

2011 券商资管业务盘点 (下)

券商资管8宗“最”

这是一个最好的时代，也是一个最坏的时代”，狄更斯《双城记》里这句充满了矛盾的经典语句，可以贴切地形容券商资管业务走过的2011年。

在这一年里，受到利好政策激发，各券商资管部门摩拳擦掌、加足马力奋勇直追；不巧的是，券商的一腔热血碰上了低迷的市场行情，业绩难看、产品清盘、发行遇冷成了伴随券商一年的阴影。好政策与坏行情造就了券商资管的2011年，而券商资管的8宗“最”，则成了整个资管行业发展的缩影。

1、最令人期待的“备案制”

这是令人望穿秋水的政策，这是券商资管团队翘首以盼的春风。去年底起市场即盛传，券商理财产品发行将由审批制转为备案制。

按照目前的流程，券商申报理财产品，必须在同一时间内申报同一类型的产品，且需20天左右的审批时间。若改为报备制，则意味着券商发行产品，仅需事先告知监管部门，备案期限届满，备案机关不表示意见就被视为同意。券商发行产品的速度必将大大提升。因此，备案制若出台，券商理财产品规模将迎来新的扩容。

最近的消息是，监管部门下发的关于修订《证券公司客户资产管理业务试行办法》的征求意见稿中表示，

要为资产管理业务行政许可改革预留空间，调整《试行办法》中关于“集合计划审批”的相关规定，仅原则规定“证券公司设立集合资产管理计划，应当依法履行报批或报备程序。”同时，监管部门也在制定《证券公司集合资产管理计划备案管理指引》，以厘清集合计划备案管理的具体要求。

据悉，由于此项制度涉及到《证券公司监督管理条例》的相关规定，目前证监会已报请国务院办研究取消集合计划审批。若国务院审批批复此事，业内期盼的备案制出台，券商资管之花必将迎着阳光雨露，生长得更加灿烂。

2、最令人纠结的清盘线

1年有7只集合理财产品清盘，这在券商资管历史上从未有过。而导致产品清盘的相关规定内容为，在券商集合计划存续期间，客户少于2人，或者连续20个交易日资产净值低于1亿，集合计划应当终止。”1个亿的规模成为券商集合理财的清盘红线，也成了今天券商资管部门的头痛线。

小集合理财产品面对的压力更大，这类产品成立时规模本来就不大，因此稍有客户赎回便有触碰清盘红线的风险。据统计，今年来，已有华泰紫金智富、中银国际中国红新股增强1号和国信金理财泰然1号和招商智远稳健3号等7只产品，因为资产净值连续20个交易日低于1亿元而被迫清盘，且以中小集合产品居多。如华泰紫金智富、招商智远稳健

3号等产品均是中小集合产品。这其中招商智远稳健3号成立时规模仅有1.05亿；而华泰紫金智富成立还不满1年就不得不清算。

也许，颇受清盘红线折磨的券商资管，将迎来解放的曙光。根据最近监管部门下发的修订《证券公司客户资产管理业务试行办法》的征求意见稿，监管部门拟删除上述政策规定。监管部门认为，理财产品是否因资产净值低于一定下限而终止应当由合同各方自主判断和决定，由市场来选择。而从国外监管实践看，对于理财产品因资产净值低于一定下限而强制要求终止的并不多见。

由此可见，将来的某天，券商资管有可能摆脱清盘红线的限制，在运作产品特别是小集合产品时，后顾之忧将解除。

3、扩容最积极团队：国泰君安

扩容无疑是券商资管2011年的核心议题。在行情不济的今年，券商资产管理扩容无异于千军万马过独木桥，其中奔跑最快、最积极的一匹烈马当属国泰君安资管团队。

Wind数据显示，今年，60家券商资管部门共发行了98只集合理财产品，募集资金612.2亿。而国泰君安资管团队就发行了10只产品，占全部产品的十分之一，此外还有两只瞄准定向增发的产品处于发行期。若这两只产品发行成功，国泰君安今年相当于平均每月发一只产品。国泰君安的集合理财产品数量也将由原来的10只，大增至22只，在业内位居第一。国泰君安已完成发行的10只产

品共募资42.52亿。截至目前，国泰君安和中信证券成为业内两家资管规模超百亿元的团队。

国泰君安之所以能够在弱市中大踏步前进，主要有其强大的量化投资团队和固定收益团队在背后作为支撑。据统计，国泰君安发行的6只产品加入了对冲套利以及量化投资的理念，且在弱市中，相关产品均取得不错的投资业绩。

Wind数据显示，截至12月22日，国泰君安目前发行的6只量化投资产品单位净值均保持在1元以上，其货币类产品君享稳健以5.88%的回报率高居今年所有集合理财产品之首。

4、最失意投资团队：东北证券

2011是东北证券资管团队失意的一年。一年来，东北证券资管团队曾一度取得了良好收益，然而时至年终，重庆啤酒的“地雷”爆炸，令东北证券资管团队措手不及。

按照集合理财产品三季度末公布的资产管理报告显示，东北证券仅有的5只集合理财产品中，有4只重仓重庆啤酒，且持股量均接近10%的持股上限。12月8日重庆啤酒揭盲数据公布前，在所有券商理财产品中，上述产品的收益排名靠前。然而12月8日之后，重庆啤酒遭遇10个跌停，东北证券上述4只产品净值大幅下滑。其中，东北证券融通一期和东北证券

2号净值在最近1月内跌去17%。

从过往数据看，2010年第一季度，东北证券1号就开始进驻重庆啤酒，彼时该股股价仅有20多元；而后东北证券2号、东北证券3号和东北证券融通一期先后于去年三季度、今年一季度和今年第三季度入驻。尽管关于重庆啤酒的疫苗真相还未到全部披露的时候，但遗憾的是，东北证券4只产品踩到“地雷”几成事实。

事实上，2011年中，东北证券曾有不少闪亮的瞬间。如今年8月份，东北证券1号曾因询价并获配新股姚记扑克，而致业绩大升，在132只混合型产品中短暂地坐过冠军的位置。



崔超/制图

5、发行最突出新兵：恒泰证券

2010年来，券商资管界可谓“新人辈出”，不断有券商加入资产管理队伍。2011年，世纪证券、长城证券、银泰证券、恒泰证券、中原证券、广州证券、金元证券和德邦证券等9家券商先后涉足资产管理领域，为业内注入了新鲜血液的同时，也加剧了业内的竞争。产品难发成为伴随券商一年的痛。

在“新人”中，恒泰证券的表现可圈可点。Wind数据显示，今年以来，上述9家券商共发行了10只产品，首发共募集56.9亿份。其中，恒泰证券是唯一发行2只产品的团队，募集份额位居首位，达14.3亿份。其中，5月份发行的恒泰先锋1号设定了8亿份的上限，在两周的发行时间内，就募集了

8亿份，提前结束募集。

事实上，恒泰先锋1号之所以有此成绩，主要是因为该公司营业部较集中的内蒙古和吉林等地，各类理财产品相对较少，而且恒泰证券以近4000万的自有资金参与恒泰先锋1号，并提供有限保底，这让当地投资者耳目一新。

产品发行和投资业绩可谓券商资管的两大支点。Wind数据显示，今年以来恒泰证券的2只产品业绩并不算突出，在业内仅算中等水平。

对于券商资管团队来说，良好的业绩才是其走得更远、更久的保证。恒泰证券要实现3年规模上百亿的远大目标，还需要业绩的持续保证。也考验着以牛壮为核心的恒泰资管的投能力。

6、最受追捧投资策略：量化投资

对于所有投资者来说，2011年的教训是深刻的，也是在这一年，量化投资受到极度追捧。券商资产管理部分纷纷采用多种量化投资策略，为投资者创造更稳健的投资收益。

从目前看，引入股指期货对冲、固定比例投资组合(CPPI)、指数套利、ETF(交易型开放式基金)套利等是业内主要的做法。目前，国泰君安、东方证券、第一创业证券、招商证券、长江证券等多家券商先后涉足量化投资领域。今年初，国泰君安率先发行首只量化产品——国泰君安君享量化，该产品采用市场中性策略，运用数量化选股及指数套利等策略，进行投资；此后，国泰君安又推出君享套利系列产品，利用

ETF套利、分级基金配对转换套利、转债转股套利等各种套利策略，捕捉由市场无效性产生的定价偏差。在控制跟踪误差的基础上，辅之以市场中性策略，追求长期稳定、与市场涨跌相关性较低的绝对回报。

此外，第一创业证券的金益求金、东方红资管的东方红8号、浙商证券金惠泰利通1号，招商证券智远对冲1号，长江证券超越理财量化1号等产品，均引入股指期货套保、套利的对冲策略，以对冲大盘系统性风险。

从投资业绩看，今年量化投资产品的业绩令人心动。在今年成立的106只产品中，收益排名前10产品中，有5只产品采取了量化投资策略。

7、空间最广阔产品：信达现金宝

对于券商理财产品而言，客户保证金是最广阔的市场，这里有日均8000亿到1.2万亿的闲置资金，如果这部分资金被有效盘活，券商理财产品的募集空间将被大大打开。2011年，信达证券创新型产品现金宝的成功发行，正是券商迈入客户闲置资金领域的第一步。

无论是个人投资者还是机构投资者，都不会时刻满仓操作，于是在每天收盘之后，有大量的客户闲置资金停留在证券账户内。券商通常将这部分闲置现金存放于银行的客户保证金托管专户中，银行以同业存款利率(约1.6%)向券商支付存款利息，券商以活期利率(约0.4%)向客户支付利息。而通过参与信达证券现金宝，投资者可以获得比活期存款更高的收益，而券商也可以增

加收入。

按照信达证券现金宝的设计，该产品在不影响正常证券交易下，利用投资者资金账户的资金，通过组合存款方式，投资于各类银行存款，投资于商业活期存款的比例为10%~100%，投资于商业定期存款比例为0~90%。信达现金宝一经发行，便受到业内关注。近20天的发行时间内，募集了1.8亿资金。若6个月，产品运转良好，资金规模上限可以提高到70亿元。公开资料显示，12月21日，该产品迎来了第一次分红，在1个多月的时间内，共创造了86.9万的投资收益，投资者获得分红67.2万。

据了解，多家券商明年有发行针对客户保证金理财产品的计划。

8、最具争议反弹：浙商金惠1号

尽管A股市场布满阴霾，但不缺乏令人欣喜的瞬间。7月份，浙商金惠1号的表现可谓令业内大跌眼镜。

作为去年的冠军产品，金惠1号自年初就表现萎靡，该产品业绩曾经一度排名倒数。Wind数据显示，截至7月8日，该产品净值为1.02元，在可比较的132只产品排名中倒数第4，今年以来收益率为-14%。然而，7月22日该产品净值已飙至1.25元，半个月之间涨幅高达22.5%，金惠1号也由排名末尾升至榜首，而同期上证指数下跌27点。

有媒体曾以“奇迹”来形容金惠1号的表现，一时间风头无二。仔细分析发现，重仓打新是金惠1号创造收益奇迹的重要推手。根据公开资料，金惠

1号获配40万股佰利联，上市首日的收盘价计算，40万股为其创造了1908万元的浮盈，而在此后的几日，佰利联一直上涨，7月22日收盘价为124元。7月15日至7月22日，仅佰利联便可将金惠1号净值推高14%。此外，金惠1号重仓的亚厦股份、棕榈园林和金种子酒在那个时间段表现也颇为强势。

然而，金惠1号的反弹也颇具争议。该产品的季报数据显示，金惠1号持有的佰利联占其净值的比例高达21.4%。但按照政策规定，单个集合计划持有一家公司的证券，不得超过集合计划资产净值的10%。显然，在限售期的3个月内，金惠1号持有佰利联的市值均超过了10%。

(本版文章由证券时报记者曹攀峰撰写)