

# 产品收益率下降 信托业核心竞争优势临考

本报记者 樊红敏 北京报道

近日,一份某信托公司内部发布的“产品要素调整通知”流出,该通知显示,“客户收益下降0.2%~0.3%/年,原定于6月19日执行提前到6月12日。”

《中国经营报》记者了解到,除上述信托公司之外,近期某央企信托公司理财经理也提示投资人,近期标准化固收产品收益率会进一步下调,如果有资产配置需求尽量在调整之前完成认购。中部地区某地方国企信托公司理财经理也向记者透露,该公司早在2022年底就已经下调了标准化固收产品收益率。

对此,业内人士分析指出,一方面,国内货币政策相对宽松,市场处于低利率环境,另一方面,随着信托公司转型进程的推进,高收益非标产品难以为继,集合信托产品平均预期收益在未来较长时间内还将保持下行的态势。

## 集合信托收益率再降

在信托产品收益率高峰时期,产品的年化收益率普遍在10%左右,2019年之后,信托产品收益率便进入下行通道,从高位降至6%~7%区间。

记者以投资人身份进行咨询时,上述发布“产品要素调整通知”的信托公司财富端人士表示,公司下调的是主动管理类产品的收益。

另外,据记者了解,近期,某央企信托公司向投资人发布提示:从“6月5日开始,标准化固收产品收益率会进一步下调:12个月期产品,由5%(年化收益率,下同)下调至4.8%;9个月期产品,由4.8%下调至4.6%;6个月期产品,由4.6%下调至4.5%;3个月期产品,由4.2%下调至4.1%;1个月期产品,由3.9%下调至3.8%;周开项目(每周开放一次)由3.6%下调至3.5%。”

“收益率下调从去年就开始了,上述公司调整的算是比较晚的。”上述某中部地区信托公司财富端人士告诉记者,其所在公司在2022年11月份前后,就已经下调了标准化固收产品。

据行业研究机构统计,截至6月2日,5月集合信托产品的平均预期收益率为6.59%,环比减少0.05个百分点;产品的平均期限为1.43年,环比缩短0.14年。

国投泰康信托发布的集合信托产品月度分析数据显示,2023年1至4月,集合信托产品对应的平均发行收益率6.66%、6.65%、6.67%、6.58%;平均成立收益率 6.68 %、6.67%、6.64%、6.62%。

对比来看,整体下降趋势明显。2022年同期,集合信托产品平均发行收益率、平均成立收益率则大概在7%左右。2022年1月至4月,集合信托产品平均发行收益率为7.02%、7.01%、7.05%、7.03%;平均成立收益率为6.99%、7.03%、7.04%、7.06%。

如果将时间线进一步拉长来看,在信托产品收益率高峰时期,产品的年化收益率普遍在10%左右,一些地产类信托产品的年化收益率甚至达到12%以上。2019年之后,信托产品收益率便进入下行通道,从高位降至6%~7%区间。

## 高收益时代告一段落

在利率下行的背景下,信托公司下调信托产品预期收益率属于顺应市场的行为。

对于集合信托产品收益持续走低的原因,金乐指数分析师廖鹤凯在接受记者采访时分析,主要因素有多方面,包括:经济增长放缓预期导致市场收益率整体下降;降息降准,无风险收益率下行,信托的预期收益率整体下调;投资者的风险偏好下降,导致对风险资产的需求减少,降低了收益率;市场资金面宽松,投资者对回报较为稳定的信托产品需求增加,导致市场收益率下行等。

“在利率下行的背景下,信托公司下调信托产品预期收益率属于顺应市场的行为。标准化产品利率敏感度更高,信托公司下调标准化产品预期收益率更是市场利率的反映结果。”廖鹤凯如是表示。

对于今年一季度集合信托产品收益率下滑的原因,中融信托创新研发部张陶然近期在研报中也表示,从原因来看,一是从宏观层面,国内政策相对宽松,市场处于

低利率环境,低成本资金进入市场,对信托业务形成挤出效应,对收益率造成打压;二是从信托行业转型来看,信托标准化进程加速,非标产品的快速压缩,一定程度上牺牲了产品收益率,多重因素交织下,短期内高收益时代或告一段落。

“信托非标产品现在比较少,主要剩下一些政信项目。政信项目一是受地方债务规模限制,融资成本高的资金进不去;二是风险有所提升,部分信托公司在展业方面有所收紧。”某资深信托研究人士向记者感叹。

公开信息显示,2022年全年,中国人民银行(以下简称“央行”)公开市场7天期逆回购操作中标利率曾有两调整,分别是2022年8月15日和2022年1月17日,调降幅度均为10BP。

央行公布的信息显示,6月13日,7天逆回购(OMO)操作利率和常备借贷便利(SLF)利率调降10

个基点;6月15日,中期借贷便利(MLF)利率也下调10个基点;6月20日,贷款市场报价利率(LPR)为:1年期LPR为3.55%,下调10个基点,5年期以上LPR为4.20%,同样下调10个基点。

此前,银行业已开启新一轮“降息潮”,全国性银行存款挂牌利率已经全面进入“2时代”。据报道,6月8日,全国性商业银行官宣下调人民币存款利率,经过调整后,六大行整存整取两年期、三年期和五年期人民币定期存款利率分别降至2.05%、2.45%和2.50%,部分股份行存款利率略高于国有大行。6月12日,十余家股份制银行也跟进调整人民币存款利率表,根据上述银行公告信息可知,活期和两年期、三年期、五年期定存有5~15个基点的下调,与大额调整幅度保持一致。

城投平台的融资成本相关数据也能佐证上述行业人士的观点。

华福固收研报数据显示,截至2023年5月中旬,城投平台2022年年报基本披露完毕,剔除掉合并报表的发债子公司及未披露财报的城投平台之后,剩余2064家样本城投平台。其中,2022年城投平均融资成本为5.6%。同时,样本城投平台长期股权投资总规模为4.21万亿元。

今年年初,南京市发布的《2023年预算报告》显示,南京全市融资平台经营性债务平均年息已降至4.41%,接近5年期LPR为省内最低,并划定了增量经营性债务成本上限,市本级5%以上高成本隐性债务已全部置换完毕,严格财务费用合同管理,防范违规隐匿成本。

此外,今年年初,江苏省多地发布的巡视或巡察整改通报称,要压降高成本融资,其中一些地方要求融资成本不得超过6%。而3年前,江苏一些区县城投融资成本的上限是8%。

## 强化投研+创新型业务

近两年,信托公司围绕私募股权、高收益债、特殊资产投资等创新型业务不断发力,以期获得超额收益。

长期以来,信托作为“非标大户”,高收益一直是其核心竞争优势,那么,在信托业“三分类”改革新规的大背景下,行业如何提升产品收益水平?

“产品收益水平是信托公司能否获取竞争优势的核心目标。信托公司需改变当前产品结构和策略相对单一、过多产品集中在债券、货币市场的现状,丰富产品种类,以选取优质的投顾、或充分挖掘和发挥私募产品的期限、杠杆率优势等方式,提高收益水平,提升同类产品的市场吸引力。”中诚信托投资研究部杨晓东近日在其发表的研报中如是表示。

此前,杨晓东也曾指出,当前信托公司标品信托业务主要以债券类投资为主,新成立的信托中债券投资类占比超过85%,标品信托整体收益水平难以获得较大幅度的提升。

上述资深信托研究人士分析认为,现在集合信托业务的展业方向大致只剩标品业务和股权投资两大类了,提高收益水平可能需要通过股权投资形式从新能源、高科技等产业投资方向入手。

廖鹤凯也向记者表示,信托公司可通过强化投研能力建设,提升资产配置能力,提高产品收益水

平;或者开拓新市场和业务领域,如参与新兴产业、创新基础设施项目、科技创新等领域,以获取更高的收益和增长潜力。

记者了解到,近两年,信托公司围绕私募股权、高收益债、特殊资产投资等创新型业务不断发力,以期获得超额收益。

以信托公司在私募股权投资业务方面的探索为例,国投泰康信托之前发布的一份行业研报显示,截至2021年年末,61家信托公司运用信托资产开展长期股权投资金额为1.60万亿元,占比达到8.04%,较2020年7.48%提升0.56个百分点,这

也是该数值近三年来的首次回升。

执中 Zerone 统计数据显示,2021年信托机构有31家机构进行了96笔私募股权基金投资,备案出资金额超过330亿元。

据私募行业专业服务机构2022年11月发布的不完全统计数据显,年内已有30家信托公司出资74笔,共投向71只基金,其中33笔已披露的投资金额近150亿元。

其中,仅2022年9、10月份,就有中航信托、百瑞信托、上海国际信托、华能信托、云南信托、中诚信托、国投泰康信托等数十家信托公司参与投资基金。

# 震荡市“固收+”稳中求胜

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

今年以来,虽然A股市场持续震荡,但“固收+”基金的业绩表现却相对稳定。

Wind数据显示,截至6月19日,全市场2870只“固收+”基金,今年

年以来取得正收益的有2559只,占比89.2%,平均收益为1.92%。

天相投顾基金评价中心在接受《中国经营报》记者采访时表示,今年以来,我国权益市场仍处于震荡行情。在权益资产波动较大的行情下,往往以固收资产打底,辅以适量权益或转债增厚收

益的“固收+”产品有着更为稳健的收益。通过对比可以看出,权益占比较高的股票基金与混合基金受到权益市场震荡影响,波动较明显,而“固收+”基金则较好地平抑了权益市场的波动,因此,其业绩表现相比权益基金更优异。

## 金融债占比超三成

Wind数据显示,2023年一季度,在“固收+”基金持有的所有债券种类中,无论是持有债券占净值比还是占债券投资市值比,金融债都位列第一,比例分别为35.55%和34.93%。

谈及金融债持有比例较高的原因,天相投顾基金评价中心分析,固收类基金的金融债投资占比

较高与其债券性质息息相关。金融债券包含了政策性金融债和非政策性金融债券。

近期金融债的投资占比拉至历史高位,在所有债券类型中位列第一,且较明显高于其他券种占比,这是由于近年来信用风险事件频发,机构对信用下沉大多持谨慎态度,而信用资质较高的金融债券则成为机构热抢的对象。“与此同时,机构对金融债的‘抢券潮’也使得高等级信用利差持续收窄,机构为了捕捉高等级信用债的宽信用行情,也进一步提升了金融债券的投资占比。”天相投顾基金评价中心有关人士说。

格上财富金樟投资研究员蒋睿认为,一方面,金融机构信用风险偏好不高,利率债和金融债是重点配置对象之一,而金融债在债券市场中占比本身就偏多,自然在债券配置时也会偏多一些;另一方面,去年年底,债市流动性挤兑导致优质资产被抛售,价格颇具吸引力,有些机构也会增配一些被错杀的金金融债。

记者同时注意到,相对于2022年,今年“固收+”基金持有可转债比例明显提升。Wind数据显示,2023年第一季度,全市场所有“固收+”基金持有可转债占净值比11.28%,占债券投资市

值比11.08%。而在2022年年末,“固收+”基金持有可转债占净值比10.75%,占债券投资市值比10.6%。

针对可转债资产在“固收+”产品中的配置比例有越来越高的趋势,胡中原指出,第一,从收益属性来讲,转债是组合重要的收益贡献来源。与股票相比,转债具有接近于权益类证券的高收益性,投资者可以利用转债产品获得间接参与权益市场的机会。同时,在债底的支撑、下修条款和回售条款的保护下,转债通常有着更小的回撤和更高的夏普比率,呈现出较好的收益风险性价比。在权益市场大幅走强的阶段,依托估值和平价的双重带动,转债市场表现甚至可能强于正股。而在权益下行市场中,转债可通过条款博弈和债底支撑获得相对稳定的回撤保护,在较低的风险下博弈股市的拐点。

第二,从“固收+”产品规模快速增长的大背景下,转债成为提升“固收+”产品组合收益的重要选择和来源。“第三,转债有效提升了组合的风险收益比。相比于纯债投资,收益增强作用显著;相比于权益投资,转债波动率通常较低,回撤保护方面占优。”胡中原说。

## 转债资产攻守兼备

针对“固收+”基金的良好表现,畅力资产董事长兼投资总监宝晓辉指出,这是“固收+”策略性质所决定的。因为“固收+”策略本身的特点就是攻守兼备,穿越牛熊。在近期市场波动的情况下,“固收+”策略产品的收益相对较好。

具体来看,截至6月19日,今年以来收益超过10%的“固收+”基金有13只,其中,嘉合磐石基金A/C份额今年以来收益高达38.14%和37.87%,位列前茅。此外,业绩表现较好的“固收+”基金还有西部利得新享基金A/C份额、华商双翼基金A份额、华安智联基金A/C份额以及新华双利基金A/C份额等。

记者注意到,从上述业绩表现较好的基金来看,基金经理确实对于股票和债券两部分资产均有深入的了解和分析。

嘉合磐石基金经理李超在2023年一季报中指出,权益市场方面,全年相对看好两条主线,一是受益于经济复苏的大消费,二是以半导体、人工智能为代表的硬科技,同时也比较看好新能源全年的表现。

对于债券市场方面,李超分析,今年债券收益率可能会面临一定的上行压力,他看好中短端中高评级信用债,并期待全年会有获得超额收益的机会。季报显示,在操作方面,李超管理的基金

的资产组合在一季度减持了新能源个股,并增持了半导体、通信等相关行业的个股。债券配置上,则主要以交易利率债为主。

华商基金固定收益部总经理助理、华商双翼平衡混合基金经理胡中原表示,转债资产是华商双翼平衡混合基金的重要收益来源之一,在提升收益的同时,也有效提升了组合的风险收益比。相比于纯债,收益增强作用显著。相比于权益,转债波动率明显较低,回撤保护方面明显占优,且累计收益也具吸引力。

“转债品种的流动性明显占优,且有更大的资本利得空间。”胡中原说,在股市持续低迷阶段,转债市场整体到期收益率将会提升。与同等级信用债利差显著收缩后,可作为流动性更好的纯债替代品种。而到了上行市场阶段,转债可显著受益于正股的上涨行情,在股性回升的过程中力争取得显著超过纯债的超额收益。

同样看好可转债的还有新华双利基金经理王丹。她主要布局在转债和科技股,转债方面优选景气行业,以及科技板块具备较好风险收益比的个券,股票方面精选科技股。因为“科技是经济转型和社会发展的方向,科技股今年在A股中的主线低位还是比较明确的,我们相信科技股持续的业绩增长将为投资人带来长期

2023年"固收+"基金业绩前20		
基金简称	业绩回报(%)	同类排名
嘉合磐石A	38.14	1/1314
嘉合磐石C	37.87	2/1314
西部利得新享A	18.85	3/1314
西部利得新享C	18.80	4/1314
华商双翼A	17.59	5/1314
华安智联A	12.74	6/1314
华安智联C	12.63	7/1314
新华双利A	11.14	1/893
新华双利C	10.93	2/893
天弘稳利A	10.71	1/663
鹏华丰和A	10.70	3/893
天弘稳利B	10.51	2/663
鹏华丰和C	10.46	4/893
泰康景泰回报A	9.35	8/1314
泰康景泰回报C	9.20	9/1314
华宝增强收益A	8.72	5/893
中加聚庆六个月定开A	8.69	10/1314
光大安诚A	8.55	6/893
华宝增强收益B	8.52	7/893
中加聚庆六个月定开C	8.50	11/1314
截至日期:6月19日 数据来源:Wind		

较好收益,关注硬科技相关的半导体、军工等产业链。”王丹表示。

谈及投资策略,王丹指出,中长期产业趋势的研究与发掘,是我们获得可持续收益的重要来源,也是我们分享国家转型升级红利的重要途径。我国在过去三十多年实现了各个产业的蓬勃发展,目前来看,只剩少数行业没有国产化,其中半导体就是这些少数中极其关键、壁垒很高的卡脖子行业,只有完成这个行业的国产化,才能保障国家安全。半导体产业趋势的确定性高,成长空间大,需要珍惜。

## 关注回撤与长期业绩

对普通投资者而言,如何选择“固收+”基金?

蒋睿指出,投资者最主要的是要厘清基金的收益来源,“固收+”基金在股票及转债市场偏强的时候会是收益增厚,在极端情况下也可能是收益侵蚀。如果收益增厚端以低估值、高股息为主的“固收+”基金可能进攻性一般但收益是相对稳定的,如果收益增厚端偏成长与进攻,可以考虑选择权益中枢在一成左右的“固收+”基金,降低股票端波动对净值的影响。

王丹分析,目前“固收+”产品比较多,偏债混合型基金、二级债基、转债基金等都可以是“固收+”产品,普通投资者在挑选“固收+”基金的时候,需要根据自身的风险承受能力去选择匹配的产品,首先要关注自己能否承受基金产品的现任基金经理在产品管理期间的历史最大回撤,其次再去查看其历史业绩,不仅要看基金短期业绩,还要看长期业绩,此外,还要关注基金权益类资产风格和配置情况。宝晓辉也认为,从投资者角度

来说,选择“固收+”基金确实需要一定的技巧,因为目前市场上“固收+”基金数量很多,基金管理者的水平也参差不齐,管理基金的收益也存在一定差异。他建议投资者在选择这类基金的时候要谨慎看待。首先要关注基金经理的过往业绩。其次要看基金管理人的背景。尽量选择经验丰富,有较长从业经验的基金管理人管理的基金产品,还要看基金经理的“出身”。“一般来说,险资出身的基金管理人管理的产品会相对好一些。”宝晓辉说。