



## 邹文秋：

中国金融理财师 (AFP)，  
现任职于中国工商银行苏州  
分行，中国工商银行理财专家  
团队成员，具有证券投资咨询  
资格证书，期货、基金从业资  
格证书。

# 邹文秋： 次级债危机的 “蝴蝶效应”

The “Butterfly Effect”  
Of Subprime Mortgage Crisis

次级债危机及其导致的一系列问题使得美国股市上演了狂跌剧情，而伴随着股票价格的缩水，投资者们对未来经济的预期也开始趋于黯淡。

美国次级债危机在最近几个月来一直是个热门话题。这场危机不仅波及美国金融业各个领域，还进一步向国际资本市场蔓延，引发了全球经济的动荡。

次级债危机及其导致的一系列问题使得美国股市上演了狂跌剧情，而伴随着股票价格的缩水，投资者们对未来经济的预期也开始趋于黯淡。在现今的国际市场，石油价格已突破每桶100美元，黄金价格已位于历史高点附近，此外，粮食食品价格也呈现出水涨船高之势。

经济全球化使世界在分享经济增长成果的同时，也通过这次的次级债危机显露出金融全球化所带来的风险。在全球化的今天，牵一发而动全身，美国次级债危机带来的“蝴蝶效应”范围广阔。

## 次级债危机的全球骨牌效应

CEO们的陆续下课，预示着次级债危机并未退潮，其效应正朝着更深处扩散开去。

美国次级债危机的发生，是同近10多年来抵押贷款市场的变革密切相关的。由于美国联邦法律的变革和管制的放松，其他一些金融机构——例如保险公司、股票经纪人、沃尔玛超市，都可以向消费者提供抵押贷款服务。这些新兴的房贷提供商为了和传统的银行竞争，不惜降低门槛，把信用等级不高、经济实力不够的消费者也列入可贷款对象，并推出各种条件优厚的新产品，如零首付、不需文件证明个人收入的贷款，这些被统称为次优级抵押贷款。

次级房贷短期内促进了楼市繁荣，但好景不长。自2004年6月起，美联储

为预防通货膨胀而连续提高联邦基金利率，房贷利率也相应上升，致使住房需求下降，由此造成房价疲软。到2006年，房地产市场开始衰退，到第三季度，市场缩减达20%。房地产市场衰退使次级抵押贷款市场的问题暴露出来。许多背负次级房贷的房主因此受到双重打击。一方面是利率升高，按期还本付息发生困难；另一方面，他们又不能出售住房或者用已经拥有的产权再融资，因为他们拥有的那部分房产已急剧贬值。在此情况下，许多人先是拖欠和违约，最后难逃被取消房产赎回权的命运。

2007年4月，美国第二大次级抵押贷款公司——新世纪金融公司濒临破产，拉开了美国次级债危机的序幕；随后，美国次级债市场出现共振效应，整体违约率不断提高，大量放贷机构陷入困境；继而美国房地产市场继续恶化，直接拖累美国经济放缓。

目前，美国有20多家贷款机构和抵押贷款经纪公司破产，德国有2家申请破产，法国、澳大利亚等国银行为此经受巨额损失，英国有诺森罗克银行陷入挤兑危机。此外，花旗、汇丰等银行都已为次级债提供数百亿美元的准备金。在日本市场，日本六大金融集团与美国次级债危机相关的损失预计将近1000亿日元。

公司层面上，投资银行掀起CEO“下课”潮，贝尔斯登总裁沃伦·斯佩克、花旗集团主席查尔斯·普林斯黯然离职。除此之外，美国银行、苏格兰皇家银行、法国农业信贷银行、瑞士银行等美欧金融巨头最近几个月来都有固定收益主管离职。CEO们的陆续下课，预示着次级债危机并未退潮，其效应正朝着更深处扩散开去。

## 美元贬值雪上加霜

受美国次级债危机的影响，美元利率和汇率走低，金融市场陷入混乱，一些投机资金为规避股市动荡带来的风险而流入原油期货交易市场，导致原油价格节节攀升。

次级债危机的扩散、房地产市场疲软以及美国降息的前景，都直接推动了美元下跌。

许多学者认为，此次次级债危机给美国经济带来的影响未达顶峰，目前只表现出了一小部分影响，究竟会给美国经济造

成多大冲击，甚至要到2008年下旬才能真正见分晓。为避免房地产市场问题和次级债危机进一步恶化，进而严重制约消费和投资而把美国经济推入衰退，美联储连续两次降息之后，美国国内通货膨胀压力增大，对美元贬值更是雪上加霜。欧元兑美元达到1.4675，比最低点时上涨了77%。美元的持续下跌已经让欧盟感到不能忍受，有专家提出，美联储此次降息，很大程度上就是为

缓解国内次级债危机所带来的消极影响。

在全球股市剧烈波动的同时，原油市场也不甘寂寞，屡创新高，突破百美元整数关口。分析指出，除市场需求上升以外，巨额投机资金肆虐市场、产油国有意压低产量哄抬价格、美元持续贬值及中东地区地缘政治等因素的影响，才导致了当前的这种局面。

受美国次级债危机的影响，美元利率和汇率走低，金融市场受其影响。一些投机资金为规避股市动荡带来的风险而流入原油期货交易市场，导致原油价格节节攀升。据美国媒体报道，世界主要产油国的石油产量都有所减少。沙特每天产量比2007年减少约50万桶。而正是由于美国次级债危机的爆发，沙特担心美国经济发展速度放慢，因此可能推迟恢复提高产量的计划。美元持续贬值，也在油价上涨问题上推波助澜。由于主要产油国都以美元作为原油出口的结算货币，而用欧元支付从欧洲进口的商品。这样，产油国虽实现了高额财政盈余，但受美元兑欧元比价不断下挫的影响，进口成本加大，导致国内通货膨胀率普遍上升。

2007年以来，世界上不少国家都出现了食物短缺或者物价上涨的局面，一些国家甚至一度爆发粮食骚乱，这是过去数十年全球食品价格持续稳定时期所没有发生过的。究其原因，石油价格上涨在这里是个很重要的因素。联合国粮食和农业组织（FAO）在近日发表的《粮食展望》报告中指出，将近每桶100美元的原油价格，导致今年以来大多数基本粮食价格创历史新高。FAO警告称，农作物价格上涨，将直接导致全球性的饥饿出现，并且间接造成社会动荡。粮食价格上涨的原因，就是因为随着油价暴涨，许多农民开始种植可用于制造生物燃料的农作物。2007年美国的玉米收成当中有四分之一都不是拿来吃，而是用于制造生物燃料。分析家们普遍担心，汽车与穷人“抢”粮食的情况会愈演愈烈。

## 全球股市波动剧烈

面对可能越演越烈的危机蔓延，政府的“干预市场”手段重装登场。在美国，美联储两次降息并大规模注资，以扶助经济温和成长并逐步恢复投资者的信心。

原本次级债危机基本都发生在美国境内，但最终却导致了主要发达国家都面临着经济增速下滑的风险。2007年10月，国际货币基金组织在其公布的“世界经济展望报告”中，将预期的全球经济增

幅从原先的5.2%下调为4.8%。

在欧洲,近十年来房价不断快速上扬,但最近即使在欧洲房地产交易最活跃的地区,房价也开始出现不同程度的下跌,其原因和美国房贷市场的症状如出一辙——攀升的利率,对未来前景的堪忧和紧缩的信贷市场。由于主要发达经济体金融体系联系密切,次级债危机也给欧洲、日本等发达市场造成冲击。次级债危机的“蝴蝶效应”开始显现,随之阴影开始扩散,波及全球金融市场。

面对可能越演越烈的危机蔓延,政府的“干预市场”手段重装登场。在美国,美联储两次降息并大规模注资,以扶助经济温和成长并逐步恢复投资者的信心。应对次级债危机、稳定金融市场也成为了货币政策的重点。

近期几大事件:股市动荡、美元贬值、油价上涨和物价上涨都和最先出现的次级债危机不无关系。这轮市场动荡不仅使市场投资者信心严重受损,多方面的问题集聚到一起后,也对经济的进一步发展造成了影响。

由于次级债危机的爆发,投资者将资金向安全资产转移,致使危机向股票等其他资本市场渗透。这对股市造成了巨大冲击,导致全球主要金融市场都出现振荡。2007年8月次级债危机刚刚浮出水面时,全球市场已经受到一次严重冲击。随着金融机构的损失逐渐公布,每次新信息的披露都对全球股市造成巨大影响。直至2007年11月中旬,美林、花旗、瑞银、汇丰等国际金融集团相继传出巨额次级债投资损失的消息,拖累全球股市经历了“黑色一周”,美国股市大幅波动,全球股市也寒气逼人,让投资者们迎来了次级债危机的第二道冲击波。股市的动荡反映了市场对于未来企业盈利状况的担忧。道琼斯指数已经在短短一个月内多次单日跌幅超350点。亚太股市也再度受到了冲击,日本、澳大利亚、印度等国的股市都出现了大幅下挫。随着欧美金融机构次级债危机损失报告的出炉,对美国次级债危机的忧虑之情更加扩大了。

短期看,由于国内股市相对封闭,人民币在资本项目下还不能自由兑换。美国股市波动更多是通过香港市场“A+H”股公司的价格联动效应传导至A股市场,因此,对股市的直接影响不会很大。从长期看,次级债危机若导致美国经济陷入衰退,消费趋缓,那么势必影响我国出口企业,进而影响其利润和股价。而从另一角度看,美国经济衰退会导致美元贬值,中国经济在连续四年实现10%以上的高增长,人民币持续升值、国内需求与投资依然强劲等因素支撑下,普遍被看好,牛市趋势没有改变,而农业、新能源、消费、资源类的投资机会多多。<sup>[3]</sup> (责任编辑 李婉娜)



## 次级债危机前传

### ——次级抵押贷款市场的发展

次级抵押贷款的兴起绝非偶然。

首先,1980年的《存款机构解除管制与货币控制法案》(Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act, DIDMCA)解除了美联储Q条例规定的利率上限。1982年的《可选择按揭贷款交易平价法案》(Alternative Mortgage Transactions Parity Act of 1982)允许使用可变利率。1986年的《税务改革法案》(Tax Reform Act of 1982)禁止消费贷款利息免税。这一系列的法案都为次级抵押贷款市场的发展提供了一个良好的法律环境。

其次,20世纪90年代末开始,利率持续走低,现金流出式再融资开始流行。借款者不断借入新债,偿还旧债,并且新债的数额要超过原有债务。在房价持续上涨的时期,这种方式能使借款者源源不断地获得资金来源,进而增加了次级抵押贷款的需求。

最后,市场中相继出现的各种变化也给次级抵押贷款的发展提供了利好条件。例如,20世纪90年代初期,由于利率上升,标准抵押贷款需求减少,按揭经纪人开始将更多的目光投入次级抵押贷款市场。而在20世纪90年代中期,资产证券化的兴起又给次级抵押贷款市场的发展提供良机。

按揭贷款证券化增加了资产的流动性,次级房贷市场开始迅速繁荣起来。在早期的飞速发展中,由于对风险的认识不足,次级抵押贷款定价普遍偏低。但1998年亚洲金融危机爆发,这一市场存在的诸多问题开始得到关注。虽然这场危机使次级房贷市场一度萎缩,市场发生大规模整合,许多小公司都相继倒闭或被收购,但同时也使得投资者风险意识增强,以提高首付金额、采取提前偿付罚金等措施限制风险。

危机过后,由于房价上涨以及利率持续下降至40年来的最低点,投资房产的成本降低。在房价不断走高时,即使借款人现金流并不足以偿还贷款,他们也可以通过房产增值获得再贷款来填补缺口。因此,20世纪90年代末,次级抵押贷款又开始了新一轮增长,直至今天这场危机的爆发。



### 刘晖:

现任中国工商银行松原宁江支行理财经理, 中国工商银行理财专家团队基金证券组组长。国家劳动和社会保障部认证的国家理财规划师(CHFP), 具有丰富的理财经验, 中国工商银行等金融网站特约作者, 曾获中国工商银行“青年岗位能手”等奖励。

# 刘晖: 美股波动下的中国股市

Behavior Of Chinese Stock Market  
With The Volatility Of  
American Stock Market

随着我国金融市场越来越开放, 屏障的作用会减弱, 中国股市很快将会感受到美国股市所带来的传导效应。

## 次级债危机并未过去

美国股市的暴跌, 影响了全球的股市, 在金融全球化日益深化的今天, 中国股市很难置身事外, A股市场也无法“独善其身”, A股市场波动将会加剧。

自2007年7月下旬开始, 美国次级债危机引发了全球金融市场的动荡, 当然, 股市是首当其冲。有关数据表明, 从2007年7月25日到2007年8月1日, 全球股市两周缩水2.66万亿美元, 金融市场呈现流动性不足, 可能引发金融危机。2007年8月9日至2007年8月10日, 各国中央银行纷纷救市, 但是仍然无法平息次贷事件带来的影响。

美国股市的暴跌, 影响了全球的股市。在我国金融市场逐日与世界接轨, 金融全球化日益深化的今天, 中国股市很难置身事外, A股市场也无法“独善其身”, A股市场波动将会加剧。时至今日, 次级债危机的影响继续蔓延, 这是直接影响美国股市的根源。笔者认为, 有必要来探讨一下这一事件对我国经济增长、金融政策走向和金融业发展的影响。

曾有权威机构分析: “次级债危机是当前美国经济发展模式的必然结果。次级债危机的形成, 实际上是美国经济增长长期乏力以及房地产泡沫化在金融领域的表现。正是美联储扩张的货币政策、金融机构在房地产衍生产品上创新过度, 在房地产泡沫和次级债危机形成过程中起到了重要的推动作用”。美联储的一系列降息、注资, 很有可能会制造一个更大的泡沫。虽然降息、注资等措施, 能暂时阻止危机的恶化, 缓解房地产泡沫破灭带来的震





### 观察：次级债危机影响我国股市可能通过的四个路径

**路径一：**美国次级债危机造成美股大跌，进而香港H股大跌，影响H股同一公司的A股，使A股受到心理影响，产生股价波动。

**路径二：**美国次级债危机造成投资美次债的中资银行受损，使银行股业绩受影响导致银行股股价受影响。

**路径三：**美次级债危机导致美国消费需求下降，进而影响中国企业出口，对中国股市基本面产生影响。

**路径四：**美次级债危机造成美股大跌，美联储减息救市，导致中国加息空间缩小，迫使人民币升值，人民币升值加快，对A股市场发展产生不利影响。

动，但毕竟是暂时阻止泡沫破灭，而无法解决次级债危机中的根本问题，也难以解决美国经济增长面临的根本问题。

## 剖析A股现状

我国股市有着自己独特的运行特点，由于资本项目的控制，使得A股市场与境外市场之间隔着一道屏障，因此，以前境外股市尤其是美国股市的大涨大跌对A股市场影响较为有限。

从总体上说，当前我国股市正处于一个周期的调整阶段。从2005年出现998.23点探底，经历了2006年到2007年8月的持续上涨，自身就有调整的要求，这轮上涨就是属于资金推动型的上涨。笔者认为，目前A股市场正面临着较大的风险，经过了股权分置改革以后，A股市场成为一个全流通的市场，流通盘的急剧扩大与市场资金面收紧形成了难以化解的矛盾，大盘只能不断调整拉低适应这种局面，而投资者日趋谨慎，入市意愿也有所减弱。这一点从工行投资理财指数就能看出来：2008年1月的第二期指数为115，位于0—200的指数量表上处于中等区间，较2007年上半年发布的第一期指数——126有所下降，表明目前中国城镇居民的投资理财意愿趋于谨慎乐观。

本轮经济增长和资产价格增长的主要推动力就是流动性过剩。流动性紧缩短期效应目前正在体现，超额流动性近期持续运行，据有关机构测评“居民储蓄证券化率的指标，如果是从流通市值考虑，这一指标值为0.51，而从总市值来看则达1.50。”

造成流动性过剩一个主要原因就是国际收支近几年连续大

幅的顺差，带来外汇占款逐步释放基础货币。目前的表现特征可能更多的体现为短期流动性紧缩，而从长期来看，流动性过剩的压力仍然存在。

我国股市有着自己独特的运行特点，由于资本项目的控制，使得A股市场与境外市场之间隔着一道屏障。因此，以前境外股市尤其是美国股市的大涨大跌对A股市场影响较为有限。现在则不同，随着我国金融市场越来越开放，屏障的作用会减弱，中国股市很快将会感受到美国股市所带来的传导效应。虽然国际资金流入减少与人民币升值的效果可以对冲，对A股市场的影响是较为中性的，但如果人民币在外界压力下被迫大幅升值而引发A股市场大涨，是非常警醒的信号。这就说明A股市场的大涨是在外界压力下被迫重新估值的产物，是国际热钱投机的结果，而不是中国企业发展提升效率的结果。因此，中国股市的上涨带有很大的不确定性，只要人民币继续升值1%以上，投资者就应该考虑风险的加大，要采取策略，以最大限度地降低风险。当然，我国A股市场目前还没有完全地与国际市场接轨，运行依然有不同于国际市场的独立路径。

## 美股波动影响中国A股

受美国次级债危机影响，美国经济放缓和美元贬值，将导致我国出口增长速度有所下降，部分产业产能过剩矛盾加大。

美国股市的动荡归根结底还是次级债危机的结果，次级债危机不仅对全球经济影响长远，而且对中国经济也会产生深远影响。中国证监会主席尚福林在2008年1月12日在第十二届中国资本市场论坛上发表讲话时说过：“美国次级债危机对我国金融市场短期影响有限。但从长期看，随着次级债危机的蔓延，可能会降低外汇需求，对我国出口企业产生影响，从而对相关行业上市公司产生冲击，间接影响我国资本市场稳定。”

从2007年10月以来A股市场的表现，可以明显感觉到次级债危机间接产生的负面影响。但2008年1月的A股市场暴跌，并不全是美国的影响，国内股价的高估、资金的热捧也是其演变至此的原因。

这次由次级债危机引发的美国股市动荡，对我国经济增长和金融业发展将有一定影响。为了规避风险，国际投机性资金可能会加速流入我国，从而推动我国资产价格进一步膨胀。A股市场将维持很高的估值状态，而且估值水平还会进一步被推高。但是由于这种投机性热钱目的的不可预测性，因而对股市冲击会更大，也会加剧市场震荡。

此外,美国房价必然会因为这次事件而下降,从而影响美国的消费和经济增长。由于美国拥有世界上最为庞大的消费群体,我国作为最大的出口国,又是重要产品供给方,美国经济增长速度放缓会降低对我国产品的需求,影响我国的对美出口,对我国控制贸易顺差的大幅增加有益。但考虑到我国生产能力太大,一旦对美出口增长放缓,将很难有第二个国家能够充当消费的火车头,最终只能自己淘汰生产能力,这将给经济带来一系列不良影响。

对于我国金融业来说,目前尚未造成太大的直接冲击。因为我们国内银行持有美国次级债相对较少,所持有的债券信用评级普遍较高,并有相应的投资风险管理机制,所以直接损失有限。但从长期来看,美国次级债危机对我国的影响不可小视。为了解决次级债带来的流动性匮乏问题,稳定金融市场,美联储、欧洲央行和日本央行等向市场注入了大量的流动性,美联储还下调了基准利率。美国的货币政策是全球货币政策的风向标,美国降息虽不意味着其他国家也会马上跟随美国降息,但全球加息周期行将结束,全球货币政策开始从适度偏紧调整为中性或中性偏松,这使得我国进一步实施紧缩货币政策的空间缩小,利用货币政策进行宏观调控效果减弱。

受美国次级债危机影响,美国经济放缓和美元贬值将导致我国出口增长速度有所下降,部分产业产能过剩矛盾加大。

## 正确认识A股市场

我们要把眼光放长远一些,虽然经济持续增长的道路上还是有不确定因素,但从我国的经济长期发展来看,仍然会继续保持高速增长。

我们应该认识到,虽然我国A股市场是一个封闭的市场,但当国际市场出现剧烈波动时,仍然会波及到A股市场,这种影响一定程度上只是恐慌心理的作用。另外,A股市场在经历了2006年—2007年上涨后,自身就存在

在调整的需求,加上宏观面上的压力,所以,国际市场暴跌的传导效应会被放大许多。

我们要把眼光放长远一些,虽然经济持续增长的道路上还是有不确定因素,但从我国的经济长期发展来看,仍然会继续保持高速增长。我们不能拿短期的波动来定夺中国经济的发展方向。奥运后中国不会出现“奥运后滑坡现象”。投资者一定要保持清醒的头脑,对待风险投资要量体裁衣,制定好计划,降低投

资组合的整体风险,塑造一种阳光心态,会让您到达前所未有的新境界。

## 中国经济增长展望

美国次级债危机的影响正在进一步显现,国内也刚刚遭受了50年一遇的雨雪冰冻灾害,但这两个事件不会动摇央行实行从紧货币政策的决心。

从近10年我国的经济增长势头,应该可以看出“大国崛起”的曙光,从1997年GDP的78973亿元,到2007年GDP的246619亿元,整体增长了3倍。2004年底以来,中国经济呈现加速增长的态势。从中长期看,我们要相信中国仍

将是全球最具活力的经济体,人口红利和消费升级决定了中国经济的长周期繁荣。本轮经济周期的增长动力,尤其是以汽车、房地产为主导,以钢铁、石化、建材为梯度,以能源、资源、基础设施为基础的多层次产业格局拉动效应在中长期仍会存在,经济增长的前景依然乐观。根据有关机构的保守预测,尽管经济增长速度略有回落,但2015年之前支撑中国经济增长的动力不会改变,本轮经济周期至少延续到2015年。在党的十七大报告中,明确提出“转变经济发展方式”其实就是针对我国经济增长所面临的资源、环境约束条件下提出的经济可持续发展思路,也是科学发展观的基本理念。

在流动性过剩和人民币升值等因素驱动下,我国股市和房地产市场异常火爆。除了国内储蓄资金大量分流到资本市场以外,海外投机资本也大量涌入以中国为代表的新兴市场。如何抑制资产价格泡沫,给股市和房市适度降温,控制风险和防范金融危机已经上升到国家金融安全的高度。

针对流动性过剩,以及与之相关的投资过热和通胀风险,管理部门采取了高频率货币紧缩政策进行综合治理。不可否认,美国次级债危机的影响继续深化和2008年1月我国部分省市的冰雪灾情让中国的经济发展受到一定程度的影响。中国人民银行副行长易纲于2008年2月24日在北京大学中国经济研究中心举行的会议上表示,2008年中国经济面临的首要风险仍然是通货膨胀,既定的货币政策从紧方针并不会因国内外一些新情况的出现而改变。美国次级债危机的影响正在进一步暴露,国内也刚刚遭受了50年一遇的雨雪冰冻灾害,但这两个事件不会动摇央行实行从紧货币政策的决心。<sup>[1]</sup>

(责任编辑 李婉娜)



# 王晶： 外汇结构性存款 ——危机中的抉择

Personal Foreign Exchange  
Structured Deposits  
——Choice In Crisis



王晶：

武汉大学金融学硕士，现任职于中国工商银行湖北分行营业部个人金融业务部，具有保险、证券从业资格证书，对外汇理财有独到见解和研究。

随着近期美国次级债危机的影响不断加剧，整个世界经济遭受重创，各家银行推出的外汇理财产品的收益率都呈现明显的下降趋势。如何在目前的形势下进行外汇理财，给广大投资者提出了新的挑战。

伴随着中国经济的高速发展和经济全球化的趋势，我国居民收入大幅提高，资产组合日趋多元化。如何在新形式、新局面下选择适当的投资策略成为全民日益关注的话题，特别是手中持有外币资产的投资者，如何在人民币持续升值的今天实现外币资产的保值和增值，显得尤为关键。

由于目前我国的资本市场还未完全开放，持有外币资产的投资者缺乏直接投资境外的途径，所以实现外币资产保值增值的最好办法就是购买银行的外币理财产品和通过购买QDII类型的理财产品达到间接投资境外市场的目的。目前国内银行外汇理财的品种主要有：即期外汇买卖、远期外汇买卖、外汇期权、外汇结构性存款、外汇债券买卖。各家银行推出的外汇理财业务由于大多能够锁定成本和收益，风险相对较小，正迎合了投资者普遍追求“安全投资”的心理。同时，由于外汇理财服务项目选择余地较大，也符合了投资者追求投资多样化的要求。

但是值得注意的是，不少投资者手中虽然持有大量的外币资金，但大部分还是单纯地将外币资产在银行做简单的定期存款，所能获得的收益比较有限。并且随着近期美国次级债危机的爆发，整个世界经济遭受重创，各家银行推出的外汇理财产品的收益率都呈现明显的下降趋势。如何在目前的形势下进行外汇理财，给广大投资者提出了新的挑战。

## ■ 外汇存款利率面临下调压力

外汇理财中最主要的风险来自于汇率风险和利率风险。美联储停止加息，美元市场利率开始明显走低，与此同时，人民币汇率波动幅度也在增



美国为渡过次级债危机必然会上调利率, 这将会进一步加大美元贬值的压力, 在这种情况下, 为提高外币资金的投资回报率, 投资者必须要做到合理配置外汇资产的币种, 不再拘泥于传统的投资手段。

美国次级抵押贷款是面向信用较差或收入较低的借款人提供的抵押贷款, 以实现居者有其屋。次级贷款的发放是建立在房价不断上涨及低利率假设的基础上。大部分次级贷款基于浮动利率, 即贷款利率随短期利率变动而变动。一旦房价回落利率上升, 次级借款人将会面临无力还贷风险。从2004年年中开始, 美联储先后17次加息, 将基准利率从1%上调至5.25%, 使得借款人还贷成本激增, 远超出实际还贷能力。另一方面, 近两年来美国住房市场逐步降温, 使得房屋所有人的再融资变得更为困难。这最终导致了2006年以来次级抵押贷款拖欠、违约及停止抵押赎回权数量的攀升, 也使美国包括新世纪抵押贷款公司在内许多贷款公司已撤出次级抵押贷款市场, 从而寻求破产保护或者被收购。同时, 投资于次级贷款证券的基金与投资者也卷入到这场风波中并遭受巨额损失, 并使得危机向全球蔓延。

此次次级债危机将会直接或间接地给美国消费支出及经济

大, 连续刷新汇改后的新高……当这些境内外市场的变化加在一起, 使得近年来风光无限的外汇理财闻到了“风险”的味道。而近来受美国次级债风波的影响, 使得原本低迷的美国经济雪上加霜, 外汇存款利率仍有进一步下调的压力。

增长带来负面影响, 并可能波及到相关经济领域, 而短期内仍有可能进一步加剧。次级债危机正使得越来越多的住房重新投入市场, 再加上市场中已存在大量的未售住房, 可能压低整体房价, 令整个住房市场进一步降温。而房屋所有人也更难以通过再融资来满足不断上涨的消费需求, 这势必会削弱消费支出, 进而拖累美国经济增长。

次级债市场通过证券化的方式与资本市场更为紧密地联系在一起。从近期看, 美国次级债危机的影响已波及到全球金融市场, 并导致了欧洲及亚太等全球股市连日来的下挫。这主要是因为危机使得投资者对美国及全球经济信心出现下滑。然而, 鉴于次级抵押贷款债券在整个金融市场所占的份额相对较小, 这次危机对金融市场可能不会产生持续的负面影响。美国为渡过次级债危机必然会上调利率, 这将会进一步加大美元贬值的压力, 在这种情况下, 为提高外币资金的投资回报率, 投资者必须要做到合理配置外汇资产的币种, 其次还需要拓宽投资渠道, 而不再拘泥于传统的投资手段。其中, 外汇结构性存款就是一种很好的选择。

## 结构性存款成为外汇理财首选

外汇结构性存款是指结合了固定收益证券和金融衍生产品, 其收益率与产品中规定的国际市场上的利率、汇率、证券或者金融衍生产品等挂钩的组合存款, 也可称为收益增值产品。结构性存款是由银行提供的与利率或汇率挂钩的存款。与汇率挂钩的结构性存款是指在存款期内, 在选定的可接受的某币种(如人民

## 外汇交易市场的参加者

### 1. 中央银行

中央银行对本国货币的发行、货币供给量的管理、外汇储备量的调整、本国货币价值的维持等负有重要责任, 必要时还将在外汇市场上进行市场干预。譬如, 美国、日本、德国、法国、加拿大及意大利等主要七国(G7)财长会议定时就主要货币的汇率进行协商, 对外汇汇率的变动设定上限和下限, 如果汇率变动到接近上限或下限的话, G7各国就会在外汇市场上共同采取干预措施。市场干预基本上采取逆市场而行的措施。没有特别的理由, 中央银行不会采取市场干预措施。一般而言, 中央银行控制强势货币比较容易, 而维持弱势货币就相对困难。

### 2. 商业银行

通常, 银行是在外汇的供给者和需求者之间起到中介桥梁的作用。银行外汇部门的主要业务是将开展贸易交易及资本交易顾客的资产或负债由某一种货币交换成另外的货币。这种交换可以以现货交易(Spot)或预约交易(Forward)的方式处理。开展外汇业务的银行很多, 不过, 由于通讯技术的发达, 信息能够在瞬间传达, 因此, 世界各地的金融中心, 相同货币的价格必定趋向于一致。

### 3. 外汇经纪商

外汇经纪商(Brokers)在外汇交易市场中起到中介人(Intermediaries)的作用。经纪商以获取手续费为目的, 不承担外汇交易的损益风险。外汇经纪商因为熟悉外汇市场的供求状况、信息、技术分析以及买卖程序, 所以成为投资者相当依赖的对象。

### 4. 进出口业者以及其他的外汇供求者

贸易上, 商品的出口或进口后的货款清算以及运输、保险、旅行、留学、国外的债券及股票的买卖、利息的支付等产生的外汇供给者和需求者。

### 5. 外汇的投机买卖者

外汇的投机买卖者预测汇率的变动, 通过现货、预约或期货交易, 用少量的保证金进行大口的外汇交易。预测市场从现在起上升的话就先买进, 上升之后再卖掉。反过来预测市场从现在起下跌的话先卖出, 下跌后再买回, 即便是很小的变动也可获得巨大的利益。



外汇理财所带来的收益相对较稳定,不会向投资股票一样大起大落,但要获得较高的收益,除应具备相应的风险承受力外,还需对外汇走势作出准确预判。

定的汇率区间,则客户收益为零,银行按照事先约定比例返还客户本金。与利率挂钩的结构性存款原理与同汇率挂钩的结构性存款类似,只是汇率区间换为利率区间。

### 1. 结构性存款的特点

- (1) 风险针对不同指数、权益价格、汇率等的未来情况变动。
- (2) 高收益且保证本金安全,适合寻求更好的存款收益同时希望保护资金的投资者。
- (3) 不需要信用额度。
- (4) 条款的灵活性,例如,期限和其他参数可以根据投资者的需要和风险偏好进行适当的调整。

### 2. 与汇率走势相挂钩的结构性存款

该存款的收益率与国际市场上某两种货币间市场汇率的未来走势挂钩。选择此类产品的客户对利率走势必须有一定的了解,而且对汇率的未来走势有一定预期,客户在承担一定风险的基础上,短期内可以获得较高收益。

### 3. 与利率走势相挂钩的结构性存款

该存款收益率与设定的利率走势相联系,该产品相对于与汇率走势相挂钩的产品而言,收益率提高的程度有所逊色,但客户承担的风险相对降低。该产品适合于保险公司、财务公司等对于资金安全性有较高要求,而对流动性要求较为宽松的客户。

以外汇结构性存款为例,该理财业务是将其收益与国际金融市场的特定市场变量直接相挂钩,可100%保本。例如,与某一利率指标(如LIBOR)挂钩型结构性存款,存款期限3年,第一年固定利率为4%,其余两年利率为8%-6个月LIBOR,每半年付息一次。银行有权在每半年行使一次提前终止存款的权利。该存款的风险在于如果一年以后,美元LIBOR利率上升超过4%,存款者的利息收益将递减,利率上升的越高,存款的利息越低。如某公司有银行存款300万美元,若市场利率在此期间下调,则公司只拿头期存款高息;若市场利率上扬,因为3年期固定利率存款为3.7%,只有LIBOR升到4.3%时,协议存款票面利率才会降到3.7%,目前6个月LIBOR利率只有2%左右,市场利率不大可能

币、欧元、港币等货币)的某个汇率区间里,银行为客户提供的定期存款。在存款期内,如果所挂钩的货币汇率在约定的区间运行,到期后银行付给客户约定的存款利率。如果所挂钩的货币汇率超出了约



## 国际外汇大师成功经验

### 1. 风险控制

这是每个大师操盘经验的重中之重。在期货市场上长期生存的关键就是保留资金实力,给自己留下机会,避免在一两次交易中就耗光实力。每位大师的风险控制原则不尽相同,有些是以技术图表为依据,大部分是以资金百分比为依据,而止损位永远设在图表上重要的价位之外,宁可减少交易量也要去迁就一个安全的止损位。

### 2. 短线和长线

从大部分炒家成功的经历看,他们都有从短线向长线转变的过程。短线对于投资者来说,在分析、记忆力、反应力、心理、交易通道等方面的要求都比较高,就像乒乓球运动员面对快速扣球只能下意识反应,而没有时间思考,这些需要平时高强度的训练,但大部分投资者是很少有工夫去训练的,这也是短线投资者亏损面较大的原因之一。超人斯坦利是最为经典的长线炒家,为了避免在价格波动时自己惊慌平仓出场,不惜远离市场,持仓数月甚至数年。

### 3. 成功的时间

绝大多数大师都是从失败开始的,短则数月,长则十年,重要的是要有坚定的信心并不断总结经验。正所谓:“学者为先,达者为师”。

### 4. 电脑交易系统

多位大师都提到在交易中很依赖自己设计的电脑交易系统,电脑交易系统可以避免人为的情绪影响,特别是在市场较为混乱时,还能坚决执行既定的交易计划,使投资者保持前后一致的获胜概率。当然,每个人必须学会开发适合自己的电脑交易系统。

### 5. 技术分析

多数大师都以技术分析为入市依据,技术分析能给投资者提供准确的入市时机,这是基本面分析法不能实现的。大部分投资者无法靠技术分析法获利的原因在于,他们并没有掌握技术分析法的真谛。而作为大户必须同时使用基本分析法,因为他们资金庞大,建立头寸和离场时间较长,靠技术分析法建立头寸和离场是较为困难的。

### 6. 人生哲学

期货市场是遵守零和定律的,个人赚大钱就意味着大部分人在亏钱。因此,大师的性格是有异于常人的,他们大多孤僻而充满自信,不喜欢和别人谈论行情和消息,习惯于独立分析市场。

上升这么快。因此,投资者签署此存款协议,风险很小。该项结构性存款拥有优于市场利率的收益机会。如预测未来市场利率将保持稳定,即使上升,升幅也不会太大,投资者为获得高息收入,愿意承担。若美元LIBOR利率上升超过一定幅度,投资者将面临损失部分存款利息的风险。

需要提醒投资者注意的是,风险与收益成正比。投资者应有这样的心理准备,外汇理财所带来的收益相对较稳定,不会向投资股票一样大起大落,但要获得较高的收益,除应具备相应的风险承受力外,还需对外汇走势作出准确预判。 [E] (责任编辑 李婉娜)



### 谌卫民:

中国金融理财师(AFP), 现任职于中国工商银行江西宜春分行个人金融业务部, 中国工商银行理财专家团队基金证券组成员, 中国金融网特邀记者。擅长基金证券研究, 并在《金融时报》、《江西日报》、《上海金融报》发表多篇文章。

# 谌卫民: 股市之外, 寻求“升”机

Investment Options  
Beyond The Stock Market

“

对于风险承受能力不高的投资者来说, 将一定比例的资产投资于较为安全的理财产品之中, 是他们确保家庭资产安全的重要方式。其实投资理财是一道多选题, 通往财富罗马的道路并不只有股票一条。

”

“我2007年开始进场炒股, 一只股票现在还套着呢。听说2008年炒股赚钱很难了, 股票型基金的风险不小, 我该投资其他什么理财产品呢?” 伴随着新年大盘的“跌跌”不休, 笔者接到了几位客户的咨询电话。其实, 类似这样在理财困惑期, 不断寻找突围路径的客户占相当大的比例。面对投资亏损, 理财的道路到底该怎么走?

从2006年开始, 中国资本市场所凸现的赚钱效应使风险承受能力成为贸然入市的投资者最容易忽视甚至遗忘的因素。在一片财富博弈的氛围中, 您是否仔细衡量过自己的风险承受能力? 您是否清楚什么样的理财方式最适合自己的? 您是否想知道, 自己的积蓄到底可以赚多少?

事实上, 股指从6000点滑落至4100点上方, 不少证券投资者的资产也随之较大幅度缩水。在股市密集调控的压力下, 一部分投资者选择了暂时退市以待观望, 同时, 寻求安全稳健的投资产品成为了他们近期的主要目标。而对于一些风险承受能力不高的投资者来说, 将一定比例的资产投资于较为安全的理财产品之中, 也是他们确保家庭资产安全的重要方式。其实投资理财是一道多选题, 通往财富罗马的道路并不只有股票一条。

### 黄金

关键词: 估值较低 适当配置

俗话说“乱世买金”、“盛世藏金”。黄金作为比“钱”还值钱的东西, 在投资理财至上的今天可谓是难得的好选择。投资黄金具有三条优势: 首先, 投资黄金相对安全、信息公开透明、不会被人为操纵、投资风险较小; 其次,

国内黄金交易价格的变动基本上与国际市场同步,为稳健型和保值型投资者提供了较好的投资机会。

国内黄金交易价格的变动基本上与国际市场同步,为稳健型和保值型投资者提供了较好的投资机会。而纸黄金与实物黄金相比,有交割方便,不用储存,不用加工费、保管费等优点,是一种理想的保本、增值的投资品种。且纸黄金交易的全过程不发生实金提取和交割的二次清算交割行为,从而避免了黄金交易中的成色鉴定、重量检测等手续,纸黄金的交易更为简单便利。

目前,投资者在操作上尤其需关注“美元走稳、金价回落;原油高位,金价也上涨”的基本行情以及美国耐用品订单、消费者支出指数、美国房地产等方面的数据,进而采取“卖出”还是“买入”的举措。从长期来看,黄金作为金融资产,具有货币属性,其价值稳定,无论是在通货膨胀还是通货紧缩时期,黄金的价值都可以有效地抵御政治、经济和金融风险。因此,笔者建议,在一个家庭的投资组合当中,黄金投资在总资产中占20%左右的比重是比较合理的。因此,投资黄金对于信息掌握的要求相对较高。在投资黄金之前,投资者应该多渠道地了解与黄金相关的信息,如财经类报纸、杂志和网站等。

推荐工行“金行家”纸黄金和“如意金”实物黄金。“金行家”个人账户黄金买卖业务属“纸黄金”实盘买卖业务。“如意金”是工行成功上市后的首发金条产品,是工行自行设计具有自身品牌的条块金条。二者均可以通过工行网上银行交易。如果说黄金投资打开了投资理财的新空间,那么网上炒金则开启了黄金投资的新通道。网上炒金正以其简单方便、实时快捷的独特优势,赢得越来越多投资者的青睐,鼠标轻轻一点,即可足不出户“炒金”、轻轻松松获益,尽享网上炒金的时尚生活。

## 债券型基金

关键词: 风险小 收益稳定

去年股票型基金远比债券型基金热销,不过在股市高震荡的预期下,投资风险小,收益相对稳定的债券型或偏债型基金越来越受到人们的重视,通过我们理财专家团队对客户的调查显示,成熟客户大都看好偏债型基金。

数据显示,在2007年11月股市大调整阶段,279只开放式非货币基金只有15只实现正收益,其中13只为债券型基金,而在经过2006、2007两年的调整,债券收益率已经上升到相当有吸引力的

水平,部分企业债的收益率甚至已经接近8%的水平。

水平,部分企业债的收益率甚至已经接近8%的水平。

随着股市的走高,股票投资风险不断积累,如果将过多资金配置于股票型基金,虽有可能获取高回报,但要忍受市场波动带来的较大风险。将组合中加入债券基金,构建股债平衡的投资组合,可分散投资风险,提高累积收益。事实上,随着美联储陆续大幅降息,中美利差倒挂,2008年加息空间较为有限,这将对债券市场形成较强支撑。此外,2007年CPI上涨主要受食品价格拉动,而随着肉、蛋价格大幅上涨趋势得到控制,通胀压力有望见顶回落,未来通胀对债券市场的压力也将逐渐减轻。据预测,在中国债券基金长期平均的预期收益可以达到8%左右。2008年也可关注一些强债基金,既可投资债券,又可打新股,安全性和收益取得相对平衡。

那么,如何挑选一只优秀的债券型基金?笔者认为要关注以下几点:一是能不能参与新股投资,能打新股的基金收益可能更好,当然风险也会有所提高;二是能否参与可转债投资,同样,投资可转债可能也会提高基金的收益和风险;三是债券投资的范围和品种限制,如果限制太严格,不利于提高收益,但放宽限制在提高潜在收益的同时也会使风险程度有所上升。

目前股市震荡调整加剧,投资者可将持有的股票基金转投债券基金,一方面可规避风险,保住牛市的胜利果实,另一方面可实现资产稳中有增。

推荐目前在工行发售的广发增强债券型基金和华夏希望债券基金。在保持投资组合低风险和较高流动性的前提下,追求基金资产长期稳健的增值。目前股市震荡调整加



### 选择债券型基金较购买国债的优势

(1) 投资者购买债券型基金可以随时变现,流动性好。投资者可以以申请当日的基金单位资产净值为准随时赎回,而投资者如果投资于银行定期存款、凭证式国债,则变现较为困难,并且要承担很高的提前兑付的利息损失。

(2) 相对于投资者自己直接投资债券,购买债券型基金可享受多种特殊待遇,获得更高收益。例如,可以间接进入债券发行市场,获得更多投资机会;可以进入银行间市场,持有付息更高的金融债;可以进入回购市场,享受融资申购新股和无风险逆回购利息收入的超级机构投资者待遇;基金现金资产存放于托管银行,享受1.89%的同业活期存款利率,远高于居民和企业0.72%(含利息税)的活期存款利率;享受各种税收优惠。申购、赎回时均不必交纳印花税,所得分红也可免交所得税;还可享受基金进行债券投资的低交易成本。



剧,投资者可将持有的股票基金转投债券基金,一方面可规避风险,保住牛市的胜利果实,另一方面可实现资产稳中有增。债券型基金一般无认(申)购手续费,从成本和收益角度考虑,不失为波动市场必配品种之一。

## 保本型理财产品

关键词: 风险小 收益比定期存款高

银行理财产品分为保本型产品和非保本型产品,在保本型产品中,除了部分浮动收益型产品收益不确定外,大部分产品收益比银行定期存款利率高。

2008年1月—2月的股市大幅震荡让不少股民的“纸上富贵”大幅缩水,在后市走势尚不明朗的情况下,许多股民采取了减仓甚至清仓的措施,而相当一部分投资者转战风格相对稳健的银行理财产品。

银行理财产品是银行募集客户的资金,然后进行代客理财的投资品种,投资门槛一般在人民币5万元以上,而且通常会设定固定期限。银行理财产品分为保本型产品和非保本型产品,在保本型产品中,除了部分浮动收益型产品收益不确定外,大部分产品收益比银行定期存款利率高。

目前市场上保本型的理财产品主要有三类:第一类为投资银行间债券市场的债券型品种,此类产品一般能够保本,目前市场收益率在5.5%—10%之间;第二类为提供保本的信用联结型产品;第三类为挂钩型理财产品,此类产品一般提供保本(或者部分保本承诺),收益则视挂钩市场的表现而定,部分保本产品可能亏损部分本金。

该类产品的优点是收益较银行定期存款高。如果提供的是100%的保本承诺,则本金不会有风险,收益普遍较银行定期存款高。但同时也存在期限固定流动性差的风险,由于银行理财产品都有固定的期限,因而流动性较差,当市场收益率走高时,可能出现收益率低于市场水平的情况。如果第二类产品出现到期不能还本付息的信用风险,第三类产品中挂钩对象表现不好,则收益可能为零。

目前在工行发售的人民币理财产品有:稳得利、代客境外理财、证券市场类理财产品。本外币结合理财产品有:珠联币合。外币理财产品有:汇财通。

此外,工行前不久推出一款超短期理财产品“灵通快线”。该产品投资期限短,流动性较强。在申购新股之后,银行将主动赎回产品,资金可以及时到账,能够帮助投资人进行有效的现金和投资管理,特别适合股市震荡加剧时为闲置资金寻求一个安全的投资场所。

## 保险

关键词: 风险保障 理财 避税

在过去的5年间,中国保险市场年平均增长率为22%,为同期GDP增长率的2.66倍。入世后的5年,可望保持15%左右的年均增长速度,这也是保险类股票深得股民宠爱的原因。

与新股民拿出养老、保命的钱投资股市相比,投资型保险由于融合了风险保障和理财的双重功能,而受到理性投资者的青睐,此外保险还有避税功能,在股市通过调整税率来控制市场的时候,这一曾被忽略的优势再次吸引了公众的眼球。

据统计,在过去的5年间,中国保险市场年平均增长率为22%,为同期GDP增长率的2.66倍。入世后的5年,保守地推算,可望保持15%左右的年均增长速度。这也是保险类股票深得股民宠爱的原因。

目前就有两种适合投资理财的险种颇受欢迎。

一是投资型家庭财产保险。投资型家庭财产保险包含了房屋、家电、家具等重要生活必需品在遭到爆炸、火灾等灾害事故损害后的必要补偿保障,从而使购买者在稳健享受投资收益的同时将家财损害所带来的影响降至最低,加上具备收益性,投资型财险可以成为家庭理财的一个重要手段。与传统的财产保险产品相比,投资型财险最大的特点是既具有保障功能又具有投资理财功能。这类产品的显著作用就是帮助个人理财,保险公司将全部保险费划入专门的投资账户,账户内的资金由保险公司的理财专家进行投资运作,使客户能够直接分享保险公司专家理财的成果。购买者既可取得良好的投资收益,又可保障家财的安全。

二是投资连结险。投资连结保险简称“投连险”,是一种集保险保障与投资功能于一体的险种。投连险保单在提供人寿保险时,在任何时刻的价值是根据投资基金在当时的投资表现来决定。2006年,股市走好也给投资型保险产品带来了很好的收益,而投资连结保险50%到80%的收益率,远远超过万能险和分红险。投连险产品的收益相对较高,但带来的风险也大。由于投连险在设计的时候是为长期寿险量身定做的,因此,比较适合缴费期长达20年至30年并且工作繁忙而无暇投资的投资者。作为一种新的投资渠道,投连险是中长线投资中非常好的选择,既能安心保障,又能投资理财,安全性相对较高,而长期滚存的利益也同样不容小视。 **EL** (责任编辑 李婉娜)