



找好你的“家族管家”

本报记者 常艳军



收藏热点

被低估的黄釉瓷

王妍妍

黄釉瓷器型多样、釉色独特，时而展现恬淡娇嫩之美感，时而变换温润淡雅之风韵。《通典》注云：“黄者，中和美色，黄承天德，最盛淳美，故以尊色为溢也。”一直以来，黄釉都是明清时期皇室的严控釉色，而黄釉瓷器则成为明清皇室的独享瓷器。近年来在艺术品收藏市场，在藏家眼中，黄釉瓷器越发娇艳润泽，亮丽可人。或许，在市场的不断发掘下，它的价格终将与其等级相匹配。

黄釉一般分为“洗黄”和“柠檬黄”两种。明清时期大多数的黄釉器都是“洗黄”，所谓“洗黄”，是指采用“洗釉”的方式来施釉，然后再经低温焙烧而成。“柠檬黄”则到清代雍正时才烧出来。

明代弘治时期，洗黄釉瓷器烧造技术达到历史最高峰，因呈色淡雅，给人以恬淡娇嫩之美，人们给它起了一个极富诗意的名字——“娇黄”。宫廷造办处和景德镇御窑厂的匠师，还尝试利用从欧洲传来的珐琅料烧造低温单色釉瓷器。此后，推陈出新，相继出现胭脂红釉瓷器、淡黄釉等品种。

在黄釉瓷器收藏上，应该选择名窑名品。比如弘治黄釉、雍正柠檬黄都在中国陶瓷史上赫赫有名。从年代上看，明代永乐款、宣德款或成化款，清代顺治款都是可遇不可求的。从工艺上看，刻工精美或带有某种寓意的作品比较有价值。另外，有官款、来源清晰的御用黄釉瓷器也不失为一种选择。

藏家要考虑自身的经济实力，坚持走精品原则。另外，流传有序也很关键，御窑黄釉瓷器的存世量本来就稀少，一般贵重的官窑瓷器都有流传记录，尽量少选择无来历或流传记录的瓷器，最好考虑大拍行等渠道，尤以收藏专场为佳。除此以外，还要多方查证资料，只有所有证据都确凿无疑，才能入手收藏。切记，不图一时之利，可以少受欺骗。如今，收藏已进入理性收藏时代，不能轻信讲故事等一面之词，“捡漏”这个词语只是特定历史时期的特定用法，目前捡漏的可能性越来越低。

在艺术品拍卖市场中，流传有序的黄釉瓷器并不多见，却总能以高价亮相，成交状况一直位列前茅，价位高的已达千万元，只要是官窑，又是精品，就具备升值潜力。在未来几年，黄釉瓷器的价格或许还会稳步上升。

黄釉虽然在拍场表现强势，价格不菲，但相对于永宣青花、珐琅彩瓷的价格来说，其价值似乎仍然不大对称。随着人们对黄釉瓷器认识的加深，御窑黄釉瓷器的价值终会得到市场的重视。

谨防债基收益回吐风险

本报记者 周琳

债券市场近期迎来剧烈调整。受此影响，债券型基金收益率最近几个月出现大幅回调。Wind资讯显示，10月21日至12月19日期间，具备可比数据的1393只债券型基金中，区间收益下跌的多达1232只，其中，信诚基金、天治基金、富安达基金和中海基金亏损较大。中海基金公司旗下18只债基仅有3只业绩飘红，中海惠利纯债B、中海可转换债券A、中海纯债C、中海稳健收益区间内下跌幅度较大，几乎将全年收益亏完。

回顾今年债券型基金的总业绩榜单，这一轮债市调整，难免给存量债基的业绩带来一定负面影响。截至12月19日，今年以来已有70余只中长期纯债基金净值出现亏损。剔除年内成立的次新基金外，831只债券型基金(A/B/C类分开统计)年内平均收益率为-0.15%。从单只基金角度看，今年以来，仅有6只债基年内收益率超过6%，分别为新华信用增益C、新华惠鑫分级、新华安享惠金A、浙商惠盈纯债、诺安纯债C和德邦新添利，年内收益率依次为8.49%、8.11%、7.21%、6.81%、6.18%和6.07%。另有7只债券型基金今年以来收益率低于-20%。除此之外，今年成立了大量债券型委外定制基金，这些基金可能出现的大规模赎回，给市场带来不确定性。

业内人士认为，受美联储加息、年末资金面收紧等多重因素叠加影响，近期市场流动性收紧，使得债市短期承压。

中投证券最新发布的《全球资金流向周报》显示，12月份第二周，受到美联储加息影响，美国新兴市场投资基金研究公司(EPPF)追踪的全球债券型基金有超过130亿美元的资金流出。新兴市场债券、市政债券等债券型基金均有10亿美元以上的资金流出。

农银汇理固定收益部总经理史向明认为，最近债市调整，除了因为年末资金流动性紧张外，国内外两方面因素不能忽视：一是国内经济数据强于预期，一是美元走强使得短期资金价格上升，导致债券价格下跌。

值得注意的是，今年以来规模在2亿元左右、认购户数在300户以上的委外定制基金成为市场争论焦点。今年以来新成立的债券型基金中，认购户数在200户至300户之间的有272只(A/B/C类分开统计)，占今年新成立的586只债券型基金(A/B/C类分开统计)的46.41%。而这些类似委外定制基金自成立以来，截至12月18日，收益率超过2%的仅20只，不到一成。

支持委外基金的人认为，这些动辄达到100亿元规模的委外基金对基金公司规模提升确实起到立竿见影的作用，这样短平快的发行方式，使得公募基金总规模不断刷新纪录，产品数量屡创新高、基金经理人数不断增多、管理费收入水涨船高。

反对者则认为，这些服务“银行大户”的委外基金，事实上并未按照规定披露委托信息、申报数量和预期收益信息等关键内容，一旦定制基金收益不达标，很可能会影响公募与委外机构的后续合作，导致部分委外资金中的机构投资者提前、集中赎回，剩下的中小投资者面临连锁风险。比如，集中赎回时，净值计算可能会存在偏向机构的情况；再比如，机构赎回之后，委外基金的规模只剩下“零头”，基金后续如何管理很成问题。

此外，大量委外资金进入债市、股市等市场，本质上还是通过加杠杆等方式抬升相关资产的价格，有些委外资金的进入甚至导致短期资产价格和资产收益率倒挂现象。部分委外基金的大规模赎回还可能引发市场动荡和连锁反应。因此，投资者应擦亮眼睛，仔细甄别委外基金，谨慎选择债券型基金产品。

很多机构目前都推出了家族信托业务，但服务质量良莠不齐。建议优先选择银行、信托等持牌金融机构的家族信托产品，一方面持牌机构资产管理能力强、金融资源丰富，可为委托人提供综合金融服务；另一方面可大幅提高产品和服务的稳定性。

随着我国高净值人群的增长以及财富传承需求的上升，能够实现财产风险隔离、财富分配、代际传承等一揽子需求的家族信托备受关注，银行、信托以及第三方理财等机构都在家族信托这一领域进行探索和储备，伴随我国相关法律制度的不断健全，家族信托发展空间巨大。那么，对于家族信托该如何判断和选择呢？

据了解，国内家族信托最早的业务雏形发端于高净值客户的投资理财，并从投资理财延伸出对事务性信托的需求。“在起步阶段，个别机构、高净值客户对家族信托或许还会有一些理念偏差。不少客户比较关注家族信托的收益率，实际上隔离保护和传承功能才是家族信托的核心功能。”中信信托市场总监程红说，所以，虽然家族信托有保值增值的投资性功能，但重点还是应放在事务性管理上。

从一些机构的家族信托业务模式看，家族信托易与全权委托理财混淆。对于如何区分，程红说，要看其做的是“受人之托，代人理财”的投资，还是“受人之托，忠人之事”的事务性服务。而且，一般家族信托的期限都在10年以上，如果期限很短，并只是简单的“不可撤销”加上“他益安排”，期限一到，就进行简单的信托利益分配，也算不上严格意义的家族信托。

陆家嘴信托战略发展部高级经理王俊说，目前很多机构都推出了自己的家族信托业务，但服务质量良莠不齐。建议客户优先选择银行、信托等持牌金融机构的家族信托产品，一方面持牌机构资产管理能力强、金融资源丰富，可为委托人提供综合金融服

务；另一方面考虑到家族信托存续期限长，持牌机构经营可持续性远高于其他机构，可大幅提高产品和服务的稳定性。

据了解，目前，市场上的家族信托包括定制化、标准化以及家族办公室等模式。定制化家族信托的设立门槛相对较高，其根据高净值客户的个性化需求提供量身定制的家族信托服务；标准化家族信托则主要基于客户典型需求设计信托方案并提供标准化的家族信托服务，设立门槛相对较低；家族办公室则定位于为可投资资产超亿元的超高净值人群提供涵盖投融资、法律和家族社会事务等方面的综合“家族管家”服务。

另据业内人士介绍，家族信托设立的合规合法性很重要，必须是属于高净值客户合理、合规、合法的资产；而且，家族信托设立对于财产的隔离是彻底的、不可逆的，不过，委托人可对财产的分配期限和分配方式等进行合理的调整和干预；从国内外的实践看，在设立之后，家族信托的利益安排在家族内部可进行策略性的信息公开，比如家庭关系比较和谐的，可披露积极的内容，反之，则可披露一些惩罚性的条款。

需要注意的是，现在国内的家族信托

多数是资金型，家族财富管理还没有实现整体的资产管理。程红说，如果客户愿意接受相应的税收等成本，在国内不论是实物资产或是无形资产的家族信托，在法律和操作层面并没有太多障碍。目前，各家机构都基于自身优势来做家族财富管理，其他方面会寻求外部的专业团队。未来，信托公司在定制化家族信托业务上需有更大突破，如果没有量身定制或者自己的特色，将不能形成核心竞争优势。

同时，随着高净值客户拥有海外资产数量的不断上升，离岸家族信托服务的需求也将相应增加。“为满足国内高净值客户对海外资产财富传承的需要，已有部分国内信托公司尝试与国际机构合作，共同推出离岸家族信托服务。”王俊说，离岸家族信托与国内家族信托在具体产品要素和法律环境等方面存在较大差异。不同离岸地对家族信托的设立条件、信托财产类型、信托私密性、税收制度等规定各不相同，产品架构搭建也有差异。对于那些有离岸家族信托服务需求的高净值客户而言，最好选择知名度高、管理经验丰富的专业机构担任受托人。

买保险还可“配”信托

本报记者 常艳军

愿，长期且高效地管理这笔资金。保险金信托的重点是实现委托人在保险理赔或分红后，对受益人如何获取财产的管理意志的延续，而不仅仅是简单的财富增值。

实际上，保险金信托简单来说可以看成是针对相应保险的增值服务，比如，保险金信托可指定受益人，避免未来纠纷；还可避免受益人一次性获得大额现金后不当管理、滥用，避免受益人的监护人挪用保险金；投保金额可事先合法隔离，保障受益人权益等。百瑞信托博士后科研工作站研究员陶斐斐说，保险金信托通过“保险+信托”的独特结构，充分发挥信托在财产隔离保护、保密、资产管理等方面的优势，以有效实现财富的管理和传承，可帮助高净值客户实现学业激励、事业发展、消费引导、约束惩罚和养老保障等财富传承目的。

在业内人士看来，保险金信托以保险法、信托法等为支撑，在设立的各个环节依法执行，才能得以真正实现按照委托人的意愿进行财富传承。随着未来相关法律法规的改革和完善，保险金信托业务在中国市场将会发挥更大的作用。

据了解，国内已有数家信托公司与保险公司合作推出保险金信托产品，在该业务领域发展领先的信托公司还可实现循环投保、多张保单进入同一信托、身故金和生存金同时进入信托、优先受益人设置等功能。

中信信托相关业务负责人说，中信信托与信诚人寿合作推出的保险金信托的门槛是累计保额达到500万元，而不是按实际交付的保险金额计算。国内的家族信托门槛较高，而与保险巧妙结合后，能让更多人享受到家族信托的服务。

对于如何选择保险金信托，陶斐斐认为，应优先选择投资和创新能力强、与保险机构有较深入的合作、家族信托业务开展比较好的信托公司。某信托公司人士表示，除了关注机构的信誉，该机构是否具备较好的资产管理能力也很重要。

不过需要看到的是，“作为新兴的财富传承业务，国内保险金信托发展还处于初期阶段，在信托公司和保险公司有效合作，保险金信托业务顺畅运作以及规模化操作等方面还有待进一步提升。”上述信托公司人士说。

集合信托产品市场升温

数据来源：用益信托

最新统计数据显示，上周（12月12日至12月18日）

集合信托产品市场明显呈现出升温状态



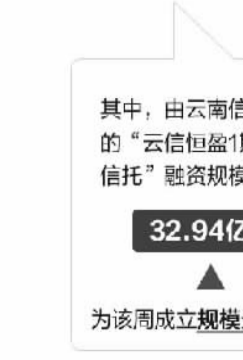
从成立情况来看

经历了前一周的高处下滑之后，上周市场成立集合信托产品



从具体产品来看

上周有6款产品成立规模超过10亿元

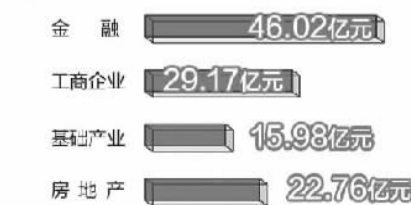


从发行情况来看

上周发行市场逆转前周的大跌局面，而转为大幅上涨趋势



从发行的信托产品投资领域来看



年末信托市场出现了回暖见好迹象，这有利于信托行业的良好向前发展。当前，不少基金公司子公司面临业务收缩和增资的压力，以“非标”为主的通道业务正回流信托公司，这将为信托行业的盈利带来不小的上升空间。