

## 首款结构化TOT资金池产品面世

证券时报记者 张伟霖

华宝信托近日推出了国内首款结构化TOT(信托中的信托)资金池产品——“时节·好雨”1号集合资金信托计划。

据介绍,作为国内首个为结构化证券投资提供“即时配对”服务的资金池产品,“时节·好雨”1号预期资产总规模将达5亿元-10亿元,旨在聚集资金、专项投资于华宝信托发行的结构化证券类信托计划的优先级受益权,既为投资者提供资产稳定增值的渠道,又为看好后市的合作伙伴们提供贵如春雨般的及时支持。

TOT产品自2009年底面世以来,已经发行了将近30款,但均为管理型产品。此次“时节·好雨”1号则是由信托公司发行信托计划(母信托)建立资金池,投入子信托(已经审查通过的结构化产品,即子信托),再通过子信托间接投资于证券市场。华宝信托表示,这是业内第一个结构化优先级的资金池,是公司在信托产品基金化、长期化探索中的创新之作。

华宝信托表示,自2005年开始首批发行结构化产品以来,该公司目前已结束的所有产品全部如约兑付收益,并为投资者创造了满意的投资回报。“时节·好雨”1号集合资金信托计划主要是为高端投资者提供资产稳定增值的渠道,通过专业化分工,达到分散风险和追求绝对收益的目标。

## 中国人寿启动国际共保业务

近日,中国人寿与瑞士人寿联合在北京举办2011年员工福利保险会议,此次会议标志着中国人寿正式启动国际共保业务,加快与合作方瑞士人寿开拓跨国企业保险市场的步伐。

据介绍,针对跨国企业分支机构遍布全球的特点,国际共保组织采用创新的方式来应对和管理风险:一方面,发挥国际共保组织的协调作用,将跨国公司全球分支机构的员工福利保险方案纳入一个共保池,平滑风险,管控成本,提供更为宽松的核保条件,分享可能的国际红利;另一方面,通过当地保险公司为客户提供本地化的定制服务,开拓新市场、开发新产品、满足新需求,在创新中不断提升保险服务水平。(徐涛)

## 中信证券8号今日发行

证券时报记者获悉,中信证券旗下一款新产品——中信卓越成长(中信证券8号)集合资产管理计划今日首发。

据了解,中信证券8号寻找的是具有持续发展能力、巨大发展潜力和较大投资价值的中小市值股票并进行投资,以期获得高额收益。该资产管理计划依托中信证券研究平台精选股票,公司目前已形成了完备的研究体系,在国内同行业中处于领先地位。(鑫水)

## 一周数字 | Number Talks |

### 260亿元

中信银行目前A+H股配股计划正在进行中,预计6月末完成。按照方案,预计每10股配不超过2.2股,募集资金将不超过260亿元。

### 40.27亿元

广发证券去年实现营业收入102.19亿元,同比下降2.4%;净利润为40.27亿元,同比下降14.13%。

### 118亿元

北京银行2010年实现净利润68.03亿元,同比增长20.75%。该行同时推出再融资预案,拟以非公开发行方式募集资金不超过118亿元,发行价格为10.88元/股,用于补充核心资本。

### 113亿元

中信证券去年取得营业收入277.95亿元,实现净利润113.11亿元,同比分别增长26.30%和25.91%。(林荣宗 整理)

中国国际期货有限公司  
CHINA INTERNATIONAL FUTURES CO., LTD.  
客服电话:  
**010-65082706**

# 咨询无偿变有偿 期企探索业务新架构

投资咨询部门设置主要有三种模式,盈利前景尚待观察

证券时报记者 游石  
见习记者 沈宁

期货投资咨询业务将于5月1日开启。在改变原有单一经纪业务模式的同时,投资咨询业务也为期货公司间竞争开辟了新的战场。为抢占新业务先机,不少期货公司已经着手准备,并在部门架构和盈利模式创新上积极探索。

## 部门设置三种模式

根据《期货投资咨询业务试行办法》有关规定,期货公司总部应当设立独立部门,对期货投资咨询业务实行统一管理。据证券时报记者调查,目前部分期货公司已初步拟定部门筹建方案,大致包括三种:

第一种是单独成立一级部门,与研究部平行;第二种是依托研究所下设二级部门,将策略小组装进去;第三种是在研究所之上新设投资咨询部,研究所成为二级部门,将研究所的策略、金融工程、程序化交易剥离出来归入新业务,剩下传统的宏观和品种研究保留在研究所。

对于投资咨询部和研究部之间的关系,浙商期货研究部总经理王德峰形象介绍,就像是“兄弟”、“父子”或“乎父”的关系。

筹建模式上的“百家争鸣”反映出各家期货公司对于新部门的不同定位。实际上,《试行办法》在这方面的确未做明确规定,有意无意地给予期货公司一定灵活空间。《试行办法》只是要求,期货咨询

部要和其他部门独立,但其中并不包括研发部门。

不过,投资咨询部的登场对研发部门的影响将很难避免,主要体现在人员和业务上,不论是成立新部门或二级部门,期货公司都会面临内部资源的重新整合,投资咨询部短期需要研发部门的人才输送。在业务上,两者也会产生很多重叠甚至冲突的地方。

如果原先研究所的咨询业务都改由投资咨询部做,那么研究所就基本没什么业务了。”海通期货研究所所长郭洪均表示,目前该公司定位投资咨询是独立部门,和研究所平行,但具体的业务怎么划分仍在摸索。

## 盈利前景待检验

咨询收费合法化是期货投资咨

询业务获批的核心价值之一。销售方案报告、签订风险顾问、客户培训甚至是卖软件,都是业务开展后可能的盈利模式。但是面对国内早已习惯免费报告服务的投资者,如何收费却是现实难题,考验着期货公司的创造力。

根据《试行办法》规定,期货投资咨询业务主要包括风险管理顾问、期货研究分析和期货交易咨询三大类。其中,对于风险管理顾问和研究分析,期货公司并不陌生,而期货交易咨询的提法较新颖。

东证期货总经理党剑表示,投资咨询会倾向于静态的报告提供服务,而交易咨询难度较大,不太适合大规模开展。该公司会针对套保方案和投资建议等信息中介服务收费,但研发

报告不太可能完全收费。

上海中期副总经理朱淋靖也认为,《试行办法》中涉及的业务都会去做,不过国内市场结构以中小散户为主,并且长期习惯免费研发服务,收费确实存在障碍。比较而言,高端客户培训和交易软件定制服务的市场前景较好,两者都可以和程序化交易结合起来,收费也较易操作。

但也有不少公司对这个新业务并不太上心,比如某券商背景期货公司负责人就指出,就证券行业来看,投资咨询收入也只是经纪业务的一点皮毛,期货公司没必要大量投入咨询业务,真正赚钱的应该是未来资产管理和境外期货代理业务。投资咨询业务前期仅是锻炼队伍而已,等人员考完试再成立相关部门也不迟。

# 券商QDII将添新丁 多家公司整装待发

证券时报记者 黄兆隆

日前,证券时报记者独家获悉,继华泰证券后,光大证券将于近期推出其合格境内机构投资者产品(QDII),这将是今年内诞生的第二只QDII产品。同时,包括东海证券在内的多家券商也在筹备申报QDII试点资格,欲借助香港市场,实现跨境财富管理。

## 券商重燃热情

养兵千日,就等着实战的机会了。”光大证券资产管理部总经理吴亮说,“我们已经筹备很久了,搭建研发团队、购买交易资讯系统、选定投资顾问等,每一步的投入都很大。”据了解,目前该只产品已经选定美国一家知名基金公司担任投资顾问,投资范围暂定于欧美市场。

事实上,早在2008年,光大证券就已经完成第一只QDII产品方案设计,当时设定产品主要投向香港和亚太市场,以及在全球新兴市场中寻找投资机会。彼时,恰逢国际金融危机,机构投资者出海普遍表现不佳,导致该产品难产。

不过,随着全球市场逐渐恢复,瞄准QDII业务的券商重燃热情。据了解,目前包括东海证券在内的多家券商也在计划筹备申报QDII业务试点资格。

在业界看来,资产全球配置将是投资者避险的重要途径。从美国等成熟市场来看,每年有10%至20%的持续回报是非常好的,所以投资者的收益预期要相对理性。但也有专业人士指出,目前内地A股市场估值更低,券商资产管理更应该发挥精力挖掘现有价值。

## 香港作为跳板

由于投资香港有着先天的优势,目前,券商系QDII产品和定向理财业务进行资产全球配置,多是通过香港市场来完成。

现阶段,很多内地券商拥有香

港子公司,也拥有一定水准的港股市场研究团队,母公司和香港子公司合作空间自然就很大。”沪上某上市券商资产管理部负责人表示。

据介绍,对于风险偏好较强的客户而言,港股属于较为优良的资产配置,因为香港市场上有很多内地公司。此外,考虑汇率风险,在美元走弱的情况下,客户也需选择相对美元比较强势的地区和领域。

在港股市场中,对比基金产品,QDII产品灵活调仓的优势则更为明显。基金产品往往有最低持仓限制,但券商的持仓却可以在0至95%区间。这一差别在A股市场并不明显,但在香港,因为没有涨跌停板限制,下跌行情中可以快速砍仓、降低损失,上升行情中可以迅速加仓。”上述负责人表示。

事实上,已经在运行的三只券商系QDII产品也均呈现快进快出的特性,在震荡行情中,单位净值始终在0.9元至1元区间徘徊。

## ■相关新闻 | Relative News |

# 业绩与成本背离 券商QDII骑虎难下

证券时报记者 黄兆隆

虽然QDII业务正在为更多券商所瞩目,但现实状况却难让人乐观。目前,正运行的三只券商系QDII产品状况可谓不温不火,最新单位净值仍在1元以下。

在业内人士看来,发行规模小、业绩难有亮色是眼下QDII产品所面临的尴尬局面,而前期投入巨大、业务建设周期长、海外投研基础薄弱则是内地券商拓展QDII业务时不得不面对的困境。

## 不乐观的业绩

目前,市场正在运行的券商QDII产品包括中金大中华股票配置、



目前正在运行的券商QDII产品被寄予厚望,但业绩表现却不尽如人意,最新单位净值均在1元以下。 Phototex/供图

国泰君安君富富江、华泰紫金龙大中华产品,虽然它们一直被寄予厚望,但业绩表现却不尽如人意。

根据Wind数据显示,这三只产品最新单位净值仍在1元以下,而从成立以来,单位净值也基本在1元以下徘徊。其中,成立较早的中金大中华股票配置一度在0.7元至0.8元之间挣扎,甚至曾考虑过清盘。

除了业绩不佳,受金融危机影响,国内市场对QDII产品发展仍显信心不足,三只产品的成立规模最高仅为3亿元,远低于其预计募集资产规模。其中,今年2月份成立的华泰紫金龙大中华规模尚不超过2亿元,不到预计募集规模8亿

元的1/4。

规模最多也就发到3亿元,这就意味着产品收益很低,但实际投入远大于收益,性价比太低了,不如不做。”东方证券资产管理公司总经理陈光明表示。

## 前期投入较大

虽然中信证券、招商证券、东方证券等大型券商早已获得QDII业务试点资格,但实际发行产品数并不多,到目前为止也仅有三家券商发行产品。

接受采访的业内人士普遍认为,QDII要求较强的海外研究能力,海外市场未知因素较多,加上前期投入较大,目前尚达不到大规模推广的地步。

主要的成本就是人!要想搭起一个海外投研团队,起码要求配备两个投资经理,加上研究员,这需要一笔不菲的费用,光人力成本就得耗费近500万。如果规模不能上台阶,产品是很难做下去。”上海某大型券商资产管理部负责人感叹道。

除了人力成本,交易系统、咨询系统、硬件设备也需要一笔不小的费用。这些因素导致不少国内券商对QDII业务望而却步。据记者了解,经过一阵市场喧嚣之后,包括东方证券在内等券商已把精力回归国内市场。

QDII业务只能慢慢推进,整个业务架构的成熟需要较长的时间,各方都要做好长期的准备。”东海证券资产管理部总经理龚小祥表示。

# 评级风刮向私募 评价方法尚待完善

证券时报记者 张宁

随着国内私募基金影响力的扩大,评级风也悄然刮到了私募界。目前市场已有多家评级机构推出了与公募基金评级相类似的私募基金评价体系。

据壹私募网研究中心对100位客户的随机调查显示,接近六成投资者有过或考虑根据评级选择私募基金产品。但是国内私募基金的净值披露并无统一的发布日期,由此造成各评级机构的评级结果出现较大偏差,进而使得依照排名所做的各类分析的价值也大打折扣。

## 评级方法待完善

据了解,为解决私募基金净值公布时间段不一致的问题,目前市

场上各家评级机构普遍采用超额年化收益率指标(即用基金产品涨幅减去同期指数涨幅)作为业绩排名的依据之一。

但这一指标存在天生的缺陷,尤其是对私募基金进行短期排名时,其缺陷愈发明显。据海通证券基金研究中心人士介绍,超额年化收益率指标的前提假设是任何一只私募基金在任何一个相同时间段的超额收益率都是一致的,但这与现实不符。一个显而易见的证据是,在2010年10月份的爆发式行情中,个别私募由于踏空,导致收益率落后沪深300达到20个百分点。如果将这个月的超额收益率年化,将得出该私募基金全年会落后指数240个百分点的结论,这显然是荒谬的。

此外,超额收益应选取哪个指数做参数也存在争议。比如,评级机构选取了沪深300指数,但私募中很多侧重于投资中小盘股,其业绩与沪深300的相关度可能并不高。而私募中真正重仓操作的也是极少数,直接与100%的股票指数比较并不能真正客观地反映各家私募的投资能力。

## 新指标浮出水面

事实上,在私募基金评级领域,即便是远比国内成熟的海外对冲基金评价机构,也无法做到完全客观。

据了解,在海外,对冲基金研究机构一般采用与对冲基金签订协议的方式获得对冲基金的业绩数据。如知名对冲基金研究机构HFR(Hedge Fund Research)就要求其数据库中

的对冲基金自行提供每月的月度收益、除去费用后收益、产品规模。这样一来,评价机构只需在协议中要求对冲基金提供统一时间段的收益率数据,就不会出现类似于国内阳光私募基金净值公布日期不一致的情况。

但这种做法也存在弊端。由于全球对冲基金数量极其庞大,与评价机构签订协议的对冲基金只是其中一部分;同时,签约对象不尽相同,也造成海外各评价机构统计的基金样本差异较大。

从国内情况看,国内私募基金一般都由其信托公司披露净值,并无动力把净值数据直接提供给评价机构。此外,由于目前国内私募管理公司已经发展到了数百家,与所有私募公司签订协议,对评价机构来说,也是一

个费时费力的过程,而目前国内的评级机构还不具备这个条件。

据悉,针对私募评价的这一难点,海通证券在业内率先独立提出了HPFYR指标(HPFYR指标=该私募基金业绩在同期公募偏股型开放式主动型基金业绩中的标准分)。据介绍,HPFYR指标是利用海通已有的、完善的公募基金业绩数据,将公募偏股型基金作为私募业绩参照系,进而衡量私募基金收益水平的。这是考虑到公募基金具有以下两方面特点:首先是公募基金样本数量已达数百只,作为一个整体,公募基金的投资能力在中短期内是保持稳定的;其次公募基金每日披露净值,拥有任意时间段的业绩数据。

海通证券认为,公募偏股型基金整体适合作为私募基金投资业绩的参照系,该HPFYR指标能够在不损失私募样本的情况下,较好地解决私募业绩不可比的问题。这也为目前国内的私募评级提供了一个全新的科学思路。