

☞ 理财看台

## 警惕黄金跌幅扩大

□明富金融研究所 谢堃

本周金价下跌，一方面，由于6月议息会议将至，近期美联储方面释放的鹰派信号持续发酵；另一方面，金银ETF和CFTC持仓有阶段性流出迹象，暗示或延续此前回落格局。

近期美国经济数据喜忧参半，其中美国房地产市场持续复苏，而Markit制造业PMI表现不及预期。美国4月成屋销售总数年化月率1.7%，预期1.3%，前值5.7%。4月成屋销售增幅大于预期，表明美国经济在二季度继续重拾增长动能。美国4月新屋销售61.9万户，预期52.3万户，前值51.1万户修正为53.1万户。美国4月新屋销售总数取得逾8年来的最大增速，美国楼市需求企稳且供应有限，这表明房地产市场已经从一个季度的疲软情况中复苏。

美国5月Markit制造业PMI初值50.5，创2009年10月以来新低，预期51，前值50.8。疲软的制造业PMI数据让人质疑美国二季度经济增速能否从今年初的低点反弹。

近期美联储方面所释放出的鹰派信号将持续发酵，因距离6月议息会议已为期不远。美联储4月议息会议纪要对经济前景的看法喜忧参半，委员会认为年内加息1-2次是适当的，因为当前的实际增长率、通胀水平都低于美联储的预期。总体而言，我们认为6月加息的可能性不大，但是市场开始期待6月会议给出明确的加息指引，从联邦利率期货市场数据可以看到，市场开始押注9月加息。

而一些大的国外投行认为，美联储将于7月或9月开始加息。在此背景下，黄金将持续受强势美元打压维持高位回落格局。

☞ 市场瞭望

## 汽车抵押贷款为何出现高额坏账

□本报记者 殷鹏

在P2P众多垂直细分领域中，汽车抵押/质押借贷历来被视作一种相对安全靠谱的方式，然而近期有媒体爆料称，国内某一线车贷平台出现大量逾期坏账，文中附带的几张项目截图显示存在“大量逾期”、“联系不上客户”、“GPS不在线”等问题。一直踏实可靠的车贷为何出现这种乱象？

### 车贷坏账哪里来

日前，主打汽车抵押贷款网贷平台——微贷网在北京宣称获得10亿元C轮融资，领投资方嘉御（中国）投资基金，跟投资方分别是中信建投资产管理有限公司、东易日盛装饰股份有限公司。嘉御基金联合创始人王哲说，互联网金融鱼龙混杂，以二手车为抵押物，在国内信用体系还不完善的情况下，可以保证出资方的资金安全。

微贷网一位相关人士分析了某些车贷平台出现坏账的原因：目前互联网车贷平台的做法是，如果车辆仍然处于按揭当中，则需要进行质押，出质人必须转移物质的占有，就是说质押需要押车；如果车辆没有按揭，则无需转移抵押物的占有，就是说车子仍由所有权人占有，只要安装GPS，并办理相关手续后，车主就可以把车开走。一些只关注做大业务量的平台，相关手续审核不严，而且GPS只有明的，没有暗的，这样就容易被骗贷方卸载。“我们的做法是给一辆车安装多部GPS，暗处的GPS平时不会启用，只有当发现客户可能失联时才会开启。”这位人士称。

微贷网创始人、CEO姚宏告诉中国证券报记者，从人性角度出发，车主一般不会跑路，因为抵押的车辆卖不掉。

火球理财CEO孟庆彪表示，每个垂直领域都有大量公司在开展业务，无论是车贷、房贷、学生消费分期、小额现金贷。既然有大量的大公司，大量竞争，就会出现良莠不齐。扎根某个垂直领域说明这家公司

☞ 投资潮流

# 智能投顾市场引机构“抢滩”

□本报记者 陈莹莹

“机器人帮我理财？真的靠谱吗？”面对近期大热的机器人理财，相信许多个人投资者都有类似疑问：智能理财会不会只是个噱头？专家和业内人士指出，尽管国内的金融市场成熟度、投资者属性和金融监管方式有较大区别，智能理财发展方向与国外并不相同，但毫无疑问，国内这一市场的潜力巨大。目前商业模式大致可分为资产配置模式和投资策略模式，随着相关监管细则进一步明确，智能理财市场将走向差异化、专业化。

### 潜在市场巨大

业内人士介绍，“智能投顾”即Robo-Advice，也可被称作机器人投顾、智能理财、自动化理财等。就是投资者直接把钱交给专业机器人去打理，或是机器人结合投资者的年龄、风险偏好、理财目标等，通过已搭建的数据模型和后台算法，为投资者提供相关的理财建议。真融宝董事长吴雅楠说，智能投顾或者说是机器人投顾的发展壮大，源自于普通投资者对专业投资顾问需求的“渴望”。传统投资顾问服务的“高门槛”，把大多数普通投资者排除在外。而机器人投顾的出现，让普通人能够享受到个人理财定制服务，收获大类

资产配置带来的收益。

花旗集团近日发表报告指出，在未来十年，机器人顾问管理下的资产有望达到5万亿美元。川财证券分析人士指出，智能投顾在国内发展空间广阔。智能投顾是自动化、基于算法的投资管理服务，颠覆了传统投资管理服务模式，具有费用低、便利性强、效率高、个性化的特点，扩大了投资理财服务的受众人群，代表着金融服务行业的发展方向。

近段时间，智能理财等类似概念屡屡成为热点话题，不少机构正积极布局。智能理财平台神仙有财技术团队开发了一款智能理财引擎——喙天犬，号称通过大数据优选、智能匹配和分散化投资等三个步骤为投资者完成投资。

招财方面称将把流水账与资产账融合在一起，打造国内在智能投顾方向上布局最完整、进展最快的资产管理平台。招财“钱管家”负责人程理明举例，通过记账数据，招财会发现处于无孩、婴儿、小童、中学生、大学生及成年子女等不同阶段的家庭，对现金流的要求是不一样的，其对理财、投资的需求和策略必然是不一样的。根据自身独有的优势，招财推出了具实操性的智能投顾路径，会根据用户记账数据描绘的用户画像、资产数

☞ 银行理财

## 银行理财产品收益率现“倒挂”

□陈洋

“期限越长，收益率越高。”大多数市民购买银行理财产品都知道这个规律，购买中长期产品可以锁定高收益。然而，最近数据统计显示，投资期限越长并非收益越高，一些银行理财产品出现收益率“倒挂”现象。

某国有银行理财师表示，以往在年底临近银行考核的时候，理财收益率会出现倒挂，部分中小股份制银行，通过提高中短期理财产品收益率来吸引客户资金。眼下并不是季末、年末时点，理财市场之所以出现收益率倒挂，主要是因为目前货币政策宽松。为规避利率下降风险，银行理财产品在设计时会降低长期产品收益率，对长期产品保守定价。

近日，某专业数据库的最新统计显示，一季度披露到期数据的756款结构性理财产品中，有四成没有达到预期最高收益率。在不达标产品中，挂钩黄金的产品最多，其次是挂钩股票指数、汇率、股票的产品。一家国有银行理财人士介绍，结构性理财产品的投资回报率通常取决于挂钩资产的表现。但并不是挂钩资产的表现越好收益率就越高，而是取决于挂钩产品的设计条款及到期日的涨跌表现，不仅公式复杂，并且有相当大的

“随机”成分。

近期债市波动，银行新发分级型理财产品被银监会紧急叫停。何为分级型理财？分级型理财产品一般是指优先、次级的产品。这类理财产品通过份额及收益分配结构的分级设计，使优先和次级产品风险和收益不同。此类产品主要投向债市，一般指的是高风险、高杠杆的部分，银监会叫停主要是为了规避风险。不过，有数据显示，目前银行分级型理财产品规模不大，不足1000亿元。绝大部分国有银行及股份制银行、城商行都没有发行此类产品。

银行理财产品本着收益稳定、风险低等优点，一直深受投资人青睐。然而，对于银行理财新手而言，怎么挑选出靠谱的银行理财产品呢？首先，凡是银行自发的理财产品，在产品说明书中，会有一个以大写字母“C”开头的14位产品登记编码，只要在中国理财网的搜索框内输入该登

☞ 风向标

## 网贷“北京模式”有望出台

□本报记者 殷鹏

有媒体报道，从北京市金融局了解到，在行业自律方面，将实施“1+3+N”网贷行业监管的“北京模式”。

值得一提的是，在资金存管方面，北京市金融局也将协同北京网贷协会与商业银行进行交流，希望能帮助平台批量与银行进行资金存管合作。

爱钱进CEO杨帆表示，“1+3+N”的网贷行业监管模式赋予了行业协会更大的责权，可以进一步推动北京地区P2P行业内监督机制的建立，形成“外部监管+行业内监督”的双监管体系。同时，地区行业协会责任的提

升，也有助于缓解监管机构面对大量P2P平台时监管力量有限的问题，更有效的发现、评估、控制北京地区网贷行业存在的风险点。

目前，北京市网贷行业协会已经对公众推出了P2P产品和企业信息披露系统，但现阶段该系统的详尽程度依然有待提高。“1+3+N”模式落实后，网贷协会对会员企业的约束力将有效提升，对于产品登记、信息披露的规范性、强制性也会进一步增强，侧面推动会员企业加速业务和产品的合规化。

而建立专业委员会则可以成为监管层的智库。对于一些行业普遍性问题，可以由专业委员会进行专项研

据还原的资产现状，加上风险偏好测试和资产诊断，从6个维度通过大数据运算形成个性化的资产配置建议，再通过产品优选和策略再平衡，为用户提供实时、便捷、专业及持续的资产配置指导和服务。

### 国内多是玩概念

专家和部分业内人士指出，“看上去很美”的智能投顾市场目前在我国国内还停留在概念阶段。网贷之家首席分析师马骏表示，智能投顾更多是针对不同客户类型的资产配置，谈不上真正意义上的智能投顾。智能投顾一定要实现对细分产品的量化。美国的智能投顾市场基础是有庞大的ETF市场，目前中国ETF市场份额很小，可选标的有限，所以说目前中国并没有智能投顾发展的土壤，更多是一种概念上的炒作。

吴雅楠表示，美国智能投顾的资产管理规模正在快速上升，Wealthfront、Betterment、SigFig、Personal Capital、Future Advisor等智能投顾创业公司，正在从传统的私人银行手中分走一杯羹。同时，高盛、花旗等全球资产管理龙头公司纷纷通过自己开发、外部合作或收购的方式推出相关服务。吴雅楠说，“由于法律限制，我们不可能照搬美国那一

套。”据了解，我国《证券投资顾问业务暂行规定》中明确规定：向客户提供证券投资顾问服务的人员，应当具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券投资顾问。那么作为虚拟存在的智能投顾或机器人投顾，显然不符合现行法律法规。吴雅楠认为，目前很多智能投顾平台的资产多数是非标资产，未来需要转变为标准资产，这也是平台面临的挑战。

一位接近监管部门的知情人士透露，当前国内金融监管部门在密切关注智能投顾等金融科技业态（FinTech）的发展，参考相应的国际金融监管操作惯例，拟定监管措施，其中包括三大监管原则：一是监管一致性原则，防止监管套利；二是渐进适度原则，在控制风险与鼓励创新之间寻找平衡点；三是注重消费者保护与合规销售。

券商分析人士指出，国内金融市场规模成熟度、投资者属性和金融监管方式有较大区别，智能投顾发展方向与国外并不相同。差异化投顾产品是发展重点，包括量化数据分析、客户行为分析、自动交易系统等都将成为各家平台的核心竞争力。

理性投资是“王道”

不少资深投资人提醒，市

场上不少机构已经在滥用“智能投顾”概念，投资者必须理性进行资产配置、切勿盲目相信机构或他人。

中国证券报记者发现，目前许多互联网金融平台标榜自己为一站式大众（理财）资产配置平台，但很多时候是把不同资产进行了简单的“打包”，更不提满足客户要求个性化、多元化、全方面、国际化的需求。

招财相关负责人直言，多元化配置金融资产，为用户遴选不同股票与基金，看似风险分散，但未必能抵御去年“股灾”那样的系统性风险。因此，一个完善的智能投顾模式，需囊括尽可能多的投资产品类型，包括信托产品、券商资管计划、私募基金、PE基金、股票、公募基金、P2P产品等，才能最大限度兼顾风险分散与策略再平衡。这些在国内目前的政策和市场环境要实现，还有很长的路要走。

吴雅楠表示，从国际上看，金融监管体系十分完善的美国也没有对智能投顾平台建立完善的监管体系。通过线上方式如何进行代客理财，风险怎么鉴别，出现问题谁来承担责任，都没有定论。这一新兴行业缺乏有效监管，相关政策有待完善，理财机构希望能尽快出台相关条例，推动行业健康发展。

### 理性投资是“王道”

不少资深投资人提醒，市

☞ 财经风云话本

## 风雅聚会沪上茶楼 红尘滚滚四人姻缘

□林华伟 丁艺莎

话说三娘的闺蜜李子甘听说三娘在星爷那里吃了亏，第一个抱不平，便想会一会这个胆敢欺负三娘的人物。于甘便让三娘约了星爷在外滩一处闹中取静的茶馆闲聊，说是要和星爷请教诗词歌赋，品鉴文心雕龙，琢磨资治通鉴，闲谈古今往来。星爷听出了话中的揶揄，倒也不介意，欣然应允，顺势在电话里说：我正好有个好友知道我到了上海，要约我观赏一番他新拍到的宋朝瓷器，据说那上面九龙云纹飞舞，造型纤细流畅，如少女胴体，美不胜收。你们来了，正好大家一起欣赏，分享这世间流传的宝物，配上诗经离骚、魏晋风骨、唐诗宋词，那简直红尘之中最风雅的聚会，堪比会稽山阴的兰亭之会。”这话说得星爷自己都觉得有点酸。

星爷前面说的这些话压根儿没提凤生定增借壳之事，仿佛凡此种种皆已如沧海横流、红尘滚滚，早就消逝得不知踪影，只余香茗一杯、书卷一捧、细瓷一尊，那股淡然和淡定倒是令三娘和于甘心里没着没落，仿佛一拳打出却化解在了太极无形之中，暗箭一指即见目标已如冰雪在初阳下消融。三娘听了个一知半解，只得赔笑，而于甘对这个神秘的星爷产生了更大的兴趣，三人敲定了在本周六下午聚会，不见不散。

于甘和三娘二人按照约定好的时间走进了位于外滩黄金位置的半岛酒店顶层的茶馆，面向黄浦江的一面全是高大的落地窗，初夏午后明媚的阳光经过玻璃幕墙的过滤静静柔柔地洒落在古色古香的黄花梨茶几上。这黄花梨放在北方嫌干，很难伺候，放在南方，尤其是茶楼这种多水湿润之地，正得好处。服务生把二人引到了星爷落座的一处隔间，这里面朝黄浦江，外滩一众高楼大厦尽收眼底，和隔间内的古意盎然形成了奇妙而鲜明的对比，仿佛千年时光浓缩于此一方空间，而时空的涟漪就荡漾在紫砂茶壶里刚沏好的第二泡铁观音里。

星爷今天穿了一身烟灰色西装，棉麻质地，配上米白色衬衫，解开了几颗纽扣，好整以暇地坐在临窗的主座上，不显山、不露水。三娘进得隔间后引荐了自己的闺蜜于甘给星爷，于甘上前握手，落落大方地与星爷寒暄，还顺便讲了自己对星爷的仰慕。星爷一看于甘姑娘是个有涵养、有礼貌的美人，也不吝溢美之词，笑道：李小姐真是大家闺秀，我们相见恨晚。二位先与我品上几杯顶级的铁观音，我的朋友开车过来堵在环路，一刻钟左右肯定就赶到，到时候我们再一起聊古文、赏古董，顺便也八卦一下现如今财经艺术界的百态人生。”

三人席间交谈甚欢，尤其是于甘和星爷聊得甚是投机，于甘的艺术史功底配上了星爷海量的古典文学知识储备以及风趣有内涵的谈吐，双方真可谓一拍即合。三娘听得云里雾里，基本插不上话，只是一边品茗一边看着二人你来我往的闲聊，等时间觉得他们两个还挺般配，毕竟聊一聊得来的知己简直是上天赐的缘分，但又抑制不住内心不明所以而涌出的淡淡酸涩，对比之下更感自己或许真是像星爷说的只知道追求物欲，没有远大理想。

这世间缘分一事最为奇妙，于甘第一眼看到这位刚刚赶来的星爷的朋友，心里悸动了一下，原来于甘是认得星爷的朋友的。欲知后事如何，且听下回分解。