

# 黄金暴跌未伤挂钩理财产品筋骨

产品设计方向决定高收益

证券时报记者 姚波

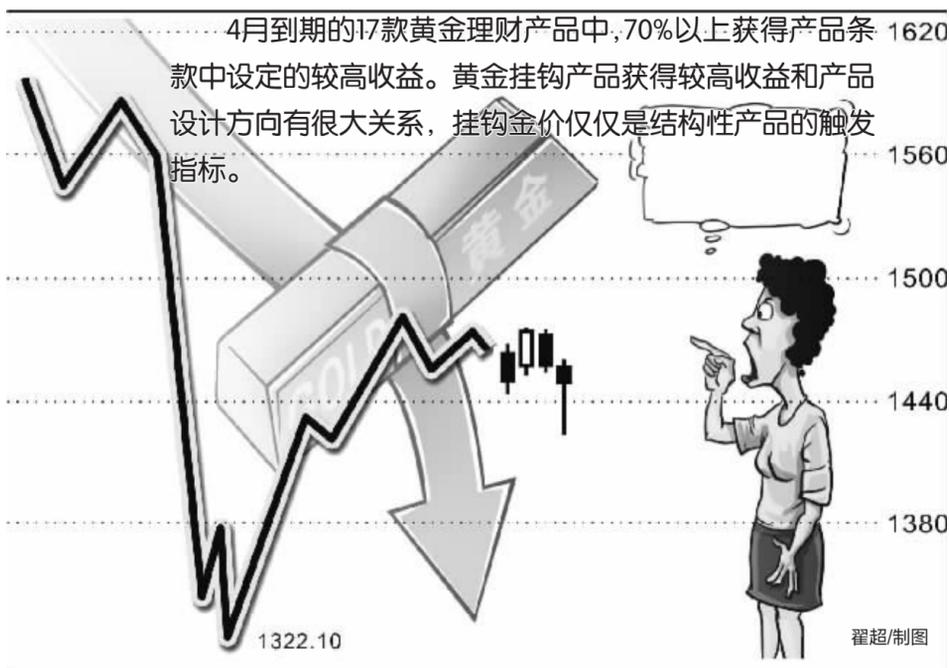
据普益财富数据显示,4月到期的17款黄金理财产品中,包括已公布到期收益率和没有公布按条款测算的结果显示,仅有5款产品未能获得高收益,70%以上的产品仍获得产品条款中设定的较高收益。分析人士指出,黄金挂钩产品之所以获得较高收益和产品设计方向有很大关系,由于结构产品可以看跌,一样可以从金价下跌中获得约定的较高收益。此外,银行理财产品不同于直接投资黄金的QDII基金等产品,资金主体仍是债券和货币市场等,挂钩金价仅仅是结构性产品的触发指标,两者不可混为一谈。

## 消极看涨及看跌产品均实现高收益

数据显示,4月到期的消极看涨产品和看跌产品均实现了较高收益。具体来看,工商银行6款到期产品均获得条款中的较高收益。以该行发行的2013年第十二期挂钩黄金保本浮动收益型34天产品来看,该产品规定从2013年3月15日至2013年4月16日期间,金价始终不超过设定的1770美元/盎司则可获得较高年化收益3.75%,否则只能获得1.30%的较低收益。由于金价期间最高只触及1611美元/盎司,到期资金最终获得3.75%的较高收益。

从工商银行近期发行的产品来看,均采取了类似的消极看涨条款,即金价上涨不超过设定的触发价格可获高收益。金价下跌,对此类消极看涨产品有利,因为金价下跌期间很难超过当时设定的较高触发价,加上该触发价格较当时的金价溢价较高,即使金价短期上浮风险也不大。不过,工行发行的金价挂钩产品期限短,一般在一个月左右,收益仅高于定存,适用于对收益要求不高,对金价趋势有一定了解的投资者。

招商银行近期一直采取配对发行的措施对冲风险,即同时发行一款看涨和看跌产品。从4月到期的产品来看,该行发行的看跌产品均实现了高收益,以焦点联动系列之黄金表现联动(看跌)理财计划(104051)为例,从2013年1月18日至2013年4月18日共90天,该产品期末金价低于初始金价1675美元,则可以获得高收益7.60%(年化),否则收益为零。



## 风险产品或主要集中在积极看涨和长跨度产品

统计中5款没有实现较高收益的产品均为积极看涨类产品。以招商银行发行的焦点联动系列之黄金表现联动(看涨)理财计划(104051)为例,和上述104052号产品正好相反,由于该产品的期末刚好经历金价暴跌,2013年4月18日金价收盘每盎司1393.75美元,几乎为年内最低点,低于期初的1675美元,该产品投资者最终未能获得投资收益。

相较于国内银行1至3个月的产品锁定期,不少外资行的金价挂钩产品在1年以上,由于期间金价波动幅度大,风险较高。如上月到期的法国兴业银行在2011年发行的一款黄金挂钩人民币投资产品投资期限长达1.5年,该产品使用了较为复杂的区间触碰型条款,具体看期末金价始终不高于期初价格的1.35倍,并不低于期初的0.8倍,才能获得高收益,相当于期间金价上浮不得超过期初的35%,跌幅不得超过20%。虽然该产品没有公布最终收益,但不排除没有实现最高收益。

普益财富数据显示,5月即将到期黄金挂钩产品中,仍然有数款看涨产品。如平安银行“聚财宝”结构类挂钩2013年11期产品约定,5月21日到期若金价大于或等于期初的1417.25美元,则可以获得高收益5.00%(年化),否则只能获得0.50%的低收益。从金价走势来看,虽然近期有一定程度反弹,上周五伦敦黄金现价反弹至1426.50美元,但5月下旬金价能否高于期初价格仍然有较大的未知因素。

值得注意的是,由于金价走低趋势趋于明显,招商银行似乎放弃了此前的配对发行策略。5月以来,发行的4款产品中有2款为看跌,1款为向下触碰,1款为区间触碰型。总体风向转向看跌,表明银行对此后一段时间的金价上扬并不乐观。

## 设计方案决定总体风险

总体来看,银行对此类挂钩贵金属的高风险产品在产品设计上的种种措施,保证了投资者投资时风险可控。首先,到期的所有产品均为保本产品,即使金价跌出条款合同约定的价格,

所有产品仍然可以获得本金的保证;其次,以国内发行黄金挂钩的主力银行来看,产品期限较短,一般在1个月至3个月,资金锁定期短,对短期金价波动的可预见性也较高;第三,不少挂钩金价时间较长的外资行产品都设置了提前退出条款,如果判断金价方向与合同条款向左,投资者可以提前撤资;最后,银行发行此类产品会对金价有一个方向上的预判,如近期金价下跌,看跌产品数量增多,会利于产品最终获得较高收益。

实际上,这种转变早在今年年初就已发生。普益财富统计数据表示,今年1、2月份黄金挂钩产品数量大幅减少,同时产品期限缩短至3个月以内,反映了银行对金价的波动增加的预期。在产品上也减少了激进类,增加了保守类产品,如工商银行的黄金挂钩产品就成功经历此次黄金暴跌。

普益财富分析师叶林峰指出,对多数金价暴跌背景下,目前到期的产品并没有发生大面积的不能实现最高预期收益率情况,这和银行的产品设计方向不无关系。购买黄金挂钩理财产品需要投资者对未来金价有一个基本判断,不能盲目跟风。

理财专柜 | Product Special |

# 银行理财更趋短期化 收益率持续下滑

证券时报记者 方丽

4月份以来银行理财产品发行更趋向短期化,1至3个月理财产品成为主流,不过这类产品收益率在持续下滑。普益财富数据显示,今年4月份共有98家银行发行了2782款个人理财产品,发行银行较3月增加6家,发行数量环比减少8.79%。4月份建设银行发行了233款,发行数量排名第一,8家银行发行数量超过100款。

值得注意的是,4月份银行发行1至3个月期产品占比进一步上升,短期化趋势加深。具体来看,1个月至3个月(含)期限产品发行数量为1510款,环比减少78款,市场占比上升2.21个百分点至54.28%,这类产品继续成为市场主流,且市场占比进一步提升。

从产品类型看,保本浮动收益型产品占比进一步上升,市场整体趋向

稳健。不过,非保本浮动收益型产品共发行了1930款,环比减少264款,市场占比下降2.56个百分点至69.37%,依然是最主要的产品收益类型。

从投资者最关注的收益率来看,4月份股份制商业银行发行产品的平均预期收益率为4.29%,环比下降0.11个百分点;国有银行发行产品的平均预期收益率为3.84%,与上月持平;城市商业银行发行产品的平均预期收益率为4.54%,环比下降0.06个百分点;农村商业银行发行产品的平均预期收益率为4.27%,环比下降0.20个百分点;外资银行发行产品的平均预期收益率为5.15%,环比上升0.36个百分点。

到期的银行理财产品数据显示,4月到期的银行理财产品共计3043款,其中公布到期收益率的产品有2035款,其中有14款未实现预期最高收益率,多数为挂钩黄金或原油等结构化产品。

# 台湾基金投资者 偏爱固收类产品

截至2013年2月底,台湾境内基金共有626只,资产规模合计约650亿美元,但同时期台湾当地上架销售了1024只境外基金,台湾投资者持有金额合计超过930亿美元,不论基金数量与规模都远远高于境内基金,看得出台湾投资者特别偏爱投向海外市场的境外基金产品,这与中国内地投资者的投资方向有很大不同。

台湾基金投资者比较喜欢什么样的境外投资呢?大约四成的投资人把投资放在股票基金上面,其他近六成则放在固定收益基金上。以投资区域来看,台湾投资者最爱的投资区域就是全球各个新兴市场,包含金砖四国、亚太区特别是东盟国家及拉丁美洲国家与东欧各国,尤其是新兴亚太区域

为台湾投资人最爱的投资地区。对境外投资的态度是两岸投资人最大的不同,台湾的总基金投资规模(仅约为内地市场的1/3),但境外投资的比重很高,虽然中国内地基金投资总规模远大于台湾,资产配置的观念相对台湾投资人略为薄弱,QDII等境外投资比重也相对较低,从长期投资的角度来看并无益处。

(方正富邦)



# 如何做价值股与成长股投资

陈晓翔

价值股投资和成长股投资本身并无绝对的优劣之分,即使是在成熟的发达经济体的证券市场,随着所处经济周期的阶段不同以及经济发展动力不同,价值股和成长股表现也会出现明显的轮动现象。从长期看成长股和价值股并无显著的差异,关键是根据自己的成长经历、知识结构、性格特征等选择适合自己的投资风格和投资方法。

价值股和成长股往往会随着经济周期和股市周期而发生轮换。一般来说,在衰退和复苏阶段,价值股表现强于成长股;而在繁荣和过热阶段,成长股表现优于价值股。价值股投资中需要防范价值陷阱,而成长股投资中,需要防范高知名度白马股和伪成长股的投资风险。

价值股投资和成长股投资作为两种不同的投资方式,适合不同性格的投资者。通常价值股投资更适合于性格坚韧、拥有强烈意志和信念的投资者,他们在市场涨跌中具有很好的自制力,愿意耐心地等待价格显著低于价值(具有很高安全边际)的时机出现后再出手。成长股投资则显然更适合充满激情、对新鲜事物尤其是新技术、新模式充满兴趣的投资者,他们对新生事物的接受程度远高于价值型投资者,也愿意为高增长付出更高的溢价。(作者单位:汇添富基金)



# 感受时间和回报的超能量

马文祥

投资理财,最关键的地方,就是要抓住时间、回报率及稳定性这几个关键因素。

工银瑞信信用纯债一年定期开放债基,是一只纯债型基金,据统计,纯债基金自2004年到2012年九年间均获得正收益,平均年化收益率5.68%,最高达16.62%,远超一年、二年期定期利率;其次,这只基金主要投资对象是债券等固定收益产品,不参与股票、权证等权益类产品投资,提高了收益稳健性;再次,定期开放机制有利于在

封闭期内运用长期投资理念进行操作,提高运作效率,同时又保证了投资流动性,以应对不时之需。

需要强调的是,选择适合您的投资"仍然是投资理财的第一要义。(作者系工银瑞信信用纯债一年定期债基拟任基金经理)



财富视点 | Wealth View |

# 后信托时代理财布局可着眼三类投资



乐嘉庆

随着监管部门清理影子银行等各类措施的出台,整个理财市场进入后信托时代。

## 信托啃食制度红利的野蛮生长期或将终结

过去几年中,说到理财产品,信托几乎是一枝独秀。2007年信托的资产管理规模尚不足1万亿元人民币,当时保险资产为2.9万亿,公募基金的资产达到峰值的3.27万亿。而到了去年底,信托资产迅速膨胀到7万亿,已和保险资产规模并驾齐驱,由于股市持续低迷,公募基金规模则反而缩水到2.87万亿。

信托产品的火爆并不偶然,它是

前几年信托产品极大扭曲和挤压了其他理财产品的空间,所谓高风险高收益、资产配置等都被刚性兑付的法宝打得无地自容,信托产品啃食制度红利的野蛮生长期或将终结,正本清源的时刻正在来临。

影子银行的主要载体。影子银行是近年来中国经济的一个“特色”,2010年下半年央行开始紧缩后,影子银行成为拉动地方经济继续回升的主动力量,但也埋下了巨大的隐患。据估算,影子银行的总规模已超过20万亿元,相当于1/4的信贷总量。随着影子银行规模的增加,风险也在集聚。因此,监管部门从2012年下半年开始出招,表面上是加强对资管产品的监管,实则剑指影子银行。2012年10月,银监会叫停信托在债券投资上的正回购操作,加杠杆受到限制;2012年12月底,财政部联合发改委、央行和银监会发文严格管控政信合作信托;今年3月,银监会发8号文,要求银行理财产品投资非标债券不得超过理财产品余额35%及银行上半年度总资产4%。这些监管文件的精神是连贯的,针对

增速趋缓,留出的理财市场空间将由谁去填补?在房地产受政策严控、股市无赚钱效应、人民币外升内贬的背景下,理财饥渴症生长的土壤很肥沃。今年五一假期,“中国大妈”的扫金潮也是这种饥渴症的折射。客观地讲,现在能承接信托产品体量的单一理财产品几乎没有。这些年信托产品一直笼罩在“刚性兑付”的光环中,因此要接信托班的产品,应该也是类固定收益产品。而目前货币基金、债券基金等固定收益产品,其收益率无法望信托项背。也许,随着经济转型的深化,已不会再有如此巨量的高收益理财产品供投资者享用。已经分享了,那是你的运气,就像现在的买房人很羡慕十年前的买房人一样。在差不多的风险收益纬度下,后信托时代中投资者可以沿着如下几个思路布局和配置自己的投资:一是可以继续寻找一些优质的信托产品,但难度不断增加;二是关注一些债券产品,特别好的分级债券基金,这是过去一两年里唯一能在预期收益率上和信托相抗衡的一类产品;三是关注一些低风险策略的对冲基金,如市场中性、期货套利等策略,其发展的空间十分广阔。此外,权益类产品始终不能被忽视,股市结构性机会将长期存在。今年大盘指数是下跌的,但创业板指数却涨了近30%,公募基金股票型基金平均也有近10%的涨幅。

## 后信托时代 可布局三类投资

信托产品现在体量巨大,如果其

性也很强,5月9日发布的《2013年第一季度货币政策执行报告》中,央行首次以专栏的形式,警示银行资金池理财产品存在的风险。这说明8号文并不是监管的句号,而是监管的中继。利率市场化过程中影子银行以及权益类产品近年来持续低迷,共同催生了信托这一“高利贷”产品的“寒武纪”,各类信托产品大爆发。但随着监管和清理的到来,优质信托项目将进入稀缺期,信托的资产质量承压,风险凸显。尽管信托产品仍会长期存在,仍会发展,但其啃食制度红利的野蛮生长期或将终结。

(作者系好买基金首席投资官)