

告别“削峰补欠” 银行理财打法全面升级

银行理财估值整改“年中考”已经交卷。过去，银行理财行业依托信托平滑机制等“削峰补欠”手段，使得理财产品净值保持稳定。如今根据监管要求，理财公司不得使用收盘价估值等方式平滑理财产品净值波动，促使行业步入“真净值化时代”。如何降低理财产品净值波动，成为各家理财公司必须着力解决的重要课题。

笔者采访多家国有大行理财公司、股份行理财公司以及城商行理财公司业务负责人得知，理财公司此前通过信托平滑机制等留存的浮盈已释放大半，目前正通过优化资产配置、运用多元化投资策略、应用风险对冲工具、探索动态调仓机制等方式降低理财产品净值波动水平。

此外，仅靠传统固收类资产难以实现投资者对于理财产品理想收益率的期待。笔者调研发现，加大短久期资产买入力度，将资金委托给公募基金是当下行业增厚产品收益的普遍做法。此外，债券型ETF成为理财公司的新宠。



图片来源:视觉中国

积极应对净值波动挑战

多位理财公司人士表示，优化资产配置以及运用多元化投资策略和工具是应对产品净值波动挑战的两条主线。

“在资产配置上，我们会增加稳健性资产配置占比。例如，对于短期限理财产品，我们会提升存款、优先股等资产配置占比。同时，会控制权益仓位上限，将含权理财产品、‘固收+’理财产品的权益类资产配置占比控制在20%以内，以避免产品净值大幅回撤的风险。”某国有大行理财公司人士说。

北方某城商行理财公司首席投资官告诉笔者：“公司持有的定期存款明年到期量较大，寻找存款替代资产是我们今后一段时间的发力重点。考虑到降低产品净值波动的前提，下一步，我们会着重运用多资产策略，加快布局海外资产。”

除了在资产配置上有所调整，某股份行理财公司人士表示，公司将加强对多元化投资策略与工具的使用。一是应用对冲工具。探索使用市场中性策略，应用REITs、衍生品等工具来对冲风险。二是探索动态调仓机制。通过高频监测市场，及时调整持仓风格与品种。例如，债市收益率上行时增配短久期信用债，债市收益率下跌时锁定高息资产。

杭银理财业务负责人告诉笔者，公司会从产品维度和资产维度进行风险管理，控制理财产品净值出现大幅回撤。“我们会对定期型产品的流动性储备和封闭式产品实际收益率偏离度进行监测，同时关注产品杠杆变化情况。”

“在资产管理维度上，一是将权益类资产、固收类资产等进行池化管理。根据基本面、信用风险和流动性等因素，将不同资产分入相应的池级，对应不同的投资集中度和风险限额要求。二是充分评估资产的信用风险，对所有标的进行动态调整和日常维护。三是在投资交易环节对投资标的实施产品集中度、组合集中度的限额控制，以达到控制流动性风险的目的。”上述杭银理财业务负责人说。

信用债ETF成新宠

除了尽力降低银行理财产品的净值波动外，理财公司还积极配置规范透明、品类丰富的公募基金产品来增厚投资收益。债券型ETF尤其是可质押、流动性好的信用债ETF成为理财公司的新宠。

“相较于传统的场外信用债基金，信用债ETF在产品设计方面具备显著优势，其还能提供场内加杠杆的渠道。目前信用债ETF类别丰富，围绕期限、跟踪指数、底层资产类型等主题提供了多样化的品种。”华泰证券研究所所长张继强表示，2025年以来信用债ETF规模高速增长。截至7月20日，信用债ETF规模在债券ETF市场中占比60%。

业内人士表示，信用债ETF凭借集合投资特性，有效破解了信用债流动性不足的难题，为投资者在债市利率中枢震荡下行、持有到期收益率收窄的困境下进行波段操作提供了利器。同时，一篮子信用债集合具备分散风险的优势，投资者无需深入分析单只债券的信用资质。

上述国有大行理财公司人士告诉笔者，信用债ETF支持场内交易，机构有望借助质押获得杠杆收益。同时，高评级信用债ETF流动性优势突出，尤其符合理财资金短期配置的要求。理财公司特别关注信用债ETF在组合流动性管理中可以发挥的作用。目前行业持仓以AAA级信用债ETF为主，未来将根据市场情况适时增配其他类型品种。

事实上，在市场环境、政策支持、资金配置需求等因素影响下，银行理财机构对ETF的整体关注度出现提升。“客户对理财产品收益率的期待值较高，仅依靠固收类资产难以实现。因此在政策鼓励理财资金入市的背景下，理财公司通过持有ETF增厚投资收益，从而满足客户对投资回报的需求。”招银理财相关人士说。

“我们逐步从债券单一资产策略，转变为多资产策略。在低利率市场环境下，优化大类资产配置是同行都在做的事情。ETF具备流动性好、交易便利、费率成本低的优势，将是未来市场的主流配置品种。”上述北方某城商行理财公司首席投资官说。

为权益市场带来增量资金

“随着负债端规模不断增长，进行新一轮理财产品结构调整变得十分迫切。后续，银行理财机构一方面将发行低波动的稳健型理财产品以及多元主题理财产品；另一方面将适当通过增加权益类资产、配置衍生品等方式提升产品收益率。”国信证券非金融行业负责人孔祥表示，银行理财行业整改将为权益市场带来增量资金，预计年度量级在800亿元至1200亿元。

当笔者问及现阶段及未来公司发力的重点时，上述国有大行理财公司人士表示，公司将围绕“稳收益+低波动”双主线进行产品创新，同时将设计多样化的含权理财产品，持续发行“固收+”、“混合类产品”，通过小比例配置权益类资产来增厚产品收益。

杭银理财相关负责人告诉笔者：“2025年理财产品收益平滑机制将有序调整，公司将不断挖掘债券的投资价值，积极关注权益市场投资机会，持续推进全球大类资产配置和研究。同时，公司还将密切关注REITs、衍生品、跨境资产的投资机会。”

多位理财公司人士表示，从资产配置的角度看，今年股市震荡上行、债市高频震荡的特征较为明显，投资者配置一定比例的含权理财产品，有望增强收益弹性。

从理财公司的角度看，一方面，国家鼓励银行理财资金积极参与资本市场、提升权益投资规模；另一方面，理财公司持续提升自身的权益投资能力，特别是在多资产、多策略赛道上充分发挥优势，通过打新、定增、红利策略等方式提升投资收益率。比如，工银理财推出“固收+港股IPO”策略产品，今年上半年成功参与了宁德时代、三花智控、IFBH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。

(中国证券报)