# 债券供应正在提速

中债资信 张 帆

债券市场扩容仍是市场运行的主基调。

银监会在3月末发布了贷款监管新规，由于新规限制地方融资平台新增贷款，或倒逼有融资需求、特别是年内有到期债务偿还压力的融资平台转向债券市场融资，未来城投债的供给压力可能会因此加大。

从信用债券的供给面上看，债券市场扩容的趋势不减，一季度信用产品的净供给量仍然保持在了较高的水平。在此背后，企业的融资需求是维持债券供给的主要力量，由于年初以来债券收益率的不断下行，对于企业来说债券融资的成本相对于其他融资方式更具有吸引力，其发行债券融资的动力也进一步加强。

从信用债的需求面上看，年初流动性的超预期宽松以及机构的配置需求促使一季度信用产品需求整体上升。在春节前，年初相对较低的资金价格以及市场对债券的旺盛需求使得各期限信用产品的收益率不断下行，而其中短期产品以及低评级长期产品的收益率下降幅度更为明显，显示市场对以上两类信用产品的需求更高。不过在节后，资金面逐渐恢复稳定，市场的观望情绪使得需求有所下降，各等级期限的债券收益率出现了小幅上升。不过银监会下发8号文件严格治理理财产品，将需求推向了债券市场，在此利好债券市场的背景下，季末各期限级别债券的收益率再次下行。

从发行主体来看，以国有企业为发行主体的短融、中票发行占比略有下降。一季度发行的226只短期融资券中，140只由国有企业发行，占比为62%，较上季度占比降低7.4个百分点；在2278.3亿元的发行规模中，国有企业发行1792.3亿元，占比为78.7%，较上季度占比下降8.2个百分点。在2013年一季度所发行的145只中期票据中，107只由国有企业发行，占比为73.8%，较上季度占比下降9.0个百分点；38只由非国有企业发行，占比为26.2%。从发行规模来看，国有企业发行1825.1亿元，占比为86.9%，较上季度占比减少2.7个百分点；非国有企业发行275.5亿元，占比为13.1%。

从行业来看，综合类行业成为一季度短融发行只数最多的行业，而公路与铁路行业一季度的发行规模最高。从发行只数来看，综合类行业共发行26只，较上一季度环比上升52.9%，在所有发行短期融资券的行业中占比为11.5%；其他一季度发行只数较多的行业包括电力、建筑与工程以及公路与铁路等，发行只数均超过8只。从发行规模来看，一季度公路与铁路行业发行短期融资券共计312亿元，较上季度大幅增加189亿元，占一季度总发行规模的13.7%，这主要得益于中国铁路总公司在一季度发行了一期200亿元的短期融资券。除公路与铁路行业以外，一季度发行规模较多的行业为综合类、钢铁以及电力，分别发行275亿元、180亿元以及151亿元，占所有行业发行总规模的比重分别为12.1%、7.9%与6.6%。

在中票发行上，公路与铁路行业为一季度发行中期票据只数最多的行业，而石油天然气行业成为一季度发行规模最大的行业。从发行只数来看，一季度公路与铁路行业共发行中期票据15只，占同期所有行业发行总只数的比重为10.3%，较上季度小幅上升2.5个百分点；其他发行只数较多的行业包括多领域控股和建筑与工程，分别为13支和12只。从发行规模来看，石油天然气行业共发行了400亿元的中票，全部由中国石油天然气集团公司发行，占同期所有行业发行总额的比重达19%。其他发行规模较多行业为电力、公路与铁路、煤炭与消费燃料以及多领域控股，分别发行251亿元、192.5亿元、156亿元和117亿元，占比分别为11.9%、9.3%、7.4%和5.6%。

从一季度的运行情况看，2013年一季度信用债券发行只数和发行规模较2012年四季度均有所下降，但二级市场的交易规模大幅增加。这也从一定意义上为债券发行提速创造了条件。

# 银行理财的文化

普益财富 魏 可

资产管理时代正在到来，银行理财具备什么样的特征，能否继续在理财领域保持较明显的优势？

银行理财与其他机构的首要不同是管理人不同，特别是管理人的投资文化迥异。商业银行的投资文化是夯实基础资产，以债权的方式（包括贷款、回购、债券投资等）运用理财资金，通过债权的偿还性、债权的担保和对融资人的授信管理确保理财资金的安全，理财产品的超额收益主要来源于小额资金投资必要收益率与大额资金融资利率之间的利差。故对银行而言，对基础资产质量的较高要求是最重要的风险控制措施，这也是许多商业银行对理财产品采用表外经营、表内风控的原因所在。

而证券公司、基金管理公司的投资文化主要是投行文化，即主要通过不断的风险转移规避投资风险，理财产品的超额收益主要来自于信息不对称导致市场不能出清带来的投资机会，对基础资产的质量要求相对弱化。如在二级市场买卖股票，卖股票之时是因为受托人看空该股票，为了规避市场风险，通过抛售达到将投资风险转移给买方、锁定自身收益的目的。

两种文化直接导致了投资风格上的差异：商业银行文化下，由于基础资产比较安全，出现风险的几率较小，理财产品的收益比较平稳。而在投行文化下，一旦风险无法顺利转移，理财产品出现亏损的几率较大；另一方面，由于市场常常处于不均衡、未出清状态，理财产品获得较高收益的机会也不少，故产品收益波动较大。

银行理财的投资领域主要为货币与债券市场、非标准化债权和信托贷款，虽然也有投资于基金、股票乃至衍生工具的银行理财产品，但这不是主流。所以，银行理财产品的预期收益率和风险普遍低于其他理财产品。而银行理财产品的风险主要是交易对手的信用风险，而经营信用风险，正是商业银行的强项。一方面，商业银行有较严格的检查制度，另一方面，质押、抵押、担保等风控措施使得商业银行能在融资方资信恶化之时主张担保物权或债权挽回损失——这有别于权益类投资中的警戒线、止损线控制等风控措施——后者只能将损失控制在一定范围，不能挽回既有损失。

所以，银行理财主要面向风险偏好程度较低的客户，故商业银行采用一种适合自己的业务模式：在做好基础资产风险控制的基础上，尽量控制理财产品的风险。此外，大型商业银行还通常把自身的收益与投资者捆绑——即采用浮动管理费率制：当产品收益达不到预期收益率时，商业银行不收取管理费；当产品收益超过预期收益率时才收取相应的管理费。这个利益捆绑迫使商业银行注重风险管理，防止产品不能达到预期收益甚至亏损。

银行理财低风险的特性，符合了国内大多数投资者的投资需求——实际上，在中国，不仅是中低收入人群需要低风险特性的产品，因为他们承受不了风险，高资产净值客户也需要低风险特性产品，因为他们不想承担高风险以求财产的增值，他们的投资目的是财产保值。前者人群庞大，后者可投资财产多。从商业银行自身角度上看，理财业务有助于其应对金融自由化的挑战，而且也有利于整个银行业乃至金融业的优化。故不管投资者，还是商业银行或监管层，都能支持银行理财业务维持较快速的增长。

财商小测试

# 你的财富级别有多高

李明昊

拥有财富的诱惑很少有人能够抵抗，但每个人心里的财富级别是不一样的，有的人小富即安，有的人即使拥有很多财富却仍难以满足。你是哪种类型的呢？来测测吧！

1.手机短信发来“你中大奖了”这类信息，你的第一反应是？

狂喜(1分) 冷静(3分)

2.一个神奇宝盒里面每一层小方盒都装有数不完的金子，如果你在限定时间内拿走它，这些财富便为你所有。但这个盒子的最里层装着炸弹，它会在3至5分钟之内爆炸。想想你可能花多少时间去拿金子呢？

用满3分钟(3分) 不到3分钟(1分)

3.你存钱的习惯是？

攒够了一定数额才去银行存(1分)

一有了钱就存进银行(3分)

4.如果你去买彩票，你会？

长期压一注号码(3分) 随机选号(1分)

5.你有一张面额300元的超市购物卡，你会按照计划购入所需的商品还是会将这300元一次花光？

按计划购所需品(1分) 全部花光(3分)

6.影响你作出跳槽决定的关键原因是？

薪水不够高(3分)

不满意老板的做事风格(1分)

7.你身上的零钱通常在哪里“安家”？

衣服口袋(1分) 零钱包(3分)

8.你几乎不用手机“煲电话粥”？

是的(3分) 不是(1分)

9.如果你参加“开心辞典”现场答题，奖金累计1万元时，当王小丫问你：“要继续答题，还是放弃”，你的选择是？

放弃(1分) 继续答题(3分)

10.如果你很想买一部私家车，但目前财力有限，不能购置你喜欢的品牌，你的想法是？

要买就买喜欢的(1分)

随便买一辆代步也可以接受(3分)

算算你的分数：

10分至15分——钻石级：

你是理财的高手，天生对钱这东西十分敏感。对于你来说，赚多少钱都不为多。你不会去看存折上已经有多少钱，而是不断去想我还能创造多少财富。一旦实现此前设定的目标，你的眼睛又会定准下一个更高的目标。所以对你来说，多少钱都不会够。

16分至20分——金领级：

享受生活是你赚钱的最大目标。你认为人就那么一辈子，那么该享受的都不能错过。你经常会拼命赚钱，但也很会花钱享受各种美食、美景、名品等。所以，对你而言，赚的钱必须要达到“享受生活”的水平才够。

21分至25分——白领级：

你对钱的看法并不复杂，让生活更好、更与众不同是你赚钱的最大动力。你有想法有实力，对生活也有不一般的要求。你只要自己喜欢的东西，不愿意因为没钱退而求其次，所以你生活的方向是，赚钱满足自己的个性需求。

26分至30分——工薪级：

你对赚钱的态度很简单，小富即安。有一份稳定的工作、安定的住所，一个完整的家就够了。对钱没有过热过猛的追求。但对家却有着执著的向往，不愿为工作错过一刻与家人共享天伦的时光。虽然有时候生活上需要精打细算，但却是充实和快乐的。

# 关注市场“遗珠”

好买基金研究中心

在浩瀚的市场大海中，有几颗历史留下的“遗珠”值得被投资者拾取。“遗珠”的背后又有什么方法值得投资者参考与借鉴？回顾市场长期的涨跌趋势，发现过于独立于长期市场趋势的投资风格可能会让资产大幅缩水，与长期市场趋势越是吻合的投资者，越能得到较为丰厚的回报。

辨别投资者投资风格的良莠便是去回顾历史沉淀下来的品种。好买基金研究中心对运作满5年及以上，成立以来年化收益率大于12%，历史单年最大下跌小于25%的7只私募产品进行了分析。7只私募产品的业绩趋势都是稳健增长型，特别是在市场下跌趋势中，跌幅均远低于同期沪深300的跌幅，显示出基金管理人优秀的风险控制能力，以及在市场趋势止跌企稳时，对结构化行情的准确判断。

7只私募产品的基金经理有各自独特的管理风格。这其中，中国龙系列基金有4只，其中基金经理赵凯管理的中国龙1与中国龙稳健1平均年化收益率在19%左右。中国龙精选1的基金经理王庆华的业绩也十分出类拔萃。王庆华的投资偏重安全边际的成长股，认为“成长性是最好的价值”。从2009年开始就放弃周期类板块的投资，主要集中于消费和医药，重心放在精选个股方面。在风控上，其对于个股没有刚性止损标准，主要是基于上市公司基本面，也可能在个股下跌的过程中越跌越买。投资上相对灵活，在不看好市场的时候宁可空仓操作，在看好市场的情况下满仓操作。中国龙精选1在2008年大熊市背景下，几乎空仓运行，规避了市场系统性风险，当年取得3.12%的正收益；此外，在2011年年底的空仓也避免了净值出现大幅的下跌。

再看另一只产品——金中和西鼎，这只产品先后由2位基金经理接管，在2007年至2010年由邓继军管理，在2008年的单边下跌行情中，取得20.08%的正收益，当年沪深300累计跌幅65.95%，显示出该基金经理在熊市中，优秀的仓位控制，相对收益高达86%。2011年该产品开始由曾军接手，其操作风格属偏激进型，从金中和2010年后净值的历史走势看，与沪深300指数关联度非常高。在偏暖的市场或者上升趋势明显的情况下往往会有较高的收益。这样的风格虽然造成了基金短期净值波动幅度加大，但市场阶段性的行情还是让该基金获益。因此，虽然基金经理变动导致基金风格改变，但金中和西鼎依然能够延续从前较高的年化收益。

倚天阁的信合东方合伙企业自2007年成立以来，业绩一直位于稳定的上升通道，年化平均收益率超过30%，其出众的业绩也是源于其独特的策略。倚天阁由2位基金经理共同管理，该私募目前交易部分采取程序化，交易策略有几十余种，主要为股票市场的市场中性策略和商品期货对冲套利。倚天阁会采用股票与股票、股票与股指、股指与ETF间的对冲。同时，也会通过跨市场例如利用新加坡A50指数进行操作。而在商品期货对冲套利方面，涉及跨品种（如豆油与豆粕）、跨时间和跨地域对冲。

不同私募基金经理的选股风格差别很大，中国龙精选的王庆华偏爱银行股与铁路基建板块的成长性价值投资，赵凯则偏好分散投资，而信合东方合伙企业则以创新策略见长。无论什么样的私募基金经理风格或是策略，最后都会被市场逐一地检验、淘汰与更新。

总的来说，投资者在选择私募产品时应该谨慎并仔细筛选，如何去伪存真，投资者可以参考以下几点：首先，选择一些经过长期历史过滤的私募品种，在未来的业绩表现上可能更值得投资者期待；其次，投资者应根据自身资金、风险承受能力及专业第三方投顾的帮助，适当地参与一些以往业绩稳定增长的私募的品种，切勿盲目投资。最后，在购买后，进行及时的跟踪，保持关注。