作为一个舶来品,结构性理财产品诞生 于我国银行理财市场发展早期,当时中资银

行发行此类产品通常做法是引进外资银行的

产品设计,然后包装成自家产品销往市场。

由于结构性产品可能获得的收益率普遍高于

固定收益类理财产品, 因此这些产品在市场

早期受到了较高风险偏好投资者的青睐,年

度发行数量迅速从2004年的29款增长至

2007年的777款。国际金融危机爆发后,挂钩于海外资本市场的结构性产品表现遭受打

击,随即影响到产品发行,中资银行从2007

年的300余款降至2008年和2009年的百款

水平,2010年开始逐渐恢复增长,2011年和

收益的不确定程度以及本金的保障程度

按照银监会最新规定,将理财产品的风

挂钩标的类别主要有利率、汇率、股

险属性划分为五类,从低至高依次为低风

险、较低风险、中等风险、较高风险以及高

风险。结构性产品的风险属性就是由挂钩标

票、价格(多数产品为黄金现货价格,另有

少数产品涉及农产品、石油价格)、基金(多

为股票型基金)、指数(多为股票指数、商品

指数)、期货等等。历史经验表明,通常情况

下利率挂钩产品的风险属性为低风险或较低

风险, 汇率挂钩产品为较低风险或中等风

险,股票、基金、指数、期货挂钩产品为较

高风险或高风险,价格挂钩产品为中等风险

或较高风险, 当然产品风险属性的最终确定

"外汇挂钩保本投资产品(UHIR99)"挂钩

标的为美元兑港币汇率,在3个月投资期的最

后一个定价日,如果期末汇率大于触发汇

率,则产品实现潜在收益5.20%,否则为最

低收益3.10%,产品结构简单,挂钩标的波

动性低,100%保本,因此该款产品属于低风

构性投资产品(2012年第145期)"挂钩标

的为长城、现代、起亚3只汽车行业股票,投

资期限为1年,产品设置了12个月度观察

日,如果于月度观察日,最差股票表现水平

不低于自动赎回触发水平,则产品自动赎回

并获得本金和收益最高可至10%,如果到期

前未发生自动赎回,则由每日最差股票表现

水平是否触发下限触发水平来决定,如果触

发下限触发水平,投资者将损失10%本金。

经过分析该款产品收益和本金的风险应属于

的挂钩标的中, 汇率占据了半壁江山, 利

率占比16%,股票和价格各占12%,剩余不

比中外资银行,中资银行更倾向于发行较

低风险属性的结构性产品,外资银行则对

不同风险属性产品的覆盖程度更高。中资银

行产品中,35%为利率挂钩产品,汇率占比

23%,价格占比与利率相当,股票、基金、

指数、期货等较高风险类标的总计仅约

6%。外资银行方面,利率9%,汇率达到六

成比例,价格2%,股票、基金、指数、期

货总共达到27%,可见其较高风险属性产品

占比远远高于中资银行。中外资银行结构

性产品挂钩标的类别分布形态的差异特征

表明,外资银行更能够满足不同风险承受

足10%为指数、基金、期货或组合类。

从2012年的情况看,结构性理财产品

较高风险类别。

能力投资者的需求。

汇丰银行的"汇萃亚洲一年期人民币结

例如,恒生银行于2012年1月发行的

还需具体分析收益结构、本金保障情况。

2012年产品发行均在1600款左右。

相结合能够反映出产品的风险属性。

的类别和产品收益结构共同决定。

# 结构性产品不玄乎

普益财富 魏 可

曾经有投资者购买结构性理财产品亏到反欠银行钱,结构性理财产品因此被称为"血洗"富人的工具。 但实际上相比于直接投资于标的市场,结构性产品因其收益结构的设计而能够降低投资标的风险。

就真实收益情况而言,结构性产品的到期收益率与挂钩标的表现息息相关。产品所设计的收益结构展现 了挂钩标的实际表现所对应的投资者能够获得的实际收益,这种对应关系的情形通常有两种或两种以上,从 而造成了产品可能实现的到期收益率有高有低。

提醒投资者注意,想赚多少,先问自己能赔多少。



## 先了解风险 再想着收益

普益财富 方 瑞

结构性产品收益结构的设计本身可谓是一种风险控制手段,结构性产品与传统投资产品相比,其独有的"固定收益+衍生工具"投资模式可使产品锁定本金或部分收益,前述恒生银行汇率挂钩产品就将可能获得的收益率下限控制在3.10%水平。2012年已发行的结构性产品中有89%比例为保本型,这一比例相比于2008年以前有了显著提升。

当然,收益与风险成正比的市场规律始终如一,这些产品在降低投资标的风险的同时必导致可能获得的收益有限,因此产品通常会有一个预期最高收益率。另外,根据收益结构的设计不同,结构性产品可分为看涨型、看跌型、区间波动型等品种,这使得投资者以往只能看涨标的市场的投资行为发生改变,看跌投资标的或者认为投资标的未来将在某一区间波动等持有不同观点的投资者也找到了匹配的投资方式。

在实际投资中,投资者应配合理财经理 真实做好风险测试工作。银行提供投资风险 问卷来测试个人的风险承受能力,确认个人 的风险类别,帮助投资者选择购买与其风险 承受能力相匹配的理财产品。其中,结构性 理财产品由于其保本系数清晰,挂钩标的明 确,如何获得回报的方式也以合同文本形明确标注,比较容易使客户对号入座。但 是,结构性产品收益结构的设计千变万化, 部分产品结构较为复杂,投资者在购收立结 构以及是否保本等基本要素,结合个人对于 市场的观点,注意风险与收益(本金)之间 的平衡关系,从而购买到匹配投资者自身风 险承受能力的产品。 种类繁多的投资产品让人眼花缭乱,一些产品所标榜的高预期收益率时刻抓挠着投资者的心,然而投资产品所蕴含的风险应该值得投资者审视。

不同投资产品所面临的风险不尽相同,高回报预示着高风险的市场规律适用于所有种类的投资产品。那么,投资者在进行投资决策时应该怎样判定投资产品的风险呢?

#### 认清投资产品背后所对应 的具体投资标的

对于一款投资产品,其发行机构则果将产品募集资金直接投资于股票、未上市企业股权、债券、信贷资产或者票据资产等标的上,那么这些标的也可能是标的组合所面临的风险,就是投资者应该衡量清楚的地方;如果是通过购买其他机构发行的投资产品来间接投资干人环节的投资产品所对应的标的才是投资者要着重考察的地方。投资者要着重考察的地方。投资者

对于后面这种情况应当注意,无论资金在到达最终具体投资标的前穿过多少个投资产品,这些中间环节的投资产品也仅能视作投资通道,最终具体投资标的的市场风险才是影响产品收益表现的关键所在。

例如,FOF(投资基金的基金)产品通常会将募集资金投资于多只基金产品,再由基金产品把资金去投资到股票、债券及货币市场工具等标的上;TOT(投资信托的信托)产品一般是在信托平台上成立母信托产品,再由母信托产品选择多款子信托产品进行配置,子信托产品所投资的各类资产才是最终具体投资标的。

#### 关注产品具备哪些风险控 制措施

产品设置的风险控制措施是能够降低产品所对应的风险。比如,融资性投资产品通常会有担保、抵押/质押、回购等措施;证券投资类产品可能会设计成分层形式,优先

级别投资者将获得固定收益型回报;境外投资产品通常会进行货币掉期以规避汇率波动带来的风险。此外,银行理财产品中的部分保证收益型和保本收益型产品则是以银行信用来保障产品本金和收益。

#### 要对投资产品的发行机构及 资产管理机构进行考察

投资产品发行机构的信誉以及 资产管理机构的投资管理能力可以 通过历史表现进行评判。由于普通 投资者缺失或不易整理相关历史资 料和数据,因此参考权威评级机构 对这些机构的评级结果就是投资 获取信息的较好方式。例如,国际 知名评级机构对于我国商业银行及 保险公司的评级可以体现出产品发行 机构的信用质量;国内对于公募基金 的评级体系就较为完善,目前已经有 多家证券公司以及专业基金评级机构 对基金产品的业绩和风险进行评定, 它们的评级结果可以成为投资者购买 产品时的有力参考依据。

### 黄金价格 是否中期见顶?

中国银行间市场交易商协会研究部 漆 鑫 姜智强

自去年9月中旬美国QE3尘埃落定之后,黄金价格开始逐级回落。期间,虽然美国财政悬崖可能发生的风险,促使黄金价格出现小幅反弹,但在美国民主共和两党就财政悬崖达成暂时性协议之后,黄金价格又再次陷入低位调整态势。伴随着黄金价格近几个月来的回调,市场对于黄金价格是否已经中期见顶,这一轮持续近4年的黄金牛市是否已经结的意见分歧也日益加大。那么黄金价格真的已经中期见顶了吗?

要判断黄金价格是否已经中期见顶,必须首先探明诱发此轮黄金牛市的背后因素,并且对未来这些因素是否会发生转变作出判断。那么影响黄金价格走势的因素有哪些?相关研究发现,黄金价格走势主要受三方面因素影响:其一,基本面因素,即黄金的供给,以及工业生产和珠宝制造对黄金的供物,以及工业生产和珠宝制造对黄金的供物,以及工业生产和珠宝制造对黄金的供物,以及工业生产和珠宝制造对黄金的供物,以及工业生产和珠宝制造对黄金的供物,以及工业生产和珠宝制造对黄金的供物,其二,黄金价格必然受到美元走势的影响。

通过对近年来的世界黄金供给与需求 的分析, 可以大致发现在本轮黄金牛市行 情中, 黄金供给以及工业生产和珠宝制造 对黄金的需求基本保持稳定, 因此黄金基 本面的供求因素变化对黄金价格的影响较 小。但与此同时,对黄金的实物投资需求 自2008年以来却呈现出爆发式增长,2010 年黄金实物投资需求为880吨,较2007年 大幅增长260%,可见次贷危机、欧债危 机以及美国财政悬崖等危机性事件的不断 发生,导致对黄金的避险需求持续上升, 是推动黄金价格不断攀升的主要因素。同 时通过分析近年来黄金价格走势与美元指 数走势的关系, 我们发现, 黄金价格与美 元指数走势并不必然是此消彼长的关系。 由于黄金和美元同为避险资产,一般当危 机发生时, 避险资金同时涌向黄金和美 元,将导致黄金和美元同步走高,然而当 政府推行积极货币政策(如美国推出 QE3), 危机开始逐步缓解之后, 美元的贬 值和美元指数的走低, 通常伴随着黄金价 格的进一步上涨。

因此,可以说,此次黄金牛市主要是由全球性经济金融危机爆发之后,各种风险性事件不断发生,对黄金避险需求的大幅上涨所推动。同时,美联储数次推出QE,推动美元贬值,对黄金价格的持续上涨起到了空中加油的作用。由此出发,未来黄金价格走势,主要取决于两方面因素,其一,类似于欧债危机等风险性事件是否会持续爆发,其二,美国未来货币政策走向。

我们认为,全球性经济金融危机在历经 四年的发展之后将逐步步入平缓期, 能够造 成系统性冲击的风险事件持续发生的可能性 已经大幅降低, 但小的不稳定因素仍可能不 时发生。分别就近年来两大危机策源地欧洲 和美国而言,欧洲方面,随着ESM(欧 洲稳定机制)、OMT (直接货币交易计划) 和银行联盟等危机应对机制的逐步建立与完 善, 欧债危机再度显著恶化的可能性较小, 但是部分成员国财政整顿和经济结构改革不 达预期, 引发金融市场波动的可能性依然存 在;美国方面,虽然民主共和两党就财政悬 崖和债务上限等问题达成妥协是大概率事 件, 但两党之间的利益纷争延缓财政悬崖等 问题的解决进展, 对金融市场造成小幅负面 冲击的可能性也不容忽视。

就美国货币政策走向而言,由于当前美国经济仍处于温和复苏阶段、失业率仍然处于短和复苏阶段、失业率仍然处于较高水平,美联储在未来一段时间内依然会维持当前的量化宽松政策。但必须警惕的是,如果美国当前经济增长动能逐步恢复,失业率持续下行的趋势进一步延续,退出量化宽松就将成为美联储的政策选项,而这必将导致美国利率和美元指数上涨,并对黄金价格造成负面冲击。

因此,对于未来的黄金价格走势,我们持谨慎悲观的态度。中短期内,由于美国将继续维持量化宽松政策,同时欧债危机、的废水是工机债务上限问题仍然会有小的波测,黄金价格仍然会保持在高位震荡,起至不排除某一阶段出现较为显著的反弹;但中长期看,由于欧债危机、美国财政悬崖等可长期看,由于政债危机、美国财政悬崖等可处,同时美国经济转强工作,以使美联储货币政策转向,支持本轮黄金牛市的背后因素正在逐步瓦解,黄金价格或许已经真的到了中期拐点。