和 1 年以内期限的产品，特别以 3~6 个月为主力期限，而银行理财持有债券规模 20 多万亿，持有的信用债体量占整个信用债市场份额的 30%。银行理财集中布局如此短期限的产品，很容易对债券市场波动造成放大效应，使其波动幅度相对于产品期限明显偏高。

从观察情况看，银行理财持有债券的久期平均在两年左右，而产品期限大部分在 3~6 个月，期限错配明显，这会导致债券市场波动年化到短期限产品后会被显著放大。比如投资者持有 1 个月的绝对收益为-1.2%，就会将其理解为年化下跌 14%。实际上，债券市场不可能持续线性下跌，但

很多投资者对此并不理解。再加上年化收益率的展示方式与期限错配相结合，就会放大收益波动。从这个角度看，必须尽快解决理财产品的风险收益定位问题。

二、如何解决理财产品的风险收益定位问题

一是回归短、中、长期不同产品的风险定位。短期 1 年以内期限的产品，包括 3 个月、6 个月的产品，就是短期理财工具，就是类存款产品，它主要满足投资者高流动性、安全性的需求，同时兼顾收益。收益基本只要比存款利率高就可以了，它不应该大比例投资于 1 年期以上的债券，因为错配的期限越长、债券久期越长，风险越大，导致产品短期波动也会更大。因此建议短期产品应主要投资于货币市场工具。

对于 1~3 年的中期产品以及 3 年以上的长期限的产品，可以根据不同客户的风险承受能力和投资回报要求设计不同风险等级的产品，并进行相应的投资运作和风险管理，即按照低风险、中风险、高风险的不同风险等级确定风险敞口，并进行相应的风险管理。

一、低风险产品的收益特征 二、中风险产品的收益特征 三、高风险产品的收益特征

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_51450

