

大资管动态 (周报)

第一一五期 (2017 年 02 月 13 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：2017 年可能是保险资金运用非常困难的一年	2
千亿险资“输血”地方投资	3
银行理财	5
同业存单井喷后监管“何去何从”	5
银行的钱 岂能“虚投空转”	9
信托	13
62 家信托公司去年净利增速断崖式下跌	13
上周集合信托成立 225 亿元	14
证券资管	16
今年 A 股市场“严”字当头	16
深交所首单 CMBS 问世	20
公募基金	21
基础市场波动剧烈 保本基金遭遇“保本”难	21
一大波增资“在路上” 基金子公司调整业务模式	23
私募基金	25
震荡市场考验选股策略 部分私募发力量化投资	25

保险资管

保监会：2017年可能是保险资金运用非常困难的一年

中国保监会副主席陈文辉日前在出席保险资金运用专题培训会上表示，2017年可能是保险资金运用非常困难的一年，保险业要切实增强风险意识、责任意识和底线意识，对于风险问题要保持高度警惕和敏感，牢牢守住制度红线和风险底线。

人民日报12日报道，陈文辉表示，当前金融领域风险积聚，保险资金运用领域也出现非理性举牌、与一致行动人非友好投资、跨境跨领域大额投资和并购、激进经营和激进投资、产品多层嵌套和监管套利等问题。面对经济下行和“资产荒”，要积极支持和引导保险资金更好服务实体经济，充分利用保险资金长期性和“逆周期”投资优势，把握国家供给侧结构性改革和财富管理中的重要战略机遇，开展价值投资和长期投资。

2017年及今后一段时期，保险资金运用监管工作将牢牢把握“保险业姓保、保监会姓监”定位，坚决处置存在的风险隐患、撤销不符合条件的投资能力备案、处罚违规机构、问责投资责任人，坚决守住不发生系统性区域性风险的底线。

主要措施包括：限制或取消高风险保险机构的有关业务，把差异化监管和分类监管落到实处；从严规范保险资金关联交易行为，从严问责和处罚；建立资产负债管理的定量评估、定性评估和压力测试等规则；加强法律制度建设，创新监管工作和强化监管信息系统等基础设施建设。

2017-02-13 来源：新华网

千亿险资“输血”地方投资

险资服务地方建设和支持实体经济发展的作用日益凸显。近期的数据显示，险资 2016 年仅在广东的新增投资额就达到 1367 亿元。此外，多个地区积极与险资接洽。分析人士认为，各地出台举措谋求吸引险资，背后是对于长期低成本资金的看好。保险资金正在稳步发展壮大，其投资需求引发各地建设项目的关注。与此同时，保险资金在争取地方项目的青睐中，面临着与其他金融机构的竞争。

“险资入粤”已超 5000 亿

近日，广东省副省长蓝佛安在广东保险资金运用项目推介会上表示，推进“险资入粤”、促进保险资金与重点项目对接，是助推广东经济社会发展特别是支持重大项目建设的有力抓手。近年来，在保监会的指导支持下，广东保险业积极服务地方建设，大力支持实体经济发展，深入推进投融资体制改革，取得了显著成效。2016 年，全省保费收入达 3820.5 亿元，同比增长 35.8%，保费规模连续 13 年居全国首位。特别是近年来，“险资入粤”步伐持续加快，2016 年投资广东的保险资金余额达 5479 亿元，新增投资额达 1367 亿元，服务地方建设和支持实体经济发展的作用日益凸显。

保监会副主席陈文辉表示，加强保险业与广东省政府及企业的合作与交流，实现保险资金与广东实体经济的直接对接，对双方都具有重要意义。

第一，保险可以在支持地方经济发展中有所作为。保险在社会经济发展中发挥着稳定器和助推器的作用。近年来，保险资金服务实体经济的力度强、规模大、创新多。保险资金通过各种方式累计投资广东省已超过 5000 亿元，涌现出粤东西北振兴发展产业投资基金、广东高速公路项目债权投资计划等典型项目。

第二，保险资金支持地方经济建设应符合自身规律。保险资金是长期资金，投资规模大，追求绝对收益，投资模式较为灵活和多样。项目选择应当符合保险资金特性，找到最佳合作方式。

第三，防范风险是投融资双方在相互合作中的重要责任。投融资双方在合作过程中，特别是在投资项目的后续管理和监管上，一定要密切配合，严格履行管理职责，并接受外部监督，将风险降到最低。今后，保监会将继续支持保险机构按照市场化原则，在依法合规、风险可控的前提下，有效对接广东投资项目，大力支持地方经济发展。

驰援地方项目面临竞争

实际上，保险资金驰援地方经济建设项目，在近年来始终未断。中国证券报记者从保监会网站“派出机构工作动态”一栏发现，2014年以来，多个地区都将吸引险资投入基建项目作为投资计划中的重要组成部分加以强调。对比已经公开的相关数据，险资在这方面的投资有望继续上升。

在合作方式上，大型能源企业、试验区建设、设立产业发展基金、各类基础设施项目、健康养老服务业项目以及交通、水利等基础设施投资计划都是险资关注的焦点。部分地方还明确了对口支援的思路，提出充分发挥保险公司的机构投资者作用和资金融通功能，支持保险公司以股权、债权、资产支持计划等多种形式，为重大基础设施、保障型安居工程等民生建设和重点工程提供长期资金支持。

分析人士认为，各地出台举措谋求吸引险资，背后是对于长期低成本资金的看好。保险资金正在稳步发展壮大，其投资需求正引发各地建设项目的关注。与此同时，保险资金在争取地方项目的青睐中，面临着与其他金融机构的竞争。

对于保险机构而言，在大类资产配置调整的现实需求下，非标投资获得更多关注。其中，投资形式的创新成为下一步发力点。中国证

券报记者了解到，险资正在探索以股权和债权相结合的参与形态，尝试以产业基金为代表的创新合作形式。由于银行、基金、券商都面临严格的监管，为了突破传统意义上融资渠道的限制，成立产业基金被视为引入险资投资地方基建项目的良方。

2017-02-13 来源：中国证券报

银行理财

同业存单井喷后监管“何去何从”

同业存单目前迎来爆发式增长。统计显示，同业存单 2016 年年末存量为 6.3 万亿元。据记者获悉，目前已有 333 家银行公布了 2017 年同业存单发行计划，发行量高达 14.18 万亿元，较 2016 年发行量增加逾万亿元。

业内人士分析指出，同业存单是为推进利率市场化而推出的负债产品，因其透明度高、可交易、完全市场化定价，受到金融机构的喜爱。

然而，对于同业存单发展规模，业内同样存在分歧。一方认为，同业存单的规模应纳入同业负债考核体系进行相应监管。另一方认为，同业存单规模扩大，将有助于形成货币市场与贷款市场之间利率传导；同时，中小银行也可以特色化发展，提升负债管理能力。

发行规模激增

同业存单，是指存款类金融机构在全国银行间市场上发行的记账式定期存款凭证。同业存单于 2013 年年末推出，被视为中国存款利率市场化的一个突破口。

从发行结构来看，同业存单发行人以股份行和城商行为主。据中金固定收益研究报告显示，2016 年末 6.3 万亿元存量同业存单发行结构中，城商行发行的未到期同业存单存量为 3.2 万亿元，占比 50%；股份制银行存量为 3.02 万亿元，占比 48%；国有商业银行存量为 765 亿元，占比 1.2%。

而同业存单的持有人以商业银行、广义基金、政策性银行为主，其中全国性商业银行持有 25.1%(1.58 万亿元)的同业存单，城商行、农商行分别持有 12% (7500 亿元)、8.7% (5436 亿元) 同业存单，商业银行合计持有 47.8%的同业存单（对应约 3 万亿元）。

“同业存单的便利性显而易见，流动性好、收益性较高，因而深受投资者喜爱；计入应付债券，无需缴准，相比同业存款不存在提前支取，深受融资银行喜爱。”中金固定收益研究团队分析。

特别是为应对银行业存款下滑，中小银行可以通过频发同业存单进行主动负债管理。在负债端竞争压力不减，同时商业银行对于流动性判断依然谨慎的背景下，同业存单的引入对于商业银行的流动性管理能力提升有一定帮助。

根据央行公布的存款类金融机构人民币信贷收支表数据测算，2016 年 12 月，银行从非金融机构和住户吸收的各类存款占总负债比例约 62%，接近历史最低水平。而同业存单增长迅速，在 3 年时间里，接近银行总负债的 5%。

不过，在兴业银行首席经济学家鲁政委看来，与美国、日本等相比，我国同业存单占比仍较低，未来仍有发展空间。

机构配置需求旺盛

同业存单衍生出“同业存单-同业理财-委外投资-债券配置”的资金流转链条，这一定程度促使同业存单需求增长旺盛。

“一般情况下，每个环节都存在正利差。因而，银行有动力在负债端发行同业存单获得资金，在资产端去购买同业理财；而同业理财的投向，则通过委外投资或自主投资进行债券配置。在流动性宽松、资金成本低的市场环境下，可通过加杠杆做高收益。这一链条也促使同业存单增长。”中金固定收益研究团队指出。

此外，广义基金在资产配置上有流动性管理需求，其资产端资金配置同业存单需求大。“由于同业存单流动性较好，基本不用担心违约，且收益率具有一定的吸引力，在一定程度上替代同业存款，过去深受货币基金、广义基金流动性管理需求的喜爱。”因而，在广义基金大范围增持下，同业存单发行量出现井喷。

不过，伴随 2016 年年末的债市去杠杆，一些观点认为，同业存单的规模已经不小，应将其从“应付债券”口径纳入“同业负债”口径下监管。

根据 2014 年 5 月银监会印发的《关于规范金融机构同业业务的通知》的要求，单家商业银行同业融入资金余额不得超过该银行负债总额的 1/3；2016 年央行 MPA 考核又再次强化对于同业负债的考核，并根据机构重要性，对同业负债占总负债比重给予不同的考核分值。

多位银行业分析师指出，如果纳入“同业负债”考核，将抬高中小银行同业负债占总负债比重，部分银行或将超过监管限制范围，从而被动降低负债规模。

发展空间还有多大

推出 3 年以来，同业存单正在迅猛增长。业内对其是否具备核心负债的特征、发展规模应多大，观点并不一致。

银监会主席尚福林在 2016 年全国股份制商业银行年会上指出，股份制商业银行核心负债不足，同业业务占比高，对流动性管理的科学性要求更高。

据了解，当前，银行“同业负债”主要包括同业存放、拆入资金、卖出回购三类。而“应付债券”口径下的银行发行债券，加上距到期日三个月以上（含）定期存款和发行债券以及活期存款的 50%，属于银行的核心负债。

交通银行首席经济学家连平对记者表示，同业存单作为一种新型货币市场工具，丰富了金融机构市场化的负债产品，有助于改善银行流动性管理。不过，同业存单期限短，不适宜作为核心负债来源。因此，对于同业存单发展应该进行适度的管理。民生银行研究院金融中心副主任王一峰也持类似观点。他对记者说：“同业存单占比不易过大。它的稳定性没有那么高，属于主动负债，不适宜算在核心负债里。”在他看来，同业负债比同业资产少，匹配度也不高。表内同业业务还是要降杠杆。

不过，也有业内专家认为，同业存单助力银行流动性管理，可以解决原本由同业存款期限错配而引发的流动性不足问题。同业存单作为同业间的定期存款凭证，在约定的期限内具有稳定性、流动性好、与债券有相近之处。就像将活期存款的 50%算作核心负债一样，可以评估其实质的稳定性。

鲁政委向记者指出：“同业存单透明地刻画了银行真实的负债成本，是唯一一个由公开透明市场形成的存款性质的利率，使商业银行更好地避免基差风险。”

“更为重要的是，同业存单具备衔接货币市场利率与贷款利率之间的天然优势。”鲁政委说，目前同业存单的实际发行期限的最长期限遍布 1 年及以内，随着到期日的不断临近，同业存单实际为整条货币市场利率曲线提供了全期限、可成交的真实定价参照，有助于全期限货币市场利率的完善。

鲁政委认为，要让同业存单完全发挥其“利率桥梁”的作用，就必须要让同业存单达到一定的规模、成交足够活跃、价格反映要足够灵敏。

在中国银行国际金融研究所研究员熊启跃看来，透明、可交易、市场化定价的同业存单，对收益率曲线的完善将发挥积极作用，特别是对于三个月至一年期限利率的形成意义重大。从当前银行业的负债结构看，同业存单的增长主要替代了个人和企业存款，这一变化使商业银行的负债成本有所提高，但流动性管理的主动性不断增强。

2017-02-13 来源:上海证券报

银行的钱 岂能“虚投空转”

银行资金“空转”是咋玩的？

有的进入债券等其他市场，在金融体系内自我循环；有的虽进入企业，但企业并未投资于实业；还有些资金通过信托绕道进入房市，房地产企业成了银行贷款的“香饽饽”

银行资金“空转”，有几条清晰的路径可寻。

辗转进入资本市场是第一条路径。在去年备受关注的万科事件中，银行资金的影子隐现。银行理财资金进入宝能，没有投资于实体产业，而是成为宝能购买万科股票的主要来源。宝能一边用银行理财资金替换了之前券商的资金，一边通过证券公司和基金公司的资产管理计划，获得银行的理财资金，继续增持万科股票，银行资金间接投资于二级市场。

进入债券市场是第二条典型路径。特别是在去年底债市违约事件爆发后，其背后大量来自银行的资金成为市场焦点。“银行资金一直是债券市场的主力。在去年的债市上，银行的理财资金‘空转’，钱从银行再转到其他金融机构手中，机构之间环环相套，每过一道手就

加一层杠杆，资金最终才投入债市，但这样延长了交易链条，虚抬了整个债券市场。”一位外资投行研究人员对记者说。

第三条路径是，银行资金绕道进入房地产市场。央行公布的数据显示，2016年新增人民币贷款中，45%是个人住房按揭贷款，还有更多银行的钱拐了个弯，流入房地产开发项目。

“很多房地产企业通过正常的贷款拿不到资金，就转道信托计划，但资金实际上还是来自银行。”接近银行人士认为，信托公司为房地产发行一笔信托计划，同时银行发行理财产品，将理财产品的资金通过券商、基金公司、保险公司等的资管计划与信托计划对接。一般房地产企业通过信托计划获得资金的年利率在15%左右。

由此可见，上述银行资金，有的是进入了债市、股市等其他市场，在金融体系内自我循环；有的虽然流向了企业，但企业并未投资于实业；还有的是通过信托等形式，进入了房地产市场。

“2014年以来随着股市上涨而迅速发展的配资业务，就是商业银行、信托公司以及证券公司利用资管产品进行的一种创新。此外，在股权激励、杠杆收购以及定向增发等证券市场交易中，也大量存在银行理财资金的身影。”中国社科院金融所银行研究室主任曾刚说。截至2016年底，我国资产管理行业总规模已达到100万亿元。其中，银行理财规模最大，券商资管和基金子公司业务增长最迅速。

“空转”风险到底有多大？

银行的钱在金融机构间“空转”，对整体经济运行带来危害，一旦债务违约，资金链条上的各家金融机构难逃其责，银行也不能幸免。资金“空转”，不仅会放大金融市场风险，也会因为拉长了资金流转链条，抬高实体经济的融资成本。

风险首先来自高杠杆。

“资金在不同机构之间流转，每过一道金融机构就要收取一定的费用，而金融机构只有放大杠杆做投资，才能套取收益。一旦市场发生逆转，‘击鼓传花’到某家机构手中时，这家机构没有获利空间，杠杆加不上去，就会发生违约。去年底的国海证券违约事件就是这个原因。”某商业银行资管部门负责人说。

侨兴私募债违约事件是其中一例。企业原有偿债遇到困难后，地方产权交易中心为企业发行私募债来缓解资金压力，同时引入保险机构提供履约保证，原来的贷款银行出具银行保函，为债务兜底，最终产品在互联网金融平台上销售给普通投资者。由于产品层层担保，企业若出现债务违约，资金链条上的各家金融机构难逃其责，银行也不能幸免。

银行资金层层转手，加大了企业融资成本。

胡某科技型企业负责人表示，最近向银行申请一笔贷款，拿到手的却是一笔“组合贷款”：一半是贷款，一半竟是银行承兑汇票，承兑汇票的一半额度要作为保证金存回银行。“对企业而言，贷款的便利度就降低了，为此支付的成本也高了，除了贷款利率外，开承兑汇票有一笔手续费，去银行贴现还要交上一笔贴现费。”如此反复，资金在银行之间存来贷去，企业最终拿到手的贷款“缩水”不少，贷款成本升高。

各种金融机构融合加深，还会放大整个金融系统的风险。“这种风险的影响不再局限于某一市场或行业中，而是通过股权控制、资金交易等纽带，将单个行业、单个市场的风险渗透到金融市场各个子市场，包括银行、基金、券商和保险等，风险的外溢性大增，整个金融体系的系统性风险在上升。”曾刚说。

“虚投空转”该怎么堵？

解决资金空转问题，不是简单地让钱全部流入实体经济，最根本的是要搞好实体经济，让银行能找准适合投资的行业、企业。金融创新必须回归服务实体经济的本源

“防范资金空转、不让资金脱实向虚，不能简单地理解为让资金全部进入实体经济。”曾刚认为，我国金融业发展到现在，不仅有解决融资问题、满足实体经济需求的功能，还有风险管理、资金配置及流动性管理等需要，面对的金融服务需求已经非常广。真正存在风险、影响可持续发展的，是银行资金满足实体经济需要的过少，而在发挥其他功能方面过大，因此，实现资金的合理流向是关键。

随着金融市场化改革不断推进，不同金融领域交叉明显增加，监管层面也要适时调整和优化。“虽然现在的是分业经营、分业监管，但很多机构已实现混业经营，利用产品创新完成资金跨市场流通。”中国民生银行首席研究员温彬指出，监管机构需加强协调，对创新产品、新型金融领域统一监管，尤其是在鼓励互联网金融创新的同时，应按照金融的本质要求进行监管，防范金融风险。

“加强监管不是限制金融业务和产品创新，而是要适应相关业务的发展趋势及风险特征，守住不爆发区域性、系统性风险的底线。”曾刚建议，强化监管协调应完善统计体系，以便及时、全面了解跨市场交易规模和资金流向，同时强化不同监管部门之间的协调机制，信息共享，定期沟通，在特殊情况下能进行适时干预。

温彬建议，银行应尽快建立和完善全面风险管理的长效机制，制定与银行发展战略相适应的风险偏好方案，确保银行持续稳健经营。

2017-02-13 人民日报

信托

62 家信托公司去年净利增速断崖式下跌

随着 2016 年财务数据披露进入尾声，信托行业最新成绩单也浮出水面。中国货币网披露的最新数据显示，截至本月 12 日，62 家信托公司净利润总额为 598.193 亿元，增长率为 1.76%。相比 2015 年同期 19.80% 的增长率，出现了断崖式下滑。与此同时，行业分化加剧，华宝信托、中江信托等净利润增长率超过 100%，而有 28 家信托公司净利润出现负增长。

业内专家普遍认为，2016 年证券市场的低迷表现严重拖累了信托公司的投资收益，投资收益增速大幅回落，相应地固有收入增速和净利润增速也同步快速回落。专家预计，未来几年行业净利润增长压力依然巨大。

在净利润排名方面，平安信托以 37.97 亿元由去年行业第四名跃居行业第一名，重庆信托、中信信托、安信信托、中融信托、华润信托、华能信托、华信信托、上海信托、兴业信托分列第二至第十位。相比去年，平安信托、安信信托排名上升，华润信托、华信信托、兴业信托排名下滑。

另外，中融信托以 67.95 亿元（合并口径）营业收入位列第一。而安信信托、万向信托、民生信托的信托收入增长也突飞猛进。其中安信信托 2016 年信托业务收入高达 45 亿元，同比增长 95%，排名提升 6 位至行业第一。

除了净利润前十名重新洗牌，行业分化更加明显也是一大特点。从目前披露数据看，62 家信托公司中前十名净利润平均值为 24.70 亿元，而后十名净利润平均值仅为 1.93 亿元，前者约为后者的 12.79 倍。而同样是这 62 家公司，2015 年前十名的净利润平均值为 25.71 亿元，而后十名平均值为 2.53 亿元，比值为 10.17 倍。随着信托业

转型加速,部分转型慢、节奏感不强的公司开始掉队,呈现强弱分明、加速分化的整体态势。

2016年62家信托公司净利润总额同比增长1.76%,28家信托公司净利润增长率超过10%,4家信托公司净利润增长率超过100%,即华宝信托、中江信托、民生信托、万象信托,其中华宝信托以236.96%的净利润增长率排名第一。与此形成鲜明对比的是,有28家信托公司净利润出现负增长,其中增长率小于-10%的有18家,最低增长率则接近-50%。

“2016年信托收入占比回升更多地来自固有收入的急剧下滑。”中建投信托研究创新部认为,2016年证券市场的低迷表现严重拖累了信托公司的投资收益,投资收益增速大幅回落,相应地固有收入增速和净利润增速也同步快速回落。

而百瑞信托研究员认为,从目前已公布的数据来看,近半数信托公司净利润出现负增长,不少信托公司净利润下滑幅度巨大,显示出在经济下行压力加剧,行业转型迫在眉睫的大背景下,行业发展面临严峻挑战,各家公司亟须创新求变,全力应对,方能在激烈竞争中立于不败之地并争得进一步发展的空间。

2017-02-13 来源:经济参考报

上周集合信托成立 225 亿元

用益信托数据显示,上周成立集合信托产品86款,环比增长14.67%;成立规模225.4亿元,环比增长113.63%。

用益信托指出,从成立情况来看,上周成立市场扭转此前的回落趋势,市场升温显著。一方面,受春节假期影响,部分产品已赶在节前成立;另一方面,上周的统计口径有所延长;其中成立规模环比增

长达 1.13 倍，成立数量环比小幅增长 14.67%，表明信托公司募集资金的能力明显改善。

上周成立的集合信托产品中，其他领域融资规模仍居首，共成立 31 款产品，募集资金 140.26 亿元；金融领域共成立 29 款产品，募集资金 29.26 亿元。而基础产业领域本周仅出现 8 款产品成立，融资规模为 8.49 亿元。工商企业领域本周成立 8 款产品，募集资金规模为 11.36 亿元。房地产领域上周共成立 10 款产品，募集资金规模达 36.03 亿元，融资规模及占比较上周增长显著，表明房企对资金的需求较大。

信托人士表示，上周基础资产信托成立规模降低的原因主要是受政策影响。自 43 号文发布以来，剥离融资平台政府融资职能，使得政信产品发行放缓，造成困境出现。但从近日一些省份的 2017 年重大项目投资计划出炉可以看出，基础设施建设尤其是交通领域的项目投资，均占据了重要地位。预计未来基础产业融资规模会有所提升。

从发行情况来看，上周发行市场与成立市场背道而驰，有所降温，呈现“冰火两重天”的局面。上周发行集合信托产品 18 款，环比降低 65.38%；发行规模 74.39 亿元，环比降低 54.65%。这表明受春节假期影响，部分信托公司放缓了产品的发行。

从平均收益率来看，上周成立的信托产品预期年化收益率为 6.71%，较上周上涨了 0.27 个百分点，表明近期信托产品年化收益率基本稳定在“6%”。信托人士指出，春节前央行开展一年期 MLF 操作，利率 3.1%，较上次操作提高 10BP，表明央行已开展加息政策，上周信托产品收益率回升与央行全面加息预期高度相关。

而在收益率方面，信托人士指出，从 2016 年四季度开始，随着金融去杠杆的推进，市场流动性再现紧张局面，信托产品与整个大资管行业类似，显现下行趋势。目前，信托产品收益率也呈现出止跌企

稳局面，维持在 6.5%左右。在整体收益率较低背景下，信托公司需加快自身转型，提高自身市场竞争力，将自身的金融业务做大做强，实现产融结合，从而成为实体经济的有力支持者，以努力实现信托产品收益率的企稳回升。

2017-02-11 来源：证券日报

证券资管

今年 A 股市场“严”字当头

证监会日前召开 2017 年全国证券期货监管工作会议。这是刘士余去年 3 月任证监会主席以来首次在证监会年度监管工作会议上亮相，其传递的监管信号尤其引人关注。

业内人士认为，2017 年 A 股市场的监管将更加严格，并将通过 IPO 发行常态化的方式推进市场化改革，进一步提升资本市场服务实体经济的能力。

深改 依法全面从严监管

2016 年以来，证监会对资本市场的监管日益趋向严格，牢牢守住不发生系统性风险的底线已经成了监管部门的首要任务。从此次全国证券期货监管工作会议透露的信号来看，2017 年资本市场的监管严格程度还将进一步深化和细化。

会议认为，总体上我国资本市场发展仍不成熟，市场内在的脆弱性和复杂性不可低估。2017 年，资本市场运行内外环境将更趋复杂，必须牢牢把握稳中求进工作总基调，以改革为引领，以稳定为底线、以发展为主旋律，协调推进资本市场改革稳定发展和监管各项工作。

“稳”要把握六个方面：一是市场化、法治化、国际化的改革方向不

偏离，这是最大的稳；二是市场证明行之有效的监管政策和做法不动摇、不折腾，务求实效；三是资本市场运行要稳，这是改革发展措施的基础；四是持续打击资本市场违法违规行，稽查执法力度只能加强，不能弱化；五是对市场运行中的各种问题和现象反应要灵、判断要准、行动要迅速；六是应对风险的各种预案要全、责任要明、出手要果断。“进”要体现在六个方面：一是“四个意识”必须要增强；二是服务实体经济和国家战略的能力要提升；三是多层次资本市场体系改革要深化，市场基础性功能要强化；四是资本市场生态环境要净化，敢于亮剑，善于亮剑；五是证券期货行业服务能力和国际竞争力要有所提升；六是开放要有新举措，法制建设要有新成就。

会议强调，2017年证券期货监管工作要始终保持依法全面从严监管，保护投资者合法权益，着力提高和改进监管能力，把防控金融风险放在更加突出位置，牢牢守住不发生系统性风险底线，切实推进和服务供给侧结构性改革，加大开放力度，提升资本市场服务实体经济和社会发展能力。要将防风险放在更加突出位置，牢牢守住不发生系统性风险的底线。深化依法全面从严监管，维护市场秩序，继续提升监管能力。紧紧围绕供给侧结构性改革这条主线，切实提升服务实体经济能力。

英大证券研究所表示，2017年资本市场监管会在全面监管、依法监管和从严监管方面进一步升级。本次监管工作会议体现出维护市场秩序的决心，对于市场公平公正做了进一步的强调，对市场的利益分配机制进行了全面纠正。他同时认为，这也是对价值投资，理性投资的弘扬，市场化改革的步伐坚定不移，炒壳之路开始出现风险，价值投资和理性投资之路开始宽敞。

严管 不允许资本大鳄呼风唤雨

在当天的讲话中，刘士余再度提到了“资本大鳄”的问题，并且对交易所等机构提出了新的风险防范要求。刘士余表示，资本市场不允许大鳄呼风唤雨，对散户扒皮吸血，要有计划地把一批资本大鳄逮回来。

他还提到，去年资本市场为服务实体经济做出新贡献，融资额度全球第一，但数字是成绩也是忧虑，数字质量还不够，两个交易所不能沾沾自喜，要把风险放在第一位。

上市公司方面，刘士余则强调，要更加重视上市公司的质量，尤其是“要抑制差的上市公司融资能力，不能让差的公司在市场上‘吸血’，要让好的公司能融到资。与此同时，再融资、并购等也按照上市公司质量来”。

刘士余还点名批评股市“黑嘴”。他表示，一些券商分析师“语不惊人死不休”，预测指数能到个位，并称“黑哨几年没打，又出来了，好政策也被黑哨吹歪了，全世界也没见（像我们这样）个别券商经济学家这么胡说八道”。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新对《经济参考报》记者表示，在未来资本市场的监管方向上，资本大鳄将是重中之重。他认为，所谓的资本大鳄主要是指来自于参与并购的产业资本，险资、私募股权基金，定向增发的上市公司。未来监管要点将包括资金来源是否合法合规，并购交易中估值是否公平，股权退出包括大股东减持、增发股抛售等是否合规，是否存在脱实向虚的跨界并购、规避退市为目的的炒壳重组等。

联讯证券副总裁曹卫东称，刘士余的讲话针对过去资本市场中出现的问题，如野蛮收购、市场操纵等，再一次坚决说“不”，也着重强调以提高上市公司质量为核心，服务实体经济为目标，坚持公开、

公平、公正为原则，改善资本市场的生态环境，从而保护广大投资者的合法利益。

治本 继续推进市场化改革

进一步加强全面依法从严监管是资本市场的监管取向，提升资本市场服务实体经济、服务供给侧结构性改革则是其根本目的。在当天的监管工作会议上，刘士余对 IPO、注册制改革等市场特别关注的问题做了回应。

刘士余表示，股指稳定和融资力度不能对立。没有 IPO 数量的提升，资本市场一些丑恶现象就难以从根本上解决，IPO 数量上来了，壳资源的价格自然就会下来，炒壳现象就会得到进一步抑制。2017 年，资本市场服务国家战略的力度要进一步提升，要用 2-3 年解决 IPO 堰塞湖的问题。

他还提到，注册制和行政核准制并不对立。注册制既不要理想化也不要神秘化。注册制并不是不审，主要目的还是为了把关上市公司质量。各种准入类产品，核心是做好上市公司发行股票的质量审查，资本市场运行要稳定。惊涛骇浪的资本市场一定是弱肉强食者在操纵。资本市场的核心功能是融资，注册制是监管的方向性要求，不是监管目标。

就在当天举行的证监会例行新闻发布会上，新闻发言人邓舸表示要抓住市场时机，推动新股发行常态化，扩大直接融资规模。同时，规范上市公司再融资行为，禁止募集资金用于类金融业务，限制募集资金用于偿还银行贷款和补充流动资金，对上市公司忽悠式融资、跟风式融资严格监管。当天，证监会按法定程序核准 12 家企业的首发申请，筹资总额不超过 70 亿元。

董登新表示，未来 IPO 节奏将趋向常态化。证监会在未来不太可能暂停一级市场，发行节奏不会和指数涨跌相挂钩，将来的改革不会因为股指的波动而中止，市场对此必须有清晰认识。

曹卫东表示，刘士余的讲话重在治本，那就是要打造一个成熟、健康的资本市场，要通过新股发行市场化的方式，彻底改变过去股票市场的价值扭曲，从而达到资本市场稳定繁荣、服务于实体经济的目的，从而实现资本市场既为实体经济服务，满足实体经济的融资需求，也能为投资者服务，为投资者真正带来较为稳定的投资收益。

2017-02-13 来源：经济参考报

深交所首单 CMBS 问世

国内资产证券化的类型仍在不断突破。

2 月 13 日，由信达证券担任主承销商和管理人的“深圳益田假日广场资产支持专项计划（下称‘益田计划’）”日前已完成发行。

据悉，益田计划是深交所首单 CMBS 产品、同时也是深圳经济特区商业地产资产证券化第一单产品。所谓 CMBS（商业房地产抵押贷款支持证券），是 2016 年才在国内资本市场出现的创新类 ABS 项目，主要业务模式是以商业地产为抵押，以相关地产未来收入为偿债来源的资产支持证券产品。

一份发行资料显示，此次发行总规模达 53.01 亿元，其中优先 A 级产品 25.00 亿元，优先 B 级产品 25.36 亿元，次级产品 2.65 亿元。发行项目基础资产所涉及的益田假日广场是深圳经济特区知名的购物中心，位于深圳南山区核心商圈。

事实上，53.01 亿元的发行规模在交易所 ABS 中已经是比较大的规模，而该项目也是管理人信达证券完成 44 亿元规模的 2015 年广州机场高速项目后，在资产证券化领域的又一突破。

2017-02-13 来源：中国证券网

公募基金

基础市场波动剧烈 保本基金遭遇“保本”难

从信托、银行理财、再到公募基金，资管行业正逐步挥别刚性兑付时代。上周五，保本基金的监管政策也出现了较大的改变，从国内第一只保本基金——南方避险增值 2003 年成立以来，目前存续的保本基金共有 151 只，资产净值约 3200 亿元，扩容迅猛。但值得关注的是，其中超半数成立于 2015 年下半年之后，且受债市风波、A 股震荡、打新收益下滑等影响，业绩表现并不尽如人意，等产品到期后，收益是否能够超越保本线，能否实现保本承诺，仍存在一定的未知数。

Wind 资讯显示，截至今年 2 月 10 日，目前市场有业绩可查询的 179 只保本基金（A、C 份额分开算）中有 36 只将在 2017 年到期，其中上半年到期的有 13 只。截至 2 月 10 日，48 只产品出现面值低于 1 元的情况，占比总量近 1/3。

从收益率方面看，去年保本基金平均收益率仅为 0.05%，远低于同期货币基金平均收益率 2 个多百分点，创近五年新低。此前保本基金 2015 年、2014 年分别斩获 18.25% 和 17.42% 的好成绩，2013 年、2012 年平均收益也分别达到 2.63%、4.46%。具体来看，在去年有业绩可查询的 89 只保本基金中（A、C 份额分开算），41 只收益率为负，占到近半数。其中国泰金鹿保本五期、国联安保本、长城久利保本等 5 只产品亏损超过 5%，诺安汇鑫保本、长城久惠保本等 15 只产品亏损超 2%，其中国泰金鹿保本五期和国联安保本亏损幅度均超过 7%，分别为 7.26%、7.25%。

而据观察分析，中国基金报记者发现目前破发的保本基金多成立于2016年，其中也不乏部分2015年牛市高位成立的产品。例如2015年5月29日成立的交银荣和保本，在建仓初期便遭遇市场剧烈震荡致使净值受到影响，据季报显示，才成立短短3个月，该基金净值便缩至0.94元。截至最新收盘日，交银荣和保本净值已回升至0.975元，不过距1元净值线仍有差距。此外，在当前出现破发的48只产品中，有44只成立于2016年。有业内人士指出，保本基金收益率与市场行情波动有较大关系，去年年初遭遇熔断、年底经历债市风波，这让新成立的保本基金“很受伤”，部分破发的产品只能被动降低债券仓位，另外由于安全垫越来越薄，权益仓位基本也被清掉了，加之打新收益节节下降，保本基金想要获得超额收益难上加难。

华南某基金经理认为，央行“变相加息”下，未来资金面难言乐观。另外，央行此举体现了金融去杠杆的决心，但或许会加剧市场波动，短期内股指承压，债市负面影响将继续发酵。“今年货币环境宽松不再，近几年流动性充裕的资本盛宴可能要暂告一段落，未来赚钱难度加大。对于保本基金而言，目前还有安全垫的产品可以择机布局股市增加获利，但是破发的产品，在此背景下后市运作难度加大。”

另有市场分析人士表示，即便保本基金到期有机构兜底，但近一两年来成立的产品收益不尽如人意，大部分当前仅能“保底”而已，加之其较高的管理费，实际收益微乎其微，还不如买货币基金。

一家中型公募基金公司人士则坦言，伴随着监管收紧，保本基金收益和规模都随之双双下降，未来很难再出现前几年牛市行情下年化10%的收益率情况。

截至目前，虽未出现保本基金到期不保本的情况，但已有到期的保本基金选择转型或干脆清盘。例如东方赢家保本、天弘普惠养老保

本先后宣布清盘，交银施罗德荣泰保本选择到期后转为债基，业内人士认为保本基金到期转型或清盘的趋势将会延续。

2017-02-13 来源：证券时报

一大波增资“在路上”基金子公司调整业务模式

据业内消息，北京证监局日前向辖区内的基金子公司发文，要求各家公司根据新政规则进行比对自查，对于不合格的情形，需要在3月底前上报相关情况及整改方案，上海证监局也同样有相关要求。

监管新规之下，基金子公司如何积极应对从而尽快找到健康发展之路？

清理存续产品

基金业协会披露的数据显示，去年四季度基金子公司规模为10.5万亿元，环比减少了6462.42亿元，缩水了5.8%；产品数量从去年三季度末16040只下降至年底的14494只，减少了1546只，显示出存续产品也开始逐渐清理，而其中多数是通道产品。

上海某基金子公司总经理表示，如果股东不肯增资，也只有通过清理存续产品才能继续发展。在他看来，子公司已经开始进入去风险的过程，通道业务收缩，主动业务渐起。

随着子公司开始清理产品，越来越多的业务资金开始流入信托和券商资管。

上海一家小型基金子公司中层业务部人士说：“券商资管目前的费率比起子公司来说有着相当大的优势，子公司现在最低都是千三，再低就很难存活。”

某小型子公司人士也透露，该公司 80% 的业务为通道业务，目前待清整的存量业务较多，从去年年底开始公司的重心就在清理存量产品上，已经没有太多的空间上报新产品。

较大体量增资潮渐起

大型基金子公司人士则透露，在存续产品的清理上，目前该公司运作相对正常有序，并未大幅度清理，因为股东有意向增资，并且表示资金将在一年内到位，可以释放不少业务空间。

据了解，从已增资的情况看，兴业财富增资最多，从 2 亿元上调至 3.8 亿元，平安大华也从 3000 万元提高到了 2 亿元，余下多家子公司则动作并不大。

但上述大型基金子公司员工透露，接下来不少子公司都有可能得到 10 亿以上的增资，“深圳某大型子公司要增资 20 亿元。”上述小型基金子公司总经理也认为，只有 10 亿以上的增资才能给业务带来足够的空间。

业务模式将大调整

即使注资后，基金子公司的业务模式也将出现大调整。上述基金子公司总经理透露，该公司目前的主要业务依旧是 ABS，规模接近 200 亿元，由于 ABS 业务计提比例为千四，也是更容易得到基金子公司认同的业务之一。

而国债、中央银行票据、标准化金融工具、未上市股权等不计提风险系数或系数较低的项目也逐渐增加。上述大型基金子公司人士表示，之前公司在 ABS 上的布局较多，今后还会进一步加强量化、定增、股票质押回购、股权投资等方面的布局。

上述基金公司人士也表示，一些偏股权类项目和房地产、支付平台为主的股权非标项目也是新业务方向。“但只有收益大于资本金占用，才会有动力，所以扩张速度不会太快。”

2017-02-13 来源：证券时报

私募基金

震荡市场考验选股策略 部分私募发力量化投资

A 股行情跌跌撞撞，让不少股票型基金很受伤，却成就了量化投资。越来越多的私募开始在量化产品线上着力布局，不仅筹备发行量化产品，在现有的股票型策略产品中也计划加入量化因子选股。

量化策略受重视

据有关数据不完全统计，2016 年成立期满 12 个月的 2985 只股票型策略产品全年平均收益率为-5.94%，其中，125 只量化股票产品的平均收益率达到 3.73%。

业绩优势让量化投资越来越受到市场的重视。上海某中型私募基金董事长表示，公司近期正在筹备量化产品，并考虑在现有产品中加入量化选股策略。之所以采取量化策略，其中很重要的原因在于结构性行情已经成为常态，震荡市中量化选股存在更大的合理性。

除了市场因素外，进一步丰富产品线也是上述董事长积极布局量化产品的原因之一。

某基金销售机构人士对记者表示，近期在对部分私募基金的调研中注意到，量化方法或量化产品的重要性逐渐引起私募关注，布局量化产品已形成趋势。现在新发产品比较难，有些公司的做法是在现有产品上套上量化策略，用量化思路选股，做主动管理。

招揽人才跨越专业门槛

面对越来越多的私募量化产品，有业内人士表达了不同观点，他们认为量化产品的涌现和震荡市并无直接关联。

私募量化基金人士认为，量化选股和基本面选股只是不同的选股流派，在股指期货受限后，公募基金量化不对冲的风格，因为不俗的业绩受到市场关注。与公募量化基金相比，私募量化基金更注重对冲策略。

私募基金经理人士也表示，随着市场的参与者越来越多，投资方式、选股策略也会越来越多样化，产品种类势必更加丰富。在市场行情不好的情况下，量化选股从绝对收益角度更容易受到客户青睐。

不少私募对布局量化产品持保留态度。某以股票多头为主要策略的私募基金表示，今年产品线上没有计划发行量化产品，还是股票多头和宏观对冲为主，不考虑做量化的原因是不够专业。

事实上，要布局量化产品，首先面临的问题就是筹备投研力量。上述正在筹备布局量化产品的私募基金表示，现阶段还在筹备队伍，需要招聘相关人员来做模型。在量化产品受追捧的市场当中，量化人才成了香饽饽，不少私募开出的薪酬颇为诱人。据了解，除了从公募基金等机构挖角，越来越多的海外量化人才也被吸引到私募团队中。

2017-02-13 来源: 证券时报

本期编辑: 陈洛霏