

银行理财“破净潮”

银行与理财产品专题报告

◎ 投资要点：

分析师：张菁

执业证书编号：S0890519100001

电话：021-20321551

邮箱：zhangjing@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◆ 2022 年是非同寻常的一年，既有俄乌冲突、经济制裁这样的“黑天鹅”事件，也有新冠疫情等“灰犀牛”事件。全球都处于一个经济增速放缓的阶段，而全球资本市场的波动风险也不断加剧。

◆ 这样的宏观背景下，理财市场也出现了一些较大的震荡。资管新规过渡期在 2021 年底正式结束，2022 年是理财市场进入全新的净值化时代的第一年。但值得注意的是，随着理财产品采用公允价值计量原则，估值方法从“摊余成本法”向“市值法”切换，也意味着理财产品的净值波动将有多增大。尤其是遇上了全球风险事件都增多的一年，理财产品的波动进一步扩大，银行理财市场在 3 月份和 11 月份分别经历了两轮较大的理财产品“破净潮”。

◆ 此前为了获得稳健收益所投资的理财产品频繁发生破净事件，不仅增加了投资者的担忧，还引发了他们对于如果当理财产品波动逐步增加的过程中，收益率可能低于其他类型资产，理财产品的投资价值可能减弱的想法。那么对于后续银行理财市场该如何发展，通过 2022 年的两轮理财市场的“破净潮”，有以下几方面的思考：思考一：理财产品发行时的“追高”、“追热”；思考二：净值波动下的投资者教育；思考三：投资者适当性。

◆ 风险提示：本报告所载数据为市场不完全统计数据，旨在反应市场趋势而非准确数量，所载任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。

内容目录

1. 2022 年全球风险事件增多	3
2. “固收+” 产品	3
3. 第一轮“破净潮” 原因	5
3.1. “固收+” 理财产品发行数量较多	5
3.2. 2022 年上半年权益市场震荡的驱动因素	6
3.3. 权益市场震荡对于理财的影响	9
3.3.1. 对于投资权益类资产产品的影响	9
3.3.2. 对于投资衍生品资产产品的影响	11
4. 第二轮理财“破净潮”	11
4.1. 第二轮“破净潮” 发生背景	12
4.2. 信用债震荡进一步加大理财产品“破净” 情况	13
5. 理财市场“破净潮” 的反思	14

图表目录

图 1: 理财产品破净情况 (1-5 月)	3
图 2: 固收+ 产品策略	4
图 3: 2020 年和 2021 年投资于不同资产类别的“固收+” 产品数量 (只)	5
图 4: 2019 年至 2021 年上证指数走势	6
图 5: 2021 年各类机构纯固收和固收+ 存续情况 (只)	6
图 6: 2019 年至 2021 年, 新发固收+ 产品数量逐年上涨 (只)	6
图 7: A 股从 2022 年初开始呈下行趋势 (上证指数)	7
图 8: 大盘成长风格从 2022 年初开始大幅下跌 (%)	7
图 9: 新出口订单从 3 月开始明显走弱 (%)	7
图 10: 国内新冠新增确诊人数 (例)	8
图 11: 消费受疫情影响显著下行 (%)	8
图 12: 外资流出较为明显	8
图 13: 地产进一步探底 (%)	9
图 14: 土地购置面积呈下行趋势 (%)	9
图 15: 基金重仓指数跌幅较大	10
图 16: 白酒、新能源板块跌幅较大	11
图 17: 中证 500 指数走势 (2022.07 - 2022.06)	11
图 18: 中证 1000 指数走势 (2022.07 - 2022.06)	11
图 19: 理财产品破净情况 (2022 年)	12
图 20: 市场资金利率与政策利率 (%)	13
图 21: 货币净投放量 (亿元)	13
图 22: 股债性价比 (%)	13
图 23: 10 年期中债国债到期收益率出现明显上行 (%)	13
图 24: 理财产品破净情况 (2022 年)	14
图 25: 信用利差大幅走阔 (%)	14

1. 2022 年全球风险事件增多

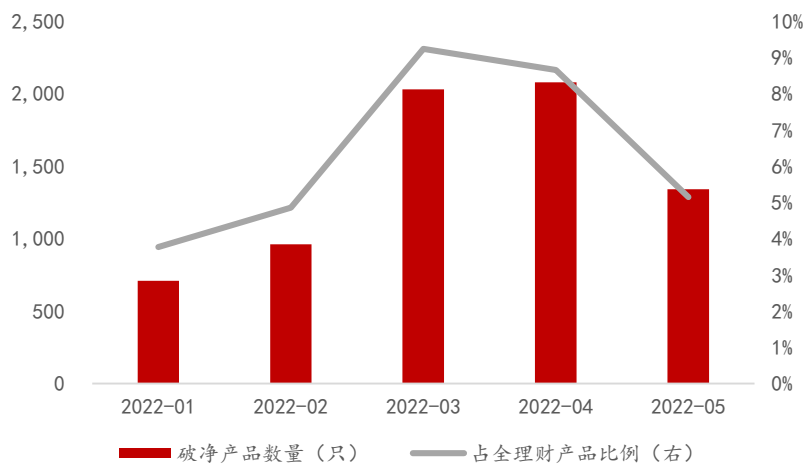
不得不说，2022 年是非同寻常的一年，既有俄乌冲突、经济制裁这样的“黑天鹅”事件，也有新冠疫情等“灰犀牛”事件。从年初地缘冲突愈演愈烈开始，接连而来的欧美等西方国家对于俄罗斯大规模的制裁措施，以及所引发的能源危机、粮食危机等，明显推高了多数欧美国家的通胀水平，一些主要经济体的通胀水平均创造了近 20-40 年、甚至历史新高，且短期内缓解的可能性较小。为了控制通胀而实行的紧缩货币政策进一步抑制了经济增长。此时，不光是海外市场风险增多，国内市场也面临较大下行压力。由于奥密克戎毒株传播性强，导致国内基本全年都受到疫情的扰动，再加上整体偏严的防疫政策，对居民生产生活都造成了一定影响，也拖累了经济修复的进程。这一年，明显增多的风险事件，使全球都处于一个经济增速放缓的阶段，而全球资本市场的波动风险也不断加剧。

这样的宏观背景下，理财市场也出现了一些较大的震荡。资管新规过渡期在 2021 年底正式结束，2022 年是理财市场进入全新的净值化时代的第一年。值得注意的是，随着理财产品采用公允价值计量原则，估值方法从“摊余成本法”向“市值法”切换，也意味着理财产品的净值波动将有所增大。尤其是遇上了全球风险事件都增多的一年，理财产品的波动进一步扩大，银行理财市场在 3 月份和 11 月份分别经历了两轮较大的理财产品“破净潮”。

2. “固收+”产品

2022 年共出现了两轮“破净潮”，产生原因以及主要波及的产品类型却大不相同。第一轮“破净潮”从 3 月份开始。截至 3 月底，已有超过 2000 只理财产品破净，占全部理财产品的 9.23%。这轮“破净潮”一直持续到 5 月份才出现缓和迹象。

图 1：理财产品破净情况（1-5 月）



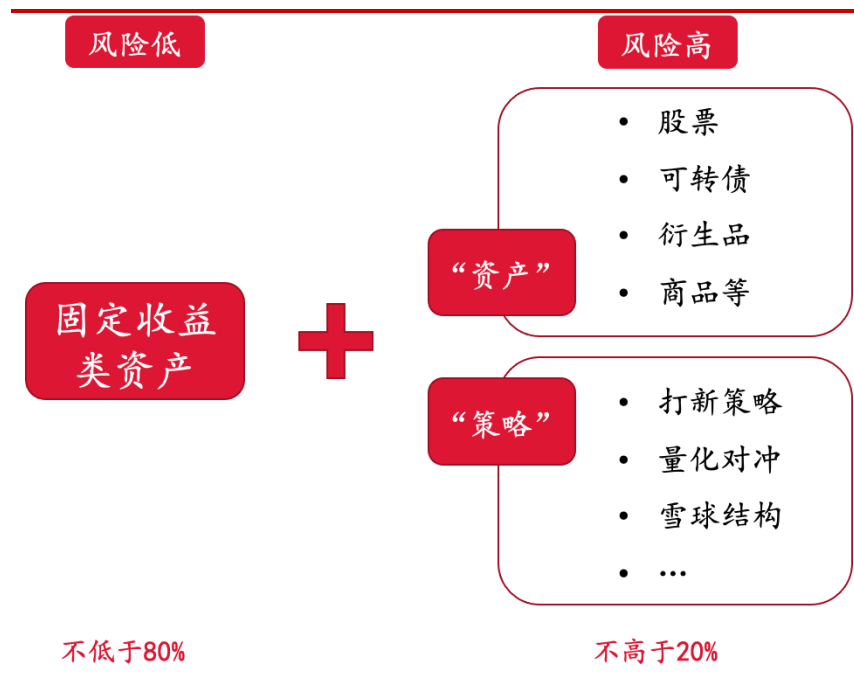
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

根据破净产品的投资性质来看，这轮破净的理财产品约有九成都是“固收+”或混合类产品。所以如果要了解破净的原因，首先要知道固收+产品中“+”的部分都加了什么。

固收+产品由两部分组成，一部分是传统的固收的部分，一般投资于风险较低的债券或固定收益产品，另一部分，也就是“+”的部分，则是投资于一些风险和收益都相对较高的资产，以寻求获取更高收益的可能。固收+产品“+”的部分可以分为“+资产”或“+策略”，“+资产”即在组合中加入股票、可转债、衍生品、商品等风险更高的资产。“+策略”则包

括打新策略、量化对冲、雪球结构等。

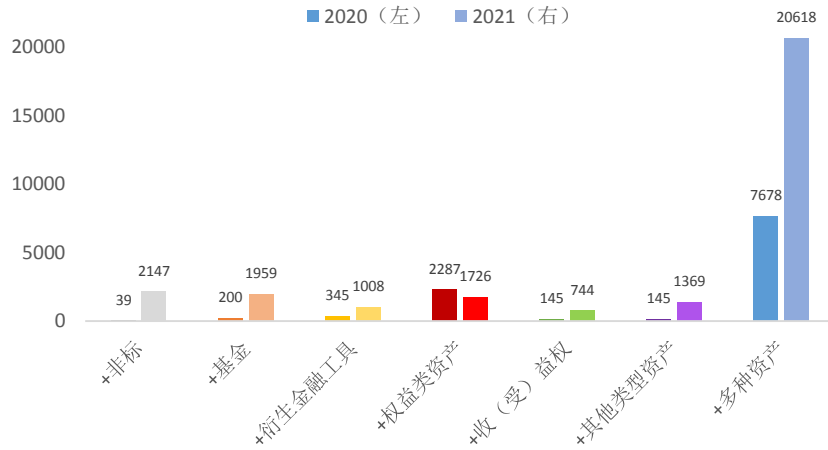
图 2：固收+产品策略



资料来源：华宝证券研究创新部

根据普益标准的数据，可将“固收+”银行理财产品分为六大类，分别为+基金、+衍生金融工具、+权益类资产、+收(受)益权、+多种资产、+其他类型资产。其中+基金产品投向市场上所有基金，包括公募基金和私募基金；+权益类资产包括直接投向股票和股权类资产的产品；如果一只产品投资了多种资产，比如既投资了股票又投资了股票型基金，则计入+多种资产产品。目前银行理财产品主要通过权益基金、股票期权、股票多头策略等间接投资参与权益资产投资，相较于 2020 年，2021 年“+基金”的理财产品数量占全部“固收+”产品的比重有所提升，由 2%增长到 7%，下半年加速明显。不仅如此，“+多种资产”产品数量也在 2021 年出现明显的上涨，达到 2020 年数量的将近三倍。+权益类资产中主要以直接投向股权类资产的产品为主，直接投向股票的理财产品数量较少。值得注意的是，2021 年“+权益类资产”的理财产品占比减少 15%至 6%，主要是因为资管新规和理财新规要求理财产品直接或间接投资于未上市企业股权及其受(收)益权的，应当为封闭式理财产品，且退出日不得晚于封闭式理财产品的到期日，理财投股权的难度提升。所以理财产品对于股权资产投资大幅降低，“+权益类资产”的理财产品数量也明显减少。

图 3：2020 年和 2021 年投资于不同资产类别的“固收+”产品数量（只）



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

除此之外，市场上还存在类似于“雪球”结构的理财产品，这类产品以挂钩股票指数为主，挂钩中证 500 和中证 1000 指数的产品较多。近几年雪球产品较热，各理财公司也开始纷纷布局，工银理财、中邮理财、平安理财、招银理财、兴银理财、宁银理财等理财公司均发行了这类理财产品。

3. 第一轮“破净潮”原因”

第一轮“破净潮”主要受到权益市场大幅波动的影响。

3.1. “固收+”理财产品发行数量较多

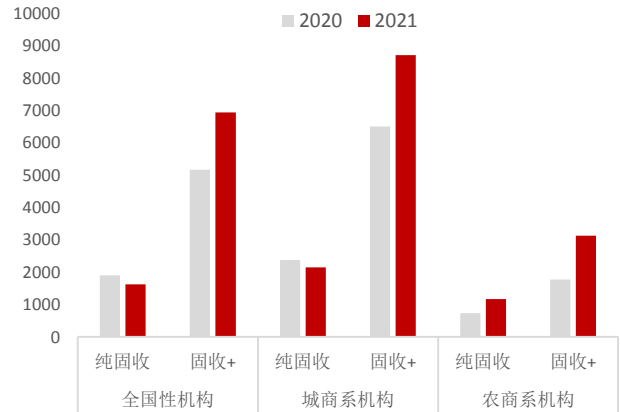
从 2019 年开始到 2021 年，A 股经历了 3 年的牛市。同时在资管新规趋严，加上利率较低背景下，纯固收产品收益呈下行趋势。为了增加收益率，银行纷纷开始把目光转向“固收+”产品。这样就能在提升收益率的同时，满足资产稳定的需求，所以固收+理财产品取得了较大增长空间。从存续情况，各机构类型在这两年中存续的“固收+”理财产品数量均高于纯固收理财产品。此外，2021 年纯固收类产品存续数量有所下滑，但得益于“固收+”理财产品存续产品数量显著增多，尤其是 2021 年下半年，最终带动固收类理财产品存续数量仍保持增长。当前市场上已经发行的“固收+”产品主要以投资于权益类资产和投资于衍生品资产为主，其中投资权益类资产的产品主要采取直接投向股票或是通过权益型基金间接投资两种投资策略。

图 4：2019 年至 2021 年上证指数走势



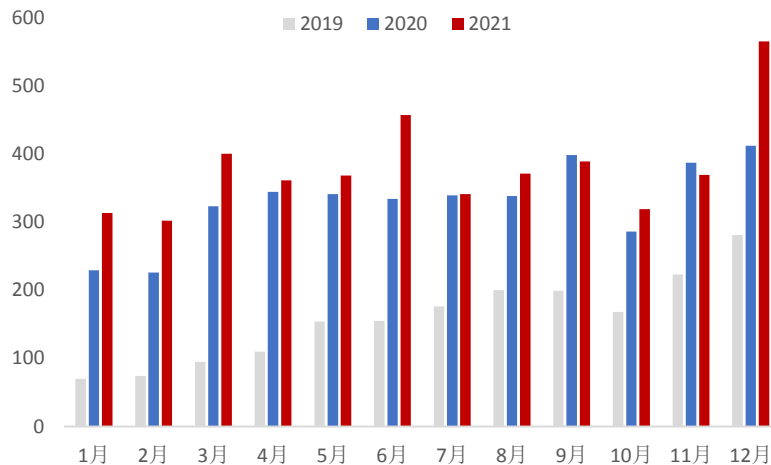
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 5：2021 年各类机构纯固收和固收+存续情况（只）



资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

图 6：2019 年至 2021 年，新发固收+产品数量逐年上涨（只）



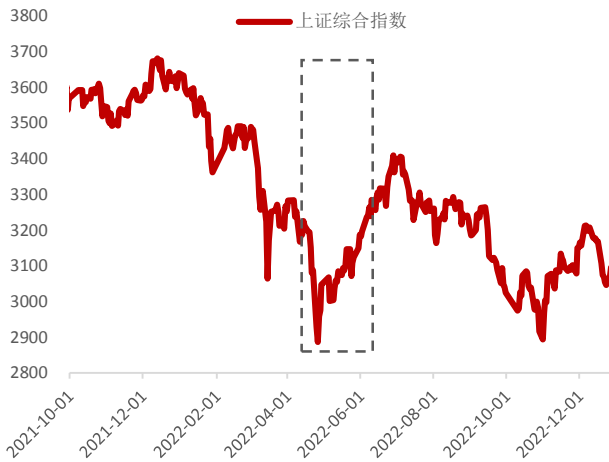
资料来源：普益标准，华宝证券研究创新部

3.2. 2022 年上半年权益市场震荡的驱动因素

2022 年年初开始至 4 月 26 日，权益市场出现大幅回撤，上证指数跌幅达 20.5%。其中 1 月下跌 7.65%、2 月小幅回升 3%、3 月下跌 6.07%、4 月初至 4 月 26 日下跌 11.25%。主要受到几个因素影响。

一是年初开始疫情不断、A 股市场估值较高、市场对于一季度业绩增速放缓的担忧以及对未来的信心偏弱等几方因素的作用下，A 股出现一轮下跌，尤其是此前市场主要关注的成长板块，下跌 10.66%。同时，此前基金抱团现象明显，大量基金投向于成长板块，而此轮大幅下行导致投资者出现担忧情绪，可能造成基金大幅抛售的情况，从而带动 A 股进一步下行。

图 7: A 股从 2022 年初开始呈下行趋势 (上证指数)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

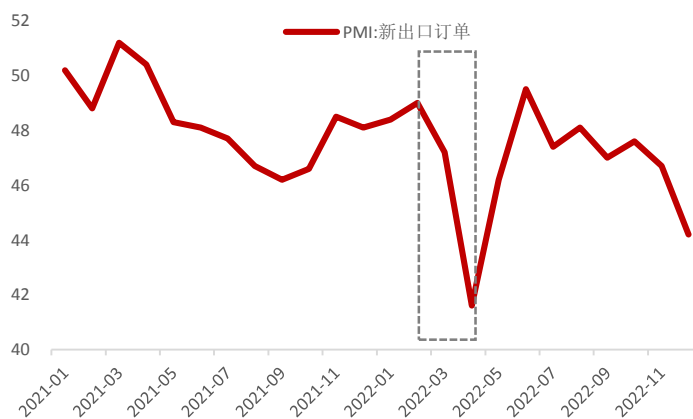
图 8: 大盘成长风格从 2022 年初开始大幅下跌 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

二是从 2 月开始, 地缘冲突不断加剧, 全球股市均出现明显震荡, 如 2 月标普 500、FTSE100、德国 DAX 和韩国综合指数等重要指数分别下跌 3.14%、9.68%、6.53%和 10.56%。此外, 由于俄罗斯和乌克兰是能源和粮食的出口大国, 俄乌冲突下供给走弱, 能源短缺推高了欧美国家的通胀, 也严重影响了外需, 对于国内出口有明显压制作用一定程度上影响国内经济修复进程。不过对于我国的影响相对滞后, 到了 3 月 A 股才开始出现下行。

图 9: 新出口订单从 3 月开始明显走弱 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

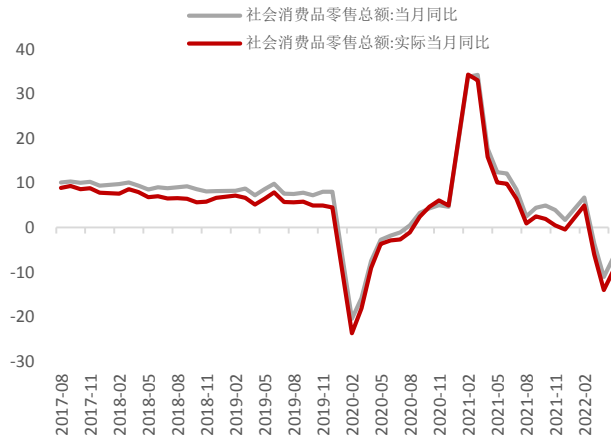
三是 3 月份, 国内外事件冲击持续加剧, 对经济的压制作用不断增强。A 股下跌幅度增大。国内经济受到疫情和地产两大因素压制, 存在较大下行压力。首先, 3 月国内疫情日益严重, 全国多数城市均出现新增病例, 日增确诊人数突破千人, 疫情防控政策也进一步升级。旅游住宿、交通出行、餐饮娱乐等接触性聚集性消费活动受到限制, 导致就业、收入、消费全面转弱。同时, 一些疫情扰动严重的区域, 尤其是华东、华南等几个主要生产区域, 出现了停工停产的现象, 再加上物流运输不畅, 造成产业链供应链受阻, 对于中下游工业生产造成严重影响。

图 10: 国内新冠新增确诊人数 (例)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

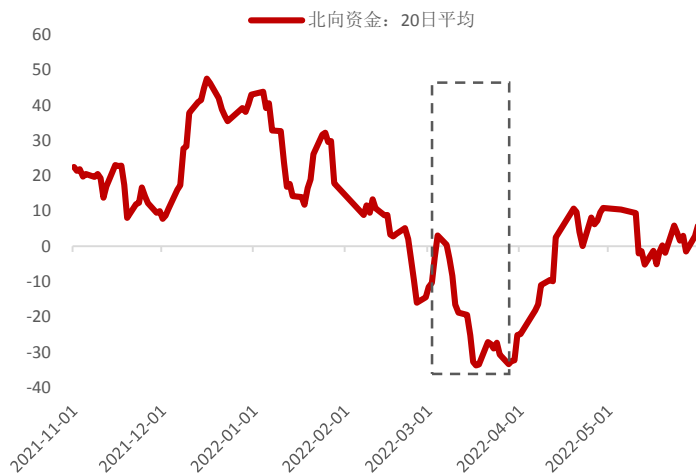
图 11: 消费受疫情影响显著下行 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

除此之外, 接连不断的制裁, 加剧了全球避险情绪, 加上中国对俄乌冲突所持的中立态度被海外国家无端质疑, 进一步加大了外资对于中国资产的担忧, 开始大举无差异的抛售中国资产。海外开始采取一些措施向中国施压, 如 3 月中上旬美国证监会 (SEC) 点名 5 家中概股称有“退市风险”。所以从 3 月 7 日到 15 日, 北向资金净卖出 667.53 亿元人民币, A 股大幅下跌, 其中上证 50、沪深 300 和中证 500 等宽基指数跌幅均较高, 分别达 9.1%、8.5% 和 10.4%。同时, 此前外资持有较多的消费板块也出现明显下跌, 这几日跌幅达 8%。

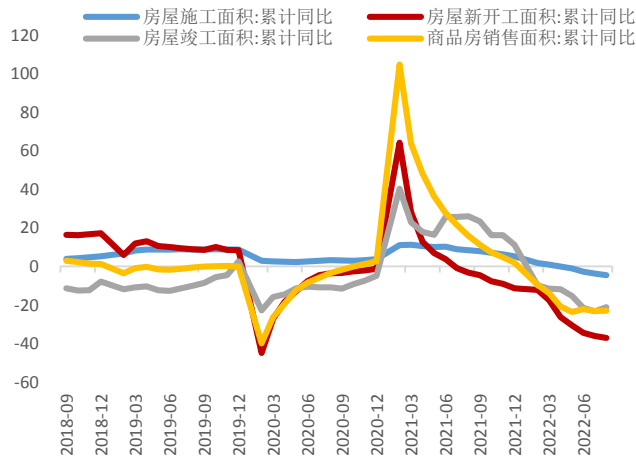
图 12: 外资流出较为明显



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

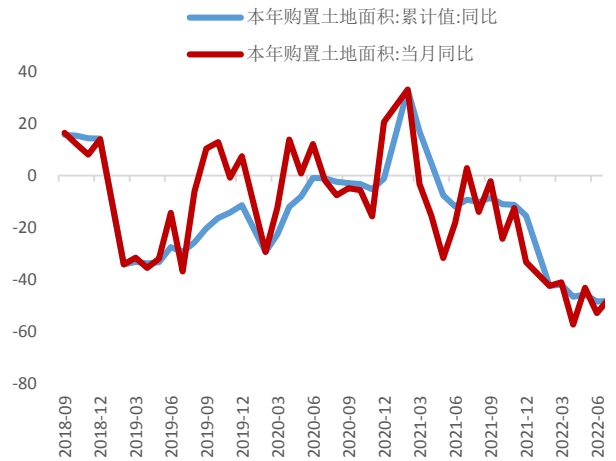
同时, 房地产作为拖累经济的另一大因素, 从 2021 年下半年就呈现出明显下行趋势, 进入 2022 年, 地产下探的势头并未止住, 疫情扰动和部分银行对房企违约的担忧, 再加上政策对地产一直保持托而不举的态度, 房企和居民的意愿双弱, 1-3 月, 全国房地产开发投资延续下行趋势, 同比增长仅有 0.7%。地购置面积继续大幅回落, 较去年同期减少 41%。地产对于经济的压制作用持续增强。

图 13: 地产进一步探底 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 14: 土地购置面积呈下行趋势 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

虽然当时为了缓解疫情扰动、俄乌冲突、出口回落、地产疲弱等负面因素叠加所带来的冲击,“稳增长”政策不断加码。但由于市场情绪偏弱,对经济修复仍存在一定担忧,导致 4 月股市跌幅继续扩大。

3.3. 权益市场震荡对于理财的影响

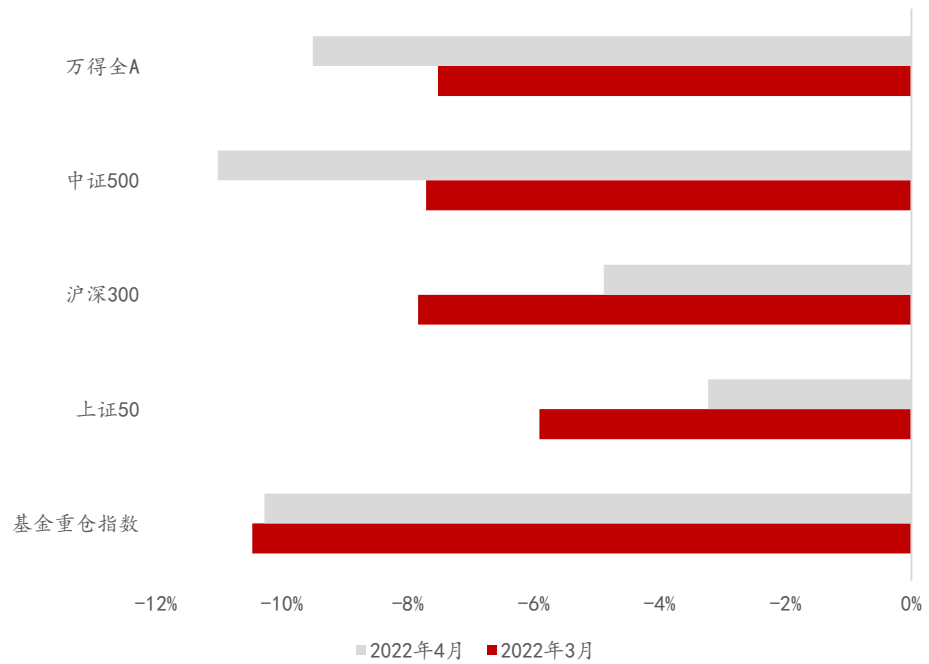
3.3.1. 对于投资权益类资产产品的影响

对于通过权益类基金投资权益类资产的产品来说,“固收+”产品投资的较多基金或存在持有基金抱团股的情况。

近几年,公募基金市场存在大面积的抱团现象。2020 年上半年之前,医药股受到基金经理的追捧,基本上重仓医药类个股的基金都获得了较好的收益。而到了 2020 年底,食品饮料板块,特别是白酒行业中的几家龙头企业,以及新能源板块,包括光伏和新能源汽车,在那段时间上涨十分明显。持有这些板块个股的基金的业绩也出现大幅上涨,大量基金的钱开始集中流入白酒或新能源板块,基金抱团现象持续加深,逐步推动部分抱团度较高的个股超涨,估值虚高。一旦市场开始下跌,这些估值过高的抱团股便会出现更加明显的下跌,基金下跌后的赎回进一步引发“下跌-赎回-被动卖出-下跌”的恶性循环。

从 2022 年初开始,基金重仓指数就出现大幅下跌,1 月份下跌 12.11%,2 月小幅修复。而到了 3 月,前期的大幅下跌所引发的投资者担忧心理,叠加对于经济预期较弱,基金重仓指数再次大幅下跌(-10.47%),跌幅明显超过上证 50(-5.91%)、沪深 300(-7.84%)、中证 500(-7.71%)、万得全 A(-7.52%)等宽基指数。到了 4 月份,基金重仓指数仍续了下跌趋势,跌幅并未出现明显改善,维持在 10.28%的水平,仍高于大部分宽基指数。对于持有抱团基金的“固收+”理财产品来说,这两轮下跌也使得前期收益全部跌空,出现了破净现象。

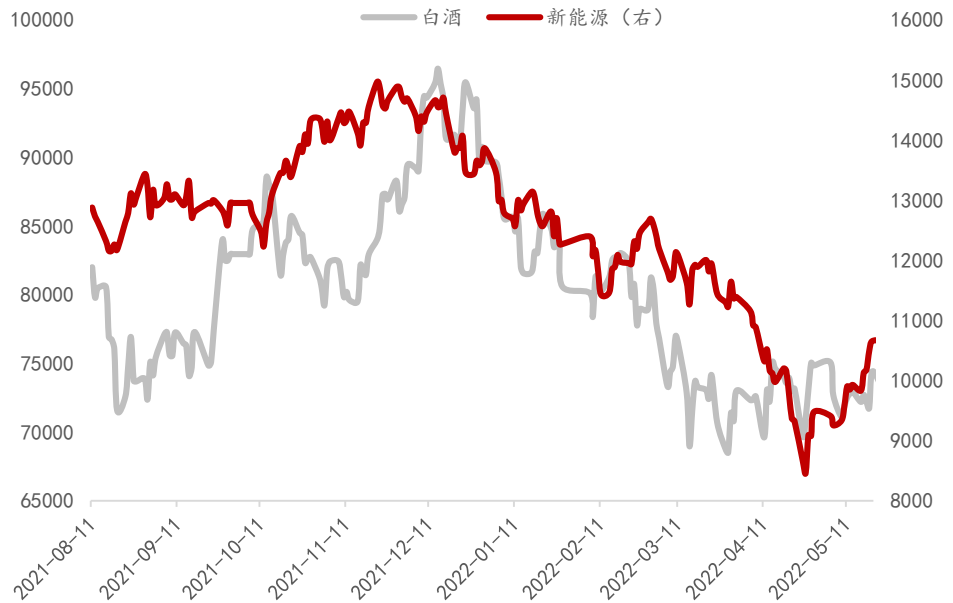
图 15：基金重仓指数跌幅较大



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

权益市场的大幅波动对直接投资股票的产品影响较为明显。再加上理财产品发行时经常存在“追高”、“追热”的行为。根据一些采用直投股票策略的理财产品的 2022 年投资中报来看，宁德时代、隆基绿能、贵州茅台等几只热门股多次出现在产品的前十大持仓资产中，可以体现出直接投资股票的“固收+”理财产品主要投资了以新能源为代表的成长板块。不过由于前期成长板块经历了一段时期的快速上涨，估值已经达到较高水平，从 2022 年初开始，成长板块出现显著下跌，市场风格由成长转向价值。到了 3 月末，成长板块跌幅相较于年初达到 18.48%，而价值板块跌幅仅为 3.96%。成长板块的大幅下跌造成这些“固收+”理财产品出现了净值大幅波动的现象，加大了理财产品的“破净潮”。

图 16: 白酒、新能源板块跌幅较大



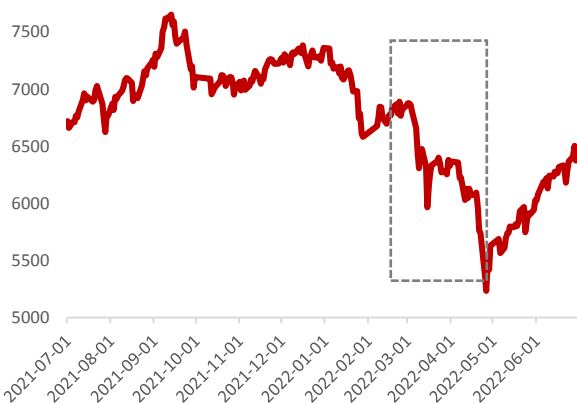
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

3.3.2. 对于投资衍生品资产产品的影响

近几年雪球产品在市场讨论的热度非常高,尤其是 2021 年下半年发行了许多挂钩中证 500 和中证 1000 指数的雪球产品,随着指数上涨,表现较为亮眼,这类产品大多设计为当所挂钩的指数下跌超过 20%或者 25%时便会发生敲入,产生亏损,对于前几年下行风险较小的行情来说取得收益的概率较大。所以理财也开始纷纷发行固收+“雪球”结构的挂钩指数产品。

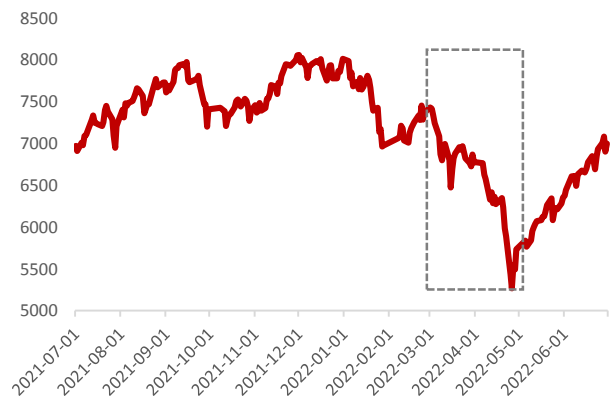
随着 3 月 A 股趋势下跌,各大宽基指数均出现了快速调整,尤其是多数雪球产品挂钩的中证 500 和中证 1000 指数跌幅最大。3 月虽然已经出现快速下行,但敲入风险相对偏小,但进入 4 月,随着各指数出现进一步下行,中证 500 和中证 1000 指数在 4 月末的时候,均已低于 5500 点,也触发了大量雪球结构产品的密集敲入,平仓行为进一步加剧了相应宽基指数的下跌。进一步推动了这些挂钩指数或是配置雪球产品的“固收+”理财出现了破净现象。

图 17: 中证 500 指数走势 (2022.07 - 2022.06)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 18: 中证 1000 指数走势 (2022.07 - 2022.06)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

4. 第二轮理财“破净潮”

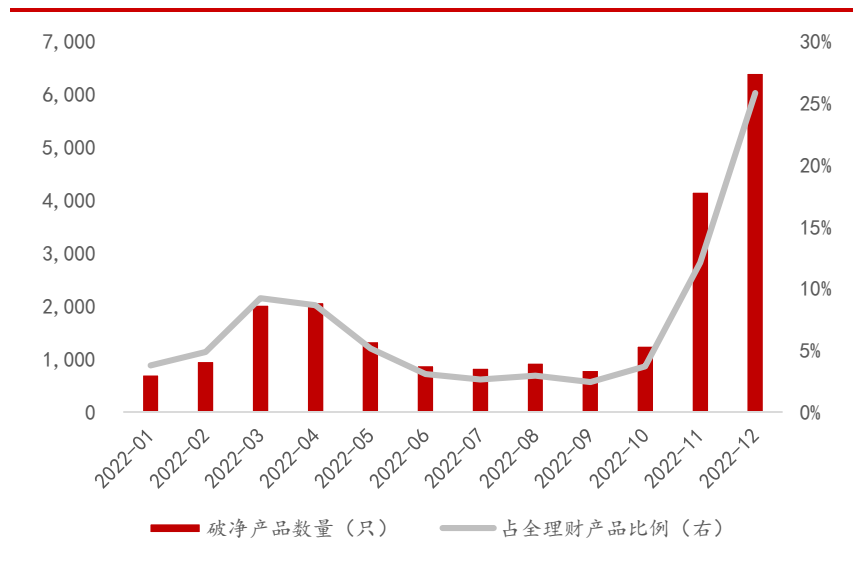
第一轮“破净潮”一直延续到 5 月才有所缓和。但到了 11 月,理财市场再次面临“破净潮”
敬请参阅报告结尾处免责声明

净潮”。而这一轮“破净潮”与第一轮不同，不再是因为权益市场的大面积波动，而是受到债券市场震荡影响。

第二轮“破净潮”的影响明显比第一轮要大，所波及的产品数量也大幅增加，11月破净的理财产品已经超过4000只，占全市场理财产品的比例超过12%，而12月破净产品数量继续增长，已经超过6000只，占比超25%。

理财市场上发现如此大面积的理财产品破净事件，也造成了理财投资者的担忧。市场发行和存续最多的固定收益类产品的风险等级以PR2或者是PR3为主，风险相对偏低，相应的投资者对波动的承受力和可容忍度也偏低。面对大面积固收产品破净的情况，11月中旬开始，逐步出现了空前且持续的理财“赎回潮”。

图 19：理财产品破净情况（2022 年）

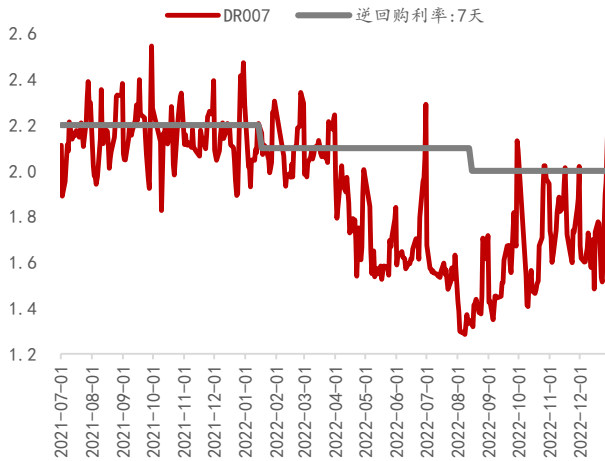


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

4.1. 第二轮“破净潮”发生背景

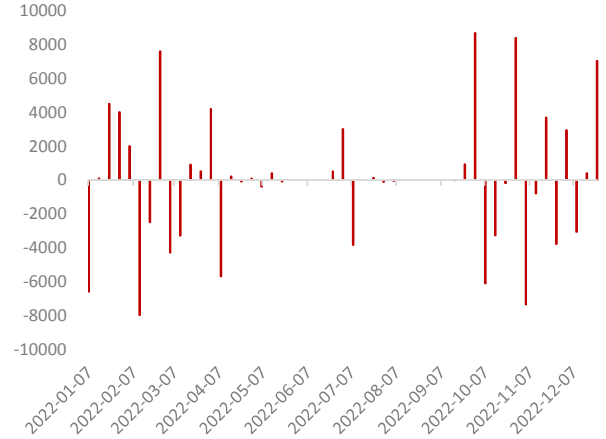
由于此前经济下行压力较大，央行一直维持宽松的货币政策，向市场投放较多流动性。但信用传导链条受阻，流动性向实体经济打的流入有限，导致金融市场流动性十分充裕，而充裕的流动性在 A 股市场开年即表现不佳的情况下，主要被债市吸收，带动市场资金利率水平持续显著低于政策利率。但随着海外紧缩预期升温以及国内经济修复预期的增强，再叠加股债性价比达到历史高峰，10月中旬开始，央行对流动性的边际收紧成为出发资金利率向政策利率靠拢的导火索，债市也启动了持续多日的下跌。

图 20: 市场资金利率与政策利率 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 21: 货币净投放量 (亿元)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 22: 股债性价比 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 23: 10 年期中债国债到期收益率出现明显上行 (%)



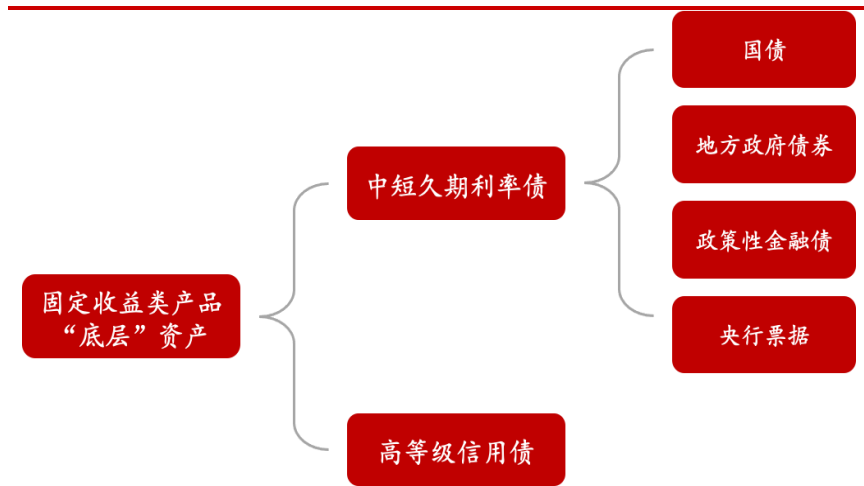
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

4.2. 信用债震荡进一步加大理财产品“破净”情况

目前市场上超过九成都是固定收益类产品, 而根据固定收益类产品的投资策略来看, 大多数以信用债持有至到期策略为主, 并附带一定仓位的利率债及收益增强策略投资。

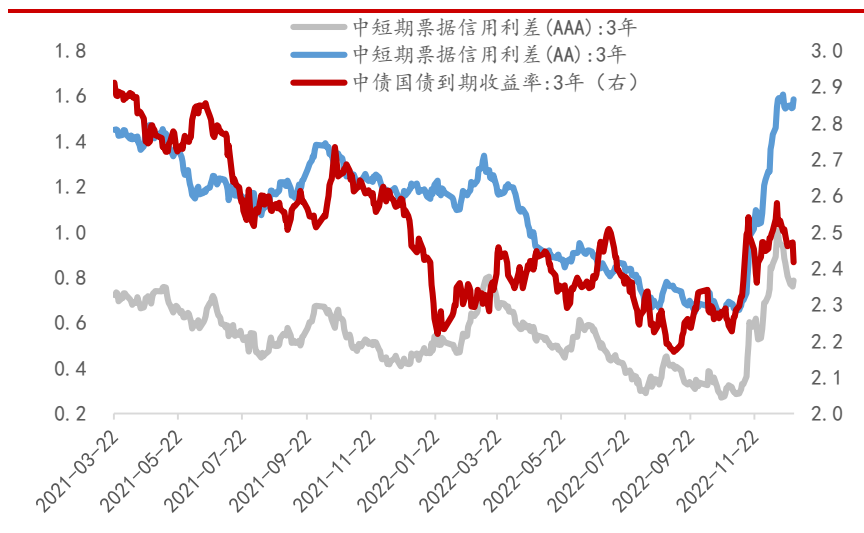
虽然 11 月债券市场大幅震荡后, 央行采取了流动性投放的维护措施, 稳定了利率债走势, 从下跌开始转向震荡。但信用债作为前期流动性红利的核心收益主体, 并未因为利率债的止跌而同步止跌, 而是继续下行, 修正超涨的部分。在此过程中, 理财“赎回潮”和信用债下跌形成了一定的负反馈, 带动信用利差持续走高。固定收益类产品的持仓中信用债的配置比例较高, 所以信用债的波动进一步扩大了理财“破净”的面积。

图 24：理财产品破净情况（2022 年）



资料来源：华宝证券研究创新部

图 25：信用利差大幅走阔（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

5. 理财市场“破净潮”的反思

2022 年，理财产品破净事件频发，不光增加了投资者的担忧，也引发了投资者对于理财产品投资价值减弱的考虑。那么对于后续银行理财市场该如何发展，通过 2022 年的两轮理财市场的“破净潮”，有以下几方面的思考。

思考一：理财产品发行时的“追高”、“追热”

市场上“追高”、“追热”的情况十分常见。近几年，不仅是个人投资者，一些具有丰富投资经验的机构也频繁出现“追高”、“追热”的行为，最典型的就是基金抱团行为。而理财市场也出现了这种情况，在权益类资产经历了较长一段时间上涨后，“固收+”产品数量从 2019 年开始逐年上涨，到了 2021 年新发的“固收+”产品数量达到了 2019 年的两倍多，并有越来越多是投向权益类资产。在 2021 年，全市场已经出现明显的公募抱团现象，且多数板块的股价和估值都已经涨到历史较高位置。这个时候选择大量进入权益市场，无疑是在“追高”、“追热”。无独有偶，2022 年的宽松环境下，债券市场整体表现较好，理财市场又把目光转到纯固收产品上。当债券也涨到较高位置，且股债性价比也到达极值的时候，还在

选择大量发行纯固收产品。通常来看，一般有“追高”、“追热”行为的投资，大多数表现偏弱。所以对于理财公司来说，选择发行产品的时候不应该只关注市场上的高点、热点，还是需要根据资产本身的价值以及发展潜力，更好地掌握产品发行的时间和节奏。

思考二：净值波动下的投资者教育

在破净事件发生后，也引发了“赎回潮”，形成进一步的负反馈。很大一部分原因是仍有很多投资者还没有从投资理财能够获取稳定收益的思维模式转变，所以当理财产品净值出现较大波动时，这些投资者会存在担忧心理。而这个时候，许多理财公司并不是选择进行投资者教育，而是为安抚投资者，寻找更多的方法来平滑产品净值波动。例如近期有家理财公司推出较多以摊余成本法估值的封闭式产品，并将客户注意力吸引到锁定票息、净值在持有期内相对平稳这些方面。

不过从长期来看，仅是单一安抚投资者并不能解决理财投资者对于理财产品发生波动的担忧心理，被动被客户需求牵着走并不能改善投资者的行为。如果未来再次出现理财净值大幅波动的情况，理财市场或将再度面临“赎回潮”。所以理财公司应该从根本上解决问题，通过投资者教育，使投资者清晰对净值波动的理解加深。

思考三：投资者适当性

这两轮“破净潮”中，大多数出现“破净”现象的产品为固定收益类产品。现在市场上固定收益类产品的风险等级在 2 至 3 级，也就意味着投资者对于风险的厌恶程度偏高。这些产品是否适合每一个投资者，是否无论在什么时候，这些产品都能够匹配他们的风险偏好。比如 2021 年发行的“固收+”产品可能就不适合风险偏好较低的投资者。权益类资产随市场波动，且风险较大，尤其是在权益市场已经经历过较长时间的增长后，市场波动概率提升，权益类资产以及配置权益类资产的理财产品的风险都随之增加。同理，虽然固定收益类资产相对稳定，但当债券市场上涨到较为危险的时候，风险也会相应增大。所以对于一些本身风险偏好较低的投资者，并不适合在这种场景下给他们推荐这些产品。因此投资者适当性的匹配是一个动态的过程，一方面，资产的风险会在合理的范围内上下波动，另一方面，投资者的风险偏好也会随着投资经历而调整，因此在每一个时点，做好风险的现状识别和未来预判，做好投资者的状态评估，并最终做好合适时间的合适产品匹配，是非常重要的。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。