

## 三季度信托收益率下滑明显

□本报记者 刘夏村

近日,中国信托业协会公布三季度行业数据。数据显示,今年三季度信托年化综合实际收益率为7.30%,较二季度的10.19%下降近3个百分点。对此,业内人士认为,利率市场化的不断推进降低了资本的投资期望收益,带动了整个社会融资成本下行。不过相较其他大类金融资产而言,信托综合回报率依然保持在较高水平,短期内这种竞争优势将增强信托对投资者的吸引力。

资产配置荒下,信托产品销售颇为火爆。然而近期,“李鬼信托”频频现身,值得投资者警惕。业内人士建议,投资者在购买信托产品时,需要从发行机构和产品要素两个层面来识别真伪。

收益率下滑3个百分点

来自中国信托业协会的数据显示,今年三季度信托年化综合实际收益率为7.30%,较二季度末回落3个百分点左右,年化综合实际收益率从今年一季度反转上升以后再次下降,2014年四季度为7.52%,2015年一季度为8.11%,二季度达到10.19%。

对此,西南财经大学信托与理财研究所认为,利率市场化的不断推进降低了资本的投资期望收益,带动整个社会融资成本下行。此前,百瑞信托博士后科研工作站研究员马琳认为,央行连续降准、降息后,社会融资成本有所下降,导致包括集合信托产品在内的各类理财产品收益率逐渐下行。

前述研究机构表示,虽然信托产品收益率有所下滑,但其收益下降幅度远小于其他类型理财产品。相较其他大类金融资产而言,信托综合回报率依然保持在较高水平。短期内这种竞争优势将增强信托对投资者的吸引力,加之股市动荡挤出大量投资资金,因此三季度市场出现固收类信托产品预约和申购火爆的局面。

实际上,这样的局面一直沿袭至今。近日,某信托公司销售人员就对中国证券报记者透露,其公司的固收类集合信托产品收益率较10月下降近1个百分点,但产品申购依旧火爆。该人士举例说,当日下午3点起公司开始预约一只新产品,仅仅一秒钟就被全部抢光。

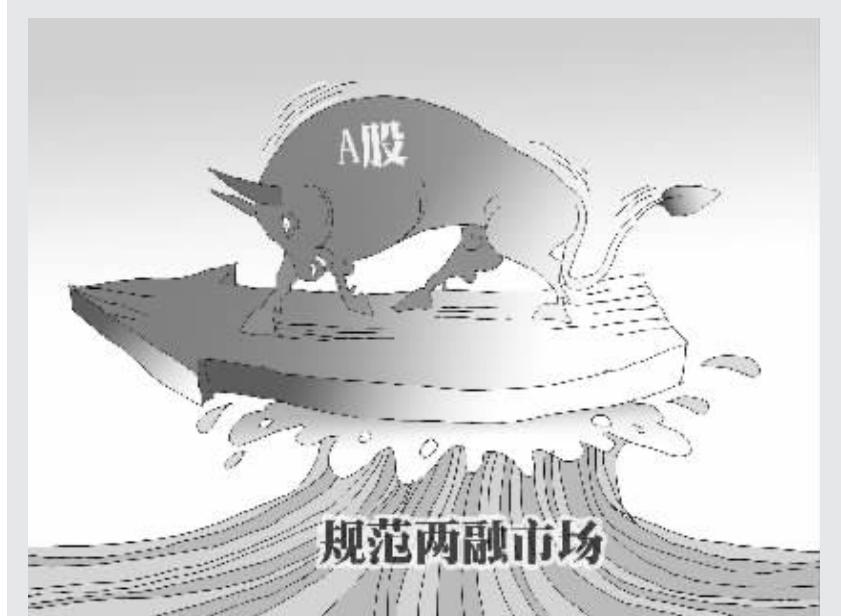
### 又现“李鬼信托”

一方面是“资产配置荒”下高收益资产难觅,另一方面是集合信托产品的相对高收益,使得信托产品销售颇为火爆。不过,值得警惕的是,近期“李鬼信托”频频现身。

11月17日,中诚信托在其官网发布声明,近日陆续接到多名客户来电反映,目前市场上有个别第三方公司和理财网站正在推介一款名为“中诚信托·无锡时代广场集合资金信托计划”的产品。中诚信托从未发行或授权第三方公司发行名为“中诚信托·无锡时代广场集合资金信托计划”的信托产品,请投资者仔细甄别。

就在上月,平安信托也遭遇“李鬼”事件。彼时,平安信托发布公告称,接到客户反馈,有第三方机构通过第三方平台销售宣称由平安信托发行“平安信托·鹏飞尊享2号集合资金信托计划”或“平安信托·磐晟安享收益7号集合资金信托计划”产品,但平安信托从未发行或准备发行上述两只产品。

对于如何识别“李鬼信托”,业内人士建议,投资者需要从发行机构和产品要素两方面确认产品的的真实性。具体而言,在选择信托时,首先要确认发行方是否为具有信托牌照的信托机构。投资者可以通过在银监会官网找到“在线办事”一栏,点击“金融许可证查询”,在“机构名称”中输入信托公司名称,即可查到其金融许可证编号、机构地址及成立时间等信息。若为虚假信托公司,则查不到相关信息。确认了发行机构的真实性后,投资者一定要到相关信托公司官方网站或理财客户热线查询相关产品,核对相关产品要素,确认该产品真实存在,切忌匆忙决策。



CFP图片

## FOF:专业基金管理人

□好买基金研究中心 薛嘉盛

上个月,美国证监会首次发布了《私募基金行业统计报告》,披露的多项数据吸引了投资者关注。其中,从投资者构成角度来看,美国私募基金投资中约有1.36万亿美元来自私募基金投资,占比约20.2%,其次是地方政府养老金计划、企业养老金计划、美国居民等。因此,美国私募基金最大的投资者即是私募基金,而这类投资其他基金的私募被称为FOF。在中国,尽管成熟度上与美国还有一段距离,但是,FOF基金也在日渐繁荣。

FOF基金的诞生就是为了解决投资者无法挑选基金的问题。上世纪80至90年代,美国金融市场上有8000只以上的共同基金运行,是目前A股市场股票数量的3倍左右。这些基金不仅量级过大,也因为其种类涵盖了不同地域、行业、资产类别、投资风格等,所以个人投资者很难完全深入了解并挑选合适的,于是,FOF基金应运而生。1985年,美国先锋基金推出了第一只FOF基金,完全投资于先锋旗下各子基金,一经推出,大受欢迎。上世纪末,已经有37只FOF基金出现。本世纪,美国的FOF基金飞速发展。2012年,美国已有150家基金公司共发行FOF基金1022只。

而在中国金融市场中,目前有近3000只股票,近2500只公募基金,近1万家私募基金,也需要专业的FOF基金帮助投资者寻找优秀标的,解决投资者盲目投资的问题。庆幸的是,2010以来,中国FOF基金的发展加速。从信托系、券商系FOF到第三方理财公司系FOF,有越来越多私募参与进FOF这一领域。

作为投资基金的专业机构投资者,FOF基金拥有以下三个优势。

一是专业度高。FOF基金是通过资深研究员和投委会来决定所投基金标的,因此其决策往往更专业科学,对于市场的情绪方向更有把握。FOF基金相比个人投资者更敢于在市场底部建仓,高位抛出。

二是分散风险。投资者通过投资FOF基金等于间接地投资了多只基金产品,这样能有效避免鸡蛋放在一个篮子里的巨大风险。同时,专业的母基金团队还能通过资产配置获得一定收益。从收益特征的角度来看,FOF基金最大的意义就是降低波动。以此次股灾为例,经历6月中旬股灾的87只FOF基金平均回撤为-10.80%,而同一时段的3776只私募平均回撤为-12.33%,3019只股票型私募基金平均回撤为-15.38%,FOF基金的波动明显要小于私募行业平均值。

三是规模效应。FOF基金作为一个渠道,可以将募集到的个人投资者资金以机构投资者的身份进行投资,因此往往可以投资一些高门槛或者名额稀缺的私募基金。

当然,FOF基金也有一些劣势,所以目前国内对于FOF基金的认知度和接受度并不高。

其一就是双重收费机制。由于FOF基金的管理人有两层,分别为母基金管理人及子基金管理人,FOF基金向投资者收取管理费就会出现双重收费的情况。但是,FOF基金的管理费部分是支付给母基金管理人的,他们可以避免投资者因为投资单项基金而遭受较大风险,也能帮助投资者选取优秀的标的,并适时作出投资建议。如果多付出千分之几的管理费能够选择到更加优秀的基金,还是值得的。

其二在牛市时,FOF基金的收益较股基相对低一些。毕竟FOF基金的原则是将资金分投于几只基金上,在平抑波动、分散风险的情况下追求稳健收益。因此,FOF基金分散风险之后,也会分散一部分收益。但是经过这次断崖式的下跌之后,更多投资者能正确认识到风险的存在,对于FOF的这份劣势也能有所接受。

## 两融余额“水涨船高” 降杠杆有助防风险

□本报记者 张莉

近期,尽管指数在3600点关口反复震荡,但投资者乐观情绪普遍回升,风险偏好程度较高的融资客参与市场的热情持续升温。相关数据统计显示,自11月2日以来,沪深两市融资余额实现连续13个交易日增长。

此前,为控制两融风险抬升,监管部门曾发文券商两融保证金比例由原有50%上调至100%,将杠杆从原有的两倍降至一倍以内,新修规定将从本周开始正式实施。据券商人士分析,当前市场热点不断,两融需求相对活跃,降杠杆操作实质影响的范围不大,两融新规的出台不会改变资金入场的趋势。

### 两融余额连增

11月以来,A股市场在经历震荡休整后,市场人气和交易量出现显著回升,融资客做多市场气氛浓厚。据wind数据统计显示,截至11月19日,沪深融资余额为12093.22亿元,融券余额为31.37亿元,两市融资融券余额合计12124.59亿元,较上个交易日增加138亿元。沪深两市融资余额双双显著增长,成功突破1.2万亿大关,融资客参与热情全面升温。

由于市场转暖迹象明显,多家券商近期相继出现上调两融担保折算率或下调两融警戒线等松绑两融业务的动作。据了解,继中信证券、兴业证券上调两融担保折算率之后,平安证券日前也连发三个公告,其中包括,对公司旗下融资融券业务的维持担保比例作出调整,警戒线由此前的160%调整为150%,平仓线由此前的140%调整为130%。同时,广发证券公布两融业务调整方案,拟恢复部分标的证券及可充抵保证金证券资格。市场人士指出,由于当前市场逐渐回归常态,风险相对可控,各家的松绑动作被认为是券商在A股市场稳定之后逐渐鼓励并恢复两融业务,加大市场流动性的表现。

虽然近期两融规模在快速增长,但经过去期的调整风波后,投资者的操作策略发生了较大改变,多数两融客户选择短线操作。“之前股市动荡,我所知道的一个朋友,没有及时止盈,最后1000万元资金被强平,只剩下十几万,这个冲击对我来说非常大。虽然现在还会参与融资,只是波段交易,如果上下波动超过5%,我就会把账户清仓。”某券商两融客户表示。

### 场内杠杆风险可控

由于对两融杠杆的风险进行防控,近期监管层开始出手降杠杆,要求将保证金比例从50%提高至100%。据业内人士分析,此次两融规则的修订,主要是防止两融市场过热,减缓资金进场节奏,同时保证场内杠杆在监管可控范围之内。中金证券分析师杜丽娟表示,目前主流大券商实际执行的两融保证金率约为70%,大客户的保证金率更低。此次由50%上调到100%,将对执行层面造成实质性约束,尤其约束资金量大、交易活跃的大户。

另据券商机构两融业务相关负责人分析,从规定本身来看,保证金比例的杠杆被砍至一半,但多数券商机构此前松绑两融业务的措施在一定程度上会对冲这类降杠杆的影响。此次新规仅对新增的融资交易进行限制,现存融资合约到期后不需要立即修改,可根据合约进行展期,只是“降杠杆不降规模”,两融规定并不改变资金缓慢持续入场的总体趋势。

“尽管新规对保证金比例上调,但从现实操作上看,并不会有太多客户用满杠杆或者采用最大担保折算率的情况,尽管理论上杠杆天花板下降,但实际影响并不大。同时,很多券商对涨幅过高的个股和创业板股票的保证金比例基本上调至90%左右。”有券商营业部人士说。值得注意的是,早在新规出台前,已有部分券商对存在高估值风险的创业板个股保证金比例提高至100%以上,提前控制两融业务风险。