财富学堂

如何做卖出套期保值

本报记者 何 川

对于期货市场的参与者而言，进行套期保值的目的是规避价格波动风险，而价格的变化无非是下跌和上涨两种情形。与之相对应，套期保值也分为买入套期保值和卖出套期保值。上一期已给大家介绍过买入套期保值，而讲卖出套期保值是指套期保值者通过在期货市场建立空头头寸，预期对冲其目前持有的或者将来卖出的商品或者资产的价格下跌风险的操作。

举个例子，某年10月初，国内某地玉米现货价格为1710元/吨，当地某农场年产玉米5000吨。该农场对当前玉米价格比较满意，但担心新玉米上市后，会对玉米价格造成冲击。于是，该农场决定在期货市场上进行卖出套期保值。具体操作是：10月5日，该农场卖出500手（每手10吨）第二年1月份交割的玉米期货合约进行套期保值，成交价格为1680元/吨。到了11月份，随着新玉米的大量上市和下游养殖业对玉米需求疲软，当地玉米价格大幅下滑。11月5日，该农场将收获的5000吨玉米进行销售，均价为1450元/吨，与此同时将期货合约买入平仓，平仓价格为1420元/吨。

从操作结果来看，由于11月初的现货玉米价格下跌至1450元/吨，该农场在销售玉米时，每吨玉米较10月初少赚了260元，可视为现货市场上玉米亏损了260元/吨。但在期货市场上，该农场的期货空头头寸因价格下跌而获利，获利为1680-1420=260元/吨，即现货市场的亏损被期货市场的盈利所对冲。通过套期保值操作，该农场玉米实际销售价格相当于1450+260=1710元/吨，与10月初计划进行套期保值操作时的现货价格相等。由于进行卖出套期保值，该农场不再受未来价格变动不确定性的影响，从而保持了经营的稳定性。

但在该例子中，市场行情也有可能朝着相反的方向变化，即玉米价格出现上涨。假设一个月后，当地玉米现货价格涨至1950元/吨，期货价格涨至1920元/吨，则该农场的卖出套期保值的结果为：现货玉米价格收益增加1950-1710=240元/吨，而期货市场上，该农场玉米亏损了240元/吨，即现货市场的盈利被期货市场的亏损所对冲，该农场玉米的实际售价为1950-240=1710元/吨，与最初计划套期保值时的现货价格相等。

值得一提的是，套期保值的本质是“风险对冲”，以降低风险对企业经营活动的影响，实现稳健经营。因此，在评价套期保值效果时，不能仅以期货头寸的盈亏来衡量，而应将期货头寸的盈亏与现货盈亏作为一个整体来进行评价，二者冲抵的程度越大，规避风险的效果就越好。此外，在企业是否要进行套期保值，取决于企业对未来价格的判断、企业自身风险的可承受程度以及企业的风险偏好程度。如果价格波动幅度不大或者企业抗风险能力较强，价格的较大波动对其利润影响不大，或者企业希望承担一定风险来获取更高的回报，那么，在这些情形下，企业不必进行套期保值操作。

寻找绩优基金“标签”

本报记者 周 琳

经常到银行和菜市场遛弯儿的北京大妈们，最近发现了两个有趣的现象：一是今年以来，猪肉和大葱的价格上涨了不少。前者今年一季度至少涨了15%，后者由今年年初的每斤1.5元涨到3.5元以上，涨幅超过100%。二是大多数商业银行的一年期存款利率在1.75%至2.5%之间，3个月期存款利率在1.5%至1.65%之间——大妈们开始盘算着给存款“搬家”，让存款也能够快速增长。

大妈们的感觉在经济学上可以用美林时钟理论解释。“在可能的通胀预期加大之际，商品投资是投资者的最佳选择，股票次之。”前海开源基金执行总经理杨德龙认为，从这个角度来看，大宗商品的金融属性或被进一步提升，整体看大宗商品、商品基金等都将受益。这也是今年春节之后，大宗商品、商品基金出现集体“跳涨”的重要原因之一。

海通证券基金研究中心统计显示，今年第一季度，商品基金平均净值增长率高达14.60%，雄踞各类基金之首。相比之下，大多数货币型基金、债券型基金、QDII股混型基金、混合型基金、股票型基金均表现欠佳，一季度成绩单分别是0.67%、-0.19%、-3.11%、-9.26%、-14.80%。值得关注的是，部分推行事业部制的基金公司旗下产品业绩表现优异。

商品基金牛气袭人

九州证券首席经济学家邓海清同样看好大宗商品投资。“从2015年年底至今，投资收益最好的品种就是被很多投资者淡忘的螺纹钢。部分做债券投资的人连看都不愿看、碰都不愿意碰的钢铁行业，竟然出现了投资收益最好的品种之一。”邓海清认为，大宗商品重新受宠有两大因素：一是需求力度不弱。2015年全球的经济增速比2008年国际金融危机、2010年欧债危机时要好，因此，从实际需求的角度不会落后于上述两个时间点的需求力度。而货币因素成为决定大宗商品价格走势的重要因素之一。

二是补库存的因素。从目前大宗商品的库存情况看，近期部分品种价格上扬，反映出过去一段时间内，随着国内一季度投资回暖，部分企业逐步加大补库存的力度。

在超跌反弹的大宗商品中，表现最耀眼的是黄金。凯石金融产品研究中心桑柳玉认为，今年第一季度投资黄金的基金获得较好收益，得益于黄金市场反弹和美联储加息的预期减弱、全球增长疑虑等不确定性的担忧，诸多因素对金价形成支撑。在原油方面，国际原油价格目前仍处于低位徘徊，但是今年一季度的反弹也创造了去年中期以来表现最好的季度表现，3月份也成为去年4月份以来涨幅最大的月份。自今年2月中旬以来，原油价格已经上升了50%。

受此影响，今年一季度重仓能源股、资源股的基金都有不错的业绩表现，其中长盛新兴成长、兴业聚惠、广发聚安、易方达资源行业、华宝兴业资源优选等基金表现优异。仅3月份，金鹰核心资源以26.73%的单月涨幅领跑所有开放式主动偏股型基金，中邮核心优势混合、国富深化价值混合、融通领先混合(LOF)和东吴行业轮动等基金3月净值大幅回升，月度涨幅都超过25%。

事业部制产品值得关注

财富管理产品不可能永续不败，一季度最赚钱的商品基金能否延续下去尚属未知之数。在公募基金一季度整体销售情况不乐观的背景下，后续如何精选业绩优秀的“牛基”成为投资者最关心的问题。

Wind资讯显示，今年一季度公募基金管理人共发行成立新基金179只，募集资金规模为1643亿元。尽管发行成立新基金数量基本相当，但是在销售额方面，比2015年第四季度下降28%。“今年一季度，股指一度出现异常波动，基金亏损加大，偏股基金销售随即全面遇冷，这成为一季度基金销售下滑的主因。”金牛理财网研究员何法杰说。

尽管在刚刚过去的3月份，国内外权益市场普遍反弹，各类型基金普涨，但是稳健、避险依然是大多数投资者的优先诉求。桑柳玉认为，在基金配置上，仍然要秉承谨慎的态度选择带有“稳健”标签的基金。比如，在债券基金的选择上，建议关注运作稳健的纯债型产品，一类是把握短久期、利率债配置比例较高的产品，另一类是在信用风险频发情况下，以高等级信用债为主要配置的基金。而在QDII及商品基金等投资方面，建议关注黄金QDII波段机会和大宗商品类QDII长期布局机会。

“事业部制”是今年一季度绩优基金最大的标签。事业部制和股权激励实施以来，这些贴着“事业部制”标签的基金公司涌现出不少绩优基金产品。其中，前海开源基金旗下共有16只基金纳入统计，今年一季度股票投资平均收益率达排名第8位。踏准节奏是前海开源一季度表现相对较好的原因。其次是泓德基金，共4只基金纳入统计，一季度股票投资的平均收益率表现不俗。

“如果你没有踩准美林时钟的节奏，错过了一季度的商品基金也不要紧。‘择基’与择人的道理是相通的，从长期看，关注优秀的基金公司和基金经理，尤其是已经实行股权激励机制和事业部制的基金公司，有望选中更多绩优基金产品。”何法杰说。

投资眼

什么是“相互保险”

本报记者 姚 进

目前，有多家机构公开宣布拟设立相互保险组织并向中国保监会上交申请材料，保监会也已启动3家相互保险公司的审批工作，但尚未有一家获批。但是，一些互联网公司却已经以“互助计划”抢先行动，如今较为知名的有e互助、壁虎互助、夸客联盟和抗癌公社等。那么，什么是相互保险？其背后的风险有哪些？

所谓相互保险，是指具有同质风险保障需求的人，通过订立合同成为会员，并缴纳保费形成互助基金，由该基金对合同约定的事故发生所造成的损失承担赔偿责任，或者当被保险人死亡、伤残、疾病或者达到合同约定的年龄、期限等条件时，承担给付保险金责任的保险活动。该类型的组织在平等自愿、民主管理的基础上，以互助合作方式为其会员提供保险服务，并不以营利为目的。

基于合作的形式，相互保险具有独特优势。“因为投保人和保险人利益一致，能够较好地实现以客户利益为中心，并由客户参与管理，从而有效避免保险人不当经营和被保险人欺诈所导致的道德风险。同时，展业费用较低，核灾定损准确度较高，可以有效降低经营成本，为会员提供更经济的保险服务。”首都经济贸易大学保险系教授庹国柱接受《经济日报》记者采访时表示，由于没有股东盈利压力，其资产和盈余都用于被保险人的福利和保障，可以发展有利于被保险人长期利益的险种。

不以牟利为目的是相互保险与股份制保险最大的不同。“股份制保险要求获得利润和资本回报，相互保险则是给内部成员提供风险保障，投保人就是股东，所以叫‘保东’，即股东的身份不是以股份来取得，而是以投保来取得。”庹国柱说，保费扣除成本后建立风险基金池，用于赔偿或给付保险金。

一般来看，相互保险组织不存在超额赔付或是破产的情况。这是因为其风险基金的赔付方式主要有三种：要么是减额赔付，即有多少风险基金赔多少；要么是向“保东”追加保费，凑够赔付额；再就是借外债，等第二年保费续交后再还上。据庹国柱介绍，国外相互保险发展历史悠久，起源早于股份制保险，目前在国际保险市场仍占据重要地位，尤其在高风险领域，如：农业、渔业和中低收入人群风险保障方面，得到广泛应用。

2014年8月份出台的《国务院关于加快发展现代保险服务业的若干意见》明确提出“鼓励开展多种形式的互助合作保险”；中国保监会也于去年初印发了《相互保险组织监管试行办法》，促进相互保险规范发展；而今年初召开的全国保险监管工作会议再次提及，将创新保险组织形式，发布相互保险监管办法，探索发展相互保险等新型保险组织。

然而，其中的风险也值得注意。2015年以来，保监会曾两次发出相互保险方面的风险提示。“借助于互联网的形式可以拓宽发展空间，但新风险也随之而来。”庹国柱提醒，对于相互保险的资金运用，监管层会出台更明确的投资范围和比例的规定。“有些发起者可能一开始动机就不纯，以相互保险名义骗取公众钱款，扰乱正常金融秩序，而不是出于为参与者提供风险保障的目的。”

黄金投资课堂③

黄金期货投资有妙招

本报记者 温济聪

黄金期货，即以国际现货黄金市场未来某时点的价位为交易标的的期货合约，其交易标的为符合国标GB/T4134-2003规定，含金量不低于99.95%的金锭。投资者买卖黄金期货的盈利或亏损，是由从进场到出场的金价价差来衡量，契约到期后则为实物交割。

像投资A股要到券商开户一样，黄金期货投资要到期货公司开立期货账户。购买之前，投资者应知晓黄金期货有哪些特点。

大连重山商品经营有限公司研究中心负责人张强介绍说，与实物黄金相比，黄金期货是双向交易的，可以买涨也可以买跌；与股票实行T+1交易制度不同是，黄金期货实行的是T+0交易，也就是当天买进后当天就可以卖出；黄金期货的价格变动较为透明、与国际接轨，而如黄金金条、黄金饰品等实物黄金则往往包含较高的人工成本，价格透明度不如黄金期货高。而且，其“期货”特性表明，它采用保证金方式交易，具有一定的杠杆，在放大收益的同时也会带来更大的风险，因此在投资过程中需要更加谨慎。

那么，投资黄金期货有哪些技巧和注意事项？“由于国内的黄金期货价格是紧跟国际黄金价格走势而变动，因此在实际的操作中，可以参考国际黄金的走势。具体来看，一般亚盘时间段交投比较清淡，晚上美盘中行情波动比较大，在投资的时候亚盘中最好是多看少操作，重点把握美盘中的行情。”世元金行研究员杨雪研介绍说。

在明富金融研究所研究员谢堃看来，投资黄金期货最重要的是需要知晓“仓位控制原则”。“黄金期货的保证金制度、价格波动的随机性决定了其交易中仓位控制的重要地位。其次，还要注重‘止损原则’。”

“黄金期货在投资的过程中需要更多专业知识和技术，因此建议投资者在投资之前一定做好准备工作。首先需要尽可能地去了解基本面方面的信息，做好对黄金未来大趋势的判断；其次要多学习一些技术分析方面的知识，做好对黄金期货短期趋势的判断；最后要严格遵守操作纪律，保持良好投资心态。”杨雪研补充说。

P2P平台收益下滑成交量回升

资料来源：银率网

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 读者服务部: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:1.00元 广告许可证:京西工商广字第8166号 广告部:58392178 发行部:58393115 昨日(北京)开印时间:2:30 印完时间:3:30 本报印刷厂印刷