招商银行财富管理业务总监陈昆德：

债市行情仍在继续 股市还需等待

中国的财富管理还处在一个很初级的阶段。在财富管理市场，有很多不确定的因素，所以政策通常比较被动。在这个过程中，中国的财富管理市场慢慢会成熟，形成中国特色。

现阶段，中国财富管理更多是套利，银行信贷受限制就发理财产品，信托公司也大发信贷产品，这是近几年中国财富管理市场发展的一个背景，也是我们做财富管理的一个大趋势，只有看清楚大趋势，才能帮客户做好财富管理。

债市这一轮行情还没到结束的时候，它的吸引力会远高于股市。也许，只有等到违约出现，风险暴露，市场的气氛才会调整，否则，资金会继续堆积在这个市场，形成一个很大的泡沫。

目前最大的投资机会还是在债市，但要小心风险，别踩中地雷。

证券时报记者 杨波 杨丽花

陈昆德来自台湾，在招商银行一干就是 5 年多，已是资深的财富管理专家。对于中国的金融市场与经济发展，他都有自己独特的看法。近日，证券时报记者采访了他，就相关问题进行了深入探讨。

中国有望引领全球流行消费

证券时报记者：作为有海外背景的专业人士，您对转型期的中国经济怎么看？

陈昆德：对于中国经济，我是“死多头”。中国不会走日本的老路，也不会像“亚洲四小龙”发展到一定阶段就停滞不前，因为中国的体量足够大，东部发展得差不多了，还有广阔的西部需要开发。产业的发展也会有一个延伸转变的过程，房子盖好了，五金店没了，餐馆、便利店就出来了，生意就由建材、家具变成了可选消费品比如食物、上网、看电视、教育、养老、医疗保健等，当然，还需要像水电工这样的维修服务业。在这样一个时期，消费品也会越来越多样化、精细化。

有一个趋势值得关注，过去是“中国制造”，以后可能是“为中国制造”，中国人的偏好会变成流行的顶端。当然，这需要一个慢慢积累的过程，但大趋势如此。像百事可乐在中国设研究中心，肯德基在研究中国人的饮食习惯，他们非常在意中国人的偏好，大的跨国公司都在研究中国，他们的研究成果可能复制到中国市场以外，那么中国在未来就有很大的机会成为全球流行消费的引领者。

债市行情未结束 泡沫风险需警惕

证券时报记者：您对中国的财富管理市场怎么看？

陈昆德：中国的财富管理还处在一个很初级的阶段。在财富管理市场，有很多不确定的因素，所以政策通常比较被动，如果什么都能提前算准，就不是市场经济了。在这个过程中，中国的财富管理市场慢慢会成熟，形成中国特色。中国财富市场这一轮大发展始于 2009 年下半年，当时政府收紧货币政策，在信贷管制与利率管制的情况下，银行的贷款业务受到限制，信托公司的通道业务应运而生，很快就做得很大。从海外的情况看，信托公司做的这一部分高收益债，几乎都是银行、券商在做，信托只是一个法律的框架。在美国、台湾地区，信托通常只是银行的一个部门。而内地的信托公司快速成长起来，这就是中国特色。在现阶段，财富管理更多是套利，银行信贷受限制就发理财产品，信托公司也大发信贷产品，这是近几年中国财富管理市场发展的一个背景，也是我们做财富管理的一个大趋势，只有看清楚大趋势，才能帮客户做好财富管理。

证券时报记者：您刚才提到高收益债，这一轮银行理财产品与信托产品的热潮会结束吗？

陈昆德：债市这一轮行情还没到结束的时候，它的吸引力会远高于股市，只要借款成本一直处于高位，投资者肯定不会冒险去买股票，特别是经过近几年的熊市，大家都觉得做股票的难度很高。而高息债把客户都宠坏了，因为刚性兑付的潜规则，借款好像完全没有风险，这么高的无风险收益，对资金当然非常有吸引力，所以，一定要等到这一轮债的行情走完，股市才有机会。也许，只有等到违约出现，风险暴露，市场的气氛才会调整，否则，资金会继续堆积在这个市场，形成一个很大的泡沫。总体上，目前最大的投资机会还是在债市，但要小心风险，别踩中地雷。

银行股估值会趋向多元化

证券时报记者：中国银行的监管标准是不是太严？

陈昆德：我们的监管标准是世界高标准，全世界监管银行的标准比如巴塞尔协定，是相当成熟相当严格的，可是美国银行业在我们这个经济发展阶段的时候，是非常宽松的。另一方面，中国银行保护得非常严重，所以，银行的成本很高。

证券时报记者：在您看来，银行股是否有投资价值？

陈昆德：银行股的估值会逐渐多元化，不同角度的判断就很重要，比如全球性的大银行是典型的稳健长期投资，它的消息披露非常准确及时，非常透明，大部分股东的需求也很明确，就是需要稳定的现金流，因此，比较像类债券投资，股东的预回报非常明确。相反的，国内网点多的小型外资行则不同，它的价值不是赚多少钱，它最大的价值是在中国有一百多个网点，而且是全牌照，未来的想象空间很大。

国内大银行的投资看分红率，因为大银行成长空间有限，可以类似全球性的大银行，追求稳定的现金流回报。对小银行的投资，则主要看定位，中国经济转型，投资占比会逐渐降下来，未来慢慢转向消费带动，跟美国一样鼓励私人放大杠杆消费带动经济，大企业客户更多在资本市场融资，零售业务、小、微型企业的业务变得很重要。定位明确，未来经过一个经济周期的考验，它的价值就可以更确定，因为过程中会让整个银行对于客户的理解洞察更好，掌握各项风险，灵活定价，提高前中后台的运营效率。

不同渠道间差异很大

证券时报记者：现在，几乎所有理财产品的销售都依赖银行渠道，这种状况会改变吗？

陈昆德：其实大家都有机会，比如某些基金就率先建立自己的服务网点，如果它能够在正确的时机有所突破，建立一个能卖所有基金的平台，可能就成了一个很好的财富管理平台。全世界最成功的案例是富达，当时市场不好，基金很难卖，富达出面建立一个交易平台，得到了大多数基金公司的支持，就成功了。所以，时机很重要，要在合适的时间做合适的事情。不同的渠道之间有很大的差异，比如保险代理人的高流动很难给予客户咨询服务，证券渠道的股票买卖服务，服务的信息量大时间短快，银行的理财队伍相对稳健适合长期的财富管理业务发展。

证券时报记者：您认为投资第三方独立顾问在中国会有市场吗？

陈昆德：对第三方来说，人员队伍是最重要的，尤其是中后台很重要，中后台建得好，前台销售人员弱一点没关系，最终考验的还是专业性，只有队伍稳定、专业提升，才能留住客户，其次是建立客户可以完全信任的品牌。招行的私人银行中心成立 5 年了，我们的市场研究人员非常优秀，投资顾问更是针对性的提供客户量身定制的财富管理服务，最重要的是从长远的角度思考客户的需求，建立一个稳健、低调、专业、全力维护客户隐私又值得客户信任的私人银行品牌。

“三没有”投资者更需专业投资管理

嘉实投资者回报研究中心

随着经济的发展和收入的增加，投资理财在中国已经逐渐成为生活中的重要环节。但多数投资者并没有做好准备。他们或者“没有时间”，或者“没有能力”，或者“没有兴趣”管理投资；与此同时，处于起步阶段的中国财富管理业还没有为投资者提供所需要的服务。

为“三没有”所困扰的广大投资者，不仅需要专业投资机构为他们量身定制符合个人特点和风险定位的投资方案，更希望有专业人士为他们实施投资方案。基于此，嘉实基金推出了“定制账户”管理业务，为投资者提供一站式基金投资解决方案，帮助投资者选产品、建组合、管风险。

广大投资者需要什么样的服务呢？概括起来，应当包含以下几个方面：第一，个性化的定制。对于投资者不同的特点和需求，进行投资目标分析和风险承受能力测量，为投资者量身打造最适合的投资策略。第二，专业透明的投资组合管理。为弥补投资者所缺少的专业能力，投资组合由专业机构全程管理，根据市场的变动及时进行动态优化调整，并定期为投资者提供专业分析报告和投资组合的最新情况，整个投资过程清晰透明。第三，操作简便、省时省力。投资者不需要花费时间精力亲自打理，而是通过授权的方式交给专业投资团队代为执行投资策略，最大程度地减少决策和操作的烦恼，从而尽情享受闲暇生活。

货币基金“性价比”最高

受资金面紧的影响，货币基金和银行短期理财产品收益也水涨船高。在众多类型的现金管理产品中，该如何选择？对此，广发基金建议，随着货币基金还贷还款等消费支付功能的推出，被誉为“现金管家”的货币基金功能再次升级，综合考虑收益性、流动性、投资门槛以及功能的丰富性等因素，货币基金的“性价比”最优。

货币基金的魅力体现在其四大优势。第一，具有良好的流动性，其申购、赎回手续费均为零，赎回到账快，变现灵活。据悉，广发基金网上交易货币基金 T+0 赎回目前已经获批。

第二，其在资产组合中的重要配置作用。货币基金风险程度低，安全性较高，是投资理财天然的“避风港”。

第三，货币基金稳健的收益。截至 12 月 11 日，广发货币 A、B 今年以来净值增长分别达到了 4.00% 和 4.24%，业绩表现居于同类型基金前列。

第四，货币基金还可作为资金的“中继站”。通过投资广发“钱袋子”即购买货币基金，在市场风险突出时，可坐看风雨来临；而当市场机会来临时，又可通过基金转换、定投的方式，与广发基金其它基金进行转换，高效灵活、成本低。

11 月 26 日广发基金首推货币基金的车贷房贷还款业务，同时还支持全国 22 家银行信用卡的还款。车贷、房贷可零手续费自动还，信用卡可免手续费跨行还款。（杨磊）

添富快线——通向幸福财富新干线

汇添富基金 刘劲文 杨畅

正为证券市场低迷而惆怅的股市投资者如何在不影响股票投资的前提下分享货币基金的便捷与收益？

汇添富基金近日获批发行的“汇添富收益快线货币市场基金”（简称添富快线），通过交易机制的创新实现了场内资金的 T+0 申赎，成为目前证券市场中交易最便捷、流动性最高的理财产品。添富快线的面世将场外十几万亿的低风险理财资金与证券市场进行了无缝对接，首度实现了证券账户同时进行股票投资及低风险理财的双重功能。换句话说，从此以后证券账户的资金在休市和熊市时可进行低风险理财保值增值，在开市与牛市时又可做到低风险理财下的资金及时可用不受影响。

添富快线具有三大创新点。创新点一：当日申购，当日享受收益，收益实现了 T+0。区别于传统的货币基金 T 日购买，T+1 日计算收益的模式，添富快线突破了传统货币基金的限制，实现了当日申购，当天即可开始享受基金投资收益；创新点二：流动性超高，当天赎回，即刻可用，赎回实现了 T+0。添富快线实现了赎回资金即刻可用，打破了传统货币基金 T+n 日才可到账等流动性差的瓶颈；创新点三：操作便捷，资金使用效率成倍增长。添富快线的申赎都是在证券账户内操作，资金无须转入转出，并且无须办任何手续，操作极为便捷。

细数今年券商资管产品五大创新

证券时报记者 朱景锋

今年是券商转型和创新之年，各家券商均将资产管理业务作为重点突破领域之一，券商集合理财产品创新的速度在今年大大推进。据分析，今年券商集合理财产品共出现五大创新，这些创新产品各具特色，既有针对短期理财和流动性管理的产品，又有结构分级或券商私募强强联手产品，同时，也有券商将投资范围拓展到了各类信托产品。无论怎样，这些创新产品给投资者提供了更多的理财选择，有助于提高其理财体验。

短期理财产品

在基金公司推出短期理财概念基金大获成功后，部分大型券商也开始涉足短期理财市场。今年 9 月，申银万国率先推出首只短期理财产品——申银万国灵通快利 14 天。10 月，申银万国推出期限更短的申银万国灵通快利 7 天，不过，和基金短期理财产品动辄百亿募集规模形成强烈对比的是，申银万国发行的这两只产品销售遇冷，成立规模分别只有 2.67 亿元和 1.95 亿元。券商龙头老大中信证券在 10 月份也发行了短期理财产品——中信月月增益，在发售了三周之后成立，首发规模也只有 11.06 亿元。

点评：目前，跟进该类产品的券商并不多。或许是因为看到试点券商销售不佳，也可能认识到券商自身客户大部分属于风险偏好型，这类过于短期的、预期收益率并不明确的类货币基金并不合客户胃口。

结构分级产品

在信托系结构分级运行多年，基金系分级产品风生水起后，今年券商系结构分级产品也破题。国泰君安网站信息显示，券商系首只结构分级产品——国泰君安君得丰一号债券分级集合资产管理计划自 11 月 22 日起向国泰君安证券各营业部、工商银行指定营业网点的客户进行推广，优先级截至 12 月 7 日，次级截至 12 月 10 日，此次推广的优先级净参与金额为 9.33 亿元，次级净参与金额为 1.04 亿元，合计 10.37 亿元，该分级产品 12 月 13 日成立。

与该产品同时发行的还有国泰君安推出的权益类分级小集合产品——国泰君安君享融通一号，于 2012 年 11 月 29 日成立，此次优先级参与金额为 9039 万元，次级参与金额为 6000 万元，合计规模为 1.5 亿元。

在国泰君安后，多家实力券商积极发行旗下结构分级产品，东方证券本月初发行成立东方红新睿 4 号，优先级和普通级分别募资 7.95 亿和 1.98 亿元，合计募资 9.95 亿元。目前，华泰证券、海通证券、光大证券等也正在发行自己的结构分级产品，且全部为债券分级。

点评：从产品设计看，券商发行的这类结构分级产品同信托系结构分级信托计划如出一辙，具有很强的替代性，这给了部分资金低门槛参与结构分级产品的机会。

保证金理财产品

继信达证券去年底推出业内首只针对股票投资者的保证金理财产品信达现金宝后，今年这种具有广阔前景的保证金理财产品如雨后春笋般涌现，并吸引大量资金参与。据统计，截至上周，券商已发行成立 14 只保证金理财产品，首发规模最高的华泰紫金天天发成立规模达 41.91 亿元。目前有申银万国等五家券商正在发售该类产品，光大证券等多家券商也将发行保证金理财计划。

点评：券商保证金理财产品一般只面向各家券商自己的客户发行，托管人为中登公司而非银行，极大提高了闲置保证金的收益率。在股市低迷期，对投资者具有一定的吸引力，不过如果未来股市回暖，资金回流股市，该类产品的规模可能会缩水。

吴比较/制图

券商私募合作产品

11 月 26 日，国泰君安面向客户推出了一款名为国泰君安君享重阳阿尔法对冲套利一号集合资产管理计划，券商和私募投资精英首度强强联合，该产品期望通过国泰君安稳健的量化对冲能力和研究顾问上海重阳卓越的选股能力，为投资者打造全新的理财体验，可谓优势互补的结晶。随后，该类券商私募联名产品很快就出现了跟进者，国信证券联手著名私募孙建冬旗下鸿道投资于 12 月 10 日起推出一只名为国信鸿道对冲限额特定 1 号的产品。

点评：和私募通过信托发行产品以及私募自己主导投资不同，这种券商私募联名产品券商依然是主导者，只是引入了研究顾问概念，这在一定程度上能弥补券商资管自身人才和研究能力的不足。

券商系信托宝产品

华鑫证券自 12 月 10 日起发行华鑫鑫财富信托宝 1 号，该产品以固定收益类集合资金信托计划为主要投资对象，通过对信托计划产品进行组合投资，购买多个信托计划产品，在稳定提高收益的同时，降低了信托计划产品的投资风险。华鑫证券表示，其已经组建了由高校研究机构、大型信托公司等组成的专家顾问团，对信托计划进行专业评估。管理人将充分利用自身的信托研究优势，合理配置信托计划产品。

点评：在券商打造大理财平台的背景下，信托产品纳入其投资视野并不奇怪，或许很快就会有券商推出更具广泛意义的权益类信托精选集合理财产品。

■新品点击 | New Product |

本周在售券商集合理财产品一览

产品简称	目标规模(亿元)	推广起始日期	存续期(年)	产品类型	管理人
大通星海天现金	20.00	2012.12.18	2.00	货币市场型	大通证券
海通月月赢优先级	5.00	2012.12.17	0.50	债券型	上海海通证券资产管理
海通月月赢风险级	5.00	2012.12.17	0.50	债券型	上海海通证券资产管理
华创证券现金宝		2012.12.17		货币市场型	华创证券
东莞旗峰天添利	20.00	2012.12.17	6.00	货币市场型	东莞证券
高华证券盈利先锋	10.00	2012.12.17	3.00	混合型	北京高华证券
华泰稳享收益分级B级	6.00	2012.12.14	2.06	债券型	华泰证券
华泰稳享收益分级A级	6.00	2012.12.14	2.06	债券型	华泰证券
光大阳光稳债分级A	10.00	2012.12.12	2.00	债券型	上海光大证券资产
光大阳光稳债分级B	10.00	2012.12.12	2.00	债券型	上海光大证券资产
国信鸿道对冲限额特定1号	50.00	2012.12.10		混合型	国信证券
中信信享财富2号	50.00	2012.12.10		债券型	中信证券
中信信享财富4号	50.00	2012.12.10		债券型	中信证券
大通三石二号A	50.00	2012.12.10	10.00	债券型	大通证券
大通三石二号B	50.00	2012.12.10	10.00	债券型	大通证券
华鑫鑫财富信托宝1号	10.00	2012.12.10	2.06	信托宝	华鑫证券
中信建投稳信1号	0.62	2012.12.10		债券型	中信建投
中信信享财富1号	50.00	2012.12.10		债券型	中信证券
浙商2号鸿睿稳益	2.00	2012.12.6		债券型	浙商证券
信达稳和1号	10.00	2012.12.6	3.00	混合型	信达证券
安信价值精选	10.00	2012.12.5	3.00	债券型	安信证券
财通双盈运通稳健增红	20.00	2012.12.5	2.00	债券型	财通证券
创业创金稳定收益1期A	10.00	2012.12.5	1.00	债券型	第一创业证券
创业创金稳定收益1期B	10.00	2012.12.5	1.00	债券型	第一创业证券
申银万国天天增利1号	300.00	2012.11.29	2.00	货币市场型	申银万国证券
方正金泉友稳健1号	10.00	2012.11.29	5.00	债券型	方正证券
国泰君安君享重阳	10.00	2012.11.26	10.00	混合型	国泰君安证券资产管理

数据来源：Wind 资讯 朱景锋/制表 吴比较/制图