

# 期货资管赛马 业务模式分化

期货资管产品登台在即,部分期货公司自建投资团队,另一部分则联手优秀操盘团队开发产品

证券时报记者 潘玉蓉

期货资管产品即将登台,感恩在线投资管理公司董事长宁金山密切关注着此事的进展。

作为深圳本土知名度颇高的期货私募操盘手,他近几个月接待了不少洽谈合作的朋友——他们多数来自期货公司。

一些期货公司希望宁金山加入他们的资管团队,另一些则希望与之以某种形式达成合作,比如聘请宁金山团队为第三方投顾,合作发行资管产品。

证券时报记者采访获悉,随着第一批期货资管产品开始报送材料,期货公司在资管业务模式上出现了两种截然不同的方向,一种是自己“打鱼”,即构建自己的投资团队;另一种是到市场上“买鱼”,即网罗市场上优秀的交易人才充当第三方投顾,期货公司则提供通道和服务。

## 两种模式

“我们已经与30家期货私募洽谈过。”一位不愿意具名的期货公司资管部人士说,该公司发展资管业务的重要策略是,广泛地接触历史业绩优秀的期货私募,从中挑选顶尖的团队或者操盘手,寻求联合开发产品。

在这种模式下,期货公司提供通道、服务以及一部分客户,收取管理费和手续费;被引入的第三方投顾为客户资金操盘,获取约定的收益分成。这种模式的优势显而易见:期货公司将风险较大、技术含量较高的交易环节外包,有利于快速弥补资管能力短板,赚取稳定回报。

选择这种操作模式的期货公司并不鲜见。据业内人士透露,某大型期货公司去年底便与超过10家期货私募商谈过合作事项。

除了上述模式,业内还有期货公司选择另一方式发展资管业务。以国泰君安期货为例,该公司自行组建团队,依靠自身投研力量开拓资管业务。期货公司一定要实战,提升自身的投资能力,才有可能帮客户赚到钱。”国泰君安分管资管业务的副总裁寿亦农称。

毋庸置疑,国泰君安这一模式的基础是公司具有一定的交易型人才储备。与之同道的还有万达期货,该公司资管业务副总经理周昊对记者表



示,公司将依靠自主培养的投研力量发展资管业务,产品主要面向老客户发行。

## 优秀交易型人才抢手

无论是自主培养交易人才,还是引进第三方投顾,操盘团队是期货资管的核心竞争力。

期货资管业务放开之前,期货公司因无法开展自营业务而流失大量交易型人才,造成如今交易力量薄弱的局面。一些交易人才离开期货公司后,纷纷创办投资公司,如感恩在线的宁金山、凯丰投资的吴星、中炬资产管理徐海鹰等。

从市场中选拔人才的做法,在资产管理行业已有先例。平安罗素资产管理公司的MOM(管理人-管理人)模式便是其一。该模式以“多元资产、多元风格和多元投资管理”为特征,通过组合管理人,对所挑选的投资管理进行资产配置及组合的动态管理,以追求长期稳定的投资收益。

这种做法好比自己不打鱼,到市场上买鱼,通过挑选控制质量,并不影响产品和服务。”一位期货公司资管人士认为,这种做法比培养自身团队更高效。

这正优秀的期货私募团队受到期货公司追逐的原因,也是宁金山团队被“踏破门槛”的原因。

前来洽谈的机构很多,但能否达成合作还要考虑多方因素。”宁金山说。显然,客户、渠道费用、收益分成必须一项项坐下来谈,投资理念也需要时间磨合。

当然,也有业内人士不认可这种做法。寿亦农认为,期货资管牌照来之不易,牌照最大的好处在于让期货公司拥有练兵的平台,收取管理费只是牌照价值的一小部分,“不能拿着牌照却只喝汤,不吃肉。”

一位期货公司资管部门负责人亦表示,交易业务是资管最核心的业务,期货公司外包出去之后只剩下通道价值,将与基金、信托、券商陷入通道竞争的窄胡同。“交易人才短缺固然是一个现实困难,但并非无法克服,关键在于公司的战略选择。”

## 客户偏好不一

记者采访发现,不同类型的投资者对资产管理人有着不同偏好。

做了近五期货投资的杨先生,近期打算将自己的资产交给广州一家期货私募管理。他说,这么做是出于对该期货私募操盘能力的信任。我看了他们的保证金监控中心的记录,

去年收益约110%。”

账户资产不低于100万元的杨先生,其实可以有另外一种选择,即让一家获得资管牌照的期货公司帮他发行专户产品。但杨先生称,挑选资产管理人最重要的是看过往的业绩表现,尝鲜的风险较大。在期货投资领域,不少个人投资者习惯找熟悉的操盘手或知名操盘团队。

不过,产业客户则倾向于委托期货公司来管理资产。寿亦农介绍,这些企业对风险管理有需求,希望期货公司通过期现结合、套期保值帮助企业管理资产。

期货公司正力图将粘度较高的老客户发展成资管客户。据万达期货分管资管业务的副总经理周昊介绍,该公司资管产品的准客户主要来自三方面:一是从传统经纪业务中转移过来的高净值客户;二是从银行类财富管理机构开发过来的高净值客户;三是产业类客户,不过目前该类客户占比较小。

张常春/制图

# 资本充足率亟待提升 光大银行静候股权结构变化

证券时报记者 刘雁

随着光大集团重组改革的推进,光大银行赴港上市的话题再次成为业界关注的焦点。光大集团董事长唐双宁日前表示,将继续论证光大银行包括H股在内的各种资本补充方式。

该行董办人士告诉证券时报记者,“目前仅是光大银行股东层面的结构调整,尚未涉及光大银行H股上市这一问题,我们还在等待重组方案的具体落实。”该人士透露,如果股权结构变动影响到光大银行赴港上市,相关团队将与港交所研究这一问题,相关信息要等待主要股东的意见。

## 重组或推动业务合作

据光大银行公告披露,国务院日前原则同意对光大集团重组改革方案作适当调整。汇金公司将部分光大银行股权注入光大集团,实现光大集团对该行并表。

唐双宁表示,光大银行要继续拓宽网点布局,加强与集团内各企业的合作,在集团联动工作中发挥“老大哥”的作用。

光大集团重组对于光大银行来说主要有两大意义,一是银行的股权结构将更清晰,对于管理和整体战略推进更为有利;二是光大集团旗下子公司较多,今后与银行方面可能会有更多交叉的业务合作。”广发证券银行业分析师沐华说。

而东莞证券日前发表的一份研报亦指出,光大集团重组方案反映了监管层对金控集团发展模式的认可,在金融混业经营的大趋势下,在光大系金融综合化背景下,公司有望更充分获取集团在客户和渠道等方面的资源。

## 静候股权结构变化

据上述董办人士介绍,目前仅知晓汇金最终会将其持有的光大银行的部分股权注入光大集团,但对于具体比例尚在协商过程中。

光大集团的重组自2007年便提上日程,此次通过国务院原则同意,应该是作为推动金融改革的一部分。我们目前也在等待具体方案,一旦具体方案出来,赴港上市这些具体问题自然会被讨论。”另一内部人士称。

按照唐双宁的目标,“光大金控”有望今年8月正式成立。其中,汇金股权如何划转成为首要问题。

一位业内人士分析,汇金可能成为重组后的“光大金控”控股股东,同时仍保留一部分银行股权。

资料显示,自2010年光大银行在A股“闪电”上市后,汇金占有光大银行48.37%的流通股股份,而光大集团以5.18%的持股比例位居第二。

按照光大集团的重组方案,汇金公司将部分光大银行股权注入光大集团,实现光大集团对光大银行并表。这就意味着光大银行的股权结构会发生变化,但汇金会否放弃控股身份至今尚不清楚。”香港一位资深的投行人士告诉记者。

## 资本充足率亟待提升

值得一提的是,根据港交所主板上市规则规定,对于拟上市公司管理层、股东和控制权有如下要求:“至少最近3个会计年度的管理层维持不变,经审计的最近1个会计年度的股东和控制权不变。”

如果光大集团取代汇金成为光大银行的控股股东,除非汇金与光大集团达成协议成为“一致行动人”,否则光大银行H股上市进程将被延后。”艾迪企业上市项目管理集团主席许夏雄向记者表示。

他同时指出,从技术层面规避港交所这一规定并不困难,但要达成“一致行动人”需要考虑的因素较多,“首先需要双方各自内部达成一致意见,并考虑到今后商业决策的弹性空间。”

股权结构的变动增添了光大银行赴港上市的变数。光大集团董事陈爽近日在香港亦表示,目前光大银行赴港上市计划并未有时间表,由于此前的上市申请已过期,所以需要重新作申请程序。但仍要看资本市场的表现,若情况许可,亦希望进一步向前推动。

事实上,光大银行对于补充核心资本金非常渴求,截至2012年三季度末,该行资本充足率和核心资本充足率分别为11.21%和8.24%,在股份制银行中偏低。

资本新规对银行资本充足率的要求进一步提高,目前该行核心资本充足率欠佳,尽快赴港上市对光大银行的业务发展比较有利。”香港独立股评人郭家耀如是认为。

而在沐华看来,近期银行股走势比较理想,光大银行选择在2013年重启上市也不是没有可能。由于光大银行的核心资本在股份制银行中偏低,除上市外,还可以选择发行可转债、定向增发、配股以及集团注资等方式提高资本充足率,其中发行可转债和集团注资的可能性较大。”

# 证大定增产品折戟 代销银行苦不堪言

证券时报记者 唐曜华

2011年活跃于上市公司定向增发市场的证大投资曾引来广泛关注,近日建设银行、招商银行代销的证大系产品被曝大幅浮亏,此事再度将证大投资推向风口浪尖,亦再度牵出证大投资当年密集参与定向增发的轨迹。

## 数家银行受其牵连

继建设银行被曝出代销建证大金牛增长集合资金信托计划(1期)浮亏超过50%后,近日招行代销的中诚信托-证大金兔1号股权投资集合资金信托计划(以下简称“证大金兔1”)亦被曝出浮亏29%。

上述两只信托计划均为银行私人银行代销,均为证大投资担任有限合伙基金的普通合伙人,即负责信托计

划所链接的有限合伙企业的实际投资运作,成立时间则均为2011年。

据悉,招行代销的“证大金兔1”成立于2011年4月18日,最终募集规模为8.4429亿元,其中招行募集7.965亿元。

原本为高端客户定制的高端产品,却令私人银行饱受质疑。证券时报记者获悉,证大金兔1链接的有限合伙企业为上海利投资管理合伙企业(有限合伙)。公开数据显示,产品成立后的2011年5月、6月期间,上海利投资管理合伙企业很快出击,完成对7只股票的定向增发。这7只股票分别是广汇能源、国栋建设、云天化、常林股份、远望谷、西藏矿业及圣农发展,认购数量分别为760万股、1800万股、179.5万股及500万股、913.87万股、450万股及

1000万股。

怎料随后A股市场连创新高,证大金兔1产品亦未能幸免。该产品投资的上述7只股票的定向增发股份已于去年5、6月间解禁,去年12月初仍处于大幅浮亏状态,随着上述股票近期的上涨,目前浮亏幅度才有所缩小。截至2013年1月15日,证大金兔产品净值为0.8457元。

媒体关于浮亏29%的报道数据并不准确。”招行在一份说明中称,截至2012年12月25日,该产品已返还投资本金61.4%的份额,返还时的产品净值为0.7827元。

## 证大曾密集参与定向增发

之所以接连被曝出定向增发产品大幅浮亏,与证大投资当年曾密集发行定向增发产品有关。部分产品由银

行私人银行渠道代为销售,令多家银行牵连其中。

证大投资官网转载的一篇新闻对当年其发行多款产品参与定向增发进行了报道。据悉,天津正大旗下4只有限合伙基金金马、金牛、金龙、金兔的执行事务合伙人均为上海证大股权投资,上述4只有限合伙基金均是上市公司定向增发的积极参与者。

而建行、招行代销的证大系定向增发产品在证大系产品中并不算优秀,建行代销的上述产品甚至被指为表现最差的一款。Wind数据显示,证大金兔2号的最新净值为0.9621元。

在所有阳光私募定向增发产品中,建行、招行代销的上述产品业绩也不算突出。Wind统计数据,公布净值的33只阳光私募定向增发产品中,约有10只净值在1元以上。

# 瑞士再保险:今年全球寿险保费可增长3.2%

证券时报记者 孙玉

瑞士再保险日前发布的研究报告《2012年全球再保险回顾及2013/14年展望》显示,2013年亚洲新兴市场寿险保费将会反弹,实际增长约10%。由于监管变化和较低的投资收益率将继续抑制储蓄型产品的增长,寿险业增长将日益以定期寿险等风险保障产品为重点。亚洲主要新兴市场包括印度和中国都存在巨大的健康保

障缺口,这将进一步驱使消费者购买风险保障产品。

瑞再指出,2013年全球寿险保费增长将恢复至3.2%,并于2014年进一步增长到3.9%,亚洲市场预计增长将会在2013年加速,增幅有望达到10%左右。实际上,2012年亚洲新兴市场的寿险保费费略微下降0.1%。但除了低利率之外,现行的监管变化是寿险公司面临的主要挑战。在中国,早前的保费下降,部分

是由于2011年限制银行保险销售的监管变化所致。要注意的是,很多亚洲主要新兴市场存在巨大的健康保障缺口,其中仅中国预计截至2020年的潜在缺口达730亿美元,这种缺口会驱动消费者购买风险保障产品。

在非寿险市场方面,瑞再报告认为,2013年亚洲的非寿险业务也将有望持续增长,不过总体盈利性预计并不会迅速反弹。2013年和2014年大多数市场的非寿险承保盈利性很可

能略有改善。今年的投资回报仍将处于较低水平,盈利性将会随着费率和利率上浮而缓慢上升。

瑞再认为,另一个值得关注的发展是车险市场的放开。其中,中国开始允许外国保险公司参与机动车第三方责任险业务,同时给予保险公司更多的定价自由。其他市场也在采取类似举措。朝向市场放开和解除管制的趋势将令消费者受益,并有助于改善行业的总体效率和竞争力。”

财经早茶 | Financial Teas |

# 无奈的上市银行董事任志强

证券时报记者 刘雁

拥有1300万粉丝的华远地产董事长任志强,近日在微博上向北京市国资委发起挑战。作为北京银行的一名董事,任志强指责北京国资委强令撤换北京银行监事长,有损股东权益,并称此事“令中外所有董事震惊和愤怒”。

根据任志强的说法,在15日召开的北京银行董事会上,代表只有不到10%股权的北京市国资委,要求北京银行撤销未到届应改选的现任监事长(保留了监事),并任命不是监事的人员担任监事长,严重侵害其他股东权益。

尽管任志强义正词严,声称准备联名对北京市国资委党委的这种表示抗议,“如有必要将用公开诉讼的法律手段维护股东权益。”然而,就在当晚,任志强删除了有关此事的所有微博,并称“此事不宜公开讨论”。

更戏剧化的是,北京银行当晚发布了一则公告,披露了新任监事长强新的诞生过程。公告称,1月8日该行第四届监事会第十八次会议决议,同意史元辞去监事长之职,同时依照法律程序,经该行监事会提名委员会资格审查,选举强新担任监事长。

该公告的解释可谓“天衣无缝”:在此之前的2012年12月27日,北京银行已依法召开职工代表

大会选举强新为北京银行职工代表监事。值得一提的是,强新的简历显示,她此前曾担任北京市国资委党委副书记、副主任等职。

记者查阅《公司法》和《公司章程》相关规定,监事会包括股东代表和适当比例的职工代表,其中职工代表由职工代表选举产生,其他监事则由股东大会选举产生,监事长由监事选举产生。

一位律师亦告诉记者,监事长由监事会三分之二以上监事选举产生或解聘,并不需要获得股东大会或董事会的相关授权与同意。也就是说,由职工代表选举的监事可以不经股东大会投票产生,而监事长的选举也不必通过董事会表决。

然而,对于强新在2012年底的职工代表大会被选举为北京银行职工代表监事一事,北京银行此前并未进行任何公告。

北京银行2012年三季报披露,该行第一大股东为荷兰ING集团,北京国资委位列第二大股东。而如若加上国有独资的北京能源投资(集团)有限公司的持股,北京国资委合计持股已超过外方股东,是北京银行的实际控制人,对该行人事调整具有一定的话语权。

任志强任职的华远集团是第七大流通股股东,作为该行的一名董事,任志强在表达自己对于监事长的选举不满时却表现得很无奈。这种不满,可能是因为体制问题,亦有可能是因为披露不完善。而他的无奈,恰恰是对国内银行内部治理的拷问。