

## 理财看台

## 警惕黄金高位变盘

□明富金融研究所 谢堃

本周国际金价维持震荡，短期上方压制开始显现，主要因为美国缺乏经济数据指引，走势受到欧洲央行利率决议所左右，黄金走势以谨慎整理为主，等待之后的方向性选择。

美国2月非农数据整体回暖，但薪酬数据出现回落，加之美国2月就业市场状况指数LMCI意外回落，暗示美国就业市场复苏并不均衡，美联储3月加息可能性不大。美国2月非农就业新增24.2万人，大幅好于预期的19.5万人；失业率持平于4.9%，仍为2008年以来最低，数据彰显美国劳动力市场稳定。不过，平均小时薪资月率萎缩至0.1%，为2014年首次下滑，体现出薪资水平受阻，对通胀水平回升有所不利。另外，美国2月就业市场状况指数LMCI意外回落至-2.4，大幅不及预期值1，降至2009年以来最低。此前2月非农数据中的薪酬水平大跌，结合美国2月就业市场状况指数大幅回落，暗示美国就业市场复苏并不均衡，势必影响美国通胀数据复苏。

中国经济持续疲软，增加了市场对全球经济下滑的担忧，金价获得买盘支撑。中国2月出口数据大幅下跌，创2009年5月以来最大降幅(-25.4%)，主要是因为外需萎靡。中国持续疲软的经济数据激发对全球大宗商品需求的担忧，使得近期飙涨的大宗商品价格紧急刹车。该数据的大幅下滑也表明未来数月中国经济将持续疲软，给股市带来压力，担忧推升

避险情绪攀升，对黄金价格构成支撑。

地缘政治方面，因朝鲜半岛核危机加剧，美国借朝鲜半岛问题部署军事力量。欧美的政治风险，包括美国大选的不确定性以及英国退欧可能带来的风险。当前市场更倾向于希拉里获胜，如果最后希拉里入主白宫，那么资产价格的风险将下行。如果桑德斯或特朗普、鲁兹胜算增加，将会对市场造成负面影响。整体上看，当前的地缘政治风险更多的是不确定性，与年初全球经济和金融市场动荡造成的恐慌情绪不可同日而语，这样的地缘政治风险很容易被市场其他焦点所分散，对黄金上涨的推力有限。

明富金融研究所认为，本周黄金价格趋向于窄幅震荡。此前一系列欧洲数据持续疲软，通胀下滑，欧洲央行行长德拉基表示了进一步宽松的可能性。本周欧洲央行会议降息10个基点，宽松程度超出预期。由于欧元和美元的负相关关系，在欧洲宽松预期下，对美元构成支撑，黄金有受压回落风险。

明富金融研究所认为，本周白银价格持续回落，且形成双针探顶技术形态，短期有向下调整要求。日线图短期均线拐头向下，银价走势持续受压。日线图MACD指标看，快慢线零轴上方死叉且向下发散，绿色动能柱开始增长，白银维持下行趋势。整体来看，白银下行趋势已经形成，上方受到多重技术压制，短期或维持震荡回落格局，投资者可把握逢高做空策略。

## 投资潮流

## 万能险错配考验偿付能力

□本报记者 李超

万能险正成为影响保险公司保费收入和投资行为的关键产品之一，其保费在近两年随着费改方案推出呈现狂飙势头，使得万能险产品在理财市场上颇具收益率优势。分析人士认为，部分高收益率万能险产品恰恰是期限错配的反映，可能提升保险公司的退保率，对偿付能力提出了更高要求，或引起流动性危机。另外，对于万能险“万能”的误会应被纠正，此类产品优势在于缴费灵活、保额可调整、保单账户价值领取方便，但也存在部分收益不确定、可能产生退保损失的情况，投保人应当明辨。

## 万能险狂飙突进

在保险业负债端和资产端，万能险正逐步展现更多动作。在保费方面，费率市场化改革释放的政策空间，推动万能险保费出现大幅增长。部分险企的万能险业务呈现狂飙突进态势。

2015年，万能险费改全面启动，取消了万能险最低保证利率不得超过2.5%的限制，最低保证利率由保险公司根据产品特性、风险程度自主确定。随着利率下行趋势进一步延续，万能险的收益率优势使其自身的销售量明显增长。统计数据显示，2015年保户投资款新增交费同比增加95%至7647亿元，占寿险公司总保费收入的三成。

从业绩统计来看，2015年，多家保险公司的保户投资款新增交费同比增长超过100%。业内人士表示，一方面，得益于费率市场化改革，万能险的最低保证利率提高至3.5%，使得万能险的预定收益率高于市场平均水平，多家保险公司的实际结算利率在理财市场上的竞争力由此可见；另一方面，无风险利率下行趋势明显，而保险理财产品在各类金融机构发售的理财产品有相对高收益率的竞争优势，所以受到部分以投资为目的的消费者的青睐。从销售数据看，银



CFP图片

保渠道为万能险的主要渠道。

然而市场对于部分万能险依靠“噱头”销售的指责不时出现。华宝证券分析师李真表示，随着互联网保险的发展，在众多互联网平台上的万能险产品凭借着高收益率的“噱头”，很快赢得了市场关注，产品上线后很快一抢而空。

从万能险近年来的投资收益情况来看，年结算利率分布在4%至6%之间的产品占比最大。

## 错配风险隐现

李真表示，部分高收益率的万能险恰恰是期限错配的反映。特别是通过互联网销售的产品期限一般非常短，大部分在一年以内，甚至还有几个月的，但为了保证高收益率，这类产品主要投资非标等长期资产，这种期限错配很可能提升保险公司的退保率，对偿付

能力也提出了更高要求，很容易引起流动性危机。当高现金价值产品兑付期来临，会加大保险公司现金管理的难度。

中国证券报记者查询公开资料发现，目前，保险理财产品中具有期限错配风险的主要集中于万能险和类固定收益投连险账户两个领域。而在举牌上市公司的保险资金中，万能险产品保费也是重要来源之一。

保险资管人士表示，因为万能险产品会考虑吸引消费者的因素，而其预期收益率会在一定程度上对保险公司资产端形成压力传导，保险公司会考虑投资收益高的非标资产，并积极寻找二级市场的，期限错配的潜在风险由此出现。

李真表示，就保险公司举牌的特征来看，主要青睐地产行业，针

对这类投资，保险公司更加看重的是长期的股权投资，通过与地产公司合作展开一些创新业务。而保险公司非自有资金具有特殊的负债特点，加一些激进型的中小保险公司为了做大保费规模滚动发行短期理财产品，这就造成了严重的期限错配，如果缺少后续现金流，将面临非常大的流动性风险。

特别是高收益、短期的万能险产品，无疑处于风口浪尖。但万能险的劣势不容忽视。万能险都有保底收益但高于保底收益的部分是不确定的。同时，投资收益并非立竿见影，前期账户收益部分会被一些费用抵销，产品需持有一段时间才能真正产生收益。此外，由于买万能险需要扣除初始费用、风险管理费等诸多费用，前几年保单个人账户价值会非常低，所以如果退保损失较大。

值得注意的是，产品说明书中关于未来收益的测算是否是描述性的，最低保证利率之上的投资收益是不确定的，利益演示也包含高档、中档、低档及单利、复利之分，投保人须明辨。频繁地领取账户价值会影响到后期收益的积累，还可能会因为扣取相关费用而影响到保单利益。

## 对万能险需有正确认识

保险资管人士表示，此前保险资金举牌上市公司，使得外界对万能险的认识存在一定误解。实际上，万能险并非“短期高现价价值产品”的代名词，虽然不排除个别公司会通过万能险短期实现保费的大幅增长，进而开展较为激进的投资情况，但整体上，

## 财经风云话本

凤生夺权分胜负  
星爷整军除内患

□林华伟 张丽明

金”。寰球星夜可不简单，作为基金界首屈一指的大佬，星夜素以基金持有人利益最大化”为首要奋斗目标，堪称业界贤良。巧的是，寰球星夜正是孟老爷麾下公司的天使轮融资人，后续还进行了多次增持。殊不知，这寰球星夜的董事长星爷与孟老爷极为投缘，二人早已签署了一致行动协议，拜了把子结了盟，愿与孟老爷同进退。

程象呷了口茶，拨通了星爷的电话。还没及孟老爷开口，面对传来星爷怒气冲冲的声音，老孟，实在抱歉，我稍后打给你好吧，我公司出了内鬼，待我先去收拾了这厮。”话音未落，星爷便匆匆挂断电话。

孟老爷心里咯噔一下，突然想起近来关于星爷麾下得力干将的种种传闻。

据传，近来寰球星夜麾下一名基金经理吕小起在网络上向天下基民发出警告，请大家速速寻找其他投资渠道，今年投我的产品只能亏亏亏。各位好自为之。”警告一出，基金界一片哗然，一众基民纷纷赎回各自持有的星夜基金产品。

说来也巧，吕小起发出警告第二天，A股便接连经历大跌，把刚刚不菲的涨幅拦腰削光。

这场气势汹汹的股市大地震震醒了大批基民，那些听劝收手的基民源源不断地向吕小起送来锦旗。吕小起火了，老东家寰球星夜也声名鹊起。

孟老爷挂了电话若有所思，自言自语，这星爷不会要收拾吕小起。”孟三娘凑过来摇了摇孟老爷，低声道，哥你真是责人多忘事，吕小起发警告当天，寰球星夜就发公告要撇清与吕小起的关系，声称吕小起的个人言论与星夜无关。”

孟老爷刚回过神儿来，又是一阵急促的手机铃声，老孟，我把那厮解决了。咱们接着谈……”

欲知后事如何，且听下回分解。

## 银行理财

## 降准后理财收益率看跌

□陈洋

3月1日起，央行下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，释放约7000亿元左右的流动性，导致更多资金追捧更优质资产，造成优质资产投资回报率下降。对于广大银行理财产品投资者来说，在提高风险防范意识的基础上，应主动降低收益率预期，对在售的一些高收益率银行理财产品，尽早购买锁定收益，不宜观望等待。

“三八”妇女节到来，多家银行推出节日专享理财产品，因预期收益率高于同期限同类型理财产品，吸引了不少客户购买。银行理财专家提醒，目前理财产品收益率普遍回落，投资者不要只看预期收益率，应根据自己的资产配置，理性决定产品类型、期限长短。针对银行在节日期间推出的特供理财产品，投资者应综合考虑收益率提高幅度和募集周期，尽可能选择收益率提高幅度明显、募集周期较短的中长期产品进行购买，放弃那些短投资周期和长募集周期的“噱头”产品。

结构性理财产品风光不再，投资风险较高。从2015年到期产品披露情况来看，披露产品的达标率为60%，有四成不达预期最高收益率。2015年股票市场波动较大，高风险伴随着高收益或高亏损，2015年到期产品中，实际收益率排名前十的产品都是挂钩股票和股票指数类的产品，而实际收益率排名后十的产品也多数是挂钩股票、股票指数和基金的产品，其中两款亏损10%的产品，1款挂钩股票，1款挂钩基金。从稳健性来看，挂钩利率和Shibor的产品表现较好，尤其是挂钩利率的产品，收益率相对较高而且稳健，是结构类产品中风险较低的投资品种。

在收益率下滑、替代品出现、“资产荒”来袭之际，银行理财产品发行数量和规模可持续增长将

成往事，2016年大概率已见顶。2015年，对于银行理财行业来说可谓布满荆棘：全年多达5次的双降迫使银行理财产品收益率几乎呈现出没有反弹的单边下滑态势，从年初的稳居5%以上一路下跌至年末连4%都岌岌可危的水平，跌幅之大超出市场预料。2016年理财产品收益率或重回“3时代”。

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收益率跌至4.05%，环比降低0.01%。7天以内的理财产品共有24款，周均预期年化收益率达到3.29%，环比提高0.05%；8天至14天期限的理财产品共有18款，周均预期年化收益率达3.82%，环比提高0.44%；15天至1个月期限第一的位置，交通银行的一款非保本浮动收益型产品以9.7%的预期年化收益率居3个月至6个月期限产品收益率首位。

从发行银行类型来看，各期限预期年化收益率最高的理财产品多来自股份制商业银行与城市商业银行；从收益类型来看，高预期年化收益类型多属于非保本浮动型与保本浮动型。从具体各期限预期年化收益率最高产品来看，江苏银行的一款非保本浮动收益型产品以10%的预期收益率夺得了15天至1个月期限第一的位置，交通银行的一款非保本浮动收益产品以9.7%的预期年化收益率居3个月至6个月期限产品收益率首位。

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收益率跌至4.05%，环比降低0.01%。7天以内的理财产品共有24款，周均预期年化收益率达到3.29%，环比提高0.05%；8天至14天期限的理财产品共有18款，周均预期年化收益率达3.82%，环比提高0.44%；15天至1个月期限第一的位置，交通银行的一款非保本浮动收益型产品以9.7%的预期年化收益率居3个月至6个月期限产品收益率首位。

## 昊樽30葡萄酒指数二月份整体回顾

昊樽期酒·2016年3月11日  
(www.liv-ex-ch.com)

截至2016年2月末，昊樽30指数(BHC 30 Index)报收于1057.43点，2016年1月末点数(1035.78点)上涨21.65点，环比涨幅2.09%。同期，Liv-ex100指数报收于243.70点，环比上涨2.83点，涨幅1.17%。昊樽30指数(BHC 30 Index)追踪30款在中国市场认知高、表现相对活跃的高端葡萄酒的价格变化，用于观察高端品种市场的风向标。

BHC 30 Index

时间:截至2016年2月末

指数名称 指点位 月度环比 半年 年度 1年期 5年期

BHC 30 1057.43 2.09% 6.00% 4.51% - -

Liv-ex 100 243.70 1.17% 0.85% 0.66% 5.39% 2.86%

时间:截至2016年2月末

序号 葡萄酒名称 环比涨幅 序号 葡萄酒名称 环比涨幅

1 Opus One 20.68% 1 Angelus -4.15%

2 Penfolds, Grange 13.66% 2 Petrus -0.41%

3 Pavilion Rouge 12.29% 3 -

注:上述葡萄酒价格为Liv-ex上记录的截至2016年2月末的市场价格,按实时汇率进行折算。

海外酒庄并购业务

服务热线:010-65547166

微信公众平台:BHCwine68

时间:截至2016年2月末

-cis-

## 证券投资基金资产净值周报表

截止时间:2016年3月11日

单位:人民币元

基金代码	基金名称	单位净值	累计净值	基金资产净值	基金规模
184721	嘉实丰和	1.1470		3,441,095,265.67	3,000,000,000.00
505888	嘉实元和	1.0674		10,673,748,020.23	
500038	通乾基金	1.4272	3.9652	2,854,462,112.51	2,000,000,000.00
184728	基金鸿阳	1.0557	2.6272	2,111,389,979.49	2,000,000,000.00
184722	长城久嘉封闭	1.1356		2,271,223,183.35	2,000,000,000.00
500058	银河银丰封闭	1.3180	3.6760	3,954,740,553.27	3,000,000,000.00

注:1.本表所列3月11日的数据由有关基金管理公司计算,基金托管银行复核后提供。

2.基金资产净值的计算为:按照基金所持有的股票的当日平均价计算。

3.累计净值=单位净值+基金成立以来累计派息金额。

注:上述葡萄酒价格为Liv-ex上记录的截至2016年2月末的市场价格,按实时汇率进行折算。

海外酒庄并购业务

服务热线:010-65547166

微信公众平台:BHCwine68

时间:截至2016年2月末

-cis-