

券商集合理财产品类别丰富直追公募

证券时报记者 朱景锋

今年以来,券商集合理财产品发行延续了去年的高密集发行态势,截至今日,已投入发行和成立的产品总数达到百只,全年有望超过去年再创新高。经过近年来的连续发行,券商集合理财产品的产品线初步建立,类别丰富甚至可以和公募基金媲美。

今年发行已达百只 未来有望继续提速

据 Wind 资讯统计显示,国庆节后有多达 7 只券商集合理财产品上柜发行,其中债券型产品成为绝对主角,除了恒泰先锋 3 号为混合型产品之外,其余 6 只全部是债券型类别,包括德邦心连心 2 号、创业创新季享收益 2 期、东兴 5 号、中信月月增益、金元债券优享一号和广州证券红棉安心回报等。

节后产品的密集发行使得今年以来券商发行或成立的集合理财产品数量达到 100 只,全年有望再次创出新高,2010 年和 2011 年券商分别发行成立了 97 只和 108 只集合理财产品,为历年发行产品最多的年份。

目前在报的产品中,针对券商保证金的理财产品成为申报热点,包括东方证券、海通证券、光大证券、申银万国、宏源证券、招商证券、长江证券、广发证券和华创证券等在内的券商均有现金管理类理财产品等待审批。

上周,国务院公布了第六期取消和调整的 314 项行政审批项目,券商设立集合资产管理计划行政审批被取消,对于致力于在资管领域做大做强券商来

说,这无疑是一大福音,行政审批取消后,券商可以根据市场形势及时推出合适的产品抢占市场。可以预期,券商集合理财产品发行将迎来爆发式增长。

产品线初见完善 堪比公募

实际上,经过近三年的高密度发行,券商集合理财产品的产品线已初步完善,其产品之丰富可以和发展 14 年的公募基金相提并论。

据 Wind 统计显示,目前已经成立正在运作的 346 只券商集合理财产品中,既包括股票型、混合型和 FOF 等权益类产品,又包括债券型和货币市场基金等低风险产品。其中 FOF 类产品为券商独有,此外,不少券商已开展了海外投资业务,有 4 只券商 QDII 产品在运作。也就是说,券商集合理财产品的基本类别已经完善。

在基本类别的基础上,各家券商还适应市场的新变化,推出各具特色的产品,银河、国泰君安和中金公司推出了跟踪指数的被动产品,国泰君安、中信证券、中航证券、宏源证券等券商推出了基于股指期货套利的产品,国泰君安、东方证券、长江证券、海通证券、广发证券等多家券商推出量化集合理财产品。申银万国等券商还推出了短期理财产品等。

在主要大类产品中,除了没有公募的 ETF、保本型、分级基金等产品外,公募基金管理的其他产品,券商集合理财已基本齐备。在保本型和分级基金领域,近期券商已有所突破,分级产品方面,国泰君安证券于 9 月 27 日提交了君得金债券分级专项理财产品,这是券商首次申报分级类资产管理产



朱景锋/制表 翟超/制图

品。而东莞证券旗下一只已开始销售的纯债券收益类产品峰峰避险增值引入第三方担保,对持有三年到期的投资者提供本金保证,宣告券商集合保本型产

品问世。未来随着券商客户资产管理业务试行办法的修订和发布,更加丰富的券商理财产品也将推出。

刚性兑付或生变 央企信托公司风险低

中信证券研究部金融产品组

近期媒体报道,银监会最近在探讨打破信托产品刚性兑付的方式,体现了监管思路的一个重大转变。

信托行业近几年蓬勃发展,很大程度上得益于刚性兑付的隐性承诺,融资类信托产品被高端投资者定位为较高收益、低风险的固定收益类产品。然而,实际上能负担如此高融资成本的企业大多处于资金链非常紧张的行业,其短期偿债能力特别是流动性较差,加上产品信息不透明,融资类信托的实际风险较高;而信托产品形式灵活多变,投资者不容易识别风险。另一方面,当前很多信托公司存在激励过度的情况,资产管理能力参差不齐,未必能完全尽到受托责任。因此在短期内打破刚性兑付不太现实,但长期来看无法避免,银监会可能有意加速这一进程,这也符合当前金融市场化大趋势。

值得关注的是,目前部分信托公司开始用基金化的方式来分散单个信托产品的风险,并利用产品分级来分割风险,以适应不同投资者需求,这将是未来的发展趋势。

■ 理财专柜 | Product Counter |

借道券商现金管理产品 保证金投资理财两不误

点评:目前,市场上已至少有 5 家券商推出了客户保证金现金管理产品计划,闲时生钱,投资时又能迅速到账,产品收益普遍在 2% 以上,属于低风险品种。同货币基金相比,此类产品申购门槛和费率相对较高。

证券时报记者 姚波

对大部分股民而言,在市场低迷看空市场时,趴在证券账户户头的闲置资金只能获得 0.35% 的活期存款收益。近期有不少交易型货币基金上报,意图分羹数千亿保证金市场。不过,据证券时报记者了解,数家券商早已

推出了投资理财两不误的现金管理型集合理财产品,目前还有多家券商正积极筹备发行。此类产品在资金闲时自动转入货币市场进行低风险投资,看好 A 股市场需要投资资金时又能即时到账,可大大提高投资者的资金使用效率。

据国金证券研究员介绍,自去年 11 月首只方便保证金投资的信达证券“现金宝”出炉以来,多家券商迅速跟进,市场上已有包括信达“现金宝”、国泰君安“现金管家”、中信“现金增值”、华泰“紫金天天发”、银河“水星 1 号”在内的 5 只方便保证金投资的现金管理型券商集合理财产品。目前,已经面世的保证金产品主要投向活期存款、货币基金或者短期债券品种,部分产品的收益率短期趋势走高,如中信现金增值披露 10 月 11 日的预估日年化收益率为 4.0310%,投资

维持,能负担 10% 以上高成本的企业将会大幅减少;另一方面,随着信托业趋向规范,融资类信托产品的收益率将向债券靠拢。因此预计信托产品收益率将下滑。

对于融资类信托的选择,在目前隐性刚性兑付的市场环境下,信托公司的

信用水平最为重要。投资人可重点关注央企背景的信托公司,央企背景信托公司的信用风险较低,而产品收益率基本与市场持平,因此是较为合适的选择。当然,在选择具体产品时,尚需根据具体情况仔细甄别,并结合自身风险偏好进行决策。

各期限信托产品 今年以来收益率震荡下行

据中信证券研究部金融产品组统计,今年 1-8 月共成立集合信托产品 3275 款,比去年同期增加约 21%;规模约 5012 亿元,同比基本持平。从月度走势看,发行量在上半年呈上升态势,但 7 月以来有所收缩。

投资领域呈现多元化格局,房地产、基础产业、工商企业等领域规模比例较为稳定,8 月占比分别为 19%、28% 和 16%。从投资方式看,权益投资占主流,规模占比约为 40%,贷款

次之,占比 2 成左右。产品期限集中于 2 年期,其次为 1 年和 1.5 年,其余期限产品非常少。今年以来各期限收益率总体呈震荡下行趋势,1 年期较为平稳,3 年期波动相对较大。8 月收益率曲线呈现倒 U 形状,1、2 年期产品收益率中位数分别为 8% 和 9.7%。

主要信托公司各期限产品的收益率分化显著。就 8 月份来看,主流的 2 年期产品中,华润信托和中信信托收益率较高,分别为 10.7% 和 10.5%。

者当日可获得高于活期存款 10 倍以上的收益。其他多数产品年化收益率也在 2% 以上,属于低风险、稳健投资收益的产品。

从最早设立的信达现金宝来看,通过所在券商开户的账户申购关联的货币理财产品十分便捷。该产品在不影响投资者正常证券交易的前提下,只需要一次签约,系统将在每天休市后自动将客户账户上的资金转入集合理财计划,又在开市前将资金转入保证金账户。此外,投资者还可以设置资金保留额度,对资金账户保留一定金额的资金不参与产品申购。首次参与最低金额为人民币 5 万元,高于千元的货基门槛,与银行理财产品相当,追加参与的最高金额至少为 1 万元或其整数倍。

除了 5 万元的申购门槛外,此类理财计划的费率相对较高。多数产品除了管理费、托管费照常收取外,还会从超

过业绩报酬计提基准部分中提取一定比率作为业绩报酬。如国泰君安“现金管家”除了收取 0.05% 的托管费和 0.95% 的管理费外,将提取收益超过活期利率+1.5% 部分的 30% 作为业绩报酬。总之,投资者在获得便捷的投资渠道时,也需要在费用上进行一定补偿,但还是要好于资金闲置。对费用比较敏感的投资者可以关注华泰“紫金天天发”,该集合计划不收取管理费,只收取业绩报酬和托管费。

需要注意的是,在提出赎回后可在账户内实时可用于投资,但资金到账多需要 T+1 日。如信达“现金宝”产品说明书,委托人当日退出集合计划的资金不能当日取款。委托人需要下一个交易日取款时,须在当日 15:00 前通过在资金账户中设定资金保留额度的方式进行预约,到次日交易日晚于 16:00 可以取出。

低估值时期投资回报可能更好

嘉实投资者回报研究中心

今年年初以来,A 股市场经历了先涨后跌的过程。目前上证综指估值(市盈率)为 10.6。嘉实回报中心认为,低估值不等于股市一定是低回报,A 股市场依然有可能为投资者带来不错的回报。

首先,由于股市估值(市盈率)是股票市值和对应股票所代表公司盈利的比值,投资股票的回报和估值高低没有必然联系。其次,股市的估值水平和所在的经济环境密切相关,特别是当经济处于转型期时。成熟市场的经验表明,处于经济转型期的股市,由于前景不明朗,估值往往偏低,但成功的新兴行业不但会带给经济新的增长点,也会给相关企业带来新的盈利点。尽管这个时期的股市估值相对较低,但投资的回报可能会更好。

对于中国来说,在经济处于转型期的同时,股市的估值体系同样面临重构和再平衡,很可能迎来相当长的低估值期,我们不仅应当正视这一情况,也需要逐渐熟悉和适应这种低估值。但低估值并不意味着 A 股市场没

有投资机会:首先,估值本身的高低同股市是否能获得正回报或收益水平并无必然联系;其次,当估值体系经历调整重构时,估值从高水平区域逐渐过渡到低水平区域,并长期在低水平区域实现再平衡;再次,即使估值处于低水平,市场仍有可能收获可观的正回报,关键在于经济转型是否平稳,是否成功。2010 年上证综指的估值为 25,但全年股市的回报却是负的。相比之下,2012 年上半年,上证综指的估值一直在 10-12 的低水平区域变动,而其期间上证综指却获得了 1.18% 的正收益,中国市场也验证了估值和回报之间不存在必然的相关性。

低估值不等于估值底,更不等于股市的低回报,这一点在经济转型期尤其明显。中国经济已经开始了发展模式转型,新兴产业的发展会为相关行业和企业带来盈利的新增长点。



■ 特约观察员 | Observer |

资产管理与财富管理的分工协作

启元财富投资分析总监 汪鹏

近年来,伴随着人们对投资理财需求的快速增长,特别是今年监管部门政策的松动,国内财富管理市场可谓热闹异常。

除了传统的银行零售部门、私人银行部门,以及如雨后春笋般涌现的第三方理财机构,信托、券商、公募基金、PE(私募股权)基金也纷纷成立各自的财富中心。大家都期望在令人期待的财富管理市场上分得一杯羹,投资者在而对国内的投资理财市场时,不免眼花缭乱。

对于一个仍处兴起之初,发展模式、产品种类等还都在探索中的市场而言,未来哪一种模式、哪一类机构能最终脱颖而出,还不得而知。不过,目前作为国内最大的金融控股——平安集团的业务调整,至少可以给我们一些启示和思考。

平安信托的私人财富部门通过五年的发展,已成为信托行业首屈一指的信托产品直销团队,但马明哲却将平安信托私人财富部门并入平安银行。与不少信托公司纷纷成立自己的财富中心(即信托产品直销团队)相比,马明哲此举似乎有点南辕北辙,令人费解。仔细分析,却是意味深长:让资产管理和财富管理各司其职,术业专攻。

投资理财市场,由资产管理业务和财富管理业务共同组成。通俗来讲,前者面向融资需求,作用在于把资金投资到既定资产中,控制风险并

使之增值;后者面向投资需求,作用在于帮助投资者审视自身情况调整合理的理财目标,识别不同资产的风险收益,并将资金配置到资产组合中,以求在有限风险下获得较高回报。

在欧美、澳洲等发达国家市场中,这种专业分工体系占据很大比例。市场的充分竞争,使得资产管理机构寻找更有潜力和优质的资产进行管理,比拼的是同类项目的风险和回报率,在既定的资产上要挖得深;而财富管理机构则为投资者提供理财规划、设计、实施、跟踪调整到投资者教育和需求,比拼的是对投资者真实需求的沟通和可匹配资产的丰富性,这里特别强调跨市场领域的专业能力,面对不同资产,要铺得广。

目前来看,国内大部分宣称为客户提供财富管理服务的金融机构,其所扮演的更多还是资产管理的角色。一些机构成立自身的财富中心,与其说是主动进军财富管理业务,不如说是背后更多来自于原有主业的长期缺少亮点情况下的突围之举。

我们相信,经过未来长时间的整合与融合,国内投资理财市场将逐步呈现出资产管理与财富管理各司其职、分工合作的发展方向,这两类业务的分工将会大大提高市场的效率和质量。对投资者而言,将更加青睐从独立的财富管理机构获得服务,因为此类机构不受任何同血缘资产管理的直接影响,更能从客观和中立的角度提出资产配置建议,使投资者的资产组合更加合理和多元化。

■ 业绩榜 | Performance List |

| 产品名称 | 类型 | 单位净值(元) | 投资经理 | 托管银行 | 成立日期 | 净值增长率[%] | 排名 |
|-----------|-----|---------|---------|------|------------|----------|----|
| 玉麒麟2号 | 股混型 | 0.988 | 杨道光、朱烈 | 兴业银行 | 2011/6/3 | 18.04 | 1 |
| 浙商金惠1号 | 股混型 | 1.1014 | 周良 | 光大银行 | 2010/7/1 | 14.99 | 2 |
| 浙商金惠引航 | 股混型 | 0.987 | 周良、陈昊 | 光大银行 | 2010/12/27 | 12.73 | 3 |
| 东方红2号(展期) | 股混型 | 1.0704 | 杨达治 | 中国银行 | 2009/7/30 | 12.14 | 4 |
| 金麒麟5号 | 股混型 | 1.068 | 李劲松 | 兴业银行 | 2011/9/15 | 11.13 | 5 |
| 浙商汇金大消费 | 股混型 | 0.9847 | 周良 | 光大银行 | 2011/4/28 | 11.04 | 6 |
| 中国红1号 | 股混型 | 0.9337 | 黄海 | 中国银行 | 2009/1/20 | 10.85 | 7 |
| 中投汇盈核心优选 | 股混型 | 0.7361 | 贺文哲 | 建设银行 | 2008/9/1 | 10.68 | 8 |
| 东方红先锋4号 | 股混型 | 0.8469 | 杨达治 | 浦发银行 | 2010/12/7 | 10.58 | 9 |
| 创金价值成长二期 | 股混型 | 0.9677 | 苏彦祝、刘树祥 | 工商银行 | 2011/12/15 | 9.67 | 10 |

| 产品名称 | 类型 | 单位净值(元) | 投资经理 | 托管银行 | 成立日期 | 单位净值增长率 | 排名 |
|----------|-----|---------|-------|------|------------|---------|----|
| 安信理财1号 | 债券型 | 1.024 | 尹占华 | 农业银行 | 2009/5/22 | 10.54 | 1 |
| 光大阳光5号 | 债券型 | 1.1373 | 李剑铭 | 光大银行 | 2009/1/21 | 9.1 | 2 |
| 光大阳光稳健添利 | 债券型 | 1.0682 | 李剑铭 | 广发银行 | 2011/11/10 | 8.41 | 3 |
| 金麒麟1号 | 债券型 | 1.0571 | 朱文杰 | 兴业银行 | 2009/3/27 | 7.7 | 4 |
| 恒泰稳健回报 | 债券型 | 1.0404 | 王琦 | 建设银行 | 2011/11/28 | 7.66 | 5 |
| 浙商汇金1号 | FOF | 1.0113 | 周良 | 农业银行 | 2010/4/30 | 7.68 | 1 |
| 金麒麟3号 | FOF | 0.848 | 包丽华 | 农业银行 | 2010/8/19 | 5.34 | 2 |
| 申万3号 | FOF | 0.8572 | 陈昊、林珍 | 中信银行 | 2010/11/18 | 4.93 | 3 |
| 君享精品基金一号 | FOF | 0.8126 | 田宏伟 | 光大银行 | 2010/5/21 | 4.42 | 4 |
| 金钻2号 | FOF | 0.7842 | 鲁飞 | 浦发银行 | 2011/1/27 | 4.37 | 5 |

朱景锋/制表 翟超/制图