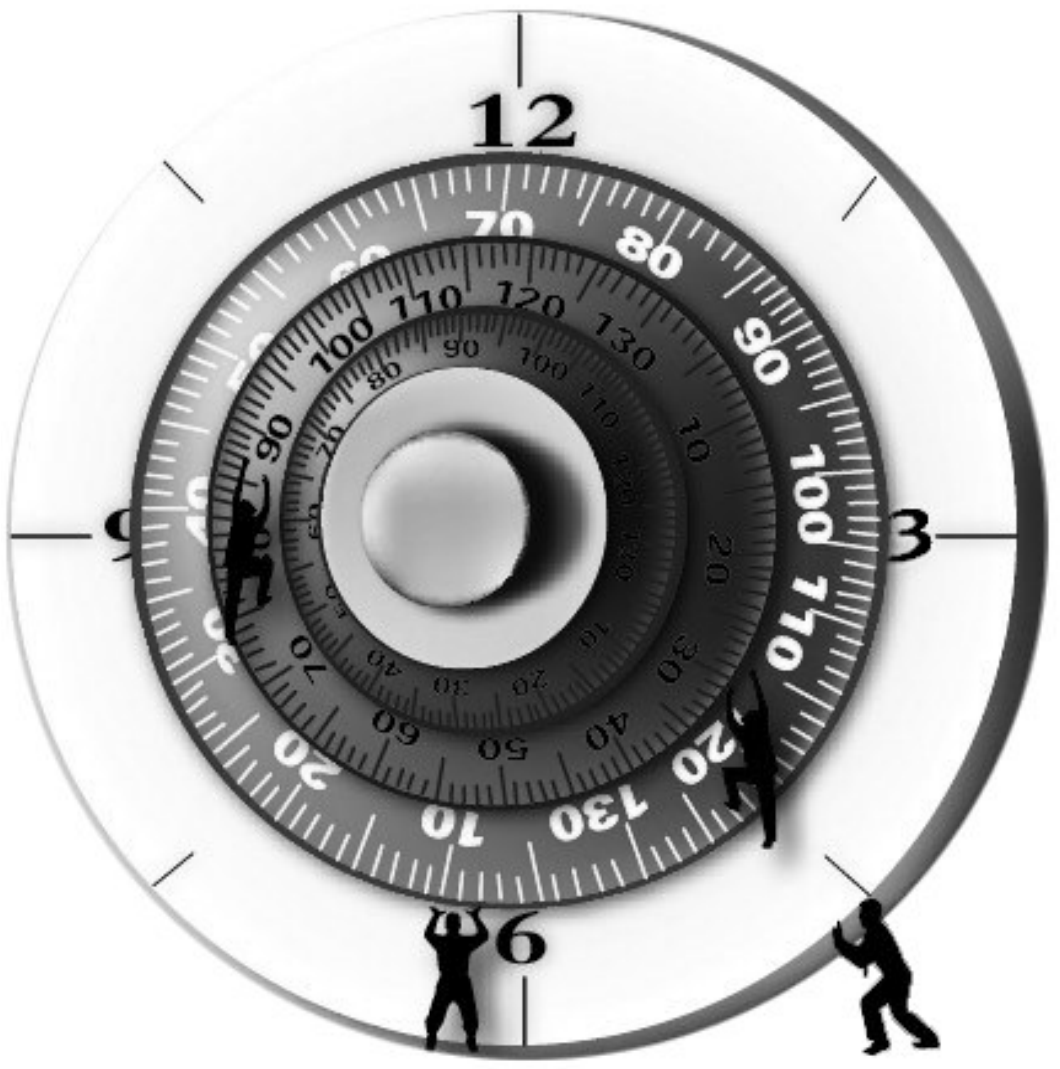
2013年5月5日 星期日 经济日报



投连险 顺风时候有点慢

国金证券 杨 舒 张剑辉

从风险控制角度，在近一年、两年、三年考察时段中各类投连险账户的标准差和下行风险指标均不同程度优于同期沪深300指数水平，总体表现出较好的净值回撤控制能力。结合收益与风险考察各类账户的风险调整后收益水平（即夏普比率），可以看出近一年随着收益回升，除跟踪指数的股票—指数型账户外平均夏普比率均回正；而近两年、三年市场持续走低，风险敞口较大的账户类型遭受收益折损，夏普比率均值均为负数。

一季度A股走势如过山车，市场对上攻行情的期待以失落告终。

纳入国金统计的29家公司的176个投连险账户一季度平均收益2.45%。分类来看，以投资权益类资产为主的偏股类（含股票型、股票—指数型、混合偏股型、灵活配置型）投连险账户一季度平均上涨2.95%，跑赢沪深300但明显落后于中小盘指数；以配置固定收益类为主的偏债类（含债券型、混合偏债型、货币型）账户平均收益1.88%。

偏股类账户中，一季度各账户基本随着大盘指数先扬后抑。具体来看，46个股票型投连险账户一季度平均收益3.76%，6个股票—指数型账户随指数平均下跌1.61%，23个混合偏股型账户一季度平均涨3.00%，18个灵活配置型账户平均收益收涨2.33%。

46个运行超过1个季度的股票型投连险账户41涨5跌，在偏股类别中表现领先。今年以来持续领跑的平安养老保险—进取账户、太平人寿—价值先锋型3个月累计收益达到9.33%、9.07%。股票—指数型账户平均收益为负，6个账户一季度收益全数下行，海康人寿—指数加强型、中英人寿—指数型2个账户季度跌幅不足1%，表现相对较好。23个混合偏股型账户一季度收益全数翻红，领涨的是太平人寿的智胜动力增长（7.27%）、智选动力增长（6.63%）两个账户。18个运行超过1个季度的灵活配置型账户13涨5跌，位居第一的新华人寿—创世之约季度收益达到9.31%。

偏债类投连险账户在债券市场失去赚钱效应、风险开始累积的背景下，一季度表现延续稳健特性。81只偏债类投连险账户平均季度收益1.88%，业绩与偏股型账户相比略逊约1个百分点，其中债券型39个投连险账户平均涨2.07%，24个混合偏债型账户上涨2.47%，20个货币型账户平均收益为0.82%。

39个债券型账户中37涨2跌，今年以来在债券型中持续领先的泰康人寿—开泰—稳利精选3个月累计上涨3.99%，随后的是生命人寿—稳健I（3.75%）、建信人寿—现金增利型（3.49%）。24个混合偏债型账户中23涨1跌，由于可适当配置权益类资产，该类型中的领涨者表现不输偏股类账户。长生人寿—稳健增值型一季度累积收益6.73%居首，中美联泰大都会—混合偏债型（4.56%）、太平人寿—均衡收益型（4.51%）、中荷人寿—平衡型（4.02%）收益均超过4%。20个纳入统计的货币型投连险账户间收益率相差不大，涨幅相对领先的是泰康人寿—货币避险型（1.40%）、中国平安—货币（1.03%）。

在44个运作满一年的股票型账户中，共有36个账户在近一年的夏普比率为正，反映出在经过去年底今年初的反弹后，多数账户抓住了时机实现收益翻红。而在最近两年，纳入统计的44个账户夏普比率均为负数。追溯至过去三年，在42个运作满三年的股票型账户中仅有招商信诺—锐取A型的夏普比率取得正值。

股票—指数型账户中，招商信诺—成长型与海康人寿—指数加强型这2个账户夏普比率为正值。在近两年、近三年统计期内，由于指数表现不佳，该类型各账户收益均有下跌，造成夏普比率全数为负。

23个运作满一年的混合偏股型账户中有15个账户近一年夏普比率为正值。在2012年度收益率排名第一、今年以来继续领跑的太平人寿—智选动力增长的夏普比率为2.18，其风险收益配比情况在同业中具备较大优势。然而在过去两、三年无一账户夏普比率为正。

18个运作满一年的灵活配置类账户有10个近一年夏普比率实现正值。海康人寿—平衡型的这一指标为1.06，在同类中风险收益配比较好。过去两、三年这一指标则几乎全数为负。

在24个运作满一年的混合偏债型账户中有17个在近一年的风险调整后收益为正。其中风险收益配比最佳的是华泰人寿—稳健型账户，且该账户也是混合偏债型中惟一在近两、三年内夏普比率为正值的账户。

由于投连险与其他理财产品相比更注重风控，并不激进的做派往往导致“快牛”行情中涨幅滞后，风格方面又不若私募基金偏重中小盘，因而今年以来显得竞争力略逊。但随着保险资管被允许开展公募基金，投连险在产品性质、管理方式与公募基金较为相似，因而成为保险公司转型公募的最佳平台，2013年保险资产管理行业将会迎来更广阔的发展空间。

保本基金以何保本

数米基金研究中心研究员 郭 寅

每个人都有不同的口味，在投资领域，最关心账面价值是否受损、对投资回报要求不高的这类投资者被称为保守型投资者，他们最关心的问题是能否“保本”。对他们而言，保本基金不失为一种良好的选择。

保本基金，指的是在一定投资期间内，一方面通过投资低风险的固定收益类金融产品，为投资者提供一定比例的本金安全保证；另一方面还通过一些高收益金融工具（如股票等）的投资，为投资者提供额外回报。保本基金一般由担保机构（如银行、保险公司、大型企业等）提供担保，具有法律效应。保本基金为风险承受能力较低，同时又期望获得高于银行存款利息回报，并以中长线投资为目标的投资者，提供了一种低风险同时又具有升值潜力的投资工具。

自2003年6月27日，南方避险增值贰号混合——中国第一只保本基金成立至今，目前中国市场上已有39只保本型基金。市场上主流的保本增值机制主要分为三种：固定比例投资组合保险策略（CPPI）、时间不变性组合保险策略（TIPP）和基于期权的组合保险策略（OBPI）。

固定比例投资组合保险策略（CPPI）为目前使用最广的投资策略，其特点是通过在风险和无风险两类证券或证券组合间动态地配置资产，使其既能确保最低的投资价值，有效地规避投资风险，又能分享风险资产上涨的收益。

举例来看，假设期初投资者总额为100万元，其所能接受的保本额度为75万元，乘数设定为2，投资者以股票作为风险性资产，则该投资者应投资2×（100-75）=50万元于股票上，余下50万元以现金的方式保留。假设经过一段时间后，投资者的股票价值由50万元跌至45万元，此时的总资产为45+50=95万元，此时投资者必须改变其投资在主动性资产的大小，应投在股票部分的资产变为2×（95-75）=40万元，即投资者必须卖出45-40=5万元的股票，以达到避险目的。当投资者的股票价值由50万元涨到55万元时，资产总值为55+50=105万元。此时，投资者投资于股票部分的资产价值应为2×（105-75）=60万元，此时投资者需买进60-55=5万元的股票。该策略操作最简单，保本效果较好。

使用时间不变性组合保险策略（TIPP）的保本基金较少，仅南方安心保本、长城久利保本和国联安保本等为数不多的几只基金，该策略在操作上大致与CPPI相同，惟一不同的是保险底线的设定与调整，TIPP策略会将资产总值乘以保险底线和原保险底线进行比较，取较大者为最新的保险底线。举例来看，假设期初投资组合总额为100万元，将投资组合保本额度设定为80万，即80%，乘数为5，则期初的投资股票金额为5×（100-80）=100万元，为全额投资。当资产上涨至102万元时，新的保本额度为102×80%=81.6万元，股票部分为5×（102-81.6）=102万元，仍为全额投资；当资产总值降为100万元时，保本额度仍为81.6%，则股票部分为5×（100-81.6）=92万元，即组合必须卖出100-92=8万元股票。从该策略可以看出，该策略的保本额度只上不下，该策略为投资者保障的不仅仅是原来的保本额度，同时要保障在期间内所增加的收益。其保本效果最好，但做法较为复杂。

目前，我国的保本基金通常是CPPI为主，OBPI为辅，OBPI策略的特点是：在投资期初同时购入风险资产和相应的看跌期权，一方面可以享受市场上涨时的收益，另一方面又可以通过看跌期权锁定市场下跌时的损失。但该做法难度较大，并且不一定能保本。

对2008年至2012年5年间保本基金与股票型基金的收益率进行统计可以发现，保本基金业绩较为稳定、风险较低，在股市大跌的2008年与2011年，保本基金的收益率分别为-10.2%和-1.7%，分别超过股票型基金40%与20%。而在股市较好的2009年，保本基金的收益率也有13.1%，虽然输给了股票型基金，但仍大幅超越三年期银行定存与CPI。

2013年以来（2013年1月1日至2013年4月9日区间内），表现最好的五只保本基金分别为：招商安达保本混合、招商安盈保本混合、国泰保本混合、兴全保本混合和金鹰保本混合，收益率分别为6.26%、4.55%、4.26%、3.95%和3.77%。招商安达保本混合基金的收益率超过了股票基金的平均水平——4.5%。

保本基金收益排名前十

代码	基金	收益率（%）
217020	招商安达保本混合	6.26
217024	招商安盈保本混合	4.55
020022	国泰保本混合	4.26
163411	兴全保本混合	3.95
210006	金鹰保本混合	3.77
487016	工银瑞信保本混合	3.46
393001	中海保本混合	3.23
163823	中银保本混合	2.96
700004	平安大华保本混合	2.94
121010	国投瑞银瑞源保本混合	2.93

时间：2013年1月1日至2013年4月9日 数据来源：恒生聚源 数米基金研究中心

农民理财的窍门

湖北郧县农商行 朱 江

随着农村财富的不断积累，农民的理财意识开始“觉醒”，但农民理财中的误区不容忽视。

一是资金实力弱，抗风险能力差。二是理财观念落后，主要理财方式是储蓄，跟不上投资潮流的变化。三是缺乏金融知识，不能正确理解各种金融产品，容易被“忽悠”。四是心理承受能力差。五是比较多地参与民间金融活动，希望从高利贷中获利。六是理财无计划，挣钱花钱都比较随意。七是发财心切，容易被不法分子以合伙做生意、出售假文物等手段诈骗。八是发财后由俭转奢，铺张浪费，盲目攀比。

就笔者接触的情况看，提供更多的理财知识培养农民朋友的理财意识是当务之急，在我看来，适合农民朋友的理财窍门有四个。

一是可进城理财。城里的理财产品多，农民朋友可以到城市各大银行的金融超市、理财中心逛逛，选择适合自己的理财方式。同时农民朋友大都不愿意“露富”，选择到城里的银行办理存款和理财业务，可以避免借钱之扰。

二是看收益，更要看风险。不能只看民间借贷的高额收益，还要考虑其风险，如果要参与，一定要注意借款人是否有良好的抵押、质押或担保，必要时可以进行法律公证，免得血本无归。

三是投资“健康生活”，不投资“迷信赌博”。农民朋友在消费上应避免盲目行为：建房购物要量力而行，不要多多益善，更不要把金钱用于迷信、赌博等；人情消费不能打肿脸充胖子；将积蓄适度用于子女教育以及文化娱乐、健康、旅游等正当消费，学会享受生活，提高生活质量。

四是投资“未来”。可以拿出一部分积蓄专门谋划自己的健康和养老保障，以备将来“用钱心不慌，健康有保障”。

拼财富

主持人 钱箐旎

游戏规则

阿拉伯数字为横向填字；汉字为纵向填字；每格填一个字，灰色区域不用填字；格中含有两个数字的表示该格中的文字在横纵两题答案中均含有。

	一			1					二
三					2				
4				四			3	五	
							六		
		5七							
	八							九	
6					十	7			
8					9				
						10			

横向

1、指股份公司通过证券交易所第一次向公众投资者发行股票的行为。

2、由普通股代表的索取权类型，其中普通股的所有者有权在偿付所有其他金融义务后得到该企业剩余的任何资产。

3、指每天成交中最先一笔成交的价格。

4、是英国最具权威性的股价指数，由《金融时报》编制和公布。

5、指公司与其关联方之间发生的交换资产、提供商品或劳务的交易行为。

6、又称现期交易或现货交易，指商品实体能立即被转让给购买者的一种交易方式。

7、公司在发行认股权证时所确定的价格，一般在认股权证发行时该公司普通股票价格的基础上，上浮10%至30%。

8、指股东不缴付现金即无代价地取得新股的增资方法。

9、指投资人实际投资和实有投资资金的比例。

10、指国家财政当局为弥补国库收支不平衡而发行的一种政府债券。

纵向

一、指来源于企业之外的资金，通常来自于贷款者或投资者。

二、指在一项期权合同中必须为标的资产支付的价格，也被称为执行价格。

三、接受基金份额持有人的委托，负责对所募集的资金进行具体的投资决策和日常管理，并有权委托基金托管人保管基金资产的金融中介机构。

四、指投资者与某一证券营业部签订协议后，指定该机构为自己买卖证券的惟一交易点。

五、指股价缓慢下跌。

六、是一种被多家基金公司持有并占流通市值20%以上的股票。

七、股票遇到阻力时的价位，指当股市受利多信息的影响，股价上涨至某一价格时，做多头的认为有利可图，便大量卖出，使股价至此停止上升，甚至出现下跌。

八、也叫满期偿还，是指按发行债券时规定的还本时间，在债券到期时一次全部偿还本金的偿债方式。

九、指市场价格高于其面值的债券。

十、也叫开仓，是指交易者新买入或新卖出一定数量的期货合约。

答案

	一外			1首	次	公	开	发	二行
三基	援				2剩	余	索	取	权
4金	融	时	报	四指	数		3开	五盘	价
管	资			定			六基	软	格
理		5头	联	交	易		金		
人		卡		易			重		
	八到						仓	九溢	
6即	期	交	易		十建	7认	股	价	格
8无	偿	增	资		9仓	位		债	
	还					10国	库	券	

横向：1、首次公开发行 2、剩余索取权 3、开盘价 4、金融时报指数 5、关联交易 6、即期交易 7、认股价格 8、无偿增资 9、仓位 10、国库券

纵向：一、外援融资 二、行权价格 三、基金管理人 四、指定交易 五、盘软 六、基金重仓股 七、关卡 八、到期偿还 九、溢价债券 十、建仓

风险提示：本刊数据、观点仅供参考，入市投资盈亏自负

社址：北京市西城区白纸坊东街2号 读者服务窗：dzzs@ced.com.cn 010-58393509 查号台：58392088 邮编：100054 传真：58392840 定价：每月24.75元 每份：0.82元 广告许可证：京宣广0044号 广告部：58392178 发行部：58393121 昨日（北京）开印时间：3:30 印完时间：4:10 本报印刷厂印刷