

# 固收有限合伙基金暗藏风险 渠道佣金占客户收益三成

证券时报记者 吴昊

随着固定收益信托产品市场的火爆,固定收益有限合伙基金逐渐进入高端投资者视线中,此类产品运作流程与固定收益信托产品相似,只是发行平台由信托转向有限合伙企业,产品收益率较信托产品高1%-4%,而在收益率较高的同时固定收益有限合伙基金存在的高额渠道费、以及认购门槛降低等不规范之处也为投资者带来巨大的隐藏风险。

## 渠道费惊人 风险转嫁投资者

相较于信托平台1%左右的营销费用,有限合伙基金动辄3%以上的销售费用高出了许多,这在某种程度上导致了销售渠道和投资者利益的不一致。

证券时报记者了解到,由上海某投资公司作为一般合伙人发起的一款有限合伙基金项目,该基金资金将用于支付某项目的土地款和工程款,贷款期限是1年。该产品共计规模1.5亿元,其中劣后级3000万由担保方出资认购,优先级1.2亿目前正在募集。

该产品投资人预期年化收益率分成三个等级,100万(包括)到300万投资者收益率在税后12%,300万(包括)到600万收益率在税后13%,600万(包括)以上收益率在税后14%。

值得注意的是,该基金支付给渠道的佣金为税后4.5%,这意味着一位投资100万到300万的投资者,承担了16.5%的收益所带来的风险,而只得到12%的收益,销售渠道拿走的利润为投资者收益的37.5%,但不承担任何风险。

除了高佣金外,有些有限合伙基

金会主动将购买门槛降低。例如,北京某投资公司发起的有限合伙基金,增设投资额在50万(包括)至100万的档位,但该产品渠道的税后佣金亦高达3.5%。相关条文规定,在信托平台上的固定收益类产品销售对象必须为合格投资者,如果投资信托计划低于100万,投资者需提供相关财产证明或者相关收入证明。

虽然此类有限合伙基金产品在设计结构上与信托产品类似,但合伙企业管理人是否能把控项目风险仍存在疑问。普益财富研究员刘辉表示,由于绝大部分此类有限合伙形式的产品缺乏公信力,销售难度较大,因此管理人给出的销售费用往往很高。销售渠道在利益驱动下,会主要宣扬产品的高收益,而淡化或者自己也不清楚产品的风险,将产品卖给风险承受能力较低的投资者。

## 有限合伙基金 未来发展仍有待规范

有限合伙企业在2007年新合伙企业法推出后才开始发展,起初主要被私募股权投资基金所采用,近两年开始被广泛应用于债权领域,发展时间较短。

一位信托公司高管表示,目前国内有限合伙基金发展处于初级阶段,目前市场为融资方市场,对作为一般合伙人的管理者而言,只是去找渠道进行融资,而不是投资管理行为。投资管理应从投资人成本角度出发,控制销售成本。在目前以融资方主导的格局下产生高额的佣金现象,加大了投资者的风险。

一位上海第三方销售负责人表示,今年有接触一些做固定收益产品的有限合伙企业,但最终没有进行销售。信托公司是国家金融机构,而有限合伙毕竟只是一



个企业,信托公司即使项目出现问题也会通过一定手段到期能够兑付,不会让客户亏损,而有限合伙企业只是一种私募基金行为,盈亏自负,况且其一般合伙人业绩也无法跟踪。”

上述人士表示,相较信托产品,有限合伙基金不透明也是需要担心的一个因素。近期销售一款固定收益类信托产品其合同中会写清楚总的贷款成本12.8%,客户预期收益是9.5%,剩下的是营销费用

和信托平台费用,而有限合伙基金却不透明,资金使用情况和未来出现极端情况后的抵押物能否变现都是问题。”

刘辉表示,有限合伙基金目前处于一种野蛮发展阶段,总体风险较大。但从另一方面看这是金融脱媒和利率市场化的一种体现,为民间资本直接参与到企业融资中提供了一种相对合法的途径,未来有很大发展空间,应考虑设置管理人资质要求以及如何纳入监管。

# 券商资管产品发行破百 岁末低风险产品风行

证券时报记者 朱景锋

虽然今年股市延续震荡,但券商资管业务逆势挺进。截至上周,今年成立券商资管产品正式突破100只大关,一些特色产品如保证金融理、定增产品、短期理财等产品开始出现,极大丰富了投资者的理财需求。临近岁末,股市的动荡使券商纷纷将产品发行转向低风险领域,目前在售的资管产品多是债券型和货币市场类别。

## 今年成立券商集合理财产品突破百只

据Wind资讯统计显示,截至上周,今年以来成立的券商集合理财产品合计达102只,首发募集资金617.95亿元,平均成立规模6.06亿元,平均首发规模和去年相比略有增加。共计有5只产品首发规模突破20亿元大关,8月21日成立的华泰紫金天天发首发规模达41.91亿元,为今年首发最大规模产品,该产品是今年新出现的针对保证金融理的货币市场基金。同在8月成立

的广发金管家弘利债券首发34.21亿元,仅次于华泰紫金天天发,创业创金季享收益、中信季季增利纯债和金中投聚金利首发规模分别达到28.28亿元、22.65亿元和20.05亿元,金中投聚金利于11月2日成立,同样是一款针对保证金融理的创新产品。而首发规模不足2亿元的产品达到了26只,多以混合型产品为主。

## 低风险产品 成岁末主力军

临近岁末,券商资管产品发行趋于密集,其中低风险产品继续成为主力军。据Wind资讯统计显示,本周在售券商集合理财产品达17只,其中于本月开始发售的就达到13只,今日开始发售的包括长江超越理财货币管家、宏源天添利和银河安心收益1号,在售的17只产品中,除了华龙金智汇灵活配置、恒泰先锋3号、金中投增增益等少数几只为偏股型产品外,其余全部为货币市场或债券型产品,其中针对保证金的理财产品持续扩容,本周在售的长江

产品名称	目标规模(亿元)	成立日期(月份)	发行金额(亿元)	存续期限(年)	产品类型	管理人
长江超越理财货币管家	20.00	9.00	2012/11/18	3.00	货币市场型	长江证券
宏源天添利	30.00	11.00	2012/11/18	6.00	债券型	宏源证券
银河安心收益1号	17.00	12.00	2012/11/18	3.00	货币型	银河证券
华龙金智汇灵活配置	2.00	2.00	2012/11/15	3.00	混合型	华龙证券
恒泰先锋3号	10.00	4.00	2012/11/15	6.00	混合型	恒泰证券
金中投增增益	50.00	9.00	2012/11/12	3.00	混合型	金中投
华泰紫金天天发	10.00	1.00	2012/11/18	2.00	货币型	华泰证券
广发金管家弘利	50.00	8.00	2012/11/16	2.00	货币型	广发证券
中信季季增利	50.00	7.00	2012/11/18	2.00	混合型	中信证券
渤海金控调容收溢	20.00	7.00	2012/11/18	3.00	混合型	渤海证券
招商金管家弘利	30.00	16.00	2012/11/18	3.00	混合型	招商证券
华泰紫金天天发	30.00	1.00	2012/11/15	2.00	货币型	华泰证券
金中投增增益	20.00	1.00	2012/11/16	3.00	混合型	金中投
华龙金智汇灵活配置	20.00	1.00	2012/11/15	3.00	混合型	华龙证券
恒泰先锋3号	10.00	1.00	2012/11/15	3.00	混合型	恒泰证券
金中投增增益	15.00	8.00	2012/11/15	3.00	混合型	金中投
渤海金控调容收溢	20.00	13.00	2012/11/18	3.00	混合型	渤海证券

朱景锋/制表 张常春/制图

超越理财货币管家、招商智远天添利和宏源天添利均属此类产品,券商保证金融理财产品也成为当前各大券商竞相开发的热点产品。

Wind资讯统计显示,截至三季度末,处于存续期的券商资管产品达310只,

合计规模为1488.79亿份,国泰君安两只货币市场基金规模分别达52亿份和46亿份,为目前规模最大的产品。伴随今年低风险基金的大量发行,券商集合理财产品中低风险产品占比获得大幅上升。

■特约观察员 Observer

# 信托超6万亿: 飞奔中也需冷静思考

启元财富投资分析总监 汪鹏

今年信托业在争议与忧虑中再度成为金融界的黑马。截至第三季度末,信托业资产管理规模达到6.32万亿,预计到年底时的年度同比增幅近45%,与第二大资产管理规模6.9万亿的保险业仅咫尺之遥。

## 需求与供给 共同推动信托业发展

四年来,信托业规模一直保持40%-60%的增长率,是需求与供给两方作用力的共同推动,有其必然性。从资金供给来看,传统的A股市场、房地产等投资领域财富效应缺乏,实业领域因成本上升、外需不振、人民币升值等压力也进入升级调整阶段,令部分资金产生寻找新投资渠道的动力;从融资需求来看,自2009年以来利率和存款准备金率持续在高位维持,银行对地产行业和地方政府融资平台

的贷款进行审慎调整。但在稳增长和自身发展的要求下,地方政府、地产开发商及大中型企业持续处于“资渴”的状态,开始寻求传统银行和资本市场之外的融资渠道。

供需推动下,信托作为连接双方的桥梁,获得飞速发展。突破6万亿这一标志性的关口,其意义在于显示出信托业在经济发展进程中所发挥的作用大幅提升,其以极强的业务创新灵活性,为众多市场主体和地方政府拓宽融资渠道,率先开启利率市场化的口子,并以其良好的兑付记录为广大投资者带来实在的回报。

## 信托内部发展 面临两大挑战

但是信托业距离真正的“受人之托,尽人之事,代人理财”,仍有着相当长的距离。在发展方向上,信托业必须发挥《信托法》所赋予其的独特优势,在金融创新中担当“轻骑兵”角

色,在业务上突破当下以满足债权融资需求为主的金融功能,在税务规划、资产保全、委托人私密性、财产信托等方面迈出更大的步伐。

至少在未来较短的一段时间内,信托业要夯实资产管理规模,走出可持续发展道路,所面临的挑战较大。一是随着行业规模的大幅增长,不可避免个别项目会出现风险,刚性兑付“神话”迟早会被打破;二是资产管理业务构成有待进一步改善,总规模中占有相当比例、短平快但无任何核心竞争力的通道业务(表现为银信合作)需要减少。从数据看,信托业去银信合作的步伐正在加快,2011年单一资金信托中银信合作的比例曾高达73%,到今年三季度已下滑至43.17%。

## 信托业外部 面临的竞争与合作

另外,近段时间来针对基金、券商、保险等行业的松绑政策频频出台,

对于信托行业的影响也值得关注。可以看到的是,各金融子行业的业务边界正开始互相渗透,无论是竞争还是合作均有加强态势。

竞争方面,证监会放宽政策,允许券商和基金从事资产管理业务,两大类机构在初期将从短平快的通道业务切入,以及自身优势的股票和上市公司资源出发,逐步摸索适合于自身的业务模式。目前来看,已行动起来券商正采用低费用方式抢占通道业务,已开始对信托行业的同质化业务产生替代和竞争效应。在合作方面,近期保险资金的可投资范围拓宽至集合资金信托计划,并有16家信托公司入围保险资金受托人名单,两类金融机构开始展开合作。对于信托业内部而言,如果未来信托业没有创新型的增量业务出现,保险资金的进入势必会在项目资源上对集合资金信托产生挤出效应,更多的优质项目将会向机构投资者集中,并以单一资金信托的方式表现出来。

# 关注现金化货币类创新产品

中信证券研究部金融产品组

目前“现金化”的货币类创新产品主要包括两类,即可实现“T+0”取现的货币基金类产品 and 瞄准保证金市场的现金类产品。

## 一、可实现“T+0”取现或支付的货币基金类产品

此类产品帮助货币市场基金实现了快速取现功能,部分还具有信用卡还款等便捷支付功能。目前国内金融机构活期存款利率为0.36%,一年期定期存款利率为3%。经测算,对于平均每月取现1次的投资者,目前市场中“T+0”取现类产品通常比活期存款更具有优势;对于取现频率较高的投资者,资金收益可能受到负面影响。

例如,汇添富基金公司的“现金宝快速取现服务”,是为通过汇添富网上直销系统现金宝账户持有汇添富货币基金的投资者优先提供货币基金申请赎回资金随后自动偿还,同时使用现金宝还可作为中信汇添富现金宝联名信用卡进行还款。

工银货币基金持有人的活期存款、在享受工银瑞信货币基金收益的同时,实现自动偿还信用卡功能,费用与购买普通货币基金一致,取现成本与普通信用卡相同。

工行“利添利”账户理财业务则可以将投资者的多个活期储蓄账户闲置资金自动申购投资者指定的货币基金或中短债基金,需要资金时可自动赎回。

## 二、瞄准保证金市场的现金类产品

此类创新产品主要有交易型货币基金、场内实时申赎货币基金、券商现金管理理财、债券质押式报价回购交易等,可实现投资者场内资金T+0可用,旨在为投资者提供货币基金与股票之间自由交易的便利。预计参与收益率是影响上述产品竞争力与市场

份额的主要因素。

券商现金管理类产品通常提取业绩报酬,历史收益稳健,具有一次签约、自动参与退出的便利性,投资者易于参与。主要运作方式是在不影响投资者正常交易证券的前提下,将委托人的闲余资金投资于银行存款,获得超过活期存款利率的回报。目前部分券商已经开展该业务,参与门槛为5万元,开展期限为2-3年,开放日为交易所工作日,费率有低有高,部分品种提取风险准备金并且管理人提供补偿或流动性支持。据统计,目前市场此类业务规模约82亿,年化收益率区间为1.91%-2.25%。

券商债券质押式报价回购交易类产品主要模式为:证券公司以足额债券质押在中国证券登记结算有限公司作为担保,向其经纪客户以证券公司报价-客户接受报价的方式融入资金,客户于回购到期时收回融出资金并获得相应收益,资金T+0到账、T+1可取。该类产品的期限主要有1天、7天、14天、28天、91天,参与门槛为账户资产达到20万或50万元人民币。目前有多家券商推出此类产品,7天品种10月底到期收益率报价区间约为2%-3%。

场内实时申赎型或交易型货币基金产品的参与门槛可能比券商产品显著降低,操作方式可能与股票买卖接近但需投资者频繁操作,申赎成本、交易成本和销售服务等费率、流动性管理压力是影响此类产品收益率的关键。若产品免申赎交易费用,仅收取管理费、销售等相关费用,则资金收益约为基金产品组合收益扣除固定费率,与投资者操作次数无关,假设相关费率为0.5%-1%时,投资者年化收益率区间约为0.3%-2.7%。若未来此类产品收取场内交易或申赎费用,假设交易成本(单向)为0.01%或0.05%,则对于每月交易1次、2次的年化收益率区间分别为0.82%-2.99%、-1.1%-2.03%,说明场内交易或申赎成本较高时,多次交易将可能造成投资者亏损。

# 黄金及贵金属牛市仍将持续

汇添富基金 刘劭文 杨畅

也许有投资者会问,现在经济低迷,金价已涨了不少,投资黄金还靠谱吗?

其实长期来看,在通胀威胁下,金价的走势持续向上是大概率事件,黄金优越的避险特征会得到很好发挥。在全球经济危机不断和宽松难改的背景下,黄金是少数大方向较明确的投资品种之一。受美联储QE3影响,在相当长一段时间内黄金及贵金属投资的牛市还会延续,市场长期走势依然向好。同时,目前世界及美国经济疲软,为促进制造业的复苏,美联储维持弱势美元政策,这一政策或将在较长一段时间内得以延续,弱势美元将助推黄金及贵金属价格持续攀升。

专业人士分析,中国也很可能面临比前期更大规模的货币量化宽松。

# 三种特性衡量投资品

华商基金

面对市场上众多的投资品种,我们应该如何衡量?如何选择那个适合自己的?一般来说,投资品具有“收益性”、“安全性”、“流动性”三个特征,我们可以从这三个方面去衡量。

纵观市场上常见的投资品,可以发现这样的规律,安全性往往和收益性负相关,也就是说收益性高的投资品风险就低一些;安全性则和流动性正相关,流动性高的投资品风险往往容易被控制。因此在认识了投资品三

近期,多个地方经济发展规划相继获得国家批复。随着国内货币投放量的逐步加大,对黄金的投资需求也必将不断增加。

与其他黄金类主题基金不同,汇添富黄金及贵金属基金还将白银、铂金、钯金等其他贵金属纳入投资范围,综合考虑多方面投资因素,主动把握不同品种长期价格趋势和短期市场波动,力争基金收益率超越同期黄金价格走势。汇添富黄金及贵金属基金近期表现突出,今年以来截至9月28日其基金净值大涨11.98%,在同类基金中一马当先。



种特性后,再来规划投资,让风险承受能力、投资目标与“收益性”、“安全性”、“流动性”保持一个合理平衡。其实,投资理财本身并不是一件复杂的事情,但却需要不断在投资中积累经验,更要在投资前掌握一些投资技巧,不断提高自己的“财商”。

