

■ 银行理财

跨年短期理财产品迎投资良机

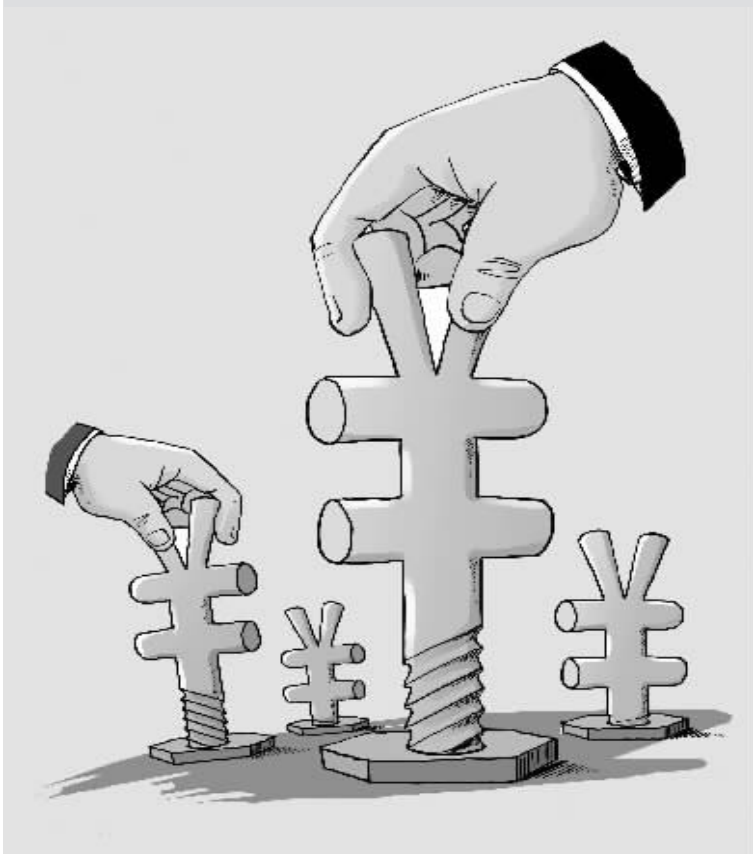
□金牛理财网研究中心
薛勇臻

进入四季度以来，市场资金面趋紧，而央行始终坚持以常态化的公开市场操作来平滑市场利率，银行理财产品的收益率也呈现企稳回升态势，10月银行理财产品平均预期收益率已回升至4.261%。金牛理财网认为，岁末临近使得跨年资金需求旺盛，同时在年末存贷比考核重压之下，银行揽存压力大增，作为揽储利器的银行理财产品收益率或将进一步攀升，预计银行理财市场即将迎来一波投资机会。

当前我们比较看好的是银行跨年短期理财产品，尤其是在元旦和春节前后到期的1至3个月短期产品投资价值凸显。根据金牛理财网监测数据，11月17日至11月23日一周，1月期限产品共发行91款，环比增长23款，平均预期收益率为3.98%，环比大幅上升11个基点。具体产品来看，其中不乏高收益产品。例如，青岛银行发行的海融财富钱潮系列5期非保本浮动收益型人民币理财计划（\$2天），预期收益率达到5.5%。这样高的收益率即便在中长期产品中也不多见，银行对短期资金争夺的激烈程度由此可见一斑。

假如，当前在北京某投资者正好有10万元的闲置资金，预计1个月左右不会使用这笔钱，并且该投资者厌恶风险、偏好稳健投资，就可以将资金投资于1个月期限保证收益或保本浮动

今年以来，银行理财产品收益率连续下降，特别是央行6、7月连续两次降息使其跌入谷底。金牛理财网监测数据显示，8月份银行理财产品平均预期收益率降至4.215%。不过，相比更为惨淡的A股市场，银行理财产品的发行量似乎并未受到影响，从年初开始其月度发行量波动上行。数据显示，截至10月底，非结构性本币产品发行量已超过去年全年，达到22300余款。



CFP图片

■ 券商理财

□海通证券
金融产品研究中心

券商集合理财产品经过几年的发展，已经积累了较多的历史业绩可供投资者参考，但如何根据历史业绩来筛选产品需要仔细斟酌。购买产品之前，投资者一个很自然的反应是关注历史业绩优秀的产品，但历史表现优秀的产品能否在未来保持良好的业绩，即业绩延续性是否存在？

我们选择以股票市场为主要投资标的的非限定性产品（不包括采用市场中性策略的创新型、新股申购型以及指数型产品）作为研究对象。由于从绝对排名来看，每年券商产品的名次变化较大，排名波动较大，所以我们放宽标准，采用将排名分档的研究方法。

从投资实践的角度，投资者关注的业绩稳定性事实上是指绩优产品的良好表现是否能持续到未来，所以我们将研究对象缩小至历史业

买券商理财先挑管理人

2010年以来券商集合理财产品和管理人的业绩稳定性			
产品业绩稳定性			
	2010	2011	2012.11.29
前一年排名前1/2的产品在下一年排名前1/2的占比	88.89%	36.84%	47.92%
前一年排名前1/2的产品在下一年排名后1/2的占比	11.11%	63.16%	52.08%
券商资管非限定性产品整体业绩的稳定性			
	2010	2011	2012.11.29
前一年排名前1/2的产品在下一年排名前1/2的占比	57.14%	54.55%	61.90%
前一年排名前1/2的产品在下一年排名后1/2的占比	42.86%	45.45%	38.10%

资料来源:wind,海通证券金融产品研究中心

绩优秀的产品，对于历史业绩不佳的产品，不考察其业绩延续性。出于样本数量的限制，我们从2010年开始分析，方法是将基金业绩分作两档（业绩排名前1/2的产品，业绩排名后1/2的产品，分作两档的原因主要是在2010年前非限定性产品数量较少），以上一年表现良好的基金（同业前1/2）作为分析对象，观察其在下一年被归入前1/2和后1/2档的比例。如果券商理财产品业绩存在稳定性的话，可以预见，前一年排名前1/2的产品中下一年仍然处于同业前1/2的占

比应该大于50%。但是遗憾的是，从统计数据来看，实际的结果并非如此。举例来说，2010年业绩排名前1/2的产品中只有36.84%的产品在2011年仍然保持在前1/2，其它63.16%在后1/2。同样，多数2011年业绩较好的产品也没有将良好业绩延续到2012年。从2010年以来的计算结果来看，券商集合理财产品的业绩延续性并不明显。进一步观察可以发现一个有意思的规律，券商集合理财产品在2010年有着比较明显的业绩延续性，而到

2011年和2012年则失去了延续性，一个重要的原因是，2009年至2010年期间市场风格有较强的延续性，比如沪深300指数在2009年、2010年收益率分别是96.71%和-12.51%，而同期中证500指数收益率是131.27%和10.07%，中小盘风格有明显延续，市场风格延续为券商理财产品业绩延续提供了可能。而2010年至2011年，市场风格发生剧烈变化，中小盘股票在2011年大幅调整，表现差于大盘股，许多前期偏重中小盘的产品难以很快调整自身风格，业绩无法延续。

收益型的银行理财产品，在年末这段时间赚取不错的收益。那么，我们该如何选择具体产品呢？

根据金牛理财网银行理财产品大全的数据统计，收益类型为“保证收益型”或“保本浮动收益型”、理财期限在30天至35天的在售银行理财产品共有10款（数据截至11月29日）。考虑到产品的销售地区以及该银行在北京是否设立网点等因素，最后留下4款产品做进一步比较，分别是招商银行发行的金葵花安心回报之岁月流金445号理财计划（\$3天）、工商银行发行的第55期保本型个人人民币理财产品（35天）、上海银行发行的慧财120M148期点滴成金理财产品（\$5天）、北京银行发行的心喜系列第45期人民币银行间保证收益理财产品（35天）。

进行对比时可以先比较收益率，这4款分别为3.9%、3.4%、4.31%、3.4%，上海银行产品收益率最高，而工商银行和北京银行的产品收益率最低，招商银行居中。再看收益类型，这4款产品都是保本类产品，风险较低，其中后两款产品还保证收益，更接近该投资者的风险偏好。此外，还可以比较投资起始金额、产品到期日以及募集期的长短等。综合比较之后，可以明显看出，城商行上海银行发行的慧财120M148期点滴成金理财产品性价比最高，不仅收益率高而且还保证收益。不过遗憾的是，上海银行在北京仅有5家网点，对投资者来说可能不太方便。

如果我们以产品管理人，即各家证券公司旗下的非限定性产品整体作为考察对象，可以看到业绩出现了一定的延续性，尽管并不十分明显。从2010年至2012年，前一年排名前50%的券商资管中半数以上后一年继续排名前50%。这个结果一方面说明在挑选非限定性产品时，有必要先考察管理人，业绩优秀的管理人有更大的概率在下一年创造良好的业绩；另一方面，延续性不明显也说明仅仅依靠上一期的历史业绩还不足以挑出优秀的投资标的。

在选择产品时，我们建议投资者不能简单地依靠产品的历史业绩，而应该更多地关注券商资管的整体业绩，同时还需要多维度地考察产品，了解产品的风格，比如大盘/中小盘风格、价值/成长风格、上涨市场/下跌市场有优势等，然后结合自己对未来市场风格的判断，选择与预期市场风格契合较好的产品。

■ 信托理财

富豪信托国内为何难兴起

□北京恒天财富 侯仁凤

最近，前中国女首富、龙湖地产主席吴亚军离婚，其背后的家族信托设计前所未有地吸引了高净值客户关注。据龙湖地产招股书中显示，吴亚军与蔡奎是通过Charm Talent及Silverland Assets各自持有龙湖地产股权。由于两人的股权一直分属两个信托持有，离婚时不需要再次分割，从而避免了离婚财产纠纷。这起案例就是典型的管理财产信托。

事实上，国内信托公司同样有管理财产信托业务。所谓管理财产信托是指委托人将自己的财产、财产权，委托给信托公司按照约定的条件和目的进行管理或者处分的行为。例如，某家族将自己的地产、企业等直接委托给信托公司管理。据信托业协会统计，截至三季度末，管理财产信托作为信托的三个来源之一，余额为3564.75亿元，占比仅为5.64%。那么家族信托究竟有何魅力能吸引高净值人士的关注？我国有哪些瓶颈致使此类业务没有广泛开展？

首先，通过家族信托实现了股权集中，扩大影响力。这主要是针对海外上市公司而言，若分别持股会降低对上市公司的控制力。将分散的家族股权集中后注入家族信托，使其作为第一大股东，能直接参与股东大会和董事会的决策。

其次，解决财产传承问题。既可避免又可合理安排后代资产运用，解决富不过三代的问题。以遗产税为例，虽然，中国目前免征遗产税，但在大部分国家，遗产需支付遗产税或遗产继承税。这样，高净值人士在国外的资产就需要通过家族信托来避税。

另外，家族信托还可以充当财产的“防火墙”。因为信托独具的信托资产破产保护机制，而信托的委托人和受益人往往不是同一人，如果受托人死亡、离异或破产，信托财产不会受其牵连，债权人或配偶都无权拿回。国内的《信托公司集合资金信托计划管理办法》第五条规定，信托公司设立信托计划参与信托计划的委托人为惟一受益人”。

那么，拥有如此多优势的信托产品为何在国内没有被广泛采用？

首先，信托相关法律规定滞后，为实务操作带来困难。信托作为一种财产法律关系在海外已经存在和发展了几个世纪，但直到1979年中国国际信托投资公司成立，国内才正式引入信托制度。目前主要有《信托法》一部法律和银监会的四个规定，很多事务性操作不明确。而与海外一些国家和地区相比，中国的信托必须登记，无法保护隐私，这正是富豪们最忌讳的，因此国内富豪所设立的私人家族信托几乎都设在海外。

其次，广泛开展家族信托业务缺乏发展契机。从信托业的发展历程来看，信托产生之初就带着强烈的避税动机，主要是遗产税。我国却是以流转税和所得税为主的双主体税制，而遗产税迟迟没有出台。所以，对于国内财产来说需求并不大。

从高净值客户持有的主要资产来看，土地只有70年使用权，那么附着于其上的商品房何去何从？法律始终没有明确规定，那么房产（多数人最重要的资产）被置入家族信托并使后代受益的可能性也值得商榷。

随着我们以富二代为主体的高净值客户陆续老龄化，在解决家族产业的传承中，相信会给财产管理类信托带来新的发展机遇。

责编:殷鹏 美编:马晓军