

大集合谢幕在即 券商资管得失13年大盘点

证券时报记者 张欣然

这是最好的时代，也是最坏的时代。狄更斯的这句名言，贴切地概括了券商大集合业务从系统性危机到规范治理，从过度管制到创新松绑所经历的 13 个颇具戏剧性的年头。

2000 年，券商资产管理业务初步形成，在彼时震荡的股市下，其发展中存在的种种不规范现象和问题集中暴露。为此，中国证监会于 2001 年 11 月底发布《关于规范证券公司受托投资管理业务的通知》，为日后证券公司资产管理业务规范发展奠定基础，券商集合理财由此启航。

2003 年，券商资产管理业务迎来规范化的时代。监管部门先后颁布实施《关于证券公司从事集合性受托投资管理业务有关问题的通知》、《证券公司客户资产管理业务试行办法》等规定。

2004 年 10 月 25 日，光大证券率先向证监会申报集合资产管理计划，成为首只申报获批的券商集合理财产品，也是券商首只大集合理财产品，该产品于 2005 年 4 月成立。

此后，2008 年证监会又出台了《证券公司集合资产管理业务实施细则（试行）》，以规范证券公司集合资产管理业务。至此，证监会也开始加大了券商集合理财产品的批复力度。据 Wind 资讯数据统计，券商集合理财产品在 2008 年、2009 年和 2010 年分别获批成立 22 只、47 只和 97 只。

2010 年 7 月，国内首家券商系资产管理公司——东方证券资产管理有限公司在上海成立，不久之后，诸多券商设立全资子公司的申请也纷纷获批，券商资管逐步成为中国资本市场不可忽视的投资力量。

此后，不仅券商集合理财发行数量和规模屡创新高，而且券商参与度逐年增高。截至 2012 年 9 月 30 日，券商集合理财产品的资产管理规模已经从 2005 年的 84.09 亿元增长至 1267.97 亿元。

2012 年 10 月，证监会发布券商资管系列新政，进一步放松对券商资管业务的管制，松绑后券商资管集合产品随即爆发式增长。

截至 2013 年 5 月 29 日，券商集合理财管理的资产净值为 2992.12 亿元。其中半数以上的券商已发产品以限定性的大集合产品为主，部分券商甚至从未发行过小集合产品。

可供对比的数据是，截至 2013 年一季度，公募基金管理的资产规模达 2.84 万亿元；起步于 2003 年的阳光私募基金管理资产规模也已超过 2000 亿元。

2013 年 3 月底，证监会发布《关于加强证券公司资产管理业务监管的通知》，其中明确今年 6 月 1 日后，大集合产品将不再允许新设，符合条件的券商可以开展公募基金业务。也就是说，6 月 1 日之后，证券公司不允许再发起设立投资者超过 200 人的集合资产管理计划，由券商开展的公募基金业务替代。而不满足申请公募业务条件的小型券商将直接失去券商公募业务。

为此，证券时报记者对券商资产管理业务走过的 13 个年头进行梳理，从中总结盘点券商集合理财业务的利弊得失。

首只大集合理财产品：光大阳光

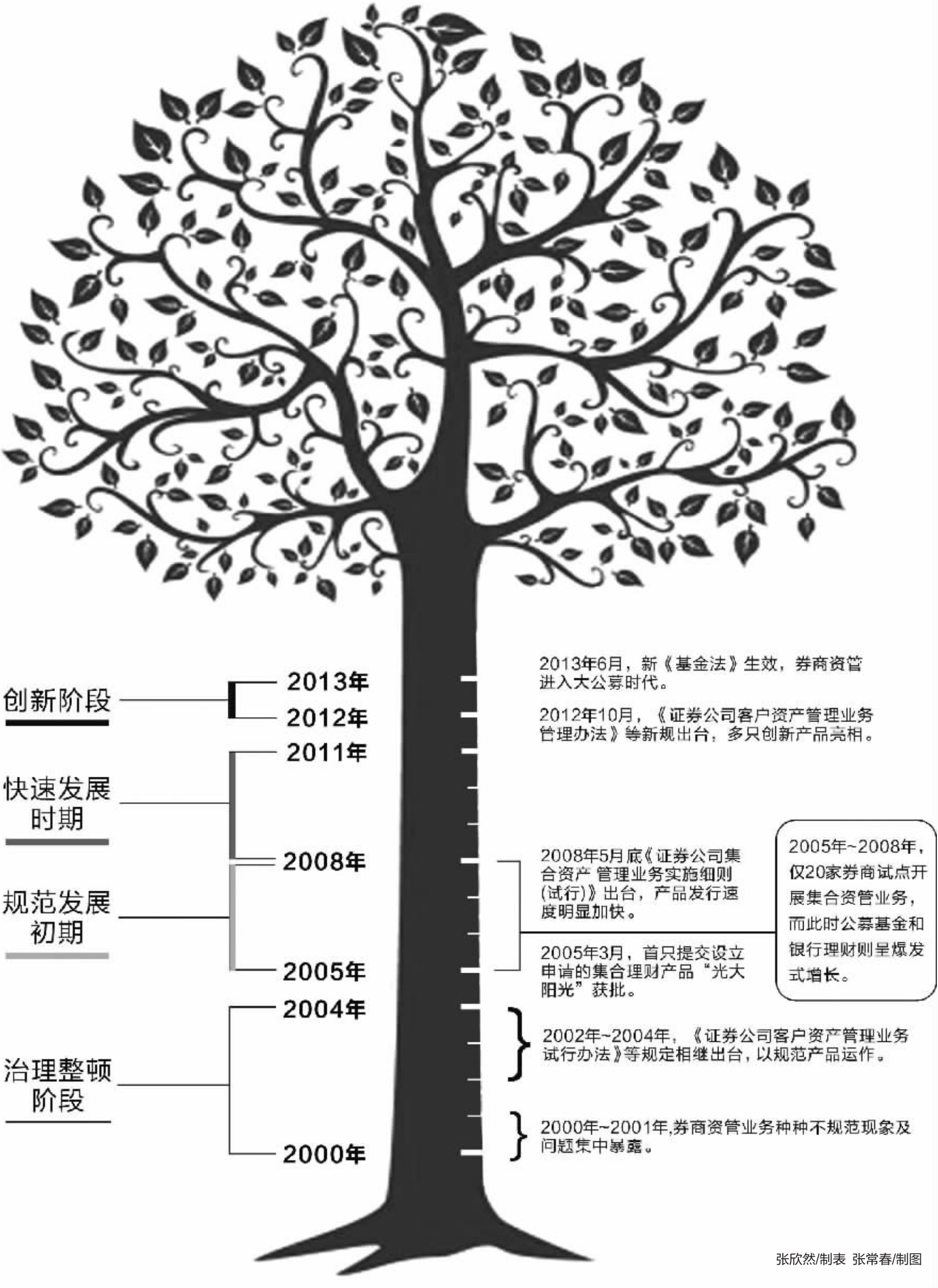
2000 年的大熊市令初尝甜头的券商资产管理损失惨重，券商资管多种不规范操作面临整顿治理。

2004 年 10 月 25 日，光大证券率先正式向证监会上报“光大阳光集合资产管理计划”的设立申请，成为券商上报证监会的首只集合理财产品。这项业务不仅给券商开辟了新的利润来源，成为场外资金进入证券市场的一条重要渠道；也标志着券商资产管理业务在产品、服务、营销等方面全面转型。

此外，该集合理财产品最引人注目的一项条款是，管理人将投入最高 2 亿元现金参与该计划，并声称永不退出，用真金白银保证与客户利益一致。这一条款的设计，事实上使这只产品具有了隐性保本功能。

一个月后，中信证券、广发证券、

编者按：2013 年 6 月 1 日，对于券商资管乃至整个资产管理行业来说，注定是个意义重大的日子。这一天，正式实施的新《基金法》将拉开国内资产管理大公募时代的序幕；与此同时，已诞生发展八年有余的券商资管大集合理财产品将逐渐告别理财市场，被券商公募基金产品取代。毫无疑问，大公募时代为业界带来憧憬与希望，而券商资产管理业务所走过的十三年亦值得回味与借鉴。



招商证券也陆续申报各具特色的集合理财计划。广发证券推出了高避险的债券产品、招商证券的方案则主要投资封闭式基金，而长江证券和中信证券则推出股票产品。

2005 年 4 月 28 日，光大阳光集合资产管理计划”正式成立运行。

单只产品募资最多者：光大阳光基中宝

2006 年~2007 年的牛市造就了公募基金的超常规发展，进入 2009 年，券商资管开始用小步快跑的方式奋起直追。那段时间，集合理财产品首发规模连创新高，让许多基金公司羡慕不已。

2009 年 6 月 22 日，光大证券新发行的非限定性券商集合理财产品——光大阳光基中宝（阳光 2 号二期）集合理财计划结束为时 1 个月的募集期。该产品累计募集资金超过 68 亿元，一举打破自 2005 年国内券商发行集合理财产品以来的最高募集金额纪录。此外，该集合理财产品的规模在当年发行的所有开放式基金中名列第五位。

事实上，光大阳光基中宝（阳光 2 号二期）之所以有这么骄人的发行成绩，与此前光大证券发行的产品——阳光 2 号有密切关系。

阳光 2 号作为一只 FOF（基金中的基金）产品，对优质基金进行精选投资，经过 3 年的运作，创造出 300% 的高额投资收益，令其承接产品光大阳光基中

宝（阳光 2 号二期）一面世便受到投资者的热烈追捧。

但是，在首发产品规模屡创新高及券商集合理财规模逐渐壮大的背后，证券公司资产管理能力、投研实力、流动性配置、防火墙制度建设等交叉矛盾却日益凸显。

首家券商系资管子公司：东方证券资管

2010 年 7 月 28 日，国内首家券商系资产管理公司——东方证券资产管理有限公司在上海成立，这是券商集合理财行业乃至国内资产管理行业又一标志性事件。

与原东方证券资产管理业务总部相

比，这一独立的资产管理公司不仅有独立的后台风控部门、组织架构、独立的财务，还实施了公司化管理。此外，在人才储备方面，东方证券资产管理公司还建立了市场化的激励体系。从产品上看，东方证券资管公司的集合理财产品类型也在不断细化，从股票型、债券型、混合型，逐步发展到 FOF、合格境内机构投资者(QDII)和指数型产品。

组织架构改变之后，东方证券资产管理公司旗下的“东方红”系列集合理财产品逐渐展露锋芒，2010 年东方红先锋 1 号凭借 24.94% 的收益获得年度收益冠军。

不久之后，上海国泰君安资产管理公司宣布成立。随后光大证券、海通证券、国泰君安、浙商证券等券商设立独资

子公司的申请也纷纷获批。自此，券商系集合理财向国内资产管理市场正式宣战，成为中国资本市场一股不可忽视的投资力量。

在此之前的 6 年多时间里，券商集合理财产品数量累计发行 272 只，份额为 2620.23 亿份。而 2010 年 7 月 28 日至今，累计 1148 只集合理财产品成立，份额达 3616.47 亿份。

集合理财的投资超人

在券商集合理财发展的十余年里，不得不提的是产品投资经理“拖多”现象。

据证券时报记者粗略统计，管理 2 只以上产品的投资主办达 92 人，管理 3 只以上产品的投资主办超过 20 人。其中，东方证券资产管理公司的姜荷泽管理的产品最多达到 7 只。

在众多一拖多的投资主办人中，姜荷泽无疑最为抢眼。不到 3 年的时间内，他执掌了 6 只混合型基金及 1 只 FOF 产品。其中，包括他分别和东方证券资管公司的另外 3 位投资主办吴铁、林树财和陈光明共同管理的东方红基金宝、东方红先锋 3 号和东方红新睿 1 号。

除此之外，光大证券资产管理公司的李剑铭、中信证券资产管理部的杨冰、中信证券资产管理部的胡继光、第一创业资产管理部的王一兵、信达证券资产管理部的叶非、海通证券资产管理公司的孙甜等投资主办人管理的产品也超过 4 只。

8年流失三成投资主办

一方面求贤若渴，一方面却遭遇人才的大量流失，这成为券商资管自 2005 年规范化发展以来遇到的最大窘境之一。

据证券时报记者粗略统计，自 2005 年 4 月底，光大证券发行第一只券商集合理财产品以来，8 年多的时间里，券商资管共推出 1247 只集合理财产品，前前后后共出现近 500 个投资主办人，其中三成投资主办流失到其他行业。

人才流失，导致集合理财产品频繁更换投资主办；而越是频繁换人，产品业绩越是波动；反之，业绩越变动，投资主办变更也更为频繁，如此恶性循环。

上述现象鲜明地反映在华泰紫金 3 号这只产品上。2007 年 3 月成立以来，华泰紫金 3 号先后经手了 7 位投资主办人，一度创下更换投资主办人次数最多的集合理财产品。其历任投资主办人包括魏宁伟、陆丰、余建军、郁红高、钱宇、王强，现任投资主办人是唐志。截至 5 月 28 日，华泰紫金 3 号净值为 0.8011，成立 6 年累计下跌 20%。

目前，华泰证券紫金 1 号、紫金 3 号、紫金优选精选、紫金现金管家、紫金龙大中华以及紫金套利宝等集合理财产品的投资主办均出现变动。

此外，齐鲁证券旗下的齐鲁金泰山、海通证券旗下的海通稳健成长、平安证券旗下的平安年年红债券宝和第一创业旗下的创业一号安心回报四只产品换人也非常勤快。前述产品均成立于 2009 年，但均火速更换投资主办。

而任职最短的投资主办人当属华安证券的刘艺，他担任华安理财 2 号投资主办人仅 12 天。

集合理财系券商资管核心

2012 年可谓是券商资管创新元年，券商资管格局显著变化。

这一年，国泰君安资管率先迈入千亿规模俱乐部，宏源资管以黑马之势横空出世，中信证券则后来居上。而这一切均得益于银证合作的票据转让类定向资产业务。

尽管券商定向资产管理产品为其扩大规模奠定了坚实基础，但直接反映一家券商资管投研软实力的硬指标依然是集合理财成绩的优劣。

据 Wind 资讯数据统计，截至 5 月 29 日，83 家券商发行的 1211 只产品尚在存续期内。其中限定性产品 637 只，主要投资标的为债券和货币；非限定性产品 574 只，主要分为股票型、混合型、FOF、QDII 和指数等类型。

过去两年股票市场低迷，集合理财产品的净值大都在 1 元以下，甚至有不少产品因为跌幅过大已经清盘，公募基金和券商集合理财产品的发行均已进入低谷。Wind 资讯数据显示，1211 只尚处于存续期的券商集合理财产品中，单位净值在 1 元以下的产品约占四成。