

# 券商集合理财产品特点分析

□华林证券 刘勤

自《集合资产管理试行办法》颁布以来,东方、光大、中信等证券公司的集合理财业务,为持有人奉献了并不比基金水平差的业绩回报,在投资收益性和风险控制方面取得了明显进步,告别十几年来券商投资不规范、甚至“坐庄”行为的模式。因为集合理财的持有人比较集中且相对稳定,在与持有人沟通交流和提供服务方面,做得比基金公司更为出色。券商集合理财由“试行”转而推出“细则”,登堂入室加快发展,运行两年多的券商集合理财业务已经成熟,范围更广泛,将为具有不同偏好的资金提供更多的个性化选择。

券商为发展打开了新的成长空间,与基金理财相比,券商

集合理财具有自己突出优势。首先是券商具有自己的买方、卖方渠道优势。作为买方,券商凭借自己庞大的营业部系统拥有广大客户群体,作为与投行相结合的卖方,券商可以在不同层面照顾到自己理财品种的优先利益。其次,在投资研究方面,券商已经明显领先于基金和其他投资机构。

券商集合理财业务极大地增强了理财品种特性化,目前,居民理财形式更多的是选择公募基金,公募基金有自己的优势,但我们也不能讳言其在诸多方面的劣势,比如持有人不稳定性带来的投资稳定性差,激励机制缺乏等等。集合理财在诸多方面可以体现券商优势,更能体现个性化特征,较信托、保险理财产品等具有一定优势。

目前券商理财产品规模与基金发展初期的规模相似,其私募性质一定程度上限制了其发展,但随着开展集合理财产品券商主体增加,这个产品有可能做到很大规模,券商集合理财业务推出,也有可能为私募基金发展搭建一个新的平台。目前私募基金以信托为平台得以发展,有的是以私人信任关系为基础,虽然发展迅速,但终究存在各种瓶颈,难以做大做强。

券商集合理财在本质上讲是一种私募基金形式,券商完全可以实现买方业务的外包;通过自己的平台,以集合理财的契约锁定客户和自身的风险,委托其他专业机构专门负责投资业务,显然是券商集合理财业务发展的路径和创新方向。

长期来看理财需求是真实

存在的,券商在这方面优势,随着更多集合理财产品出现,产品会差异化、细化,理财规模也会越来越大。券商可以自有资金参与所设立的集合资产管理计划,一直是集合理财产品亮点之一,今后可能会在风险控制上有一些举措,比如要经过内部授权程序批准等,此举贯彻券商净资产管理原则,在集合理财业务和证券公司自有资金之间建立起有效防火墙机制,有利于券商集合理财业务、产品市场定位,区别于或避免了与其他金融机构集合理财业务的雷同。

加快理财立法进程,探索统一监管和功能监管,加大培训和教育力度,促进理财市场健康发展。券商依托资本实力和高素质金融人才,在信息、服

务和融资等方面具有明显优势,经常为客户提供各种投资理财建议,设计理财规划。其主要目标客户是个人投资者,根据券商机构专业化程度以及定位的不同,对客户缺乏财务知识、需要各种理财指导的大众阶层,也包括资金雄厚的私营商人、高收入人群等,这种理财主要以私募方式获得资金,一般拥有较忠实的客户群。

由此可见,券商集合理财管理计划与集合资金信托计划,在业务同质性、客户同质性、市场趋同性的基础上,还具有流动性便利、合同份数无限制、产品固定收益性质等优势,是券商与其他金融机构集合理财业务模式相比所具有的特性或优势,所以是值得投资者选择的理财业务模式。

上证理财学校·上证股民学校 每周二、周四 C8 版刊出

要投资 先求知  
有疑问 找小张老师



◎电话提问:021-38967718  
◎邮箱提问:zxls@ssnews.com.cn  
◎来信提问:上海浦东杨高南路1100号(200127)  
◎博客提问:http://blog.cnstock.com/

## 上证报 股民学校 上证50 理财讲座

依托证券公司、基金公司、银行、期货公司强大的理财专家队伍,本报股民学校推出“上证50理财讲座”。任何单位、社区、企业,只要听众人数在50人左右,和我们取得联系后,我们都将针对需求推出高品质的理财讲座。

活动预告 上海证券报

## 股民学校 上证基金大学

### 上海证券报——华宝兴业基金“财富快车”基金理财知识全国巡讲启动仪式暨2007年投资策略报告会

主办:华宝兴业基金管理有限公司  
上海证券报  
中国证券网  
协办:中国建设银行上海分行  
中国银行上海分行  
时间:4月20日(星期五)15:30-16:50  
地点:上海浦东杨高南路1100号  
上海证券报社5楼演播厅

内容:  
1.开幕式  
2.主题演讲:  
明星基金经理栾杰——2007年投资策略  
林志宗——牛市中的基金投资理财  
出席嘉宾:华宝兴业基金相关领导  
中国建设银行上海分行、中国银行上海分行有关领导  
欢迎投资者登录中国证券网(www.cnstock.com)提问

现场奉送华宝兴业《07、08基金投资攻略》光碟1份!  
限量报名热线:021-38784747-人工

### 中信建投 上海营口路营业部授课点 第三周活动安排(4.16-4.22)

参与基金:光大保德信基金  
活动具体安排:  
4.16-4.20(周一至周五)交易时间  
光大保德信专家现场答疑  
周六上午9:30-11:30  
《智慧光大 德信为本》专题讲座  
现场开户投资者即获赠5-7月《上海证券报》  
地址:上海杨浦营口路818号中信建投证券  
报名电话:65389001

## 股民学校 理财大讲堂

### 本报股民学校 “财迷”俱乐部招收会员中

目前初步设定的服务项目:

- 1.可以通过电子邮件阅读到汇集三大证券报最新资讯的内参型日报——《上证晨报》(电子邮件)。
- 2.通过邮件,获得最新的理财信息。
- 3.优先参加由上海证券报联合知名基金公司等金融机构举办的理财报告会、专题讲座,享受多种专业资源。
- 4.优先参加证券基础知识培训班和专业理财培训班。
- 5.网上获取或查阅中国证券网和《上海证券报》所有专家讲座和咨询活动的文字资料。
- 6.不定期的举办会员沙龙,交流投资心得,为广大投资者提供一个互动的平台。
- 7.有机会亲临中国证券网路演现场,与上市公司高管、基金经理面对面交流。
- 8.获得理财专家为您打造的年度理财规划报告。

报名电话:021-38967718 96999999  
邮箱地址:yzhang@ssnews.com.cn

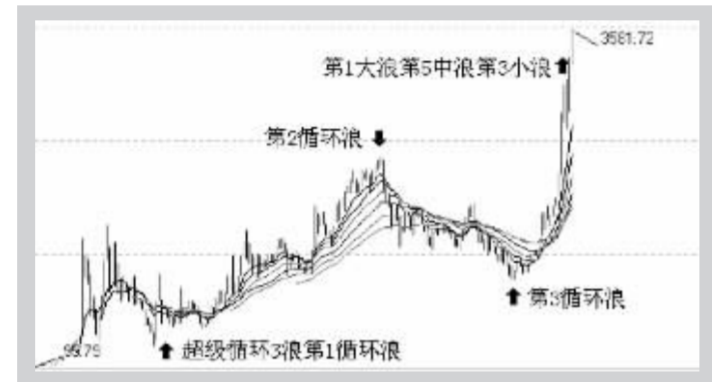
■看盘中级班

## 用波浪理论“三浪三”分析“黄金十年”大行情

□国泰君安上海分公司 金洪明

在新版《股民学校初级教程》P199有这样一段:“(6)依据艾略特波浪理论分析,股价自低位开始大幅上涨,比如第一波股价指数由2500点上涨至3000点,第二波由3000点上涨至4000点,第三波由4000点直奔5000点,短期目标已达成,若至5000点后涨不上去,无法再创新高时即可卖出手中持股。”这里所指第一波、第二波、第三波,就是波浪理论中的1、3、5上升驱动浪。许多新股民给小张老师信箱发信,要求对艾略特波浪理论做进一步的介绍。

在20世纪30年代,美国人艾略特发现股票价格以可识别的模式前进和反转,市场的行进以波浪形式展开,形成波浪理论。股市行情有其产生、发展、衰落的自身规律。股票价格最终以一种特定结构的5浪形态行进。其中1、3、5称为上升驱动浪,可以细分为5浪;其中2、4称为调整浪,可以细分为3浪,分别标



以A、B、C子浪;其中A、C浪作为调整驱动浪,可以进一步细分为5浪;B浪可以进一步细分为3浪等等。如果说K线理论主要用于短线工具,形态理论主要用于中线工具,那么波浪理论则主要用于长线趋势的分析。波浪理论的主要价值在于为市场分析提供一种来龙去脉,对股市总体位置及前景进行观察。

常用的浪级分为:小浪、中浪、大浪、循环浪、超级循环浪。我们通常将超级循环第3浪中的第3循环浪称为“三浪三”。从

波浪理论来看,中国股市“三浪三”黄金十年牛市格局已经形成。我们可以将1994年7月325点开始的超级循环第3浪进一步细分为:

- I 循环浪:1994年7月325点——2001年6月2245点。
  - II 循环浪:2001年6月2245点——2005年6月998点。
  - III 循环浪:2005年6月998点——运行10年慢牛行情。
- 大浪:2005年6月998点——目前正在进行。

- (1) 中浪:2005年6月998点——2006年5月1678点。
- (2) 中浪:2006年5月1678点——2006年8月1541点。
- (3) 中浪:2006年8月1541点——2007年1月2847点。
- (4) 中浪:2007年1月2847点——2月2541点。
- (5) 中浪:2007年2月2541点——正在运行,呈延长浪。

- 1 小浪:2007年2月6日2541点——2月27日3049点。
- 2 小浪:2月27日3049点——3月5日2723点。
- 3 小浪:3月5日2723点——目前上摸3612点,正在运行。

“黄金十年”是个数量级概念,第1浪运行了约2年,相同级别的5浪,简单累加就是10年左右;说明这波上涨行情是个长期牛市,而不是中级反弹。要了解成熟市场“三浪三”的运行历程,现成的例子是美国股市从

1866年到1890年,共计24年左右,道·琼斯指数上涨幅度为2.72倍。更近一点的,中国香港恒生指数也经历过“三浪三”,从1982年12月676.30点起步,历时15年长期牛市,恒指以上涨16144点的辉煌战绩载入史册,昔日的港股就是明天的沪股,这对上海股市发展具有十分重要的借鉴意义。

今年股市走势形态明显由单边上涨转为震荡上行慢牛行情,这有利于延长牛市周期,稳定发展股市。当然,前进的道路不可能是一帆风顺的,其中有震荡、有波折、有调整、有急跌;但是,所有这一切都不会改变慢牛行情的大趋势,因为中国经济持续增长、人民币连续升值、上市公司业绩不断提升这三大因素没有改变。

对现在的行情,我们应该更多的以牛市思维来对待,至少过去五年熊市的经验并不适合于现在的市场,在趋势向上的情况下,调整应该以强势整理看待,顺应市场,顺应趋势才是强势行情的主导思路。

■热点答疑

## 交易所常见咨询问题(10)

□上海证券交易所 投资者教育中心主持

### 1.什么是ETF?

绝大多数ETF从本质上说是指数型基金,也就是说ETF是跟踪某一个指数,比如国外有跟踪标准普尔500指数的ETF,国内有跟踪上证50指数、上证180指数以及中小板指数的ETF。ETF跟普通指数型基金的区别在于它通过一些特殊机制的设计使得ETF的交易价格能比较准确和如实地反映所跟踪指数的情况和走势。从国际市场来看,ETF是最近10

年发展最快的金融产品,从10年前的几亿美金发展到现在的超过500亿美金,所以说它是一个很受投资者欢迎的产品。

### 2.和股票与其他基金产品相比,ETF有什么优势?

如果你看好一个指数所代表的某一个板块或者一个股票群的话,就可以直接购买这个ETF,比如你看好中国的大盘蓝筹板块,就可以购买上证50ETF;看好中小板块,就可以购买中小板的ETF,比如以后看好消费行业,就可以购买消费行业的ETF。这样做的好处就是省去了投资者

选股票的麻烦,另外就是回避了集中于某个个股的投资风险。

与其他的基金产品相比,ETF是一个跟踪指数的基金,是一种被动的投资方式,从国际上来看,大部分主动型基金的业绩赶不上被动型基金。我们国家情况也基本是这样,去年以上证50ETF为例,它的净值增长超过120%,相当于年初投资100块钱,而其他主动型基金的平均回报是110%,2006年大部分主动型基金还是跑不过ETF。

另外ETF的费率比较低,不

论是管理费和申购费等都大大低于主动型的基金产品。

### 3.ETF是否适合中小投资者买卖呢?

ETF非常适合中小投资者,因为ETF避免了选股的麻烦,另外中小投资者的资金也相对有限,如果太分散也不现实,而ETF就可以起到分散集中投资风险的作用。ETF的交易非常方便,和股票的交易没有大的区别,和买卖股票一样非常方便。

### 4.投资者如何买卖ETF产品呢?可以通过哪些渠道买卖ETF产品?

投资者可以通过证券营业部在二级市场买卖ETF,不需要另外开户。也可以通过ETF管理基金公司或者是代销的银行来申购ETF。

### 5.投资者可以通过哪些渠道获得ETF相关信息?

投资者要了解更详细的ETF信息,可以访问上海证券交易所的网站,在创新业务专栏里,对ETF的规则,如何交易都有详细的介绍。如果想了解具体产品的报告和分析,可以访问管理ETF基金的公司网站,如华夏基金管理公司、华安基金管理公司。

投资者可以通过证券营业部在二级市场买卖ETF,不需要另外开户。也可以通过ETF管理基金公司或者是代销的银行来申购ETF。

投资者要了解更详细的ETF信息,可以访问上海证券交易所的网站,在创新业务专栏里,对ETF的规则,如何交易都有详细的介绍。如果想了解具体产品的报告和分析,可以访问管理ETF基金的公司网站,如华夏基金管理公司、华安基金管理公司。

### 6.投资者可以通过哪些渠道获得ETF相关信息?

投资者要了解更详细的ETF信息,可以访问上海证券交易所的网站,在创新业务专栏里,对ETF的规则,如何交易都有详细的介绍。如果想了解具体产品的报告和分析,可以访问管理ETF基金的公司网站,如华夏基金管理公司、华安基金管理公司。

■股指期货初级班——交易规则解读(1)

## 股指期货竞价及撮合方式

□中诚期货供稿

股指期货是金融创新的产物,是兼具股票特征与期货特征的金衍生工具,其在交易、结算等诸多方面与股票不尽相同。因此,了解并掌握股指期货的规则与制度,有助于投资者更好地运用股指期货这个投资工具。

### 1.股指期货竞价方式

期货交易的早期,交易所都采用公开喊价方式(Outcry),由场内交易员在交易池中通过手势和大声喊价进行竞价。在计算机技术普及后,世界各国的交易所纷纷改弦更张,采用计算机来代替原先的公开喊价方

式。计算机撮合成交是根据公开喊价的原理设计而成的一种自动化交易方式,它具有准确、连续、速度快、容量大等优点。中国金融期货交易所采用的是计算机撮合成交方式。

在《中国金融期货交易所交易细则》(征求意见稿)中规定,中金所在开盘时采用集合竞价交易。开盘集合竞价在交易日开盘前五分钟内进行,其中前四分钟为买、卖指令申报时间,后一分钟为集合竞价撮合时间。集合竞价产生的成交价格即为开盘价。

开盘集合竞价采用最大成交量原则,即以此价格成交能够得到最大成交量。高于集合竞价产生的价格的买入申报全

部成交;低于集合竞价产生的价格的卖出申报全部成交;等于集合竞价产生的价格的买入或卖出申报,根据买入申报量和卖出申报量的多少,按少的一方的申报量成交。

### 2.股指期货的撮合方式

中金所在开盘后采用连续竞价交易。限价指令竞价交易时,中金所计算机自动撮合系统将买卖申报指令以“价格优先、时间优先”的原则进行排序,当买入价大于、等于卖出价时自动撮合成交,撮合成交价等于买入价(bp)、卖出价(sp)和前一成交价(cp)三者中居中的一个价格。即:

当 bp ≥ sp ≥ cp 时,最新成

成交价=sp  
当 bp ≥ cp ≥ sp 时,最新成交价=cp  
当 cp ≥ bp ≥ sp 时,最新成交价=bp。

### 3.撮合成价的确定

撮合成价的前提是买入价必须大于或等于卖出价。当买入价等于卖出价时,成交价就是买入价或卖出价。当买入价大于卖出价时,计算机在撮合

### 撮合成价举例

买入报价	卖出报价	前一成交价	最新成交价
2450.2	2449.6	2449.4	2449.6
		2449.8	2449.8
		2450.4	2450.2