产品扩容投资升温 柜台债迎来新机遇

本报记者 秦玉芳 广州报道

近来,债券业务柜台市场发 展提速,通过商业银行柜台渠 道发售的债券数量、规模持续增长,投资者配置意愿在逐步上升。部分商业银行加快柜台债系统的优化升级,提升面向

个人及中小机构投资者的服务 水平。

与此同时,中国人民银行发 布最新通知,进一步放宽机构投 资者通过柜台投资银行间债券市场的有关限制,提高银行间债券市场柜台业务的便利度和参与机构的积极性。

业内人士分析认为,对个人 及中小金融机构投资者来说,投 资者通过柜台投资银行间债券 市场的限制放宽将带来更多机

遇和挑战,可投资产品日渐丰富的背景下,投资者需要更加谨慎地选择柜台债产品,了解其中的风险和收益特征。

柜台债投资配置意愿上升

资管新规出台后,随着银行理财净值波动影响持续,柜台债这类资产越来越受投资者关注。

近来,面向个人及中小机构投 资者的柜台债发行提速。

Wind数据统计显示,今年年初至8月10日,柜台市场发行债券数量为95只,发行规模达1.788万亿元,发行数量及规模增幅扩大。

年初以来柜台市场债券托管规模持续增长。中国债券信息网发布的月报数据显示,截至6月末,债券市场整体托管规模为1003298.16亿元,其中柜台市场托管规模增至7707.53亿元。

从产品来看,面向个人及中 小机构投资者的柜台债产品愈加 丰富。

7月18日,中国农业发展银行在上海清算所以公开招标方式,面向全球投资者成功发行1年期支持农业科技创新主题债券70亿元,发行利率为1.95%,由中国银行、浦发银行等5家商业银行发行柜台债券10亿元。募集资金将主要用于农发行支持农业关键核心技术攻关、先进农机装备应用推广、农业科技创新平台建设等贷款的投放。

农发行官微显示,此次创新柜台债券业务的推出,是常态化发行面向个人和企业柜台债券业务之后,落实有关部门加快推动柜台债券业务发展决策部署的重要举措,持续创新柜台债券业务,助力中小金融机构等合格投资者通过商业银行柜台渠道在一级市场发行认购、二级市场交易流通等环节全面

2023年上半年债券业务柜台市场数据统计

月度	本月末债券发行量(亿元)	本月末柜台市场投资者数量(个)
1月	17474.54	30606360
2月	18904.45	30694551
3月	25987.78	30789870
4月	21210.54	30929750
5月	21927.86	31022488
6月	22310.96	31156849

数据来源:中国债券信息网

参与银行间债券市场。

新疆维吾尔自治区财政厅于 近日通过商业银行柜台市场发售3 年期地方政府债券3.3亿元,利率 为2.33%,由6家银行网点向广大 个人及中小机构投资者发售。

柜台市场债券投资者数量增长趋势明显。中国债券信息网披露的月度数据显示,截至6月末,债券业务柜台市场投资者数量增至31156849个,较1月末增加了55万余个。

某股份银行零售业务人士向《中国经营报》记者透露,近来客户对柜台债的关注越来越高,理财、基金等产品投资收益非常不稳定,存款利率也越来越低,很多客户愿意配置一些收益稳定的柜台债,加上上半年银行承销的几只债券定价也不错,网点业务人员推荐力度提高,投资者认购热情确实有较大的提升。

上述股份银行零售业务人士 表示,过去银行理财收益高且稳 健,投资者对柜台债不会有太多关 注,资管新规出台后,随着银行理 财净值波动影响持续,柜台债这类 资产越来越受投资者关注。

"投资者在买人柜台债后持有 至到期获得的利率是稳定的,且本 金安全,即便中间估值波动,对于 投资者来说也是安全的。而相对 于目前存款利率,柜台债的收益率 普遍更高一些。因此,对追求稳健 又不甘于只投资货币基金、存款等 产品的投资者来说,柜台债吸引力 正在快速上升。"上述股份银行零 售业务人士指出。

与此同时,商业银行也在积极提升柜台债业务服务能力。江西银行目前宣布,完成中央结算公司柜台债的系统优化升级,进一步提升投资者交易的便捷性和体验感。江西银行在官网公告中表示,下一步,将持续做好柜台债业务的发行工作,稳步扩大柜台债的业务规模和种类;持续优化柜台债业务的各项系统,丰富交易功能,不断提升投资者交易的便捷性和体验感。

可投资产品将更加丰富

国内积极推动柜台债市场发展,不断丰富产品体系、便利投资者参与,更好满足中小投资者多元化资产配置需求。

投资者配置意愿呈现上升趋势的同时,柜台债在产品多样化、流动性、投资需求匹配等方面也面临诸多挑战。

在光大银行金融市场部宏观研究员周茂华看来,柜台债市场整体发展平稳,但也面临一些例如投资品种不够丰富、期限结构相对单一、收益率普遍偏低、在匹配中小投资者需求方面存在不足等多方面的问题。

周茂华指出,柜台债市场自 诞生以来,在丰富投资者投资渠 道,构建多层面资本市场,支持经 济发展方面发挥经济作用,但相 对于银行间及交易所债券市场, 目前规模相对较小,柜台债市场 潜力尚未充分释放。

根据中国人民银行最新发布的6月份金融市场运行数据,截至6月末,债券市场托管余额为150.3万亿元。其中,银行间市场托管余额为130.2万亿元,交易所市场托管余额为20.1万亿元。分券种来看,柜台债券托管余额仅为442亿元。

从现券成交状况层面看,中国人民银行数据显示,6月份,银行间债券市场现券成交27万亿元,日均成交12876.1亿元;商业银行柜台市场债券成交7.6万笔,成交金额仅182.7亿元。柜台市场现券交易规模占比仍较低。

周茂华强调,近年来,国内也 在积极推动柜台债市场发展,不 断丰富产品体系、便利投资者参 与,更好满足中小投资者多元化 资产配置需求,不断提升柜台债 市场深广度和流动性。

中国人民银行8月4日发布《关于银行间债券市场柜台业务有关事项的通知(征求意见稿)》(下称《通知》),以提高银行间债券市场柜台业务的便利度和参与机构的积极性,促进相关业务规范发展。

《通知》放宽了机构投资者通过柜台投资银行间债券市场的有关限制,明确机构投资者范围包括持牌金融机构、资产管理机构,以及上述机构管理的各类产品。《通知》还明确将机构投资者可投资债券范围增加金融债、公司信用类债券制制,公司信用类债券机构投资者交易品种增加债券借贷和衍生品。

中国人民银行货币政策司司长邹澜在7月14日的国务院新闻办公室发布会上也指出,当前柜台市场与银行间市场、交易所市场相比体量较小,建设柜台市场有利于打造债券多层次市场体系。中国人民银行也将鼓励商业银行通过柜台销售交易国债和地方政府债券,并为客户出售长期债券提供双边报价,方便客户随时出售变现,增加更多兼顾安全性、收益性和流动性的金融产品选择。

周茂华认为,此次国内完善市场制度和交易规则等,进一步 推动柜台债市场发展,有助于促 进多层次债券市场建设,拓宽个 人和机构投资者投资渠道,更好 支持政府债券发行扩容,增强金 融服务实体经济能力等。

华福证券在最新发布的研报中也分析指出,债券市场分层建设方面,本次中国人民银行少见地专门提及柜台债券市场建设,我们认为这不仅是丰富债券市场多层次建设,也是为了践行普惠金融。

传播星球 App 联合创始人 付学军认为,对个人及中小金融 机构投资者来说,投资者通过柜 台投资银行间债券市场的限制 放宽将带来更多机遇:个人投资 者可以通过柜台债产品参与债 券市场,实现资产配置的多样 化;对中小金融机构投资者来 说,可以通过柜台债投资增加固 定收益类资产,提高资产配置的 效果。

付学军还表示,目前,存量柜台债的交易流通情况较好,但仍面临着流动性不足、信息不对称等挑战。随着投资者限制的进一步放宽,存量柜台债的交易流通可能会面临更多的买卖双方,市场流动性可能会提高。

在付学军看来,柜台债的推 广将增加债券投资品种,对投资 者来说,将有更多选择的投资品 种,同时也有更多机会参与债券 市场。"不过,放宽限制也会带来 挑战,投资者需要更加谨慎地选 择柜台债产品,了解风险和收益 特征。"

理财中期成绩单发布:亟须转向"买方思维"

本报记者 张漫游 北京报道

随着理财产品的稳步转型, 市场逐渐成熟,理财的投资者日 益增多。

近日,银行业理财登记托管中心发布的《中国银行业理财市场半年报告(2023年上)》(以下简称

"《报告》")显示,截至6月末,持有理财产品的投资者数量已突破1亿,上半年累计为投资者创造收益3310亿元。

然而,《中国经营报》记者在 采访中了解到,目前理财客户存 在两大特点:一是银行理财客户 风险偏好较低,二是客户对长期 限的产品接受度不足。业内人士认为,前期理财公司主要是基于"承接储蓄资金分流"的定位发展,客户风险承担意识和能力偏低,投资领域必然受限,因此产品创新不足,这种封闭逻辑严重束缚了净值化转型下理财业务的发展。

投资者倾向投资低风险、短期产品

《报告》显示,2023年上半年,全国共有225家银行机构和30家理财公司累计新发理财产品1.52万只,累计募集资金27.75万亿元;截至2023年6月末,全国共有265家银行机构和30家理财公司有存续的理财产品,共存续产品3.71万只,较年初增长6.88%;存续规模25.34万亿元。

分机构类型看,截至2023年6 月末,理财公司存续产品数量和金 额均最多,存续产品只数为1.62万 只,存续规模20.67万亿元,不过较 年初下降7.09%。

谈及理财公司存续产品规模缩水的原因,普益标准研究员何雨芮认为,首先是因为投资者"破净"阴霾还未消散。"由于债市波动等原因,2022年出现了两次破净潮现象,不少投资者无力面对产品净值连续下跌,纷纷赎回产品,投资者对银行理财的信任度显著下降。即使破净潮过去已有半年多,但个人投资者恐慌情绪并未完全消散,这在一定程度上造成了理财公司存续产品规模下降。"

惠營评级亚太区金融机构评 级董事徐雯超亦赞同上述观点。 她表示,当前理财市场仍处于修复 周期,存在阶段性压力,部分理财 产品的净值已企稳回升,但资金回 流仍需要一定时间。

"另外,各类资管产品的竞争加剧,银行理财投资者向公募基金迁徙。根据《报告》,上半年公募基金管理规模首次反超银行理财,基金市场的发展、吸引了理财产品原有投资者的目光,部分理财资金流向公募基金,导致存续产品规模下降。"何雨芮告诉记者。

徐雯超补充道,2023年上半年理财存续余额呈现先降后升的趋势,规模下降主要受理财赎回、季末商业银行存款冲量、银行重心更偏向表内信贷投放及揽储等多重因素影响。"但我们也看到,理财规模收缩幅度在逐季改善,随着理财表现的回暖、存款利率下调,也可促进理财扩容,预计下半年理财规模逐渐恢复增长。"

记者在采访中了解到,银行理 财客户风险偏好较低,且客户对长 期限的产品接受度不足,这是目前 理财客户的主要特点。

上述特点在《报告》中亦有所体现。何雨芮指出,根据《报告》,

在风险偏好方面,截至2023年6月末,持有理财产品的个人投资者数量最多的仍是风险偏好为二级(稳健型)的投资者,占比34.31%;在产品期限方面,投资者更偏好中短期产品,如2023年6月,全市场新发封闭式产品加权平均期限为346天,较年初缩短30.32%。何雨芮表示,中短期产品流动性强,能满足投资者对资金快速赎回的需要,近期零钱类理财产品的火爆也佐证了此点。

"目前市面上理财多为净值 型理财,主要构成为固收类产品、 开放式基金等,增量在期限上以 短久期产品为主。"徐雯超分析 称,在经历去年年底理财净值大 幅波动后,投资者风险偏好仍然 偏保守。"今年上半年,高流动 性、低波动性资产的占比持续上 升,债券占比在同比和环比上均 有下降,其中主要投资资产信用 债持有量持续下降,反映投资者 偏低的风险偏好,理财客户主要 通过银行获取,具有天然低风险 偏好属性。此外低风险偏好也是 目前经济企稳仍然存在结构性问 题下,个人及机构投资行为趋于 谨慎的宏观映射。"

锻造特色管理模式

面对投资者需求的变化,下 一步理财公司要如何发力?

普益标准研究员周彦希认为, 针对银行理财客户相对偏低的风 险偏好,当前理财机构的产品风险 等级主要为二级(中低),其次为一 级(低),产品类型集中于固定收益 类,能够较好地与客户需求相契 合;而针对客户对长期限产品接受 度不足的现象,目前理财机构已对 整体产品期限结构进行调整,1年 以上的封闭式产品存续规模显著 下降,新发封闭式产品整体结构 逐渐偏向短期限类型。"为应对买 方市场,理财机构应深度把握银 行理财客户需求,丰富固收产品 投资策略,提升收益增厚可能性的 同时,控制产品风险。"

中邮理财党委书记、董事长 吴姚东在新金融联盟举办的研 讨会中总结道,理财行业有着较 深的存贷款业务烙印,前期主要 基于"承接储蓄资金分流"的定 位,为客户开发比传统储蓄收益 率略高的产品,这种封闭逻辑严 重束缚了净值化转型下理财业 务的发展。以"承接储蓄资金分 流"的客户定位来决定投资领 域,由于客户风险承担意识和能 力偏低,投资领域必然受限,因 此产品创新不足,反过来又影响 新客户特别是高质量客户开 发。这不仅影响理财行业可持 续发展,还将客户自身的脆弱性 导入金融体系,在行业整体风险 防控体系尚不完善的情况下,容 易引发流动性危机。

吴姚东认为,银行理财要应

2023年6月末各类机构理财产品存续情况

机构类型	机构数量	存续产品数量	存续规模 (亿元)	存续规模同比
全市场总量	295	37062	253397	-13.07%
大型银行	6	694	7624	-29.43%
股份制银行	11	913	6543	-84.37%
城商行	105	9257	21755	-37.29%
农村金融机构	131	8058	10039	-16.54%
理财公司	30	16202	206652	7.99%
其他机构	12	1938	784	5.95%

数据来源:银行业理财登记托管中心

对未来的分化与错位竞争格局。 虽然银行理财产品经历了破净潮和赎回潮,但理财公司通过防御性投资和保守性产品投放,在一定程度上稳住了市场和客户,仍将牢牢占据投资者的绝对信任地位,成为投资者财富管理需求中最主要的"产品批发地",这一状况将长期持续。未来,大型银行理财子公司或将向全能型资管公司转型,通过对各类资产品,来满足各类型客户的综合化财富管理需求。

值得一提的是,今年以来,理 财产品的"破净"情况依然存在, 净值波动犹存。

周彦希认为,面对净值波动,首先,理财机构需优选投资标的,配置具备持续增长实力及稳定盈利能力的优质资产;其次,理财机构要充分运用各类资产与策略,坚持多元均衡配置及大类资产策略,通过多资产、多策略降低波动风险。

"我们看到银行方面为对冲净值波动,持续在产品端做调整。例如6月末一年期以上的封闭式产品规模占全部封闭式产品的比例继续提升。"徐雯超建议,

为稳定理财负债端,增加摊余和混合估值产品发行,引入更多估值技术与模型以支持多品种产品的估值核算。同时加强投资者沟通与教育以及产品信息披露,强化客户陪伴支持,借助科技手段提高客户画像精准度,提升核心竞争力。

周彦希还表示,要根据市场形势灵活调整,更好地应对行情波动,在收益和风险之间做好平衡。

吴姚东建议,对银行理财来 讲,还应该坚持可预期的投资收益目标,在这个过程中逐渐锻造 一些具有特色的管理模式,比如业绩基准、防止亏损、低回撤、低 波动的风险控制等,努力达到收益目标,这是相较于公募基金非常好的一个状态,也会成为理财 在资管行业中差异化的文化和竞 争能力。

另外,兴银理财方面补充道, 要做好投资者适当性匹配和投资 者教育工作,引导投资者理解净 值型产品收益风险共担的本质, 以精准产品画像和客户画像为驱动,做好客户适配,让投资者更好 地适应净值波动,树立理性投资、价值投资、长期投资的理念。