



跟我学理财

寻找风险和收益的平衡点

# 固定收益产品，你选对了吗

主讲人：祁长利  
CFA特许金融分析师  
某全国性商业银行私银部副总经理  
15年财富管理经验  
中国银行业协会“优秀私人银行理财经理”



上一期，我们讲了除了存款、国债基本接近保本保收益之外，绝大多数的固定收益产品既不保本也不保收益。

尽管如此，固定收益的投资规模依然稳居全球资产管理的第一位。固定收益产品叫做Fixed income，也就是投资那些定期支付固定收益的品种，包括存款、国债、政府债、企业债、公司债、可转债等等。这也很好理解，债券违约了就收不到本金收益了，自然不保本不保收益。所有的投资无非是控制风险、提高收益。

## 分散投资降低违约风险

在固定收益领域，分散投资是非常有效的。固定收益投资最大的风险是违约，但从违约比例上来

看，是小概率事件。相关数据显示，即使是债券违约率相对比较高的2018年，1年期边际违约率也只有总存续规模的0.77%。

但是如果“中奖”了这0.77%，有可能就是本金收益都收不回来了。固定收益投资就是这样，发生风险事件的概率小、影响大。分散投资就可以比较好地降低发生风险事件的概率和影响。比如一只固定收益产品规模平均持有100个不同主体的债券，那么假设1个主体发生违约且无法兑付全部本金，那么产品的损失就是1%。因此购买有经验的管理人发行的固定收益产品，显著优于我们自己去买债券。

我们看分散与否，主要看产品合同里的表述。“本产品不超过30%的比例投资于非标债权”，说明是一个相对分散化的组合策略；而当我们看到“本产品100%投资于……”这种表述时，就需要具备一点非标债权种类的知识。

## 了解并选对种类

标准债券的投资原则是，除了国债和存款之外，尽量选择产品经理人发行的产品，产品经理人投资标准债券基本都是分散化的。

上期我们介绍了非标债权。那么非标债权怎么选？首先，非标债权的种类很丰富，有信贷资产、信托贷款、委托贷款、承兑汇票、信用证、应收账款、各类收益权（除信贷资产收益权）、待回购条款的股

权性融资、股票质押式回购等。

不同种类的风险收益属性是有区别的。

公司债权类中，信贷资产、信托贷款、委托贷款的风险收益依次提高，如果可以买到打包的公司债权资产，比如金融机构的ABS产品，相当于投资了多个主体的债权，是经过分散的投资，风险和收益相对低一些。如果是单个公司的债权，那么风险收益就完全取决于公司的信用水平、经营状况了。

有些投资单一非标债权的产品收益比较高，我们要清楚，债权的收益定价和信用水平是最相关的。这里普及一个基本知识，债权的收益减去同期发行的同期限国债收益率，就是债权的风险溢价。

风险溢价的存在是由于债权的投资者承担了一定的违约风险，所以融资企业需要补偿给债权人一些额外的收益。风险溢价越高，债权主体的信用水平越低，最低信用等级的债叫做垃圾债。垃圾债还有一个好听的名字，叫做投资级债。

国内一般都说“投资级”，其实就是最容易违约的债，我们要避免被好听的名字误导。

应收账款也是比较常见的一类产品投资标的。最近的承兴国际和京东应收账款造假事件就是属于应收账款质押融资。应收账款质押融资，除了融资人的评估外，还有评估企业上游采购方的信用水平、采购事实的认定，相对比专业。股票质押融资是把企业

持有的股票作为质押物来融资，除了融资人的评估外，还需要评估股票的价格、成交量、市场估值等等。这两种非标债权常常是分散的、单一公司债权。

理论上，单一公司的债权想完全看清楚，对于个人投资者甚至对于一些机构投资者，都是不现实的。所以我们尽量考虑以下方面：

其一，产品经理人。管理人的投资经验是做债权的评审还是做市场研判？例如银行和信托是发放授信为主的，所以这两种机构相对擅长评估单一公司债权。而基金更擅长市场研判，所以常常投资公开市场标准债券，并且进行分散化组合管理。如果是一个非金融机构，就敬而远之吧。

其二，风险溢价和公司公开信息。原则是，尽量选择一个行业龙头公司的债权；如果一个公司的债券收益连年上升，或者公司在出售自己的主营业务板块、核心资产，或者公司的股权质押率非常高（股东现金流可能比较紧张），尽量避免投资这家公司的非标债权。

## 选对策略才能提高收益

对固定收益的投资收益影响最大的是市场利率的变动。例如投资了一个一年期债券，收益4.5%，半年以后加息了，那么还是用风险溢价的公式：债券票面利率-同期国债利率，国债利率在加息后提高了，也就是说我们承担的违约风险没有显著提高，收益却得到了提升。

情况下，我们拿到的风险溢价变少了。这只债券的价格在加息日就会降低。所以，理论上讲，加息周期当中，选择短期产品；降息周期中选择长期产品。但加息、降息很难预测，所以就有了各种各样的投资策略。固定收益投资其实是投资当中很复杂、很庞大的一个体系。

非标债权由于市场交易流通机制缺乏，所以都是报价制买入并持有，投资收益和融资企业的信用水平、经营状况高度相关，基本没有在报价基础上提高收益的策略，所以，可以认为非标债券的投资，本身是获得了市场利率+风险溢价。

标准债券的投资，可以运用投资策略获得高于债券的票面利率，也就是获得风险溢价之外的超额收益，也就是可以获得市场利率+风险溢价+超额收益。比如买入4.5%的企业债，通过金融机构间短期拆借获得利率为4%的融资，加100%杠杆，就可以获得4.5%+(4.5%-4%)=5%的收益。承担的违约风险没有显著提高，收益却得到了提升。

**知识点：**机构在上交所或银行间债券市场公开发行的，可以市场化定价/买卖的债务叫做债券；机构通过金融机构向社会融资，从出资方的角度来看，这些债务叫做债权。债券和债权的区别在于是否在特定的市场上流通、转让。

# 我省启动金融知识普及月活动

本报讯 通讯员梅琳报道近日，我省正式启动2019年“金融知识普及月”金融知识进万家争做理性投资者 争做金融好网民”活动，针对不同人群金融知识的薄弱环节和金融需求，开展防范非法集资等五大主题宣传活动，进一步提升金融消费者、投资者和广大网民的金融素养和风险责任意识，引导消费者和投资者理性选择、正确使用金融产品和服务，自觉抵制网上金融谣言和金融负能量，共建清朗网络空间，让金融的发展更好地满足人民日益增长的美好生活需要。



在商业保险越来越重要的今天，老百姓对保险知识的需求越来越迫切。随着本月我省“金融知识普及月”金融知识进万家争做理性投资者 争做金融好网民”活动的正式启动，本报今起推出“保险ABC”栏目，以每期三问三答的形式，由浙江省保险行业协会专家普及保险的功能作用、保险产品服务的种类等知识，提升读者运用保险管理风险的意识，增进大家对保险产品和服务的了解。

# 买保险前必须知道的“五先五后”原则

## A: 保险有哪些分类？

通俗地说保险可以分为财产险和人身险两大类，比如我们为私家车买的保险，就属于财产险。而人身险可以细分为人寿保险、健康保险、意外伤害保险、年金保险，分别保障可能遇到的死亡、疾病和意外、养老的风险。比如说消费者比较关注的重大疾病险，就属于健康保险类。

## B: 购买保险前，需要注意哪些事项？

买保险是为了防风险，所以投保人在投保之前应清晰地了解自己所需要化解的风险内容，充分了解相关保险产品的保障范围，才能正确选择保险产品。

投保前，首先问自己这三个大的方向性问题：

第一，我有哪方面风险需要化解？一般而言，与人的身体相关联的风险，比如死亡、伤残或疾病，由此带来的经济上不确定性风险可以通过长期人寿保险、短期人身意外险和健康险来化解。当然现实生活中的风险性质并不单一，需要将不同类别的保险产品组合在一起，才能更充分地化解风险。

第二，哪些产品更适合我自己？在可供选择的险种中，要仔细分析和比较相关险种的投保条件、保险责任、责任免除、缴费方式和保单的附属功能，选择与自己风险保障需要最大限度吻合的保险产品或产品组合。

第三，我的经济实力如何？怎样选择保额和缴费方式？购买保险产品，要理性评估自己的收入，一般来说，购买保险的支出不宜超过自身收入的20%，如果是分期付款，则要考虑在缴费期内（通常是5~30年）是否有持续稳定的财力支付保费。

大的方向明确之后，我们再来了解购买保险的“五先五后”原则。原则一：先满足保障需求，后考虑投资需求。原则二：先保家长，后保小孩。原则三：先满足保额需求，后考虑保费支出。也就是说要最大限度购买到充足的保障。原则四：先满足保险规划，后考虑保险产品。消费者在考虑保险规划时，不要一味地比较保险产品，而是要考量保险规划的整体性、前瞻性，根据自身需求合理

购买。原则五：先满足人身保险，后考虑财产保险。

C: 网络保险的种类很多，要怎么辨别和购买？

互联网保险发展非常快，消费者不仅可以通过互联网购买车险、健康险等“刚需”和传统产品，更涌现出了对应网销、旅行场景的“退货险”、“卖家保证金险”、“航空延误险”等，这些场景化、碎片化的产品填补了传统保险模式下的一些空白。通过支付宝等平台，可以便捷地购买到各种各样的保险产品，互联网保险产品还普遍具备价格上的一些优势。

但是要提醒广大消费者，在购买此类保险时，首先是要关注销售资质，应当向依法设立的保险公司官网购买保险产品，通过网络、电话等其他中介渠道购买时应查验对方的保险代理资质，不要被片面低价、“赠送保险”等将不法金融产品包装为互联网保险产品的营销手段所欺骗。建议消费者通过保险公司官网、客服电话或直接前往营业网点进行真伪核查。

其次，不能只关注互联网产品相对实惠的价格，而要全面了解这些产品是否能够很好地满足我们自身的保障需求。举个例子，现在很多朋友都非常热衷在互联网上以每年为单位购买消费型健康险、重大疾病保险，看中的就是相对优惠的价格。在购买这类互联网健康险的时候，我们需要注意能否保证续保，因为重大疾病的发病率是随着年龄的增长而增加的，如果不能保持连续投保，很可能在最需要保障的时候得不到保障。而传统的线下健康险产品一般都能够提供终身的保险保障的。

再次，不要贪图低价，合理分析自身的保障需求，选择真正适合自己的保险产品。

最后，消费者要防范以高收益为诱饵的非法集资陷阱。暴利引诱是所有非法集资案件的典型特征，通常承诺高额回报，且在筹资初期往往能够按时足额兑现，待集资达成一定规模后，再秘密转移资金。广大保险消费者不要相信“天上掉馅饼”的神话，不要轻易将正常保单退保或质押以购买高息理财产品，要时刻警惕不法分子假借P2P等理财产品名义非法集资。

浙江省保险行业协会供稿

## “彩票大奖”骗局

据新华社报道，不少网民热衷于在网上购买彩票，给骗子带来了可乘之机。近期，南京市公安局长报告多起以“买彩票中大奖”名义实施诈骗的案件。警方提醒，一些网络骗子以此为诱饵实施诈骗，引诱彩迷上当，要提高警惕。

毕传国作



## 警方提醒：

# 遇到“二维码缴费”要当心

新华社深圳9月8日电 近期，不法分子利用二维码伪造水电费催缴单、交通罚款单、商家收款码等方式诈骗钱财的案件时有发生。

据警方介绍，现实生活中还有许多类似被骗的案例，比如骗子伪造含有二维码或链接的水电费催缴通知，发给手机用户或贴在住户家门口，不少市民为图方便，未经核实便落入骗子的圈套。

近日，市民王女士把车停在路边时，发现车上贴了一张罚单，上面写着“违章停车单”，附了一个交罚款的二维码，提示“扫一扫，交罚款”，王女士按提示操作

交了罚款。事后，王女士查询发现并没有此次违停记录，这才意识到被骗。

据警方介绍，现实生活中还有许多类似被骗的案例，比如骗子伪造含有二维码或链接的水电费催缴通知，发给手机用户或贴在住户家门口，不少市民为图方便，未经核实便落入骗子的圈套。实际上，正规水电费缴纳是不可能扫描二维码之后出现给个人账户转账界面的，支付二维码

可能是骗子个人的收款码。

此外，还有一些骗子在其享

单车贴上五花八门的二维码诱骗受害者。深圳警方提醒，遇到印有二维码的催缴单，无论是水、电、燃气费，还是违章罚款单，只要涉及钱财都要多个心眼，不要扫可疑的二维码，养成先核实后支付的习惯。同时，对于自己的付款码要妥善保管，不要轻易让他人获得。一旦上当受骗，请及时报警。

企业主、高级人才看过来

# 一大波长三角主题金融服务上线

本报讯 记者程雪 通讯员郑敏娜报道 中国银行浙江省分行日前发布了《服务长三角一体化发展行动计划》，计划未来五年新增投入3000亿元人民币信贷资源，支持浙江推进长三角一体化发展。

早在去年，海内外中国银行就为浙江地区提供表内外授信总额超过1万亿元，是五大行中唯一贷款多于存款的银行。根据此次发布的《行动计划》，中行浙江省分行将

配置最优的资源，凝聚最强的合力，提供最优的服务，给予长三角一体化重点区域优先支持，计划未来五年新增投入3000亿元人民币信贷资源，打造长三角一体化金融先行标杆，着力聚焦服务实体经济、服务营商环境、服务民生改善、服务智慧治理、服务对外开放、服务重点领域等六大服务体系。

同时，中行浙江省分行推出了“中银跨境金融+”“单一窗口服务”

“人才贷”“智慧园区服务平台”等长三角一体化特色金融服务方案。

其中，“中银跨境金融+”依托中银集团的全球网络布局和多元化业务平台优势，为长三角地区“走出去”、“引进来”企业在提供并购贷款、国际银团、结构化融资等服务的基础上，打造涵盖跨境撮合、财务顾问、股本融资、套期保值、现金管理等在内的一站式综合金融服务。

“人才贷”是专为国家千人计

划、省级千人计划的人才以及211或985学校毕业的博士推出的个人经营性贷款产品，同时面向信用记录良好的小微企业业主，用于经营、研发、运营资金需求。

“智慧园区服务平台”将园区运营与金融相融合，将物联网技术与现代化企业管理相融合，“一部手机、全程无忧”，提供覆盖园区安保、后勤、生活、企业办公等各类场景的线上、线下一站式综合服务。

本版提示：投资有风险，入市需谨慎！