

■ 券商理财

券商理财 规模并非业绩杀手

□海通证券基金研究中心

截至2011年底，偏股型券商理财产品规模最大的已达36亿元，而单个券商资管在偏股型产品的最大资产规模也已达85亿元。有投资者认为，规模小的产品调仓换股更灵活，而规模大的产品受制于流动性风险，业绩必然受到影响。那么现实情况又是怎样？以下我们用数据来回答。

首先，我们进行横向比较，即规模较大的产品与规模较小的产品在业绩上是否有明显差异。考虑到2009年之前偏股型产品较少，我们主要观察2009年至2011年历年规模排名前10%与后10%产品的平均业绩，鉴于1只产品在一年中规模会出现变化，因此我们在计算单只产品规模时，将年初的规模与年末规模平均。我们发现，2009年、2010年规模大的产品反而业绩要优于规模小的产品，而2011年规模大的产品与规模小的产品业绩则非常接近，这表明规模未对业绩产生负面影响。

从单个产品来看，我们主要观察年度平均规模在30亿元以上产品的业绩，2010年光大阳光基中宝、广发理财3号规模分别高达61亿元、31亿元，业绩在41只产品中排名第24、第11，而当年规模最小的两只产品业绩排名分别为第19、第20。2011年规模在30亿元以上的产品仍然是光大阳光基中宝、广发理财3号，其业绩在100只同类产品中排名第31、第35，而当年规模最小的两只产品业绩排名为第5、第70。由此可见，规模大的产品并未因为流动性风险而使业绩受到影响，而规模小的产品业绩也并没有因为“船小好掉头”而获取明显的业绩优势。

其次，我们再从纵向角度，统计规模扩张速度较快的产品，观察其业绩是否受到影响。2009年规模增长超过50%的产品有4只，其中最快的增长幅度达到160%，这4只产品在

历年偏股型券商理财产品规模前10%与后10%的平均业绩						
	2009年		2010年		2011年	
	平均规模(亿元)	平均业绩(%)	平均规模(亿元)	平均业绩(%)	平均规模(亿元)	平均业绩(%)
规模前10%的产品	17.64	55.94	33.45	1.67	19.05	-19.65
规模后10%的产品	2.07	27.50	1.84	-5.28	1.32	-18.59

券商资管偏股型产品总规模前三名与后三名的业绩水平									
规模排名	2009年			2010年			2011年		
	券商资管	资产规模 (亿元)	业绩排名	券商资管	资产规模 (亿元)	业绩排名	券商资管	资产规模 (亿元)	业绩排名
规模前三名	光大证券	91.10	4/15	光大证券	84.74	2/27	东方证券	84.74	19/42
	国信证券	47.00	2/15	东方证券	65.37	1/27	广发证券	79.19	21/42
	华泰证券	38.25	6/15	东海证券	62.09	6/27	光大证券	65.11	15/42
规模后三名	中国中投证券	8.85	12/15	国元证券	2.07	26/27	中山证券	1.64	3/42
	国元证券	3.12	15/15	第一创业证券	1.58	3/27	上海证券	1.55	24/42
	上海证券	1.93	14/15	平安证券	1.28	15/27	国元证券	1.20	42/42

资料来源:海通证券基金研究中心

当年19只同类产品中业绩排名第2、第5、第7、第12，总体表现较好。2010年规模增长超过50%的产品有两只，在当年41只产品中业绩分列第6、第11。2011年由于A股市场不景气，规模增长超过50%的产品只有1只，该产品在当年100只同类产品中业绩排名第9。总体而言，规模大幅增长的产品业绩表现并不差，甚至大多表现较好。

我们再来观察规模大幅增长前后业绩排名的变化。据统计，规模大幅扩张同时拥有前后两个年度业绩的产品仅有广发理财3号1只产品，该产品在2010年规模从年初的24亿元大幅增长到年末的38亿元，成为年末规模第二大的偏股型产品，但其业绩并未受到影响，当年业绩排名与前一年基本相同，均处于前27%左右的水平。从上述统计可以看出，规模快速扩张并未对产品业绩产生明显影响。

最后，我们再从券商资管整体

角度，考察规模与业绩的关系。2009年偏股型产品总规模前三名分别是光大、国信、华泰证券，其业绩排名均位于前40%，而规模后三名的券商资管平均业绩则均位于后20%。2010年规模最大的前三家券商光大、东方、东海证券，业绩均位于前1/4，且东方、光大还名列第1、第2，规模最小的三家券商中有两家业绩位于后50%。2011年规模最大的三家券商资管业绩均位于前50%，规模最小的三家券商中则有两家业绩位于后50%，其中国元证券业绩位列末位。由此可见，资产规模大的券商资管业绩反而更好。

综上，从单个产品角度，规模的增长并未对业绩产生负面影响。目前券商资管的投资策略与公募较为接近，即更多依靠选股策略来获取超额收益，选时方面操作并不多，这从券商股混型产品的业绩分布与公募非常接近可以看出，而选股策略对规模的瓶颈可能要更高，而目

前券商偏股型产品最大的为36亿元，但89%的产品规模都在10亿元以内，因此，目前的规模可能还未对业绩产生影响。从券商资管整体角度，规模则与业绩更多呈现出正向的关系，在规模并未对产品业绩产生不良影响的背景下，资产规模在增加业务收入、吸引人才、壮大团队方面的优势却是实实在在的。因此，在目前阶段，规模对券商资管的整体投研能力可能更多是促进而不是损害。此外，整体业绩好的券商，其品牌效应会推动规模快速增长，而整体业绩差的券商，在赎回的影响下规模也会不断缩水，这也可能是券商规模与业绩成正比的原因之一。

建议投资者在选择券商产品时，不必盲目追求规模小的产品，规模并不意味着业绩的好坏，同时在考虑管理人时，不妨将券商资管整体规模作为一个正面因素来考虑，毕竟规模大意味着投研实力更有保障。

■ 信托理财

地产类信托仍有价值 创新型信托孕育机会

□展恒理财研究中心

信托业协会数据显示，政府宏观调控与信托业密切相关的两项业务是，以政府融资平台为载体的“政信合作信托”和以房地产项目为载体的“房地产信托”。从2010年三季度开始，政信合作项目信托规模持续下降：2010年三季度为3816.05亿元，占同期信托总规模的比例为12.91%；2010年四季度为3563.27亿元，占同期信托总规模的比例为11.72%；2011年四季度为2536.85亿元，占同期信托总规模的比例为5.27%；2012年一季度为2510.29亿元，占同期信托总规模的比例为4.77%。

在国家房地产调控政策下，2011年四季度，房地产信托规模为6882.23亿元，环比增速大幅度下降，仅为1.23%，占同期资金信托总规模的比例也从最高的17.24%快速下降为14.83%；到2012年一季度，房地产信托规模绝对额首次出现负增长，下降为6865.70亿元，占同期资金信托总规模的比例进一步下降为13.46%。

展恒理财研究中心数据显示，在房地产业务呈逐渐收缩趋势的同时，



CFP图片

整个信托业资产却呈现稳步上升态势。截至2012年一季度，信托业信托资产余额已达5.3万亿元，较2011年四季度的4.8万亿元的余额同比上涨约10%。虽然信托公司大多拥有国有企业股东背景，但在信托余额已达5.3万亿元的情况下，对于一些业务

量或业务规模较大信托公司来说，整体兑付风险较大。

细分信托业务的占比方面，2011年整个投资类业务占比呈上升趋势。2011年一季度投资类业务占比27.71%，二季度占比33.23%，三季度占比33.74%，四季度35.81%，2012

年一季度占比37.85%。从数据可以看出，信托公司在传统业务受限情况下，在积极探索和开展创新型业务，而投资类的创新型业务正是国家对信托公司未来发展路线的导向之一。

总结下来，纵观当下信托业市场，房地产业务仍是信托公司的主力业务之一，因此投资者能接触到的产品大多属于房地产类产品。虽然房地产业今年继续笼罩在国家政策调控的阴影之下，但总体来看，目前仍是我国的支柱产业之一。

展恒理财认为，对于房地产类信托产品的选择不可采用全盘否定的态度，最好从产品风险控制结构、抵押物价值分析、融资方还款、信托平台等多方面考虑。由于房地产信托目前的平均收益处在市场平均水平之上，因此在各方因素综合情况较好的条件下，房地产信托产品是不错的投资方向。另一方面，投资人今年可在创新类型的信托产品中寻找到的投资机会。例如，一些以信托为平台设立的房地产投资基金，既有信托作为资产管理方的风险把控，同时还能享受到基金带来的超额收益。

■ 理财支招

典当行人头攒动 只为名表不为金

□周琳

在消费观念的转变和典当行“淘宝”、“捡漏”形象的愈发深入人心的双作用下，越来越多的人尝试并学会在典当行挑选商品众多“淘宝客”中目标指向手表的消费者，所占比例不小。

“我想看看手表。”这块表是机械的还是石英的？”这块表的市场价大概是多少？”在宝瑞通典当行里，多位消费者“缠”着销售人员问东问西。“大约有50%至60%的客户是来买表的，其中男士要占到70%以上。”销售人员说。

在典当行售卖的主要是一些大众品牌的二手名表，品相多为八至九成新，而售价却仅仅是商场价格的一半左右，所以很受欢迎，其中，劳力士、欧米茄、卡地亚为热门品牌，关注度较高，此外，浪琴、香奈儿、gucci等时尚品牌女表也有较高的关注度。

随着五月中旬开始的国际金价的调整，典当行也顺势下调了黄金饰品的销售价格，但由于国人“买涨不买跌”心里作祟，近期以来大部分消费者对黄金饰品的热衷有所下滑，“看的人比买的人多。”

宝瑞通典当行民品经营中心总经理王德强表示，名表的收藏与投资热潮的兴起，让更多的人关注起名表，从典当行可以算是名表投资的“第一步棋”。“典当行可能出现的不同品牌的表款多，而且方便品牌间的横向对比，而且典当行的商品相对实惠，对投资新手而言入门入手都很方便。”

除了有手表投资欲望的消费者外，购买手表自带的消费者也不在少数。典当行可以以二等的价格购买到一等表，性价比颇高。“目前销售情况来看，购买典当行售价1万元至3万元手表的消费者较多。实际上越高档的手表，从典当行购买的性价比越高，建议投资者可以根据自身消费水平选择。”王德强说。

■ 理财情报

中国佛教圣地 (五台山)金银纪念币发行

□陈雁琳

中国人民银行近日向海内外公开发行中国佛教圣地(五台山)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，分别由深圳国宝造币有限公司和上海造币有限公司铸造，中国金币总公司总经销。

该套金银纪念币正面图案均为中华人民共和国国徽、国名及“2012”年号组成，背面图案分别选取了五台山佛光寺、显通寺铜殿、菩萨顶、塔院寺和殊像寺文殊菩萨像为主题图案。即日起中国金币总公司各分支机构、直销中心、零售中心和特许零售商将面向全国和海外销售。

责编:股鹏 美编:苏振