

# 抵御“致命”诱惑 五角度检测银行结构化产品

证券时报记者 方丽

普益财富一份数据显示,银行结构化理财产品释放着罂粟般诱惑:一方面,2010 年以来未达到预期收益率的结构化理财产品占比超八成;另一方面,同期预期收益率超过 15%以上的理财产品中,结构化产品占比超 97%。因不同的投资对象、差异的杠杆,银行结构化产品正演绎着惊心动魄的魅力。在银行理财产品收益率步入下滑通道之时,不少中资银行开始发力这类产品,投资者需要从五大角度全面扫描,选择最适合自己的一款。

## 收益率下降 中资行被逼发力

今年以来,银行理财产品收益率一直处于下行通道之列,8 号文”进一步压缩了部分产品的收益空间。因此,银行逐渐开始加大结构性产品的发行力度,通过在产品中嵌入衍生金融工具来博取更高的潜在投资回报率,以增加产品的吸引力。该理财产品最早出现在 2002 年,外资银行多是发行主力。近两年这一情况得到转变。据普益财富数据显示,2013 年 1 至 4 月银行共发行人民币结构性产品 541 款,其中资银行占比达到 45.10%,去年同期这一比例仅 33.95%。

从产品数量看,普益财富数据显示,2011 年至 2013 年一季度,中资银行共发售相关产品 900 款,季均环比增幅达到 26.56%。2013 年一季度,中资银行共发行相关产品 170 款,月均约 56 款,接近 2011 年全年发行量。值得注意的是,部分中资银行在某一类产品中已经形成了优势。900 款结构性产品中,挂钩利率的产品数量最多,占比 41.44%,其中渤海银行发行了 244 款,民生银行 50 款挂钩利率的产品多面向私人银行客户发售。挂钩黄金价格的产品有 178 款,工商银行和招商银行发行较多。挂钩汇率的结构性产品中,中国银行发行量最大,达到 68 款,发挥了其擅长国际业务、熟悉国际汇率市场的优势。挂钩股票的结构性产品为广发银行和光大银行发行。挂钩基金的产品几乎全部挂钩指数型基金, A50 中国指数基金和

盈富基金最受中资银行青睐。

值得注意的是,中资银行 91.78%的结构性产品保证本金, 81.11%的结构性产品期限在 6 个月以内,投资期限明显短于外资银行,这在很大程度上降低了投资者的风险。

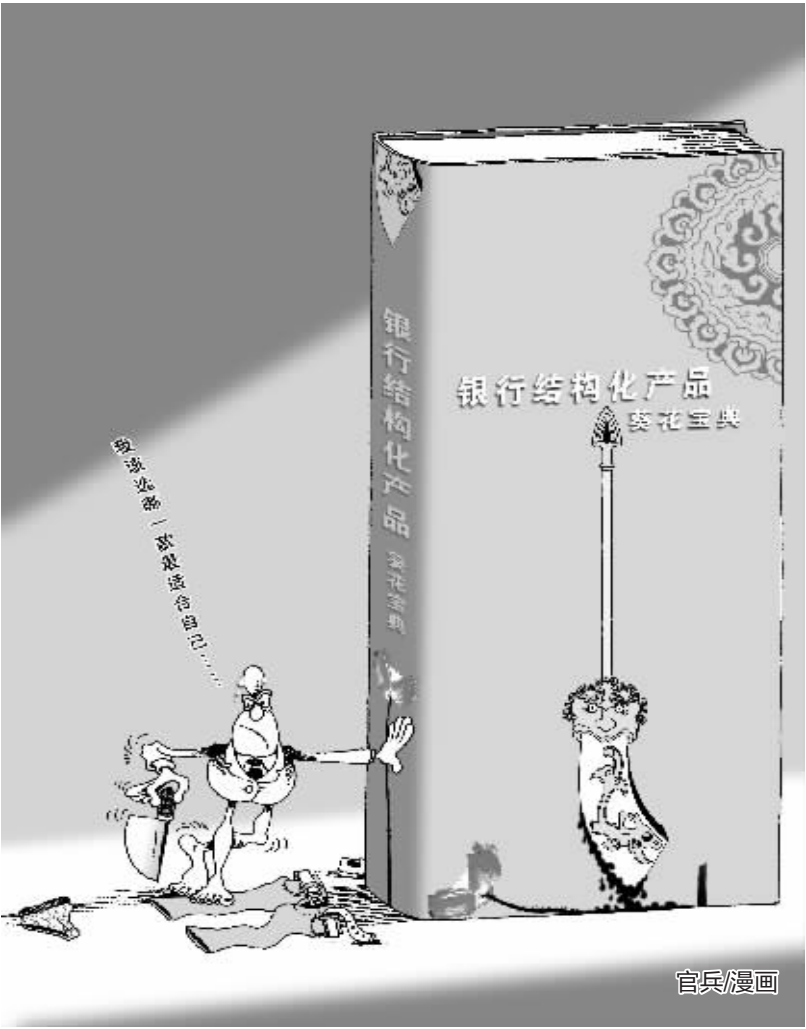
## 业绩冰火两重天

因不同的投资对象、差异的杠杆,银行结构化产品往往上演冰火两重天。普益财富数据显示,2010 年以来,未达到预期收益率的结构化理财产品达到 368 只,占总体未达到预期收益率产品的 81%。同期,预期收益率超过 15%以上的理财产品为 66 只,其中结构化产品占比为 97%。今年以来情况也证明了这一问题。4 月份 14 款未实现预期最高收益率的银行理财产品,其中不少是结构化理财产品,如招商银行两款黄金表现联动看涨理财产品,均只获得预期最低收益率 0.50%,但 4 月份收益较高的也是结构化理财产品。

其实,这正是结构化产品的特殊之处。所谓结构性理财产品,是指在产品设计中嵌入了金融衍生工具,理财产品的收益与金融衍生工具最终投向标的表现挂钩,将其固定收益证券的特征与金融衍生工具特征融为一体。该产品到期收益是由固定收益证券和金融衍生工具所带来的收益共同决定。因为这类产品并不能一定保证投资收益,有时会亏损本金,甚至出现了一些极端情况,导致这类产品一直未受到市场重视。一位银行理财师表示,这类产品还是具备一定的投资价值,值得投资者关注。

## 五角度考察产品

选择结构化理财产品,需要从挂钩标的、收益类型、产品收益结构、流动性、产品费率五大角度考察。首先,结构性产品的最终收益率由挂钩标的表现决定,未达到收益的相关产品往往是标的物走势和



预期不符,因此,挂钩标的是投资者要关注的方面。

普益财富研究员吴泞江表示,此类产品主要挂钩标的有股票、汇率、基金、利率、商品、信用、指数,以及对以上标的组合挂钩。不同类型标的市场有着各自显著不同的市场特性,投资者应该尽量选择熟悉的标的市场挂钩产品。银率网理财产品分析师狄麟麟也表示,购买该产品的投资者应该具有一定的投资经验,对挂钩标的比较了解,对其走势有自己的判断。

第二,产品收益类型。与非结构性产品不同,结构性产品的预期收益率通常是一个区间,根据收益区间的不同可将产品分为保本型、保证最低本金型、保证最低收益型和非保本型。但一般风险较低的产品,最高预期收益

相对较低。

第三,产品收益结构。吴泞江表示,其是产品最终收益率如何与挂钩标的表现相联系,或者说在怎样的情况下,投资者才能获得高收益。因此,最好选择一款比较容易得到最好收益的品种。

第四,流动性问题。有些产品设计了延期和提前赎回条款,值得留意。

第五,产品费率问题。目前结构性理财产品的费用往往高于普通理财产品,因为投资者需要仔细比较,如果是类似的产品可以选择收费较低的银行。

对于投资者而言,更重要的是选择适合自己的产品。”吴泞江表示,没有一个统一的标准去评价具体产品的好坏,投资者最好选择与自己的风险偏好和风险承受能力相匹配的产品。

■察颜观色 | Yan Jincheng's Column |

## 恐惧蛇 不可逾越的障碍



证券时报记者 颜金成

蛇并不是都可怕,但有人见到蛇就惊声尖叫。这是人性中有意思的一个现象。

我们害怕一样东西,往往都有深层次的原因。一个人对蛇的恐惧往往是学习而来,他童年可能见到蛇咬人以至于中毒,也可能他从电视里学到了,蛇是一种危险动物。

一个人怕蛇之后,形成了一种条件反射,这种条件反射不需要经过意识。简单说,就是你见到是蛇就会害怕,而不会去分析这种蛇是什么种类,毒性有没有,有多大,你有没有可能被其咬到?很多怕蛇的人见到蛇关在笼子里,也觉得惊恐不已。

这种条件反射的厉害之处,就在于它不需要经过意识。

其好处是,它让人能够自我保护。一旦见到蛇,第一时间提醒身体,前面这个东西很危险,要小心。这种提醒的方式绝不温柔,而是起鸡皮疙瘩、浑身哆嗦;坏处就是,这种条件反射绕过了你的意识,让你不能理性地去对待蛇。

这听起来有点可笑,我们为什么要理性地对待蛇呢?难道我们真的要见到有毒的蛇就恐惧,而见到无毒的蛇就要跟它握手示好?

单就怕蛇这件事,你是完全不必去刻意回避这种条件反射的。因为,你对一条无毒的蛇友好不友好,既不影响社会道德,也不影响你的个人生活。我们在这里讨论关于蛇的条件反射,是想说,在投资的世界中,也有很多的条件反射、潜意识反应。而投资市场中的本能反应,却会让你深受其害。

拿止损这件事情来说,稍微有点

投资经验的人都知道,一定要止损;否则亏损可能越来越大,后患无穷。但是,如果去看看投资者亏损累累的账户,就会知道,他们亏损比例这么大,是不可能严格止损的。

问题就来了,在意识层面,他们明明白白都清楚,一定要止损;但是到了该止损的时候,却不这么做了。这里的原因就在于,我们潜意识中一种拒绝损失的能力,我们的本能意愿是从投资市场里面赚钱,而不是亏钱。

当然,老股民们都知道,止损是不可避免的。投资水平再高,都需要止损。只要亏的没有赚的多就行,就能赚钱。

这个非常正确的观念与我们的潜意识里拒绝亏损的观念经常进行斗争。非常可惜,输的往往是正确的观念,而本能的東西往往占据上风。就像那些减肥的人面对美食一样难以抗拒。

现在,我们应该知道了,我们的理性头脑其实非常弱小,而感性的一面往往占据优势。这样一来,在投资决策中,我们经常出现错误也就见怪不怪了。当然,我们童年获知的那些条件反射并非不可战胜。

对于蛇的恐惧往往源于一次创伤性的经历,这使得我们形成了见蛇就怕的反应。关键的地方在于,后来我们遇到蛇就害怕的时候,可能已经忘记了最初让我们受到创伤的那一次经历,究竟发生在哪一天,具体情形是怎样的。

这种对于创伤源头的遗忘,使得我们的思想中只剩下简单的条件反射。这也使得我们会对自己的反应莫名其妙:为什么有的人特别讨厌秃顶的人?为什么有的人特别害怕有纹身的人?为什么有的人见到中东人就觉得恐惧?这些潜意识里隐藏的思想,多带有偏见。

要解决这个问题,第一点,当然要从道理上知道,并不是每一条蛇都有毒,它们也不会主动地攻击人类。在明白了这个道理后,你当然还是会怕蛇。那么,接下来,增加与蛇的接触,多看蛇的图片、视频,甚至去摸一摸蛇。如果你连续 10 天摸一条蛇,而没有被其咬伤,你对蛇的恐惧也就基本消失了。

下一次见到蛇,恐惧显然会大大降低。且终有一天,你不再怕蛇。

■一周理财品 | Big Sale |

## 国内对冲基金已超130只

证券时报记者 方丽

目前国内对冲基金发展迅速。根据不完全统计,截至 2013 年 4 月末,国内在运行的对冲基金已经超过 130 只。

好买基金研究中心将现运行的对冲基金按策略类型归类,具体分为多空仓、宏观策略、市场中性、定向增发、套利和管理期货六大类。历史业绩最长的信合东方合伙企业成立于 2007 年 12 月,其他多数基金都是在 2012 年成立。其中,有近 50 只在 2012 年下半年成立,占比超过 1/3。

数据显示,近半年以来,沪深 300 指数上涨 8.54%。除了市场中性策略外,其余 5 个类别的对冲基金同期平均业绩均跑赢该指数。业绩最好的一类为宏观策略,近半年平均业绩为 44.42%;排名第二的为多空仓型,均为创赢旗下的产品,近半年平均收益为 32.05%;排名第三的为定向增发类基金,这类基金也是目前数量最多的一种对冲策略,近半年股市上涨也是定向增发类基金走强的重要原因。此外,近半年套利、管理期货两类对冲基金也取得了超过 10% 的平均业绩。

### 目前在售基金一览表

基金代码	基金简称	投资类型	募集起始日	计划募集截止日	基金管理人	基金托管人
000120.F	中银美丽中国	普通股票型基金	2013-5-13	2013-6-5	中银基金	民生银行
000145.F	长盛季享红 1 年期	中长期纯债型基金	2013-5-15	2013-6-7	长盛基金	中国银行
519156.F	新华行业轮动	平衡混合型基金	2013-5-13	2013-5-31	新华基金	农业银行
000080.F	天治可转债增强	中长期纯债型基金	2013-5-2	2013-5-29	天治基金	交通银行
000142.F	融通通泰保本	保本型基金	2013-5-8	2013-5-28	融通基金	工商银行
519123.F	浦银安盛季添利	中长期纯债型基金	2013-5-13	2013-6-7	浦银安盛	上海银行

### 目前在售信托产品一览表

推介期	信托类别	产品名称	发行机构 / 受托人	期限	发行地	预期收益	投资领域
05.13 - 06.13	贷款类信托	家新集团城镇建设项目一期信托 (1300036105)	中铁信托	48 月	成都	9%	-
05.13 - 06.13	债权投资信托	优债 1336 期成都公水联运物流基地项目信托	中铁信托	24 月	成都	8.60%	-
05.09 - 06.09	贷款类信托	青岛金鼎水肥贷款信托(一期)	华融国际信托	24 月	北京	7%	工商企业
05.08 - 06.06	权益投资信托	天津团泊湖特定资产收益权信托	国民信托	12 月	北京	8.50%	-
05.08 - 06.08	贷款类信托	鲁北企业集团贷款信托(二期)	华融国际信托	24 月	北京	7%	工商企业
05.07 - 06.07	权益投资信托	金鼎泰源特定资产收益权投资信托	四川信托	24 月	成都	9.30%	-
05.06 - 06.06	贷款类信托	新华联国际石油贸易贷款信托(五期)	四川信托	24 月	成都	9%	工商企业

### 目前在售银行理财产品一览表

发行机构	产品名称	投资品种	销售期	委托期	预期收益率	保本比例
中国邮政储蓄银行	2013 年邮银财富尊享 36 号第 5 期人民币理财产品 (1300036105)	债券、利率、其他	从 2013-05-28 到 2013-05-29	62 天	~ 4.20%	-
中国邮政储蓄银行	2013 年邮银财富尊享 36 号第 4 期人民币理财产品 (1300036104)	债券、利率、其他	从 2013-05-22 到 2013-05-23	90 天	~ 4.40%	-
中国建设银行	2013 年“乾元-共享型”第 115 期理财产品 ZH070413003042013	债券、利率、其他	从 2013-05-17 到 2013-05-21	42 天	4.00% ~ 4.00%	-
中国建设银行	2013 年“乾元-共享型”第 113 期理财产品 ZH070413003064009	债券、利率、其他	从 2013-05-16 到 2013-05-20	64 天	4.30% ~ 4.30%	-

数据来源:Wind 方丽/制表

# 看懂五种收益结构

证券时报记者 方丽

除了重视挂钩方向外,投资者也应注意结构化理财产品的收益结构类型。普益财富研究员吴泞江表示,市场上结构性产品的收益结构分为看涨看跌型、波动型、区间型、相对表现型、综合表现型五类。

从看涨看跌型可以分为两类,一是挂钩单一标的价格,理财产品收益与挂钩标的表现正向或负向相关;二是定标的目标价格或涨跌幅,若产品到期时标的表现高于或低于该目标价格,则投资者可获得较高、较低,

甚至为零的年化收益率,反之亦然。

波动型则是挂钩标的涨跌幅的绝对值,产品最终收益与挂钩标的涨跌幅绝对值的大小相关。不论标的是上涨还是下跌,投资者都有可能获得较高的收益。

设定区间型是对标的价格表现即不单纯看涨、或看跌,而是设置一个价格运行区间。若标的价格落入此区间,则投资者获得高收益;反之,则获得较低收益或零收益。产品可设置单一区间,也可设置多个区间。

相对表现型可以分为三种:一是挂钩标的相对涨跌幅,产品收益

与多个标的表现挂钩,产品收益与标的涨跌的相对表现挂钩;二是相对波动幅度,不单纯看涨或者看跌多个挂钩标的,而是通过取绝对值的方法将产品收益与标的相对波动挂钩;三是最差标的表现,产品挂钩标的为多个,但是收益并不是直接与这个标的挂钩,而是在比较各个标的相对表现的基础上,选择最差的标的表现与产品收益挂钩。

综合表现型分为两类:一是独立观察标的表现。产品挂钩标的在两个及以上,但是对于挂钩标的表现却是独立观察,并对不同的标的设计不同

的收益挂钩条件;二是挂钩标的平均表现。产品挂钩多个标的,各个标的表现按一定的比例(算数平均或加权平均)对产品的收益形成影响。

除收益挂钩方式极为丰富外,该产品的收益计提方式也多种多样:既可以在运行期间按日、按月或按季定期观察标的表现,计算并计提产品收益;也可以是期间观察标的表现,期末计算产品收益;还可以是期末观察标的表现,并计算产品收益。不过,无论怎样的收益设计条款,都是基于银行对标的市场走势的判断,因而投资者应对标的市场做出自己的判断。

# 主播炒股赔掉嫁妆 证券节目还看不看?

证券时报记者 付建利

这年头啥稀奇古怪的事情都有,就说炒股这事吧,在 A 股这样的行情里面,有炒得亏掉房子的,有亏掉血汗钱的,还有亏得夫妻不合反目成仇的。如今,有央视证券节目的主播炒股亏得把嫁妆也赔掉了,这真是咄咄怪事!其实想一想,在 A 股这样的市场,证券主播亏掉嫁妆,也不算稀奇。

央视美女主播李雨霏日前在一档访谈节目中称:我也是一个股民,因为炒股赔了很多钱。本来没做这个节

目之前还好,手里还有点钱;后来做了这个节目之后,就发现一点一点被套,乃至深度套牢,后来发现连嫁妆钱都赔进去了。不管你信不信李雨霏是不是真的赔掉了嫁妆,反正我信了。

道理很简单,在一般人看来,李雨霏背后是央视这么一个大平台,无数的证券分析师、基金经理都可以面对面交流。拥有如此广博的专家资源,炒股焉有不赚之理?但是别忘了,如果李雨霏因为拥有如此庞大的专家资源就可以通过炒股赚钱,央

视拥有证券专家资源的主持人和记者、编辑还真不少,难道他们都赚钱了?进一步讲,专家们都赚钱了?

生活中经常会碰到这样的情况:如果得知某人是基金经理、证券分析师、或者是证券方面的记者,很多人立马就会问,那你炒股票一定赚了很多钱吧?这一问,也许会让被问者感觉有点飘飘然,毕竟被看成是所谓的专业人士,但看看自己的股票账户,或者内心里揣摩一下自己的投资能力,这种自豪感能够延续的人,恐怕少之又少。这个市场里,要是证券从业人

员,或者是证券主持人不应该亏钱,那大家凭什么还辛辛苦苦打工啊!

既然证券主持人炒股赔掉了嫁妆,她主播的节目就不值得看了吗?非也!同样的信息,在不同的投资者手上,价值就完全不同。也许有人加仓赚钱,也许有人亏钱。另外,证券资讯节目更多提供的是证券信息,绝不提供买卖建议。专家们的很多观点,都是他们研究的结果。这些信息只能帮助我们分析,而不是买卖股票的建议。看清了这一点,才能对证券资讯节目有正确的认识。