

■ 券商理财

债券型券商理财产品优势凸显

□ 海通证券金融产品研究中心

自去年10月以来,债券市场走出一波牛市行情,中证全债指数在过去一年时间内上涨8.01%。2011年9月22日至2012年9月21日)。在牛市的推动下,债券型券商集合理财产品表现较为出色,29只成立满一年的产品最近一年期平均收益4.14%。同期股混型产品平均收益-12.23%,仅有5只净值下跌,表现最为出色的光大阳光5号净值上涨12.47%。而受到债券牛市的推动,债券型产品募集和发行也出现高峰。截至9月28日,今年以来已经成立20只债券型券商集合理财,占目前正在运行的54只债券型产品的37.03%。

7月底以来债券市场有所回调,海通证券研究所固定收益小组认为,四季度我国经济将处于缓慢复苏的过程中,2013年只要不出现大规模的投资信贷拉动,债市风险不大。中期来看,国内经济即使复苏也会非常缓慢,四季度对债市的投资环境不必过于悲观,在对CPI缓慢上行及信用债供给冲击逐渐消化之后,债市特别是信用债仍然会有较好的持有期回报。基于这样的判断,我们推荐投资者在四季度可选择配置进攻退守的债券型产品。

我们将过去两年的债券市场分为两个阶段,2010年10月至2011年9月、2011年10月至今。前一阶段债券市场处于震荡之中,后一阶段债券市场处于牛市。我们着重考察成立满两年的债券型券商集合理财在这两

债券型券商集合理财产品								
产品名称	第一阶段				第二阶段			
	收益率 (%)	收益率排名	最大回撤 (%)	最大回撤排名	收益率 (%)	收益排名	最大回撤 (%)	最大回撤排名
安信理财1号	-2.84%	13/26	-3.71%	8/26	10.33%	2/29	-1.20%	14/29
金麒麟1号	2.11%	3/26	-3.07%	7/26	8.63%	3/29	-0.81%	11/29
君得惠	-0.88%	6/26	-2.32%	4/26	7.74%	4/29	-0.47%	7/29
中金一号	2.15%	2/26	-2.57%	5/26	7.06%	5/29	-0.39%	6/29
超越理财增强债券	-1.61%	9/26	-2.73%	6/26	7.05%	6/29	-0.07%	3/29
南京证券神州2号	3.20%	1/26	-1.42%	2/26	5.06%	13/29	-0.07%	4/29

注:业绩截止日期2012年9月21日

资料来源:海通证券金融产品研究中心

个阶段中的表现,以挑选出在不同市场环境之下都能有持续良好表现的产品。以两个阶段绝对收益及最大回撤均排名同期产品前二分之一为标准,我们筛选出6只符合要求的产品,分别是安信证券安信理财1号、兴业证券金麒麟1号、国泰君安君得惠、中金的中金一号、长江证券超越理财增强债券、南京证券神州2号。

从费率结构上来看,金麒麟1号、君得惠、超越理财增强债券只提取固定费率。其中金麒麟1号费率稍低,托管费与管理费合计0.81%,而君得惠、超越理财增强债券管理费加托管费均约为1%。安信理财1号、中金一号、南京证券神州2号除固定费率外,还提取浮动业绩报酬。安信理财1号对持有期年化收益率超过5%以上的部分,计提15%的业绩报酬;南京证券神州2号对持有期年化收益率超过7%以上的部分,计提20%的

业绩报酬;中金一号计提16%的业绩报酬。

从产品的流动性上来看,超越理财增强债券流动性最佳,每个星期一为开放日;金麒麟1号流动性最低,每季度最后五个工作日开放申赎;其它4只产品均为每月开放一次,多数均在月初的3至5个工作日开放,而君得惠每个月的18日为开放日。

从产品公布的季报数据来看,君得惠规模最大,达到7.89亿元,中金一号规模最小,二季度末仅1.08亿元。安信理财1号二季度末规模为3.2亿元,金麒麟1号规模为2.98亿元,南京证券神州2号规模为1.38亿元,超越理财增强债券规模为1.35亿元。尽管新修订的券商资管业务管理办法已取消了1亿元的资金线,但规模太小将导致客户申赎对产品规模的影响加大,从而干扰产品的投资运作,对业绩产生负面影响。从各只产品二季度末在各个品种上的

投资比重来看,中金一号债券头寸占其资产净值的比例最高,达到86.39%;安信理财1号的基金头寸占其资产净值的比例最高,达到24.57%;超越理财增强债券的股票头寸占其资产净值的比例最高,达到10.36%,股票资产比例较高将导致产品净值波动加大。

券商集合理财投资经理更换相对较为频繁,除南京证券神州2号外,其它5只产品均更换过投资经理。其中,中金一号、安信理财1号最近一年更换过投资经理。中金一号2011年11月更换投资经理,安信理财1号今年2月更换投资经理。由于新投资经理可参考业绩较短,这两只产品业绩有待观察。

综合以上各只产品的实际情况,在对未来四季度债券市场相对中性的判断前提下,我们推荐投资者可以重点考虑兴业证券金麒麟1号、国泰君安君得惠、南京证券神州2号3只产品。

■ 信托理财

地方融资平台信托风险可控

□ 北京恒天财富 侯仁凤

今年在需求疲弱、经济增速下台阶的背景下,政府融资平台主导的投资再次成为刺激经济的重要抓手。信托也继续发债、银行贷款之后,成为第三个重要的融资渠道。由于门槛和流程相对简单,信托成为地方融资平台最愿意走的渠道。

恒天财富根据WIND统计,政信产品在今年上半年占比22%的基础上,三季度继续高歌猛进,共发行产品107只,募集资金372亿元,这两个数字分别占三季度集合信托的26.35%和30.62%。收益率也一路走高,甚至直逼房地产信托。在抢购的同时,面对典型的“长债短融”、薄利的政府融资平台信托,很多投资者容易产生两大困惑:

困惑一:在目前房地产调控、土地财政收入下降的背景下,地方政府的还款能力是否会随之下降?

一般来说,地方政府收入主要包括:地方公共财政收入、地方政府性基金收入和地方政府预算外收入,三者共同构成了地方政府综合性收入。其中,地方政府公共财政收入占比最高,达65%以上。包括地方政府本级财政收入、中央政府对于地方政府的税收返还与转移支付。其次,才是地方政府性基金收入,占比在30.4%以内,包括地方政府性基金本级收入、中央政府性基金对地方政府性基金转移支付,其中主要是地方本级收入,占到97%至98%左右的水平。地方政府性基金本级收入构成中主要是国有土地使用权出让金,占到本级收入的83%左右。

国有土地使用权出让金(即通常所说的地方政府土地财政)对地方政府财力有一定的影响,但远没大家想像的那么大:2008年至2011年国有土地使用权出让金占地方政府综合性收入的比例分别为14.6%、16.7%、25%和23.1%。从对地方投资的影响来看,国有土地使用权出让金中相当大一部分用于征地拆迁补偿等成本性支出,真正用到地方投资上的资本性支出估计只有30%左右。以2011年为例,国有土地使用权出让金中用以地方政府投资的大约在6700亿元左右,大约占地方政府投资的15%。所以,土地财政对地方政府投资能力有影响,但不能作为决定性因素,不应夸大其作用。

困惑二:随着时间推移,地方政府债务会出现大量违约吗?

很多投资者容易根据1994年分税制后,在“财权上收,事权下放”的影响下,作出这样的判断:地方财政收入降幅较大,但支出降幅很小。我们想强调一点:把地方政府债务和国家债务割裂开来就可行性而言意义并不大。从以往经验来看,地方政府的这些债务问题实际上也是整个国家层面的问题。如果地方政府债务真的恶化到无力偿还的地步,那么很难想像中央政府会坐视不管。所以,考虑地方政府债务问题,应该先考量整个国家债务压力,然后再深入考量地方政府的债务压力。

所以无论从存量还是流量的角度,都不应该过度担心地方政府债务问题。

从流量的角度看主要是指赤字率。一个可以借用来参考的指标是《欧洲联盟条约》规定欧盟国家赤字率不超过3%。我国2011年赤字为6500亿元,赤字率为1.37%,远低于欧盟国家3%的目标水平。我国2012年的赤字率目标是1.6%。假设2012年我国赤字率达到3%这一借用的参考标准,这相当于赤字达到1.5万亿元水平(假设2012年我国GDP为50万亿元)。这意味着在赤字率可控的前提下,我国的赤字水平可以在2011年的水平上提升8500亿元,在2012年预算的基础上提升7000亿元。显然,从赤字的角度来讲,我国还有相当大的空间,国家层面的流量债务压力并不大。

存量的角度主要是指政府债务/GDP的比重。《欧洲联盟条约》规定的标准是不超过60%,从OECD2011年的情况来看,平均值是69%。我国2011年末中央财政国债余额7.2万亿元左右,地方政府性债务10.7万亿元左右,合计为18万亿元左右,即相当于GDP的50%。所以,从存量的角度看,我国政府债务还有空间。

另外,从债务负担的角度来看,也就是看“到期应偿还额/地方政府公共财政及预算外收入”指标。2009年之前债务负担维持在17%至19%,2010年为28%,2011年为27%,2012年进一步回落至22%。经过两年消化,负担持续显著减轻。

事实上,以地方融资平台为媒介的信托,由于有信托公司的增信,信托公司作为受托人,为不承担管理过失,并非所有的政府项目信托公司都做,一般会根据地方政府的财政实力和流动性有所选择。

责编:殷鹏 美编:苏振

■ 理财情报

北京启动大规模刷卡促销活动

日前,北京启动第二次大规模、高额的“另刷卡、月中奖”促消费活动。本次活动由银联北京分公司以及在京24家中资商业银行承办。在2012年10月1日至2013年3月31日期间,凡持有北京地区各参与银行所发行的带有“银联”标识的银行卡持卡人,在北京市商业领域内以刷卡消费方式购物、就餐等,且单笔金额在200元以上(含),均有机会参与抽奖。(董礼)

iPhone5换代助推手机典当

自9月14日苹果官网开始正式接受预订以来,全球已有超过200万用户预订了iPhone5。很多人希望将使用了一段时间的老款手机典当变现后升级换代,其中大部分是原先使用iPhone4或iPhone4S的忠实“果粉”。宝瑞通典当行首席典当师朱宝玲表示,在典当行购买二手手机更放心,价格也合理,在其日前举行的绝当品特卖会上,数码产品成为最受消费者关注的产品。(周琳)

■ 银行理财

银行理财收益率或回落

□ 于建颖

9月中下旬央行加大逆回购力度以保障节前流动性,最后一周的逆回购操作规模创下历史纪录。9月尤其是中下旬以来,受长假和季末因素影响,国有银行和股份制银行等均增加高收益短期理财产品发行,从而推动一个月左右期限理财产品的预期收益率水平较上月有所回升,其余中短期理财产品预期收益率水平也有企稳态势,下滑势头明显减缓。进入10月后,预计银行理财产品收益率水平将趋回落。

9月各期限理财产品预期收益率水平企稳,下滑态势明显趋缓。投资期限小于1个月的理财产品平均预期收益率为3.6%,较8月下降0.01个百分点;投资期限为1至3个月的理财产品平均预期收益率为4.15%,较8月回升0.01个百分点;3至6个月理财产品平均预期收益率为4.42%,较8月下降0.1个百分点;6个月至1年投资期限产品平均预期收益率为4.78%,较8月下降0.02个百分点。投资期限1年以上的理财产品平均预期收益率为6.51%,较8月下降0.4个百分点。据银率网数据库统计,9月短期理财产品平均预期收益率

9月尤其是中下旬以来,受长假和季末因素影响,国有银行和股份制银行均增加高收益短期理财产品发行量,推动一个月左右期限理财产品的预期收益率水平较8月有所回升。

表现较突出的银行仍为外资银行和城市商业银行,中资银行平均预期收益率整体走低,而外资银行发行的结构性产品预期收益率较高,在中长期理财产品市场优势明显。

9月短期理财产品发行量占据主流,一个月以内短期理财产品发行减少,其余期限增加。据银率网数据库统计,9月短期理财产品(投资期限少于6个月)发行2327款,环比增加10%,其中1个月以内产品发行120款,占比4.4%;1至3个月产品发行1434款,占比53%,环比增加10.4%;投资期限3至6个月产品发行773款,占比28.5%,环比增加27%。中期产品(投资期限为6个月至1年)发行310款,环比上升25%;长期产品(投资期限超过1年)

发行60款,环比增加36%。

9月各投资标的产品发行结构基本维持稳定,混合类产品稳定增长,债权和信贷资产产品有所增加。在9月发行的主要投资标的理财产品中,混合类产品发行1890款,占比69.8%,环比增长11.4%;银行间市场工具类产品发行542款,占比20%,环比增加9%;利率类产品发行45款,占比1.7%,环比下降40%;汇率类产品发行34款,占比1.3%,环比下降8.1%。

9月非保本浮动收益类产品发行量增加近两成,保本类产品小幅增加。9月保本保证收益类产品发行405款,环比增长9.8%;保本浮动收益类产品发行530款,环比上升1.7%;非保本浮动收益类产品发行数量为1773款,环比增加18%。

9月国有银行理财产品发行量大幅增长近五成。9月国有银行发行产品897款,占比33%,环比增长47%;股份制商业银行发行1167款,占比43.1%,环比增加4.1%;城市商业银行发行575款,占比21.2%,环比下降3%;外资银行发行46款,占比1.7%,环比下降4.2%。排名前15的银行共发行1963款产品,占比达72.4%。发行量排在前三名的银行依次为:中国银行、建设银行和平安银行。