



从利率持续下行及客户配置的习惯来看，投资者倾向的投资方向会带来两个结果：一是过度规避风险导致“高抛低吸”，错过前期已经释放风险的权益类、债权类资产机会，造成实亏落地；二是短期产品带来“可掌控”的错觉，实际收益率将进一步趋近于通货膨胀变化，资金保值及购买能力下降。

银行理财也会波动？ 资产配置应何去何从？

文 | 中国工商银行北京市分行私人银行中心投资顾问 周紫桐
责任编辑 | 郭旭

银行理财作为一种颇具“中国特色”的投资品。“风险低”“收益稳”的属性逐步成为广大投资者的深层认知。但从2019年起，随着资管新规逐步落地，理财与安全稳定间的等号被打破，理财产品的净值化带来的波动及不确定性给投资者带来了深层焦虑。面向未来，我们如何面对理财波动？理财产品又该怎样配置？

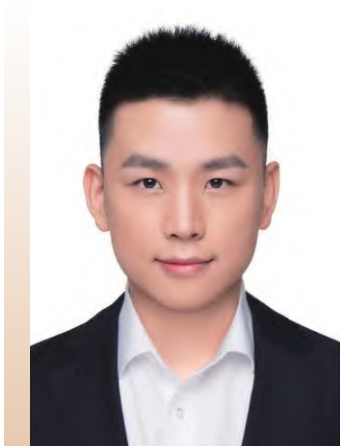
理财波动，原因几何？

1.《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（简称资管新规）于2018年4月27日颁布，过渡调整期结束时间为2020年7月31日，因各种

因素综合考虑最终将过渡期调整至2021年末。资管新规的主要内容可以简述为如下9条：

- (1) 打破刚兑，禁止资金池业务；
- (2) 资管产品净值化转型；
- (3) 产品分类管理，投资者适当性要求提升；
- (4) 严格区分标准化资产和非标资产；
- (5) 限制杠杆水平；
- (6) 防范流动性风险和操作风险；
- (7) 鼓励成立银行资管子公司，要求独立托管；
- (8) 统一监管标准，消除监管套利；
- (9) 提高资管行业准入门槛，严格限制非金融机构。

2.在资管新规过渡期结束的背景下，银行理财随其持有的标准化资产一并波动，随“刚兑”预期被打破，持有银行理财的客户并不能获得稳定收益。客户倾向于配置风险稳定且时间更短的资产，如定期存款、现金管理类产品。从利率持续下行及客户配置的习惯来看，投资者倾向的投资方向会带来两个结果：



周紫桐

中国工商银行北京市分行私人银行中心投资顾问，从业9年。
2022年中国工商银行北京市分行“青年岗位明星”；
2022年中国工商银行二、三、四季度私人银行中心党员先锋岗；
2021年度中国工商银行优秀调研课题二等奖；
2019年中国工商银行北京市分行第三届大数据竞赛一等奖；
2019年中国工商银行北京市分行优秀信息工作者；
2017年金融市场产品经理营销大赛创意作品三等奖。

一是过度规避风险导致“高抛低吸”，错过前期已经释放风险的权益类、债权类资产机会，造成实亏落地；二是短期产品带来“可掌控”的错觉，实际收益率将进一步趋近于通货膨胀变化，资金保值及购买能力下降。

如何投资，投资者要规避这三种投资思维

从公开数据及笔者多年的客户维护经验来看，投资者在投资过程中会出现以下三种思维，这三种思维并没有错，但从投资角度来看，拥有这三种思维对于投资却有明显的不利影响。

1. 惯性思维

规避危险是人类的本能。在遇见市场或理财产品回撤的情况下，撤离、调整、缩短时间均是投资者的本能，但本能并不是理性。回想我们在市场调整时，如何规避本能的心态，投资者可以用如下思路调整认知以对抗惯性思维：

离场调整=低位离场，缩短周期=更大波动

从市场趋势来看，有回调就必有回升，且从经济发展的本源来看长期持有才是抵御波动的最强办法。以A股为例，上证指数近十年年化收益率4.02%，沪

深300近十年年化收益率5.15%（数据截至：2022年11月10日）。

2. 绝对思维

银行理财“刚兑”十余年，给予投资者一种绝对思维，这种思维是银行和投资者携手形成的。传统的理财产品采用资金池形式，客户虽然获得较固定的收益，但是未从投资结果中享受到超额收益，该模式也面临不清晰的风险。

就现在新规产品而言，我们可以从一个简单的例子了解目前的产品形态：我们投资一家商场100万元，对应产品为每1万元10公斤牛肉，预计1年后出售利润为4.5万元，但是我们无法

确定1年后的当天商场正好卖出1000公斤牛肉,可能是951.43公斤至1052.78公斤这个区间,而且牛肉的价格也会随市场的供应需求情况有所浮动,当然在实际的投资中,为了分散风险产品也不可能只投资“牛肉”这一种资产。资管新规下的理财产品就与上述商场投资有一定类似之处,绝对的情况在各个领域、各个环节都无法成立。

3.分散思维

“不要把鸡蛋放到一个篮子里”,是一个非常著名的投资警示,也在不同投资者的心中形成不可磨灭的地位。但是我们真的“分散”了吗?

在实际情况中,我们看到不少的分散表现为:单一投资人购买同一家银行的同一时间发行的多支理财产品,这并不是分散。真正的分散应满足四个条件:期限错配、多重市场、不同机构、风险交叉。

一是期限错配,投资者应该根据自己的资金流动性及潜在需求做好投资期限的规划,短期应对消费生活需求、中期做好资产保值、长期做好资产增值。

二是多重市场,投资者应该选择多种市场的不同策略,如权益市场的量化、指数、增强;债券市场的利率债、信用债;商品市场的原油、黄金等。

三是不同机构,一般情况下同一个机构的顶层决策策略有一定趋同,选择不同机构,如多家银行、多家券商也可以一定程度分散风险。

四是风险交叉,应该由绝对保守转向相对保守,对于一般的投资者来说5%以内的权益仓位对于整体配置的积极影响远大于消极影响。



大类资产配置建议

大类资产	配置建议				
	看空	低配	标配	高配	超配
固收			●		
权益			●		
黄金		●			
原油		●			
人民币汇率	●				

数据来源: WIND, 工商银行私人银行投资顾问团队

配置框架的运用及后续配置建议

1.配置框架:

根据上文的相关建议,各位投资者可以根据自身需求采用如下配置比例,笔者建议在目前的市场情况下多少应该有一些权益配置:

类型配置	现金管理 (流动)	固收类 (低风险)	固收类+ (中低风险)	保险保障	权益及商品
保守型	10%	70%	5-10%	10%	0-5%
稳健型	10%	55%	15-20%	10%	0-10%
平衡型	10%	40%	20-30%	10%	0-20%
成长型	10%	30%	30-40%	10%	0-30%
进取型	10%	20%	35-45%	10%	5-35%

2.大类资产配置建议:

债券型产品配置:产品配置方面可以选择固收打底,依据投资者个人的流动性偏好,合理搭配短期与长期产品,建议适度增配长久期纯债类产品。

固收+产品配置:从中长期来看,当期市场估值已回落至偏低水平,权益市场的隐含回报会有所上升,建议中长期资金可以布局混合含权类产品,提升资产配置的收益弹性。

股指类权益产品配置:从股债配置价值角度看,沪深300指数等宽基指数股债比价水平已处于90%分位数以上,显示上述宽基指数具备显著的中长期投资价值。从市场情绪的角度看,上述宽基指数中70%左右的个股仍处于中

期情绪底部区域,指向上述宽基指数已具备较高的中长期投资胜率。

行业类权益产品配置:四季度传统能源行业(煤炭、石油石化),有色金属(能源金属),以及基础化工、食品饮料、通信有比较优势,相关行业的主题基金和ETF指数基金可参考进行配置。

