

楼市多事之秋 地产基金收缩战线

□本报记者 黄淑慧

谨慎情绪蔓延

提起地产基金在当下房地产市场“多事之秋”的态度转变,一个被广为引用的例子是,作为专注于大中华地区投资的私募地产基金管理平台,嘉实房地产的股东方之一——总部位于伦敦的高富诺基金首席执行官雷纳宣布,嘉实房地产已经停止了拟推出的“嘉实房地产投资中国综合回报基金”募资计划,嘉实房地产将暂停投资中国楼市,转而投资美国市场。

这在一定程度上被市场解读为合资地产基金对中国房地产市场的悲观预期。当然,完全撤离的毕竟是少数,选择收缩战线、且撤且战的地产基金更多。不过,防范风险而不是追求高收益率,已经成为基金的共识。

多位地产基金人士透露,今年以来操作的项目数量较去年同期明显减少,且果断放弃了三、四线城市项目。对于处于运作期的项目,因为观察到楼盘销售周期拉长的迹象,基金也在采取措施加快融资回款,以防范兑付危机。

歌斐资产负责地产基金的合伙人谭文虹表示,对房地产金融的中长期机会依旧看好,不过在市场预期发生变化时的一些关键节点,的确倾向于保守一些,在项目选择上需要更为谨慎,注重安全边际。

与此同时,信托、基金子公司等机构对房地产项目的谨慎情绪也在蔓延。以基金子公司为例,虽然近期出台的“26号文”并未完全禁止投向地方政府平台和房地产等行业,而是提出“审慎投资于平台、房地产、矿业、产能过剩行业、影子银行等潜在风险隐患较高的领域”,但在实际操作中,无论是通道业务还是主动管理业务,一些基金子公司已经暂停了房地产类项目。

从产品销售上来看,投资者的热情也已经急剧降温。一位第三方销售机构人士表示,投资者对于三、四线城市项目的偿付风险担忧升级,一线城市以及部分二线城市的项目虽然风险较低,但能提供给投资者的收益率有限,募集难度也比较大。

机会在于精选

当然,诸多基金认为,中国的房地产市场正在出现分化而不是崩盘,即便是在目前的市场氛围下,也仍能把握到一些投资机会,但这对地产基金的管理能力也提出了更高要求。

谭文虹认为,今年房地产整体成长性指标可能较2013年差,“分化”将成为关键词。一方面,房地产行业带来的超额收益率降低成为不争的事实;另一方面,不同区域、不同板块之间的冷暖不均现象日益明显,开发商之间的马太效应也将延续。在这样的格局下,地产基金的机会仍然存在,只是需要做更细致的甄别和挑选。比如项目选择,需要回避产业支撑不足、人口流动增速放缓的城市;对于交易对手,应选择拥有更坚实的财务基础、更强的管理和营销能力,同时也具备更强抗风险能力的开发商。此外,公司地产基金业务将从此前单纯的单项目融资升级到组合管理,以及充分运用金融工具和注重资产运营。

另一家地产基金人士也透露,在市场下行期,房地产企业融资难度整体加大,反而可能接触到一些资质不错的项目。公司年初以来暂停了三、四线城市的项目,但对于一线城市和部分二线城市优势地段的项目,仍然保持着积极的心态。

尽管各方对于房地产市场可能经历的调整程度观点不一,但是在房地产市场风险日益引发关注的背景下,近期地产基金普遍开始收缩战线,减少项目操作数量,加强项目筛选。



房地产信托暗度陈仓 工商企业信托悄然“崛起”

□本报记者 刘夏村

楼市的隐忧似乎未能遏制房地产信托继续扩张的势头。一方面,今年1-4月份,房地产集合信托占比已达31.2%,较去年同期上涨3.2个百分点;另一方面,一些地产集合信托“暗度陈仓”,以工商企业集合信托的面目出现。业内人士估计,房地产集合信托实际规模远高于统计数据。

近期,银监会下发《关于99号文的执行细则》,表示房地产业务无需监管机构的前置表态。对此,某信托公司高管表示,虽然取消了房地产业务的前置表态,但监管机构并没有放弃叫停的权利,所以这并不意味着监管机构放松了对房地产信托业务的监管,相反,最近监管机构还在提示房地产风险。

工商企业信托“崛起”

来自受益信托的数据显示,今年1-4月份,房地产集合信托的发行规模约为1089.8亿元,占同期全部集合信托发行规模的31.2%。而在去年同期,这一数据分别仅为876.1亿元和128%。

尽管大多数信托公司在其2013年年报中表示要收紧房地产信托业务,但前述数据显示,房地产集合信托规模不降反升。

对此,某信托经理认为,这与此前银行收紧房地产贷款有关。他说:“今年年初在和一些同行探讨时,大家就认为,银行收紧房地产贷款反而利好信托。”“目前各家信托公司收紧房地产业务,更多的是加强了风险控制,毕竟最终能否兑付在很大程度上取决于项目的好坏。”前述信托经理如是说。

值得注意的是,另一份来自受益信托的数据则显示,今年1-4月份,房地产集合信托发行规模成下降趋势,从1月份的39.38%降至4月份的27.13%,而承受融资成本能力较小的工商企业,其集合信托项目却呈现“螺旋式上升”的趋势。受益信托数据显示,今年1月份,该类信托项目的发行规模占比仅为14.37%,4月份则上升为22.01%。

某信托经理透露,工商企业集合信托的高企,是因为其中有不少是“化妆”成工商企业集合信托的房地产集合信托。据业内人士透露,相比于房地产信托业务需要监管机构事前表态,房地产融资类业务需要满足“四三二”——项目四证齐全、项目中企业自有资本投入达到30%以及开发商需二级以上资质——的条件,工商企业信托受到的限制较少,而且该类业务资金投向一般较为模糊,所以,一些房地产企业会通过关联企业以工商企业信托贷款的形式迂回融资,自己提供抵押担保。

中国证券报记者发现,在今年1-4月份发行的工商企业集合信托计划中,有不少颇具嫌疑。例如,某信托公司近期发行的一只规模过亿的工商企业集合信托计划,融资方为一家外贸企业,预期收益为9%左右,其信托资金主要用于向该外贸企业发放流动资金贷款。值得注意的是,该信托计划是由一家房地产企业提供连

带责任保证,而该房地产企业与融资方同属一家集团公司。

“现在很多工商企业集合信托其实就是房地产集合信托,但仅从外表是看不出来的。”前述信托经理说,“房地产集合信托的实际占比肯定要比公布出来的统计数据高出不少。”

新规则明确无需前置表态

由于房地产业务在信托中高企的占比,使得对这一业务的监管亦颇为引人关注。

近期,银监会下发《关于99号文的执行细则》,其中明确,除关联交易业务须监管机构通知无异议后方可开展以外,包括目前实践中需监管机构事前表态的房地产和异地推介在内的其他业务,不需要监管机构的前置表态,只要未被监管机构叫停,信托公司在10日报告期结束后即可自主展业。

对此,某信托公司高管认为,这一细则延续了“两规”市场化经营的监管理念,打消了“99号文”之后会担心变成审批制的顾虑。

但同时,这位信托公司高管认为,房地产信托业务不再需要事前表态并不意味着监管的放松,而是要各公司根据实际情况制定自律规则,同时加强事中、事后的监管和处罚力度。

“另外,监管机构并没有放弃叫停的权利,所以一旦发现敏感项目,监管机构还是会叫停的。”前述信托高管表示,监管层一直对房地产信托业务的监管较严,近期还在提示房地产领域的风险。

银行携手基金共筑对冲基金发展舞台

□本报记者 郑洞宇

对于以固定收益市场为主战场的银行理财产品而言,如何在保证资金安全的前提下提高资金池的收益率始终是必修的课题。业界甚至存在忧虑:倘若权益类资产迎来大级别机会,必将对年化收益在5%上下的银行理财资金池形成重大冲击。因此,庞大的银行理财资金池也倾向于分流给一些资产管理能力出色的机构投资者进行管理,丰富银行资金池的资产配置,提升整体收益预期。

中国证券报记者从渠道了解到,近期招商银行与招商基金合作成立了国内首单由银行资金池对接的跨境套利专户产品,将银行理财资金池分流至对冲基金领域。产品由银行投资优先端以获取稳定的回报,而基金公司搭建投资便捷且风控严格的ODII专户平台,由第三方优秀投顾进行管理。业内人士认为,在混业经营的大资管时代,金融业对于各投资领域专业人才需求强烈,银行资金池采取MOM模式(Manager of Managers)进行“卫星”投资,在增厚资金池收益预期的同时,也有望给全球的对冲基金精英提供更广阔的“舞台”,推动中国对冲基金行业高速发展。

银行资金池寻找“卫星”

在最近几年国内权益类市场低迷的情况下,银行理财蓬勃发展。业内人士表示,以目前银行理财约10万亿的余额以及年化4.5%左

右的收益率估算,银行理财每年为老百姓带来了超过4000亿元的投资回报。而银行理财未来要寻求进一步发展,固守原有的固定收益市场会面临资产结构单一的风险。因此,在大资管时代中,银行正寻求与各大资产管理机构的合作,以提升银行理财资金池的回报水平,丰富资金池的资产配置。

事实上,对于海外许多大型资产管理机构而言,将部分资金“外包”给优秀资管人才管理,也是主流的投资方式之一。有资深业内人士认为,银行理财目前面临最大的风险就在于权益市场行情的逆转,一旦A股迎来大级别行情,客户便不会单纯满足于每年5%左右的稳定收益,这样客户的资金就会出现流失。银行理财过去抓住了资本市场状况不佳产生的发展机遇,但在利率市场化与金融深化的过程中,银行需要借助更多的外部力量,让资金在安全的前提下参与不同的市场,把握各种资产的升值机会。因此,银行也致力于于为资金池寻觅优质的“卫星”。

招商银行与招商基金近期便合作成立了国内首单由银行资金池对接的跨境套利专户产品,将银行资金池分流至另类投资领域。招商银行资产管理部总经理刘小腊表示,招商银行的理财产品创新品种很多,而管理上注重于打造“核心加卫星”的合作模式。“核心”在于自主创设运作客户资产,做好主要产品,形成完整的闭环。“核心”业务的主战场是固定收益资产领域,这是银行自身具备强大优势的领

域。另外要借助外部力量,让“卫星”围绕“核心”转。银行也有其自身的短板,比如衍生品、量化对冲的市场相对缺乏管理能力,银行可以通过“卫星”的模式,借助外部优质投资者的力量进行投资。

对于银行资金池寻求“卫星”合作的方式,刘小腊指出,在资产配置方面,除了传统类固定收益产品的配置外,会适当加大一些另类投资领域的配置,如以套利、对冲为主要投资策略的绝对收益产品。初期可能更多以结构化的产品模式参与这类产品,未来也会考虑配置一些管理型的产品,或者以FOF、MOM的方式与投顾以及基金公司进行更广泛的合作。“在特殊领域我们不可能都成为最优秀的,但却可以让最优秀的人为我所用。”刘小腊说。

对冲基金迎来发展机遇

在股票、债券等投资波动较大的背景下,信托投资过去几年成为投资者稳健投资的首选,然而近期频频出现的兑付危机,让广大投资者意识到投资信托也存在风险。市场上能够形成稳定绝对回报的收益产品似乎寥寥无几,而在国内正处于发展的对冲基金,却有望填补较高稳定投资回报的空缺。随着金融创新的支持,海外人才的回归、衍生工具的丰富、量化技术的成熟,中国对冲基金行业迎来了历史性的发展机遇。

“这是中国对冲基金历史上最好的发展机遇。”招商基金总经理助理兼全球量化投资

部总监吴武泽表示,传统投资由于受到管理人主观因素的影响,很难出现形成稳定投资回报的产品。而且,随着衍生品工具的丰富,量化对冲获取绝对回报不再是“纸上谈兵”。2010年以来程序化交易平台的技术得以实现,交易品种的丰富和平台技术的成熟使得对冲基金有了发展为规范产业的基础。

中国国内有不少擅长对冲交易的投资者,但在过去缺乏一个能够展示投资管理能力的阳光化平台。以跨境套利为例,投资者从事这项交易便存在换汇等多种障碍。而现在通过拥有全牌照的基金公司专户平台进行跨境套利,则可以化身ODII基金的专户模式直接对海外市场进行投资,无须在海外另设成本较高的独立公司。此外,基金公司是风控合规严格且涵盖大量业务资源的“阳光平台”,对于仍带着神秘色彩的跨境套利业务无疑是一个更透明、更高效的公示“舞台”。而有了优秀业绩支持的投顾方,也能够得到银行资金池的支持,为大规模的资金争取稳定回报。

此次招商银行与招商基金合作发行跨境套利产品,也使多方机构形成了多方共赢的模式。优秀的投顾方对自身投资能力有信心,可以通过一定的财务杠杆放大其收益;银行作为资金提供方能够获取稳定的投资回报;基金公司通过提供产品、风控、估值等获取合理的管理费收入。未来,这类业务形成了稳定的模式,可以进行批量复制,后续在产品类型、投资方向及合作模式方面还可以进行进一步创新和突破。

万家基金:短期关注高票息品种

□本报记者 李良

万家基金预期,5、6月的经济数据或稍微反弹,原因是去年同期基数较低,而今年的生产面环比反弹会在数据中体现,总体上维持震荡。不过,有可能出现一个核心问题,即价格

和盈利情况环比有所恶化的压力在经济数据的体现程度不高,至三季度,环比恶化压力减轻,但经济数据下行压力最大。由于政策意图上存有保持定力的考虑,二季度末三季度初的环比恶化期间刺激政策反应的可能较小,启动时间更可能在三季度中期。从过往市场对盈利

和价格的反应大于同比数据的情况来看,未来两月情况趋于悲观。

万家基金认为,未来一段时间对数据的观察点会切换到利率逐步降低对经济的稳定作用上,这个过程需要至少1-2个季度,基本观察点是低风险资产利率和融资量。经济生产面

开始上升意味着数据上的稳定和准备开始新一轮环比下滑。据此,万家基金指出,利率债上周经历了剧烈上涨,而政策环境改变不大,可以考虑兑现。短期投资可关注较高票息品种,维持杠杆率在不低的水平,等待利率债进一步的方向选择。



中海积极收益19日起发行

中海基金旗下首只具有“全攻全守”特点的灵活配置混合基金——中海积极收益将于5月19日起公开发售,届时,投资者可通过农业银行、国联证券等各大银行、券商网点、中海基金官网及直销柜台购买。

Wind数据显示,今年前4月,包括指数基金、股票基金、偏股混合基金在内的权益类新产品共计发行60只,其中灵活配置基金占据发行总量的半壁江山,其受重视程度可见一斑。中海基金相关人士表示,中海积极收益灵活配置基金投资于股票的比例占基金资产的0-95%,这一仓位设置使基金经理能够顺应不同的市场环境,将基金资产在股票和债券之间灵活配置,充分挖掘各市场的投资机会,从而争取长期持续回报。

在投资策略上,中海积极收益的权益类资产将主要投资于股息率高、分红潜力大或具有核心竞争力的优质上市公司股票。业内人士表示,此类股票因受益于公司红利保护,具有更强的抵御风险能力,有助于在一定程度上降低业绩波动性。中海积极收益拟任基金经理刘俊具有11年从业经验,其管理的中海稳健收益债券基金自成立以来,实现了为持有人年年分红的佳绩。同时,他管理的中海保本基金2013年在同类32只保本混合型基金中也排名第9位。(田露)

华商基金:

量化产品长持短投两相宜

近期A股市场观望情绪浓厚,整体做多动能不足。大盘股相对抗跌,创业板指数表现疲弱,资金出逃迹象明显。展望后市,华商基金费鹏表示,上有偏弱经济基本面和IPO供给加大的压力,下有改革政策和低估值支撑,整体市场仍将维持震荡格局。在此背景下,与传统价值投资相比,优秀的量化投资在择股、择时,尤其是系统性风险和结构性机会的判定上,更具过人之处。

WIND数据显示,华商大盘量化精选基金今年以来表现良好。从短期来看,今年以来截至5月12日的复权单位净值增长率为2.97%,远超大盘沪深300指数11.39个百分点,位居同类基金前列;从长期来看,该基金近一年复权单位净值增长率为24.48%,在196只同类基金中排名第三。

正在发行的华商新量化基金与大盘量化精选基金投资原理相似,都是以量化投资技术为基础,与基本面研究双轮驱动,严格控制下行风险,采取大类资产配置策略;针对中期风险,重点研究市场异动点,应用个别风险模型,力求把握市场机会。(曹乘瑜)

光大证券资管进军公募基金领域

券商资管欲打造主动管理能力

光大证券资产管理有限公司负责人表示,券商多数考虑进军公募市场,这将有助于从备受诟病的通道业务中解放出来,为资管业务的发展提供新支点。新“国九条”被看作是全面深化资本市场改革、释放证券业发展空间的重要举措。该负责人表示,在“放松管制、放宽限制”的政策环境下,分业经营的壁垒逐渐被打破,泛资产管理时代大幕开启,券商资管将在自上而下的监管创新和自下而上的探索突破中飞速发展。

低附加值业务“倒逼”转型

“自2005年光大证券发行了第一只券商集合计划以来,券商资管业务已经走过9个年头,行业逐渐从幼稚走向成熟,同质化竞争的局面正在慢慢瓦解。”光大证券资产管理有限公司负责人表示,“规模迅速膨胀的背后,却有着深深的隐忧。”

中国证券业协会数据显示,券商资管2012年初规模尚不足3000亿元,2013年底规模扩大至5.2万亿元,仅用短短两年时间一举超越基金行业。但是,券商集合理财业务规模只有3588亿元,规模甚至不到券商资管规模的10%,而以通道业务为主的定向资管规模则高达4.83万亿元。

随着信托、券商资管和基金子公司的混业竞争,纯通道业务领域的竞争一度出现白热化态势,通道成本直线下降至不足千分之一。“通道业务不但成为券商创新的噱头所在,更喧宾夺主成为首要增长动力。”该负责人表示。

2013年6月1日新《基金法》正式施行以来,满足中低端客户需求券商大集合停止发行,券商资管产品相对公募基金而言设计灵活的优势顿时荡然无存,绝大多数券商资管陷入迷茫,以至于在很多同行的理解中,创新业务只剩下附加值不明确的通道业务,产品线相对单一且较低的核心竞争力,极大地削弱了此类业务对券商资管的吸引力,倒逼行业转型。

主动管理能力面临考验

据悉,目前光大证券以及多家券商都在加快申请公募基金牌照,并在条件成熟时逐步向公募基金转型。

证监会曾在2012年底发布《资产管理机构开展公募基金证券投资基金管理业务暂行规定》,允许符合条件的券商、保险公司、私募基金三类机构直接开展公募基金管理业务。新《基金法》同样为证券公司等符合条件的资产管理机构进入公募市场留足了法律空间。

新“国九条”的下发给资本市场健康发展提出了新的目标,也放松了对券商业务的管制。随着资产管理业务的逐渐放开,牌照价值进一步下降,政策的松绑意味着券商资管发展方向多元化,同时券商资管也面临着泛资管行业中的同业挑战,行业的竞争将愈趋激烈。

“公募资格的放开必然加大公募基金市场的竞争,未来的市场将更加考验不同发行主体的主动管理能力。”该负责人表示,“券商资管在大集合时代积累了丰富的二级市场投资经验,同时也推出了一批拥有不错业绩的产品,遍布全国的经纪业务网则为公募产品的推广提供了先天的便利。”券商资管进军公募市场,有助于从备受诟病的通道业务中解放出来,为资管业务的发展提供新支点,塑造更为健康的资管业务体系。(朱茵)