

# “池”中物何日不再

普益财富 方 瑞

“资金池”运作模式形成了“资金池”对应“资产池”的情形,即多个理财产品对应多笔资产。随着“资金池”运作模式的理财产品大规模兴起,其暴露出来的问题也广受诟病。

一旦银行理财产品放弃“资金池”运作模式,转而回到传统的一对一产品,势必会导致各类产品风险和收益的分化。“资金池”运作模式必将成为银行理财产品的过渡产物,预测未来基金化理财产品将成为主流



每一种金融创新都将同时产生正面效应和负面效应。在银行理财领域中,“资金池”运作模式就是这样一种创新产物被广泛运用。

要解释什么是“资金池”运作模式,首先需澄清资金与资产的关系。传统的一对一理财产品就是指一款产品的募集资金与相应的资产一一对应。而“资金池”运作模式则形成了“资金池”对应“资产池”的情形,即多个理财产品对应多笔资产,具体来看是指理财产品以多元化投资的集合性资产包作为统一资金运用,通过滚动发售不同期限的理财产品持续性募集资金,以动态管理模式保持理财资金来源和理财资金运用平衡,并从中获取收益的投资模式。

“资金池”运作模式的起源可以追溯到2006年,当时部分银行推出的新股申购类理财产品通过信托打新股而形成了“资金池”,2007年后融资类信托计划逐步进入资金池所对应的资产之中,并逐渐发展壮大成为日后银行理财产品的关键配置资产。近年来,各大商业银行纷纷涉足“资金池”运作模式,其所投资的资产也逐渐丰富起来,包括存款、债券、票据、回购、信贷资产、信托受益权、券商资产管理计划、基金专户理财产品等多种资产。

“资金池”运作模式问世之时,其初衷总是好的。商业银行希望把各种项目的长期融资需求与投资者的短期理财需求相匹配,进而通过项目与产品的期限错配方式来降低资金募集成本,并且通过资金的集约化管理来降低运营成本,同时也可以提升投资者的短期投

资收益。在产品的资产组合中,能够提升产品收益率的就是那些非交易所转让的股权及债权的融资类项目,而这类项目通常期限较长,因此这种运作模式就解决了短期资金对应长期资产的问题。

然而,一切并不如初衷那么美好。随着“资金池”运作模式的理财产品大规模兴起,其暴露出来的问题广受诟病。首先,期限错配带来的流动性风险不容小觑,一旦资金募集无法“接力”,将面临着前期产品兑付困难的问题,不排除已经出现过银行用自营资金临时填补缺口的情况。其次,“资产池”中的融资类项目虽然收益较高,但其风险也较高,如果这些项目出现无法兑付本息的情况,必然影响整个池子的总体收益,这样一来前期已经按预期收益率兑付的理财产品实际上构成了侵犯后面到期理财产品的利益,当然银行基于声誉风险的考虑通常会在风险发生时进行“兜底”。最后,由于产品与资产无法一一对应,导致单一产品无法进行独立核算,从而银行在向理财产品投资者兑付收益时无法按照投资资产的实际收益进行利息分配,此外这样一种理不清的资产对应关系使得产品投向信息披露过于模糊,无法具体到实际资产将使投资者看不清产品所面临的风险大小。

种种问题也引发了监管层对于“资金池”运作模式的理财产品的担忧。2011年下半年,监管层已经开始通过会议及下发通知推动商业银行摒弃多个产品对应多笔资产的模式,尤其是1个月以下的超短期产品被叫停,因此期

限段产品存在“高息揽储”和无真实投资的重大问题。此后,少数大中型银行开始转变运作模式,逐步向产品和资产组合一一对应的模式过渡,但仍然有众多中小型银行在效仿并采用这种模式。鉴于此,有消息称监管层于2013年初开始对各大商业银行“资金池”理财产品进行现场检查,如果在4月底前不能整改达标的银行,银监会将对这些银行进行处罚,甚至存在停止从事理财业务资格的可能性。

一旦银行理财产品放弃“资金池”运作模式,转而回到传统的一对一产品,势必会导致各类产品风险和收益的分化。以债券为投资对象的产品风险和收益将较低,以融资类项目为投资对象的产品风险和收益将较高。此外,由于融资类项目的投资期限通常在1年以上,因此可以预见这类产品将会拉长银行理财产品的平均投资期限。但笔者从现实情况出发而认为,要想整个银行业完全摒弃这种模式应该还需一个过程,毕竟目前已有大量此类产品正在运作之中,步步为营地化解“资金池”才是可行之策,对于新发行产品应该逐步拉长投资期限,以渐渐匹配所对应的资产期限。

“资金池”运作模式必将成为银行理财产品的过渡产物,预测未来基金化理财产品将成为主流。银行理财业务回归代客本质是必然趋势,产品投向将更加具体和透明,产品收益分配将以真实投资资产带来的收益为准。当银行和投资者厘清了各自的权责利,那么将预示着一个崭新的银行理财时代从此开启。

## 大涨私募各有绝活

好买基金 王婷婷

3月市场乍暖还寒,市场在多空双方的博弈之下来回震荡,短期形成盘整的局面。沪深300指数自今年开年以来,截至3月20日,在来回震荡中小幅攀升3.46%。在忽冷忽热的市场之中,今年有哪些私募产品成功地在这股初春的暖流中成功抓住翻身的机会?

据好买基金研究中心统计,截至3月15日,今年以来收益前二十的私募产品中以创新私募产品为主。除了鼎力超级成长、鼎力价值成长1期、菁英成长1期和鹏诚二期4个传统非结构化阳光私募产品之外,其余皆为创新类产品。

其中,今年以来收益率最高的2个产品均为鼎力旗下的鼎力超级成长和鼎力价值成长1期,其收益率分别为38.61%和38.5%。鼎力超级成长和鼎力价值成长1期都较偏好成长风格,业绩波动较大。鼎力超级成长主要投资于处于高速增长行业中的代表性公司,获取上市公司由于业绩高速增长所带来的股价大幅度上涨收益。鼎力超级成长成立于2010年11月,在随后的下跌市场中,净值最低到达0.72。鼎力价值成长1期主要投资于具有一定竞争优势、业绩能够持续增长或具有增长潜力的成长型上市公司股票,同时兼顾价值型公司股票,自2011年5月成立以来,与大盘下跌幅度相当,最低净值到达0.7673。

紧随其后的是创新策略的淘利趋势2号,该基金成立于今年1月4日,截止3月14日,上涨幅度已经达到36.99%。与鼎力的高波动性不同,淘利的净值一直保持稳步上涨的势头。公司主要运用套利和趋势追踪两大类的策略,采用程序化交易。套利策略专门针对股票指数的现货和衍生品之间,以及不同到期期限的期货和收益将较低,以融资类项目为投资对象的进行程序化套利交易。具体来说,公司目前主要策略是股指期货跨期套利和ETF与股指期货之间的期现套利。操作上,主要是利用沪深300指数不同到期期限的合约的价差变化进行套利。淘利的另外一类程序化投资策略是趋势追踪,趋势追踪策略在操作上是把握不同时间段上的投资品种出现的趋势性投资机会,包括中

长期趋势、短期趋势、日内趋势等。淘利趋势2号主要把握的是股指期货出现的趋势性投资机会,主要是一些日内的趋势性投资机会。

菁英成长1号今年以来的收益达到29.60%。菁英时代的投资理念主要是追寻价值成长型投资品种,也是一只波动性较大的产品,以长远的目光寻找优势高成长行业,深入挖掘具有投资价值 and 成长潜力的上市公司。在操作上,菁英时代严格执行价值成长投资原则。价值与成长相结合的投资理念,主要在关注成长的同时,也关注企业的整体估值,投资于“性价比”相对更高的企业。

鹏诚二期今年以来也是取得了不错的收益,上涨幅度达到28.70%。鹏诚在投资上也是以成长性投资为主。鹏诚认为,在中国经济总量快速增长的过程中,将涌现出越来越多在细分行业逐渐取得国内外优势地位的企业。长期来看,通过选择业绩持续成长、逐渐享有行业优势利润企业的股票,将能不断降低估值水平以抵御复杂难测的市场风险。

在今年收益前二十的私募产品中,博弘数君的15只产品进入名单之中。这主要得益于博弘数君产品1月份的耀眼表现。由于其所重仓股票——中航电子和国金证券等在1月份的强势表现,使得数君系列产品均较好地在地市场的忽冷忽热中抵抗住了“感冒”。中航电子自2012年12月以来股价大幅攀升,尤其在1月份走出一波较强的涨势。国金证券的股价也受益于1月份金融服务业的领涨而在1月不断攀升,重仓股的强势上涨,都推动了博弘系列产品在开年的良好收益。

今年以来,市场整体出现了一定幅度的上涨,尤其是年初的一波单边上涨,让不少私募赚得盆满钵满。这些公司中,既有像鼎力、鹏诚一样偏好成长股的高波动性产品,也有如淘利一样通过套利策略净值稳步上涨的产品,还有如博弘数君通过参与定向增发押宝少数几只股票的强势表现。近几年私募基金多元化发展的局面越来越明显,不管用何种方式赚钱,只要私募能找到自己能赚钱的点,树立自己独特的投资方式,便能拥有一批特定的投资者。

今年以来收益前二十私募产品

基金名称	成立日期	最新净值	最新净值	近1月收益率(%)		今年以来收益率(%)	
				绝对	相对	绝对	相对
鼎力超级成长	20101111	20130308	1.03	13.27	15.98	38.61	31.00
鼎力价值成长1期	20110518	20130308	105.92	13.46	16.18	38.50	30.88
淘利趋势2号	20130104	20130314	1.31	20.50	21.01	36.99	31.09
菁英成长1号	20090420	20130220	1.44	17.30	13.79	29.60	16.28
鹏诚二期	20110107	20130308	0.8649	20.93	23.65	28.70	21.09
博弘32期	20111216	20130315	1.20	-0.9616	-0.4571	27.90	20.11
博弘33期	20120224	20130315	1.01	-0.9671	-0.4626	27.89	20.10
博弘主基金	20101123	20130315	1.17	-0.9637	-0.4592	27.89	20.10
博弘C类主基金	20120531	20130315	0.9785	-0.9585	-0.4540	27.85	20.05
博弘21期	20110527	20130315	0.9569	-0.9511	-0.4466	27.70	19.91
博弘定增C类1期	20120521	20130315	0.9675	-0.9599	-0.4554	27.70	19.90
博弘5期	20110818	20130315	0.9071	-0.9521	-0.4476	27.69	19.90
博弘15期	20110428	20130315	0.9232	-0.9556	-0.4512	27.69	19.89
博弘6期	20110610	20130315	0.9211	-0.9678	-0.4634	27.69	19.89
博弘26期	20110722	20130315	0.8743	-0.9559	-0.4514	27.69	19.89
博弘27期	20110622	20130315	0.9129	-0.9563	-0.4518	27.69	19.89
博弘11期	20110426	20130315	0.9017	-0.9578	-0.4533	27.68	19.89
博弘29期	20110816	20130315	0.8762	-0.9434	-0.4389	27.68	19.89
博弘19期	20110610	20130315	0.9187	-0.9603	-0.4558	27.68	19.88
博弘10期	20110414	20130315	0.8382	-0.9638	-0.4593	27.68	19.88

数据来源:好买基金研究中心

## 银行理财 基金 银行理财 各类理财产品综合比较

主要类别	投资范围	历史收益	投资门槛
信托类产品 信贷类产品 债券及货币市场产品 票据类 综合类	债券、货币市场、新股、信贷资产;不能投资在二级市场交易的股票、基金、未上市公司股权和上市公司非公开发行的股份	信贷类产品: 2.65%~6.1% 债券货币市场类: 4%~6.5% 综合类: 3.3%~5.4%	单一资金信托 集合资金信托 管理财产信托
传统寿险 分红险 万能险 投连险	银行存款、债券、基金、流通股股票、境内理财产品、金融衍生品、基础设施计划和不动产投资	集合信托: 7%~10% 银信产品: 3%~5%	可运用债券、物权、股权及其他可行方式运用信托资金,目前集中于基础产业、工商企业和房地产
股票型基金 混合型基金 债券型基金 货币型基金	上市交易的股票、债券、证监会规定的其他证券及其衍生品种	货币市场基金: 2%~3% 债券型基金: -5%~15% 混合基金: -40%~100% 股票型基金: -20%~130%	集合理财产品 定向理财产品 专项理财产品
限定型: 0%~15% FOF: -15%~10% 股票型: 10%~15% 混合型: -20%~25% 量化型: -10%~10% 指数型: -3%~3%	股票、债券、基金、央票、短期融资券、资产支持证券、股指期货等金融衍生品,可以参与的融资融券业务	大集合: 5万(限定型) 10万(非限定型) 小集合:100万	风险较低 风险较低 风险较低
按资金投向有所不同;总体较高 基本无门槛; 一般1000元以上即可	基本无门槛; 具体由保单金额决定	投资门槛: 风险一、二级:5万; 风险三、四级:10万; 风险五级:20万	投资门槛: 100万以上

## 那些闪耀着智慧的财富观

思 敬

子曰:“饭蔬食饮水,曲肱而枕之,乐亦在其中矣。不义而富且贵,于我如浮云。”——《论语·述而》

在贫寒、富贵之中执著于道义,是孔子言传身教的一个重要理念,也是他阐述财富观的重要方面。

在《论语》的“述而”篇中,孔子教诲学徒:吃着粗食,喝着白水,弯着胳膊作枕头,乐趣也可在其中了。干违背道义的事而得来的富贵,对我来说,就像是天降浮云一般。

虽然孔子所言已显示出“神马都是浮云”这一命题的雏形,但是仔细深究这句话,可知其包含着两层意思。

前半句中,孔子并非认为贫寒、简单的生活有乐趣,而是强调要在生活中坚守道义,才能使生活充满乐趣,如宋代理学家朱熹在《四书集注》里所解释的:“圣人之心,浑然天理,虽处困厄,而乐亦无不在焉。”后半句中,孔子并非认为富贵对自己没有意义,而是说违背了道义的富贵对自己来说毫无价值,亦如朱熹所言的“视不义之富贵,如浮云之有无,漠然无所动于其中也”。

总体来看,孔子用一种散文诗般的语言阐述了他的财富观:贫寒并不是一个问题,贫寒而不能践履道义才是真正的问题;富贵也不是一个问题,以不正当的手

段牟取富贵才是真正的问题。孔子弟子号称三千之众,真正将夫子前半句话落到实处的,当属七十二贤人之首的颜渊。他不仅人品好,道德高尚,保持过“其心三月不违仁”的超长纪录,更重要的是他最能安贫乐道,哪怕住在穷陋小巷之中,吃一竹筐饭,饮一瓢水,仍陋之泰然,不以害其道,因而孔子大发感叹:“贤哉回也!人不堪其忧,回不改其乐。”

在贫寒之中恪守于道,这固然是不易。而面对来之不“义”的富贵,却能淡定地看空,亦颇属难得。孔子不反对人们对财富的欲望,并承认“富与贵,人之所欲也”,但他强调不能违背“义”的道德原则,“不以其道得之,不处也”。

在两千多年后的今天,食品安全领域频频曝光的地沟油、瘦肉精事件,证券市场里被严肃查处的内幕交易、暗箱操作,这都是取“不义之财”而获狱的警示。“君子喻于义,小人喻于利”,对当下而言,孔子这番话不可不谓振聋发聩。

风险提示:本刊数据、观点不构成投资依据,入市投资盈亏自负