牛市盖子下的信托投资

本报记者 常艳军

业内人士提醒，通过证券投资信托产品，投资者可以享受股市上涨带来的收益，但也应看到股市固有的风险，同时配置证券投资信托和传统固定收益类信托产品，或许是一个攻守兼备的资产配置策略。

随着股市走牛，证券投资信托大行其道，今年以来，其发行数量经历2月的调整后，出现大幅增长，而信托业传统的优势业务——房地产信托和基础设施信托等却在走下坡路，证券投资类产品成为信托市场的亮点。今年以来，信托产品的收益率有所上升，但在全民炒股的背景下，选信托是否只有证券投资信托这个选项？传统固定收益类信托产品还值得投资吗？与之前投资信托相比，投资者需要注意哪些方面的变化，采取怎样的应对策略呢？

“攻”与“守”

“当前，股市的持续火爆吸引各渠道资金不断入场，也包括信托，而各类资金的不断入市又进一步推动了股价的上涨。”普益财富研究员匡宸郗表示，在股市一片飘红的背景下，证券投资信托的确是能够获得高收益的产品。但同时也要看到，证券投资信托的高收益对应着高风险。

普益财富的数据显示，3月证券投资领域集合信托产品发行量大幅增长，环比增加124款至172款；4月其发行数量继续增长，环比增加35款至207款，投资于工商企业、基础设施、房地产以及金融领域的集合信托产品发行数量则有不同程度的下降。

“证券投资信托目前发展势头良好，股票二级市场、定增、新三板等成为其主要投资领域。从目前情况看，证券投资信托较高的收益水平既得益于股票市场繁荣的大环境，也得益于信托公司挑选投资顾问的能力。”百瑞信托博士后科研工作站研究员王力航说，通过证券投资信托产品，投资者可以享受股市上涨带来的收益，但也应看到股市固有的风险，在配置资产时需兼顾风险和收益。

王力航认为，相较股市而言，房地产信托、基础设施信托的收益确实相对较低，但其收益固定，如果股市出现较大幅度的波动，传统固定收益类信托产品将成为投资者的“避风港”。“如果说证券投资信托是‘攻’的话，那房地产信托、基础设施信托便是‘守’。同时配置证券投资信托和传统信托产品就是一个攻守兼备的资产配置策略。”

目前，证券投资信托主要分为两类，即结构化产品和阳光私募。结构化产品本质上是借钱给别人放大杠杆投资，如果风控良好，优先级投资者的风险很小，但收益也相对较低。平安信托有关负责人表示，投资者直接投资股市需要具备较强的专业投资能力，基金公司公募业务的产品目前以相对收益排名作为主要考核方法之一，同质化程度较高。相对来说，私募信托机制较为灵活，劣势是投资门槛较高，且透明度较公募基金而言也低。

王力航表示，信托公司发行阳光私募产品时会甄别遴选投资顾问。“由于信息、资源的限制，个人投资者在挑选私募基金管理人方面相对处于劣势。”据了解，信托公司也有自己做私募基金管理人的。

优质项目愈发难寻

“证券投资信托只是信托的一个品类，其实信托公司在传统固定收益类信托产品方面更有优势。”格上理财研究中心研究员王燕娱说，在牛市行情下，可以适当地提高股票、基金等高风险投资品种的占比，但如传统信托产品等稳健投资品种还应保持一定比例。

不过，也要看到，随着市场整体的发展以及经济环境的变化等，传统固定收益类信托产品的风险也在加大。中国信托业协会的数据显示，截至2015年1季度末，信托公司全行业风险项目个数为425个，规模为974.47亿元，较2014年4季度末增加193.47亿元，环比增长24.77%，不良率为0.68%。不过，在信托业自有资本充足、赔偿准备充分、行业风险缓释机制逐步健全等背景下，风险可控。

上述平安信托有关负责人说，建议投资者加大对固定收益类信托产品底层资产风险及受托人整体管理能力的关注，选择与优质的信托公司合作。在目前的经济情况下，各类资产表现各异，这对受托人的市场判断及配资能力要求极高。投资者在选择合作对象时需更加谨慎，可通过准确判断资产间的相关性以获得最优的资产类别，降低风险。

近期，信托产品的收益率有所上升。中国信托业协会的数据显示，已清算的信托项目实现的年化综合实际收益率近年来一直保持在6%至8%之间，并自2014年开始呈现出“稳中有升”的势头，2015年1季度首次超过了8%的峰值，达到了历史性的8.11%。

匡宸郗认为今年1季度信托的高收益率主要由风险溢价造成。从去年开始，信托产品兑付危机和违约事件时有发生，而2015年又是信托产品的兑付年，之前发行的很多产品将在今年到期。风险事件使得投资者对信托的风险预期不断提高。“在高风险预期的前提下，只能通过风险溢价补偿才能获得投资资金。”

与此同时，资本市场的繁荣使得信托公司的募资难度也有所上升。“为了吸引客户，很多信托公司不得不在一定程度上提高信托收益。”王力航说，如果股市持续繁荣，传统信托产品的收益率可能会进一步提升，但提升幅度会非常有限，这主要是因为整个社会融资成本在持续下降，股市的繁荣又会进一步加速无风险利率下行，传统信托产品项目端的收益水平也会逐步下降，信托公司只能靠压缩自身利润来实现产品收益的上升。这会促使很多信托公司走上转型之路。匡宸郗也表示，在经济下行压力加大的背景下，优质信托产品在减少，如果信托公司一味地通过提高收益率而不是进行创新来吸引资金，这种发展将不可持续。

在实践中，不少信托公司推出了创新业务，比如消费信托，其从电影消费、养老、旅游等方面不断丰富内涵，在保障消费权益的同时，兼具一定的理财功能。王燕娱说，对于创新的信托业务，由于目前多处于摸索阶段，尚不够成熟，建议投资者可以尝试，但不要配资过多。

震荡中的策略选择

民生加银基金经理 蔡 晓

近期市场震荡加剧，公募基金布局有所变化，量化基金的投资优势开始逐渐显现。所谓量化投资，简单说就是利用数学、统计学、信息技术的量化投资方法来管理投资组合。其本质是通过计算机模型将投资理念实践出来，模型中可能包含选股、择时、交易等各类因子，这些因子实际上是基金管理人的投资观点，比如，基本面因子、投资者心理因子等等。

在震荡市中，量化投资策略能捕捉到人眼“看”不到的机会，高频量化操作更是能够积累普通投资者不屑于抢的“蚊子肉”收益，其优势在于能够实现地毯式搜索，精准地挖掘标的。今年以来，量化基金业绩不俗。近一年内，全市场21只量化基金中有16只基金业绩翻番。

为什么说目前是量化投资发展的机遇呢？

首先是市场因素，从目前市场走势看，中长期比较乐观，新兴产业开始崛起，消费服务业快速增长，成为经济发展的驱动力。未来，国内经济增长的动力依然来自于改革和创新。笔者认为，本轮资本市场改革发展有利于推动经济转型升级。在此背景下，有几个显著特征：一是市场会处于一个较为宽松的资金环境中；二是居民的大类资产配置有向权益类资产转移的趋势，并且正在加快；三是政策托底经济基本面，给投资者以信心。

在这些前提下，改革对资本市场形成了强有力的支撑，使投资者对中长期资本市场抱有乐观态度。目前，投资者比较关注监管政策在调降杠杆、防范风险、规范操作等方面的变化。这些因素在目前的市场点位上会导致市场短期波动，但中长期更有利于资本市场健康发展，也构成量化产品发行的良好环境。

其次，从技术层面上分析，量化基金在量化模型上会特别注重两点：科学的风险控制、独特的选股优势。具体而言，量化投资主要追求两方面目标，一是下跌保护机制，二是上涨弹性机制。量化模型的关键是使下跌保护机制和上涨弹性机制达到一个最优均衡。通过基本面、市场技术面、情绪面等一系列因子作用，使得量化投资策略在市场下行的时候下跌比较小，在市场平稳和上行时上涨显著超越基准。

针对下半年的市场，笔者认为，量化投资不是特别担心市场风格变动。只要不是大的熊市，量化投资应该大概率能获得相对较好的收益。总体而言，笔者对市场依然维持比较乐观的判断。

陶教授来了

★茶座

【创造需求】

麦克是影院零食摊主，但生意不好。一天他竖起一块广告牌：看电影的观众可免费领取一大盒好吃的花生米！结果，绝大多数观众在吃完花生米后，都因口渴而买了他的饮料。原来，麦克在炒花生米时多加了一些盐，花生米的咸味偏重。启示：需求可以被创造。

【视野的差距】

两饿狼发现一片草地，甲狼大喜。乙狼不解，你不吃草，高兴什么？甲狼说，羊爱吃啊。说完飞奔而去。乙狼问，你去哪儿？甲狼说，我要让羊知道这个消息。启示：人与人的区别不在视力上而在视野上，凭借视力可以看到一样的东西，而视野的差异却能让人看到不同的世界。

【价值悖论】

没有什么东西比水更有用，但几乎不能用它购买任何东西；相反，一颗钻石的使用价值很小，但通过交换却可得到大量商品。水使用价值大却不值钱，钻石没多少实际用途却价值连城，这就是“钻石与水悖论”，也是“价值悖论”。

【每次只倒半杯水】

一家企业每次只给上门的客户倒半杯水，喝完了再加，这样既节约了水，又不失礼貌。企业的老板说，倡导节俭的管理文化不一定让企业更赚钱，但一定可以减少支出。对个人来说，买东西前不妨想想，真的需要吗？不买会有什么损失吗？要知道省钱比赚钱要容易。

★课堂

【转移支付】

主要是指各级政府为解决财政失衡、缩小贫困差距，通过一定的形式和途径转移财政资金的活动，是用以补充公共物品而提供的一种无偿支出，体现的是非市场性的分配关系。转移支付包括政府福利性质的转移支付、企业的转移支付和政府间上级对下级的转移支付。

【价格歧视】

实质上是价格差异，是指一家厂商或企业在同一时间对同一产品或服务向不同消费者定不同的价格或采取不同的收费标准：一是针对每一个不同的消费者定不同的价格；二是针对不同的购买量定不同的价；三是针对不同的市场定不同的价。企业通过价差获取超额利润。

【合成谬误】

有海外学者认为，对个体正确的事，对总体未必正确。比如，一家企业通过“低价策略”能实现盈利，但若同行企业一起打“价格战”，结果会是大家都没钱赚。这是企业缺乏创造性的表现。一旦陷入合成谬误的怪圈，总体将反作用于所有个体，导致个体利益受损。

【斜坡球体定律】

企业在市场上的位置就像斜坡上的球体，面临外部竞争和内部员工惰性形成的压力，会产生下滑的趋势，只有强大的止动力才能阻止下滑，这就是斜坡球体定律。止动力包括：基础管理的止退力；优质的产品、服务和科技发展的提升力；创名牌、扩大占有率的推动力。

会计师读年报

有了互联网以后

彭 江

股市里互联网概念股格外耀眼。很多传统公司只要一沾上互联网概念，股价就蹭蹭往上涨，以至于一些企业为了突出自己和互联网有关而改名。

传统企业插上互联网的“翅膀”确实拥有更广阔的空间。比如，一家传统的实体店，其销售范围一般在方圆3公里以内。但如果到网上卖货后，其供货范围可覆盖全城，乃至全国。若是一个在3公里范围内卖货的小店值30万元的话，那么，一个在全国范围内供货的网店，其估值就有可能翻十倍不止。

而且，互联网能解决信息不对称的问题。以打车为例，传统的打车方式是出租车司机在马路上找乘客，而乘客也去马路上找出租车。由于信息不对称，经常是出租车因为找不到乘客在空驶，乘客则因等不到出租车而干着急。这个时候，互联网公司来了，他们设计出软件，通过软件让乘客发布信息，并让附近的出租车司机迅速接收信息，找到需要打车的乘客，让“供”与“需”直接对接。

互联网的好处还在于大数据的应用。如果企业找金融机构贷款，金融机构会要求企业提供优质资产进行抵押担保，如果没有优质资产抵押担保就很难获得贷款。看看互联网公司是如何操作的吧。由于互联网公司拥有网店的流水数据，通过对流水数据的分析，能较快地分辨出这家公司经营的好坏，并能迅速确定该公司的信用水平。于是，网友能将闲置的资金通过互联网金融平台投给网店获取收益，网店老板也能利用资金扩大规模，从而实现多赢。当然，这需要在依法合规的前提下，网友在参与投资时也要注意分辨互联网金融平台的资质和实力。

在了解到互联网对传统行业的影响和给人们生活带来实实在在的便利后，就不难理解为什么互联网概念股会领先两市上涨了。

但不管互联网概念股涨得如何耀眼，也得注意投资风险，避免盲目和冲动。

财迷攒人品 ②