



银行-还原真实理财市场：债市负反馈如何破局？



行业近况

近期，银行理财产品较大的赎回压力以及连带的债市负反馈引起了资本市场较为广泛的关注。我们认为理财投资者的低风险偏好、理财产品以散户为主的投资者结构，是推动本轮理财产品赎回-债市表现疲软互相传导的核心因素。而理财机构近 2 年对公募基金产品配置需求的提升，也使得抛售流动性更佳的短债基金成为了理财机构的减仓手段；这也解释了为什么理财机构似乎并未在债市有明显的卖出行为。向前看，我们认为对市场更好的流动性呵护、有效缓解理财零售客户非理性情绪的持续发酵，或是破局债市负反馈的有效手段。

评论

业绩压力始于债市博弈，理财客户属性推动产品业绩、赎回压力负反馈加剧。

近期，一系列金融支持房地产政策出台，资金面收紧担忧升温，市场开始博弈未来流动性环境与利率走势，并开始逐步提前交易未来经济复苏的预期。债市波动放大导致净值型理财产品业绩承压，尤其是短期限理财产品，一方面受到短端利率更大幅度的调整，另一方面开放周期也更短、赎回压力更大。由此，理财产品的赎回导致理财机构出售债券应对赎回，债券价格进一步下跌，理财产品业绩继续承压，从而形成负反馈。

如何评估此轮的赎回压力？与主流观点不同，我们使用破净产品的规

模占比去预估理财的赎回压力，而非简单的产品数量占比；主要由于业绩表现更好的产品通常规模相对更大，产品数量占比可能放大了目前理财产品的业绩压力。截至 11 月 16 日，我们统计全市场破净理财产品占比 2.45%，相较今年 3 月 4.69% 的破净峰值仍有一定距离，产品业绩表现相对仍有一定韧性。另外，我们认为此轮影响对权益市场的关联不大：一是理财机构目前权益仓位已降低至历史低位（3.2%），二是目前股市表现相对平稳，不存在通过大幅减仓权益、实现理财产品浮动止损“净值维稳”的逻辑支撑。所以目前债市单一市场对理财产品赎回的影响力度，可能暂未超过 3 月份股市、债市“双熊”的影响。

由于基金具备更好的流动性，理财持有的短债基金遭遇抛压。当债市行情快速反转，债券市场的流动性有时无法支撑较快的调仓。而理财机构目前持有 1.27 万亿元公募基金（2Q22 数据），其中债券型基金占比 74%（0.93 万亿元）。我们认为由于基金拥有更好的灵活性，理财机构通过赎回持有的短债基金（短期限理财产品久期较短，通常配置短债基金为主）以更快速应对资产调仓，从而导致以短期纯债为主的基金产品遭遇抛压。

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_48910

