

贵金属投资

## 金价反弹有望延续

□ 证券贵金属 谢堃

市场猜测美国经济的疲弱状况有可能延续到二季度,美联储加息时点可能后延,利好金银的因素并未消失,短期仍有上行动力。

周二公布的数据显示,美国3月贸易赤字升至513.7亿美元,创2008年10月以来之最,主要因出口受西海岸港口罢工拖累,但目前已经开始强势反弹,预期赤字413亿美元,前值修正为赤字359亿美元。疲软的贸易数据出炉后,各大投行纷纷下调美国一季度GDP增长预期,高盛下调美国一季度经济增长至-0.5%,摩根大通将增长预期由0.2%下调至-0.5%,德意志银行也将增长预期由0.2%下调至-0.5%。

素有“小非农”之称的ADP数据显示,4月私人部门新增就业人数为16.9万人,远低于20万人的预期值,创出2014年1月以来的最低水平。同时把3月18.9万人的初值下修为增加17.5万人。查看分项数据,食品制造业、能源制造业、服务业就业人数均在下跌,或暗示劳动力市场正与近期表现有所停滞的美国经济一同降温。

市场还在关注美联储主席耶伦同IMF主席拉加德的讲话,但两者均未提及货币政策和经济。不过,耶伦称,美国股市的估值“普遍较高”,但美联储没有看到泡沫。耶伦指出,低利率支持了就业增长和经济发展,长期利率处在非常低的水平,美联储加息可能导致长期利率出现急剧拉升。由于长期利率的上升在很大程度上将影响黄金的投资替代需求,耶伦讲话后黄金尽显回吐低迷ADP就业数据带来的涨幅,并在随后时段陷入在1190美元/盎司附近的弱势整理。

希腊5月必须向国际货币基金组织IMF偿还大笔贷款,而其资金储备日渐干涸。媒体报道称,除非欧洲国家同意减记更多希腊债务,否则国际货币基金组织可能切断对希腊的“金援”。同时,欧盟强调,除非希腊同意改革计划,否则不会讨论债务减免。

近几周来,黄金CFTC基金净多以持稳为主,在十万手附近的位置反复震荡。上周仅小幅增加12手。当前基金净多十多万手的位置属于中性,多空驱动均不强。近期美国实际利率小幅反弹。当前十年期实际利率升至0.18%,整体中性。黄金SPDR的ETF持仓出现小幅增加,上周减少0.6吨,目前升至741.75吨,变化不大也是中性。

市场普遍预期美联储在6月加息的可能性较小,所以贵金属认为,支持黄金价格的利好因素仍在,短期有上行动能。操作上看,黄金短期有望延续反弹,投资者可逢低做多黄金。白银方向性并不明朗,但美元指数的下跌为白银的走强凝聚动力,建议投资者逢低做多白银,但要设置好止损。

理财支招

## 业内人士支招P2P投资

### 中低收益率产品更靠谱

□ 本报记者 殷鹏

购买P2P产品,投资人似乎已经习惯以收益率高低衡量产品是否具有吸引力,然而随着一些高收益率平台跑路事件频发,业界审美似乎开始发生变化——收益率不再是投资者看重的唯一指标,如何在可控风控下实现合理收益成为专业人士考量的重点。于是一些中低年化收益率的产品由于稳健的发展前景逐渐成为产品质量靠谱的代名词。

现在一些P2P平台不再比拼收益率谁更高,而是开始走稳健发展的路线,这是市场趋向良性发展的一个重要标志。“我们的产品年化收益率一般为8%至10%。”凤凰金融总裁张震告诉中国证券报记者,目前很多P2P平台给投资者的年化收益率多在12%至15%。“如果年化收益率在12%或者15%以上,加上平台的服务费以及担保机构收取的费用,最终借款人或者借款企业成本往往超过20%。对于很多企业特别是中小微企业来说,其经营年收益率在5%至6%就差不多了,这么高的利息负担,一家正规经营的企业很难承受。换句话说,愿意接受如此高利息的,往往是一些劣质的项目或企业,以新债偿旧债的可能性较大。所以通过中低年化收益率产品可以吸引到优质借款人或企业,借此形成良性循环。毋庸置疑,发行高年化收益率的产品短期内可以把平台成交量做得很高,但是风险随之而来,大量不良的资产暗中潜行,随着时间推移,平台很难持续发展。”

据了解,凤凰金融是凤凰卫视集团旗下的互联网金融平台。随着互联网金融热潮的到来,拥有大规模用户的互联网门户网站成为互联网金融市场的又一股重要力量。比如去年上线的新浪微财富、搜狐搜易贷,均涉足当下最火的互联网理财市场。互联网门户涉足理财市场的原因,一是门户网站不再满足于导流,直接做理财市场中介能够获取更多收益;二是由于投资者来自线上,互联网门户有着天然的优势,容易积累大量用户。

不过,互联网门户的理财平台同样存在风险。在互联网理财市场,互联网门户类平台没有风险的豁免权,如何做好风险控制,是摆在他们面前的难题。

张震表示,凤凰金融的风控模式主要是线上与线下相结合,单纯依靠线上控制风险在目前国内的信用水平下很难实现,切合实际的做法是与线下机构合作,例如与金融服务企业合作,通常为上市公司或省级担保公司,让这些机构审核借款人或者借款企业的风险水平。“当然这并不意味着我们把风控外包,我们自身的专业风控团队会为金融服务企业所推送的项目进行分级处理,对融资额相对较高的项目进行二次实地考察。”

业内人士指出,对于P2P产品的投资人来说,既要看好平台背景,更要看所投产品的资产质量;风险承受力较低的投资者还是以选择低风险资产为宜。

投资潮流

# 修炼“打新术”跑赢震荡市

□ 本报记者 陈莹莹

“幸亏有打中的新股。”股民老张说起本周的调整,颇为得意。一直坚持“鸡蛋不放在同一个篮子里”的他,将一部分资金用作了打新股。老张告诉记者,“上一轮‘打新’我中签了一只,收益不错。本轮能再中上一只就更好了。”

券商人士指出,本周发行的23只新股再加上上周一发行的田中精机,从行业看,涵盖了医药生物、科技软硬件、精密制造等目前估值较高的行业,整体基本面略弱于上一批新股。资深投资人士表示,本轮新发行的个股中签率或创下年内新低,“小散们”若想在震荡市中赚取一定收益,选择靠谱的打新基金作为“避风港”可为上策。

### 中签率料创新低

信心满满的老张告诉中国证券报记者,自己还算不上“牛散”,自去年IPO重启以来,就筹集了一笔可观资金用于“打新”,且打中过好几次,到手的收益相当可观。

券商人士指出,本批新股规模不大、股本偏小,低于10元的个股数量不少,预计上市后整体涨幅较好。中金公司预计本批新股最高平均涨幅在200%左右,其中创业软件发行估值显著低于行业估值,上行空间较大,预计有500%左右的潜在上涨空间。此外,机构预测,中光防雷、耐威科技、赢合科技和山河药辅上市后涨幅有望较为靠前。



CFP图片

但是对于本轮新股中签率,不少投资人残忍地给“老张们”泼了瓢“冷水”,称由于本轮新发行的个股普遍规模不大,且低价股居多,考虑到打新资金可能并无减少,中签率或创下年内新低。

的确,由于上市后股价往往涨幅明显,新股申购对散户和机构都有十足的诱惑力。但实际情况是:散户打新多数空手而归。多位业内人士表示,散户打新需要培养一定技巧。比如,一批新股密集发行,应该选发行量大的那只,中签率可能会高一些。大多没经验的散户认为,申购价格便宜的新股,可以用有限的资金多买到几个摇签号码,这样就造成申购低价新股的人数特别多,

中签率大幅度下降;反之,价格较贵的个股因为认购的人少而中签率高,所以如果真的看好某只“高价股”,不如全力去打一只。另外,何时出手也有小窍门,根据历史经验,刚开盘或快收盘时下单申购中签概率小,最好选择中间时间段申购,例如上午10:00至11:00和下午13:30至14:30。除了每天申购时间的选择,在时间上还有重要一点,那就是建议选择申购时间相对较晚的新股。

最为重要的是,在新股发行上市前,研读招股说明书是必修的“打新术”。

老张告诉中国证券报记者,“新股的资料一定要认真仔细阅读,只有知道了发行价等信息,才能对比出某只新股值不值得买。尤其是

在资金有限的情况下,去寻找那些发行市盈率远远低于行业平均市盈率的新股。”

### 打新基金成首选

对于绝大多数“小散们”而言,并非所有人都有像老张一样的耐心和足够的资金,因此,选择靠谱的打新基金是散户的首选。

根据打新规则,网下配售向公募和社保基金倾斜,其获配比例不得少于40%,因此公募基金的网下配售比例通常高于均值。从最终获配量来看,公募、社保A类投资者平均占比最高,超过50%。中小投资者由于资金量有限,获配比例较低,因而借道靠谱的基金产品分享打新盛宴成为“小散”的首选。

统计数据显示,截至目前打新基金数量接近70只,多数打新基金以混合型为主。分析人士指出,“打新基金”本身是个比较模糊的概念,与传统混合基金主投股票资产不同的是,这类基金契约规定股票资产的仓位是0%至95%,债券资产的比例不低于5%。但在实际运作时,基金经理将资产主要配置在短久期的债券,并通过质押融资的方式放大杠杆参与新股申购。然而,混合型基金的风险系数毕竟较高,不太适合对基金投资不熟悉或风险承担能力较差的投资者。

谈及如何选择打新基金,资深理财人士给投资者提供了一些小窍门。首先,打新基金和普通基金类似,规模在一定范围内对收益会产

生正面影响,超过一定规模后,打新收益反而会因为规模太大而遭到稀释,因此,选择规模适中的打新基金非常重要。

### 打新好年景终将逝去

尽管目前散户和机构者对于打新热情满满,但是专家和券商分析人士指出,打中新股“必发大财”的美好年代终将逝去。

中银国际分析人士指出,2014年6月至2015年4月共发行新股177只,累计募集资金1063.59亿元,其中,2014年6月至2015年3月发行的147只新股最新收盘价相比较发行价格平均上涨322%。新股发行不仅在股票一级市场造成很大影响,对二级市场和资金市场也构成较大冲击。“新股发行的影响渠道在于发行时期冻结资金和事后资金解冻对市场造成的冲击。但最终上述影响将随着新股定价方式重归市场化而结束。”

同花顺数据显示,今年打新基金1月平均收益率为2.64%,2月小幅下降至2.03%,3月回升至2.55%,而4月以来平均收益率不足1%。在4月的打新中,获配金额最多的为工银绝对收益、鹏华弘利混合以及广发成长优选,获配金额分别达到2522万元、1824万元及1671万元,他们4月以来收益率仅为0.84%、0.49%以及0.56%。获配新股数量最多的10只产品中,最高者为国联安心成长混合,但4月以来收益率也仅为1.83%。

银行理财

## 银行理财产品量价齐跌

□ 李宝富

一季度银行理财产品发行数量与上季度基本持平,但发行规模有所萎缩,共有287家商业银行发行了21039款理财产品,发行规模约为20万亿元,与去年同期相比分别增长1.3%和下降31.4%。从发行主体类型来看,一季度股份制商业银行及农村金融机构的理财产品发行数量及市场占比上升,而国有银行和城市商业银行的理财产品发行数量及占比出现下滑。

央行降息的时间点无法预测,但资金市场已有提前反应。目前预期年化收益率超过6%的非结构性理财产品屈指可数,只有股份制银行和城商行有少量发行。在较高收益率产品中,越来越多的产品加入了股票及基金等较高风险投资方向。

各家银行除了销售本行自有理财产品之外,都会或多或少地代售保险、基金、贵金属、信托等产品。一家股份制银行工作人员介绍,代销的产品真正的经营主体是第三方公司,例如保险公司、基金公司等,由第三方公司负责产品设计、投资和管理,银行不对产品的投资风险负责。日前,银监会下发《商业银行代理销售业务管理办法(征求意见稿)》,规范银行代销业务。值

得一提的是,在《意见稿》中,明确银行不得对代销产品提供任何书面或口头形式的担保。这一规定如果能得到贯彻执行,将会有效控制银行理财经理的误导销售行为。

据金融界金融产品研究中心统计,本周银行理财产品周均预期年化收益率达5.17%,与上周相比减少了0.04个百分点。多数期限理财产品的周均收益率出现微小变动,短期限(≤7天)的理财产品周均收益率变动幅度相对较大,较上周增加0.28个百分点。从发行银行分布来看,各期限预期收益率最高的产品分别来自平安银行、农业银行、泉州农村商业银行和华夏银行。从发行银行来看,本周高预期收益率的理财产品多为大型银行发行,收益类型多属于非保本浮动收益型。从各期限预期收益率最高产品来看,平安银行的一款非保本浮动收益型产品以5.1%的预期收益率夺得了15天至1个月期限第一的位置,华夏银行的一款保本浮动收益产品以8.25%的预期收益率居12个月及以上期限产品的首位。

股市的赚钱效应吸引了越来越多的市民涌入股市。然而与和火的股市不同,随着收益率逐步下降,银行及互联网理财产品对市民的吸引力持续下降。分析师表示,投资理财不能将全部鸡蛋放在一个篮子里,市民将资金投资股市的同时,应适当持有一些收益率相对稳定的银行类以及互联网宝宝类理财产品。数据显示,截至2014年9月30日,“互联网宝宝”规模为15638.93亿元,达到历史最高峰。不过自去年四季度开始,“互联网宝宝”规模逐渐下降,2015年一季度末规模为13603.34亿元,较去年四季度末减少了1478.13亿元,降幅达到9.8%。

各家银行除了销售本行自有理财产品之外,都会或多或少地代售保险、基金、贵金属、信托等产品。

一家股份制银行工作人员介绍,代销的产品真正的经营主体是第三方公司,例如保险公司、基金公司等,由第三方公司负责产品设计、投资和管理,银行不对产品的投资风险负责。日前,银监会下发《商业银行代理销售业务管理办法(征求意见稿)》,规范银行代销业务。值

风向标

## 三维度化解 互联网金融风控难题

□ 陈洋

互联网金融发展如火如荼,监管的步伐也渐行渐近。在近期举行的“互联网金融风险防范论坛”上,专家指出互联网金融风险主要体现在传统金融属性、行业政策和网络技术安全三方面,如何从这些维度建立风险防范机制是当务之急。

针对这一问题,国务院发展研究中心金融研究所副研究员王刚表示,“就风险管理而言,传统金融机构与互联网金融机构可以相互借鉴学习,比如通过大数据技术来管理信用风险。”

“与传统的金融业务相比,新技术的引入给金融风险防范带来了前所未有的挑战,互联网在降低交易成本的同时,使得违法成本随之降低。”中国政法大学教授王建中表示。

而在中国政法大学金融创新与互联网金融法制研究中心主任李爱君看来,互联网金融平台相对于传统金融机构的风险更为复杂,容易产生跨行业、跨区域的系统性风险。

“互联网金融的发展呈现个性化、碎片化、微小化特征。”中国人民银行金融消费权益保护局局长焦瑾璞认为,“风口上的互联网金融行业所面临的问题主要体现在信息透明度、个人隐私保护、纠纷调节机制三个方面。”

在互联网金融风险日益严峻的情况下,现有的互联网金融风控模式或多或少存在一定的短板。金信网首席运营官安丹方表示,“就目前已成型的三种P2P风控模式而言:纯线下模式,透明度低;纯线上模式,由于基础数据不健全,风控难把

握;第三种‘线上+线下’的O2O模式,尽管当下被业内认为是较好的风控模式,但成本偏高。互联网金融风险主要体现在传统金融属性、行业政策和网络技术安全三方面,如何从这些维度建立风险防范机制是当务之急。”

针对这一问题,国务院发展研究中心金融研究所副研究员王刚表示,“就风险管理而言,传统金融机构与互联网金融机构可以相互借鉴学习,比如通过大数据技术来管理信用风险。”而中国银行金融条法司副处长王晋指出,互联网金融风控能力建设应该分两个方面来看:一是互联网金融机构自身的修炼;二是外在的环境建设。其中,外在的环境建设需要考虑对互联网金融风控流程或者标准进行规范化。

“目前,互联网金融行业缺乏统一的风控方法论引导和规范,不同背景的平台风控机制和模型各不相同,导致监管很难深入风险核心,从业者难以找到规避风险的有效途径。”李爱君说。

据悉,中国政法大学金融创新与互联网金融法制研究中心与金信网已经达成合作,成立互联网金融风控实验室。作为该实验室的发起人之一,李爱君表示,“互联网金融风控实验室”将以互联网金融风控模式或少或存在一定的短板。金信网首席运营官安丹方表示,“就目前已成型的三种P2P风控模式而言:纯线下模式,透明度低;纯线上模式,由于基础数据不健全,风控难把

### 12个月及以上期限理财产品周均收益率达5.38%

期限	本周均收益率(%)	区间(%)	上周均收益率(%)	区间(%)	预期收益变动(%)
≤7天	3.79	2.2-4.8	3.51	2.6-4.8	0.28
8-14天	4.09	2.8-5	4.32	3.2-5.15	-0.23
15天-1月	4.85	4.6-5.1	4.59	3.6-5.7	0.26
1-3月	5.17	1月12日	5.19	0.7-8	-0.01
3-6月	5.16	1.25-7.32	5.24	0.7-7.32	-0.08
6-12月	5.21	1.785-7	5.34	1.785-7	-0.13
12月≥	5.38	1.3-8.25	5.34	1-8.25	0.04

### 各期限预期收益率最高产品

期限	预期收益率(%)	产品名称	发行机构	收益类型
≤7天	4.8	平安财富-周添利(滚动)现金管理类2012年6期人民币理财产品(认购期:2015年05月06日-2015年05月07日)	平安银行	非保本浮动
8-14天	5	平安财富-双周添利(滚动)现金管理类2014年3		