

聚焦 FOCUS 中国证券行业资管产品创新现状

创新产品七路并进 券商资管酝酿变局

对于券商集合理财来说,由股票投资收益回报产品唱主角的时代或许意味着过去。而可投资品种、交易策略及交易工具的日益丰富,令集合理财产品创新的版图正逐渐显现。

其中,以对冲交易为代表的量化投资产品、参与股权投资及股权动态管理类产品、与信托公司合作设立受益分级的结构化产品、为盘活账户保证金的现金管理产品、投资品种开放的资产证券化产品、第三方担保的保

本型产品及另类投资产品为代表的七大类产品创新,有望成为券商资管产品发展的主要方向。

为此,证券时报记者日前调查了国泰君安、东方证券、光大证券、国信证券、中投证券、中信证券、招商证券等多家券商后获悉,前述七大类创新产品中,部分产品已进入实际操作阶段,而部分产品创新仍处于筹备调研或者是概念设计阶段,但创新的路径已经显现。

量化投资:以对冲交易为代表

目前,被引入到券商资管产品中的量化投资策略主要有对冲交易、固定比例投资组合保险策略(CPPI)和指数化投资三种,其中,被更多券商所看好的创新是对冲交易。据悉,在国泰君安率先发行了君享量化产品之后,东方、国信、浙商、长江等券商也纷纷上报各自的类似产品。

事实上,将对冲交易概念引入到集合理财产品当中,让国泰君安较好地规避了传统投资只能在资本市场上涨时获利的局限性,进而实现牛市、熊市都能够获取正收益。

要先运用数量化选股策略构造股票组合,力求超越沪深300指数获得稳定的超额收益;并运用沪深300期指合约进行套保操作,回避系统性风险,以此获取长期稳定的绝对收益。”国泰君安资管公司总经理章颢表示。

股权类投资:市值管理成新宠

面对多层次的客户财富管理需求,局限于二级市场股票交易投资的集合理财产品显然是不够的。正因如此,参与再融资及市值管理的股权投资类产品应运而生。

以近期已经发行的东方红新睿1号为例,该产品是投资于二级市场定向增发的券商大集合产品,首周募集资金超过18亿元。此外,国泰君安相关人士也表示,今年该公司将推出两款定向增发类产品。

分析人士指出,在当前通胀高企和A股市场持续震荡的背景下,有望获得较稳定收益的创新型理财产品正吸引着越来越多投资者的关注。另据Wind数据显示,2006年3月至2011年6月,机构投资者参与的466宗定向增发项目中,近八成获得正收

资产证券化:将创造多赢局面

资产证券化产品的探索并未停止,其投资品种呈现逐步放开的趋势。如中信证券就推出了南京公用控股专项资产管理计划。

除对公用污水处理收费资产证券化之外,利用专项资产管理计划开展房地产信托投资基金(REITs)是证券业内未来尝试的创新业务。参照美国经验,REITs在30年间翻了300倍,投资于该项产品的收益一直超过直接投资房地产,红利收益率更高。

据悉,相关监管部门曾将该方案具体设计为权益性REITs,即发行REITs募集资金收购物业,REITs拥

另类投资:渐入券商资管视野

随着近年来各类投资品种及其交易所的兴起,艺术品、红酒、黄金、地产、林场等非主流投资领域也渐渐走进了券商资产管理业务的眼中。

今年9月3日,规模达到10亿元的国内首只红酒期权私募基金鼎红基金进行了路演。

“艺术品投资基金、红酒期权私募基金等另类投资给予我们很多灵感,未来这些也有望成为券商资管

在不少券商看来,采用多策略的期指对冲型产品代表着券商集合理财与公募基金、私募基金等其他金融理财产品竞争的一种方向。

券商开发的交易所交易基金(ETF)套利系统、股指期货套利系统等为股指期货创新产品中各种对冲策略的实现,提供了软硬件技术支持和保证。”招商证券资产管理部总经理柳星明表示。

尽管受制于监管政策规定,目前对冲交易套利仍仅限于券商小集合产品,但这并不影响市场对量化对冲产品的推崇。以国泰君安所推出君享量化产品为例,该产品一经推出即受到投资人热捧,现有的4个产品募集资金规模达到12.9亿元,在股市震荡导致许多理财产品负收益的情况下,该类资产仍保持了正收益。

益,有42.49%定向增发投资获得超过50%的收益率。

同时,为资产大户进行股权动态管理(即市值管理)也有望成为未来券商资管产品创新的方向。记者日前获悉,包括中投证券、华融证券、世纪证券等券商正在摸索此类业务,据估算,目前业内总体规模可达数百亿元。

这种市值管理模式主要分为两种:一种是类似融券业务,券商与资产大户和上市公司签订协议,在完成一定量级股票的动态管理,在约定周期内保证约定收益,例如股票实现一定溢价幅度,或达到特定的价位满足大股东减持等需求;另一种是客户将其自身持有的亏损股票交给券商资管部门管理,在年末,券商还有溢价幅度的其他股票或者现金。

有物业所有权,拟在交易所交易。

一般而言,此类产品因拥有物业所有权,发展潜力巨大。国内符合条件的商业租赁型成熟物业均可以打包证券化,分成等额份额在市场出售,未来的收益主要包括物业出租及未来变现所隐含的溢价收入。

除了投资者分享受益以外,物业本身增值也能吸引机构投资者,而且给民间中小资金投资房地产提供良好渠道,物业主也有了方便融资和退出渠道。一旦推出,该产品无疑将创造多赢局面。”北京某大型国有券商资产管理部总经理表示。

投资的一种有益补充。”上述上海某大型上市券商资管总经理表示。

不过,目前这些非主流投资品种所衍生的交易所乱象丛生,尚需进行规范,同时这类品种交易机制也还不够完善,市场容量不大,容易形成暴涨暴跌的行情,蕴含的风险较大。这意味着,券商资管投资若要涉及这类品种,在产品风控机制等尚有不少路需要走。

在过去的一年里,券商集合理财产品不但业绩飘红,而且数量和规模迅速增长。不过,与实力雄厚的基金、银行、保险相比,券商在财富管理市场中的话语权仍然微弱。

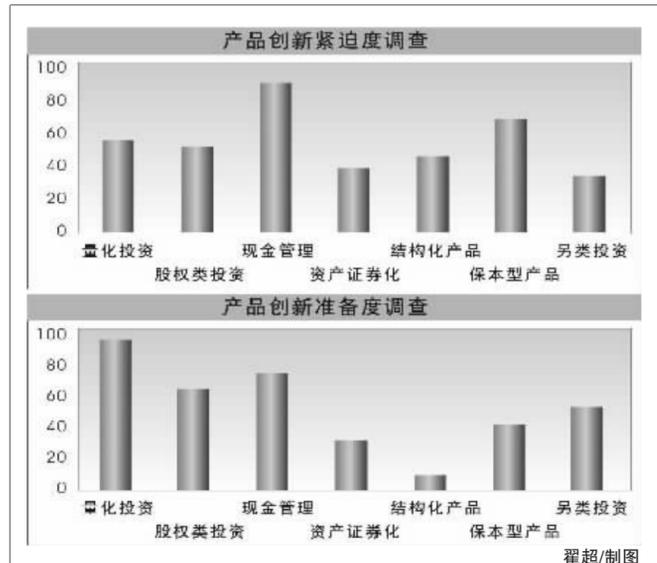
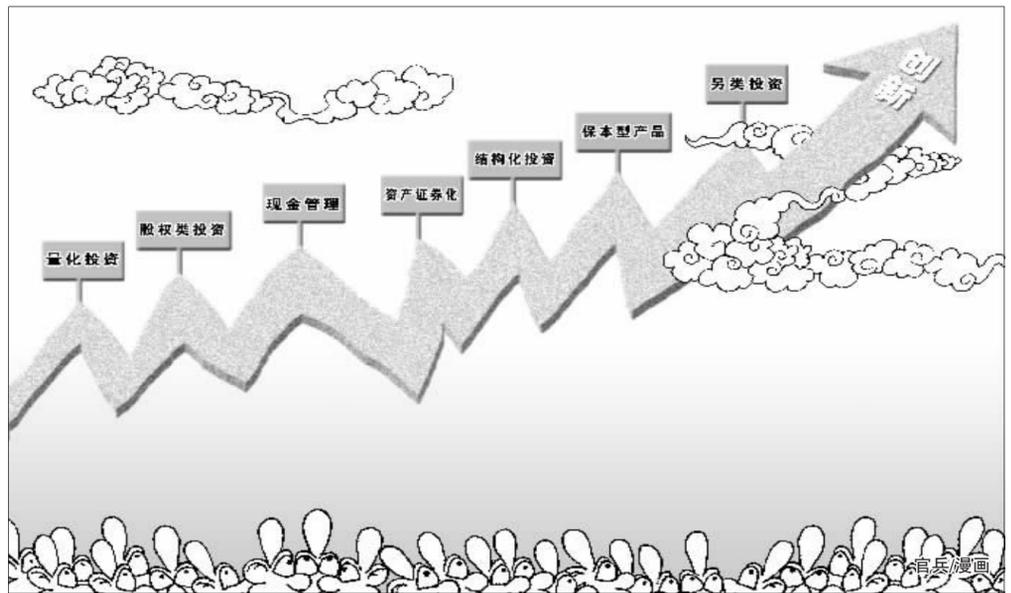
目前,券商财富管理正处在一个十字路口。在面对各路强大的竞争者,券商如何通过产品创新,形成独特优势,将决定着其未来能分得多大的市场蛋糕。值得庆幸的是,眼下,可投资品种、交易策略及交易工具的日益丰富,令券商行业集合理财产品创新的版图正逐渐显现。

保本型产品:第三方担保难题待解

银行及信托公司所发行的大量保本型产品也正在被纳入券商资管产品创新的视野。其产品概念为,保证存续期满本金不亏损;若存在亏损,由签约机构赔付。投资范围大多涉足债券等固定收益类领域。

业内人士认为,该产品将有望成为券商资管与商业银行争夺理财市场份额的重要砝码。

比如目前债券收益大多能达到7%,若能抽出4%的资金收益或者本金来做股票投资,收益能达到2%~3%的



保本型和现金管理创新方向最被看好

根据7类产品创新方向,证券时报记者日前调查了16家大中型及创新型券商的资管业务负责人。根据接受调查人士(接受调研人士每投一票以10分计算)打分统计显示,目前,现金管理和保本型两类产品最被证券业界看好,创新意图也最为紧迫。不过,业界目前针对创新的筹划研发工作较为有限,主要以选择量化投资、现金管理、股权类投资居多,但对于其他方面的创新,业界持观望的态度更多。(黄兆隆)

现金管理:盘活客户保证金

对于国内券商而言,沉淀在沪深两市交易账户中的庞大客户资金如同一个可持续挖掘的金矿,为客户短期闲置资金保值增值已成为券商开拓资产管理市场的蓝海。

日前,除最早试点的国信证券以外,记者获悉,海通证券、银河证券、信达证券等几家券商也加入了现金管理业务试点阵营。

其中,国信证券推行的“金天利债券质押式报价回购”业务是国内证券行业首个实现资金T+0到账可用的报价回购业务。

海通证券和银河证券的此项业务与国信类似,业务额度目前限定为1亿元,量级并不大。”据熟悉该试点业务负责人介绍。

一般而言,现金报价回购业务包括多个期限投资品种,客户可随机选择,灵活管理闲置资金,预期收益率高于同期银行存款利率。其交易门槛也较低,

结构化投资:分层设定受益人

自主发行结构化产品也有望成为券商资管产品创新的又一路径。

据记者了解,目前该业务形式表现为,券商担任投资顾问兼提供交易通道,信托公司作为发行人兼受托人。根据信托合同,按一定收益分配公式,以信托财产为限,向不同层级的受益人分配信托受益。

这类产品最大特色在于根据客户风险偏好,通常分为优先、一般两层结构,其中优先受益人享受产品到期后的预期固定收益,年预期收益率一般为5%至10%;而一般受益人在承担风险的同时也能享受预期固定收益之上的投资收益。”上海某大型券商资产管理部总经理介绍说。

在当前股市震荡环境中,这类产品远不比同期的股票收益型产品更受欢迎。以同原理的分级基金为例,统一

单笔交易最低限额人民币5万元,交易单位1000元,限定交易对手仅提供给指定上海A股交易客户,要求账户资产50万元以上,开户6个月以上,并且所有交易不收取任何费用。

除上述模式外,凭借建设银行担保,信达证券试点的划转客户资金进入资管产品也成为业内关注焦点。其做法是券商将客户保证金划转至其现金管理类理财产品账户中,并且将资金投资于固定收益类的组合产品,再以1天、7天、14天等约定期限将资金本息划转给客户。券商主要通过收取管理费或者资金收益分成来获取利润。据悉,该产品或将设定为小集合。

有业内人士分析,流动性管理仍然是国内券商开展资产管理业务的短板,现阶段券商只能投资于高流动性、低风险的债券和货币市场工具,但投资于股票市场,尤其是结合了融资融券和股指期货的产品或尚需时日。

认购后再分级的指数基金和分开销售的债券分级基金产品最被基金公司看好,也是相关监管部门鼓励的方向。目前市场有20只左右这两类分级基金的申请材料已经被相关监管部门受理,正等待审批中。

但是,券商资管结构性产品的开启或仍需等待政策松绑。《客户资产管理业务试行办法》第31条规定:证券公司应当将集合资产管理计划设定为均等份额。客户按其拥有的份额在集合资产管理计划资产中所占的比例享有利益、承担风险。

结构性产品退出时需要保障优先受益人的利益,但上述均等份额的设置,限制了券商资管独立发行这类产品可能。”一位不愿具名的券商资管业务负责人表示,同时,场内交易的机制也需要解决,方能丰富其流动性。”

券商期待进入地产资产证券化市场

地产资产证券化已成为券商资管产品创新的方向之一。目前,已有三家券商就地产资产证券化开展筹备调研工作,首个地产资产证券化项目的诞生或已不会太远。如若相应监管能逐步放行,这类业务有望成为券商新的利润增长点。

实际上,券商筹划地产资产证券化项目并非今年才起步。早在2006年,已有上海券商筹划类似项目,但后来受美国次贷危机影响,该业务一度被叫停。

在业内人士看来,将地产资产打包进行证券化交易具有天然的优势。据介绍,地产资产证券化获取收益的原理主要基于两方面,一是物业经营带来的长

期、稳定的现金流,以未来具有稳定现金流的资产为支持,发行证券进行融资;二是兑现物业未来转让带来的预期收益。这意味着,只要有合适的项目、稳定的现金流,公司就具备了发行此类产品的条件,房地产项目中的“收租型”成熟物业也因此具备了较为明显的先天优势。

近几年,商业地产热度不退,大型写字楼租赁业务也日渐兴旺,这给此类项目的开展创造了良好的条件。

虽然市场条件日趋成熟,但是该项业务所面临的政策环境却并不宽松。目前地产商、券商的参与兴趣

都较为浓厚,但并没有与之相关的政策支持,短时间内很难放开该类业务的审批。”上海某大型券商固定收益部负责人表示。

此外,业内人士指出,由于资产证券化是一种相当复杂的金融产品,交易环节多、参与者众,其中的税收缴纳问题十分复杂,这也将对资产证券化的成本和收益造成决定性的影响。

“首先要实现资产独立,资产所有权不能在原有拥有者名下,要实现真实销售,而转让必将增加产品的税收成本。”上述负责人表示,在国外,因为可以免除部分税款,这才使资产证券

化成为可能。”

据了解,该类业务的收益率约为5%左右,如果扣减税收成本,利润空间将大幅缩减。

除了税收问题之外,前述筹备该项业务的券商负责人还表示,目前,能够开展该项业务的地产商还存在着资产量不足的问题。不过该负责人也认为,产品设计上可以考虑将不同开发商手中的零散物业组成一个资产包,再设计一个包含10年至20年租金收益的产品。

尝试仍在进行中,资产证券化的突破性进展也仍冀望各项政策的调整。(本版文章均由黄兆隆撰写)