

# 期货产品竞相发行 高杠杆风险需设防

证券时报记者 杜志鑫

随着期货公司在资产管理领域正式放行,一批获得开展资产管理业务的期货公司谋划发行期货基金,不过由于期货品种实行保证金交易,高杠杆使其高风险性不容忽视。

## 期货产品陆续发行

继去年5月份国投瑞银尝鲜发行了一款期货专户产品——鸿瑞四号后,2012年9月1日,《期货公司资产管理业务试点办法》正式实施,2012年11月,南华期货、中国中期等期货公司相继获得资产管理牌照,由此,期货公司也紧锣密鼓谋划发行期货产品。

去年12月25日,中国中期公告其正在发行4款期货基金,其中,第一款是中期量化组合—开元1号,该产品投资范围为上期所、大商所、郑商所和金融期货交易所提供的期货合约,起步资金为300万元;第二款产品为中期量化专一金股指1号,该产品投资范围为股指期货,起步资金为200万元;第三款产品为中期主动稳健—君石1号,该产品投资范围为商品期货和股指期货,投资起步资金为200万元;第四款产品为中期量化组合—稳健1号,该产品30%投资于期货市场,70%资金投资于债券市场。

除期货公司外,作为资产管理业务的主要机构,基金公司也在谋划通过专户发行期货产品。深圳一家基金公司专户总监透露,前两年由于缺乏期货人才,他们在进入期货领域非常谨慎,但随着人员的到位,再加上进行了一两年的模拟运行,公司专户也将发行期货产品。

证券时报记者还了解到,一些证券

与普通基金产品相比,由于期货是保证金交易,因此杠杆较高,一旦投错方向,参与期货交易的基金将损失惨重,相反,一旦方向正确,收益也非常明显。

公司也已发行期货对冲基金,其中,去年12月国信证券发行了国信鸿道对冲限额特定1号集合资产管理计划,该产品既可投资股票、基金,也可投资于商品期货、股指期货。

## 需警惕风险

据了解,与普通基金产品相比,由于期货是保证金交易,因此杠杆较高,一旦投错方向,参与期货交易的基金将损失惨重,相反,一旦方向正确,收益也非常明显。

以中国中期发行的4只期货基金为例,根据历史测算年化收益率,中期量化组合—开元1号产品年化收益

率为30.31%,中期量化专一金股指1号产品年化收益率为42.17%,中期主动稳健—君石1号年化收益率为42.8%,中期量化组合—稳健1号年化收益率为14.88%。这些期货产品收益率与基金相比,产品收益率都高得惊人。

不过历史测算并非实际结果,证券时报记者还获悉,部分基金公司发行的期货套利产品运行情况并不理想,运行半年下来还有所亏损。

据某基金公司资深基金经理介绍,与股票相比,期货合约都有到期结算的问题,一旦某只期货到期,就必须结算,而股票则不存在这个问题。因此,

参与期货交易一定要止损,这在中国中期发行的产品中也有体现,中期量化组合—开元1号产品止损比例为限亏15%,中期量化专一金股指1号产品和中期主动稳健—君石1号产品限亏比例均为20%,中期量化组合—稳健1号产品限亏比例为10%。

深圳另外一家基金公司的基金经理也表示,由于国内铜、铝、橡胶等大宗商品产品没有定价权,这些期货产品的定价权在美、英等市场,因此,在国内参与期货交易一定得紧跟海外市场。从过去的历史来看,做错方向、亏损惨重的机构不计其数,2004年中航油在陈九霖时期巨亏5.5亿美元。



■产品特写 | Product Feature |

# 艺术品信托发行升温 2个月5款产品面世

从投资方向看,艺术品信托投资主要是书画和翡翠两大类,尤其是翡翠,已成为艺术品信托新贵。业内人士认为,短期内艺术品信托发行提速并不能说明什么问题,目前为止,国内艺术品市场仍未走出低迷。

证券时报记者 陈春雨

2013年,被称为艺术品信托的退出之年,因为有29款相关产品将在今年到期兑付,涉及资金26.42亿元。不过新年前后,艺术品信托发行再度升温,短短两个月,就有5只相关产品成立。

去年11月30日,华宝信托“璞玉浑金3号—喜南富文化艺术投资信托”和“中航信托”“天启248号翡翠投资信托”同时宣布成立。一周后,中信信托“文道6号—陕西文化艺术投资信托”成立,投资顾问为陕西书画艺术品交易中心。12月27日,华宝信托“璞玉浑金5号翡翠藏品收益投资信托”成立。今年1月9日,山东信托“鼎鑫11号(隐山居)艺术品投资信托”成立。

去年以来,由于艺术品市场整体疲软,加上上半年发生多起违规事件,艺术品信托发行遭遇“滑铁

卢”,用益信托数据显示,去年三季度仅有2家信托公司参与发行艺术品信托产品3款,融资规模仅为1.62亿。与去年二季度相比,产品数量减少了4款,同比下降80%;此外,还有3款艺术品信托提前清算。

目前为止,国内艺术品市场仍未走出低迷,业内人士认为,短期内艺术品信托发行提速,主要有两个原因,一是去年四季度以后,受领导层换届,基建投资加速等消息影响,无论是实体经济还是股市都出现回暖,投资者信心有所提升;其次,近期发行艺术品信托的公司,大多在该领域耕耘较深,发行了一系列艺术品投资信托。如“璞玉浑金”系列、“鼎鑫”系列。从投资方向看,艺术品信托投资主要是书画和翡翠两大类,尤其是翡翠,已成为艺术品信托新贵。据统计,2000年至2009年,翡翠年均涨幅约18%,去年涨幅更是超过30%。其中高档翡翠涨幅更大,有的甚至翻了十几倍。而金银珠宝行业2008年至2010年的销售额同比分别增长38.6%、15.9%、46%,2011年更是增长超过50%。在此基础上,其相关产品收益也较高,如此前中信信托推出的“中信钰道翡翠投资基金集合资金信托计划”,虽然提前半年终止,但年化收益仍达到10%,较当年信托产品7.76%的平均预期收益高出不少,而去年推出的“璞玉浑金2号信托计划”预计收益也在10%—10.5%之间。

# 元旦前后88款信托产品发行 基础产业信托今年或将受阻

证券时报记者 陈春雨

2013年首个完整交易周,信托产品继续延续去年的迅猛势头。据用益信托工作室不完全统计,从去年12月31日至昨日,共有88款产品成立,规模约为133.01亿元。而年底冲规模的现象十分明显,2012年最后一天,共有41款产品成立,共募集资金53.10亿元。

用益信托数据显示,上周参与成立产品发行的机构有30家,比前一周减少5家,其中,外贸信托居成立数量首位,共成立11款产品;交银信托成立8款产品,位居第二;剩余的山东信托、上海信托等28家信托公司共成立69款产品,平均期限为2.42年,平均收益率为9.05%。而普益财富数据显示,近期成立信托预期收益最高的是华澳信托发行的供应链金融基金VI,预期收益率高达12%。

具体来看,上周成立规模最大的还是房地产信托,远超过其他领域的产品。房地产信托有20款产品成立,共募集资金42.39亿元,占总成立规模的31.87%。金融领域共有23款产品成立,募集资金32.73亿元;基础产业领域成立产品20款,共募集资金31.94亿元。

对于2013年信托发行情况,用益信托认为,2012年年末,财政部等四部委联合下发文件,明确要求地方政府融资平台公司因承担公租房、住房、公路等“公益性项目”建设举借需要财政性资金偿还的债务,除法律和国务院另有规定外,不得向非金融机构和个人借款,不得通过金融机构中的财务公司、信托公司、基金公司、金融租赁公司、保险公司等直接或间接融资。这一要求直指基础产业信托,可见,今年部分基础产业信托产品发行将受到一定影响。

■理财观察 | Smart Money |

# 信托产品失守 “刚性兑付”是必然趋势

证券时报记者 方丽

2012年底信托业资产规模已超过7万亿,成为仅次于银行业的二把手。而信托业的疯狂生长,“刚性兑付”起了关键作用。在这一通行规则下,固定收益类信托产品几乎和高收益存款划上等号。但随着产品风险的逐渐暴露,不少业内人士认为“刚性兑付”被打破将是必然趋势,值得所有投资者关注。

所谓“刚性兑付”,是指金融机构对所发行的非信贷类金融产品承担本金与利息的支付安全保证。实际上,此前“刚性兑付”仅是行业内约定俗成遵守的理念,并无法律约束力。但因种种原因,信托公司都在默守这一潜规则。在这一潜规则下,固定收益类

信托产品彻底异化,成为一个低风险、高收益的宝贝。每年8%至12%的无风险收益率,吸引了全社会资本的疯狂涌入,先是100万以上的高净值客户,然后是小客户的合伙团购、实体企业的闲置资金,甚至一部分地区的养老金都冲了进去,这也是信托业规模暴增的主要原因。

不过,近几年实体经济下滑,信托产品兑付风险不断暴露。去年下半年,就有中信信托、中融信托等信托公司旗下多只产品出现兑付问题,虽然现在还没有出现一例信托产品无法兑付的情况,但信托产品的潜在风险在不断累积。甚至有业内人士表示,已经暴露出的兑付风险只是行业全部风险的冰山一角。“刚性兑付”正播

播欲坠。

不少第三方人士认为信托产品“刚性兑付”必然被打破。好买财富指出,从去年四季度开始,监管层通过一系列管控举措,要求信托公司在前端将风控做得更严格,也是有意将信托产品的兑付实现市场化,而不是无论何种情况之下均遵守“刚性兑付”。这一通行规则何时打破,目前还不得而知,但已有不少成熟投资者也已经开始注意这一点,更加关注项目的资质,也开始注重分散在固定收益类信托产品的配置比例。

启元财富投资分析总监汪鹏也表示,随着信托行业规模不断增长,个别项目出现兑付风险将难以避免。一旦某个时期内一家信托公司旗下多

款产品集中出现兑付风险,可能会出现即使信托公司主观希望实现兑付,但心有余而力不足的情况。目前,监管层的态度是“买者自负,卖者有责”,并不鼓励“刚性支付”,也要求信托公司加强主动管理能力,并加大投资者风险教育力度。“从长远而言,打破刚性兑付所产生的将是正面效应,它将在一定程度上改变投资者不计风险盲目追逐的非理性现象,有利于行业的长期健康发展。”

不少人认为2013年信托产品将出现结构分化,这就要求投资者对信托产品的风险有清晰的了解,不要单纯地将这类产品等同于高收益存款,投资自己熟悉的产品,严格做好风险控制。

融通丰利四分法拟任基金经理胡允畧:

# 布局高分红产品 分享海外复苏红利机会



证券时报记者 方丽

融通丰利四分法是国内第一只明确投资海外高分红资产的合格境内机构投资者(QDII)基金,布局亚太和美国市场的四大类收益稳定的高分红资产,非常适合目前经济缓慢增长且不确定因素较多环境。

而该基金的管理人胡允畧,虽然是位80后基金经理,但他已具备近十年的海外投资管理经验。他崇尚大

类资产配置,2013年最看好美国和亚太市场,同时认为高分红资产更具吸引力,今年3月份正是布局好时机。”

## 国内首只 投资高收益资产QDII

历史数据显示,在经济缓慢增长且不确定因素较多时,有确定现金收益的高分红资产最值得投资。而融通丰利四分法正是国内第一只以分红为导向,在全球范围内寻找高分红投资机会的QDII。

胡允畧介绍,相较于国内普遍较低的分红市场,海外的市场高分红产品较多。过往十年A股流通股平均股息率0.87%,而我们所投高息股过往年均股息率在5%左右,这一产品弥补了市场空白。”

实际上,高分红资产不仅拥有稳健收益,而且往往具有较高抗风险能力。数据显示,融通丰利四分法所投资的四大类资产表现优异,截至2012年12月31日,美国高息债、美国能源类高分红上市公司、亚太房地产投资信托凭证(REITs)、亚太高息股,过往十年年化收益率分别为11.24%、

16.47%、11.12%、17.95%,且年均分红率都在5%以上,大幅跑赢国内的一年期定存收益。

持续高分红的资产多为治理规范、业绩稳定、现金流充沛、且市场往往给予一定溢价的企业,这类企业资质优异,市场表现稳健,在弱市中抗风险能力也很显著。”胡允畧表示,正是因为2013年看好亚太地区和美国市场,这只基金主要投资这两大地区,还选择了利用四分法配置分散风险,回避了投资单一市场和资产的风险。

胡允畧还表示,人民币长期稳定升值趋势仍在,短期可能会出现波动,但因为融通丰利四分法基金投资区域较多,币种非常丰富,影响比较小。据他介绍,融通基金曾进行的该基金模拟盘结果显示,不需要特别对冲汇率风险,就可以将汇率风险控制在此1%以内。

此外,胡允畧介绍,这只基金是以FOF(基金中基金)方式投资,降低主动投资不确定性和投资成本。对稳健投资者来讲,在组合中加入一定比例的QDII基金,特别是含有海外高分红产品的基金,可以进一步分散风险,并分享海外经济复苏带来的红利。

近期人民币升值打开了投资

海外绝佳的时间窗口,可以用更加优惠的汇率实现美元兑换,而且升值能增强相对购买力,特别是给海外投资带来极好的建仓机会。”胡允畧对这只产品未来充满信心。

## 更看好美国和亚太市场

从全球投资来看,胡允畧2013年更看好美国和亚太市场。

胡允畧认可美国市场的投资价值。他认为,目前美国经济处于复苏过程中,而复苏动力来自于房地产行业,房地产行业复苏将带动很多板块的复苏,拉动美国经济增长。他还表示,美国市场关注的焦点集中在财政悬崖上,对这一问题的争论已持续了几个月,近期已经基本解决,在这个逻辑下,3月份债务预算方案等问题也会得到解决。因此美国今年会出现震荡上行行情,整体表现将比较好。

虽然近期市场担忧美国会退出量化宽松,但胡允畧认为伯南克购买资产行动不会停止,流动性依然宽松。在美国、欧洲、日本等发达国家竞相进行量化宽松时,货币会出现溢出效应,流动性从发达国家流向新兴经济体,推动亚太地区商业房地产等资产价格上涨。目

前亚太地区的通胀并不高,随着经济较快成长,海外投资继续流入,亚太地区有望延续2012年的良好表现。

经济增长往往是一个人口游戏,就是享受人口红利。亚太地区的中国、印度、印度尼西亚都是人口大国,都拥有庞大的购买力很强的中青年群体,这将成为拉动本国经济增长的重要力量。”胡允畧表示,目前中国正在逐步取代日本成为亚太地区经济增长的新动力。

不过,胡允畧暂时不看好欧洲市场,因为欧元区潜在风险大于收益。值得注意的是,胡允畧认为美国市场震荡可能出现在一季度末或者二季度初,此时将为新基金迎来一个较好的建仓期。

## 资产配置是重中之重

80后的胡允畧是位香港人,获得加拿大麦基尔大学经济及金融管理学士学位。他的投资生涯始于2002年,梦开始的地方是富达基金有限公司,担任财务部财务分析师,后来去摩根大通银行自营资金进行投资,2007年底回到香港,继续在资产管理公司做股票分析,2011年加盟融通基金,任国际业务部分析师。拥有近10年海外研究、投资经验的胡允畧反复强调,“大类资

产配置是决定收益的关键。”

这一投资理念来自历史数据。胡允畧介绍,美国多年历史研究发现,投资收益中80%是通过大类资产配置获得,15%是靠个人挑选股票、证券的能力,5%是依赖个人运气。“如果挑选个股能力对投资贡献度仅占15%,与其去费心挖掘可能翻倍的牛股,不如花更多时间放在选择哪一类资产上。而且投资重点是合适的市场。”

在大类资产配置基础上,胡允畧更偏爱被动化投资。如果通过宏观分析,看到货币政策支持、流动性支持、风险偏好变高等因素出现时,增持股票并减持债券就能获得市场的平均收益。增持股票时,我更爱选择指数型产品,如ETF等,因为这类产品筛选方法很科学,也有历史业绩可以参考,选择最优质的指数型产品进行配置是最科学和简便的方法。如果有足够的精力,也可以进行一些增强投资,不过最核心的依然是大类资产配置。”

胡允畧表示,相对于海外市场,中国普通投资者的投资理念还不成熟,比较短视,赌性太强,而一个成熟投资者应该学会分散风险,要重视资产配置,最好设立一个预期收益率进行长期投资。