

# 见证, 2009 财富市场



被定义为复苏之年的 2009 年即将过去,我们要迎来的是崭新的 2010 年。

回望这过去的一年,财富市场中发生的种种,都让人激动:摆脱了 2008 年崩盘式的下跌,2009 年的期货市场成为一个超级牛市;而经历了 2008 年下半年的“巅峰时刻”,2009 年债市由牛转熊、风光不再,不过熊市不淡,投资机会依然存在;保险领域,备受重视的投资型险种却开始慢慢淡出市场……

市场带来了变化和波动,也带来了财富和机会。

让我们一起见证,2009 年的财富市场;并一起期待,更为丰硕的来年。

## 期货

### 走出危机后的复苏之年

◎记者 钱晓涵 ◎编辑 金萃苹

出乎多数市场人士的预料,全球大宗商品市场 2009 年迅速摆脱了美国次贷危机所导致的崩盘式下跌,强劲复苏的走势让 2009 年成为继 2006、2007 年之后,又一个超级商品牛市。在这长达一年的时间里,但凡坚定做多期货的投资者都获得了高额利润。

统计数据显示,国内三大商品交易所所有上市交易期货品种 2009 年全线飘红(截至记者发稿,2009 年仅剩最后两个交易日)。其中,以有色金属、白糖、棉花的涨幅最为惊人。

上海期货交易所期铜主力合约 2008 年最后一个交易日收盘报 23670 元/吨,而到 29 日收盘时,沪铜主力合约收报 58590 元/吨,一年时间铜价每吨大涨 34920 元,涨幅高达 147.5%。与铜相比,锌、铝的表现稍稍逊色。即便如此,沪锌、沪铝主力合约全年累计涨幅仍分别达到 102.5%和 49%。

尽管铜、铝、锌全年涨势颇为可观,但国内唯一一个贵金属期货品种——黄金期货的表现也不得不提。过去一年,国际黄金价格创出历史新高,纽约商品交易所黄金期货合约 12 月份摸高 1227.5 美元/盎司,受此影响,上海期货交易所黄金期货主力合约最高飙升至 270.49 元/克,较 2008 年最后一个交易日收盘价 189.21 元/克足足高出了 42.9%。业内人士表示,作为全球最重要的大宗商品,黄金价格的大幅暴涨确实超出市场预期。

除有色金属之外,白糖、棉花、大豆等农产品价格也呈现恢复性上涨。其中,郑州商品交易所白糖期货、棉花期货均创出多年新高,可以说,2009 年是不折不扣的商品期货“大年”。只要投资者

年初买入任何一个期货合约,且坚定持有到年底,那么其所获得的利润将非常可观。以铜为例,假设投资者使用较低的 3 倍杠杆交易,那么其全年获得的利润将达 442.5%;如果杠杆提高至 5 倍,那么其做多期铜全年获得的利润则可达 737.5%。

业内人士普遍认为,2008 年全球资产价格泡沫的破裂导致 2009 年大宗商品价格起步门槛较低;而宽松的流动性则是推高大宗商品价格最为核心的因素。事实上,由于 2008 年全球资产价格急速膨胀,各国政府担心通胀难以控制,纷纷出台较为严厉的紧缩货币政策,试图遏制各路资金炒作资产价格的行为。但万万没有想到的是,美国次贷危机的突然爆发导致全球金融市场陷入流动性不足的窘境,而之前所做的紧缩动作在此时更是雪上加霜,资产价格泡沫破裂过程来得过快,期货市场暴跌难以避免。

为尽快走出危机,各国政府的货币政策来了个 180 度的急转弯,央行纷纷通过降息、政府采购等方式向实体经济大肆注入流动性。大量的流动性再度激活了资金炒作资产价格的热情,之前已跌落谷底的大宗商品也因此绝处逢生。

2010 年期货市场是否还能够继续复制 09 年的牛市呢?业内人士普遍认为,对于部分期货品种而言,其走势之强可能远远超出市场预期。一方面,为避免拯救经济的动作前功尽弃,各国政府迅速退出经济刺激政策的可能性微乎其微,这回让全球流动性充裕的局面维系下去;另一方面,2008 年金融危机爆发后,因农民种植积极性下降导致的农产品种植面积下滑的后遗症正在发挥作用,尽管有关部门年内已经动用了国家储备进行抛售打压,但数量有限的储备很难改变现货市场供不应求的局面。

## 保险

### 渐褪投资“外衣”

◎本报记者 黄蕾 ◎编辑 金萃苹

认为保险是可有可无的东西,这是一部分消费者拒绝保险的根本原因。这也使得在这个迫切希望财富增值的群体心理中,保险也需要披上投资的外衣,才能卖得出去。

在过去的两三年里,投连险、万能险,这些带有投资功能的保险产品成了大多数人买保险的首选。殊不知这些险种的保障功能比较弱,“保险”的初衷在它们身上并没有得到很好的体现。不仅如此,这些投资型保险产品也让保险公司叫苦不迭,较低的利润贡献率加上销售量上不去,导致公司惟有“赔本赚吆喝”。

转折出现在 2009 年。一场回归保障的保险改革运动如火如荼地上演了。一改以往捆绑挂钩股市的噱头,一些保险产品开始渐渐褪去投资的“外衣”。

最明显的表现是,投连险不温不火一整个。即便个别投连险明星产品表现出了顽强抗跌性,也依然被投资者打入“冷宫”。而保障功能色彩较浓的分红险却异军突起,一些养老金产品也悄然爬上了银行理财柜台,前来咨询的高端客户络绎不绝。投连险等投资险种不受投资者待见的主要原因,在于资本市场寒潮袭来,导致与股市唇齿相依的投连险收益大大缩水,这让抱着短期内大赚一笔心态的投保人显得有些失望。除此之外,另一个关键原因则是,全行业掀起结构调整潮,各保险公司主打“保障”牌,具有保障功能的普通寿险和分红寿险成了大部分分公司争相上架的主打产品。

在保监会的推动下,2009 年,寿险行业在产品结构上,逐步延长保障期限,提高保障成分;在缴费结构上,大力发展期缴产品,稳定续期保费。这些变化虽使寿险行业的保费增速较往年下滑,但随着结构调整渐入尾声,保费收入在探底回升后出现加快发展的趋势。

个别成功转型的保险公司已经尝到了“甜头”。新华人寿是上海市场上最早 2006 年推行银保转型的保险公司,新华人寿上海分公司总经理于志刚告诉记者,2010 年将是该公司成立以来第一年增长方式发生改变,即续期保费将取代首年保费成为公司保费增长的最大功臣。2010 年公司预计保费收入大概在 55 亿元,其中续期保费的平台在 13 亿元左右。”续期业务的滚存效应逐步体现,这意味着业务经营已进入丰收期、成熟期,长期竞争力增强。

这无不令其他兄弟公司“眼红”。2009 年,一些沉浸在“趸缴潮”中的保险公司开始“觉醒”,转变思路开始改推期缴战略。据本报记者了解,在上海市场上,泰康、太平、平安、国寿等多家寿险公司正在全力推行期缴产品,预计 2010 年各险企将杀出一片“红海”,银保渠道过度竞争后的挤出效应也将凸显。

透过公司看行业,历时一年多的结构调整之战捷报传来。这些积极的变化无疑为 2010 年保险业的优化发展奠定了基础。2009 年的低基数保费为来年增长提供了坚实的基础,而以长期期缴业务为主的业务转型极大地改善了寿险业务结构,并成为未来业务发展的主导方向。2010 年保险业保费又好又快增长将是大概率事件。



## 信托

### 夹缝中生存

◎记者 涂艳 ◎编辑 金萃苹

回望 2009 年信托业一步步的脚步,用“夹缝中求生存”来诠释再合适不过了。

12 月 28 日,酝酿许久的首只信托系 QDII 正式起航,上海信托公司在业内首先开启了投资海外的航程。和期间遭遇监管层挤压甚至叫停的其他信托业务来说,

信托系 QDII 的面世与其说是一项新的业务,更不如说是信托公司夹缝中谋求而来的一次新机遇。

相比基金系、银行系和券商系 QDII 产品,信托系 QDII 的投资范围受到一定的约束,因为从 2007 年银监会和国家外汇管理局共同发布《信托公司受托境外理财业务管理暂行办法》来看,它并不能直接投资于股票,主要投资方向仅为固定收益类产品或货币市场基金。加之其门槛高达 100 万,受众范围限于较高净值人士。

虽然首只信托系 QDII 的发行可以看作是信托公司一个新的业务增长点,但是相比年内监管部门对房地产信托、政信类信托产品和信贷类信托产品的“封杀”而言,信托 QDII 还是解不了近渴的“远水”。

今年年底,作为近两年来信托公司巨大利润的来源之一——银信合作产品依次遭到监管层的“封杀”。先是 11 月份,财政部紧急发文要求停止地方政府对社会公共集资行为的违规担保,政信合作产品的前景堪忧。

原先,政信合作一直被誉为稳健型业务,其产品也因高于同期限其他产品的收益率而备受投资者喜爱。由于多数政信合作类产品的合作方为县级政府城投公司,这些公司并无持续性收入,必须依靠财政拨款才能运行。而地方财政收入有限,为响应国家政策的大幅投资,财政预算更为趋紧。故在此文下发之后,原先被忽视的地方政府信用问题浮出水面。

另外,另一类信托公司和银行合作多时的信贷类产品也在接近年末时遭遇封杀。原来,近日银监会向各商业银行及信托公司下发了一则通知,其中要求“银信合作理财产品不得投资于理财产品发行银行自身的信贷资产或票据资产。”也就是说,占到信贷类产品半壁江山的存量打包资产的转让业务被叫停。

2008 年二季度始,信贷类产品就一跃成为银行理财产品的发行主力。也曾因为这类产品的预期收益率较高,且至今尚未发生过一起因信用风险而损害投资者利益的先例,而深得民心。

业内人士分析,由于对存量信贷资产的打包会给银行腾出新的信贷空间,即可以缓解资本充足率的压力,又可以提高中间业务收入,故备受商业银行的欢迎,就连个别外行也顺势在年内推出过这类产品。也正是基于这类“明星”产品的叫停,信托公司的三驾马车几乎已经被拽住一半。

信托公司近年来的业务重心(证券投资、房地产投资、银信合作等)不稳定,易受市场波动影响。而随市场波动的主营业务一方面不利于专业能力的培育,另一方面也易受政策的制约。因此,信托公司专业能力的打造、差异化经营态势的形成任重道远。”普益财富在一份专业报告中指出。

“大部分信托公司已经几近成为无米之炊的巧妇了,主营业务被打压,信托平台的作用也可能随时被取代。谋生计对明年的信托业来说并不容易,而 QDII 也只是个别信托公司的尝试之作,并不见得能被市场认可。”国内一位信托公司的业务总监坦言。

## 债券

### 熊市不平淡 债券市场仍可掘金

◎记者 秦娜娜 ◎编辑 金萃苹

经历了 2008 年下半年的“巅峰时刻”,2009 年债市由牛转熊,风光不再。情况还不止于此,因为对于通货膨胀和央行加息的预期正在不断发酵,因此债市明年可能还将承受更大的压力。但是熊市不平淡,在低迷的行情中一样可以挖掘到好的投资机会。

今年以来,股票市场一路高歌猛进,债券市场却是萎靡不振,二者形成了鲜明的对比。从中央国债登记结算公司公布的中债总指数来看,债券市场今年的总体走势较为平稳、波动不大,1 月初是年内高点,但是维持了不足半月,指数便被一波猝不及防的暴跌重重砸下,这也为债券市场整年的弱势定下了基调。此后债券市场走势不温不火,保持在窄幅区间波动。

但是在整个市场低迷的走势中,还是不乏一些亮眼的品种,比如可转换债券。因为兼具股性和债性,事实上风险方面也在一定程度上中和了股票的高风险和债券的低风险,因此该品种受到部分投资者的青睐。

从中信标普可转债指数来看,该指数 2009 年以 2023.63 点开盘,一路扶摇直上,特别是 3 月至 8 月期间,走势异常强势,到 8 月 5 日时达到 3737.57 点,创下历史新高,累计涨幅达到 85%。虽然之后指数震荡下行,但是在四季度之后走势有所平缓,仅窄幅波动,12 月 29 日的收盘点位为 2930.68 点,较年初上涨 44.8%。

从个券表现来看,年度涨幅最大的恒源转债累计涨幅达到了 130.81%,以绝对优势位居全部可转债涨幅的首位,其后南山转债、海马转债的累计涨幅分别为 46.50%和 46.15%。

事实上,可转债的表现除了有受到股市带动的原因,其供求关系的对比也影响了走势。2009 年可转债共发行 6 只,累计融资 46.61 亿元,较 2008 年大幅减少。但是从需求来看,由于国债、金

融债等普通利率产品的走势不佳,不少基金、券商的资金将目光也转移到了可转债品种,并大力参与交易,造成了阶段性的供不应求,放大了可转债的涨势。

目前,共有 13 家上市公司的可转债发行在排队等候,预计将在明年为市场提供新的供应。需求方面,海通证券认为,由于货币政策仍将保持适度宽松,而且通胀水平可能比较温和,也不会引发激烈的紧缩政策,预计明年新增信贷、储蓄活化、热钱流入等一些因素都将为市场流动性提供支持。

海通证券指出,市场股性较强,风险加大,明年上半年将是投资上游的较好时机,下半年通胀压力增加,市场波动性加剧,偏向下游的行业机会更多,偏好风险的投资者可以多关注厦工、安泰、西洋等品种,稳健型投资者可关注龙盛、王府井和博汇等品种。

由于通胀和加息预期的存在,2010 年的债券市场可能还将在熊市中煎熬,而作为资产配置的一部分,固定收益产品在任何时候都不应远离投资者的视线,如何在沙中淘金,不少机构给出一致的推荐是:关注高票息的信用债券。

企业债券事实上在 2009 年年尾已经展开了一轮行情,企业债、公司债等产品在经历了年中的深度下跌调整之后,投资价值得到凸显,部分债券的票面利率已经超过了历史纪录。例如 11 月 6 日发行的沈阳银基公司债,6 年期品种票面利率 8.0%,本周一开始发行的广东东华公司债,6 年期品种利率再攀至 8.5%,此外还有多只 5 年期限的公司债票面利率也超过了 7%。如此高的利率吸引了许多资金参与到信用产品的投资中。

明年,这类债券将继续吸引资金的兴趣。国泰君安认为,目前信用产品投资价值较为突出,而且明年上半年,随着信贷季节性强势和油价盘整波动的格局形成,信用债将继续成为投资首选。