财富周刊 WEEKLY

理性投资，财智生活

财眼看市

负利率的是与非

陈果静

如今，负利率已经被一些国家视为提振经济的良方。继瑞士、丹麦、瑞典及欧元区之后，日本今年也开始实施负利率。然而，负利率也引发了很多批评，有经济学家认为，负利率并不能达到预期的效果，对经济而言，长期来看是毒药而非良方。

负利率究竟是什么？

有人认为，负利率就意味着人们存钱到银行需要倒贴管理费了。实际上，事情并没有想象中那么简单。日本等国实施的负利率，简单来说，就是对银行存放在央行账面上的资金收费。

在理想状态下，负利率政策能够起到的效果是“放水”，刺激银行继续增加对于企业以及家庭的放贷。负利率还有另一个可能的作用，即当一国实施负利率时，投资者可能去国外寻找更好的回报，这会导致货币贬值。货币贬值进而会抬高进口价格，有利于该国对抗通缩，给出口企业带来一定程度的利好。

但也有不同的观点。在美国“债券之王”比尔·格罗斯看来，负利率并不能起到刺激经济的作用。他认为，负利率可能增加储蓄的成本，同时降低投资收益，使得人们不得不减少消费支出。以他熟悉的债券投资为例，在负利率环境下，当债券投资回报率降至1%或2%，或者一不小心投资了德国国债这种近期收益率跌成负值的资产，跟人们切身相关的养老基金等都可能面临偿付危机。这就意味着人们可能更多会选择未雨绸缪，从现在开始减少支出，整个国家的消费将受到一定程度影响。

负利率政策意在调动银行放贷的积极性。但问题在于，利率工具并非永远能够展现出奇效。有学者指出，在经济上行时期，利率工具很有效，但低利率在经济下行时期的刺激效果往往有限。负利率直接增加了银行的成本，部分成本可能会转嫁给储户。当那些对成本极为敏感的消费者选择不再将钱存进银行时，银行可以用来贷款的资金就会减少，刺激银行增加信贷投放也就成了不可能完成的任务。

近期，国际清算银行(BIS)也曾出具一份报告，警告了负利率政策的风险，这份报告认为，一方面负利率政策会影响货币市场成本；另一方面，其效果有限，并没有如各国央行所预期的那样，能够在微观层面上影响家庭和企业借贷的成本。

即便如此，目前还是有越来越多的国家踏上负利率之路。有学者将其解读为，在全球经济没有持续复苏迹象的当前，各国都需要更多的政策来显示其进一步宽松的决心。与此同时，负利率也可能成为毒药——当负利率政策在短期内没有奏效之时，可能导致政策更进一步——再一次降低利率，这也是不少人所担心的，各国可能在负利率的泥淖中越陷越深。

更让经济学家们觉得难以预测的是，当更多的国家加大量化宽松力度，甚至推出负利率政策之后，越来越高的“水位”会对世界金融体系造成怎样的影响？金融体系会更加强健，还是反而愈加脆弱？

负利率是毒药还是良方，目前尚无定论，但在经济复苏乏力之时，各国央行可能仍然难以割舍负利率的诱惑。

责任编辑 陆 敏 温宝臣
美 编 高 妍
联系邮箱 jjrbcfzk@163.com

解码美元理财

本报记者 钱箐旎

随着百姓家庭财富的增长，越来越多的人开始配置美元资产。然而，与人们日益高涨的美元理财需求相比，目前国内可供选择的美元投资渠道并不多。在购买美元理财产品之后，也不意味着稳赚不赔，其中的汇率风险不容忽视

“年初我换了5万美元，汇价是6.5972，折合人民币32.986万元，准备年底再来看看汇差能有多少。同时还买了5万美元的理财产品，预计收益率2.5%。我这也是初次尝试，年底再来看成绩吧。”

“之前有不少市民担心人民币贬值，换了不少美元现钞，但兑换了之后发现，真没啥投资渠道，存在银行里，一年最多2到3个点的理财收益。”

……

越来越多的投资者把目光投向了美元理财。无论是买与不买，抑或是买什么，都有些纠结。目前，国内有哪些美元理财的渠道？收益如何？风险几何？

“三问”不可少

家住四川成都武侯区的刘丁莉最近有些烦恼：“最近，听邻居说他们换了些美元做理财，我要不要也优化一下资产配置？要做美元理财，有哪些途径呢？”刘丁莉颇有些焦虑。

据星展银行个人银行投资及保险产品部助理副总裁鲁丹介绍：“投资者在决定美元理财前，首先需要三问自己的家庭。”

一是家庭投资货币的配置比例是否单一？若该家庭之前基本都是人民币资产，建议可以考虑兑换部分美元，以降低家庭资产风险。

二是家庭资产配置比例是否仅在国内市场？若此前投资资产均在国内市场，在确保投资渠道安全、便捷的情况下，可以进行全球资产配置，此时美元投资便有了用武之地。

三是未来几年中是否有美元的实际需求？若明确家庭未来几年有美元的实际需求，比如旅游、留学、移民等等，那么开始美元理财便非常必要。

鲁丹认为，如果以上三个问题的答案有一个或以上是“Yes”，那么这个家庭就有必要考虑美元理财了。

美元理财的途径主要有哪些？“国内开展美元理财的机构和门类看似很多，但归纳起来也就两大类。”中国银行总行财富管理与私人银行部投资策略分析师蔡喜洋在接受《经济日报》记者采访时表示，一类是美元现金产品，包括美元定期、活期产品和通知存款，市民在大中型商业银行都可以办理。数据显示，截至2015年2月末，金融机构各项外汇存款余额已达6552亿美元。

另一类是非现金的金融理财产品。蔡喜洋表示，由于我国资本项目还没有完全开放，跨境证券投资采取的是QDII额度管理机制，由国家外汇管理局把QDII额度审批给境内合格金融机构，主要是银行、基金、券商和信托，前两者的额度占大头，由于不同类型金融机构的专业优势存在一定差异，所以他们的主打产品也有所区别。

此外，投资者还可以选择购买香港保险。“这个收益率会比银行理财稍高，且可以获得一份保障。”挖财公司副总裁、挖财研究院执行院长王志峰介绍说，“一般常见的险种有分红储蓄险、重疾险、医疗险和万用寿险。内地居民如果想购买香港保险，可以先到香港的保险公司办理核保，获得认证后购买”。

收益辩证看

“我家刚换了些美元，主要是为了孩子以后出国留学的开销。”刚成为新爸爸的崔兵现在就开始未雨绸缪。他告诉记者，目前买了一些银行的美元理财产品，但收益率都不高，“只不过比存定期强点”。

崔兵的感受也反映了国内大部分老百姓兑换了美元之后的尴尬。不少人都对记者表示，虽然有从事美元理财的想法，但无论选择哪种产品，单从收益率上看，似乎都不如直接选择人民币理财产品更为合适。

“对国内投资者来说，总体来讲，国际市场利率水平的收益率是比较低的，因此对应产品的收益率也较低。同时，由于国内投资者大多不熟悉国际市场，所以会选择一些安全性高的产品，收益率就更低了。”普华永道中国金融机构服务部合伙人朱宇表示，如果资金实力比较雄厚，且具有了全球资产配置需求和能力的投资者可以考虑配置一些美元资产。

在鲁丹看来，从风险匹配收益的角度来看，风险最大的是QDII海外股票型基金和QDII海外股票以及股指、商品挂钩的结构性票据，投资的都是海外股票类资产，波动性较高，风险相对较大；其次是QDII海外平衡型基金，投资类别分布于股票、债券等资产，风险较股票类基金小，但高于QDII海外债券型基金；而QDII海外债券型基金投资的是海外债券类资产，波动性较低，在QDII投资中风险相对较小。

另外，美元定存及固定收益型理财产品，基本保证收益，风险相对较小，但收益也相对较低。

据银率网数据库统计，从2015年9月份以来，美元理财产品的月度平均预期收益率呈小幅走高趋势，由2015年9月份的1.42%上升至2015年12月份的1.65%。

虽然目前银行理财中的美元理财产品有逐步走高的趋势，但这种走势也面临着“天花板”。业内人士表示，尽管市场普遍预计美元在2016年还有两到四次加息，但就目前来看，不管是从中长期美债还是联邦基金利率，都还处于较低的利率水平，即使未来有加息预期存在，但短期内利率水平仍难以大幅提高。

值得一提的是，据鲁丹介绍，QDII产品不需要占用每人每年5万美元的购汇额度，也不需要事先换美元，可用人民币直接投资美元款，产品结束后拿回人民币，不仅享受投资收益，而且若人民币贬值，还可收获汇率收益。

“汇率波动是美元理财需要重点考虑的一个因素。”朱宇表示，如果美元在未来继续走强，再加上产品本身的收益率，还是比较划算的，但是也存在不少风险。因此，这类投资需要更强的风险承受能力，并密切关注汇率走势。

风险须提防

“有不少人担心人民币贬值，就开始兑换美元，如果发现美元不那么坚挺，估计又会蜂拥去银行换回人民币。对于资产不多的年轻人来说，天天纠结没有这个必要，时间成本怎么算？更别提还有人买亏了！”谈起对美元理财的看法，在某科技企业工作的曾宇航这样说。

的确，市场上的无风险套利机会本来就很少。汇丰中国零售银行及财富管理业务部总经理王浩静认为，与2015年相似，2016年的全球股市与汇市可能都将因市场的不确定性保持较高的波动性。历史数据显示，没有任何一类资产能够持续在不同的市场周期保持出色表现。过度集中持有某一类资产都可能引发亏损。

由于收益与风险如影相随，投资者在购买美元理财产品时，考虑了潜在收益就必须考虑潜在风险。鲁丹表示，无论哪种产品，均需遵循风险匹配原则，也即风险承受能力较高的投资者才可购买风险较高的产品。“每位投资者在进行投资前需对自身进行风险承受能力的评估，一般来讲，投资于QDII海外股票型基金的投资者需为增长型或进取型的投资者。”

“开展美元理财需要有风险意识。要注意的风险包括发行机构和境外产品或发行人的金融风险、汇率风险、地缘政治风险、流动性风险等。”王志峰表示。

以汇率风险为例，蔡喜洋认为，由于近期人民币对美元汇率波动较大，如果投资者进出时点不佳，仅汇率波动一项就可能带来不小的实质性亏损。

“对投资者来说，一是要有风险的识别能力，认识到汇率波动风险和产品投资标的本身的收益波动风险；二是要有风险承受能力，全球经济联系日益紧密，各种因素都可能导致汇率与金融市场的剧烈波动。”蔡喜洋建议，不要把鸡蛋都放在一个篮子里，分散投资就是应对不确定性的有效办法。

财富学堂

如何做基差交易

本报记者 何 川

在做套期保值时，期货市场参与者经常会遇到一个问题：某种商品或资产的期货价格与现货价格变动幅度不一致，导致现货和期货两个市场的盈亏不能完全冲抵，从而影响套期保值的效果。在期货市场上，“基差”这一概念被用来描述期货价格与现货价格的关系，即基差是指某一特定地点某种商品或资产的现货价格与其某一特定期货合约价格间的价差，用公式来表达就是：基差=现货价格-期货价格。

由于基差变动会给套期保值的效果带来不确定性，这称为基差风险。但如果不进行套期保值的话，企业将承担现货价格大幅波动的风险，这一风险比基差变动幅度的风险还要大。套期保值的实质就是用较小的基差风险来代替较大的现货价格风险。在国际大宗商品贸易中，为了降低基差风险，市场参与者采取了基差交易，即企业按照某一期货合约价格加减升贴水的方式确立点价的同时，在期货市场进行套期保值操作，从而降低套期保值中的基差风险。

举个例子，某年10月20日，中国某榨油厂与美国某贸易商签订进口合同，约定进口大豆的到岸价为：芝加哥期货交易所(CBOT)的1月大豆期货合约+100美分/蒲式耳的升水，并约定由该榨油厂在12月15日装船前根据CBOT期货盘面价格自行点价确定。合同确立后，大豆的进口到岸价格实际上并未确定下来，如果在榨油厂实施点价之前，1月份CBOT大豆期货价格上涨，该榨油厂就要接受此高价。为规避这一风险，该榨油厂在签订进口合同的同时，还在CBOT市场买入等数量的1月份大豆期货合约进行套期保值。

到了12月15日，该贸易商完成大豆装船，并通知该榨油厂点价。该榨油厂在1月份CBOT大豆期货上完成点价，均价为1030美分/蒲式耳。此时，该批大豆的进口到岸价确定为：1030+100=1130美分/蒲式耳。该榨油厂按这一价格向贸易商结清货款，并在期货市场上将之前买入的套期保值头寸进行卖出平仓，结束交易。

在该案例中，假设在签订进口合同时，期货价格为800美分/蒲式耳，这意味着如果不进行套期保值，在该榨油厂点价时，由于期货价格上涨至1030美分/蒲式耳，该榨油厂要承担相当于230美分/蒲式耳的损失。如果在签订合同的同时，进行买入套期保值，即使点价期间价格上涨，其期货市场的套期保值头寸因价格上涨所带来的盈利，可以弥补现货市场上的损失，从而较好地规避价格风险。

实际上，基差交易与一般套期保值操作的不同在于，由于基差交易是点价交易与套期保值操作相结合，套期保值头寸了结的时候，对应的基差等于点价交易时所确立的升贴水。这就保证了在套期保值建仓时，就已经知道了平仓时的基差，从而减少了基差变动的不确定性。