

博时裕祥分级债券A (基金代码: 160514) 起点500元, 仅12月9日一天放开申购
第二周期年化约定收益率5% (年化约定收益率=一年期定存利率+1.5%)

约定收益以公告为准, 且非承诺收益, 基金投资需谨慎



业绩难看 扩张乏力 战线收缩

基金专户今冬寒意格外袭人

问世将近四年的基金专户理财历经2008年次贷危机的股市寒冰、2009年宽松政策背景下的A股重新崛起以及复杂多变的2010年和2011年, 跟随市场一起走过了憧憬、起步、繁荣、调整四个阶段, 宛如四季的变化, 春去冬来, 冷暖自知, 身处其中的基金公司也随着市场的变化, 积极筹划“过冬”的对策。

证券时报记者 张哲 杜志鑫

专户业绩大面积亏损

有人说, 过去的一年是基金专户理财背负客户责难和怨言最多的一年。由于基础市场低迷, 曾经让外界颇为憧憬和期盼的专户理财也难幸免, 许多公司的专户业绩呈现亏损。

据深圳一位业内人士介绍, 去年由于小盘行情活跃, 上海两家基金公司的专户业绩非常靓丽, 但到了今年, 除了海富通专户业绩稍好之外, 其他两家专户今年遭遇了困难, 一家资产管理规模处于中上水平的公司专户业绩彻底萎靡, 很多组合业绩出现亏损, 而另外一家基金公司也把去年参与定向增发赚取的不菲收益亏回去了。

据调查, 深圳一些资产管理规模较大的基金公司专户业绩亏损幅度在10%左右, 仅有招商基金一枝独秀。截至11月11日, 招商基金共有27只专户产品, 16只专户产品业绩在面值之上, 盈利比较高的产品涨幅在36%, 11只产品略有亏损。此外, 其他中等规模基金公司发行的一些偏债型专户也未赚钱, 处于略微亏损的状态。

从部分一对多客户在门户网站披露的净值情况看, 不少一对多的亏损幅度达10%, 部分甚至超过20%, 已经进入平仓、清盘程序。某大行网站前不久曾公布过一组一对多业绩数据, 截至9月底该行代销的一对多中七成处于亏损, 两成产品的净值跌到0.8元附近。

深圳一家中等基金公司的相关人士表示, 由于基金公司专户业绩整体不好, 今年专户面临较大的压力。首先是来自持有人的压力, 例如, 一些两年期产品到期马上遭遇客户赎回, 部分还未到期的一对多也遭遇客户提前解约。其次, 客户不买账, 银行渠道为了保护客户资源也不愿意继续合作。

作, 销售陷入困境。第三, 由于业绩亏损, 曾经风光出场的一批优秀专户投资经理“出走”, 不少去往私募、保险、资产管理公司等, 公募基金投资人才流失速度也在加快。据了解, 该公司发行了2只专户产品, 但专户的业绩一直不是很好, 再加上原来的专户投资经理跳槽, 现在该公司的专户业务也处于进退维谷的境地。

三季度以来专户扩张乏力

专户业绩备受非议, 销售同样步履维艰。

来自中登公司的统计数据, 基金公司专户今年三季度以来开户数呈递减趋势, 7月份分别在沪深交易所开户25个和46个, 合计开户数71个; 8月份专户分别在沪深交易所开户35个和30个, 合计开户数65个; 9月份专户分别在沪深交易所开户25个和26个, 合计开户数51个。中登公司日前公布的2011年10月《中国结算统计月报》则显示, 10月沪深两市分别新增19个基金公司专户账户, 只有三季度平均月度新增专户开户数的六成, 为今年下半年以来新增开户数新低。

弱市盈亏难平衡

专户理财投资亏损, 20%的业绩提成已成了镜中花水中月, 无法给基金公司带来实质的利润贡献, 只能靠收取较低的固定管理费过日子。

一家银行系基金管理公司专户负责人算了一笔账: 假设一家专户管理规模10个亿, 按照1%的管理费计算, 每年管理费收入有1000万元。按照目前专户的尾随佣金向公募看齐的行业惯例, 管理费收入让渡给银行渠道一半甚至七成, 则基金公司拿到手的最多只有500万元, 再剔除人力成本等, 基金公司可能还要倒贴。根据记者的调查, 部分规模较大、管理较好的基金公司的专户一对一、一对多规模约为40亿元至60亿元。对于



专户理财业务还有艰苦的路要走

资料图

这部分公司来说, 由于有了规模效应, 运营压力相对较小。

上述专户负责人透露, 自从2010年10月份以来, 专户理财就很难再赚取超额收益, 主要依靠管理费收入来支付专户团队的日常开销。他说: “专户初期投入较大, 必须配备独立的投资、交易、清算、风控等相关人员、系统。对第一批拿到专户资格的公司来说, 因为2009年曾经经历过一波不小的行情, 部分产品有过业绩提成, 因此, 如果投资运作尚算稳健, 运作两三年, 基本可以实现盈亏平衡。”

海富通机构理财部总经理李峻表示: “目前我们公司专户盈利比较平稳, 因为成本方面没有额外的负担, 例如, 公募销售团队挑起了一对多销售的担子, 企业年金销售团队则负责一对一销售。”

更多的公司似乎没有这么好的运气。一些2009年业绩原本非常出色的专户产品, 由于产品期限设置, 在业绩浮盈的时候没有及时提取业绩报酬, 在2011年又没能保住胜利果实甚至浮盈变浮亏。没有了超额收益, 专户业务的开展可谓步履维艰, 即便财力雄厚的大型公司也不得不跟随证券市场冷热交替而调整自身的专户发展方向。

暂时收缩 “过冬”

专户发展至今, 一个非常有意思的现象是, 一些公募业务做得非常好的大公司, 专户业务未必做得好; 而公募业务发展一般的中小公司, 专户业务也不见得做不好。在对待专户业务上, 每个基金公司各有各的战略。例如, 上海某“老十家”基金管理公司是第二批拿到专户资格的公司, 至今专户产品只有6只, 管理规模也不大, 但是一直稳健。该公司的人士透露: “公司对专户业务不能说不重视, 但要分精力去做专户, 势必兵分两路, 我们还是把重兵放在公募上。在专户方面, 我们也有打算, 按照公司的强项去推进产品, 但需要时间慢慢推进。”

深圳一家资产管理规模较大的基金公司相关人士表示, 目前他们公司专户规模在20亿元左右, 而社保和年金规模却在200亿元左右, 因此, 现阶段他们对专户并没有抱太高的期望。不过, 随着市场转暖, 他们会逐渐发行专户产品。

另一些原本对专户投入重兵的基金公司, 在弱市下也不得不调整原先的粗放型的发展模式。海富通机构理财部总经理李峻表示, 近期证券市场调整, 专户产品销售也非常艰难, 推行专户产品需要谨慎, 可以暂时缓一缓, 以一对一

产品为主。

除了大的发展方向做出调整, 一些公司也对细节做了修正。上海某大型基金管理公司专户部负责人认为, 今年以来证券市场疲弱, 预计在宏观经济向下的背景下, 固定收益业务很有可能成为专户业务的一个重要突破口。

更有部分基金管理公司调整了对专户基金经理的考核激励方式。有些公司原来完全按照业绩对专户经理进行考核, 但经历过2009年至今专户业绩大反转之后, 很多公司逐步认识到这种考核方式的弊端, 例如, 基金经理会出于自身利益的考虑, 投资难免激进。因此, 对专户基金经理的考核, 不再单单与产品业绩挂钩, 也会考察团队协作的成效。

不过, 也有一些中小基金公司的专户业务刚刚起步, 例如大摩华鑫基金公司, 近期该公司专户部门招兵买马, 准备在专户业务上大展拳脚。在人员配置方面, 此前在摩根士丹利资产管理公司工作的沈良来到了大摩华鑫基金公司, 将主抓专户业务。在投资团队方面, 曾任职于中海基金专户部的王建立, 现在担任大摩华鑫专户副总监。据他介绍, 近期他们还在招聘专户投资经理。而在长远规划中, 大摩华鑫将充分利用摩根士丹利的平台, 将国内的专户业务发展至海外市场, 这正是大摩华鑫的长处和强项。

破专户理财困局须三管齐下

证券时报记者 张哲 杜志鑫

尽管目前来看专户业务发展遭遇挫折, 但几乎所有接受采访的基金行业人士都对专户未来发展充满信心, 认为在中国针对富人的理财产品选择相对较少, 客户风险偏好需求日益多元化的背景下, 专户理财未来发展空间巨大。不过, 在度过寒冬迎来下一个春天之前, 国内基金专户仍须在投资理念、投资范围、产品定位三方面进行完善和改进。

投资理念须改进——跳出公募思维定式

经过近四年的发展, 除了一小部分基金公司专户发展比较理想外, 很多公司的专户还是“靠天吃饭”, 如果没有大牛市行情, 专户难以获得理想的收益。在采访中, 记者了解到, 最主要的原因在于很多公司专户的投资理念和投资方法还是和公募基金一样, 没有发挥出专户的优势和特点。

大摩华鑫基金专户副总监王建立认为, 公募基金经理想要获得的是相对收益, 而专户投资经理则要获得绝对收益, 因此, 在现金管理和仓位控制上, 专户应该有别于公募基金。南方基金专户投资部总监吕一凡

◎很多公司专户的投资理念和投资方法还是和公募基金一样, 没有发挥出专户的优势和特点。公募基金经理想要获得的是相对收益, 而专户投资经理则要获得绝对收益, 因此, 在现金管理和仓位控制上, 专户应该有别于公募基金。

◎目前国内专户经理可以选择的投资工具还比较单一, 需要不断拓宽投资范围, 运用更多的投资工具和策略。

◎目前公募基金已引入了适应性销售规则, 专户同样也需要为合适的客户提供合适的产品。

表示, 专户要善于寻找市场的缺陷, 例如, 那些市场定价错误的品种就有可能带来绝对收益。吕一凡举例说: “9月底, 石化转债下跌到底部后, 除了转股价值, 石化转债本身年化收益率也在5%左右, 当时石化转债定价明显出现了错误; 在股市下跌的时候, 很多封闭债基也顺势下跌, 折价率一度超过10%, 这么高的折价率明显也是定价错误。此外, 在定向增发出台正式规定之前, 一些上市公司定向增发的价格打六折、七折, 相比现在的九折, 当时的定价明显也是错误的。”

还有专户投资经理表示, 目前很多基金公司的专户投资部和公募基金是共用一个投研平台, 再加上很多专户投资经理又是从公募基金抽调过

来, 他们的理念和方法都和公募基金相似。在这种情况下, 专户还要收取20%的业绩提成就有待商榷。从过去两三年运行的情况看, 大多数公司的专户并没有显示出比公募更为明显的优势。因此, 专户在投资理念和投资方法上必须有别于公募基金。

投资范围须扩展——充分运用新的投资工具

虽然目前融资融券、股指期货业务已开展, 但是基金专户在这些新投资工具的使用上仍然比较少。

国泰基金财富管理中心投资总监张则斌表示: “专户投资范围还可以逐步有条件放宽, 比如除了股指期货、商品期货, 类PE也可以适当参与。”不过, 海富通基金专户理财部

总经理李峻认为, 新的专户管理办法降低了门槛, 专户投资范围也放宽了, 股指期货套保套利、商品期货以后都可以参与, 但是相关人才尤其是做商品期货的人才还是短板。

兴业全球副经理徐天舒认为, 从投资工具来说, 目前国内专户经理可以选择的投资工具还比较单一, 需要不断拓宽投资范围, 运用更多的投资工具和策略, 比如股指期货、商品期货、纸黄金等, 进而提供更多样化的专户产品。事实上, 多策略理财专户目前已经成为美国专户理财的基本类型, 其特点就在于把许多在不同领域有所建树的投资管理人聚集在一起, 共同提供比单一账户更多样化的组合。

一位交通银行的理财师表示: “一对多需要引入做空机制。目前一对多已

有创新, 包括定增、对冲套利等, 但中性策略的对冲套利也没有体现出应有的绝对收益。对于空头而言, 熊市就是大牛市, 但遗憾的是目前专户没有提供这种选择。”

产品定位须精准——把合适的产品卖给合适的客户

目前公募基金已引入了适应性销售规则, 专户同样也需要为合适的客户提供合适的产品。

吕一凡表示, 专户理财产品和客户存在不匹配的问题, 比如, 假设专户产品买入了成长股, 在未来10年这些成长股可能会有5倍的涨幅, 但是中间肯定会有波动, 而许多客户并不能以稳定心态面对这种波动, 那么, 这类产品显然就不适合这类客户。

徐天舒也表示, 从这几年的操作经验来看, 专户业务最大的不幸就是把产品推荐给了不该推荐的客户, 激进型的投资者买了偏绝对收益类型的产品, 一定会觉得产品净值增长太慢; 而保守型的投资者买了类公募基金类型的产品, 又会为短期内的损失无法接受。目前, 一对一的客户一般由基金公司自己开发维护, 沟通相对比较顺畅, 一对多客户主要通过银行、券商等销售渠道, 沟通的有效性就要打个问号, 基金公司在这方面需要多下功夫。

基金专户理财发展大事记

●2008年1月1日, 《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》开始施行。

●2008年2月, 嘉实基金公司、南方基金公司、易方达基金公司、汇添富基金公司、工银瑞信基金公司、鹏华基金公司、国泰基金公司、中海基金公司、诺安基金公司第一批获得基金专户理财资格。

●2008年3月, 专户理财业务第一单落户交银施罗德基金管理有限公司。交银施罗德作为资产管理人与上海某知名民营企业于2008年3月25日晚上签署了资产管理合同。

●2009年3月, 中国证监会下文《关于基金管理公司开展特定客户境外资产管理业务有关问题的回函》, 明确允许具备QDII资格和专户资格的基金公司, 通过QDII额度将专户资金投资海外市场。

●2009年3月20日, 央行发布5号公告, 就基金管理公司为开展特定客户资产管理业务在全国银行间债券市场开立债券账户进行了规范, 基金管理公司在银行间债券市场的固定收益类产品的专户理财自此开闸。

●2009年9月1日, 备受业界关注的基金专户理财“一对多”正式获批, 首批产品获批的公司包括交银施罗德基金、国泰基金、汇添富、鹏华、银华、招商、工银、大成、景顺长城、国投瑞银等基金公司。

●2009年9月2日, 中银基金旗下第一只专户理财“一对多”产品——中银专户主题1号完成募集, 成为国内第一只成功募集的“一对多”产品。

●2010年9月16日, 国投瑞银基金管理的单一“一对多”专户产品获取中国金融期货交易所交易编码, 具体编码为00070001, 国投瑞银基金也因此成为首家获得中金所股指期货编码的基金公司, 此为国内基金业投资股指期货的开端。

●2010年11月23日, 国投瑞银推出一款以股指期货套利为主的多重套利策略专户产品, 致力于寻找与市场方向无关的收益, 不受市场涨跌影响, 专注套利机会。

●2011年5月, 南方基金光大2号“一对多”产品由于业绩表现优越, 该一年期专户“一对多”产品在续约时投资周期被更正为无限期, 这是国内首只契约投资周期为无限期的专户“一对多”产品。

●2011年9月2日, 证监会颁布《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》及配套规则, 其中重要一环就是允许基金公司专户参与商品期货。基金专户由此也成为目前国内唯一可以合法向公众募集资金并投资于商品期货的平台。

●2011年9月, 国投瑞银在业内率先推出专投亚太地区房地产市场的房地产信托凭证(REITs)专户理财产品。(张哲 杜志鑫)

招商基金总经理许小松 解读专户理财成功之道

证券时报记者 杜志鑫 张哲

招商基金专户理财业务异军突起, 引起了业界的广泛瞩目。据了解, 目前招商基金专户规模在50亿元左右。

为何招商基金能脱颖而出? 招商基金总经理许小松在接受记者采访时表示, 招商基金专户理财业务能够取得成功, 有两个关键因素, 一是人才优势, 招商基金专户管理团队中的杨奕和杨渺对市场判断到位; 二是招商基金专户投资真正做到了自下而上的选股, 获得了较好的α收益。此外, 招商基金专户还成功地把握了10月份债券市场的投资机会。

谈及未来的发展, 许小松表示, 招商基金要利用好专户品牌、吸引人才, 发挥招商基金在这方面的长处, 做大做强专户。此外, 招商基金还有招商银行的渠道优势, 许小松希望这些优势能与招商基金的专户业务形成良性循环。