

■ 信托理财

信托公司打出
“低波动”概念牌

□李宝富

在A股市场，从指数到个股，从来不少大起大落的行情。国内投资者似乎也早已对此现象习以为常，部分激进的机构或个人投资者甚至迷恋于“刀口舔血”的刺激，期望在行情反复高波动中，博取高风险下可能的超高回报。然而回到现实，多数投资者到头来只是随市场坐了一次次的“过山车”，投资回报寥寥无几。近期，平安信托推出的一款主打“低波动”概念的产品，为投资者提供了一种截然不同的投资思路。

该款产品属于平安信托旗下挂钩标的结构化产品——君恒稳健系列，其挂钩标的——标普泛亚区低波动性指数面向整体估值低、领跑全球增长的亚洲新兴市场，从该地区大中盘股票中选择50个波动率最低的股票作为成分股，并以波动率倒数分配权重。

投资专家指出，或许出乎多数人的直观判断，低波动率投资事实上比高波动率投资长期收益更高。这一观点已经通过实验证明——根据富时全球发达市场指数成分股做的统计，1986年至2006年的数据表明，波动性最低的组合夏普比率最高。由于低波动率投资具有风险低、长期收益高、防御市场泡沫等优势，其理论依据和市场实践都具有很好的说服力，因而该投资理念已在海外迅速兴起并逐渐被市场接受，2011年5月，全球第四大ETF管理公司——Powershares发行的第一只低波动率ETF（S&P 500 Low Volatility Portfolio）目前管理资产已达32.7亿美元。

■ 金币投资

普陀山金银纪念币
可长线关注

□陈洋

中国人民银行于近日发行中国佛教圣地（普陀山）金银纪念币一套。该套纪念币共5枚，其中金币3枚，银币2枚，均为中华人民共和国法定货币。该套金银纪念币由深圳国宝造币有限公司铸造，中国金币总公司总经销。发行量方面：1公斤金币最大发行量300枚。5盎司金币最大发行量3000枚。1/4盎司金币最大发行量60000枚。1公斤银币最大发行量10000枚。2盎司银币最大发行量100000枚。

钱币投资专家如意指出，普陀山金银纪念币是继去年发行的五台山金银纪念币后，中国人民银行发行的又一套佛教名山题材的金银纪念币。从发行规格和发行量而言，新发行的普陀山金银纪念币与五台山金银纪念币完全一样。单纯从题材角度而言，佛教名山题材金银纪念币易受金银纪念币收藏投资者欢迎。去年发行的五台山金银纪念币市场表现不错，比其他大部分新发行的金银纪念币要好。

当然，目前整个金银纪念币市场价格偏弱，不少金银纪念币新品种市场价格屡创新低，短线而言，货源持有者对普陀山金银纪念币的掌控能力将会决定该币短线的市场价格变化。当然，对于佛教名山题材的金银纪念币，广大金银纪念币的收藏投资者应该有长线持有的观点。

由于近期金银纪念币市场价格持续低迷，使得五台山金银纪念币出现一定幅度的回调。其中五台山2盎司银币的市场价格在本轮反弹行情中，最高曾经达到2700元，目前下跌至2300元附近。

责编：殷 鹏 美编：王 力

■ 银行理财

银行理财收益率存下行趋势

预计规模稳定增长 期限或延长

□中信证券研究部金融产品组

近日，中国银监会发布《关于规范商业银行理财产品投资运作有关问题的通知》（8号文），重点规范银行理财业务“非标准化债权资产”投资。

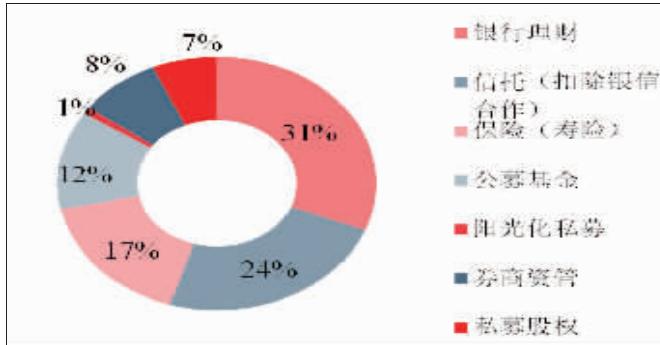
此次政策符合中信证券研究部金融产品组此前对“影子银行”和银行理财产品加强监管的推测，但其严厉程度和时间点超出了市场预期。我们认为，对银行理财产品的规范不限于银行理财本身，对“影子银行”、债券市场乃至整个社会融资体系都将产生重大影响，或将改变金融产品及金融机构竞争格局。结合最近出台的规范地方政府融资行为等政策，我们推测理财市场将迎来全新的健康发展，但短期内阵痛不可避免。

8号文对银行理财产品投向“非标准化债权资产”的比例进行了严格的限制。预计理财产品的投资结构将发生变化，将业务重点转向风险更加可控的债券等“标准化债权”。

2012年末银行业总资产约134万亿元，银行理财规模约7.1万亿元，估计其中至少有40%属于非标债权，峰值可能达50%及以上。如果按双限要求，非标债权规模分别可达到2.5万亿元或5.4万亿元，因此4%的红线相对较高。银行可以通过增加“标准化债权”投资规模，做大分母，实现对非标债权的配置。此外，大型银行离红线还有一定距离，因此理财产品总规模不一定会收缩，反而可能继续增长。另一方面，“标准化债权”的投资利润较薄，又将导致银行存款的流失，因此银行理财的规模将

预计银行理财产品的总体收益率将降低。一方面，较高收益率的非标债权比例受到限制，可能降低理财资金的投资收益率；另一方面，理财产品的单独核算、规范管理、信息披露等都将提高理财业务的成本。

2012年银行理财产品市场占比约31%



资料来源：Wind、普益财富、信托业协会、CVSource、中信证券研究部

不会过快膨胀，可能维持稳定的增速。而将非标规模上限与银行总资产挂钩，将限制中小银行理财业务的发展空间，导致“强者恒强”的格局。

预计银行理财产品的总体收益率将降低。一方面，较高收益率的非标债权比例受到限制，可能降低理财资金的投资收益率；另一方面，理财产品的单独核算、规范管理、信息披露等都将提高理财业务的成本。这将推动市场无风险利率水平的下行，改变各类资产和金融产品的吸引力，从而对投资者的资产配置产生深远影响。

8号文要求实现每只理财产品与所投资资产的对应，由于目前理财资金主要投向长期资产，预计产品的平均期限将显著上升。

此外，充分信息披露可能暴露投资标的的信用风险和期限错配，对普通投资者的心理产生影响，进而降低理财产品的吸引力。对于部分远超红线的银行，短期内面临较大的资产处置压力，其客户忠诚度较低，甚至可能发生流动性风险。

2012年，银行理财产品占据金融产品市场约三分之一的份额，是信托、券商资管等“影子银行”业务最重要的资金及项目来源，

■ 券商理财

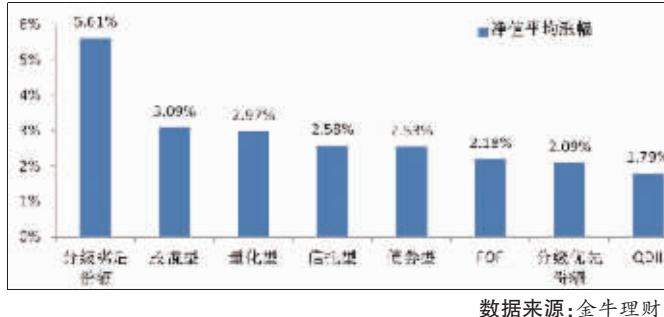
一季度券商理财平均收益率2.83%

□金牛理财网 盖明钰

金牛理财网券商集合理财数据显示：2013年一季度券商集合理财产品整体取得2.83%（不含分级子份额，以下各类都是）的正收益，且股混型优于债券型，显著超越同期沪深300指数的表现，主要原因是一年一季度A股虽呈现宽幅震荡的倒V型走势，但结构性行情突出，主动型产品通过灵活的资产配置，把握市场热点，分散系统风险，取得显著的超额收益。

一季度209只股混型产品161只上涨58只下跌，平均收益率为3.09%，其中57只小集合收益率为3.41%，152只大集合收益率为2.96%。具体到单只产品，21只收益率高于10%，中山金砖1号、中国红稳定价值、平安优质成长分别取得20.43%、19.11%、17.32%的收益率，位居股混型涨幅榜前三位。资管方面，旗下股混型数量在5只以上的16家资管，除了兴业证券和银河证券，其余12家旗下股混型产品均取得了正收益。其中东方证券旗下17只产品平均收益率为9.17%，超越收益率第二的国信证券约3个百分点，光大证券旗下

各类型券商集合理财产品业绩增长情况



数据来源：金牛理财网

10只产品平均收益率也高达6%，业绩表现异常突出。

86只可比的债券型产品一季度仅有3只亏损，整体平均收益率为2.53%。其中3只产品收益率高于6%，依次为光大阳光5号、光大阳光稳健添利、中信稳健收益，分别取得7.87%、7.34%、6.28%的收益率。资管方面，旗下债券型数量在3只以上的6家资管：中信证券、第一创业、国泰君安、华泰证券、海通证券、中信建投旗下债券产品平均收益率分别为4.30%、3.08%、2.48%、2.12%、0.83%。

40只可比的FOF产品一季度13

只下跌27只上涨，平均收益率为2.18%，业绩稍逊于同期券商集合理财型及股混型产品的表现。其中9只产品涨幅高于5%，华泰紫金鼎锦上添花、申银万国3号，收益率分别为9.32%、8.42%，位居FOF涨幅榜的前两位。而同期两只产品业绩跌幅达4%，分别为金航2号和民生金中宝1号，并未体现出FOF组合配置风险分散的特性。

一季度35只量化型产品仅有3只下跌，整体平均收益率为2.97%，业绩紧随股混型。其中9只产品涨幅超6%，国金慧泉量化对冲1号、中信证券贵宾6号、中信证券贵宾3号

也是其规模爆发的源动力。中信证券研究部金融产品组认为，对银行理财产品的规范可能改变金融产品市场格局。“影子银行”体系将受到冲击，单一信托首当其冲，类信托的券商资管等通道业务受波及；而债券市场将获得长足发展，集合信托、券商资管有望承接部分分流的资金和项目，资产证券化或迎来春天。

从资金供给方看，在银行理财收益率下降、风险认知度上升的情况下，部分资金将会流出。鉴于其较低的风险偏好，预计主要还是流向固定收益类产品市场。其中，中高端客户可能转向集合信托、券商资管等各类私募产品，而大量中低端客户将选择公募基金等品种。

从资金需求来看，8号文打击了部分规避监管、违规从银行体系进行融资的企业，特别是房地产企业、地方政府融资平台等，无疑在“国五条”以及规范地方政府融资的463号文的基础上雪上加霜。部分项目资源可能流向债券市场、集合信托、券商资管、资产证券化等渠道，其中债券市场将直接受益，资产证券化迎来发展大契机。同时，部分资质较差的企业融资渠道受阻，融资成本上升，甚至可能会出现违约风险，并可能波及到相关信用产品。

对于目前兵家必争之地“大资管”业务而言，中长期看，优秀的资产管理水平是出奇制胜的法宝，将有利于此方面有领先优势的券商、基金等机构，而对部分依赖通道业务的信托公司形成重大打击。银行将对合作机构实行名单制管理，将利好于大型信托、券商等机构，行业的恶性竞争有望减弱。

收益率分别为9.63%、9.31%、8.56%，表现较好。资管方面，中信证券旗下5只收益率均高于6%，一季度平均收益欲达8%。去年业绩突出的国泰君安，今年以来旗下10只量化产品虽都取得正收益，但相比于中信证券，平均收益仅有3.08%，不过相对同业的平均水平，持续优异。

去年年末的创新产品，1只信托产品蓝海系列巴南改造一季度收益率为2.58%。另外，8只分级优先份额平均收益率为2.09%，类绝对收益的优势相对突出。此外，5只分级劣后份额一季度仅有一只亏损，平均收益率为9.10%，其中创金稳定收益1期B涨幅高达23.06%，海通月月赢风险级、国泰君安君得丰一号次级、光大阳光集结号收益型五期B类收益率约12%，而同期国泰君安君享融通一号次级亏损达13%。

整体来看，今年一季度券商各类型产品业绩百花齐放，分化并不显著。其中类固收产品：债券型、量化型、信托型、分级优先份额均取得高于2%的收益率，建议稳健型的投资者在当前A股市场震荡为主，趋勢性机会短期难现的环境下可适度关注券商理财产品。