**10月发行情况：投资机会减少，产品发行遇冷**

* + - * + 今年以来震荡波动的股票市场使得权益类产品的投资吸引力大幅下降，于是券商资管集体将目光转向了风险水平相对较低的固定收益类市场，但是自年中以来，资金面趋紧的局面始终未曾真正缓解，加上非标业务对债市的挤压，固定收益类产品也面临了前所未有的发行困境。据媒体报道，有不少券商资管已经由以传统的集合理财产品为主打，转向银行通道、项目及结构化融资等等的定向业务。据不完全统计，10月份券商资产管理人共计发行设立集合理财产品45只，产品设立数量较上月有所下降。

具体来看，10月份固定收益策略中，债券型新增5只、货币型5只、固定收益类信托计划2只、专项资产管理计划2只；股票对冲策略中的多头策略产品1只、多空对冲产品3只；另有6只产品无计划合同，因而暂未分类。另外，分级产品共计21只，并且全部为普通分级产品。其中，固定收益策略中的债券型13只、货币型2只、固定收益类信托计划1只、专项资产管理计划1只；股票对冲策略中的多头策略2只；定向增发2只。

|  |
| --- |
| 图表1：今年以来集合理财产品月度发行数量 |
|  |

来源：凯石财富工场

**10月业绩回顾：稳健制胜，灵活突围**

* + - * + 回顾2013年10月，A股市场前期在经济数据好转的支撑下震荡上行，但随着10月末美联储议息会议的临近，市场对于QE退出的预期愈发强烈，这只悬挂在头顶的达摩克利斯之剑再度对A股市场的表现形成制约，加上前期各个概念板块炒作热情的逐渐退潮，最终沪深300指数全月下跌1.47%，中证500指数全月下跌4.11%。
        + 在此背景下，券商集合理财产品整体表现可谓涨跌互现。其中，非限定性产品10月份净值平均小幅下跌0.7%；限定性产品平均小幅上涨0.1%。350只大集合产品（不含分级份额）120涨230跌，平均出现亏损1.09%；292只小集合产品（同前）160涨132跌，净值平均小幅下跌0.11%。分级份额方面，150只大集合分级产品90涨60跌，平均收益-0.77%；248只小集合分级产品188涨60跌，平均实现0.61%的净回报。
        + 就不同的策略类型而言，行业整体受10月下旬市场深幅回调的影响，呈现固定收益类品种业绩稳定、权益类品种净值下挫的特点。不过由于10月前期市场的普遍上扬使得绝大多数产品累积了浮盈，因而面对转向下行对于净值的冲击，均有了较大的缓冲余地，因此即便亏损，幅度也相对有限。

具体来看，6只QDII品种10月表现最佳，净值平均上涨2.53%；44只固定收益类信托计划产品位列第二，净值平均小幅上涨0.72%；15只复合策略品种以0.26%的平均收益排名第三；除此之外，3只货币型品种、5只一级市场投资品种、以及200只债券型品种分别以0.23%、0.13%、0.08%的收益情况紧随其后。与此同时，7只保本策略产品10月小幅亏损0.02个百分点；3只市场中性策略、17只相对价值套利策略、以及37只多空对冲策略产品净值平均下行幅度不超过1%；但是9月份表现较好的多头策略、指数型、定向增发、以及FOF型产品本月收益垫底，净值分别下跌1.35%、1.4%、1.8%、2.18%。

* + - * + 就管理人而言，旗下产品拥有10月业绩的管理人共有85家，其中21家整体实现获益，排名前五的分别是华鑫证券、兴业证券、中银国际证券、新时代证券、东兴证券，当月产品净值平均上涨5.13%、2.03%、1.45%、1.26%、1.01%。

具体来看，华鑫证券受益于旗下产品华鑫鑫财富智享3号的突出表现,以5.13%的收益位居榜首，公司总体注重多角度投资，在把握具备估值优势行业的同时，关注成长性较好的新兴产业领域主题投资机会，同时择机投资传统周期股；位居第二的兴业证券，旗下产品在四季度初始对股票仓位进行了及时调整，因而面对市场下行更显从容，金麒麟、玉麒麟系列均表现稳健，产品之间几乎没有十分明显的分化；紧随其后的中银国际证券比较注重自下而上的个股选择，对于市场热点的追逐更多保持平静的心态，进入四季度以来，公司偏防御的操作策略在宽幅震荡中优势显现。

* + - * + 具体产品方面，尽管在策略类型上存在着前面提到的特点，即固定收益类普遍好于权益类品种，但是仅聚焦个体而言，收益表现突出的依旧是多头策略品种。这主要是由于该类产品在震荡市中，对投资经理投资管理能力要求往往更高，因而产品之间业绩分化比较明显。仅就10月来看，华鑫鑫财富智享3号作为多头策略产品之一，以28.30%的收益位居传统集合理财产品（包含母基金，但不含分级份额）榜首。该产品仓位调整积极灵活，主要投资低估值、业绩增速有保证的绩优蓝筹股，除此之外，布局受益于国产替代的IT、通信设备行业，以及受益于政策的环保、新能源等等行业，对于股票仓位的积极灵活调整，在很大程度上减低了其在10月下旬市场下跌中净值的缩水程度。与此同时，收益排名靠前的还有兴业玉麒麟价值成长、国泰君安君享陆金一号、以及东兴2号这三只多头策略产品，当月收益水平也均在6%以上。

**投资建议：资产稳定为依托，灵活选股为突破**

* + - * + 股票市场方面，随着十八届三中全会的召开，以及《决定》的发布，市场对于政府力争实现的改革成就预期愈渐浓厚，尽管很多领域，诸如证券保险、自贸区、土地流转、国防军工、文化传媒等在前期已经受到了追捧，但是未来随着各项政策进入落实阶段，这些改革相关概念依旧拥有投资机会。当然，在热点投资机会充斥市场的同时，由于经济复苏之路仍将漫长，加上当前货币政策下，流动性这一制约因素难以彻底扭转，因而短期内A股市场震荡波动将是大概率事件，整体下行风险犹存。债券市场方面，尽管近期资金面紧张程度的暂时缓解对于整个债市有一定的利好，但是制约债券市场表现的根源还是在于非标资产的挤占，因此，在政府开展实质性举措控制非标业务之前，债券市场的投资机会依旧有限。
        + 鉴于此，我们建议在券商集合理财产品的配置上，应首先注重资产本身的安全性，以收益稳定为依托，与此同时，面对热点板块机会，以灵活选股能力为突破。具体来看，业绩稳定性相对较高的产品可以关注：操作风格稳健的多头策略品种——中银国际中国红1号、兴业玉麒麟价值成长；相对价值套利品种——华泰月月红套利1号；系统性风险暴露程度较低的市场中性策略品种——中国中投证券旗下的金中投量化套利一号、国泰君安君享量化。在灵活选股方面，可以关注多头策略中东方证券旗下的东方红系列产品、光大证券旗下的光大集结号混合型一期等。除此之外，尽管债券型品种投资机会相对有限，但是其风险水平相比权益类产品而言依旧较低，因此也可进行适当搭配，用以平滑组合业绩波动。

**特别声明：**

本报告中的所有内容版权均属上海凯石财富投资管理有限公司（以下简称“本公司”），未经本公司事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司研究中心并获得许可，并需注明出处为上海凯石财富投资有限公司研究中心，且不得对本文进行任何有悖原意的引用和删改。

本报告是基于已公开信息撰写，其所载资料的来源及观点的出处均被本公司认为可靠，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测反映本公司于最初发布此报告日期当日的判断，其所指的基金或者其他理财产品的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告所载的除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户做参考之用，并未作为或被是为出售或购买其他投资标的邀请或向他人做出邀请。