财富周刊

Fortune

理性投资，财智生活

投资眼

高净值人群为何爱信托

本报记者 何 川

近年来，伴随财富的增长，我国高净值人群投资多元化的趋势愈加明显，除了房地产和股票，信托等产品、全球资产配置等已经成为其重要的投资选择。

所谓信托，是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，开展管理或者处分的行为。简而言之，信托以“受人之托，代人理财”为基本特征。

与一般的金融资产不同，信托财产是独立、不可分割的财产。根据《信托法》第十五条规定，信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别。这就意味着，信托财产一旦成立，就从委托人、受托人、受益人的财产中分割出来，成为一笔独立运作的资产，它不能被抵债、清算和破产。受益人对信托财产的享有不因委托人破产或发生债务而失去，同时信托财产也不因受益人的债务而被处理掉。对于高净值人群而言，这一制度非常重要，具有显著吸引力。信托财产的独立性是安全性的前提，其安全性主要表现在以下几个方面。

首先，信托财产可以规避法律诉讼风险，避免资产被查封、冻结。企业要发展壮大，难免会借钱形成债务。一旦遭遇宏观经济困难或者自身出现经营风险，企业可能会在债务危机中倒闭，企业家本人也可能会倾家荡产。此时，企业家名下的银行存款、房产、股票等，都可能被列为破产财产，被依法查封和冻结。但是，如果企业家事先把财产设立成信托计划，那么至少这笔信托财产能保留下来，因为它不被列入查封、冻结的资产范围，不用被抵债。

其次，信托财产还可以规避离婚时财产被分割的风险。近年来，一些上市公司董事长的“天价”离婚案件屡见报端，涉及的财产分割尤其是公司股权问题备受市场关注。在这方面，信托可以发挥其独到的功能。由于信托财产的独立性，信托财产在夫妻离婚时可不分割，但信托财产的受益人可以按比例指定。这样就可以实现约定夫妻的财产分配方式，离婚对夫妻双方的财产保护和公司股价影响不会太大。

再次，信托财产可以规避“富不过三代”的风险，避免资产被征重税或者后代败家。在国际上，家族信托作为一种财富传承和保护的重要工具，已有逾百年的发展历史。由于信托财产名义上属于信托公司的财产，不能被征收遗产税，但委托人却可以指定信托财产的受益人，从而实现家族财富传承。不少高净值人士针对其在海外的财产，设立了境外信托。此外，由于信托财产独立，作为受益人的子女无权私自处分该继承遗产，避免了财产被子孙后代挥霍的风险。

除了上述原因之外，从信托产品的收益率来看，与一般的固定收益类理财产品相比，信托产品的收益率也相对高一点，但风险水平却相差无几。由于信托财产的经营方式非常广泛，能横跨货币市场、资本市场和实业市场来配置资产，并可以跨市场机会套利、杠杆化策略与结构分层等，成为信托产品高收益来源的重要组成部分。作为一种兼具资金募集优势和高度资金运用灵活性的合规金融安排，信托产品较为稳定的、相对较高的收益，更是吸引高净值人士关注的另外一个重要原因。

责任编辑 李 会

美 编 夏 一 高 妍

新规倒逼回归流动性管理工具属性——

货基投资不再“以大为美”

经济日报·中国经济网记者 周 琳

财富视线

▲ 过去，投资者选择货币基金一般都是先看规模大小，同为T+0申赎机制的货基，资深投资者会选择规模大、流动性好、母公司投研实力雄厚的产品。但是，在今年10月份货币基金新规施行后，大型货币基金还能不能维持大规模和高收益，值得关注

▲ 新规实施后投资者应警惕3类货币基金：一是杠杆加得过高的货币基金；二是久期出现错配，即用短期资金做长期投资，选择利率比较高的信用债以博取高收益的货基；三是收益奇高的货币基金

曾经在2013年风靡一时的互联网宝类货币基金，在经历2015年下半年以来的高歌猛进后，近期开始放缓扩容脚步。与此同时，尽管今年第三季度货币基金规模再创新高，达到了6.31万亿元，但环比增幅仅为1.5%，远低于今年7月份的4%。

值得关注的是，曾让货币基金引以为傲的高收益也开始回调。金牛理财网统计显示，截至11月7日，纳入统计的360余只货币基金今年以来实际收益率仅为3.2%，远低于权益类基金动辄12%以上的收益率，仅比2.3%收益率的债券基金略高。自今年8月份货币基金总规模突破6万亿元后，其收益出现明显下滑，4%的收益率已经不是所有货币基金都能实现的。纳入统计的34只互联网宝宝产品中仅有18只7日年化收益率超过4%，其余16只已跌破4%，在7月份和8月份时，仅有5只基金7日年化收益率低于4%。

传统旺季销量不旺

自2015年下半年开始，货币基金规模步入快速扩张通道，由2015年7月份的3.2万亿元一路上扬，直至2017年9月底的6.3万亿元。在短短2年多时间里，货币基金的数量由195只迅速增加至347只，增速远超过去3年，资管规模几乎翻番。

中泰证券分析师齐晟认为，2015年以来货币基金大规模发展主要有3方面原因：一是股票市场巨幅调整之后，市场风险偏好降低，二级市场资金转向货币基金；二是新股发行暂停后，打新资金迅速流向货币基金赚取收益；三是机构投资者进场，2015年以后银行、保险等偏爱货币基金的机构投资者持有比例持续上升。

今年前3季度，低费率后端收费的货基产品申购较多，表明货基的规模增幅的确主要来自金融机构。中金公司分析师陈健恒认为：“回顾2014年年初、2015年下半年、2017年年中，这3个货币基金快速发展的阶段，有的是因为T+0申赎机制调整、互联网平台申赎便利等，进一步推进利率市场化的表现；有的是特殊市场环境下，机构对高流动性资产配置需求增加的因素；今年年中收益率走高或与去杠杆背景下短端利率高企，银行表内资金以及老百姓倾向于流动性好、摊余成本法下类保本、收益率高且免税等特性有关。”

从近4年的货币基金历史收益率看，2016年5月份至6月份货币基金的平均7日年化收益率降至4年最低，仅为2.7%左右；2013年和2017年第二季度货币基金的平均7日年化收益率均处于4%以上的历史高位，但在2017年9月份之后这一收益率呈现明显下降趋势。

“金九银十”本该是货币基金传统销售旺季，但受收益率下降的影响，自今年9月份以来，新发货币基金却出现明显回调。Wind资讯统计，今年第三季度新成立基金为140只，环比下降36.07%。尤其在公募基金流动性风险管理新规出台后的9月份，新发基金仅为14只，创下了4年来新低。在规模方面，第三季度新基金发行份额1367.76亿份，同比下降53.92%。

“过去选择货币基金一般都是先看规模大小，同为T+0申赎机制的货基，资深投资者会选择规模大、流动性好、母公司投研实力雄厚的产品。但是，在今年10月份货币基金新规施行后，大型货币基金还能不能维持大规模和高收益，投资者有很多疑问。”金牛理财网分析师官曼琳说。

货基收益有所回调

货币基金的收益为何回落？投资者还能买货币基金吗？要回答这些问题先要读懂今年10月1日正式实施的《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》。

“新规在资产配置、平均剩余期限、集中度等方面有更为严格的要求，可能限制公募基金（包括货币市场基金在内）的定制化发展，同时增强货币基金流动性，降低流动性风险，降低货币基金的收益率，从而倒逼其回归流动性管理工具，起到防控金融风险的作用。”陈健恒说。

具体来看，主要有资产限制和收益管理两大方面。在资产端，新规要求同一基金管理人管理的全部货币市场基金投资同一商业银行的银行存款及其发行的同业存单与债券，不得超过该商业银行最近一个季度末净资产的10%。在收益端，新规要求货币基金提高信用等级较高的存单配置比例，细化信用债投资比例。

融360分析师刘银平认为，新规之后，货币基金通过配置低评级、低流动性、高收益资产来拉高收益率的做法将受到严格限制。对货基风险准备金的要求以及投资银行净资产规模的限制，很可能成为货基规模的“天花板”，对货币基金投资标的的严格限制将导致收益率回落。

陈健恒也认为，尽管货基仍存在免税等优势，但收益率下降、规模约束加强、管理难度加大也会使得未来规模增长速度放缓。短期来看，由于货币市场利率还维持在较高水平，货基收益率仍有吸引力，中短期内虽然增速会放缓，但规模可能仍有增长。

三类货基不宜碰

公募基金流动性新规的出发点之一是控制货币基金超高速扩张，降低流动性风险，避免管理者以收益为导向，促使其回归现金管理工具本质。“由此看，过分追求大规模、高收益的货币基金，恐怕已不是今后货币基金配置的标准。”天相投顾基金评价中心负责人贾志认为，新规实施后投资者应警惕3类货币基金：一是杠杆加得过高的货币基金；二是久期出现错配，即用短期资金做长期投资，选择利率比较高的信用债以博取高收益的货基；三是收益奇高的货币基金，这类基金的收益率超越市场公允的平均收益率，很可能因为配置高风险资产促使短期收益飙升，投资风险较大。

如何挑选货币基金？从评价收益看，主要看货币基金的3大指标：每万份收益、七日年化收益率、实际收益率。前两个指标都属于短期指标，长期收益率更具有参考价值。

贾志认为，首先应注意持有人结构，最好选择机构持有占比较低的品种。一旦机构投资者扎堆，很可能有“集体行动”嫌疑。从历史数据看，货币基金的持有人结构在相当程度上决定了基金的稳定性，个人持有者占比越高，基金规模越稳。为避免关键时刻抛下散户赎回的可能，应尽可能选择散户占比较高、基金规模适中的产品。

其次，应注意投资主体信用评级较低的金融工具占比，最好选择过去投资占比较小的品种，这类货币基金整体资产配置风险也会较小，新规实施后的影响会相对较低。

贾志还表示，应配置规模适中的货币基金，理由是2000亿元以上的货币基金可能配置难度会增大，影响基金整体收益率。此外，应注意部分“风险准备金不足200倍”基金公司情况，这些公司可能会主动限制货币基金的规模。

“总体看，未来配置货币基金的标准对普通的持有人其实没有太大变化。但对机构客户变化有所增大。因为机构客户的投资额度较大，目前单只货币基金一般很难承受过大的机构客户资金，可选择货币类FOF或者其他产品。”贾志说。

财眼看市

赌重组难靠谱

梁 睿

▲ 自去年重组新规实施以来，借壳重组标准越来越严格，今年股市上重组成功的案例寥寥无几，公告重组失败复牌的却比比皆是，像360借壳也只是特例

▲ 对于投资者来说，与其重仓赌重组，不如扎扎实实做个价值投资者

360公司借壳回归A股尘埃落定。受利好刺激，借壳标的江南嘉捷近日走出了连续涨停态势，财富效应让人一时艳羡。有私募得意地贴出了选股秘籍：先从360的保荐券商华泰联合入手，再结合股本、业绩，排除新三板公司后，筛选出江南嘉捷和乔治白，认为借壳这两家公司的可能性最大。

这样的分析表面上看言之凿凿，似有几分道理。360和江南嘉捷确为同一个保荐券商，并对双方知根知底。江南嘉捷中规中矩，没有诉讼、违规等事项缠身，推进重组方便。然而，据此投资，并不是没有风险。

首先，360什么时候借壳属于高度机密，猜得对标的，也未必算得准时间。从360公布保荐券商开始到江南嘉捷停牌中间有3个多月的时间，江南嘉捷股价曾一度走低，如果提前重仓介入，恐怕还没等到停牌就因为承受不了账面亏损压力而提前清仓了。何况在正式确定借壳之前，360也一直对外宣称在准备排队IPO（首次公开募股）。

其次，与360合作的券商也不只华泰联合一家。在此前也有很多股票被市场猜测是360借壳标的，比如博通股份、深证惠程、华微电子、波导股份等等，有的是与360实际控制人关系不错，有的是同行业上市公司有协同效应，有的是在产品和业务上有合作，如果按照上述逻辑也不是没有被借壳的可能，但据此投资显然并不靠谱。

再者，重组谈判双方难免讨价还价，是达成合作协议还是“买卖不成情义在”，都不可预知。赌对了前者，乌鸡变凤凰，自然风光无限；一旦谈不成，复牌后难免补跌，反倒是偷鸡不成蚀把米。

说到底，赌重组就是个中奖概率极低的押宝游戏。有关重组的具体信息，除了参与其中的几家上市公司实际控制人和高管外，没有人能知道底牌。为了重组成功，也为了避免违法违规招来牢狱之灾，参与其中的内幕知晓者无不慎之又慎。有的私募为了刺探重组情况，不惜重金雇佣私家侦探去跟踪大老板们经常去哪个城市，去哪家上市公司谈判，甚至把住哪个酒店、跟谁吃饭都搞得一清二楚。不过，结果往往是建仓时踌躇满志，复牌时却跌得面目全非。因为企业即使要借壳，也必然“货比三家”，要把每家情况都吃透，这个任务的难度可想而知。

从监管环境上看，自去年重组新规实施以来，借壳重组标准越来越严格，今年股市上重组成功的案例寥寥无几，公告重组失败复牌的却比比皆是，像360借壳也只是特例。若不是从美股私有化退市时借钱多成本高，360恐怕不会选择借壳这条会被诟病的捷径。

对于投资者来说，与其重仓赌重组，不如扎扎实实做个价值投资者。今年以来，蓝筹股中走出了一波行情，“漂亮50”走势让人欣喜，就连以往最不受资本市场待见的煤炭、钢铁、有色、化工、造纸等周期股也有探底回升的表现。经营业绩已越来越成为市场的风向标，持着这些白马股妥妥挣钱岂不比提心吊胆地拿着绩差壳股等重组更踏实得多？

买的不如卖的精。“壳”的价值到底几何？大股东最清楚。进入10月份以来，已经有金莱特、元力股份、步森股份、中超控股4家公司大股东折价甩卖股权。如果“壳”资源真的需求大，这些大股东为何割肉甩卖而不是待价而沽？个中原因值得深思。