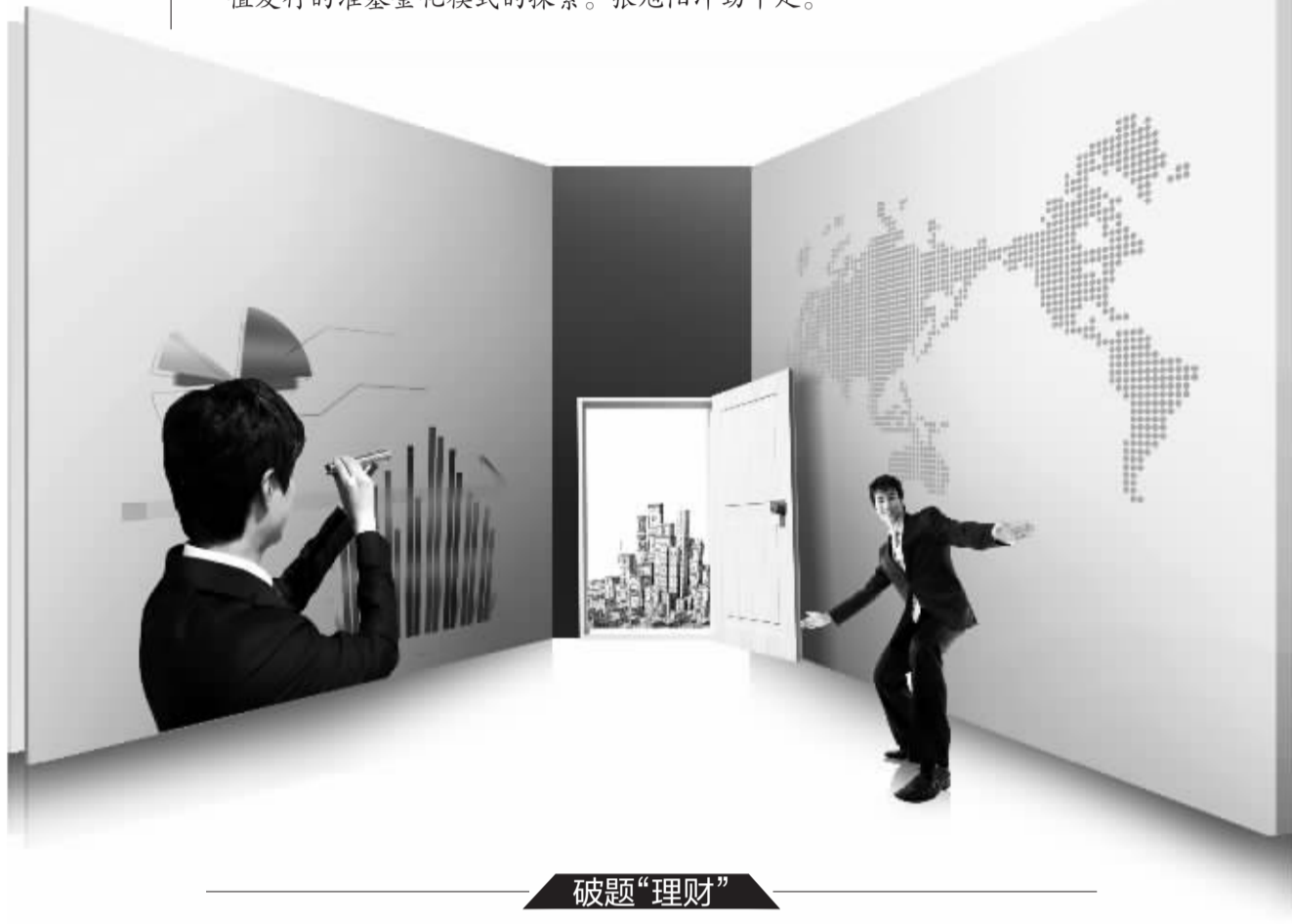


推开理财那扇门

本报记者 常艳军

清晨8点多,金融街已开始忙碌。走进光大总行办公室的张旭阳又开始了新一天的工作,作为去年5月刚升为一级部的资管部负责人,他要通盘考虑光大整个资管业务未来的发展。

经历了银行理财市场10年的浮浮沉沉,引领着理财产品不断推陈出新,从最初的挂钩外汇、投资债券到“借道”信托、代客境外理财以及按净值发行的准基金化模式的探索。张旭阳冲劲十足。



破题“理财”

银行理财10年前还是一片空白,一个面向普通大众的投资渠道还静待有人开启。

张旭阳的办公桌上堆放着厚厚的材料,对面的书柜里也是码得满满的。记者到办公室的时候,他正在批改一份文件。张旭阳的工作节奏很快,在记者等待的几分钟里,他已经接待了两三拨同事。

张旭阳并不是金融科班出身,到光大5年之后去伦敦经济学院进修过一年金融学。但他对光大推出的银行理财产品却如数家珍,因为这其中基本都是他主导研发的。

“光大银行的首个银行理财产品源于当时的对公结构化存款。”张旭阳说。

在2000年初的时候,不少银行推对公结构化存款。“虽然本金得到保护,但存款的利息不固定,内嵌了金融衍生品的交易。”张旭阳说。

能否将对公结构化存款标准化、小额化?对公到零售,为百姓提供理财服务,也为银行开辟一个新的收入来源?这个想法不仅光大在思考,也在张旭阳心中

盘旋不去。因为当时,银行主要是存、贷、汇业务,业务模式比较单一,并没有银行理财这个概念。

2004年1月,光大银行首支外汇结构性理财产品——阳光理财A计划面市,开始向普通投资者销售。由此,一个广阔市场的大门被推开了。

第一个吃螃蟹,需要的不仅仅是勇气。一个产品从无到有总会有争议,扛得住压力才能不断前行。

“金融创新其实就是金融机构与金融管制互相博弈的过程。任何一个金融产品如果能突破金融管制都能带来无风险的收益机会。”他举例说,比如,阳光理财B计划,就是构建一个资产包投资银行间的债券市场。“银行间债券市场,普通个人投资者是无法进入的,在2004年的时候央行票据的发行利率在3%以上,但当时一年定期存款是2.5%,因为金融管制就存在了套利空间。B计划其实就是把普通投资者

的资金集合起来,进入银行间市场投资央行票据,就有了无风险套利机会。”

之后,不断有首支某某理财产品由光大推出。“随着产品谱系的完善,光大银行的理财产品已经可以投资多个标的市场。”张旭阳说,比如,直接投资国内银行间债券、外汇交易市场,代客境外理财投资海外全资产类别的金融市场;与信托、券商等机构合作,投资股票、大宗商品、股权等。“光大银行的理财产品以固定收益投资为核心资产配置,债券投资和融资类项目占比比较高。”

有人说,银行理财的快速发展是纯市场化导向的。张旭阳说,银行理财市场是无心插柳成荫。其实,并不矛盾,也许正是因为迎合了市场需求才能“绿柳成荫”。

“还记得在推阳光理财A+计划的时候,在产品推出的前三天,结构还没定型。”张旭阳回忆当初也是唏嘘不已,“有时产品的设计真的要灵光一现。”

回归资管

银行理财业务应在风险隔离的前提下,把风险、收益传递给投资者,回归资产管理的本源。

“中资银行理财产品的出现与壮大,实际就是通过管制套利与创设投资工具,打通客户资金与货币市场、债券市场、股票市场等的区隔,平滑了投资谱系中的收益风险曲线。”张旭阳说,“但现在不能就创新而创新,而是多问向创新是为了什么,这样才能实现稳健发展。”

每次推出新产品之前,他总会问自己:这个新产品推出的目的是什么?能够给投资者带来多大收益?有着多大的风险?是否可以给投资者带来新的价值提升?

“2013年初,我们想设计一款基金化的养老理财产品,按净值发行。期间修改了三次,但张总不满意,他觉得产品没有亮点。张总希望光大的产品要满足投资者的真实需求,与市场上的理财产品有区分度。”光大银行资产管理部产品总监郭新忠说。

产品改进中,郭新忠和同事们参照统计局的CPI指数设计了一个养老指数,将权重进行了调整,比如,把医疗和保健的权重调高,调低食品的权重,并增加了10%美国CPI和10%大宗商品的权重,产

品的投资业绩要超越养老指数,就是希望能够保持养老的购买力。

经历了国际金融危机之后,银行理财市场的竞争越发激烈。张旭阳表示,光大资管通过哑铃型的投资布局,兼顾短期流动性和长期投资回报。“长端,充分利用资产证券化、结构化融资等提升中长期回报;短端,通过加强货币市场投资和债券投资组合交易能力,将量化、对冲、债券套息交易等多元化的交易技术融入组合管理中。”

在2008年以前,国内的银行理财产品多以挂钩型和指数型为主,而在2008年以后则以预期收益型产品居多。

“从去年6月份银行流动性紧张中,可以看出银行理财的流动性风险、信用风险与银行的自营业务和资产负债表捆绑在一起。因为理财产品缺乏独立法律地位以及产品模式的缺陷,使得理财产品基础资产的风险与收益并没有传递给投资者。”张旭阳说,目前,信用风险和流动性风险都在积累,或许“只有潮水退去才知道谁在裸泳”。

过去十年中国经济持续增长以及银行自身的盈利能力支持,使得银行理财业务截至目前还风险可控,但相对有利的外部环境已经发生变化,未来10年,银行理财业务更要比拼专业能力和市场研究,为投资者寻找新的价值。

对于银行理财市场下一步的发展,张旭阳有着自己的思考:“银行理财业务应该遵循‘栅栏’原则,在风险隔离的前提下,把银行理财业务的风险、收益传递给投资者,使得银行理财业务回归资产管理的本源。”

2012年以来,资管市场进一步放开。“未来,资产管理行业面对的投资边界还会进一步扩大,这既是由于金融产品与交易技术的创新层出不穷,更由于市场的波动和信息时代的信息壁垒被打破。”张旭阳表示,目前有三个主题可供选择,一是城镇化背后的基础设施资产证券化;二是经济结构调整、过剩产能淘汰背后的并购重组;三是美国经济转强背后的海外投资。

他已开始谋划在资管市场新的布局。

互联网与传统业态“分工协作”

交银主题基金经理 李永兴

互联网购物,包括互联网金融,与传统商业的关系如何演绎是个很有意思的话题。在网络购物兴起的初期,人们认为低价是网购的重要优势。而网络购物发展到今天,天猫商城的成功则说明价格信息透明及比较只是电商平台众多优势之一。电商平台相对于实体店的最大特点在于消除了信息不对称和提供了极为优质的客户体验。

也正因为消除了信息不对称和客户获取商品信息的便捷度大幅提高,导致商家需要提供商品品质以外的服务来提高销售额和增强客户黏性。例如,现而今京东商城的物流效率令人叹为观止,淘宝商家的服务满意度打分与商铺等级密切相关。

高端女装的网络销售成功打破了网络只能售卖简单、无个性产品的旧观念。电商平台也正在通过和物流渠道的紧密结合来抢夺一些之前人们认为不可能在线上消费的产品,例如餐饮服务,专业提供点餐、送餐业务的电商平台已经出现,或许只有具备商务宴请或聚会交友等社会活动功能的餐饮店不受影响。

目前,互联网金融成为电商的新目标。某些互联网金融平台通过提供银行理财产品比较等来导入产品销售,但存在一个问题,即大多数的互联网金融平台不能实现理财产品的直接购买,依然需要通过链接进入某家银行的网上银行平台才可以。而真正的互联网金融需要依靠电商企业和传统金融企业的深度合作,前者提供技术平台、客户消费习惯等信息,后

者拥有金融牌照,并在金融产品设计和定价方面具备优势。阿里巴巴推出余额宝为互联网金融打开了一扇门。

可以看到,互联网消费正在从最初简单的、标准化的商品向个性化的商品及服务甚至金融产品蔓延,并且这一趋势仍在延续。然而,并非所有的线下零售业态都会被线上取代,那些能够提供人们日常社会活动的实体店是电商难以冲击的,如咖啡馆、电影院、适合商务宴请及聚会的餐饮店等能够为人们提供社交、休闲、娱乐活动的门店。未来电商的定位将更加集中于商品的销售平台,而实体店的定位将更加集中于商品展示平台、服务平台和满足人们社会活动的平台。

当然,线上与线下并非完全割裂的。线下的产品展示、产品体验和个性化的增值服务对于线上的销售是很好的促进;而线上的流量导入对于线下门店的客流量而言是巨大的保障。因此,对于零售品牌商家而言,线上卖产品,线下做产品展示及服务将是最好的选择。线上线下的融合既能帮助快速导入客流量,又有助于做强品牌。在业态格局重新建立的过程中,只有顺势而为攻出去才有生存空间。

值班基金经理 信札



温故

天下皆知美之为美 斯恶已

张 忱

老子说,天下皆知美之为美,斯恶已;皆知善之为善,斯不善已。也就是说,如果大家有一个统一的“美”的标准,这就不好了,有一个统一的“善”的标准,这就不善了。这一人生哲理同样适用于投资。

市场普遍认为成长性很高的标的,可能会带来很糟糕的回报。因为共识会炒高价格,抬高估值,带来成长性的透支。大家普遍采用的投资方法,也不一定有好的效果。有不少投资者追求简洁明晰的判断和操作,采用的是固定的、机械化的方法。针对类似的市场信息,他们会作出相同的判断。比如,GDP的增速下滑=卖出,央行放水=买入……但在真实的市场中,具体的环境很少会“实景重现”,波动巨大的心理因素,也能使得过去存在的因果关系变得不再可靠,固定的操作方法也会随之失灵。

要真正战胜市场,需要拥有洞察力和与众不同的思维方式。与众不同,其实也好

理解,无外乎“在别人恐惧时贪婪,在别人贪婪时恐惧”,可实际的操作却没那么容易。比如,一般的方法认为:“这家公司利润会下跌,卖出。”与众不同的看法则需要洞察表象之下的诸多因素:利润下跌的幅度会有多大?市场上普遍的预期是多少?现在的价格是否已经反映了这种预期?这种反映是否过于悲观了?而我预期会出现什么样的结果?我正确的概率有多大?在这种明显更加复杂的思索之后,可能会作出截然相反的判断:“我认为这家公司利润下跌比人们预期少,会有意想不到的惊喜出现,买进。”

简单的思维往往不能带来成功的投资。如果总是与别人步调一致,在“天下皆知美之为美”时积极附和,即使反应再快,也不过能取得与市场一致的表现,若是棋慢一招,还会落入很尴尬的境地。只有察人所未察,拥有高人一等的判断,才会有与众不同的收获。

投资如赛马

摩根士丹利华鑫基金 王建立

投资如同赛马,不但讲求速度,还要有耐力。一个好的专户产品需要有持续稳定的收益预期,更重要的是有严格的净值波动控制机制,只有同时具备了这两点,这个产品才会有长久的生命力。

根据经验,将年收益目标定在15%至20%是非常合理的,当然如果市场配合,回报可能超出预期。而对于净值波动,从客户体验的角度看,将产品的净值回撤幅度控制在比较小的范围非常重要。若是一个产品一度获得50%的收益率,但下个月回撤到只有10%,再下个月又上升到50%,如此令客户提心吊胆的产品其市场接受程度不会太高。这就如同一家上市公司,如果它的盈利水平较高且保持稳定,人们也愿意给它一个更高的估值。

为了增强产品的“耐力”,需要建立一套完善的策略体系来规范投资,比如仓位控制、止损、止损等。但这还不够,还要有一个有效的进攻手段来提升“速度”,这个手段就是品种。仓位是盾,品种是矛。选择品种的标准有很多,有一

个标准很重要,就是弹性,这决定了品种是否值得重仓持有。判断一个投资标的是否具备弹性可以从两个层面考察。一是公司层面,如果公司基本面出现了重大转机,就会存在一个强烈的业绩提升预期;二是市场层面,我们看重市场需要什么,因此会自上而下地寻找具备主题属性的标的。

今年大概率仍将维持结构性市场,基于此,从有利于改善民生、促进消费升级的角度去考虑,安全、环保、医药、娱乐等行业中的机会可能会比较多。信息化时代,信息安全亟待改善;数十年的高速发展付出了环境的代价,空气污染、水污染等需要治理,这为相关产业发展带来了契机;民生也越来越受关注,比如,人口老龄化问题显现,将促进医药和医疗服务产业实现长期发展;消费升级使得大娱乐产业快速发展,如移动互联网带来移动购物、手机视频等爆发增长,影视产品质量的提高吸引更多的人走进电影院,大娱乐产业或将步入黄金发展期。

风险提示: 本刊数据、观点仅供参考,入市投资盈亏自负

