期货资管产品业绩靓丽 开闸半年行事“低调”

证券时报记者 陈春雨

成立不到两个月,产品涨幅超过40%,这样的投资业绩放在股票市场可能会被大书特书,但在期货资管中,却反映冷清。去年11月,资管牌照开闸,多家期货公司发行了面向期货市场的资管产品,非但没有受到市场热捧,反而是“养在深闺人未识”。

市场多空分歧加大 主动管理型产品胜出

近期,期货市场大起大落,金、银、铜等商品多空分歧加剧,而在这波行情中,主动管理型的期货资管产品获利不菲。

“4月我们有只产品收益达到40%,另外有只产品超过30%,都已提前分配收益,因为达到客户的心理预期”,国内一期货高管表示。

事实上,自去年11月期货资管开闸以来,多家期货公司的资管产品都获得不俗的投资收益成绩。记者从海通期货官网上看到,由海通期货作为风险管理顾问,2011年8月和2012年2月份发行的久富智本一期(已结束)和二期目前的累计回报率都在35%以上。

登录中国国际期货的网站,中期资管已经作为一个独立栏目显现,共有12只产品可供客户选择,而其业绩波动也令人咋舌。据了解,今年2月和3月,公司旗下“松柏一号”的收益率始终徘徊在10%以下,多数时间只有2%—3%的收益,而“多元一号”甚至一度亏损2%—3%;进入4月以后,两只产品的收益率急速攀升,并于月底保持在30%和15%的水平上。但高风险必然伴随着高收益,据中期资管的模拟展示,其部分产品的最大回撤超过40%。

据了解,期货公司资管业务推出初期,产品多为程序化或套利交易,但目前主动型产品已迎头跟上,而且在设计上多效仿私募产品,比如设计70%的“生死线”,只要亏损三成自动清盘,隔夜仓不得超过总资产20%等。

“目前我们公司最赚钱的3个产品,都是主动型产品,反而是两个程序化交易产品在亏钱”,上述人士表示,去年程序化交易在行业内大行其道,许多公司都投入大量人力物力进行开发,这带来一个反思:大规模推行程序化交易,在现有期货市场上是否合适。

数据尚不公开 “不接地气”难获认知

尽管收益尚可,但开闸半年以来,期货资管产品只能以低调来形容,甚至很多投资者都不知道这一投资途径。

截至目前,有20家期货公司获得资产管理牌照,但积极发行产品,并把产品业绩进行公开披露的期货公司寥寥无几,也没有第三方机构进行专业统计,对于投资者而言,缺乏一个客观公正的可供追溯的业绩数据。

“一方面是政策明令禁止宣传,我们只能在原有经纪业务中挖掘客户;另一方面,期货交易高风险的概念已深入人心,对于刚起步,没有历史交易记录的产品而言,要获得客户信任必然需要一段历程”,北京一家期货公司营业部经理以“不接地气”来形容目前客户对期货资管的认知状况。她表示期货资管产品的销售也受到限制,既不能通过银行,也不能通过第三方理财公司,只能由自身渠道进行消化,而无论是营业网点,还是从业人员,期货公司在金融行业中都是最薄弱的。

在现有监管要求下,期货资管产品只能是一对一,投资门槛为100万元,期货资管的普遍的做法是:先设计一款产品,允许多个账户购买这产品,然后由同一个交易员管理多个账户,考虑到这与信托产品门槛相当,但信托产品的收益却多为固定收益,能达到年化8%—12%,这也让稳健的投资者打起了退堂鼓。

此外,由于“一对一”的限制,期货资管不能发行结构化产品也成为障碍之一。成都德源富锦投资有限公司董事长张浩,最近正在为其新发的产品做准备。作为一家专门投资期货市场的私募,他没有选择和期货公司合作,而是跟上海一家小型基金公司专户牵手,很大程度上就是因为基金专户可以发行分级产品。“公司以自有资金认购劣后级,客户的认同感会更强。”张浩表示。

小额贷款披信托外衣 投资需看内里乾坤

证券时报记者 方丽

包括P2P(点对点)在内的小额贷款已成为近两年市场热点,不断有信托公司积极与这类机构合作开发产品。证券时报记者发现,目前这类产品有两种不同的模式,风险程度也各不同。

小额贷款信托化成趋势

Wind数据显示,截至5月24日,最近一年成立且仍处于存续期内的小额信贷产品主要有34款,年化收益率在6%至8%左右。

目前比较成规模的是中航信托和宜信发起了多款项目。如“天宜1号宜信小额贷款(信贷12月期)结构化信托”和“天启347号宜信小额贷款系列信托”,成立日期分别为4月28日、2月1日,预期收益率达到6.8%、5%,去年也成立了多款类似项目。

此外,对外经济贸易信托也和捷信合作发行了数十款消费信托,今年以来就发行11款,存续期在12个月、24个月不等,预期收益率6.5%至8.5%。天津信托也和捷信合作发行了类似产品。此外,山东省国际信托去年5月13日发行了“阿里金融小额信贷资产收益权投资项目信托”,实际募集规模达到2亿元。平安信托等也曾发行过这类产品。

证券时报记者发现,目前信托公司与小贷公司等机构开展业务合作途径主要有两种。一种是,小贷公司将一定的公司股权或者资产质押给信托公司融资,信托公司直接和小贷公司产生债权和债务关系。相当一部分此类信托产品采取了这类模式。另一种是结构化信托产品,信托资金作为优先级,而小贷公司出资做劣后级,信托公司资金用于发放个人消费贷款。

一位了解信托公司的第三方人士表示,目前有很多信托公司也私下和小额贷款公司合作,但不少并不公开。

不过,也有人士表示,“一般的民间借贷是月息两分,相当于年息24%,小贷公司要管理贷款的信用风险,是保证收益的关键一环,到信托公司手上只有15%左右,比房地产信托要少,产品回报也不如房地产信托有吸引力,信托公司进行这类产品的动力不足”。

小贷公司能力最重要

“相比直接在P2P网站上进行贷款赚取收益,投资小贷信托类产品相当于增加了一道风控。”普益财富信托产品分析师范杰表示,信托本身大部分做融资项目,对风险控制有很多经验。但是,目前已经发行的一些小额贷款类信托产品的风控措施并没有披露很多,从披露情况看并不理想,投资者需要注意其中风险。

上海一位第三方人士也表示,小贷公司的项目往往比较多,类似一种“多对多”的投资项目,因此信托公司与之合作,即使某一项目出现风险,但给整个公司以及信托产品带来的影响并不大。相比给某一大型项目融资的信托来说,可能风险要低一些。“不过,这也关键看小额贷款公司经营状况。”

启元财富投资分析总监汪鹏表示,目前信托公司对小额贷款公司的了解程度并不高,对这类产品的风险把控能力不足。投资者要选择这类信托产品,首先需要了解两大风险控制能力,一是小额贷款公司自身的风险控制能力、经营能力等,二是信托公司在这项业务上的风险控制能力,尤其要考察信托公司的执行能力。“最好选择有一定市场地位、经营状况良好的小额贷款公司。”

■ 财富视点 | Wealth View

汇率改革不应以人民币升值为代表

央行应防止人民币贬值纠正过度升值

谭雅玲

近期人民币升值预期强烈,外部流入资本呈现投机套利与对冲特色,不安全因素居多,值得警惕。我们应清醒认识到当前形势的紧迫性,尤其需要尽快制止人民币过快升值这种非正常状态。中国拥有全世界最多的外汇储备,但中国外汇市场并未开放,弊端一目了然。人民币国际化没有基础要素的支持很危险。

人民币中间价确定以谁为主?央行并非是唯一定价者,做市商的参与及海外市场报价也有很大影响,价值情绪化和投机性必然加大人民币升值与贬值。我国央行干预汇率的必要手段或预期应发挥作用,不能熟视无睹,更不能放任纵容。

我国央行干预的关键是首先确定自己的方向。尤其是伴随短期资金的增加,市场对央行或于近期将人民币对美元汇率的日波幅从1%扩大至2%的议论较多,预计有可能在未来几个月内,甚至几周内继续扩大。但目前我国人民币并不适合做大动作调整,我们未来的措施应该推动汇率双边走势,利用汇率变动的时间和条件加紧调整产业和行业,而非简单的价格预期。

同时,笔者非常不认同对于人民币单边升值历史的肯定言论。人民币升值有利有弊,利大于弊,但我们严重忽略了升值的弊端。央行推进的是循序渐进的汇率改革,并不是单单以人民币升值为代表。人民币无论汇率还是价格都是波动的,没有固定不变的,波动有时大有时小。我们对市场基本概念和规律的认识有盲区。改革要尊重经验和规律,承认自己的不足,进行有效改革。我们的金融改革不务实是严重问题。

改革的核心是健全汇率制度。目前我国浮动汇率制不完善,参考一篮子汇率制度的改革至今并未到位。有人说这种制度已经实现,作为国家机密不能对外公布,但我们透过交易结算或投资偏颇的倾斜性能够发现,我们并没有健全的货币制度,尤其是人民币国际结算的措施,并没有为贸易增长和经济保驾护航,反而人民币国际结算量增多的同时贸易大幅度萎缩。

我们的改革对策很有问题。我国汇率制度不足,却用汇率工具推进汇率改革,这是治标不治本的疗法。当今我们不能简单讨论,而是需要健全自己的制度和原则,增强控制力水平。

每个国家的实际状况都有所不同,我们面临的共同环境是美元霸权的回归,本币发展出路是在强势美元之下的发展生存与壮大。俄罗斯明白其中的道理,顺其自然地改变对欧元的倾斜,回归美元为主的储备结构。印度、巴西也是如此。美元霸权短期不可抗拒、中期难以抗拒、长期或自我替代。

最后,笔者预计未来人民币汇率波幅会加大,但升值空间有限。我们现在要做的是防止货币贬值,并应尽快修正过度升值。我国此时能否抵抗住贬值是一个很大的挑战。我国经济不景气,这时货币贬值会挫伤对经济复苏的信心。浮动区间不是问题关键,市场与机制才是核心,没有制度,谈区间没有意义,只是给予投机更多机会而已。

此外,我国央行要干预和管理汇率,美国的干预比较明显,技术和经验健全,所以没有必要通过政府机构进行干预。但我国外汇市场没有开放,不干预不行,而干预又缺少完善的手段与工具。我们目前所处国际的舆论压力比较大,市场机制也不健全,所以难度比较大。笔者认为,央行的状态不重要,市场的状态最重要。

人民币自由兑换还不到时候,尤其是经济的不确定和经济结构的低效率状态无法支撑货币自由兑换,我们的金融体制与市场并未准备好,同时与汇率有关的技术、知识和战略准备不足,自由兑换的风险巨大,甚至有爆发金融危机的可能。人民币自由兑换需要水到渠成、循序渐进、有效推进。人民币汇率制度是关键,人民币市场是基础,人民币产品是作用,人民币战略是核心。

(作者系中国外汇研究院院长)

管制经济投资的挑战与机遇

韩贤旺

继北京车牌抽签以来,北京的楼市也非常有可能进入计划经济配给状态,建立在供求关系上的价格体制全面退出,市场消失了。这只是极端情况,但绝非个例。

中国经济并没有从计划经济完全转型为市场经济,经济管制依然存在于几个重要的经济领域,制约着经济效率,放松经济管制也是今后经济增长动力释放的源泉:一、货币领域利率和汇率都是管制的,信贷配给机制长期存在,造成事实上的资金价格双轨制。二、投融资体制也不是建立在市场价格机制上;三、成品油等竞争性产品也存在不少价格管制的现象。

以房地产调控为例,调控政策屡次导致房地产股大跌,但是不断创新高的房价重新吸引投资者。究其原因,房地产调控虽然动用了很多管制手段,但是没有解决供求关系的深层次矛盾,没有依靠以供求关系为基础的价格机制。兼顾多方利益,管制的手段适得其反。

经历30多年的高速超常规增长,我国经济的规模已位居全球第二。但大家对于中国经济的增长潜力和模式总存在分歧,投资策略总在下注政府政策放松的大类资产和回避宏观判断的成长资产之间权衡。这么纠结的核心问题是中国经济增长的质量和可持续性。我国从计划经济过渡到市场经济已经做过数十年的改革摸索过程,现在还是遇到了经济管制的诸多约束,放松管制本身就可以释放经济增长的潜力。管制经济本身会扭曲生产要素配置机制,降低经济效率。管制以及放松管制都会对行业景气度和行业结构带来冲击,对我们的行业配置和个股选择都有重大影响。我们认为如下几个角度值得关注:

一、选择管制的行业作为投资标的要多加小心,认真分析管制的原因、放松管制的可能性以及周期,并制定相应的行业配置建议。

二、选择高度管制行业中的创新企业,例如电信产业就属于传统上高度管制的产业,但也是技术创新不断挑战和改变产业的传统边界。

三、寻找特定阶段享受管制带来的特许经营权的企业。有些行业在特定的阶段享受国家提供的特许经营权,而且不存在取消的风险。

四、享受自然垄断的优势企业通过先天优势和自身商业模式取得护城河优势,在享受垄断优势的阶段具有很好的投资价值,典型的代表是上游能源资源行业。

五、竞争性产业出现的特定阶段管制带来的影响需要把握基本面供求关系,再把管制政策作为投资主题的主要依据,房地产就属于这一情况。

(作者单位:汇添富基金)

台湾的四大股指

台湾股票指数所反映出的股票市场特性,与中国内地或香港的股票市场有着显著的不同。

台湾加权指数

1961年台湾证券交易所成立后,随后编制了台湾加权股价指数(简称台湾加权指数),已有超过50年的历史,成分股包含所有台湾交易所挂牌交易的股票,为当今最知名的台湾股价指数,总市值约是沪深两市总和的1/5。

加权指数的走势是台湾经济发展的缩影。主流投资方向由早期的纺织、机械制造、化工类为主的公司,逐渐转向金融、信息科技公司,而如今许多观光、餐饮服务与海外台商回台上市等类型企业也逐渐出现,完整呈现台湾产业兴衰变化的历程。目前信息科技产业类公司所占比例最大,金融产业次之。

台湾50指数

为发展台湾ETF产品,英国富时指数有限公司(FTSE)与台湾证券交易所共同设计编制了台湾50指数,挑选台湾证券交易所上市股票中,总市值最大的50家公司作为指数的成分股。

台湾科技指数

台湾加权股价指数有超过50%的比重是来自科技信息产业,其中信息类股票的交易量占市场总交易量的7成以上。

台湾柜买指数

1988年台湾成立了股票店头市场(又称上柜市场),类似国内的中小板块市场。在上面交易的股票被称为“上柜股票”,成分股包含所有上柜股票,目前共有600多家公司发行上柜股票,主要也是以新型与小型科技信息公司为主。 (方正富邦)

银行理财产品 城商行量价齐优

据普益财富统计显示,截至5月17日,国内银行理财市场共发行个人理财产品14417款,较去年同期增加22.72%,产品发行继续保持快速增长。但进入2013年以来,理财产品的整体收益水平呈逐月下降的趋势,以非结构性人民币理财产品这一市场主要产品类型为对象进行统计发现,各期限类型产品平均预期收益率持续下滑。

城商行继续加大产品发行力度,同时在产品价格上更具优势。目前其产品占比已经超过国有商业银行,由去年同期的22.06%上升至现在的29.69%。在产品收益率方面,其非结构性人民币理财产品的收益率整体高于国有商业银行和股份制商业银行。

产品发行力度方面,在14417款产品中,国有商业银行发行3921款,产品占比27.20%;股份制商业银行发行5143款,产品占比35.67%;城商行发行4280款,产品占比29.69%。2012年同期,这一比例分别为31.55%、36.58%和22.06%。可见,在时隔一年的时间里,城商行异军突起,产品占比大幅提升,并且超越国有商业银行成为国内个人理财产品的第二大发行主体。

收益率方面,1月到5月,国有商业银行产品平均预期收益率累计下跌0.33个百分点;股份制商业银行产品平均预期收益率累计下跌0.24个百分点;城商行产品平均预期收益率累计下跌0.18个百分点,跌幅最小。

(孙晓辉)