

大资管动态（周报）

第一一七期 (2017 年 03 月 06 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部编辑

保险资管	2
保监会多项措施出台释放严监管信号	2
万能险保费大跳水 14 家险企 1 月跌超九成.....	7
银行理财	9
银监会：银行理财产品新规正征求意见、正在制定债转股实施机构 管理办法.....	9
银行业今年将直面四大风险	10
信托	12
2 月份集合信托收益率逼近 6% 警惕资金“脱实向虚”	12
本周信托发行市场持续降温 成立市场企稳回暖	13
证券资管	15
多层次资本市场各领改革任务 政府工作报告首提新三板	15
央行周一开展 400 亿逆回购 OMO 连续八日净回笼.....	17
公募基金	18
超百只新基金发行 多只基金募集延期至“顶格”	18
基金看好 3 月市场 关注低估绩优板块	20
私募基金	22
私募服务业务新规出台	22

保险资管

保监会多项措施出台释放严监管信号

2017 年，保监会监管“严”字当头。近期，接受《证券日报》记者采访的专家普遍认为，保监会近期给予前海人寿和恒大人寿的严厉处罚以及采取的一系列措施，释放出更加强烈的严监管信号，有利于防风险，是全面落实“保险业姓保、保监会姓监”监管要求的重要体现。针对险资运用中出现的问题，未来有必要进一步细化保险资金投资股票的规则，区分一般账户和独立账户，规定不同的配置股票的比例限制。同时，加强金融监管部门之间的协调与配合，防范监管套利，进一步完善相关的并购规则等。

保监会主席项俊波此前表示，今年将把防控风险放到更加重要的位置，重点围绕公司治理、保险产品和资金运用三个关键领域，下决心处置潜在风险点。

险资举牌仍会出现

保监会 3 月 2 日公布的数据显示，截至 2017 年 1 月份，险资权益类投资规模为 17838.92 亿元，占比 12.86%，较去年年末环比减少 0.42%。

对此，北京工商大学保险研究中心主任王绪瑾对《证券日报》记者表示，险资权益类投资占比环比减少，主要和近期资本市场低迷有关。另外，去年年底以来，监管趋严也对险资权益类投资占比下滑产生一定影响，但影响相对较小。

此前，保监会相继对前海人寿和恒大人寿给予重罚，其中恒大人寿权益类资产投资比例上限被下调至 20%。

对此，中银国际非银分析师表示，保监会对投资过于激进的部分保险公司进行严厉处罚，起到了警示作用，结合投资新规，未来中小保险公司仍存在调整资产配置结构的压力。

上述提及的新规即保监会在今年1月底下发的《关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》（以下简称《通知》），有针对性地规范了保险资金股票投资、重大股票投资和收购行为，涉及举牌的需要在信息披露要求基础上进行事后报告。重大股票投资要事后备案，明确禁止与非保险一致行动人共同收购上市公司。

王绪瑾表示，《通知》传递的信号是监管层并不禁止险资举牌，因为一个稳定的资本市场必须要有一个发达的保险市场做后盾，因此，未来险资举牌肯定还会出现。《通知》将险资股权投资进行分类监管，也反映出保险监管进一步细化。

国务院发展研究中心金融研究所教授朱俊生对《证券日报》记者表示，监管层在资金运用方面的一系列举措，对于此前相对比较激进的投资行为将起到抑制作用，让险资的股权投资，尤其是谋求举牌甚至是控制权的投资行为变得更加规范。

朱俊生认为，针对资金运用中如举牌或是并购获取控制权中暴露出的问题，监管部门仍需要通过进一步完善规则来解决。比如被举牌企业对股权结构改变的担忧暴露出相关的并购规则存在一定的缺陷；信息披露、股东权利、一致行动人、投资者保护、如何避免股权变动对企业经营的影响等方面都缺乏明确的规则或指引；部分险企举牌的资金除了万能险，还涉及部分融资杠杆工具，资金来源横跨银、证、保三大金融领域。由于监管部门之间的协调与合作不够，金融跨界与联动带来一定的监管空白。

为此，朱俊生建议，未来监管层要进一步完善相关并购规则，以此规范举牌行为，既使得保险资金能够成为稳定资本市场的价值投资者，又避免被举牌企业的经营受到不恰当的干扰。同时，要加强金融监管部门之间的协调与配合。保险、证券、银行监管部门要加强监管协调和合作，防范监管套利，消除金融跨界所带来的监管空白地带。

“保险资金进行股权投资有必要考虑负债资金的性质。”朱俊生认为，未来有必要进一步细化保险资金投资股票的规则，根据寿险资金负债特性的差异，区分一般账户和独立账户，规定不同的配置股票的比例限制。其中，独立账户的投资属性非常强，可以大部分用于投资股票。但一般账户主要体现的是保险的保障属性，应限制其投资股票的比例。

当然，朱俊生也提醒，针对资金运用中存在的问题，监管部门应主要通过完善规则来解决问题，尽量避免对微观决策产生影响，否则就会回到行政管制和行政审批的老路上来，那样会减少市场主体的自由行动空间，与市场化的方向相悖。

建立市场化退出机制

朱俊生表示，公司治理是“龙头”，一个公司在市场上表现出不规范的行为，追根溯源实际上与其公司治理直接相关，与其股东大会特别是董事会、经营管理层和监事会之间的运作有很大关系，特别是董事会与经营管理层如何形成激励相容机制，对于规范市场行为将起到内生的作用。

保监会去年年底以来相继和正在准备出台一系列政策，目前已经有所落地。近日，保监会开启公开质询模式，二度对昆仑健康保险股份有限公司公开询问股东的入股资金来源。与此同时，目前保监会已经全面启动保险公司法人机构治理现场评估工作，对 131 家中资法人机构和 51 家外资法人机构进行全面评估。

对此，朱俊生认为，保监会对全国法人机构进行“拉网式”的公司治理现场摸底检查，力度空前，前所未有。

王绪瑾认为，保监会以《公司法》为法律依据，并出台一系列规章制度进一步细化，以达到完善公司治理结构的目的，防止“一股独大”的现象发生。

在中央财经大学保险学院教授郝演苏看来，保监会此前对前海人寿和恒大人寿先后给予重罚并出台一系列监管举措，释放了保险监管将更加严格的强烈信号。“想进入保险业的公司一定要有个清醒的认识，拿到保险牌照只是踏进了保险业的大门，申请保险牌照不易，经营保险公司更不易。”

保监会主席项俊波也强调，“对个别浑水摸鱼、火中取栗且不收敛、不收手的机构，依法依规采取顶格处罚，坚决采取停止新业务、处罚高管人员直至吊销牌照等监管措施，绝不能把保险办成富豪俱乐部，更不容许保险被金融大鳄所借道和藏身。”

面对监管趋严，社会资本对保险牌照的热情却丝毫没有受到影响。近日，在中保协保险公司设立的预披露一栏中，就增加了 7 家保险公司“新面孔”，其中，不乏上市公司的身影。

对此，王绪瑾认为，由于商业保险是市场经济的产物，市场经济是商业保险的基础，商业保险也是判断一个国家市场经济是否完善的标志。上市公司的嗅觉一直都很灵敏，纷纷进入保险业也是看好未来保险行业的发展前景。一方面，未来随着中国经济的老龄化和生活水平的提高，促进市场对人身保险需求的不断提高。另外，随着我国利率市场化不断推进，融资方式从过去以间接融资为主向直接融资为主转变，而保险投资是企业融资的一个重要资金来源，因此，保险业越来越受到市场的关注和重视。

除了从增量方面加强监管之外，针对目前存量公司股权结构隐忧，保监会目前也在修订《保险公司股权管理办法》，拟实施股东分类监管的同时，下调单一股东最高持股到 1/3，并加强信息披露要求和细化监管制度。

对此，分析人士认为，从市场准入和监管政策动态来看，预示未来保险股权监管将审慎积极。

“我国一直缺乏真正意义上的退出机制。”朱俊生表示，近年来，保险市场主体不断增加，但市场退出的通道却始终被堵塞，这不利于维护保险市场生态的平衡与资源的优化配置。因此，必须建立真正意义上的市场退出机制，以硬性的市场约束促使保险公司重点放在提高保险资源的配置效率上面来，即发展的重点是核心价值定位的回归、结构的调整和效率的提升。

个别险企现金流风险值得关注

个别险企在 A 股市场的激进投资行为引发市场对万能险的关注，2016 年以来保监会相继下发《关于规范中短存续期人身保险产品有关事项的通知》和《关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》，明确立即停售存续期限不满 1 年的中短存续期产品，限时 5 年控制中短存续期产品的销售规模。同时，在《关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》中，提高了人身险产品的保障下限，调整万能险责任准备金评估利率为 3%，不满足要求的保险产品将在 2017 年 4 月 1 日前停售。

朱俊生表示，个别险企万能险一险独大，在负债成本较高、期限较短的情况下，容易出现资产和负债如何匹配，在低利率和资产荒的背景下，高负债成本如何找到高收益资产成为难题，因此，加强产品方面的监管，对于减少可能存在的利差损风险和流动性风险都十分必要。

在保监会的一系列整顿之下，行业的万能险业务占比出现了较大幅度的下降。保监会最新数据显示，1 月份，寿险公司未计入保险合同核算的保户投资款和独立账户本年新增交费（以万能险为主）996.85 亿元，同比下降 53.81%。

以万能险老大安邦人寿为例，其该项业务收入今年 1 月份仅为 9.3 亿元，较去年同期的 274 亿元大幅缩水 97%；与此同时，安邦人寿的原保费收入为 853 亿元，较去年同期的 55 亿元增长 14.5 倍。

另外，据记者了解，今年 1 月份，万能险产品利率总体稳中有降，尤其以万能险为主的公司新推出的产品纷纷调低了结算利率，最低结算利率甚至跌至 1.5%。

安信证券非银行金融行业首席分析师赵湘怀表示，万能险产品本身没有问题，只是相比其他产品在缴费、保额方面更为灵活，预计未来万能险期限将拉长，产品设计将更加注重保障。

当然，朱俊生也提醒，此次对保险产品特别是对万能险产品加强监管的同时，也需要警惕一些“非意图”的后果，过去万能险业务占比较大的企业因加强监管，其保费收入或迅速下降，但到期给付以及退保因素将导致其有不断的现金流出，流入减少加上流出增加，将导致这部分企业存在现金流风险，值得关注。

事实上，保监会近日召开的 2017 年全国人身保险监管工作会议也提及该问题，会议指出，2017 年寿险监管要抓好五项工作，在防风险方面，要重点关注非正常满期给付与退保风险、部分公司的现金流风险等。

2017-03-06 来源：证券日报

万能险保费大跳水 14 家险企 1 月跌超九成

保监会日前公布了 2017 年 1 月保险行业统计数据，调控之下的万能险保费数据变化备受关注。

数据显示，在 2016 年监管不断给万能险念上紧箍咒之后，万能险保费在 2017 年首月大跌，首次出现同比下降，14 家险企同比降幅

超过 90%，其中前海人寿、东吴人寿、君康人寿等同比降幅近 100%。此外，万能险占总保费规模下降至 11.71%，去年同期为 28.56%。

六成寿险企同比下滑

2000 年起步的中国万能险近年来迎来了爆发式增长。在 2016 年监管不断给万能险念上紧箍咒之后，万能险保费在 2017 年 1 月应声下跌，首次出现同比下降。

数据显示，1 月份寿险公司未计入保险合同核算的保户投资款和独立账户（以万能险为主）本年新增交费 996.85 亿元，同比下降 53.81%，2016 年 1 月份这一数据为 2157.96 亿元；万能险占总保费比例从 2016 年 1 月份的 28.56% 下降至 11.71%，下降超 16 个百分点。

数据显示，有六成左右寿险公司保户投资款新增交费都出现了同比下滑。包括前海人寿、东吴人寿、君康人寿、幸福人寿、安邦人寿、和谐健康在内的 14 家公司保户投资款新增交费同比下降超过九成，其中前海人寿、东吴人寿、君康人寿等公司同比降幅近 100%。

一位保险公司相关负责人认为，1 月份多数险企万能险业务大幅下降，主要由于去年在保监会规范万能险业务发展的情况下，个别曾以万能险经营为主的险企被暂停万能险业务资格，一些险企也在主动压缩这方面的业务占比，调整业务结构。

激进型险企资产规模将大降

值得关注的是，多家公司在万能险业务收缩的同时转战其他品种，最终规模保费仍显示为高速增长，其中，安邦人寿和恒大人寿总保费同比增长 162% 和 105%。然而，华夏人寿和前海人寿总保费却同比下降 41% 和 40%。

对此，浙商证券研究所研究员曹杰认为，在资产荒的背景下，整个保险行业会增强在权益类的配置意愿，但这要分开来看。

第一，传统大型险企投资权益类的比例保持在 15%左右，受市场环境的影响不大。入市资金增量基本取决于原保费增速。

第二，“激进型保险公司”投资权益类的比例很高，个别超过 30%。但在监管趋严背景下，未来中短存续期产品（万能险）的吸纳保费最多为净资产的 2 倍，万能险业务占比不能超过总业务的 50%。这意味着，过去依靠销售万能险迅速扩大规模的险企，未来万能险年保费将巨幅下降，精力将转移到开展普通保障寿险业务上。这将直接导致过去销售的万能险赎回量可能大于新保费流入量，形成保费的净流出。若排除增资可能性，激进型险企的资产规模将大幅下降，股市中的“抽血”在所难免。

2017-03-06 来源：证券时报

银行理财

银监会：银行理财产品新规正征求意见、正在制定债转股实施机构管理办法

银监会副主席王兆星 5 日对中国证券报记者表示，对于大资管的标准和办法，目前几个部门正在沟通协调。银监会还有一个专门针对银行理财产品的新规正在征求意见，等征求意见后还要进一步完善和修改。

对于市场化债转股推进，王兆星表示，银监会法规部正在制定债转股实施机构管理办法，或于今年上半年出台。

针对市场关于放宽商业银行小微企业不良贷款处置的声音，王兆星透露，银监会正在积极和财政、税务部门沟通，对于零售小微企业

不良贷款的批量处置，尽可能给商业银行更多自主权。“零售小微企业不良贷款都是小额、分散的，逐笔向财政部去申报的话，整个手续和流程会比较麻烦。未来可以给商业银行更多自主权，银行认为是不良资产就可以自行处置，包括出售或核销等”。

2017-03-06 来源: 中国证券报

银行业今年将直面四大风险

每年的政府工作报告不仅在金融业发展机遇方面有所提示，同时也点出了行业所存在的风险。与 2016 年相比，今年的报告对金融风险表述更为细化，重点着墨在四个累积形成的突出风险点。

具体来看，2016 年政府工作报告着重强调打击诈骗、非法集资等违法犯罪活动，要“守住不发生系统性区域性风险的底线”；而 2017 年报告认为“当前系统性风险总体可控”，但对“不良资产”、“债券违约”、“影子银行”、“互联网金融”等累积风险要“高度警惕”。

不同性质的风险，处置手段也不一样。前者作为“违法犯罪活动”，有法可依；而影子银行等累积风险有其历史因素，都在经历从无序到有序监管的过程，因此 2017 年报告中提及，要“稳妥推进金融监管体制改革，有序化解处置突出风险点”。

事实上，对于政府工作报告提及的四大累积风险，监管层均有所动作。首先提及的不良资产风险方面，监管层一方面扩大不良资产市场主体，“松绑”地方资产管理公司设立及经营限制，另一方面还在商业银行不良处置方面给予更多自主权。

债券违约则与宏观经济下行及资金面情况有关。近年债券违约事件加速爆发，涉及的行业和发行主体也在不断扩大。数据显示，2017

年到期的存量信用债规模约 4 万亿元，这也被视作一大黑天鹅。对此，去年末已有消息称，上交所起草了债券存续期违约风险管理指引。

互联网金融风险方面，银监会牵头的网贷风险专项整治工作摸底排查阶段已经结束，2 月底也出台《网络借贷资金存管业务指引》，加强对网贷资金在交易流转环节的监督。

更值得注意的，是监管层对影子银行风险的防控。无论是证监会还是银监会的相关负责人，都在近期佐证了此前媒体对资管行业统一监管的报道，即由央行牵头，“一行三会”共同从事资管业务整体监管框架的统一设计。

按照讨论稿透露的信息，保本理财、通道业务、资管产品投资商业银行信贷资产及其收益权均被限制，可以说，此前由于监管标准不统一的监管漏洞、套利空间都被陆续堵上。监管层的目的也很明确，就是要实现金融去杠杆、破刚兑、去通道化，打击监管套利、防止资金空转，使资管行业回归资产管理的本质。

不过，从讨论稿到实际落地尚需时间，真正落地的时间节奏、是否新老划断、是否设置过渡期，这都需要进一步观察，但可以确定的是，大资管行业监管统一的大方向确定无疑，影子银行风险处置迫在眉睫。

2017-03-03 证券时报

信托

2 月份集合信托收益率逼近 6% 警惕资金“脱实向虚”

受春节等因素的影响,2 月份集合信托的募集规模并不理想。《证券日报》记者根据用益信托数据统计,2 月份集合信托共成立 245 款,成立规模 355.52 亿元。相比 1 月份,成立规模环比减少 73.43%。

值得注意的是,2 月份成立的集合信托的平均收益率仅有 6.08%,已逼近 6% 的大关,而 1 月份集合信托的平均收益率仍有 6.28%。用益信托研究员帅国让在接受《证券日报》记者采访时表示,市场对资金的需求依旧较大,不过基于复杂的外部环境,信托公司募集资金难度有所加大。

成立数量与规模双降

《证券日报》记有关数据统计,今年 2 月份成立集合信托产品 245 款,环比减少 62.42%;成立规模 355.52 亿元,环比大幅减少 73.43%;平均年收益率 6.08%,环比较少 3.18%。

2 月份,成立房地产信托产品 22 款,募集资金为 34.02 亿元,平均收益率为 6.84%;基础产业信托产品 10 款,募集资金为 22.1 亿元,平均收益率为 6.18%;金融领域信托产品成立 101 款,募集资金 141.46 亿元,平均收益率为 5.05%;工商企业领域信托产品 25 款,募集资金 36.99 亿元,平均收益率 6.8%。

集合信托平均收益率的下降,也与收益相对较高的房地产、工商企业类信托减少而平均收益相对较低的金融类信托较多有关。2 月份金融类信托的占比近 40%。用益信托认为,信托资金转向风险相对可控的金融领域,是当前信托市场真实反映,表明信托资金正在向“脱实向虚”方向配置,同时,这也预示着短期内信托市场发展的趋势。

基础产业类转向 PPP

就投资领域而言，各个领域集合信托产品均出现不同程度下滑，《证券日报》记者根据有关数据统计，2月份，以基础产业类信托募集规模下降幅度最大，降幅达85.82%。帅国让认为，基础产业领域的集合信托产品成立规模急剧减少，或许是有一部分项目已经转向PPP模式。

针对2月份以来集合信托产品成立数量和规模下降的情况，用益信托研究员帅国让对《证券日报》记者称，就当前2月份最新统计的数据来看，发行规模较今年1月份相比下降明显，但较去年同期相比，却小幅增长。这一现象表明市场对资金的需求依旧较大，信托是当前市场最重要的融资方式之一；从成立规模来看，同比环比均有所下滑，表明当前信托公司募集资金难度加大，主要是基于复杂外部环境，不确定风险加大，投资者相对以往更加谨慎。整体来看，2月份信托市场表现在正常波动范围。近期出台的“4号文”（《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第4号-私募资产管理计划投资房地产开发企业、项目》）对集合信托市场而言属利好，伴随信托业转型的深入及国内经济稳中向好态势，集合信托市场有望企稳回升。

2017-03-04 来源：证券日报

本周信托发行市场持续降温 成立市场企稳回暖

从成立情况来看，本周成立市场较上周呈现小幅上涨趋势，市场呈企稳回暖态势，一方面，随着“春节效应”的减退，信托市场正在逐步回暖；另一方面，市场上对于资金的需求逐渐向常态回归，信托市场募集资金能力正在增强。其中成立规模较上周环比微涨了13.1%，成立数量也较上周增加了5款，表明信托成立市场迎接春天呈回暖上升趋势。本周由五矿信托成立的“鼎铭2号集合资金信托计划”融资

规模达 5.03 亿元，为本周成立规模最大的产品，投资方式为权益投资，投向金融领域。

近期成立市场企稳回升，表明信托市场行情逐渐明朗开来。本周成立市场规模的持续增长，表现出了市场行情回暖的迹象。去年四季度以来，市场流动性骤然收紧，债券市场遭遇大幅下跌。在这样的环境下，市场一下子从面临“资产荒”变成了直面“资金荒”。因此未来信托公司需要不断提高自身募集资金的能力，才能使市场行情实现好转。截至本周末，2017 年 2 月共成立产品 245 款，募集资金 355.53 亿元。

从发行情况来看，本周发行市场较上周呈下降趋势，市场呈现降温态势。其中，发行规模较上周环比下跌 36.26%，发行数量也较上周减少了 4 款。近期发行数量的持续偏少，显现出了受春节假期影响，部分信托公司对产品的发行仍旧有所放缓的局面，同时也反映出了目前信托市场上“资金荒”的局面。从发行的信托产品投资领域来看，金融领域 16.82 亿元，工商企业领域 17.7 亿元，房地产领域规模 16.73 亿元，基础产业领域 3 亿元。

本周发行市场的降温，说明本周市场上对于资金的需求有所减弱。其中由方正信托发行的“普惠 1 号集合资金信托计划”规模达到了 8 亿元，为本周发行规模最大产品，其投向金融领域，投资方式为信托贷款。目前抑制地产泡沫、防范金融风险和推进改革是政府在 2017 年的首要目标。在短期经济稳定、通胀回升的背景下，监管层对于金融同业大幅扩张和天量信贷推出去杠杆举措，与 2013 年监管非标扩张类似。在此背景下，从资金来源的角度来看，流动性趋紧将导致信托获取机构资金的难度增大。

2017-03-06 来源：和讯信托

证券资管

多层次资本市场各领改革任务 政府工作报告首提新三板

在“深化多层次资本市场改革”的总体思路下，不同层次的市场在今年将呈现出不同的改革发展重点。

今年的政府工作报告提出，要完善主板市场基础性制度，积极发展创业板、新三板，规范发展区域性股权市场。这与往年对多层次资本市场统一提改革要求形成了鲜明的对比，而新三板则是首次在政府工作报告中出现，更是与创业板并提“积极发展”。

国家发改委提交大会审议的《关于 2016 年国民经济和社会发展规划执行情况与 2017 年国民经济和社会发展规划草案的报告》中，又明确提出了两项资本市场改革发展的重点工作任务：一是推动证券法修订，二是完善股票发行制度改革。

与往年的政府工作报告相比，今年对资本市场的发展要求明确、精炼。目前，我国多层次资本市场体系已经基本成型，主板市场、创业板市场、新三板市场、区域性股权市场在功能定位、服务实体经济发展方面呈现出差异化发展的态势。

资深专家分析认为，深化多层次资本市场改革是近年来我国市场发展的一贯目标，但在不同的阶段，其发展任务又各有不同。2017 年，不同层次的市场将在各自领域内进一步“深耕”，既各有侧重，也协调统一。

在 4 日召开的十二届全国人大五次会议新闻发布会上，大会副秘书长、发言人傅莹披露，根据目前的安排，今年 4 月证券法修订草案应该能够再次提请全国人大常委会进行审议。

证券法是资本市场的“基本法”之一，其修订将涉及资本市场的各个方面，并为深化多层次市场改革创造更优良的法制环境，全国人大常委会每两个月召开一次会议，市场人士预计，如果能够较快达成共识，证券法有望在今年完成修订。

证监会主要负责人近期公开表示，今年各方对资本市场的期盼是“稳”加“进”，因此改革要有新进展、新成效、新突破，尤其是资本市场参与者达成共识的关键制度必须迈出关键步伐。在具体工作当中，证监会着重提到，有信心多渠道解决 IPO“堰塞湖”问题，同时新三板改革将是今年深化多层次市场体系建设的重头戏。

资深专家认为，证券法修订、完善股票发行制度改革与多层次资本市场改革的深化是相辅相成的，上述改革是一个综合的系统性工程，其指向均在于完善市场基础性功能、提高资源配置的效率，引导社会资金“脱虚向实”。

具体而言，完善股票发行制度将是主板市场基础性制度建设的一个抓手。去年以来，新股发行已实现常态化，下一步，沪深交易所、新三板、区域性市场、规范化的并购重组等都将是缓解 IPO“堰塞湖”的重要渠道。

回顾历年的政府工作报告，“积极发展新三板”的提法是首次提出，新三板市场的确也是今年多层次市场体系建设的一大看点。经过四年多发展，新三板已有挂牌公司万余家，未来该市场的发展诉求，将在量的积累的基础上，实现大的质的提升。今年，新三板的改革重点在于完善市场分层，并通过分层管理，把发行、交易、投资者准入和监管等各方面的改革串联起来，着力提升融资、交易等核心功能。

作为主要服务于所在省级行政区域内中小微企业的私募股权市场，区域性股权市场规范发展的各项制度，也已经通过《国务院办公厅关于规范发展区域性股权市场的通知》得以明确：区域性市场是多

层次资本市场体系的重要组成部分，所服务的企业领域更宽、基数更大，区域性市场的良好发力，将能弥补目前多层次市场体系当中的一块“短板”。

2017-03-06 来源：上海证券报

央行周一开展 400 亿逆回购 OMO 连续八日净回笼

据悉，央行 3 月 6 日开展 400 亿元逆回购操作，其中 7 天期、14 天期各 100 亿元、28 天期 200 亿元，交易量较上一日交易日增加 100 亿元，主要是跨节资金供给增加 100 亿元。因今日有 700 亿元逆回购到期，此举实现净回笼 300 亿元，为近期连续第八日净回笼。业内人士指出，月初资金面较为宽松，预计央行将延续象征性的公开市场操作，控制逆回购存量，从而为后续应对资金面季节性波动腾挪空间。

上周银行间市场资金面先紧后松。上周前半周，月末因素叠加央行公开市场操作持续净回笼的影响，致市场资金面一度偏紧，而后半周央行虽维持净回笼姿态，但跨月后随着月末扰动消退，市场资金面在边际上出现改善，到上周五，资金面已恢复宽松态势。

据统计，上周央行通过公开市场操作连续 5 日实施资金净回笼，累计净回笼 2800 亿元；自 2 月 23 日以来，央行公开市场操作已连续 7 日实现净回笼，累计净回笼 3400 亿元。

市场人士指出，从往年情况看，春节后到 3 月上半月这段时间，市场资金面通常会比较宽松，加之月初扰动因素少，资金面故呈现平稳偏松态势。后市来看，3 月上半月到期逆回购不算很多，本周虽有 1 笔 1940 亿元的 MLF 到期，但央行进行续做是大概率事件，对短期资金面的影响料有限，另外，3 月企业缴税量不大，从往年情况看，当月财政存款多出现净减少，会形成一定规模的流动性投放，因此，上半月资金面仍有望保持大致稳定。压力集中在下半月，特别是月末

时点上，表外理财纳入广义信贷致使 MPA 评估对流动性的冲击或加重，LCR 指标对银行融出资金行为的影响也很明显，届时银行体系流动性或面临波动风险。

市场人士指出，目前央行控制逆回购的量，可避免逆回购存量增加过快加大下半月到期回笼造成的影响；如果下半月资金面转紧，届时央行公开市场也将具备更大的投放空间。

据 WIND 数据，本周（3 月 4 日-10 日）公开市场有 2100 亿逆回购到期，无央票和正回购到期；此外，3 月 7 日有 1940 亿 6 个月期 MLF（中期借贷便利）到期。

2017-03-06 来源：中国证券报

公募基金

超百只新基金发行 多只基金募集延期至“顶格”

目前市场上有超过 100 只基金正在发行，其中仍以偏债型基金为主。开年的一季度通常是全年基金发行较为顺畅的阶段，然而，今年开年以来，已有多只基金发行延期，甚至延期至 3 个月的上限。与此同时，公募史上首募规模最大的基金成立，909 亿元的规模令市场惊叹。

上周五多只基金发布延长募集期的公告，北京某公募定增灵活配置型基金已于 2016 年 12 月 26 日开始募集，原定募集截止日为 2017 年 3 月 3 日，现延长至 3 月 17 日；上海某公募一年定期开放债券自 2017 年 1 月 3 日起开始募集，原定募集截止日为 3 月 2 日，现延长至 3 月 31 日；华南某公募定期开放债券于 2016 年 12 月 28 日起公开募集，原定认购截止日为 2017 年 3 月 3 日，现延长至 3 月 27 日。

从发布了延期募集公告基金的募集期限来看，基金原计划的募集期限相比以往较长，现将募集期延长至接近 3 个月。根据最新的《公开募集证券投资基金运作管理办法》，基金募集期限自基金份额发售之日起不得超过 3 个月，这些基金已经或者接近了最长募集期限。

根据统计的数据，目前正在发行的 100 多只基金平均募集期限为 46 天，其中有数十只基金的募集期限顶格至 90 天左右，基金的募集难度远超过去几年。

在不少基金业内人士看来，开年的一季度通常是全年基金发行较为顺畅的阶段，然而，今年多只基金募集期限本身很长，再加上延长募集，基金发行非常艰难。一方面，是因为基金主要投资的股债均表现一般，缺乏吸引基民的热点；另一方面，基金数量已经达到 4000 只，超过两市上市公司的数量，同质化严重。

北京一位基金经理最近就因各种渠道的路演忙得团团转，他正在发行的是一只偏股型基金，他说：“发行很难上量，只好延期，意味着还要持续多天的路演。”

与此形成鲜明对比的是委外依然如火如荼，上周一只首募为 909 亿元的银行系疑似委外基金成立，募集期仅为 3 天，成为国内首募规模最大的公募基金。

大多数基金公司都对委外抱着欢迎的态度，但由于资金的收紧以及监管的从严，类似去年广撒网的形式难以再现。目前，银行系基金不太愁发行，但一些背景较弱的中小型基金公司在当前市场行情下募集资金不易。

除了这只 909 亿元的银行系基金，委外资金进入公募实际上在减少。沪上一家小型基金公司人士称，该公司年初定下今年要发 50 亿元委外，但从前两个月的情况看比较难，未来可能会进行调整。

深圳一位小型基金公司人士表示，还是要回归资产管理的本质，做好基金业绩。委外是某个时段的产物，传统的大公司在银行的白名单里，较有优势，新的公司不容易争取，还是要按照市场的节奏，把主动管理做好。

2017-03-06 来源：中国基金报

基金看好 3 月市场 关注低估绩优板块

上周市场继续窄幅震荡。基金人士表示，随着外围市场陆续上扬，A 股也存在较为强烈的补涨需求，三月市场将大概率向好。不过，当前市场主线仍不甚清晰，建议投资者关注低估绩优及盈利修复的板块。

3 月市场大概率向好

上投摩根基金分析认为，3 月市场将大概率向好，建议中期进行确定性布局。中长期贷款放量说明实体需求不错，3 月高频数据大概率向好，但开工之后资金开始脱虚向实，股市流动性略微收紧。海外需求向好，对出口也有一定带动。历史上，在需求向好、温和通胀环境下，3 月股市大多小幅震荡上扬，4 月可能会有调整。在决策层加强监管去杠杆的基调下，中期进行确定性布局，重点关注确定性较高的高增长、低估值的品种。

前海开源基金也表示，春节之后 A 股展开了一波反弹，但是在大盘逼近前期反弹高点 3300 点时，出现较大压力，并表现出一定的调整。现在美股已经创了历史新高，而且还在不断升高，而港股开年以来涨幅也很大，下一步就会传导到 A 股，虽然反应滞后，但 A 股的补涨需求非常强烈。从历史统计来看，3 月上旬前后都会有较好的行情，如“一带一路”、券商、医药等都会在之后的行情中有所表现。

关注低估绩优板块

在具体的行业配置上，九泰基金建议投资者关注三大主线。首先，消费板块中推荐农林牧渔中的畜牧养殖：畜牧养殖估值水平较低，大逻辑上看，通胀预期仍处于上行通道，后续有潜在涨价因素的利好；从主体催化来看，农业供给侧改革的推进是新的亮点和催化因素。其次，周期板块中推荐钢铁、化工、有色，核心逻辑是行业基本面持续改善，亦受益于供给侧改革推进带来供给收缩，经济基本面改善也将进一步增强布局周期板块的确定性。另外，银行及非银金融板块中，建议关注低估值、前期市场过于悲观且后期存在好转催化、险资等机构潜在配置需求较大、债转股等不良资产处置步伐加快的个股。

而在主题方面，九泰基金建议重点关注国企改革、“一带一路”等板块。国企改革有望出台进一步举措，推进决心进一步彰显，力度也将进一步加大。

华商基金投研部则表示，预计 2017 年整体维持大小切换、进攻向防御切换的运行格局，标的上建议继续关注估值具备相对优势的金融蓝筹以及自下而上筛选出的各行业市盈增长比率具备明显优势的龙头标的。大的主题上，“一带一路”投资将贯穿全年：从业绩来看，目前海外投资和订单有所增长，主要的上市公司 2016 年订单增速基本都在 20%以上。而订单释放是表面现象，其深层逻辑是，“一带一路”提出三年以来，在外交、金融配套政策完善的支持下，企业海外工程风险正在降低，企业敢于更多地承接项目。订单增长，有力的保障了建筑企业的未来业绩，打开了板块想象和估值修复的空间。

2017-03-06 来源：证券时报

私募基金

私募服务业务新规出台

近日，中国证券投资基金业协会（下称“中基协”）正式发布《私募投资基金服务业务管理办法》，同时还发布了《私募投资基金服务机构登记法律意见书指引》。

《管理办法》明确，私募基金服务机构实缴资本不低于 5000 万元；最近 3 年无重大违法违规记录；所有从业人员应当自从事私募基金服务业之日起 6 个月内具备基金从业资格；私募基金登记之后连续 6 个月没有开展基金服务业的，将注销登记。

应具备十项条件

针对申请开展私募基金份额登记服务、基金估值核算服务、信息技术系统服务的机构，《管理办法》明确应当具备十项条件。

上述十项条件包括：经营状况良好，其中开展私募基金份额登记服务和信息技术系统服务的机构实缴资本不低于人民币 5000 万元；最近 3 年内无重大违法违规记录；组织架构完整，设有专门的服务业务团队和分管服务业务的高管，服务业务团队的设置能够保证业务运营的完整与独立，服务业务团队有满足营业需要的固定场所和安全防范措施；负责私募基金服务业务的部门负责人、独立第三方服务机构的法定代表人等应当具备基金从业资格，所有从业人员应当自从事私募基金服务业务之日起 6 个月内具备基金从业资格，并参加后续执业培训等等。

按照《管理办法》，私募基金管理人委托私募基金服务机构，指为私募基金提供基金募集、投资顾问、份额登记、估值核算、信息技术系统等服务业务。其中明确，私募基金管理人应当委托在中基协完成登记并已成为协会会员的服务机构提供私募基金服务业务。服务机

构在协会完成登记之后连续 6 个月没有开展基金服务业务的，协会将注销其登记。

除了服务机构登记之外，《管理办法》还从分别列出更加细化的基本业务规范、基金份额登记服务业务规范、基金估值核算服务业务规范、信息技术系统服务业务规范，以及自律管理。

中基协同时发布的《管理办法》起草说明提到，《管理办法》单章重点规范基金份额、基金估值和信息技术系统三项业务职责和履责要求；新增基金募集、投资顾问等两项服务业务类别，具体要求另行规定。另外，协会将通过搭建私募基金行业集中统一的数据交换、备份、登记平台。

值得注意的是，《管理办法》还明确了私募基金托管人不得接受委托担任同一私募基金的服务机构，除该托管人能够将其托管职能和基金服务职能进行分离，恰当的识别、管理、监控潜在的利益冲突，并披露给投资者。

备案机构已达 44 家

截至目前，中基协已先后公布三批共 44 家私募基金服务机构备案名单，私募基金服务行业市场化、规范化、多样化竞争格局的初步形成。

据公示信息显示，这 44 家机构涵盖 37 家拥有份额登记业务资格的机构、40 家拥有估值核算服务业务资格的机构和 5 家信息技术机构服务机构。

其中有 20 家券商同时拥有份额登记和估值核算业务资格，这 20 家证券公司分别为：中泰证券、太平洋证券、东吴证券、中银国际证券、申万宏源证券、光大证券、东方证券、东兴证券、长城证券、长江证券、海通证券、第一创业证券、兴业证券、银河证券、广发证券、中信建投证券、国泰君安证券、华泰证券、国信证券、招商证券。

另外有 7 家商业银行亦同时拥有私募基金份额登记和估值核算业务资格，这 7 家商业银行分别为：平安银行、招商银行、建设银行、工商银行、宁波银行、渤海银行、上海银行。

另外，两家独立外包机构中信中证投资服务有限责任公司和国金道富投资服务有限公司同时拥有私募基金份额登记和估值核算业务资格。

作为 IT 公司的上海金融期货信息技术有限公司同时拥有私募基金估值核算和信息技术服务业务资格。除此之外，还有深圳市赢时胜信息技术股份有限公司、杭州恒生网络技术服务股份有限公司、深圳市金证科技股份有限公司和深圳证券通信有限公司 4 家 IT 公司拥有信息技术服务业务资格。

2017-03-03 来源: 证券时报

本期编辑: 陈洛霏