

如果银行卖理财产品时不或明或暗地向你保证收益率，你会选它吗？因为有银行信用背书、隐性担保，预期收益率型理财产品一直备受投资者青睐。业内人士表示，随着央行降息降准，资金面宽松环境中，银行理财产品收益率或难有好的表现，且随着监管规范以及为了打破刚性兑付，需要自担风险的净值型理财产品将成发展趋势，同时，净值型理财产品也为投资者获取更高的收益提供了可能。



净值理财知多少

本报记者 常艳军

与风头正盛的股市相比，银行理财产品多少有些不温不火。数据显示，2月份多数银行理财产品收益率在5%左右。不过，业内人士认为，随着央行降息降准，资金面宽松环境中，银行理财产品

收益率或难有好的表现。“银行理财业务近年来发展迅速，在诸多类型的理财产品中，有着银行‘隐性担保’的预期收益率型理财产品始终是投资者的首选。”普益财富研究员牟鑫说，监管层推动银

行理财回归资产管理的本源，在监管层引导下，净值型理财产品将成为未来银行理财市场的主流。那么，净值型理财产品与传统的预期收益率型理财产品有何区别？又该怎么投资呢？

风险自担

向着净值型理财产品转型，或许不仅是因为监管层的引导。业内人士表示，当前，资本市场资金面宽松，市场利率下行，银行预期收益率型理财产品收益受到影响，使得银行把投资标的转向权益类市场。

“股市迎来了阶段性牛市，净值型理财产品的财富效应开始显现，投资者的关注度也在提高。”光大银行私人银行（北京）中心财富管理中心副处长李松告诉《经济日报》记者。

快速发展之后，银行理财产品刚性兑付已不是行业的秘密。牟鑫说，在投资者看来，预期收益率型理财产品能保本，收益也有一定保障。但这种情况下，银行承担了声誉风险以及一定的市场风险。有时为达到较高的预期收益目标，银行通过资产池与其他理财产品进行内部交易，或通过理财产品之间的

“收益输送”来实现较高的预期收益。随着监管规范以及打破刚性兑付的需要，净值型理财产品将成发展趋势。

据了解，所谓净值型理财产品是指按照份额发行并定期或不定期披露单位净值份额的理财产品。不过，目前在实际销售中，净值型理财产品的占比还较低。

“净值型理财产品属于非保本浮动收益型产品，在产品存续期内可以定期开放申购或赎回，商业银行定期公布产品净值。”李松说，目前，光大银行销售的净值型理财产品起点投资金额一般为50万元，产品风险评级在四星、五星左右。

相较于传统的预期收益率型理财产品，净值型理财产品有着自己的特点。据牟鑫介绍，最明显的一点就体现在投资收益上。预期收益率型理财产品一般有预期收益率，但净值型理财产品通过

定期对投资资产估值形成产品净值，净值不断波动，投资者的收益存在不确定性。投资者需自负盈亏，银行不再对此进行“隐性担保”。

同时，净值型理财产品在流动性方面有优势。“目前，光大银行的净值型理财产品存续期多在5至10年，在此期间每个月定期开放申赎，相对比较灵活。”李松说，而传统的预期收益率型理财产品一般采取封闭运作，产品到期前无法提前赎回。

业内人士表示，目前，预期收益率型理财产品基本都能到期兑付，银行在承担一定风险的同时也享受了理财产品超过预期收益之上的超额收益。而净值型理财产品在投资者自担风险的前提下，收益归投资者所有。不过，相较于传统银行理财产品固定比例费率，净值型理财产品费用收取可能较为复杂。

量力而为

“目前，因为存在刚性兑付，银行理财产品以低风险或超低风险产品为主。”某银行理财经理表示，这就使得银行为了控制风险，不得不放弃一些投资机会，投资者也就失去了获取高盈利的可能。净值型理财产品发展，不仅有利于打破刚性兑付，对于投资者的资产配置也更为有利。

因为银行理财经理一般是根据投资者的风险承受能力来配置产品。该理财经理说，目前，银行理财产品多是低风险的固定收益类产品，中间层次的理财产品缺失，如果投资者风险承受能力较高，需要配置一些较高风险的产品，则多为代理产品，而不是银行自营的产品。将来净值型理财产品推开后，可能会有不同风险程度的产品，类型上会更丰富。

“投资者可以将净值型理财产品比照基金来理解，在运作方式和信息披露方面，净值型理财产品与基金较为类似。”银率网分析师认为，但从投资范围上，目前净值型理财产品和基金还有较大差异，基金中股票型基金较多，但净值型理财产品很少会直接涉及股票投资。

不过，与基金相比，银行具备资源优势。上述理财经理说，银行有很多公司客户，如果其中有公司要发债，基金可能知道有这么一个债券，但银行对公司的情况了解更为清楚，信息掌握得更充分，如果有好的投资标的，银行更容易获取。

不管从市场变化，还是监管层引导，未来净值型理财产品会是大势所趋。“但就目前实际情况而言，净值型理

财产品因为收益率不确定，风险和门槛都比较高，比较适合投资经验丰富且具备一定风险承受能力的投资者。投资者也需要逐渐习惯这种投资方式，更多了解产品属性，以与自己的风险承受能力相适合。”上述理财经理建议投资者在投资净值型理财产品时注意选择靠谱的投资顾问，关注其负责的产品长期业绩是否稳定增长，同时，配置比例也不宜过高。“因为净值型理财产品是按照份额发售，可能初始份额一份是1元，但随着产品运行，净值波动，单位净值可能低于或高于1元，所以，选择合适的买入时机也很重要。”

李松表示，对于净值型理财产品，在股市、债市等阶段性上涨启动时买入比较合适，但不要将全部资金投入同一类产品。

期货私募告别“小时代”

梁正

在期货市场，去年最具代表性的事件无疑是原油暴跌，虽然国内并没有原油品种，但是下游领域如PVC、塑料等品种的持续性暴跌也给国内期货私募打开了盈利空间。纳入统计的期货私募产品共339只，其中单账户258只，以76.11%占据绝对多数，其次是公募专户14.45%，以及期货资管5.60%，随着私募管理人持续增加及期货公司一对多业务解禁，预计私募通道和期货资管产品的比例今年会进一步增长。就产品地区分布来看，上海、广东是期货私募基金的重要生产基地，两地私募基金的数量均为61只，占比均为32.11%，此外江苏、浙江两省在私募基金数量上也占有较大份额，除了民间资本丰裕、财富管理意愿较强以外，政策的扶持也是私募基金得以发展的重要原因。

统计各组织类型近3月、近6月及近1年的业绩，不难发现，期货资管、单账户及公募专户在各时间区间都占据前三名，而其余三类组织形式业绩表现不佳，券商资管近3月平均收益为-7.81%，有限合伙表现更糟，近3月与近1年的平均收益为-1.03%和-6.74%。值得注意的是，期货资管与单账户其实均属于账户管理的范畴，由于期货公司一对多业务去年12月才正式

放开，目前有3个月以上业绩的期货资管产品均为一对一账户，除了资金要求在100万元以上，一对一账户管理与单账户并无实质上的区别。这两种组织形式的产品普遍规模较小，且均可以根据投资者的风险偏好进行个性化定制，仓位、投资品种、风控等要素均不如公募专户苛刻，更高的灵活性带来的是更高的收益与风险特征。不过，此类账户的操盘明星在管理阳光化资管产品时往往无法复制传奇，因此投资者在选择期货基金时需保持冷静和谨慎。

至于主观判断与程序化交易孰优孰劣，如果只从回报率评判，站在不同的时间点就会有不同的答案，截至2014年底，主观策略全年业绩优势明显，但进入下半年差距有所缩小。主要原因是，一方面，程序化持仓周期相较主观策略更短，去年大宗商品市场暴跌且持续时间较长，趋势性较强的行情更适合主观策略发挥；另一方面，国内多数程序化策略更关注股指，上半年市场的低迷影响了程序化表现，而下半年股指的飙升又拉动了程序化策略的业绩。此外，股指波动加大使得原有模型不适应，程序化运行过程中较为刻板，在更好控制风险的同时牺牲了可能的收益也使得主观策略更胜一筹。

进击的基金 浦银安盛价值成长股票型基金

稳健的长跑选手

本报记者 周琳

在二级市场作为长期资金充当“稳定器”，一直是公募基金追逐的价值投资目标之一。然而真正能够表现稳定的基金却并不多，浦银安盛价值成长算是一个。

统计显示，该基金今年以来累计净值增长率高达20.91%，远超过同类基金1.72%的涨幅，在700余只同类股票型基金中业绩名列前茅。海通数据显示，截至2014年末，浦银价值成立以来的净值增长率为44.20%，跑赢同期标准股票型基金25.71%的平均净值增长率，在同类353只基金中排名第28。从中长期来看，浦银价值过去2年、3年、5年业绩排名稳居同类基金前十分之一。

浦银价值基金经理蒋建伟表示，在流动性偏宽松、改革加速推进的背景下，对市场整体维持积极乐观的态度。但由于2014年的快速上涨，2015年A股市场的震荡幅度可能会加大，投资难度会有所增加。“2015年的投资重点依然在代表

我国经济未来的新蓝筹上，不过由于A股市场开始吸引新增资金，低估值的蓝筹股也开始呈现一定的估值修复机会，会适当配置，适度均衡。”蒋建伟说。

海通证券发布的《基金公司权益绝对收益排行榜》显示，过去3年，浦银安盛基金管理的权益类基金净值增长高达86.99%。2014年，浦银安盛旗下基金权益类产品平均收益率为41.36%，最近两年、五年更凭借77.53%、45.95%的净值增长率，在70、60家基金公司中均位列第4。

“在经济转型大背景下，战略性新兴产业与代表未来经济发展方向的板块值得重点关注，如信息消费、移动互联网、教育传媒等。”蒋建伟认为，改革释放制度红利，叠加无风险利率下行，将整体提升股票资产估值，低估值蓝筹板块会受益，部分主题性机会也值得关注，如土地改革、国企改革等。

糖价短苦长甜

韩旭

一季度国内糖市涨声一片，郑糖期货主力合约从年初4525元/吨冲高至5285元/吨，上涨16.8%，一季度美盘原糖期货价格一泻千里。目前国际糖价又创新低，但国际食糖供应仍然宽松。一方面，美元走强，巴西货币雷亚尔持续走低，对国际糖价的压力增大；其次，印度出口补贴政策出台，增加国际贸易压力；同时巴西降雨情况好于去年，预计15/16榨季巴西甘蔗产量将恢复至5.85亿吨以上。短期国际糖价或仍将维持低位以挤出印度原糖供给。

不过，长期存在一些变数，或令糖价迎来反弹契机。一来，若下榨季巴西乙醇出口量及国内消费量增加，将消化过多的原糖供给；二来，今年厄尔尼诺现象发生的概率增大，过多的降雨短期将影响收榨进度。此外，若雷亚尔长期走弱，糖价可能继续下探，若雷亚尔兑

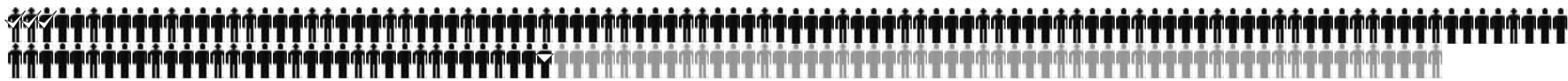
美元汇率恢复到2.6，国际糖价或上升到15.3美分/磅。

国内方面，中糖协数据显示，截至2月底，本榨季全国已累计产糖728.70万吨，同比减少20.98%。调研显示，国产糖已经进入减产周期，2015/16榨季种植面积仍然会继续下降，按该比例计算，即使下榨季不出现天气问题，全国食糖产量也将低于1000万吨。不过，政府、糖厂在鼓励甘蔗种植方面纷纷出手，预计甘蔗种植面积降幅有所缩减。

下游需求来看，制糖企业面对食糖产量的大幅下滑，加之对进口糖调控预期看好，大多采取顺价走货的思路，预计本榨季后半段食糖现货价格回调空间有限。对于糖企关注的国储糖抛储与仓单流入市场的问题，在糖价上涨到5500-5600元/吨并企稳之前或许都难以实现，但将成为上涨过程中关注的焦点。

投连险业绩飘红

数据来源：国金证券



192 账户总数 17.82% 去年平均收益率 1 下跌 3 收益率 >50% 57 收益率 20%-50%

A	从不同投资类型看 (2014年平均收益率)	23.37% 偏股类账户	20.74% 混合偏股型账户	21.52% 灵活配置型账户	22.87% 股票型账户	43.72% 股票-指数型账户	11.96% 偏债类投连险	17.15% 混合型	13.29% 债券型	4.87% 货币型	
		B	近一年投资业绩看 (除指数型外)	42.69% 华泰人寿	39.66% 中国人寿	33.56% 泰康人寿	32.80% 太平人寿	30.11% 生命人寿	34.14% 建信人寿	18.99% 合众人寿	16.27% 中美联泰大都会

风险提示：本刊数据、观点仅供参考，入市投资盈亏自负