

信托公司结构性新品惹质疑 貌似挂钩指数实则无本套利

与客户对赌指数走势 最好可做到无本套利

对于此类投资与挂钩标的完全无关的结构性产品,证券时报采访的数位投资人士均表示不太好理解。如果没有购买挂钩资产,对信托公司而言,该产品最好的情况是白用客户的钱,而不占用自己的资本金,最差的情况也是利用客户资金后付出8%的资金成本,上海某不愿具名的第三方分析师对证券时报记者表示。该产品的资金投向,如果完全是该信托公司内部固定收益信托产品,基本上与市场上的沪深300指数没有任何关系。这实际上与通常银行发售的挂钩资产的结构型产品有天壤之别,此时,沪深300指数的高低仅仅是触发给予客户收益高低的条件。

该分析师指出,具体来看,当沪深300指数在一年内上涨超过5%时,客户获得的8%的收益是来自投向于该公司内部的其他信托产品。如果该其他信托产品的融资方向信托公司缴纳

了15%的融资费用,则信托公司利用客户资金获取15%的收益后,只需要向购买该产品的客户支付8%的收益,即可获取期间差额7%;而如果沪深300指数在一年内上涨没有达到5%,则该公司白白占用客户资金一年获取15%的收益,相当于利用客户的资金无本套利。

另一位分析人士表示,由于客户投给该产品的钱目前只知道完全购买固定收益产品,若投向该信托公司内部的一个资金池,则完全不透明。如果该信托公司接洽其他项目,完全可以用该产品去对接,只要风控合格,融资方还钱的成本肯定高于8%,客户的资金实际上成为信托公司的一个资金来源,而客户却需要承担指数不能触发获利条件的风险,导致资金白白锁定一年。此外,若该产品的固定收益来自公开的债券及货币市场,则变为了一个信托公司非融资类的主动资产管理产品,最后收益高低和投资的情况相关,此时,才有可能因为市场风险面临亏损,但对投资者而言,沪深300指数的挂钩与最后的收益来源仍不直接相关。

分析人士指出,该产品的募集资金,如果完全投向该信托公司内部的固定收益信托产品,基本上与市场上的沪深300指数没有任何关系。对信托公司而言,最好的情况是白用客户的钱赚到固收信托产品融资方缴纳的融资费用,最差的情况也是利用客户资金后付出8%的资金成本。

证券时报记者 姚波

近日,深圳某信托公司推介的一款沪深300指数挂钩集合资金信托计划引起市场关注,看似是与沪深300股指挂钩的结构型产品,实际上可能沦为信托公司“无本套利”的工具。

产品资金全部投向固收产品

据证券时报记者拿到的产品内部推介材料显示,这款集合资金信托计划,为该公司新推出的信托行业少有的挂钩A股指数的结构性产品。推介材料显示,该产品挂钩沪深300指数,扣除费用后的全部信托资金购买固定收益产品,到期支付本金,同时,根据沪深300指数表现和收益条款获得浮动收益。从具体条款看,该产品投资期限为1年,若一年期末价格大于等于初始价格的105%,则到期回报为8%;否则,到期回报0%。

从产品本身来看,这是一款低风险的模样与沪深300指数市场投资有关的产品,对部分担忧股市下跌的投资者而言,其优势是可以做到完全保本,而8%的年收益在目前信托市场也不算低。尽管推介材料指出,信托资金全部购买固定收益产品,由于挂钩沪深300指数,仍然让投资者不得不质疑,除了投资固定收益产品外,该产品是否投向与沪深300指数相关的标的资产。

普益财富分析师范杰表示,发行该产品的信托公司是最早在业内设计和发行结构性产品的公司,有一定的客户基础,且具备投资股指期货业务的资格。但是,当证券时报记者在

未投资挂钩标的物是否合理?

证券时报记者 姚波

挂钩结构性产品在银行理财领域已屡见不鲜,与境外股市、汇率、大宗商品挂钩的银行理财产品并不少见。不过,从已发行的大多数挂钩结构性银行理财产品来看,是否购买挂钩标的的资产是一个很关键的衡量指标。通常而言,投资者获得较高收益部分多来自少量投资于挂钩的高风险产品部分,通常是会购买少量的期权,即在设计的产品达到预定情景,如金价或股指达到或跌到预定价时,通过期权获得一笔风险的额外收入。

以较早发行此类结构性产品的汇丰银行为例,其网页上解释了此类结构性产品的运作规律:即投资于结构性产品的初始资金,银行将其中大部分投资于货币市场工具、国债等较为安全的资产,并通过这类较为安全的资产在产品投资期内累积的利息收益,确保产品于到期日可获100%或

部分本金保障(如90%);而对初始资金的其余部分,银行将用于在国际金融市场上通过买入相应期权进行平盘,以帮助获取更高的潜在回报。

可以这样理解,此类结构性产品的期权部分相当于一个具有有限亏损机制的“变压器”,如果相关结构性产品机器的“变阻器”,就可以获得相应杠杆收益,投资者则可以获得结构性产品的较高部分;如果赌错,也只需要偿付一小部分期权费,对本金整体亏损影响不大,投资者获得较低收益或零收益。此时,银行还是将大部分资产投向货币市场和国债等几乎零风险的资产。

实际上,如果某产品完全投资到固定收益资产,而缺乏期权保护的话,如报道中的挂钩沪深300指数产品,却全部是投资的固定收益类产品,此时产品的风险就完全转移到固定收益产品中。对机构而言,一方面,如果结构性产品实际投向的资产高于结构性产品的较高收益端,机构获得的收益

也远高过传统包含期权的结构性产品,此时,客户的资金往往沦为“资金池”——客户的资金绕了一圈只为他人做嫁衣,除帮助机构无本套利外,还有可能面临不能兑付较高收益的风险;反过来,如果机构投向的固定收益产品不幸遭遇信托产品兑付风险或者遭遇超日债等垃圾债等情况,则可能需要自己垫付资金来支付产品收益,此时如果挂钩标的出现高收益端情况,机构的风险则被再次放大。

这类产品出炉还有一个现实原因,沪深300目前只有股指期货,而无期权,因此上述沪深300产品只能完全购买固定收益产品。此外,也有资产管理机构通常会配设计此类产品,如最近一些券商发行的多空配对的沪深300系列产品,也并无购买挂钩标的资产。虽然由于机构同时售出了同时多空的两款产品,可以对冲部分风险,但仍然在主体投资结构上无法完全降低风险。

财富故事汇 | Wealth Story |

私募老总的辛酸投资路: 下辈子再也不做私募

证券时报记者 刘明

最近几年的熊市场行情,虽然仍有小部分大私募日子过得相对不错,但众多小私募却历经煎熬,深圳一家私募老总老陈便是其中一例。日前年经已近知天命的老陈悲情又无奈地表示,如果有来生,下辈子再也不做私募。

蛇年开工首周,春节前一路高扬的A股市场掉头向下。在市场中挫的日子里,记者来到老陈位于深圳CBD的办公室。虽然在去年12月以来的反弹中,老陈的阳光私募产品满仓操作收益率超过30%,但目前单位净值仍在0.7元附近,0.7元的净值距离1元的初始面值仍有较大差距。

老陈原在内地小县城捧着铁饭碗,不安现状的他上世纪90年代初南下淘金,一不小心混入证券行业,至今20多年。在券商做了多年投研后,2007年大牛市时,老陈出来创办了自己的私募,起初做一些专户资产,为客户赚得了不错的回报。2010年年底发行阳光私募产品,这只阳光私募产品是老陈旗下唯一的一只阳光私募产品,初始资产规模一个多亿。自2010年高点以来股指一路向下,老陈的产品净值也难见雄起,这让本想在私募行业大干一场的老陈相当失落。

对于目前的市场与股票,老陈兴味索然。而在以前,每谈到这些,老陈总是滔滔不绝,经常对股指运行区间及方向直接判断。这个市场太难判断,现在想专心做好程序化交易,做量化没那么累。”老陈表示。

老陈的心灰意懒与近两年被股市折腾不无关系。2010年成立阳光私募

后,老陈过了一年比较舒坦的日子,2011年7月老陈的产品净值为1.1元,当时上证指数在2800点附近徘徊,老陈预测年内可涨到3000点以上,于是便高位运作。可接下来市场继续下跌,老陈预计2600点为年内低点,继续加仓,可没想到上证指数2011年末跌至2100多点。老陈的产品直接从1.1元跌落至0.6元,上半年还满满的信心一下子被市场击得粉碎,业绩提成泡汤。而原本计划2011年推出的第二只产品至今难以成行。

2012年年初几个月,市场有所回暖,老陈信心开始有所恢复,产品净值也从0.6元开始回升,上半年最高到0.8元附近。可从去年5月起,上证指数再度下跌,一路跌至12月初的1949点,老陈的产品净值直逼五毛。

自去年12月开始,上证指数再度起来一波反弹,老陈的产品也再度开始回升。不过,在去年、前年被市场戏弄后,老陈现在已不再对市场的上涨抱有激情。

这几年的熊市中,老陈的资产规模也在缩水,客户也有流失,资产规模只剩下五六千万。且在净值远离1元的情况下,老陈的私募产品没有任何提成,连续数年自己贴钱维持公司运营,还时常需要业绩问题向客户解释。

数年的煎熬也使得老陈的生活甚至健康出现一些变化。老陈告诉记者,这两年身体素质下降不少,容易劳累疲倦,以前经常参与圈内聚会,现在很少出去应酬。

告别时,明媚的阳光打在身上,老陈却伤感地表示,如果有来生,下辈子不会再干私募这个行业。

2013年中国经济将持续温和复苏

嘉实投资者回报研究中心

自2012年第四季度以来,中国经济复苏态势明显,官方采购经理人指数(PMI)和汇丰PMI指数从2012年11月开始持,双双持续位于荣枯线50之上。嘉实投资者回报研究中心认为,2013年中国经济将呈现持续温和复苏的态势。

根据经济周期理论,经济运行可以分为繁荣、衰退、萧条和复苏四个阶段,但每一轮经济周期,却各有特点。这一轮经济复苏的最大特点是“温和”。

从复苏路径的角度来看,这一轮经济复苏将会主要通过实体经济的自我调整和外部环境的改善得到实现。具体来说,由前一轮经济复苏所导致的产能过剩正在被企业逐渐消化。

从这一轮经济复苏的特点和路径上观察,回报中心认为,2013年中国经济将呈现持续温和复苏的态势,原因有以下四个方面。

第一,去库存周期结束和补库存周期开启的效应将逐渐释放。据国家统计局数据显示,尽管当前工业品出厂价格指数PPI增速同比仍为负值,但2012年10月已出现拐点,预计2013年PPI指数将重新进入上升通

道,有助于企业利润的提升,进而增强企业主动补库存的动力。

第二,投资的拉动效应直接有利于经济复苏。2013年是政府换届后的首年,根据历史数据统计,在新一届政府上任的首年投资增速都会高于前一年的水平。此外,十八大报告所提出的新型城镇化道路将成为新一轮投资的驱动力,与城镇化投资主题相关的产业也会开始布局,预计2013年投资增速会高于2012年。

第三,2012年底的中央经济工作会议奠定了“宽财政、稳货币”的政策基调,在稳健的货币政策背景下,2013年的经济不会像2009年那样迅速回暖甚至过热。

第四,国际经济环境仍面临诸多不确定性。近期世界银行将2013年全球经济增长预期从3%调降到2.4%,世界经济全面复苏仍然任重道远。



财富视点 | Wealth View |

财富管理就是资产配置



杨文斌

在金融混业的泛资产管理时代,面对琳琅满目、纷繁复杂的金融产品,个人和家庭如何进行财富管理,如何获得长期稳定的收益,关键在哪里?答案很简单,学会资产配置!

资产配置对投资收益贡献很大

美国学者Brinson、Hood、Beebower三人在1986年发表于《金融分析家杂志》上的一篇名为《组合绩效的决定》的文章表明:投资收益的91.5%由资产配置决定。尤其对于机构投资者和高净值个人投资者,资产配置对于

投资收益的贡献要远远大于时机选择和具体股票的选择。当然,不能排除有的人确实把筹码都押在某一只股票上,结果大赚一笔。但从更长的时间跨度来看,分散性的投资组合才是投资成功的关键因素。

榜样里不乏伟大的资产配置者。以李嘉诚为例,其和记黄埔下属有七大行业,各个行业之间有很强的互补性。比如1998年至2001年之间,1998年零售业务不佳,基建和电讯业务好;1999年物业和财务投资较差,但零售好转;2000年零售、物业和基建很差,但能源较好;2001年零售和能源比较好,但其他五个行业很好。如果李嘉诚仅投资单一行业,整个企业集团也会大起大落。所幸,布局多个互补行业使得整个集团东方不亮西方亮,每段时间都会有表现好的行业来弥补其他行业的下滑。从上世纪80年代至今,长江实业、和记黄埔与恒生指数的走势基本一致,这说明李嘉诚对产业的配置效果几乎达到了整个市场的分散程度,确保了企业的持续增长。实业投资需要资产配置,金融投资亦是如此。

资产配置要因时而异因人而异

明确资产配置的方向后,我们还

应该选择好的方法。

首先,资产配置应该因时而异。美林证券曾在2004年的《投资时钟》报告中,首次提出美林投资时钟理论,通过分析美国近30年资产和行业回报率数据,揭示了在不同经济周期内,我们应该投资的大类资产。一般来说,经济具有周期变动的特性,经济总是从衰退走向复苏,再走向过热,然后进入滞胀,再度进入衰退、复苏的循环。在不同的经济周期中,各类资产的表现不同,比如,在复苏期,最好的资产是股票;在过热期,最好的资产是大宗商品;在衰退期,最好的资产是债券;而在滞胀期,最好的资产则是现金。当然,美林时钟只是为我们提供了一个大概率事件,若出现特殊情况,如2007年A股的火热,有可能使得最佳投资品种发生一定的偏离。中国过去10年的经济周期及其不同金融产品的相对表现,充分验证了美林时钟具有很高的参考价值。

其次,对于不同的投资者来说,资产配置也应该因人而异。每位投资者的年龄、投资目标、风险偏好程度、流动性需求、资金量都不相同。这些不同的客观条件,决定了投资者在选择具体投资组合时可能也截然不同。例如,一位对流动性有较高要求的投资者就不适合投资固定收益信托这样的产

品;一位普通投资者和一位资产千万的投资者所能投资的产品也会有所区别。

通过基金做资产配置

随着去年以来公募基金行业的创新,基金投资的各类标的范围越来越宽。除了传统的股票、债券、货币,我们以往接触不到的各类投资品,如农产品、石油、黄金、REITs、美股指数、国债ETF,都已在现有的基金中找到其身影。投资者完全可以通过投资于各类不同的基金,绕过繁琐复杂的手续去投资相应的资产,简单地做资产配置。

此外,在资产配置过程中,也需要注意几点:所选择的各类资产应该具有较低的相关性,不应同时涨落;资产配置是一个持续变化的过程,没有永远不变的万能组合;选择标的时,还要有全球性思维,世界很大,资产可以不再拘泥于人民币的形式;最后,你应该要有足够的耐心,着眼长远,不要因为个别行业的短期大涨而乱了自己的心态。

正如美国学者加里·布林森所说:你应该忘掉市场时机选择,你应该忘掉个股选择。在投资组合的收益中,几乎92%可以由其资产的配置单来解释,你应该做一个资产的配置者。

(作者系好买财富董事长、总经理)

现金管理工具有助理财保值

汇添富基金 刘劭文

目前市场上推出不少新型现金管理产品,力求做到闲时生钱,投资时迅速到账,收益率相对较高且风险较低。

比如汇添富基金推出的汇添富收益快线货币市场基金(简称“添富快线”),首次实现了中国货币市场基金的场内实时申赎功能,购买即算收益,卖出即可使用,买卖均在证券账户内实现,资金无需转入转出,也无需办理任何手续,有望成为目前证券市场中交易最便捷、流动性最高的理财产品。有了“添富快线”,投资者得以从容实现低风险货币基金和高风险股票投资之间

的无障碍转换,从而让投资者可以在市场繁荣时迅速抓住投资机会,低迷时则安心做好自己的理财保值规划。“添富快线”最低买入门槛仅为1000元,远低于银行理财产品以及券商现金理财产品通常5万元起的买入门槛。更值得一提的是,“添富快线”当日买入即可享受收益,较传统货币基金早一天计算收益;当日卖出即可使用。

