

01

02

03

04

05

06

聚焦
热点

半年理财回望录

Review Of Financial Management Since The Half Year

回顾2008年上半年的投资理财市场，有这样几个关键词一定不会被忽略。

“2990点”——2008年4月22日，上证指数一度跌破3000点大关，下探至2990.79点，创下了中国股市调整以来的新低。

2006年开始的牛市，虽然在2007年里经历了阶段性的宽幅震荡，但市场整体仍是上扬的行情，6124.04点的高位，一度令众多投资者欣喜无比。走进2008年，满怀信心的投资者在遭遇一轮又一轮“洗礼”后，迎来了这次中国股票市场自

开埠以来最惨烈的暴跌行情。虽然股票与基金仍是大众投资理财的首选，但在新一轮轮暴跌行情过后，投资者终于明白，高收益永远与高风险相伴，而“稳健理财”才是最终追求。

“破七”——2008年4月10日人民币兑美元汇率上升到“6.9920:1”，从此进入“6时代”。人民币汇率的不断攀升，对于拥有外汇资金的投资者来说无疑又是一次考验。

“零收益”——受美国次级债危机和国内投资市场震荡等因素的多重影响，

银行理财产品收益不尽如人意，“零收益”风波一时间愈演愈烈。然而，自银行理财产品推出以来，商业银行已经打造出众多定位清晰、层次丰盈，且能满足不同客户要求的理财产品，其专业理财的运行理念，并不会因短期的市场波动而影响其稳健的收益。尤其是在震荡市场行情中，其优势仍将更为明显。

回望来路，投资市场永远会在风波与惊喜中能够带给我们新的期待；

展望未来，构建合理的资产配置才是实现投资者利益最大化的根本。



陈潜：“牛市”： 在曲线中挣扎

Stock Market: Struggling



陈潜：

中国工商银行广东分行营业部财富管理中心产品经理，2003年起从事个人理财业务，现从事金融市场与理财产品研究工作，并对我国A股市场有独到研究。

“

我们坚信投资时间的长度在很大程度上决定了未来投资的绩效，因此对坚定的长期投资者们我们始终怀有敬意，并愿意鼓励他们继续坚持自己的风格前行，相信长期投资者定能穿越市场短暂的跌宕风浪，在未来取得丰厚的回报。

”

■ 上半年股市“红瘦绿肥”

2008年4月22日，上证指数一度击破3000点大关，下探至2990.79点，创下了股市调整以来的新低。有人惊呼：这是中国股票市场自开埠以来最惨烈的暴跌行情。

2008年1月2日，中国股票市场的第一个交易日，上证指数在万众瞩目中以5265点开盘，八个交易日后，指数最高一度攀升到了5522.78点。绝大多数喜悦的投资者都无从料想，这个点位将是此后很长一段时间的峰值，指数“跌跌不休”的梦魇将就此开始。一拨接一拨的抄底大军折戟

沉沙，所有板块一片惨绿，无一幸免，市值大幅度缩水。2008年4月22日，上证指数一度击破3000点大关，下探至2990.79点，创下了股市调整以来的新低。有人惊呼：这是中国股票市场自开埠以来最惨烈的暴跌行情。

2008年4月23日，国务院常务会议第一次研究中国资本市场问题，印花税由3‰下调到1‰，再加上之前对“大小非”解禁的规范，一系列救市“组合拳”让冰封了半年之久的A股市场就此解冻。2008年4月24日，红色星期四，股市由冰点转向沸点，两市以超过9%的历史第二涨幅尽情宣泄着被压抑的能量，两市仅有两只股票在下跌，其余股票全部上涨，投资者欢呼雀跃，热情再次凝聚，指数被腰斩了的A股市场迎来了迟到的春天——2008年第一场持续有力的反弹行情。

■ 谁在做空股市

痛定思痛，投资者会问究竟是谁在做空股市？众说纷纭，有人猜测这很

对这一轮深幅调整,我们认为股市整体估值明显偏高是根本原因,而投资者对再融资和限售股解禁忧虑的放大则是引发下跌的导火线,对比同期上证综指走势和A股流通市值曲线,我们可以发现市场新增加筹码给资金面的压力。

流通市值曲线,我们可以发现市场新增加筹码对资金面的压力。此外,股市下跌还受到了美国经济疲软和次贷危机等外部因素的拖累。

流动性泛滥引发的市场资金充足无疑是2007年股票市场加速上涨的最关键原因。同样,一个主要靠流动性支撑的市场,基础毕竟是不牢固的,连绵不断的美国次级债危机就是一个例证。因此,只有建立在合理估值基础上的行情,其升势才能够坚持续久。

以2006年上市公司年报为基准,当上证股指运行到6000点附近时,沪深两市上市的A股静态市盈率高达80倍以上,远高于2001年6月14日2245点历史高位的67倍。即便以迅猛增长的2007年上半年业绩计算,A股动态市盈率也达到了50倍左右,50倍的动态市盈率即便在新兴市场亦属于高位。可以说,彼时高企的股指估值明显偏高,这个大泡泡完全透支了未来几年的公司业绩,全仰赖于市场情绪对股价不可思议的美好憧憬而高歌猛进,一旦泡沫破灭,后果将是巨大的。

从2008年一季度情况来看,GDP增速和工业生产增速呈现回落之势,贸易顺差大幅下降,企业盈利增速出现下滑。从国际经济环境来看,由次贷问题导致的美国经济衰退风险向世界其它地区释放,而美元的持续下跌引致石油等商品价格高涨,也给当前以制造型为主的中国经济带来了负面消息。这些基本面利空因素的出现都使得中国股市雪上加霜。

2008年基本面透视

检视2008年国内基本面状况,2008年国内经济将继续受到外部需求放缓和内部紧缩政策压力的双重影响,笔者认同以下观点。

一是物价压力短期内难以缓解。在目前的物价攀升形势

有可能就是居心叵测的海外热钱在作怪;还有人坚信是上市的“大象”太多压垮了股市。

对这一轮深幅调整,我们认为股市整体估值明显偏高是根本原因,而投资者对再融资和限售股解禁忧虑的放大则是引发下跌的导火线,对比同期上证综指走势和A股流

基金制胜的法宝: 控仓与轮动

2007年基金经理可以大胆地进行全仓操作,投资的重点在于跟踪市场轮动变化,选股为上。而在2008年的市场环境下,基金对资产配置适时调整就凸显其重要性,基金经理能否对行情有所把握,又能否据此相应地调整股票仓位,总体来说,选时比选股更为重要。

攻守兼备的良好“基”各有风格,不同投资特点也决定了不同时期在基金组合配置上重点有所差异。在2008年以来的大跌中体现出优秀投资能力的基金主要有两类,一类重视仓位控制,主要通过及时调整股票配置比例来应对市场趋势变化;另一类则是仓位控制较少,但是对宏观和行业基本面变化体现出较强前瞻性,它们通过结构调整来应对下跌。这种划分当然并非绝对,抗跌的基金大都同时采取两种应对策略,只是侧重点不同。

特别强调的是,我们不主张投资者积极参与规模过于庞大的航母级基金。在2008年的市场环境下,规模庞大对基金投资带来的不利影响已进一步凸显出来,规模在200亿以上的基金,在仓位和结构调整上都十分被动,在2008年变化剧烈的市场环境下,其庞大的身躯注定了“随波逐流”的先天困难。

值得一提的是,尽管人民币升值仍将渐进迤邐而行,但我们并不认为人民币将过快升值,人民币升值难以如同2006年、2007年那样成为股市坚定前行的重要推手。

中,结构性因素与成本推动压力并存,居民消费价格与工业品出厂价格同时上升预示物价压力短期内难以缓解,因此不排除有进一步加息的可能。根据相关情况来看,从紧货币政策的实施效果已逐渐开始显现,表现在货币供应量增速、贷款投放增速、固定资产投资增速的下降等方面。在目前的形势下,政府对信贷的管制不会轻易放松,全年新增贷款不得大于2007年全年新增贷款、按季度考核等举措都将抑制固定资产投资的过快增长。

二是宏观经济将保持较快增长,但增速下降。继2007年工业企业利润大幅增长后,2008年1月—2月全国规模以上工业企业利润同比增长16.5%,但销售收入增速依然维持在27.4%的较高位置,显示工业企业利润率有所下降。通胀环境下的企业生产成本上升应是造成这种现象的主要原因。同时我们需要注意到,由于石油加工及炼焦业等个别行业的利润在统计中占比较大,因此拖累到工业企业整体利润增速的下降。

这些因素都将在一定程度上抑制股市在反弹格局中进一步上升的雄心壮志。

下半年宏观经济及股票投资最不确定性因素是通胀的发展以及宏观经济政策选择,如何在保持经济增长与控制通胀之间平衡。高增长和高通胀并存仍将维系一段时间,从这个角度看,08年受益通胀的主要是上游资源产业、农业、内需型行业如医药,受到冲击的则是中端制造业、周期性行业。

值得一提的是,尽管人民币升值仍将渐进迤邐而行,但我们并不认为人民币将过快升值,人民币升值难以如同2006年、2007年那样成为股市坚定前行的重要推手。

■ 下半年之投资要略

对下半年股票市场的投资建议,我们提出八字要略:控制风险,谨慎参与。风险与机会是投资市场永远不变的两大主题,在不同的市场阶段中,侧重点将有所不同。

从长期来看,我们仍坚定看好A股市场的投资价值 and 上升空间。我们认为中国经济的内在增长动力依然强劲,等待经济趋势明朗和估值压力进一步释放后,市场将重归牛途。但就从2008全年来看,

外部冲击和国内政策对短周期的影响导致盈利增长预期出现弱化,大小非的大量减持压力也会压制市场上升,A股市场将呈现震荡调整格局。

尽管3000点附近政府一系列利好重拳出击,一度击溃了滔滔不绝的空头行情,这使得许多市场人士相信3000点附近将呈现出一个坚固的政策底,但我们对这种说法持审慎的态度,在历次政策对市场的博弈大结局中复杂因素很多,市场有着自身的运行规则,一旦形成大趋势,短时期内难以逆转。

在此特别指出的是,我们坚信投资时间的长度在很大程度上决定了未来投资的绩效,因此对坚定的长期投资者们我们始终怀有敬意,并愿意鼓励他们继续坚持自己的风格前行,相信长期投资者定能穿越市场短暂的跌宕起伏风浪,在未来取得丰厚的回

报。因此对2008年下半年股票市场的投资建议,我们谨针对关注股市中期走势的投资者提出。

对下半年股票市场的投资建议,我们提出八字要略:控制风险,谨慎参与。风险与机会是投资市场永远不变的两大主题,在不同的市场阶段中,侧重点将有所不同,而2008年下半年仍是谨防风险的时候。尽管市场整体风险仍然偏高,但2008年整体动荡的投资环境下,部分股票甚至板块在实现价值回归之后,仍存在变身结构性牛市的投资机会。

■ 基金投资仍是首选

在未来一段时间里,普通投资者要取得投资收益难度大大增加,而选择可信赖的基金依然是普通投资者参与股市的上上之选。

在牛市中,经验不多的投资者单凭“初生牛犊不怕虎”的胆气便可一举大胜经验老到的投资专家,而众多的投资者也不需要精选个股便能取得很令人满意的投资

绩效。我们在这里必须指出的,这些超额利润的出现并不意味着投资者赚钱能力的不凡,而仅仅是因为当时的市场足够好。

巴菲特对泡沫市场有过这样的评价,只有退潮时才知道谁在裸泳,从2007年11月开始的市场上跌行情已经充分说明了投资市场同样流行的一句话:出来混,迟早都要还的。在未来一段时间里,普通投资者要取得投资收益难度大大增加,而选择可信赖的基金依然是普通投资者参与股市的上上之选。

参与2008年的股市投资之前,投资者需要重新评估自己的风险承受能力,对风险承受能力中等乃至偏下的投资者,我们依然建议严格股票以及股票型基金在资产配置中的比例下降到较低的水平,对债券型基金、低风险银行理财产品、银行信托产品予以增配。在对股票型基金选择时,也要严格甄别筛选。

(责任编辑 李婉娜)

● 如何寻找攻守兼备的基金

在2008年整体动荡的投资环境下,可以重点关注那些能够出色调整策略,在下跌中有效避险,在上涨中又能把握投资机会的基金,这种在实战中攻守兼备的基金可以作为股票型基金组合配置的基础部分。

经历一系列中国式大跌之后,市场惊若寒蝉,曾经风行一时的“黄金十年”牛市观点已经从实证的角度淡出投资人的主流视野。我们认为一成不变

重仓周期性行业或者传统蓝筹的基金在2008年未来的市场环境中仍然存在较大风险,要面临极大的考验。

经过一番市场风雨之后,此时我们再看基金的投资能力可能得出全然不同的视角。牛市中操作激进业绩骄人并不足以全面评价基金的投资能力,只有直面市场风险之时,我们才能发现究竟是谁才能为投资者带来稳定持久的回报。

从2007年以来大致可以分成这么几个市场环境:2007年年初至2007年10月中旬的上涨期;

2007年10月中旬至2008年1月中旬的震荡期;2008年1月中旬至4月下旬的下跌期,以及4月下旬以来的反弹恢复期。我们可以关注基金在这几个阶段中的基金净值表现和净值排名来看基金的整体投资能力,如果各个阶段基金的业绩表现都基本排名在前1/3,那么这只基金能够适应市场变化,基本具备全攻全守的投资能力,这是一个简单但有效的标准。对表现一贯中庸甚至较差的基金,我们可以断然抛弃;对业绩排名在几个阶段间大起大落判若两“基”的,应当审慎选择。



杨战勇:

现为国联安基金管理有限公司市场部经理, 曾任交通银行上海分行个人金融业务部产品经理。对个人金融产品和投资组合理论有一定的研究和了解, 先后涉足信用卡业务、个人外汇理财业务和个金发展战略规划, 对中国个人理财市场的发展颇有研究。

杨战勇: 基金投资“半年报”

Semiyearly Report Of Fund Investment

“

基金作为一种大众投资产品, 在未来一年中仍将获得快速发展, 以国内股票市场为依托, 将为以股票投资为主的股票型以及混合型基金提供更多投资机会, 进而惠及这些基金的持有人。

”

过去的两年是中国基金业发展最快速的两年, 基金的资产规模从两三千亿元迅速增长到三万亿元。而2008年上半年, 对于中国证券市场的投资者, 是一个惊心动魄的半年。尤其是在2007年下半年入市的投资者, 在刚刚过去的半年中可谓经历了大喜大悲。回顾2008年上半年, 有几个新特点值得我们关注。

■ 六年历史, 基金首遭滑铁卢

根据各家基金公司披露的一季度报, 除QDII产品外的342只公募基金, 2008年一季度亏损6,474.99亿元, 超过八成基金净值增长为负, 在暴跌过程中, 基金确实存在一系列问题, 值得我们整个行业深思。

从6124点到2990点, 在上证指数高达50%的暴跌中, 净值缩水成为2008年来偏股基金的主基调, 在中国仅有六年多历史的开放式基金首次遭遇了滑铁卢。在暴跌过程中, 基金确实存在一系列问题, 值得我们整个行业深思。

根据各家基金公司披露的一季度报, 除QDII产品外的342只公募基金, 2008年一季度亏损6,474.99亿元, 超过八成基金净值增长为负, 全行业资产管理规模缩水至24,750亿元, 股票仓位降至74.68%。

一季度, 大盘暴跌34%, 与大盘相比较而言, 239只偏股型基金(除封闭式基金)平均下跌22.02%, 创基金业十年以来单季度最大净值跌幅。虽然基金在一季度总体没跑输大盘, 但333只拥有业绩基准的基金中, 有202只

在2008年一季度没有战胜业绩基准, 约占基金总数的60.7%。239只偏股型基金(除封闭式基金)中有121只跑输业绩基准, 比例达到51%。

据WIND资讯的统计, 一季度, 单位净值跌幅超过20%的基金达到154只, 占偏股基金总数的64%。更有37只基金单位净值跌幅超过25%, 其中5只基金单位净值跌幅超过三成, 跌幅最大的一只单位净值下跌了37.8%。

6,124点至2,990点跌幅居前的基金一览表
(2007/10/16—2008/4/22)

序号	基金名称	单位净值增长率(%)
1	友邦华泰红利ETF	-48.50
2	长盛动态精选	-44.23
3	华安上证180ETF	-43.85
4	万家和谐增长	-43.64
5	华夏上证50ETF	-42.83
6	博时裕富	-42.76
7	大成沪深300	-42.48
8	泰信优质生活	-41.97
9	嘉实沪深300	-41.80
10	融通巨潮100	-41.68

2990点反弹居前的基金一览表
(2008/4/22-2008/4/30)

序号	基金名称	单位净值增长率(%)
1	友邦华泰红利ETF	25.66
2	中邮创业核心优选	22.98
3	中邮核心成长	22.78
4	华夏上证50ETF	20.94
5	国联安德盛精选	20.86
6	易方达深证100ETF	20.81
7	易方达上证50	20.74
8	融通巨潮100	20.70
9	光大保德信量化核心	20.59
10	华安上证180ETF	20.48

数据来源: Wind咨询

新基金发行中遇冷

在2008年首发的基金里, 募集额度为十几亿的基金也屡见不鲜, 和2007年市场表现出的盛极一时不可同日而语, 受此影响, 部分发行期结束的基金由于销售状况不佳而延期发行。

2007年基金销售的成绩创下多项历史纪录, 基金热销的程度超出了大家的预期。上投摩根旗下的QDII产品一日售罄, 并创下超千亿元的历史纪录。与此同时, 其他基金的销售同样让人瞠目结舌, “一日售罄”, “按比例配售”成为了当年的热门词汇。而到2008年, 一切都呈现出一百八十度的大逆转。

5月份是2008年基金销售最繁忙的时节, 从4月底开始, 证监会密集批出的新基金进入销售阶段, 新基金一时间扎堆而上, 21只新发行的开放式基金同台竞技, 其中包括债券基金和QDII基金, 这也是国内出现开放式基金以来最密集的销售时期。

但是与销售基金的数量相比, 多数基金的销售成绩不尽如人意。伴随着前期A股市场下调以及投资者信心尚未完全扭转, 基金投资者的观望情绪蔓延在新基金发行中。进入5月份后, 沪指反弹乏力, 指数在短暂冲高之后再度陷入调整之中。基金的销售已经从2007年最鼎盛时期的一日售出数百亿, 跌落到一日售出数千万的境地, 其中股票类基金的销售尤其惨淡, 5月份, 天治创新先锋股票型基金的发行结果为净认购金额2.48亿元, 创下了开放式基金首发规模的新低。而这并非个例, 华宝兴业旗下的QDII基金募集规模也仅为4.63亿元, 成为首发规模最小的QDII基金。

在2008年首发的基金里, 募集额度为十几亿的基金也屡见不鲜, 和2007年市场表现出的盛极一时不可同日而语。受此影响, 部分发行期结束的基金由于销售状况不佳而延期发行。基金销售的惨淡窘况甚至比2005年的熊市还要困难。

2008年新成立基金一览表

序号	基金名称	基金类型	成立日期	成立规模(亿)
1	国投成长	股票-成长型	1月10日	46.26
2	国投增利	债券-纯债券型	1月11日	41.96
3	工银全球	QDII	2月14日	31.56
4	添富增收	债券-纯债券型	3月6日	50.50
5	华夏希望A	债券-偏债型	3月10日	93.23
6	建信优势	股票-平衡型	3月19日	46.43
7	易方达强债A	债券-纯债券型	3月19日	29.97

QDII连续三个月跑赢国内基金

8	南方盛元	股票-价值型	3月21日	62.17
9	广发强债	债券-纯债券型	3月27日	48.28
10	交银增利AB	债券-纯债券型	3月31日	103.23
11	中银策略	股票-平衡型	4月3日	46.52
12	中海债券	债券-纯债券型	4月10日	25.93
13	工银添利A	债券-纯债券型	4月14日	48.29
14	浦银价值	股票-平衡型	4月16日	17.33
15	天弘永利A	债券-偏债型	4月18日	6.85
16	东吴行业	股票-成长型	4月23日	31.73
17	华安收益A	债券-纯债券型	4月30日	31.31
18	兴业社会	股票-价值型	4月30日	13.89
19	华宝海外	QDII	5月7日	4.63
20	天治创新	股票-平衡型	5月8日	2.49
21	宝盈收益	债券-偏债型	5月15日	10.74
22	诺安配置	混合-灵活组合	5月20日	8.57
23	益民多利	债券-偏债型	5月21日	7.46
24	上投双核	混合-配置型	5月21日	14.23

数据来源：天相投资

基金公司迈入品牌时代

基金公司如今也大步跨入了品牌时代，不同的基金品牌给不同的基金销售带来了不同的命运，基金的品牌战已经是愈演愈烈。

在基金销售日趋艰难的今天，基金公司的品牌成为基金销售的一个决定性因素。值得注意的是，尽管都是在2008年销售，但是基金命运各有不同。华夏基金公司和交银施罗德公司旗下的两只债券基金都交出了募集近百亿元的成绩单。即便是在低迷的5月份，国泰旗下金鹿保本基金销售首日达到了2亿元，创下了近期销售的新高。而一些小的基金公司不仅销售成绩不佳，甚至需要通过延长销售期来达到成立条件。由此可见，基金公司如今也大步跨入了品牌时代，不同的基金品牌给不同的基金销售带来了不同的命运。基金的品牌战已经是愈演愈烈。

此外，基金的产品类型也成为了基金销售的另一因素。数据显示，由于2008年市场呈现出震荡格局，因此，稳健投资风格的基金成为了基民的首选，这也正是债券基金、保本基金受青睐的原因。

近期香港市场和美国市场相对于A股市场的强势，有助于QDII基金继续表现出不同于A股基金的走势，其分散风险的作用将进一步体现。

经过了2007年出师不利的尴尬，QDII基金近期开始收复部分失地，其净值回升速度领先多数A股基金，初步呈现出分散投资风险的功能。海外市场止跌

企稳、部分QDII基金积极调整投资区域取得一定效果是其净值表现较好的重要原因。

2007年率先出海的基金系QDII，华夏全球精选、嘉实海外中国股票、南方全球精选、上投摩根亚太优势4只QDII基金，因遭遇次贷危机而出师不利。其中两只基金净值最低时曾经逼近0.6元大关，4只QDII基金累计浮亏一度超过300多亿元。但进入2008年2月份以来，A股市场持续大跌，而香港等海外市场却止跌企稳，并率先展开反弹。这使投资海外市场的QDII基金开始扭转前期颓势，表现开始强于A股市场基金。QDII基金2008年2月份打了个漂亮的翻身仗，4只2007年发行的QDII基金当月全部上涨，平均涨幅为3.32%，高于内地股票基金的涨幅。在接下来的3月份和4月份，QDII基金继续跑赢A股基金。

截至5月19日，4只2007年出海的QDII基金中，南方全球精选、华夏全球精选净值已回升至0.8元以上，其他二只也在0.7元以上。2008年年初成立的QDII基金工银瑞信全球配置，则以1.048的单位净值排在所有QDII基金产品的第一位。

与国内基金只能单纯投资单一市场相比，QDII多市场投资可以起到分散风险作用。尽管2007年QDII出师不利，发行初期便遭遇次贷危机而蒙受巨额浮亏，从而饱受投资者抱怨；但是在国内市场大跌后，QDII基金分散风险作用开始显现。近期香港市场和美国市场相对于A股市场的强势，有助于QDII基金继续表现出不同于A股基金的走势，其分散风险的作用将进一步体现。

基金作为一种大众投资产品，在未来一年中仍将获得快速发展，而且国内股票市场的良好环境将为以股票投资为主的股票型以及混合型基金提供更多投资机会，进而惠及这些基金的持有人。我们坚信，从基金产品本身以及基金管理人的基本面出发来分析及精选基金，是有效而可行的方法。同时，在买入精选基金后投资者应长期持有，并根据市场及基金自身的变化来调整自己的持基策略。 ■ (责任编辑 李婉娜)



胡聪:银行理财产品: 稳中求胜

Bank Financing Products:
Moderate Choice



胡聪:

中国工商银行湖北分行营业部积玉桥支行理财经理, 2006年、2007年分别获得金融理财师 (AFP)、国际金融理财师 (CFP) 证书。曾在2005年工行湖北分行营业部客户经理技能大赛中取得第三名, 致力于个人综合理财领域的研究。

“

如果谈“平均收益”, 银行理财产品是不如基金高, 但又正因为“银行是将客户利益放在第一位”造就了银行理财产品与生俱来的优势。

”

提及理财, 很多人自然而然就联想到——基金, 这两年刮起的基金热, 让从在校大学生到卖菜的老太太都成了基民……最后买基金就像是种金子, 结果2007年末股市大幅下跌, 见好就收的赚了, 指望着抱金娃娃的凉了。

昔日基金疯狂的日子里, 竟然出现了没买到心仪基金的客户打“110”求助这样不可思议的现象, 但不得不承认在基金引导大众理财目光的那段时间, 也让“将投资作为一种生活”这样富含理财哲理的思想红遍大江南北。

而今各式基金已鲜有问津, 不少人开始寻觅新的理财致富之路, 一度退居二线的银行理财产品成为大众理财需求的诺亚方舟。

■ 银行理财产品荣登市场占比榜首

在股权分置光辉照耀的这两年, 银行理财产品虽然也取得了不俗的成绩, 但是风头总被“基金老大哥”盖过, 而且银行理财产品的起点通常为5万元, 门槛较高且收益较低,

在中国, 银行理财产品是近三五年出现的新兴事物, 和上世纪九十年代出生的基金比起来算是晚辈。在股权分置光辉照耀的这两年, 虽然也取得了不俗的成绩, 但是风头总被“基金老大哥”盖过, 而且银行理财产品的起点通常为5万元, 门槛较高且收益较低, 再加上一般不能提前中止。因此, 在很多人眼里,

银行理财产品作为理财工具还是二流水平。

风水轮流转, 2008年银行理财产品开始了后来居上的反攻, 根据武汉市一家商业银行的统计: 2007年1月—5月基金销售27.2亿元, 银行理财产品24.4亿元; 而到了2008年1月—5月的基金销售仅12.9亿元, 而银行理财产品销售额激增到48.2亿元, 经过一年的发展, 二者的市场占比角色互换, 银行理财产品毫无争议的登上理财市场份额第一的宝座。

虽然这样的现状有股市不景气、此消彼涨的因素存在, 但也正是这次基金热潮快速的退却, 引发了民众的风险意识和理性选择, 才是出现局面改变的更深层次原因。

■ 银行理财产品与生俱来的优势

在理财专家眼里, 银行理财产品“稳定收益型”由于信用等级高、收益稳定相对可观, 是很好的稳定收益、资产配置的工具。

作为具有很高公信力的银行, 银行理财产品是银行对其客户提供增值服务的手段, 最大诚信地保证客户利益、资金安全是提供这样金融服务的第一要务, 其次才是资金的收益性和流动性。

如果谈“平均收益”, 银行理财产品是不如基金高, 但又正因为“银行是将客户利益放在第一位”造就了银行理财产品与生俱来的优势。

1. 运作方式上的公正与规范

银行理财产品的运作指挥核心是一个团队, 是一个互相监督为客户利益把关的团队。与之对应的基金, 是基金经理一人(最多2人)把握主要方向的管理模式, 基金经理权力的正确、有效的使用决定了基金业绩的好坏, 但一些时候在其权力监管的真空地带, 可能就有“建老鼠仓”、“利益输送”等以权谋私、危害投资者利益的行为出现。

在这个方面, 对银行来说, 购买银行理财产品的客户既是投资者, 也常常是与银行有长期往来关系的客户, 这样有着“双重关系”客户, 银行是有最大理由和充分义务首先保护他们权益的。

2. 所需专业知识水平更大众化

银行理财产品的品种大体来说只有“稳定收益”和“浮动收益”两大类, 不仅产品类型通俗易懂, 银行在销售的过程中都有配备较为详细的产品说明书, 投资者可以根据说明书, 清楚地知道产品的投资对象、收益水平和风险等级。而且银行理财产品大多期限固定, 一旦选定品种, 剩下的就只是等待产品到期, 无需再关注投资的过程了。

相反基金投资涉及方面很多, 例如, 购买前基金类型、基金公司、基金经理的选择; 过程中基金净值的关注; 购买后进行准确买卖时机判断等, 在实际中都需要较高的专业知识和广阔的信息来源。

3. 可选择自主创新性强

银行理财产品只要符合监管部门的相关规定、信息披露充分, 就可以设计许多不同类型、期限, 甚至个性化的产品, 实现不同客户的收益与风险要求。

例如, 工行的“灵通快线”一经推出就成了广大生意人的“掌中宝”: 同活期储蓄般随存随取的灵便, 赛定期的收益(是普通活期储蓄利息的三倍左右), 再加上本金、收益保障, 完全取代了“通知存款”的地位, 创同业之先河。

基金产品在这上述方面就有明显不足, 在证监会的严密监管下品种仅股票型、混合型、债券型、货币型这四大类, 其他新兴产品数量较少。

4. 可作为资产配置工具

“不要将所有鸡蛋放在一个篮子”的道理许多人都懂。在理财专家的眼里, 银行理财产品“稳定收益型”由于信用等级高、收益稳定相对可观, 是很好的稳定收益、资产配置的工具。

基金中, 哪怕收益较为稳定的债券型基金也很难做到上一点, 因为开放式基金的净值, 除了受到基金本身运作好坏的影响外, 还会受到基金规模的影响: 当基金业绩好的时候, 很多人蜂拥买入很多份额, 这是会摊薄每份基金的收益; 当基金业绩差的时候, 人们又纷纷恐慌卖出、加剧基金净值的下滑。

■ 银行理财产品的家族成员

工行2007年9月第二十期新股申购型进取款(结构化保本产品), 截至2008年4月净值为1.3954(年化收益率达61.94%)吸引了不少同行羡慕的眼光。

银行理财产品种类繁多: 信托类、票据类、新股申购类、外币同业拆借类、QDII海外基金类、FOF投资基金类、衍生工具结构类、股权收益类……再加上这些产品不同期限、付息方式、收益计算方式、产品中止方式、有条件保本获得额外收益条款、中间台阶式的业绩报酬提取条款, 以及几种产品组合创新的产品, 不下百余种。

1. 银行理财产品的当前表现情况

近期由于CPI上升压力仍然十分明显, 市场对于加息的预期使银行理财产品短期化趋势十分明显, 2008年4月份发行的6个

月期以下的产品,占全部理财产品发行总量的62.74%,而收益率从年初的一年期的5.2%左右(同比一年定期4.14%高1.32倍),降到3个月的3.6%(同比3个月定期3.33%高1.13倍)。

浮动型理财产品方面,差强人意,2008年4月份到期的打新股理财产品平均收益率为10.87%,低于2007年下半年的20%—30%。但令人失望的是,2008年以来发行的打新股型产品,截至2008年4月末平均年化收益率不到3%。由于美国次贷危机,一些诸如QDII海外基金、FOF(基金中的基金)这样的投资证券市场的理财产品,2008年以来平均亏损10%以上。

2. 银行理财产品的市场机遇

在投资者的心目中,银行理财产品就是“低风险、稳收益”的代名词,大家对理财产品寄予了很大希望,但2008年的结果却令人不太满意。客观原因有很多,但对于个人投资者的主观来说,您是否准备好了“传统型理财产品”背后的大餐呢?

国外有这样一类,可以与股票、商品、指数、外汇挂钩,结构设计灵活,并可完全保证或部分保证本金的结构型理财产品。

国内这样类型的产品不在少数,例如,工行2007年9月第二十期新股申购型进取款(结构化保本产品),截至2008年4月净值为1.3954(年化收益率达61.94%)吸引了不少同行羡慕的眼光。

试想恰逢2008年第一季度的巨幅调整,投资股票型基金可能已经亏损不少了,而“保本”结构型的理财产品,这个时候却能大显神威,既能保证本金,又有获得超额收益的机会。

■ 投资银行理财产品需要慧眼

是否将利率风险、流动风险称之为风险,主要看投资者自己,若合理安排投资期限、预留出生活急用资金,这些困难是不会被难倒的。

眼下银行理财产品市场和以往有很大的不同,但有一双火眼金睛,就总会找到大漠中的真金,而想练成这“火眼”必需先过过两关。

第一关的守将是“稳定收益型”银行理财产品,一般投资于国家债券、银行票据、企业债券。投资这类产品主要有三种风险:1.利率风险,即如遇国家上调定期存款利率,该产品不会跟随调高利率;2.流动风险,该类一般不允许提前支取;3.信用风险,即产品资金的管理人或与银行有信贷关系的企业,其管理水平及经营状况的好坏会影响到产品最终收益是否兑现。

是否将利率风险、流动风险称之为风险,主要看投资者自己,若合理安排投资期限、预留出生活急用资金,这些困难是不

会被难倒的。而对于“信用风险”在这里不妨做一个类比:国债对应的是国家信用、银行票据对应的是银行信用,而企业债券对应的就是企业机构信用,通常与银行合作都是信用等级较高、实力雄厚的企业,出现信用违约的可能性比较低,因此投资这类理财产品收益还是大可放心的。

第二关的守将“浮动收益型”银行理财产品,主要是新股中签、汇率套利、代买基金、投资股票、海外股市的投资。银行为了争夺市场份额,常进行精美包装,用高收益预期来吸引大众的眼球,有的投资者还没弄清就拍板买下了这样的理财产品。虽然银行有非常雄厚的资金实力和强大的技术支持,但风险毕竟还是有,如果选取这类产品的时候一定要谨慎,不要轻易对自己还不太懂的东西伸手。

“跑不赢刘翔不要紧,但一定要跑赢CPI”,投资理财是一个专业性很强的活动,而银行理财产品为广大中小投资者提供了一个入门级的理财工具。银行理财产品这么多总可以找到适合自己的一款,每个人都有一条属于自己通往财富生活的路。

(责任编辑 李婉娜)



● 把握三大关键词 读懂理财产品说明书

关键词1 提前赎回

关于理财产品的提前赎回,一般分三种情况:一是银行和投资者均没有终止产品的权利;二是投资者有终止权利但是需要支付违约金;三是银行有终止权,但投资者没有。通常来讲,提前赎回都需要支付相关的费用,同时不再享受到保本或保证收益的条款。

关键词2 认购期、认购额度

一般银行有最低认购额度要求,并且在理财期内,不允许提前支取,产品的质押率也不超过70%-90%,因此手头没有闲钱的投资者不宜购买。

此外,通常一款产品的认购期都要有20天左右,投资者先可以不太急于购买。一来可以有更多时间斟酌一下产品的适合程度;二来可以进一步观察其投资方向的市场走势;更重要是,如果金额比较大,完全可以做一个七天通知存款或购买几天货币市场基金,打一个时间差,也可以赢得一笔不错的投资收益。

关键词3 提前终止

终止条款也将直接影响到投资收益。某银行理财产品说明书中如此描述:“银行有提前终止权。如提前终止,银行须提前2个工作日通过本行网站进行公告。客户无提前终止权。”

银行的提前终止权相当于投资者卖给银行一个期权。投资者要弄清楚,终止权掌握在银行手中还是自己手中。若由银行掌握终止权,则产品的收益相对会高一些,但投资者就丧失了主动权;若终止权在投资者这里,虽然投资者可以行使提前终止权利,但产品的收益率就会相对低些。



金炎: 人民币汇率攀升下的 外汇投资选择

Foreign Exchange Investment Options Under
The RMB Appreciation



金炎:

金融理财师 (AFP), 理财经理, 现供职于中国工商银行大连西岗支行营业部理财中心, 中国工商银行理财支持团队外汇组组长, 致力于个人综合理财领域的研究, 对外汇、基金、房地产、股票等方面的投资、规划均有独到见解。

“

基于“高收益伴随高风险、鸡蛋不要放在同一个篮子里”的原理, 为降低投资风险, 投资者要适当地分散投资, 将个人资产投资到不同风险程度、不同类型的产品中, 或是不同风险程度不同币种的产品中, 从而有效地降低风险。

”

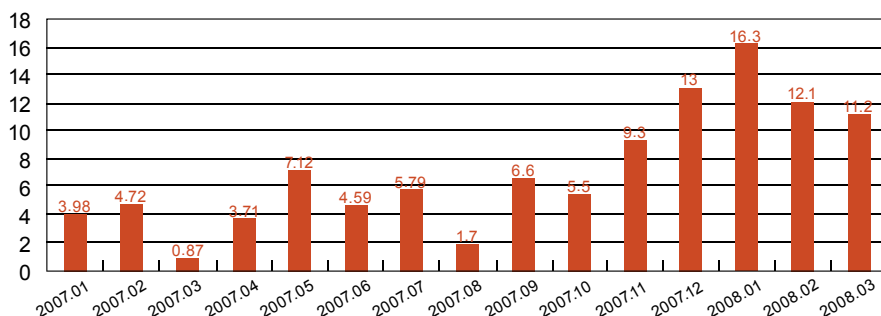
自2005年7月21日汇改至今, 两年多的时间里, 人民币兑美元汇率经历了从8到7再到6的演变, 按照汇改时8.11元计算, 人民币累计升值了16%。面对此种现状, 客户对于外汇理财这一领域的关注度, 逐步升温, 如何使外汇资产保值增值, 成为时下亟待解决的课题, 炒汇、投资B股、纸黄金、个人外汇理财产品等多种形势, 构建起外汇资产理财之道。

2008年, 多方面原因促成人民币汇率攀升

次级债危机以及美国经济严重放缓, 造成美元相对几乎所有货币大幅贬值。人民币的升值加速实际上是美元对世界主要国际货币贬值造成, 这从人民币兑美元、欧元、日元的汇率变动趋势可以明显看出。

2007年第四季度, 美元/人民币从7.5100跌至7.3041, 下跌0.2059, 跌幅2.74%; 2008年一季度, 美元/人民币从7.3041跌至7.0124, 下跌0.2917, 跌幅3.99%, 是汇改以来的最快下跌速度。2008年5月19日人民币兑美元中间价为6.9712元, 比前一个交易日升值183个基点, 创汇改以来新高, 亦为2008年以来第35次创新高。造成此种现状的原因是多方面的。

■ 人民币对美元月度升值幅度(千分之)



资料来源:中国货币网

2008年上半年,我国外汇理财市场的概况

第一,美元的不断贬值、次级债危机的深远影响及美国经济的放缓促成一波美元结汇、炒汇潮。

自2005年汇改以来,人民币累计升值16%,美元累计贬值23%,不断下滑的汇率一次次考验着人们的心理底线,回望近60年的中国汇

率变革史,人们心中往往存着一丝侥幸、一丝期盼,等待强力反弹的到来,可是次贷危机影响之深远、美国经济的放缓及长期疲软的美元,加上欧元的强势及其他非美元货币的持续活跃,让人们在步入2008年伊始,即开始了一波美元结汇、炒汇潮。

第一,人民币汇率不断创出新高,国内经济的高速发展是主要原因之一。近20年中国经济的快速发展,使其综合国力不断增强,国内相继涌现出一批实力雄厚的企业,其产品在国内外市场中颇具竞争力,从而推动了中国对外出口贸易的发展、中国国际收支顺差扩大和外汇储备持续增长,提高我国国际威信的同时,也引起了国际上一些国家对中国贸易状况和人民币币值的高度关注,甚至成为了一些国家用以压制中国贸易、施加人民币升值压力的口实。

第二,国际热钱推动是人民币升值的又一主要原因。截至2008年2月底,中国外汇储备1.6471万亿美元,较2008年1月底增加573亿美元,而中国海关此前公布的2月份贸易顺差仅为85.55亿美元。以上数据表明,国际上有大量非贸易性资金来源不断地涌入我国,以期从火爆的房地产市场、股票市场谋取利益,并在人民币升值以及中美利差中获取无风险收益,给人民币带来巨大的升值压力。

第三,次级债危机以及美国经济严重放缓,造成美元相对几乎所有货币大幅贬值。人民币的升值加速实际上是美元兑世界主要国际货币贬值造成,这从人民币兑美元、欧元、日元的汇率变动趋势可以明显看出。致使多国官员将视线转向人民币,要求中国允许人民币加速升值,造成国际舆论,施加升值压力。

第四,我国政府寄望人民币升值给经济降温。在采取一系列调控措施而收效甚微后,自2007年第四季度以来,我国政府希望通过加速本币升值来给经济降温,打压通胀。2007年11月份,央行发布的《二〇〇七年第三季度中国货币政策执行报告》中明确表示,要加强价格杠杆调控作用,加强利率和汇率政策的协调配合,稳定通胀预期。

多种致使人民币汇率不断攀升的原因还将在一定时间内存在着,所以人民币兑美元还有一定的升值空间,预计今年仍有8%—10%的涨幅。

一路飙升的金价和一路下滑的美元形成了鲜明的对比,纸黄金的多种优势满足了客户的投资需求,提供了便捷的投资渠道,避免了投资实物黄金存放和回收的困难。

第二,外汇理财产品呈现多样、多币种发展趋势。

外汇理财产品一改仅以美元、港币、日元为主要投资币种形式单一的状况,国内各商业银行纷纷推出多种创新型外汇理财产品,增加了欧元、加拿大元、澳元等多种币种,适应当今外汇市场投资形式需要的同时,为持币丰富的广大客户提供了便利,降低了投资成本。

第三,挖掘B股个股投资价值,平衡A股市场风险。

2007年第四季度,我国A股市场经历了较大幅度的调整,面对众多专家泡沫论的分析,部分客户将目光转向估值水平偏低的B股市场,挖掘个股投资价值,获取高额收益,以弥补汇率损失。

第四,2007年黄金价格的大幅增长,让人们看到了利益,纸黄金的方便、快捷为广大客户提供了投资渠道。

一路飙升的金价和一路下滑的美元形成了鲜明的对比,纸黄金的多种优势满足了客户的投资需求,提供了便捷的投资渠道,避免了投资实物黄金存放和回收的困难。

外汇理财要有的放矢

由于外汇市场受国内外多方因素的影响,变幻莫测。汇率风险是外汇资产的固有风险,所以我们在外汇投资时,必须讲究投

投资者在投资前最好制定一个简单的投资计划，做到有的放矢，避免因盲目投资造成不必要的损失。

资策略。投资者在投资前最好制定一个简单的投资计划，做到有的放矢，避免因盲目投资造成不必要的损失。

第一，投资者需要了解自身投资需求及风险承受能力。不同的外汇投资者有不同的投资需求及风险承受能力，有些投资者的外汇主要用于投资升值，风险承受能力较强；有些投资者虽然也进行外汇投资，但厌恶风险，将保本作为投资底线；还有一些持有外汇可能在未来有诸如境外留学、境外旅游等用途。

因此，充分了解投资需求和风险承受能力应成为投资者进行投资决策的依据，选择适合自己的投资方式及投资比例。

● 外汇市场的短期过分波动

国际外汇市场上外汇价格的每天波动幅度大致在0.5%—1.0%之间（即一至两分钱，用外汇市场的术语来说就是100点—200点），波动幅度大时可达5%以上（即700点—1000点）。对于什么是外汇行市的过分反应，经济学界始终有争论，目前大致有以下三种解释：

第一，外汇的现货价格与外汇汇率的长期均衡价格发生偏离。人们经常在报纸上读到，某种货币的“汇率目前是被高估的”，或者是某种货币“目前的汇率已远远低于它的合理价格”。这些话所指的就是这种现象。外汇的价格是根据市场需求制定的人为的价格。由于外汇市场波动这一因素的存在，所以各大银行在每天报出外汇牌价时，往往在报出现货价格的同时，还会有一个远期价格，至少在外汇的期货市场里可以找到外汇的期货价格。外汇的期货价格从理论上来说应更接近于外汇的长期均衡价格。外汇的现货价格过分地偏离外汇的长期均衡价格也可以由多种原因来解释，可能是现货价格太低或太高，也可能是长期的均衡价格被估计得太低或太高。从市场运行本身来看，在投机性资本不充足时（在市场上交易的很少），或在外汇市场上投机性资本过多的时候（市场交易过热），现货价格的波动超过它的长期均衡价格就不是一种难以理解的现象了。

第二，外汇的短期均衡价格波动幅度总是会超过它长期的均衡价格波动幅度。这种解释，假设所有会影响外汇行市的因素都会对外汇的价格波动产生作用，但这种作用的生效在时间和渠道上有差别，则造成短期均衡价偏离长期均衡价。对于外汇的短期均衡价偏离长期均衡价的现象，目前经济学界流行的解释是：当政府扩大货币供应量或降低利率时，市场上物价并不会马上上升，导致实际的货币供应量增加，外汇市场迅速反应，本国货币的汇价大幅度下跌，使外汇的短期均衡价过分地低于长期均衡价。而当物价在完全消化货币供应量增长因素时会上升，实际的货币供应量会有所下降，外汇的短期均衡价也会逐渐恢复到与长期均衡价趋于一致的状况。

第三，外汇市场不是一个有效益的市场，即外汇价格的波动不能充分反映市场在一定时期内出现的全部信息，则导致外汇的实际价格经常会过分地偏离均衡价格。

第二，制定符合实际情况的投资策略。在了解自身投资需求后，就以此为依据制定投资策略。投资增值需求强烈、风险承受能力强的投资者，可将部分资金用于炒汇或投资于风险较大、投资回报率较高的个人外汇期权、B股股票、纸黄金、个人双币种存款等产品，并配置一些保本型外汇理财产品以控制风险；风险承受能力较差或是以保值为主要目的的，则可将大部分资金投资于一些保本型的、固定收益型外汇理财产品或外汇定期存款中。

基于“高收益伴随高风险、鸡蛋不要放在同一个篮子里”的原理，为降低投资风险，投资者要适当地分散投资，将个人资产投资到不同风险程度、不同类型的产品中，或是不同风险程度不同币种的产品中，从而有效地降低风险。各种产品或各种币种的投资比重则需根据不同的风险承受态度和风险承受能力来决定。

另外需要注意的是，个人外汇期权风险较高，且交易成本较高，投资者选择该产品，需要注意成本收益。个人双货币存款主要是个人外汇期权和货币互换相结合，需要对外汇率走势有一定的掌握，才能取得较好的收益，否则可能有损失本金的风险。在市场波动加大的情况下，通过炒汇可以在市场中寻求到获利机会，一般包括实盘交易和保证金交易两种，前者风险相对较小，后者因为具有杠杆效应，可以以小博大，风险也更高，同时既能做多又能做空，增加了获利机会。炒汇的门槛相对较高，不但有资金门槛，还包括专业技能要求，对希望适度规避风险，又期待相对高收益的投资者而言，可考虑选择个人外汇买卖和个人结构性存款组合。

第三，要充分了解理财产品的结构。要在最合适的时机，选择最合适的理财产品，不仅应该对国际金融市场有一个基本的认识，同时还应对各种理财产品的结构特性有一个全面的了解。例如，外汇市场汇率波动较大时，则可以选择个人外汇买卖、个人外汇期权；市场利率波动较大时，则可选择外汇结构存款等。在利率缓步上扬的市场中，可以考虑投资收益递增型或是利率区间型产品；而在利率稳定或逐步下降的市场环境下，投资与利率反向挂钩的外汇结构存款，则可以带来较高的投资收益。

据统计，2007年以来，国内中外资商业银行推出了30余款外汇理财产品，从产品介绍来看，它们的收益情况的确充满了诱惑，百分之十几、二十几的收益率往往可以轻易激发起投资者的购买冲动。此时我要奉劝广大投资者，在自身处于信息较少、专业能力有限的弱势地位时，擦亮双眼、货比三家，多多咨询理财师是购买外汇理财产品必不可少的前期准备工作，这样，手中的外汇资产才能够真正实现保值增值的美好初衷。

（责任编辑 李婉娜）