

大资管动态（周报）

第一一六期 (2017 年 02 月 27 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部编辑

保险资管	2
保监会对前海人寿、恒大人寿开出罚单	2
险资举牌料收敛 迎投资窗口期	4
银行理财	6
中小银行上市审核提速 3 家进入“已反馈”	6
银行理财量跌“价”升	8
信托	10
信托登记管理办法开始征求意见	10
四年规模飙到 5000 亿 信保合作瓶颈仍待突破	11
证券资管	13
稳中求进思路渐明 市场人士看好资本市场长期发展	13
央行周一开展 300 亿逆回购 连续 3 日净回笼资金	16
公募基金	16
定增产品折价受限 基金平均募集规模上升	16
一债基发行遇“倒春寒” 次新债基或迎建仓良机	18
私募基金	22
委外资金向权益类私募敞开怀抱 量化策略受青睐	22

保险资管

保监会对前海人寿、恒大人寿开出罚单

近日，中国保监会连发两份《行政处罚决定书》，根据现场检查中发现的违法违规问题，分别依法对前海人寿、恒大人寿以及相关责任人进行了行政处罚。

《行政处罚决定书》显示，前海人寿主要存在编制提供虚假材料、违规运用保险资金等问题。在深入开展调查取证的基础上，保监会严格按照有关法定程序，依据《中华人民共和国保险法》等法律法规对前海人寿及相关责任人员分别作出了警告、罚款、撤销任职资格及行业禁入等处罚措施。其中，对时任前海人寿董事长姚振华给予撤销任职资格并禁入保险业 10 年的处罚。

恒大人寿的违规行为则主要集中在股票投资等方面。2016 年 12 月，保监会派出检查组对恒大人寿开展现场检查，发现其存在未按监管规定开展股票委托投资业务、投资内控管理薄弱等问题，在深入调查取证的基础上，保监会按照法定程序和《中华人民共和国保险法》等法律法规的有关规定，对恒大人寿依法给予限制股票投资一年、两名责任人分别行业禁入 5 年和 3 年的行政处罚决定。此外，还对恒大人寿采取了下调权益类资产投资比例上限至 20%、责令撤换另两名相关责任人、责令就有关问题进行整改等三项监管措施。

对此，恒大人寿在 25 日当天就其官网发布公告称，对于保监会对恒大人寿违规运用保险资金行为作出的处罚决定，恒大人寿坚决贯彻落实，认真整改，切实加强内部管理，一定坚持“保险业姓保”的发展理念，坚持长期投资、价值投资和稳健投资的基本原则，为保险业的平稳健康发展作出应有贡献。

“这是保监会自 2010 年发布《中国保险监督管理委员会行政处罚程序规定》，将行业禁入纳入行政处罚种类以来，对保险机构高管

开出的首张 10 年禁入令。”在谈及保监会对时任前海人寿董事长姚振华的处罚时，中央财经大学风险管理实验中心博弈优化与道德治理实验室的付煜表示，这一处罚体现了保监会全面从严从实从重从紧强化保险资金运用监管的思路，对个别机构借道保险资金、妄图监管套利、扰乱资本市场的行为敲山震虎、惩一儆百，其严厉程度足以说明保监会在维护“保险业姓保”上的决心和力度。

实际上，近年来，随着保险市场快速发展，激进投资、集中举牌、一致行动人并购等跨行业跨领域的新问题新情况开始显现。对此，保监会及时健全和完善监管制度，对有关公司果断采取了暂停开展新业务、暂停申报新产品、暂停股票投资、约谈相关责任人等一系列监管措施，并对前海人寿等公司派出专项检查组开展现场检查。

对于保监会连续开出的这两张行政处罚决定书，北京保险研究院副院长冯澍的观点是：“手莫伸，保险监管有牙齿！”在他看来，眼下保险资金运用出现的问题，诸如个别保险公司的少数控股股东把保险公司作为融资平台，直接控制、高杠杆运用资金、跨行业跨领域的激进投资、集中举牌、一致行动人并购等问题都是发展中的问题，还得用发展、改革的思路去解决。“新问题的出现，也对监管工作提出了挑战，要求监管者不断自我提升，不断增加武器库的新家伙，对那些新花招出来一个打一个，见招拆招，保险监管要不断‘长牙’。”冯澍说。

实际上，近年来，保监会始终将防范保险资金运用风险放在监管工作的重要位置，连续出台了保险资金运用内控指引、信息披露、资产负债匹配管理、进一步规范股票投资等一系列制度，同时还加大了非现场监测和现场检查力度，对有关公司采取风险提示、约谈主要负责人、下发监管函、暂停股票委托投资资格等监管举措，督促保险机构开展价值投资、长期投资和稳健投资。保监会表示，接下来，将继

续牢牢把握保险资金运用改革发展的总体方向，加大制度规范以及风险防范相关工作力度，引导保险资金更好地服务主业和社会经济发展。

据悉，下一步，保监会将依法依规、积极稳妥推进前海人寿股权、公司治理等问题的后续处置工作，督促公司规范运营管理，优化治理结构，尽快重回稳健运行轨道。同时，保监会还将密切跟踪监测公司运营情况，督促公司采取有效措施维持正常经营秩序，确保公司稳定运营，保障保险消费者合法权益，切实维护保险业平稳健康运行。

2017-02-27 来源：中国保险报

险资举牌料收敛 迎投资窗口期

近期，保监会人士于多个场合强调“保险业姓保、保监会姓监”，并通过多方措施规范保险业发展。在此背景下，行业结构优化、长期将有良性发展的预期不断增强，特别是寿险行业的健康发展和投资改善值得期待。分析人士认为，未来万能险的年销售量主要挂钩净资产、业务占比、偿付能力充足率，预计险资举牌行为将继续收敛，万能险的保费增速将明显放缓。目前保险业处于投资配置窗口期，特别是纯寿险公司业绩弹性更大，其估值修复值得看好。

险资举牌料收敛

2016 年保监会对中短存续期业务超标的两家公司下发监管函，累计对 27 家中短存续期业务规模大、占比高的公司下发了风险提示函，针对互联网保险领域万能险产品存在销售误导、结算利率恶性竞争等问题，先后叫停前海人寿、恒大人寿等 6 家公司的互联网渠道保险业务，并责令个别公司进行整改。券商有关统计的数据显示，受此影响，前海人寿与恒大人寿去年 12 月单月新增保户储金环比分别下降 87.54%和 74.86%，监管效果十分显著。

在行业风险防范过程中，万能险的发展趋势尤为引发关注。浙商证券分析师表示，2016 年全年，万能险销售量保持高速增长，但销售都集中在一季度。一季度后，万能险销售的年保费规模受到监管，除安邦人寿与恒大人寿这样的“新晋”万能险销售大户以外，去年规模较大的华夏人寿、富德生命人寿等都受到了不同程度影响。未来万能险的年销售量主要挂钩净资产、业务占比、偿付能力充足率，预计险资举牌行为将继续收敛。

浙商证券分析师认为，保监会明确表示，2017 年 1 月 1 日起，当年累计万能险业务的销售占比超过总原保费的 50%，将面临暂停开设分支机构等惩罚措施。为了应对此项规定，原万能险占比超标的保险公司需要降低万能险的销售规模，或者提升原保费的收入来确保不超过监管红线。总的来说，万能险的保费增速未来将明显放缓。

基本面边际改善

相比之下，上市险企的前景被分析人士普遍看好。浙商证券分析师表示，截至 2016 年 12 月底，4 家上市保险公司寿险业务原保费收入占比变化不大，占整个寿险行业的 44.06%。中国平安、中国太保、中国人寿和新华保险的同比增速分别为 32.0%，26.5%，18.3%，0.6%。

华泰证券分析师认为，目前我国保险行业正在投资收益上行初期，是投资配置的窗口期。从开门红产品来看，今年四大险企主打预定利率为 2.5%的分红险、3.5%的传统险，预定利率整体较 2016 年平均预计下调约 0.5 个百分点。华泰证券预计行业投资收益率将提升约 0.5 至 1 个百分点，因此利差能够提升 0.5 到 1.5 个百分点。另外，险企限制或停售趸交产品，保单期限拉长，在保费保持高增长的情况下，利润提升、价值增加，保险行业业绩将出现全面改善。

但这并不意味着上市险企毫无压力。浙商证券分析师表示，财险方面，2016 年 12 月，我国财产险公司原保险保费收入同比增长 10.0%，

人保、太保和平安的增长率分别为 10.5%、1.7%、8.72%。其中太保产险的增长率放缓明显，2017 年甚至很有可能出现保费负增长。保险股现在对应于 2017 年 P/EV 倍数在 1 倍左右，行业增速主要由寿险行业提供，产险虽增速有限，但是盈利模式透明并且确定。在市场利率有所上行的周期中，利差预期改善，纯寿险公司业绩弹性更大，其估值修复值得看好。

中泰证券分析师认为，保险股基本面边际改善无疑，坚守价值与保障的上市保险公司行业集中度得到提升。保险板块估值目前处于历史较低水平，且在投资收益率提高的逻辑之下，保险公司内含价值评估可信度提升。

2017-02-27 来源：中国证券报

银行理财

中小银行上市审核提速 3 家进入“已反馈”

与此前相比，中小银行上市审核速度在加快。继哈尔滨银行、盛京银行 IPO（首发）排队状态在今年初变更为“已反馈”后，威海市商业银行亦于上周进入“已反馈”，此时距离该行报送招股书申报稿尚不足 11 个月，较前述两家银行有所快加。

“与其他实体企业相比，11 个月的时间不算快，但从银行上市审核进度看，确实值得关注。”一家中型券商投行人士称，“业内普遍预期，2017 年将是个 IPO 大年。政策是明朗的，预计中小银行上市审核节奏跟着大环境提速。”

3 家银行“已反馈”

据了解，首发的审核工作流程分为受理、反馈会、见面会、初审会、发审会、封卷、核准发行等主要环节，分别由证监会发行监管部不同处室负责。

据证监会披露数据统计，目前沪深两市在排队上市的银行数量为 13 家，除前述 3 家外，其余中小银行排队状态均为“已受理”。其中盛京银行、兰州银行、青岛农商行、苏州银行、青岛银行及郑州银行拟于深交所中小板上市；哈尔滨银行、徽商银行、威海市商业银行、西安银行、长沙银行、浙江绍兴瑞丰农商行、江苏紫金农商行则计划在上交所挂牌交易。

不过，在进度方面，排队的中小银行与其余排队的实体企业相比并不占优势。从发行监管部已反馈意见的 3 家中小银行情况看，哈尔滨银行、盛京银行分别于 2015 年 8 月、2015 年 11 月递交上市申请文件，今年初审核状态才完成变更。

业内人士分析，这不仅与监管思路导向有关，也受中小银行本身的股权盘子大小及经营环境变化因素影响。增量资金有限的情况下，类似银行这种大盘股对银行板块甚至市场都将形成压力，因此 2016 年上市的中小银行普遍面临发行规模“腰斩”以及延后三周发行的境地。

“银行上市的这一审核节奏也是正常的，基本和其他企业保持一致，现在是轮到哪家就给哪家反馈意见，不会特别照顾，也不会刻意卡住银行上市审核节奏。”一位银行 IPO 项目保荐代表人称。

另有逾 30 家计划上市

数据显示，2016 年证监会共核准 4 家城商行及 5 家农商行发行上市，合计融资 295 亿元，但这不是故事的全部。

江苏银行上市后，各地中小银行上市融资需求明显增强，目前不仅有 13 家银行已递交 A 股上市申请，还有超 30 家中小银行通过在当

地证监局辅导备案，或者通过股东大会决议、招聘中介机构等方式透露上市意图。

今年年初以来，亦有数家农商行与“上市”二字联系在一起，其中广州农商行已向港交所提交上市申请，等待聆讯，预计下半年或可完成挂牌交易；地处江苏省的海安农商行、大丰农商行分别在1月份和2月份完成辅导备案登记，分别由国泰君安证券及招商证券辅导A股上市。此外，九江银行也在年初传出年底赴港上市的消息。

“今年预计会有更多的中小银行提交上市申请文件，并报送招股书申报稿。已透露上市意图的银行将加快推进上市进程，没有公开上市意图的银行也会受大环境的影响着手研究上市事宜。”前述保代表示。

据记者了解，从去年中旬开始，已有券商对中小银行客户进行集中路演，提前储备资产规模、募资规模和监管指标比较优质的IPO客户，即使不能做IPO，也可尝试新三板、资本债等业务。而随着监管政策的放开及注册制推进，谋求IPO的中小银行数量也将继续增多。

2017-02-27 来源: 证券时报

银行理财量跌“价”升

数据显示，1月银行理财产品的平均预期收益率为3.98%，环比上升0.13个百分点。理财分析师认为，春节过后银行理财量跌“价”升，在未来货币政策趋紧的态势下，银行资金短缺情况料持续。预计2月银行理财收益率仍有上升空间。投资者如果有理财需求，可以抓住时机锁定较高收益率。

因为银行理财的投资品中，非标是一个重要组成部分，银行理财资金池模式，资金和资产期限错配的问题显得格外突出。“如果投资的都是标准化可交易品，就不存在期限错配问题。所以关键在于监管

对于非标资产的认识和态度。”某银行人员表示，统一标准是好事情，但前提要有统一的准入要求。监管对于资管投资的“规范化”是一方面，另外站在宏观角度，更需疏导资金流向。

春节过后，居民手头闲散资金较多，正是规划一年投资理财的好时期。业内人士表示，预计一季度银行理财收益将逐渐走稳，风险偏好较低的投资者可以抓住一季度理财收益率位于高点的时机，配置银行理财产品。

银行业内人士表示，一季度是各大银行开门红冲刺业绩的时段，而且春节后居民手头闲散资金较多，因而一季度银行理财收益率仍有可能出现走高的行情。这种现象在各家股份制银行会表现得更加明显，风险偏好较低的投资者可以抓住一季度理财收益率位于高点的时机，选择半年期以上的产品进行配置，提前锁定高收益率。

据金融界金融产品研究中心统计，本周银行理财产品周均预期年化收益率微跌至 4.14%，较上周下降 0.06%。7 天以内的理财产品共有 28 款，周均预期年化收益率达到 3.57%，与上周持平；8 天至 14 天期限的理财产品共有 21 款，周均预期年化收益率达 3.32%，环比上周减少 0.08%；15 天至 1 个月期限的理财产品发行 12 款，周均预期年化收益率达 3.30%，环比上周减少 1.18%；1 个月至 6 个月期限的理财产品是发行主力，其中 1-3 个月期限的产品共有 679 款，周均预期年化收益率达 4.16%，环比上周减少 0.01%；3-6 个月期限的产品共发行 549 款，周均预期年化收益率达 4.13%，环比上周减少 0.18%；6 个月以上期限理财产品共发行 467 款，其中 6-12 个月期限产品共有 330 款，周均预期年化收益率达 4.18%，环比上周增长 0.01%；12 个月及以上期限的理财产品共有 137 款，周均预期年化收益率达 4.14%，环比上周降低 0.04%。

从发行银行类型来看，各期限预期年化收益率最高的理财产品多来自中小型银行；从收益类型来看，高预期年化收益类型多属于非保本浮动型。从具体各期限预期年化收益率最高产品来看，如中信银行发行的一款非保本浮动收益型产品以 7.25% 的预期收益率夺得了 1-3 个月期限内第一的位置，平安银行发行的一款保本浮动收益产品以 8.4% 的预期年化收益率居 3-6 个月期限理财产品收益率首位。

2017-02-25 中国证券报

信托

信托登记管理办法开始征求意见

中国信托登记有限责任公司（以下简称“中信登”）日前向各信托公司下发《信托登记管理办法（征求意见稿）》。征求意见稿显示，未来信托机构所有的信托产品相关信息都需要在中信登进行免费登记。登记的内容包括但不限于信托产品名称、类别、信托目的、期限、信托财产、信托利益分配和收益等方面。

具体来看，针对信托产品的不同阶段有不同的登记要求：集合信托产品开始发行前、单一信托产品或财产权信托产品成立前要申请办理预登记；信托生效后应当办理初始登记；信托存续期发生登记信息变动的，应当申请变更登记；信托终止后，要申请办理终止登记；出现信托无效、撤销或者登记信息有误的，可以办理更正登记。其中，集合信托预登记是在开始发行之日的 10 个工作日内、单一信托或财产权信托则是在成立之日的 2 个工作日内，并在中信登取得唯一产品发行编码。

另外，值得注意的是，为了保障委托人、受益人对于信托产品的知情权，同时兼顾保护信托产品、信托公司的信息安全以及监管部门、社会公众的监督需要，征求意见稿对信托登记信息的保密、查询、披露进行了详细规定，制定了分级查询的制度，以满足投资者、信托公司、社会公众和监管部门的各类需求。

信托登记，即信托登记机构对不同信托项下的产品信息、收益权信息、特定财产、财产权利及其变动情况予以记录并公示的行为。它一般分为信托产品登记、信托文件登记、信托财产登记。截至 2016 年末，全国 68 家信托公司的受托管理资产规模已经突破 19 万亿元，信托行业已经成为中国第二大金融子行业，但是目前信托业尚未建立全国统一的信托登记制度，这既不利于规范信托产品的信息披露，也不利于信托财产权属关系的认定和未来信托产品的流转。

由于信托财产的登记涉及《物权法》、《不动产登记暂行条例》等相关法律，并非由银监会发布的部门规章可以单独规定，还需要更高位阶的法律予以规定。

“目前中信登的业务范围并不包含《信托法》第 10 条规定的信托财产登记，也就是说，中信登的成立以及信托登记制度的推出，尚不能解决以不动产等作为信托财产设立信托的登记问题。”百瑞信托博士后科研工作站研究员此前表示。

2017-02-27 来源：经济参考报

四年规模飙到 5000 亿 信保合作瓶颈仍待突破

信保合作于 2012 年按下加速键，但 4 年多以来，相对于两个行业各自坐拥的十几万亿资金而言，信保合作规模谈不上“可观”。

尽管信保合作步步深入紧密，两者合作具体规模却始终披着神秘面纱。业内人士预计，保险业投资信托产品规模在 5000 亿元左右。

那么，信保合作未来突破将在哪里？业内人士建言，双方应在 PPP（政府和社会资本合作）项目、资产证券化等领域寻求更大的合作空间；信托公司应为险资找到更加符合投资要求的标的，注重“定制化”产品开发。

对接信托资产待突破

信保合作的前景广阔，其实是由双方特点决定的。

业内人士介绍，保险资金具有久期长、对投资收益率稳定性要求较高等特点，较难与期限偏短的金融产品相匹配，再附加保险合同条款对于资金的募集和兑付有着内生的限制，因此投资收益率偏低；而信托业则面临着项目众多但缺乏大型机构客户、净资本约束日益增强等问题，信保合作可以使双方在产品上和制度上实现互补，信托制度可为保险公司所用，保险信用也可以为信托产品增信，实现共同发展。

目前来讲，信托与保险最主流的合作方式即是——险资直接投资信托资产。自 2012 年底保监会允许险资投资集合信托计划之后，这方面业务的规模不断扩张。但目前保信在业务方面的合作还仅停留在委托和受托的较浅层次，且保险公司往往自己寻找投资标的，而信托公司则主要扮演“通道”的角色。

业界观察人士认为，在双方接下来的合作中，保信双方应充分利用保险资金规模大、周期长、安全性高的特点，互相借鉴风险管理和投资管理的经验，渠道共享、取长补短，在 PPP 项目、资产证券化等领域寻求更大的合作空间。

据了解，信保合作还体现在股权合作，当前保险公司和信托公司相互持股的案例也日益增多。信托灵活的制度优势可以为保险公司所用，险资在投资时面临在投资方式、投资范围、信息披露等多方面的

限制，借助信托的帮助，保险可以拓宽现有的投资范围，提高投资回报。

产品定制化前景广

针对保险资金的特殊性，业内人士表示，信托公司应当打破“先有项目，后有资金”的传统模式，为险资找到更加符合投资要求的标的，注重“定制化”产品的开发。

这类型的信保合作，保险金信托是典型代表。

2014年5月份，中信信托与信诚人寿联合推出保险金信托服务，被视为业内首创。

据中信信托相关人士2016年底透露，当时这款保险金信托受托笔数已经接近500单，受托规模在40亿元以上，市场占有率在90%左右。

2016年，平安信托与平安人寿联合推出保险金信托服务，并将该保险金信托标准型准入门槛定为100万元。

企业年金信托是信保合作的另一个方向，与传统信保合作不同的是企业年金信托计划对接的是企业年金，而非保险资金。相较于保险公司的先发优势和银行的体量优势，信托公司在年金市场上一直缺乏竞争力；而保险公司管理的企业年金则遇到了收益率不高的问题，从而出现了借助投资信托来提高收益的意愿，信保合作下的企业年金信托应运而生。

2017-02-24 来源：证券时报

证券资管

稳中求进思路渐明 市场人士看好资本市场长期发展

2月26日证监会主席刘士余在国务院新闻办新闻发布会上的“金句”在金融人士的朋友圈中瞬间刷屏。多位业内人士表示，刘士余在发布会上的讲话体现了监管层在稳中求进的大思路下，进一步夯实资本市场发展基础，稳步推进市场改革的主基调，有利于提振市场信心。

辩证看待监管与改革的关系

东方证券首席经济学家邵宇在谈到对发布会的印象，尤其是提到“珍珠妙喻”时表示：“可以从增加上市公司数量、提高上市公司质量、加强对市场的监管三方面来理解。”湘财证券首席经济学家李康表示，在围绕资本市场稳定发展的前提下，预计监管将从严，通过辩证地处理监管与改革发展之间的关系，中国的资本市场将发展得更好。

李康认为，在经历了2015年股市的异常波动之后，市场意识到了监管和落实资本市场改革措施的重要性。刘士余的讲话表明，监管是目前的首要任务，但监管本身不是目的，真正的目的是推动改革发展。规范的资本市场是改革发展强有力的基础，辩证地处理好监管、规范与改革发展之间的关系，中国的资本市场将发展得更好。

申万宏源证券首席分析师桂浩明表示，刘士余的讲话再次明确了资本市场“稳中求进”的总体基调，从发展的角度来看，这为今年市场运行和市场监管的总基调都指明了方向。“尤其是对于IPO的表态，监管层明确指出暂停IPO从长远来看并没有解决市场稳健发展的机制问题，同时对于解决IPO‘堰塞湖’充满信心，有利于为资本市场提供发展的源头活水。此外，证监会表示将继续加强对证券基金行业中介机构的监管，督促其提高行业勤勉尽责意识，这有利于严把上市公司质量关，有利于中小投资者权益保护。”

监管重点与制度突破方向引关注

对于未来监管的主要方向，多位业内人士也发表了看法。湘财证券首席经济学家李康认为，首先，在稳中求进的政策基调下，预计对

市场的监管将整体从严；其次，为进一步支持实体经济发展，预计监管的方向将放在推动证券、期货行业回归本源上。最后，“打铁需要自身硬”，对证券期货经营机构本身的监管将趋严，以维护资本市场发展的基础。

“中介机构的专业度及行业信誉需要数十年甚至上百年的时间才能真正建设起来。”香港资深投资银行家温天纳告诉记者，在海外投资者眼中，A股始终是新兴市场，市场、中介机构、投资者关系仍处于发展的初级阶段，A股市场加强监管当然会受到海外投资者的支持。他表示，从严监管与市场开放并不矛盾，健康的市场环境不仅对于内地投资者，对海外投资者的进入也是有利的。

对于发布会上提到的新三板市场及推进再分层问题，安信证券首席新三板研究分析师诸海滨表示，发布会上的讲话指明了今年新三板的改革重点是完善市场分层。监管层将通过分层管理把发行、交易、投资者准入、监管等串联起来，为众多挂牌企业提供差异化的制度供给，把市场的积极效应释放出来。新三板市场因投资者结构单一造成的市场不完善局面，有望得到解决。

“投资人对新三板市场要有信心，按照监管层的表态，新三板的定位并不是作为预备板，而是多层次资本市场的一部分。从更长的时间看，新三板市场也要像珍珠项链一样，优质企业像一颗颗珍珠，制度和监管像线和锁头串起整个市场。”诸海滨说。

某券商投行负责人表示，本次新闻发布会上释放了明确的信号，未来多层次资本市场之间的连贯性将进一步加强。“从主板、创业板、新三板市场到区域股权交易市场，会在投资者结构、交易制度、投资习惯上逐渐形成一个整体。预计多层次资本市场建设会在今后几年获得长足发展。”

2017-02-27 来源：上海证券报

央行周一开展 300 亿逆回购 连续 3 日净回笼资金

中国证券网讯，央行连续第三日在公开市场净回笼资金。据公告，2月27日，央行以利率招标的方式开展了300亿元逆回购操作，7天、14天、28天操作量分别为100亿元，中标利率为2.35%、2.50%和2.65%，与上期持平。

鉴于今日到期逆回购量为1000亿元，故周一实现资金净回笼700亿元，公开市场连续第三日净回笼资金。从单日操作量来看，今日300亿元的操作量与上周五持平，各期限逆回购操作量均在100亿元的低量水平。

华创证券固定收益团队指出，上周市场资金面宽松时，央行开始持续净回笼资金，显示出在去杠杆的背景下，央行并不希望资金面过于宽松，后期央行大概率会继续净回笼资金，叠加3月美联储加息概率在增加，资金流出压力或加大，对资金面不可过于乐观。

据交通银行27日发布的交银银行间流动性指数（IBLI）显示，最新指数为-31.43，显示目前流动性风险状况为“正常”。从本周公开市场来看，逆回购到期资金量为4300亿元，较上周增加逾三成。

2017-02-27 来源：中国证券网

公募基金

定增产品折价受限 基金平均募集规模上升

上周（2.20-2.24），主动偏股基金方面，开放式股票基金平均上涨2.3%，混合基金上涨1.6%。被动偏股基金方面，指数型基金上涨1.9%，ETF基金上涨2.0%。此外，上周绝对收益基金上涨0.7%，债券

基金上涨 0.19%，保本基金上涨 0.2%，货币市场基金获得 0.04% 的收益。

近日，证监会发布《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》，对非公开发行股票定价、频率、股份数目都进行了限定，定增的套利空间将受到限制。同时，定增基金“以折价率换回报的策略”将难以为继，需对其投资逻辑和思路做出相应的调整。

2 月 20 日至 2 月 24 日，共有 19 只基金公告成立。其中，包括 9 只灵活配置型基金、4 只债券型基金、3 只混合型基金、2 只货币型基金以及 1 只股票型基金，总募集规模为 142.8 亿份，平均募集规模为 7.5 亿份，较前一周有较大幅度上升。招商招益宝货币市场基金募集了 50.0 亿份，为上周之冠。此外，上周结束募集的基金共计 32 只。其中，包括 19 只灵活配置型基金、7 只债券型基金、5 只混合型基金以及 1 只货币型基金，预计这些基金将于近期公告成立。

截至上周五，共有 113 只基金处于发行期，投资者仍可认购，其中上周新增 31 只。从类型上看，上周在发基金中包括 46 只债券型基金、31 只灵活配置型基金、21 只混合型基金、5 只股票型基金、5 只被动指数型基金、2 只货币型基金、2 只增强指数型基金以及 1 只混合型基金。需要注意的是，根据基金发售公告，国泰润泰纯债、中信建投稳惠、中海添顺、银华惠安以及中银品质生活等 27 只基金将于本周结束募集，有意参与的投资者需抓住最后的认购时机。根据最新公告，本周即将开始募集的基金共计 25 只。其中，包括 9 只混合型基金、4 只债券型基金、7 只灵活配置型基金、4 只货币基金以及 1 只股票型基金。

汇添富绝对收益策略是上周开始募集的一只股票多空型基金，业绩比较基准为一年期定期存款税后利率。该基金主要通过采用包括市

场中性投资策略在内的多种绝对收益，力争实现资产长期持续稳定的绝对回报，其募集期为 2017 年 2 月 20 日至 2017 年 3 月 10 日，建议认同绝对收益投资策略且追求稳定收益、风险承受能力较低的投资者积极参与。

金昉毅管理的申万菱信量化成长将于本周五结束募集，该基金是一只灵活配置型基金，股票投资占比介于 10%-95%之间，业绩比较基准为中证 500 指数收益率 $\times$ 75%+中证综合债指数收益率 $\times$ 25%。该基金将通过多因子 ALPHA 选股模型的评估，筛选出核心股票池。基于核心股票池，该基金将根据基金的规模，选择合适的股票数量构建投资组合，并通过组合优化模型决定各股票的加权方式与调仓频率等。建议认同量化投资策略且风险承受能力较高的投资者积极参与。

上周共有 7 只基金实施分红，包括 5 只债券型基金和 2 只灵活配置型基金。基金单位分红从每份额 0.0033 元至 0.9120 元不等。其中，交银施罗德主题优选灵活配置混合型基金于 2 月 24 日实施单位分红 0.9120 元，分红比例接近 50%，在所有分红基金中单位分红数额最高。根据最新公告，本周即将分红的基金共有 4 只，包括 2 只债券型基金和 2 只灵活配置型基金，基金单位分红从 0.03 元至 0.24 元不等。

上周共有 17 只基金的基金经理发生了变更，包括 7 只债券型基金、3 只灵活配置型基金、2 只混合型基金、2 只被动指数型基金、2 只货币型基金，以及 1 只股票型基金。

2017-02-27 来源：中国证券报

一债基发行遇“倒春寒” 次新债基或迎建仓良机

今年以来成立的 52 只债券型基金合计发行 148.49 亿份，单只基金平均发行份额为 2.86 亿份；平均募集天数为 28.72 天，比 2016 年四季度的 12.4 天翻了一倍多（数据截止 2.24）。

虽然 A 股行情向好，各主题基金行情正在轮番上演，但债券型基金发行却遭遇“倒春寒”，募集规模、认购天数都呈现市场的“寒意”。多位公募人士认为，债基发行乏力之际也是债基很好的建仓期，次新债基无论在久期还是杠杆调整上都更具优势，在投资层面，短久期、高等级的信用债及可转债更具配置价值。

债基发行遇“倒春寒”

Wind 数据显示，截至 2 月 24 日，2017 年以来成立的 52 只债券型基金合计发行份额为 148.49 亿份，单只基金平均发行份额为 2.86 亿份。其中，25 只债基是 2 亿份“擦边”成立，占据今年新发债基的半数；42 只债券型基金募集份额不足 3 亿份，占比达 81%。

具体来看，1 月份，31 只债基合计发行 75.6 亿份，单只基金平均发行规模为 2.44 亿份，若排除未发行债基的月份，新债基的募集规模已然创下历史新低。2 月份以来，21 只债基累计募集 72.89 亿份，单只债基平均募集 3.47 亿份，也位于历史第四低位。从季度数据看，截至 2 月 24 日，排除当季未发行债基的情况，2.86 亿份的募集规模也创造了历史最低纪录。

从认购天数上看，2017 年以来，债券型基金的平均募集天数为 28.72 天，比 2016 年四季度的 12.4 天翻了一倍多，泓德裕祥 A、广发集安 A 分别以 86 天、84 天的认购天数位居前列。认购天数超过 30 日的债基多达 21 只，占比为 40.38%，较 2016 年四季度的 12.64%高出 27.74 个百分点。

事实上，债券市场自 2016 年四季度出现回调，已积累较大压力。数据显示，截至 2 月 23 日，中债总财富指数从 2016 年 10 月 21 日高点下挫 3.2%，2017 年以来也积累了 0.69% 的跌幅。

多位业内人士认为，货币政策、外围市场等因素叠加，导致债市调整，引发债基发行遇冷。

中加基金固定收益部研究人士认为，一方面，2016 年房价高涨，资金“脱实向虚”，资产泡沫现象较为严重，中央经济工作会议定调把防风险放在更为重要的位置，调节好流动性闸门，货币政策也由稳健转向稳健中性；另一方面，宏观经济也从去年四季度开始有了企稳的迹象，特朗普意外当选提高了全球的风险偏好和通胀预期，美联储加息预期增强，这些因素叠加在一起，使债市从去年 11 月开始出现了持续的调整。

该研究人士称：“今年春节前后，央行又上调了货币政策工具利率，引导货币市场资金利率上行预期，债券市场进一步调整，在此环境下债券型基金的发行便遭遇了阶段性阻力。”

北信瑞丰稳定收益债基经理也认为，从需求方面看，现在债券市场算已进入了一个熊市，投资者对债券基金长期获得盈利有一定的担忧；同时，因为经历了去年 12 月份债券基金的大幅下跌，中国机构投资者对债基的需求可能没有以往那么强烈。

债基一季度 或面临较好建仓期

在债基发行乏力之际，不少公募人士则认为，目前也是债基很好的建仓期。

北信瑞丰稳定收益债基经理表示，债基乏力时确实是债基很好的建仓期，因为在市场熊市时往往是很好的建仓期，在牛市快到顶峰的时候，反而是出逃期。

上述债基经理分析，一是债基发行乏力、债市遇熊市时，债券到期收益率都比较高，可能给投资者带来更多的回报；二是当前市场一致预期，在美国加息周期中，债券收益率很难向下或者央行货币政策很难放松，但在中国经济潜在增速下行大背景下，利率很难再长时间维持高位，现在债券到期收益率比较高的情况下是较好的建仓机会。

上述中加基金固定收益部研究人士也认为，经过去年 11 月以来的债市调整，目前的债券收益率水平如果与贷款比较，对银行而言已经具有较好的配置价值，同时，中国经济增长仍存在下行压力，实体的投资回报率仍不高，债券目前的收益率也是有较大吸引力的。

该研究人士分析，今年全球政治和经济仍有较大的不确定性，风险偏好仍受到一定抑制。考虑全球不至于出现恶性高通胀，货币政策的收紧也是渐进和可控的，对全球债券收益率的推升压力可能难以持续。另外，国内经济基本面对债市仍有较强的支撑。

北京一位大型公募绩优债基经理也认为，随着基本面、货币政策及机构配置需求拐点的出现，债券市场的投资机会正在出现。

该基金经理称：“银行、保险等机构对优质债券的需求存在很大的潜在需求，尤其是在去年底，优质信用债收益率到达 4.7% 以上时，银行和保险机构是在持续买入，债市收益率一旦好转，还会吸引这类机构资金持续进入。因为次新债基一般有 3 个月建仓期，预计一季度债市是筑底的过程，二季度下跌的风险就会大量释放，所以，新基金在建仓上会相对从容，也能比较容易做投资布局。”

次新债基建仓优势明显 信用债、可转债被看好

多位接受采访的公募人士称，次新债基在久期和杠杆调整上都具优势，在投资上，短久期、高等级的信用债及可转债更被关注。

北信瑞丰稳定收益债基经理认为，次新债基的投资建仓有几点优势：一是久期调整，老债基久期较长、流动性差，不太好调整，次新

债基可以配一些短久期的债券，调整起来比较方便；二是杠杆调整，次新债基相对来说仓位比较轻可以灵活决定杠杆水平，老债基调整空间就相对有限。

该债基经理表示，在次新债基投资方面，比较看好短久期的中高等级的信用债及可转债：一方面是因为违约风险逐渐加大，低等级债券并不适用于流动性较好的债券基金来投资，而且中高等级信用债估值维持在中位数，比较适合投资；另一方面，对可转债看好原因主要是基于对股市的看好及对债券的谨慎偏空。

该债基经理称：“在久期运用上，我推荐 1.5 年以内的久期，去杠杆，仓位尽量维持在 8 成左右，这样能根据市场做一些调整的策略。”

中加基金上述研究人士也表示，公司通过对宏观经济和政策、产业的分析，挖掘相对而言估值较高、风险较低的个券品种投资，如优选行业景气度向好的产业债以及基本面持续改善的城投企业进行投资。

2017-02-27 来源：证券时报

私募基金

委外资金向权益类私募敞开怀抱 量化策略受青睐

面对市场环境的变化，委外资金逐步向权益类私募放开“怀抱”。据记者了解，业绩表现好的股票私募基金都会拿到一两笔委外资金，其中量化多策略产品更受青睐。

不过，委外资金对私募要求严格，近期甚至提出了要私募跟投的要求。

委外向权益类私募敞开怀抱

记者了解到，近期，不少业绩表现突出的权益类私募陆续拿到委外资金。“目前在委外方面有小额试水，5000 万左右，做好了银行再追加资金，不行就赎回。委外资金是我们今年的重点，还有一些业务在沟通中。”北京一家私募机构市场人士说。

上海一家量化私募人士也表示，公司已接到两笔委外资金。“一笔 2 亿左右的是做阿尔法策略，另一笔是来自 MOM 的 2.5 亿纯多头产品，委外找到我们是看重团队稳定，阿尔法收益较好，而且非常重视风控。”

委外资金向来对合作方要求严格，对于私募更是严上加严。前述北京私募人士表示，私募进入委外的名单很难，之后还要经过漫长的尽调流程，书面、现场答辩一样不能少。委外对收益的要求不高，但对回撤控制得很严，而且投资范围比较保守，每一项都要经过严格审核。

记者还了解到，对于私募，委外资金提出了额外的条件，要求私募跟投，比例从 5%到 20%不等。这让想接委外资金的私募感到十分困扰。北京某老牌私募机构市场总监透露，有些委外要求安全垫，而股东不愿意掏钱，因而就没有接委外的资金。前述量化私募市场人士也透露，没有接受要求管理人跟投的银行资金。

不少私募人士表示，实际上，委外资金寻求优秀私募合作的心情相当急切，但出于风险考虑提出要安全垫，而私募对于有安全垫条件的都不接。对比之下，委外更青睐量化产品。

私募曲线“突围”委外

委外“蛋糕”巨大，但私募想要拿下委外资金一点都不容易。一些私募于是想另辟蹊径突围，如以量化+打新策略吸引委外资金，或者尝试专攻城商行等。

委外资金与权益类私募合作，量化私募更受青睐。比如，量化私募盛世资产近半的管理规模来自委外资金。“银行委外将几十亿资金交给券商、期货等管理，券商、期货等再将这部分资金做成 FOF 或 MOM，交给几十家不同风格的私募公司来管理，量化这块相关的投资就经常找到我们。”盛世资产合伙人刘晓俊向记者表示，银行对收益要求不高，在保证回撤控制在 3~5%的前提下，跑赢银行存款利息，做到每年 8%-15%的稳定收益率即基本满足要求。

据了解，为了获得更多的委外资金，一些私募开始积极建设量化团队，同时开通线下打新资格，以量化+打新策略赢得委外青睐。北京某量化私募介绍，近期接到一笔 FOF 渠道的委外资金。“我们是阿尔法策略，净值波动小，而且有线下打新资格，银行觉得这样比较安全，还可能获得超额收益。”

除了在策略上进行拓展，还有私募尝试转向城商行寻找机会。北京一位私募人士表示，拿到大型银行的资金比较难，他们打算尝试向城商行、农商行寻求突破。但这也靠人脉关系，需要花时间去拓展，难度也不小。

去年，委外资金大规模进入公募，其后监管部门采取引导性措施规范委外对公募的投资，委外资金体量收缩。有人因此推测，资金或转向私募基金。对此，一位大型券商资管部高管介绍，私募一直都在接受银行的委外资金，只是去年委外对公募投资过于亮眼，因此忽视了对私募的流入。如今公募退潮，让大家重新关注到委外对私募的投资。该券商高管强调，银行的委外资金可以看做是银行将其业绩压力向外传递的过程。银行自身能力有限，在面对业绩压力时，选择通过托管方式把这种压力往外传递，压力还在，只是转到了托管机构身上。深圳一券商人士也表示，“术业有专攻”，银行的资产也需要专业机构来管理。虽然未来委外资金是否会更多地流向私募，目前未见

明显趋势，但可以预见的是，委外资金带来的新的资管生态模式，将会促进金融机构间的合作和竞争，金融生态圈也会更加丰富。

2017-02-27 来源: 中国基金报

本期编辑: 陈洛霏