# 前五月固收类银行理财品平均年化收益率达4.4% 专家称应合理引导收益预期

#### ▲本报记者 苏向杲

今年以来,固收类银行理财收益 率表现亮眼。招商证券银行团队6月4 日发布的统计数据显示,前5个月,固 收类银行理财产品平均年化收益率高 达4.4%。对比来看,目前即使是5年期 定期存款,也鲜有利率超过4%的

受访专家认为,前5个月,固收类 银行理财产品收益表现较好主要与债 市走出单边牛市的行情有关。不过, 未来该类产品收益率或难以保持前5 个月的高收益率,投资者不应以历史 收益率作为购买理财产品的参考,而 要选择投研能力强的理财机构产品, 并拉长持有期。

与专家预测相呼应的是,近期多 家银行理财公司已经下调部分理财产 品业绩比较基准,以合理引导投资者 对理财收益率的预期。

#### 银行理财收益走高

固收类产品一直是银行理财最主 流的产品,因此其收益率走势代表了 整个银行理财产品收益率走势。银行 业理财登记托管中心发布的数据显 示,截至2022年底,固定收益类产品存 续规模为26.13万亿元,占全部理财产 品存续规模的比例高达94.5%。

由于固收类银行理财的资金主要 投向债券等固收市场,因此,债市走势 对其收益率影响显著。数据显示,截 至2022年末,理财产品资产配置以固 收类为主,投向债券类的资产规模为 19.08万亿元,占总投资资产的 63.68%

今年以来债市走牛,固收类银行 理财产品表现优异。招商证券银行 团队表示,由于理财公司开放式理财 产品用市值法估值,类似债基,净值 走势与债市紧密相关。去年12月中 旬以来,债市走出单边牛市行情,今 年5月中旬过后进入震荡牛市。因 此,今年前5个月该类理财产品净值



显著上升。

受益于固收类银行理财收益率上 升及银行存款利率下行等因素影响, 银行理财产品存续规模持续上涨。据 广发证券固收团队测算,截至4月末, 银行理财存续规模较3月末增长1.2万 亿元,5月份以来截至5月26日,存续规 模继续增长4000亿元。

招商证券银行业首席分析师廖志 明预计,未来几个月,银行理财存续规 模仍将明显增长,原因有三方面:一是 近3个月固收类银行理财收益亮眼;二 是第二、三季度银行理财资金流向存 款的力度较弱;三是存款利率下调提 升了银行理财的吸引力。

### 债市持续走牛不易

尽管银行理财存续规模可能继续 增长,但高收益率或难持续。

川财证券首席经济学家陈雳对记

者表示,银行理财的收益率会有一定 波动性,今年上半年好于去年同期,这 与市场及政策向好有关,下半年收益 率走势取决于市场形势,整体看有不

"由于债券票息明显走低,未来几 年,理财可预期的年复合投资回报率 或很难超过3.5%。需要清晰地看到, 2023年前4个月的理财收益率很难持 续。"廖志明表示,真净值时代,理财收 益完全取决于投资收益。由于银行理 财市值法估值比例大幅提升,净值波 动加大。民众投资难度上升,应选择 投研实力强的理财公司发行的产品, 并尽量拉长投资期限,以减轻理财净

中央财经大学证券期货研究所 研究员、内蒙古银行研究发展部总经 理杨海平对记者表示,综合来看,下 半年受宏观经济等多种因素共振影 响,债市很难持续走出牛市行情,因 此固收类银行理财也很难维持高收

从理财公司的角度看,杨海平表 示,净值化后,银行理财子公司要围绕 投资者的需求,依靠母行人才优势,打 造核心投研团队,并加强与公募基金、 券商资管等机构的合作,为投资者提 供良好的长期收益率。

陈雳也表示,理财公司要构建专 业的研究体系,强化风控与合规建设, 建立合理的考核体系,侧重中长期而 非短期考核。

实际上,近期一些理财公司已经 开始下调理财产品业绩比较基准,以 合理引导投资者预期。普益标准发布 的数据显示,4月份,全市场新发2434 款理财产品。其中317款为开放式产 品,其平均业绩比较基准为3.57%,环 比下跌0.16个百分点;2117款为封闭 式产品,其平均业绩比较基准为 3.65%,环比下跌0.04个百分点。

### 券商前五月IPO承销金额超1800亿元 "三中一华"依旧包揽前四席

#### ▲本报记者 周尚仔

如今,券商正积极重塑其投行 业务,以期充分发挥资本中介职能 定位,进一步强化服务实体经济 功能。

Wind数据显示,今年前5个月, 券商共服务企业完成A股IPO(按发 行日期统计)募资总额为1831.31亿 元,同比下降17%。其中,券商获得 IPO承销及保荐收入106.58亿元,同 比下降15%。

虽然前5个月IPO发行规模较 去年同期下降,不过,随着全面注 册制的落地,IPO发行速度提升,3 月份、4月份、5月份单月IPO发行规 模均超400亿元,分别为550.47亿 元、452.99亿元、416.47亿元。

从前5个月券商IPO承销金额 来看,"三中一华"依旧包揽前四 席,头部效应显著,中信证券、中信 建投、中金公司、华泰联合4家券商 的承销规模分别为314.79亿元、 257.29亿元、190.98亿元、143.4亿 元;海通证券紧随其后,承销规模 为143.21亿元。部分投行实力强劲 的中小券商表现持续亮眼,例如, 民生证券排名持续上升至第六,承 销金额为100.84亿元。当前,券商 投行业务集中度正在不断提升,上 述6家券商合计占据了63%的市场

从前5个月券商IPO承销收入 来看,中信证券、中信建投承销及 保荐收入均超10亿元(收入按照承 销商实际配额统计,如果没有公布 实际配额,则按照联席保荐机构数 量做算术平均分配),海通证券、民 生证券、中金公司、华泰联合、国泰 君安等5家券商承销及保荐收入均 超5亿元。上述7家券商合计承销 及保荐收入为68.45亿元,包揽了该 业务64%的收入。

华泰证券金融首席分析师沈

娟表示:"全面注册制已稳健落地, 2023年以来,IPO发行效率逐月提 升,预计今年IPO数量整体保持平 稳。同时,注册制改革以来,IPO市 场集中度持续抬升。在注册制背 景下,投行业务对券商专业能力和 综合能力要求提升,未来马太效应 有望进一步加强,大型券商将优先 享受注册制红利。"

全面注册制下,监管部门反 复督促券商归位尽责,形成执业 质量和专业声誉的市场化约束机 制。今年4月中旬,根据《证券公 司投行业务质量评价办法(试 行)》,中证协组织开展2023年券 商投行业务质量评价,而评价体 系中IPO项目撤否较多等问题是 扣分重点。

从IPO申报项目通过情况来 看,今年前5个月,共有22家券商 IPO项目审核通过率为100%,但也 有3家券商审核通过率为0%。去 年12月份,中证协发布了首次投行 业务质量评价结果,12家券商投行 入选A类。从今年前5个月的情况 来看,Wind数据显示,A类券商投 行中,申万宏源证券承销保荐、长 江证券承销保荐、国元证券IPO项 目、中泰证券IPO项目的审核通过 率为100%。

在头部恒强的行业生态下,在 近期的调研记录中,各家券商投行 也透露了各自特色打法。例如长 江证券瞄准产业趋势,加大市场开 发力度,深入挖掘具备上市潜力的 种子企业,在公司战略重点部署的 新能源、新材料、新一代信息技术、 高端装备制造等行业加强项目储 备,优化项目结构。申万宏源则从 战略高度放大投行作为优质资产 入口的作用,强化核心区域和重点 领域人才投入,强调合规和金融科 技基础保障作用,继续提升项目质 量把控能力。

## 新基金发行现"暖意"泉果思源基金首募规模超21亿元

### ▲本报记者 王思文

在公募基金发行市场遭遇寒冬的 背景下,近日泉果基金第二只公募产品 首募超21亿元,创下今年持有期权益基 金首发纪录,为基金市场送来了一份 "暖意"

《证券日报》记者采访公募人士后 了解到,从历史走势分析来看,在市场 估值相对较低、股权风险溢价相对较 高、基金发行市场遇冷之时,或是资金 较好的人市时点。

近日,泉果基金发布公告称,旗下 第二只公募基金泉果思源三年持有期 混合型证券投资基金(以下简称"泉果 思源基金")于6月2日正式成立,产品募 集期间获得83474户有效认购,首募规 模达到21.33亿元。

据了解,泉果思源基金由泉果基金 董事总经理、公募投资部基金经理刚登 峰担纲。公告显示,刚登峰持有泉果思 源基金份额总量达297.66万份,即自购 金额约300万元,通过此举显示其与持 有人共进退的决心。业内人士认为,在 信心比黄金更重要的时刻,泉果思源赢 得投资者青睐,彰显了市场对基金经理 及基金管理人的认可和信任。

事实上,今年以来,在市场分化和 风格快速轮动的背景下,新基金发行遭

Wind数据显示,以基金认购起始日 计算,5月份共有39只基金成立,环比下 降55.68%, 创下2018年2月份以来新低; 发行份额共计366.31亿份,环比下降 50.59%, 创下2018年9月份以来新低。平 均发行份额仅为9.39亿份。

上海地区一位不愿具名的公募基 金人士表示:"从历史经验看来,基金发 行的冰点往往可能是市场的低点,也是 资金逆势布局的买点,新基金低点入市 更容易创造出长期超额收益。"

"而在弱市中推出持有期模式的基 金产品,一方面能帮助投资者'以时间 换空间',规避短期市场波动带来的情 绪干扰,另一方面也有利于基金经理着 眼中长期进行投资布局,同时充分把握 市场震荡行情配置优质投资标的。"上 述业内人士表示。

对于当前市场的投资机会,从权益 资产投资"性价比"的指标——股权风 险溢价(ERP)来看,ERP越高说明股票 相较于债券的预期收益率越高,可能是 权益资产较好的买点。据华福证券统 计,今年4月中旬以来的股债行情推动 ERP再度上行至高位, Wind数据显示, 截至2023年5月29日,沪深300指数的 ERP为5.79%,位于2005年以来的82%分 位数,权益资产买点凸显。

华福证券首席经济学家燕翔表示: "当前时点股票资产已具有极高的性 价比,后续继续回调的时间和空间都 较为有限,行情出现反弹的概率较大, 特别是对于偏左侧以及持有周期较长 的投资者而言,当前可能是较好的人 场时点。

从具体板块投资方向来看,泉果基 金基金经理刚登峰对《证券日报》记者 表示: "2023年将会是转折之年, 新一轮 上行周期已开启,当前市场估值水平为 未来3年的收益表现创造了有利条件。 大概率可以看到消费服务场景、制造业 及房地产产业链、外需等方向的回升。"

### 国际油价企稳难挽主题基金颓势 7只原油QDII年内收益全部为负

### ▲本报记者 王 宁

自北京时间(下同)5月4日, WTI原油期价创出63.9美元/桶阶段 性新低后,国际油价整体处于震荡 向上态势,截至6月5日记者发稿 时,WTI原油主力7月合约持稳于70 美元/桶上方,一改此前颓势。虽然 国际油价在近一个月的区间中有 所企稳,但仍难以挽回相关主题基 金的净值下跌。

Wind数据显示,7只原油主题 QDII今年年内收益均为负,且份额 同步减少。其中,有3只产品规模 不足0.5亿元,沦为迷你基金,有4只 规模在0.57亿元以上。

### 供应端持续利好

在多位分析人士看来,近期国 际油价的利多基本面主要集中在 供应端,虽然宏观面利空短期出 尽,但仍有诸多不确定性。

银河期货能化投资研究部研 究员童川向《证券日报》记者表 示,近日,欧佩克与非欧佩克产油 国举行会议,各主要产油国经过 艰难谈判达成减产协议,将5月份 执行的自愿减产延长至2024年 底;同时,沙特还将在7月份实施 额外的100万桶/日减产,期限为1 个月。"石油生产国的额外减产奠 定下半年供应进一步收紧可能 性,供应端短期利多兑现,国际油 价表现偏强。"

"此次产油国减产协议对油价 的提振效果仍未达到市场预期。' 东证衍生品研究院能源与碳中和 高级分析师安紫薇也表示,国际油 价自5月份下跌以来,市场焦点重 新回到主产国减产问题上,虽然目 前来看,各国间对减产达成协议, 但俄罗斯减产执行情况如何也是 影响油价的主要因素之一,毕竟俄 罗斯海运原油出口量5月份仍处于 回升态势,产油国减产效果并未在 出口量上传导体现。

业内分析人士对原油基本面 多空因素的预期并不一致,整体来 看,后期原油期价仍有维持宽幅震 荡可能。童川表示:"若产油国结 東自愿减产,则供应端回升空间较

本出尽,下半年原油消费将呈现由 旺转淡的季节性变化,油价中期或 仍维持宽幅震荡格局。" 原油需求大概率逐渐下滑

大,将限制国际油价进一步上行空

间。整体来看,目前供应端利多基

"长期来看,海外经济存在衰 退预期,且新能源对传统油气有着 持续替代影响,原油需求大概率会 逐渐下滑。"童川表示,产油国在供 应端持续发力,使得原油能维持在 紧平衡格局。

由于国际油价的大幅波动, 以标普高盛原油商品指数、WTI原 油和布伦特原油期价收益率为标 的的相关原油主题基金收益也颇 受影响。

Wind数据显示,目前,有7只 原油主题QDII基金(A/C分开计 算),自5月4日至6月5日区间收益 率全部为负。其中,最低收益率 为-8.63%,最高收益率为-8.03%。 此外,从该区间份额表现来看,全 部呈现减少态势,其中,降幅最高 的达到6.9%,降幅最低的为4.2%。

同时,7只原油主题ODII基金 目前的期末单位净值最高的为 1.27,最低的为0.14。其中,有5只 基金的期末单位净值超过1,2只产 品低于1。从今年以来的收益来看, 7只原油主题QDII基金也未有较好 表现,仍全部为负。其中,最低收益 为-11.34%,最高收益为-8.24%。

从最新规模来看,7只产品中 最高规模为2.81亿元,最低为0.04

分析人士表示,由于原油及能 源化工主题基金与原油期价等标 的存在直接关联性,原油后期宽幅 波动仍对相关基金净值有直接 影响。

安紫薇认为,年内以跟踪原 油期价或指数为标的的QDII类产 品收益率基本反映油价震荡下行 态势,在海外经济边际转弱的预 期未能发生改变的情况下,依靠 供应端调节扭转油价颓势难度依 然较大,但可能起到托底作用,而 预计油价趋势性上行的驱动力依 然偏弱。

### 5月份237款万能险近七成平均结算利率不足4%

### ▲本报记者 冷翠华

根据Wind数据,截至6月5日,已有 237款万能险公布了5月份结算利率, 平均结算利率(年化,下同)为3.57%。 其中,近七成产品结算利率不足4%。 无论是与去年5月份还是去年年底相 比,万能险结算利率都呈进一步下降 态势。

受访的业内人士认为,去年,险资 投资浮亏较大,同时,万能险结算利率 相对资本市场的变化有一定滞后性,加 上银行存款利率持续下降等因素是万 能险结算利率持续下降的主要原因。 整体来看,在市场利率持续下降、资本 市场震荡等因素影响下,万能险结算利 率可能还将进一步下降。

### 结算利率持续下降

记者梳理万能险相关数据注意到, 在已发布5月份结算利率的237款万能 险中,77款产品结算利率在4%(含)至 4.85%(含),占比为32%;111款产品结 算利率在3%(含)至4%(不含),占比为

46.8%;49款产品结算利率不足3%,占 比约为21%。

对比来看,去年同期,1449款万能 险的平均结算利率为4.02%。其中,18 款产品结算利率为5%;883款产品结算 利率在4%(含)至5%(不含)之间,占比 60.9%;450款万能险年化结算利率在 3%(含)至4%(不含)之间,占比31%; 98款产品结算利率不足3%,占比6.7%。

从具体的万能险来看,多款产品 持续下调结算利率。例如,某人身险 公司的一款两全保险(万能险)近一年 多次下调结算利率,其去年5月份的结 算利率为3.95%,去年11月份起下调为 3.85%,今年1月份起下调为3.75%,5月 份起下调为3.65%。

值得注意的是,多款万能险产品按 照最低保证利率结算。例如,另一家 人身险公司的一款万能险从2015年12 月份至2020年2月份,月度结算利率皆 为5.6%,2020年3月份下调为5.1%, 2020年7月份下调为4.8%,2022年2月 份下调至3.5%,自2022年5月份起,该 产品结算利率一直为3%。而记者查询 该款产品说明书注意到,其最低保证

年利率正是3%。

### 未来吸引力如何?

从万能险市场规模来看,今年前4 个月,代表万能险保费收入的保户投资 款新增交费为3186亿元,较去年同期的 3167亿元微增0.6%。在结算利率下降 的背景下,万能险今后的吸引力如何?

中央财经大学中国精算科技实验 室主任陈辉表示,万能险的相对吸引力 主要体现在保证利率上,理财产品净值 化管理后,消费者对保险的消费意愿会 有所提升,但值得注意的是,在利率下 降的大趋势下,较高保证利率的万能险 也将减少。

泰生元精算咨询公司创始人、英国 精算师协会会员、定价精算师毛艳辉表 示,尽管结算利率在下降,但万能险依 然有较强的相对吸引力。

星图金融研究院研究员黄大智预 计,万能险保费规模将整体保持稳定, 不会大起大落。

今年,权益市场整体形势比去年更 好,万能险结算利率为何仍在持续下降? 对此,黄大智对《证券日报》记者表示,权 益市场只是万能险资金投资领域之一,万 能险结算利率要看其整体投资收益情况, 和权益市场表现并非完全一一对应。

陈辉对《证券日报》记者分析称,根 据监管机构披露的数据,2022年底,保险 资金运用余额为25.35万亿元,年化财务 收益率为3.76%,年化综合收益率为 1.83%。综合收益率低于财务收益率,意 味着去年保险业资金运用整体存在浮 亏,且金额较大。尽管今年资本市场有 所回暖,但尚不足以弥补去年的浮亏,因 此,万能险的结算利率仍在持续下降。

陈辉认为,无论从存款利率、债券 市场以及股票等权益市场的投资来看, 预计今年保险公司仍面临较大的投资 压力,万能险整体结算利率仍有可能进 一步下降。

毛艳辉表示,保险资金的运用相对 资本市场的变化比较滞后,但如果利率 长期走低或者滞留在低位,对保险市场 的投资收益率有影响。险资绝大部分投 向了固收类产品,同时去年险资投资收 益率较低,因此,虽然今年资本市场有所 回暖,但万能险结算利率仍在持续下行。

本版主编 于南 责编徐建民 制作刘雄 E-mail:zmzx@zqrb.net 电话 010-83251785