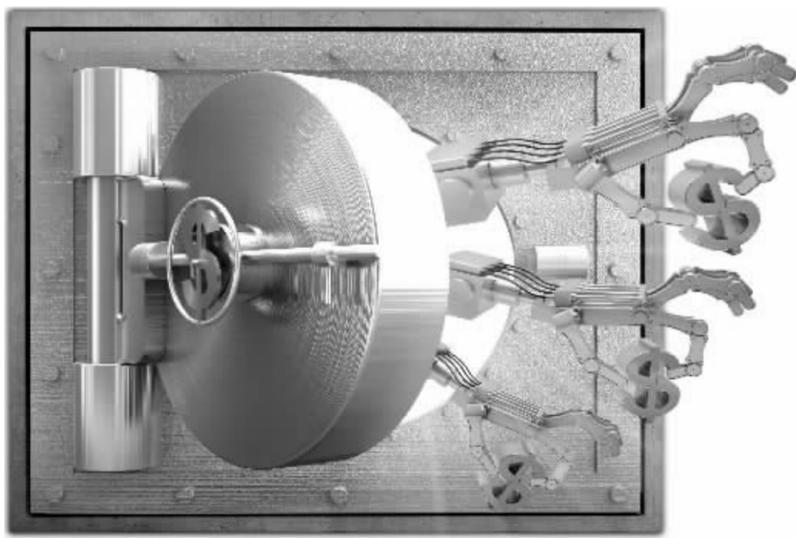


保险理财背后的玄机

本报记者 姚进

“买保险，首要目的在于保障。”对于保险产品的消费者或是投资者来说，保险专家一般会如是建议。众所周知，理财是保险的一个附加功能，保险产品的理财功能越强，其保障功能就越弱。然而，现在市面上有不少保险公司为了迎合投资人的心理，过多强调了保险的理财功能。



风险如影随形

尽管与互联网渠道保费收入“第一大户”车险无法相比，但理财型保险依然稳稳占据了亚军宝座。中国互联网协会发布的《中国互联网金融报告(2014)》显示，2013年互联网渠道保费收入贡献最大的为车险，占比52.4%；其次为理财险，占比27.9%；再次为意外险，占比14.8%。

早在去年，互联网理财产品已“如火如荼”。这期间，国华人寿、昆仑健康保险等多家公司曾推出预期年化收益率达到6%的产品，与余额宝、理财通等货币型基金类似，理财型保险产品的需求高企同样源于其较高的收益率。

此外，互联网上理财型保险产品的期限比较灵活，最短的只有15天。有专家表

示，理财型保险产品是一种弱化保障功能、强化收益性的理财产品，主要为万能型和分红型的寿险产品，但一般为短期趸缴型。“目前，理财型保险的收入并不纳入保费收入中，而归入到新增投资款的会计项下。由于此类产品标准化程度高、用户需求度较高，也较容易形成规模，一些中小型的险企为了提高互联网保费规模会纷纷推出该类产品，且在收益率厮杀激烈情况下，用抬高产品收益率来吸引客户以形成更大规模。”

不久前，保监会副主席陈文辉曾指出，部分保险机构大力发展短期险和高收益的万能险产品等理财型保险业务，期限多为1年或2年，结算利率达到5%甚至更高，这种

产品为追求高收益率，大多配向收益高、流动性低的另类资产，比如不动产、基础设施、信托等，形成了“短钱长配”的新情况，存在较大的流动性风险。

不过，对普通消费者而言，最大的风险在于信息披露不充分。业内人士称，互联网保险业务主要是通过消费者自主交易完成，与传统交易方式相比，缺乏面对面的交流沟通。而网络营销强调吸引眼球、夸张演示的营销方式，与保险产品严谨审慎、明示风险的销售要求存在较大差异。目前，部分第三方平台销售保险产品，存在信息披露不充分、弱化产品性质、混同一般理财产品、片面夸大收益率、缺少风险提示等问题，损害了消费者权益。

莫让收益“缩水”

众所周知，收益通常与风险是成正比的，目前市场上绝大部分理财产品都是非保本浮动收益型的，这种所谓的高收益也只是预期收益，背后往往要承担更高的风险。因此一定要在了解自己风险承受能力的基础上挑选适合的产品，并且详细了解产品的投资方向和风险控制措施，购买适合自己的产品。

“现在有不少推销员将保险收益与银行理财产品、定期存款进行简单对比，甚至直接解释成‘银行理财产品’，来误导消费者将存单变保单。”首都经济贸易大学保险系教授庞国柱说，销售人员故意隐瞒中低档收益，只向消费者强调高收益，闭口不谈或者少谈产品免责风险、投保期限等，宣传资料中，风险提示也不醒目。而据监管规定，目

前的投资型保险产品凡是收益超过2.5%的部分都是不确定的。

以分红型保险产品为例，在人身险的总体保费中占有70%以上的比重，是人身险的主打产品。然而目前，部分营销员在销售分红型保险产品时，会混淆保额分红和现金分红。分红险的分红完全取决于保险公司的盈利状况，如果公司没有盈余，分红险也存在没有红利可分的情况。而且分红率并不等同于收益率，同时保险公司也不是把当年所有收益都拿来分红，投资者一定要清楚购买目的是保障还是投资。

据了解，一年期以上的人身保险一般都有犹豫期（收到保单并书面签收的10日内），在犹豫期内，购买人可以无条件解除保险合同。保险公司除了收取10元成本费外，

还应退还购买人全部保费，同时不得收取任何其他费用。此外，消费者在选购保险产品时，应当仔细阅读相应的产品说明，看清合同条款，包括投资期限、收益、免责条款等，弄清产品属性，以免财产收益“缩水”。

“特别提醒家庭理财时，不能往往只关注收益，而忽视或轻视对家庭的保障规划。”一位保险业客户经理说，虽然很多家庭的可支配收入宽裕，但这些“闲钱”却不足以应付突发事件，如重大疾病、意外死亡、严重伤残等等，建议投资者为家庭成员配备意外险和重疾险。“否则，理财金字塔的基座上一旦出现了一个大窟窿、无底洞，财富就会面临大幅缩水甚至被消耗殆尽。也就是说，只有在拥有完善保障的基础上，再进行投资才是明智的选择。”

通信板块择股变奏

摩根士丹利华鑫基金 雷志勇

通信产业链上有设备制造商、服务提供商、通信运营商、终端提供商以及企业和个人消费者，从资金流来看，运营商在产业链中处于核心位置，对产业链尤其是通信设备和服务提供商具有较高的定价权，因而对通信股的投资选股逻辑可自上而下进行。

传统的选股逻辑主要基于相对估值和绝对估值来进行，对应到通信行业个股，要预测未来业绩，需跟踪预测运营商的资本开支和公司市场份额的变化情况。

跟踪资本开支可分两步走，第一步判断通信运营商的整体资本开支走势，需跟踪监管政策的变化；第二步根据通信网络建设和运营的规律来判断运营商在细分方向的资本开支趋势。如此，投资者可把握

整个通信产业链的基本面，但具体到预测个股的市场份额则相对困难，因为不同企业的业务模式、行业竞争能力和壁垒较难把握，再加上通信是技术驱动行业，新技术层出不穷，更为个股分析带来困难。不过，在传统选股逻辑的思路下，对于个股可结合历史业绩进行筛选，重点考察公司的细分行业排名和收入占比情况。

需要注意的是，今年以来股票市场结构分化严重，通信板块涨幅巨大，市场投资逻辑发生了一定变化。

目前来看，还有两个新投资思路。一是市值法，即按照企业未来可能达到的市值水平，按约束因子考虑折扣后给予估值。第二个思路主要基于公司业务外延变化的预期来进行估值，如企业并购、企业

跨行业进入新的竞争领域等。

第一种思路要考虑众多假设，与风险投资或PE类资本对拟投资企业进行的估值逻辑相似，其核心关键点在于能把握公司未来几年的增长趋势，不确定性较大。第二种思路不确定性更大，企业通过并购和转型在短期内或可在财务报表上展示较多利润，但并购转型是否具有持续性，财务盈利的质量能否一直得到保证很难判断。转型类型来看，有产业内横向或纵向收购，该类型背后的支持是产业的逻辑；另一类是选择新的行业进行收购，这类转型并购本身面临极大的挑战。就短期效应来看，使用第二种投资思路的收益主要来自市场资金对公司转型预期提升的博弈。

何处寻股

干细胞“宠儿”

本报记者 何川

在去年大涨54.67%之后，生物制品板块（申万二级）延续着良好势头，截至10月10日收盘，该板块上涨了21.39%，跑赢同期上涨12.22%的上证综指，该板块下属的个股中源协和年初至今上涨了49.25%，在同板块的26只个股中涨幅靠前。

作为唯一以细胞和基因技术产业化发展为主营业务的上市公司，中源协和拥有国家造血干细胞公共库的牌照，并以新生儿的脐血干细胞存储为基础，积累客户群已超过十万人。从业绩来看，2011至2013年，公司归属净利润分别为2342.62万元、1389.89万元、721.57万元，同比分别增长179.53%、-40.67%、-48.08%。今年上半年，公司实现归属净利润1917.45万元，同比增长832.86%，对应每股净资产为1.27元。

“从干细胞产业链上看，上游以干细胞的采集及存储业务为主，中游是干细胞药物研发，下游是干细胞移植及治疗。中源协和主要收入来源为干细胞检测与存储服务，处于产业链的上游位置。”中投顾问研究总监郭凡礼表示。公司财务报告

显示，上半年业绩同期大幅增加主要是公司对干细胞存储业务价格的调整所致，与上年同期对比完成扭亏为盈的重大转折。

据了解，去年由于国内干细胞存储业务市场竞争加剧，公司存储业务量下降；此外，公司并购其他公司后，因其固定费用较高，营业收入未达到足够规模，加上同期计提控股股东德源投资公司借款利息，导致合并报表后公司归属净利润下滑。

但近年来，中源协和不断向干细胞产业链中下游延伸，相继收购了和泽生物、执诚生物等公司，相关事件成为公司股价短期上行的催化剂。“公司是干细胞行业先行者，收购后利于公司生物制品产业链的整合，但公司干细胞主业长时间位于成长初期、盈利能力偏低，同时面临并购后的整合风险。”华鑫证券分析师徐呈健说。

就整个行业面来看，郭凡礼表示，生物及医药工业“十二五”规划均明确要积极开展干细胞等细胞治疗产品的研究，重点研发重大疾病的干细胞和免疫细胞等细胞治疗产品。未来公司以干细胞存储为主，在此基础上深化拓展干细胞中下游领域，业绩增长或可期。

从主力持仓状况上看，同花顺数据统计显示，截至今年二季度末，包括5家一般法人、60家基金等67家主力机构持有中源协和，持仓量总计9115万股，占流通A股28.06%。其中，基金持仓与一季度末相比，在增、减仓方面未有变化。

在公司股价大幅跑赢行业指数后，目前中源协和的市盈率(TTM)为434.62倍，已远远高于53.82倍的板块行业中值。近期有1家机构对公司发布评级，为审慎推荐，并预测公司2014年每股收益为0.0262元。

进击的基金

让时间奔跑

本报记者 周琳

最新统计显示，天弘基金公司成立10年来公募资产管理规模已达5862亿元，而去年同期的数据仅为136亿元。如此不可思议的发展速度，得益于余额宝的横空出世，也有其他类型基金的功劳，天弘安康养老混合型基金就是其中之一例。

海通证券发布的基金业绩排行榜显示，今年前三季度，主动股票开放式基金平均净值增长率为12.78%，位居权益类基金的榜首，其次是主动混合型开放式基金，平均净值增长率为10.69%，成立不到两年的天弘安康养老混合型基金业绩增长达11.44%，远超同类基金2个百分点。截至10月17日，据银河证券基金研究中心统计，天弘安康养老基金以今年以来12.51%的业绩位列同类基金第1位。

“固定收益类产品的发展离不开天弘基金公司成立10年来的宏观战略。”余额宝基金经理王睿峰说，正是不看重相对排名、只赚取绝对收益、不拼规模的策略，让其在短时间内脱颖而出。

海通证券统计的基金公司权益类基金业绩排名中，天弘基金今年前三季度累计净值增长率为14.92%，位列21名。在天相投顾数据统计的上半年货币基金赚钱榜中，天弘增利宝(余额宝)以125.48亿元收益成为最为投资者赚钱的基金。从基金公司角度来看，天弘基金旗下基金产品今年

上半年实现盈利129.62亿元，位居84家基金公司之首。值得注意的是，据银河证券统计的2014年上半年基金管理公司股票投资主动管理能力综合评价报告，天弘基金的算术平均股票投资主动管理收益率11.33%，在70家公司中排名第4。

业内专家表示，天弘安康养老作为一只偏债混合基金，既可通过配置债券产品获取稳定收益，也可参与股票市场获取较高收益回报。由于仓位较为灵活，可根据市场行情适时进行仓位调整，进可攻退可守。同时依托不断强化的大数据应用和投研团队优秀的管理能力，天弘安康养老行情可期。

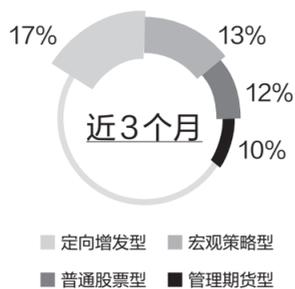
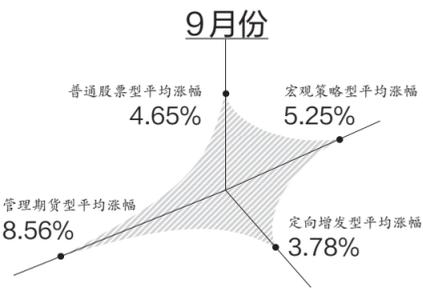
“自去年‘620钱荒’事件发生以后，紧缩的货币政策给宏观经济造成了很大压力。”天弘安康养老基金经理姜晓丽认为，今年四季度到明年上半年的经济下行压力较大，货币政策会持续放松的状态。央行近期实施的定向投放货币、对房地产信贷的放开等措施还远远不够，降息和货币政策的全面放松是可以期待的。因此，债券市场虽然已经走了大半年的牛市，后续还可以有比较好的行情。

私募基金暗潮涌动

数据来源：好买基金研究中心（截至2014年10月8日）

A

各类型私募基金普遍上涨



今年以来



风险提示：本刊数据、观点仅供参考，入市投资盈亏自负

B

2014年前9个月

