

大资管动态 (周报)

第一一三期 (2017 年 01 月 23 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部编辑

保险资管	2
保险资产管理进入新时代	2
保险系公募基金急速扩容至 7 家	4
银行理财	7
央行 9 号文放松跨境融资政策 企业可融入更多资金	7
民营银行步入常态化发展期	9
信托	12
信托产品收益率一度下滑至 5% 区间	12
信托收益率止跌企稳 仍较有吸引力	14
证券资管	15
8 券商晒 2016 成绩单 净利最大降幅近六成	15
要规模或要收入 券商资管面临三大路径选择	17
公募基金	20
公墓最高浮盈逾 5 倍 最高浮亏近 40%	20
上周基金调研 40 家公司 食品加工工业受到密切关注	22
私募基金	23
私募涉足短期理财 发行流动性管理产品	23

保险资管

保险资产管理进入新时代

伴随我国保险业跨越式发展的步伐，保险资金运用迎来了黄金发展机遇期。

整体实力不断增强

保险资产规模稳步增长。截至 2016 年底，年度保费规模达到 3.1 万亿元，保险业总资产达 15.1 万亿元。截至 2016 年 11 月底，保险资金运用规模达到 13.1 万亿元，较年初增长 17.35%，资金实力不断增强。“保险业在金融市场中的影响力明显增大。”中国保险资产管理业协会会长、泰康保险集团执行副总裁、首席投资官兼泰康资管公司 CEO 段国圣表示。

保险资金运用利润平稳。“2016 年保险资金运用收益率如果达到或超过 5% 已经难能可贵。”中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云接受《中国保险报》记者专访时表示，在复杂多变的市场环境下，2016 年三季度末险资年化投资收益为 5.3%，这 5.3% 收益率的含金量不亚于 2015 年的 7.56%。

另类投资继续发力

从资产配置情况看，在低利率环境下，保险资产配置结构根据市场环境变化和保险发展内在需求，不断趋于合理。存款占比有所下降，债券占比基本稳定，另类投资稳步增长。

截至 2016 年 10 月底，在传统投资领域，固定收益类资产占比为 51.7%；权益类资产占比为 14.4%；另类投资占比为 26.2%。

“从资产配置结构来看，保险资金运用始终坚持‘姓保’，以固定收益类、类固定收益类产品为主，资产配置多元，结构趋于合理。保险资金配置结构多元化、分散化和国际化的趋势已经确立。行业的

投资理念日趋成熟，投资团队、风控团队以及决策机制等，相比过去都有很大提高。”段国圣表示。

值得一提的是，近年来，保险资金对另类投资表现出极大的热情，另类投资已经成为各类投资占比中上升最快的板块。曹德云表示，“从2016年保险资产配置的特点来看，存款、债券、基金、股票等四类传统投资，较年初占比都有不同程度下降。这是当前低利率的市场环境使然。另类投资对收益的贡献度超过其资产占比，也是近年来另类投资增长较快的重要原因。”

在低利率的大环境下，另类投资还在相对安全的情况下，给保险机构带来了更多收益，也缓解了长钱短配、短钱长配的问题，使得保险公司能够更好地管理其偿付能力。据统计，过去30年另类投资基金的平均年度回报率大约为24%，远高于同期公募基金的11%和对冲基金的14%。

面临重重压力和严峻挑战

从市场环境来看，目前国际政治经济形势错综复杂，不确定性显著增加，中国经济增长“L”型特征明显，市场利率相当长时间在低位徘徊，“资产荒”问题突出，债券违约进入多发期并呈现蔓延趋势。保险资金运用面临重重压力和严峻挑战。此外，保费规模的快速增长，更加使得保险资产管理两端承压。段国圣表示：“保险资金运用始终坚持长期投资、价值投资和稳健投资的理念，保证在现行监管体制和规定下依法合规运作，是维护金融市场稳定、服务实体经济发展的关键力量和重要角色。”

目前，保险资金已经成为银行间债券市场、股票市场、基金市场等金融领域最重要的机构投资者之一，保险资管机构的发展变化将极大地影响中国资本市场结构和资产管理行业格局。

支持实体经济发展

2016 年,逾 3000 亿元保险资金投向了实体经济和民生建设领域。

中国保险资产管理业协会最新统计数据显示,2016 年,各保险资管机构共注册各类资产管理产品 152 个,合计注册规模 3174.39 亿元。其中,基础设施债权投资计划 57 个,注册规模 1477.53 亿元;不动产债权投资计划 77 个,注册规模 1001.86 亿元;股权投资计划 18 个,注册规模 695 亿元。从收益率来看,基础设施债权投资计划平均收益率为 5.47%,不动产债权投资计划平均收益率为 6.26%。保险资金已经成为基础设施、不动产、棚户区改造、保障房等项目建设的重要资金来源。

除另类投资基础设施齐备之外,自 2016 年 8 月 1 日起开始实施的《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》新政,为险资加快“输血”实体经济打开了政策之门。中国保险资产管理业协会副秘书长陈国力称,“新政实施后,投资计划的投资范围拓展至一切基础设施项目。截至 2016 年末,保险资金新增了对高端制造业(高强度汽车板)、医疗产业的投资。”中国保险资产管理业协会数据显示,新政实施以来,注册债权投资计划 91 项,规模 2140 亿元,分别占 2016 年注册数量和规模的 59.9%和 67.4%。

2017-01-23 来源: 中国保险报

保险系公募基金急速扩容至 7 家

当下,各家资管公司努力布局各类牌照,有的公司在跨界中抢滩保险牌照,而保险公司则在积极拿下公募基金牌照。2017 年 1 月 11 日,证监会核准中国人保资产管理有限公司公开募集证券投资基金管理业务,人保资产也由此拿下了 2017 年证监会批复的首张公募业务牌照,成为继泰康资产之外第二家获得公募基金业务资格的保险资管公司。

业内分析人士指出，保险机构涉足公募基金的路径有三条：一是新设基金公司；二是收购现有基金公司；三是事业部形式。目前拥有公募基金业务资格的有泰康资产管理公司和新获批的人保资产；直接设立公募基金公司的包括国寿安保基金、泓德基金、平安大华基金和华泰保兴基金等；通过收购获得公募基金牌照的有太平基金。

而值得注意的是，保险系背景下的公募基金多发力在固收类产品上，其中平安大华基金规模的 90%来自固收类产品的贡献。

保险系公募基金阵营扩员至 7 家

业内分析人士指出，保险机构涉足公募基金的路径中，通过设立内部公募基金事业部制来布局公募基金成本相对较低，可以实现内部资源共享。而若成立独立基金公司，则成本核算等均需独立计算，难度相对较高。

《证券日报》根据 WIND 数据整理显示，目前保险系公募基金已有 7 家。以事业部制形式开展公募业务的有人保资产和泰康资产，具体看来，2017 年 1 月 11 日，证监会核准中国人保资产管理有限公司公开募集证券投资基金管理业务资格的批复，人保资产拿下了 2017 年证监会批复的首张公募业务牌照。该公募基金管理人法定代表人为吴焰，经营管理主要负责人为王颢，合规监管负责人为吕传红。泰康资产管理公司在 2015 年 4 月份获得公募基金业务资格，最新管理公募基金资产规模为 86 亿元，在 114 家公募基金管理机构中排名 80。

设立新的基金公司的有平安大华基金、泓德基金、华泰保兴基金、国寿安保基金等。具体看来，2011 年，中国平安借道旗下平安信托与新加坡大华资产管理公司共同成立平安大华基金，成为业内首家“曲线”布局公募业务的保险集团公司，目前平安信托持有平安大华基金 18210 万股，持股比例为 60.7%，值得注意的是平安大华基金已连续 3 年规模翻倍。2013 年 11 月份，由中国人寿资产管理有限公司和澳

大利亚安保资本投资有限公司共同出资设立的国寿安保基金挂牌成立，目前中国人寿持股 50000 万股，持股占比为 85.03%。泓德基金由阳光保险、珠海市基业长青股权投资基金、南京民生租赁股份有限公司、江苏岛村实业发展有限公司和上海捷朔信息技术有限公司发起设立，其中阳光保险持股 3000 万股，持股比例为 25%。2016 年 7 月份设立的华泰保兴基金由华泰保险等 6 家机构发起设立，其中华泰保兴持有 9600 万股，持股比例为 80%。

以并购方式绝对控股公募基金公司太平基金，2016 年 8 月份太平资产管理公司完成对中原英石基金 70.04% 股权的收购，并更名为太平基金，成为首例通过收购进军公募的险资系。

与此同时，保险涉足公募基金的意愿强烈。目前正在走审批流程的还有安邦保险旗下的安邦基金，华夏人寿旗下的华瑞基金和去年年底保监会核准的合众人寿旗下的合众基金。

固收占比高 平安大华高达 90%

保险机构凭借资产管理业务积累了大量的客户群或准客户群，其资产管理规模相比传统公募基金体量更庞大，对于保险系公募基金公司相同点，则更愿意侧重固收产品的布局。

《证券日报》根据 WIND 数据整理显示，截至去年底，平安大华基金公募资产规模为 836.71 亿元，其中债券基金规模为 35.28 亿元，货币市场基金规模为 710.78 亿元，固收规模占总规模的 89.17%。国寿安保基金旗下公募基金规模为 782.77 亿元，其中债券型基金为 215.57 亿元，货币市场型基金规模为 480.5 亿元，固收规模占总规模的 88.92%。泰康资产公募基金规模为 85.77 亿元，其中债券型基金规模为 16.74 亿元，货币市场型基金规模为 34.64 亿元，固收规模占总规模的 59.9%。

对此，有分析人士表示，保险公司管理资金体量大，在固定收益市场上具有一定话语权，配置得越多就越有优惠。加之保险的投资风格相对稳健，因此，在选择产品类型方面多为固收类基金。

2017-01-23 来源：证券日报

银行理财

央行 9 号文放松跨境融资政策 企业可融入更多资金

相较“132 号文”，央行“9 号文”对全口径跨境融资有数项新政。其一，进一步扩大了境内机构全口径跨境融资的额度，由原境内机构净资产 1 倍扩大到 2 倍，这将使得境内企业可以从境外融入更多资金。

21 世纪经济报道记者获悉，近日，中国人民银行下发《关于全口径跨境融资宏观审慎管理有关事宜的通知》（银发〔2017〕9 号，简称“9 号文”），进一步放松跨境融资政策。

此前，2016 年 4 月，央行发布《关于在全国范围内实施全口径跨境融资宏观审慎管理的通知》（银发〔2016〕132 号，简称“132 号文”）。

相较“132 号文”，央行“9 号文”对全口径跨境融资有数项新政。

一是，进一步扩大了境内机构全口径跨境融资的额度，由原境内机构净资产 1 倍扩大到 2 倍，这将使得境内企业可以从境外融入更多资金。

央行表示，跨境融资风险加权余额上限的计算为：跨境融资风险加权余额上限=资本或净资产×跨境融资杠杆率×宏观审慎调节参数。

其中，企业的跨境融资杠杆率由原来的 1 调整为 2，非银行法人金融机构为 1，银行类法人金融机构和外国银行境内分行为 0.8。

“目前来看，从境外融资成本大约比境内发债低 1 个百分点。”自贸区离岸金融人士表示。预计今年境内机构的融资重心会向境外转移，这对境外直贷业务是重大利好。

二是，内保外贷按照 20%纳入银行跨境融资风险加权余额计算，此前该业务需全额占用。

央行还改变了纳入本外币跨境融资的各类型融资在跨境融资风险加权余额中的计算方法。表外融资（或有负债）方面：金融机构向客户提供的内保外贷按 20%纳入跨境融资风险加权余额计算；金融机构因客户基于真实跨境交易和资产负债币种及期限风险对冲管理服务需要的衍生产品而形成的对外或有负债，及因自身币种及期限风险对冲管理需要，参与国际金融市场交易而产生的或有负债，按公允价值纳入跨境融资风险加权余额算。金融机构在报送数据时需同时报送本机构或有负债的名义本金及公允价值的计算方法。

“按照之前的口径，一些风格谨慎的银行是不会做内保外贷，去年监管严查时，很多银行直接暂停了这个业务。”外资银行投行部门人士表示。“如果是真实贸易背景或资本项下经过备案且监管同意下的内保外贷是可以做的。如果企业借内保外贷向境外出资金，一旦这笔钱不回来，这将使得银行的履约率爆表。”

内保外贷近期需求旺盛。国际评级公司惠誉在其 1 月 11 日的评级报告中表示，由于资本管制收紧，中国境内企业通过境内银行为离岸企业的离岸债务提供担保的情况在中国逐渐升温。

“这对内保外贷、国际信用证、代理同业开证、海外代付、跨境同业代付等业务来说是利好。”前述离岸金融人士表示。

三是，企业和银行的本外币贸易融资、境外主体存放在金融机构的本外币存款、境内银行向境外同业拆借资金等六种业务类型不纳入跨境融资风险加权余额计算。

具体来看，被动负债中不纳入跨境融资风险加权余额计算的类型包括：企业和金融机构因境外机构投资境内债券市场产生的本外币被动负债；境外主体存放在金融机构的本外币存款；合格境外机构投资者（QFII）或人民币合格境外机构投资者（RQFII）存放在金融机构的 QFII、RQFII 托管资金；境外机构存放在金融机构托管账户的境内发行人民币债券所募集的资金。

对于贸易信贷、贸易融资，企业涉及真实跨境贸易产生的贸易信贷（包括应付和预收）和从境外金融机构获取的贸易融资；金融机构因办理基于真实跨境贸易结算产生的各类贸易融资等不纳入跨境融资风险加权余额计算。对于自用熊猫债，企业的境外母公司在中国境内发行人民币债券并以放款形式用于境内子公司的，不纳入跨境融资风险加权余额计算。

此外，金融机构因境外同业存放、拆借、联行及附属机构往来产生的对外负债不纳入跨境融资风险加权余额计算。

“银行可以通过向境外银行拆借资金，从而降低自身资金成本。”上述离岸金融人士表示。

2017-01-23 来源:21 世纪经济报

民营银行步入常态化发展期

日前，银监会正式出台《关于民营银行监管的指导意见》，针对民营银行关联交易管理、股权管理、股东监管等重点领域提出监管要求，标志着全国民营银行的建设，已经从试点阶段步入常态化发展阶段。

资本对获取民营银行牌照的热情不止，而民营银行的批复也在加速落地。截至目前，民营银行获批筹建总数达 17 家，其中具有互联网背景的民营银行从 2 家扩充到 8 家。作为银行界的新生力量，这些以“市场补充者”为定位的互联网银行将如何有效创新金融服务体系，颇受市场关注。

互联网背景民营银行扩容

新出台的《关于民营银行监管的指导意见》，提出民营银行应明确差异化发展战略、坚持特色经营。事实上民营银行一直被冠以传统金融体系“补充者”之名，通过寻找市场痛点，发展特色的商业模式来提高金融效率。

纯互联网模式因为在 IT 系统建设、新技术应用、扩展互联网金融方面较传统银行更具优势，一直备受瞩目。目前，这一阵营正在扩容。

在获批的民营银行中，具有互联网背景的民营银行已有 8 家之多。如深圳前海微众银行的第一大股东是腾讯，浙江网商银行的第一大股东是蚂蚁金服，江苏苏宁银行的第一大股东是苏宁云商等。这些银行界的“新生力量”携互联网基因进入金融领域，为下一站的金融服务提供了丰富的想象空间。

值得一提的是，现有的互联网银行在服务效率及成本方面已经形成了差异化优势。以微众银行为例，在个人信贷审批时间上，微众银行只需 2.4 秒，资金到账以秒计算；在单个账户 IT 运营维护成本上，微众银行较传统模式降低 90%；在提供金融服务时效性上，微众银行则可做到 7*24 小时常在。

日渐丰富的产品线

微众银行于 2015 年 5 月推出国内首款全程实现互联网线上运营的信贷产品“微粒贷”。而微粒贷很好地阐述了“普惠”与“便捷”

的内涵：为用户提供最低 500 元，最高 30 万元的贷款服务，可满足客户在日常生活中的个人消费或临时资金周转；实现 7*24 小时服务，贷款申请无抵押无担保，整个操作流程在微信或手机 QQ 上即可完成，支持随借随还。

2016 年 9 月，微众银行积极响应银行账户分类管理新规，推出了“微众有折”服务，它以专用于消费的 II 类银行电子账户为基础，创新了银行电子账户的使用体验，实现了银行账户使用的远程化、移动化、场景化。客户无需额外下载，可在线快速开通；将二维码便捷支付与消费场景优惠深度整合，让客户可以便捷、一步到位地享受商户优惠。由此，功能有限的 II 类账户通过联动线上线下，为用户带来全新的消费体验。

在近日，随着小程序的上线，微众银行还抢先开发了微众银行小程序，将其 APP 上的经典功能接入到微信中，创新了以往的银行存款体验，让用户在微信中也能完成存款。

科技创新构建硬实力

互联网银行不断地加入科技创新，究其根本是为了降低金融服务的成本，以提供更多低门槛、易得到的普惠金融服务，从而提高金融服务的效率。

以微众银行为例，从成立之初微众就以“科技创新”为战略定位之一，在科技领域的投入逐年增加，主要体现在科技人员规模占比、科技研发投入以及在新技术应用主导性方面。据了解，微众银行科技人员数量保持员工总数的一半以上。

两年来，微众银行依靠大数据、云计算等创新技术支撑金融业务发展，以大数据为核心构建创新风控体系，引入神经网络等算法，建立了社交、征信和反欺诈等系列风控模型。

在 2015 年，微众银行成为国内首个建成“去 IOE”科技架构的

银行。这套系统符合互联网银行业务特有的 IT 要求，可支持亿级海量用户及高并发交易，每账户 IT 运维成本与同行业相比降低了 90%，使服务和让利于普罗大众成为可能。2016 年 5 月，微众银行联合 20 多家机构发起成立金融区块链合作联盟；同年 7 月，微众银行联合腾讯云，推出了面对金融业的区块链 BaaS 云服务（区块链即服务）。

据了解，目前微众银行已建成 84 个关键系统、422 个子系统，共有 28 项新技术应用申请国家发明专利。微众银行还将人脸识别、声纹识别、机器人客服等创新技术运用于实际业务场景，其中人工智能实现 7*24 小时、同时 2000+在线客户服务支持，99%问题由智能客服机器人回答。

2017-01-23 证券时报

信托

信托产品收益率一度下滑至 5%区间

进入 2017 年，信托产品收益率出现骤降——跌入“5%区间”，引起市场关注，然而在上周又迅速升回“6%区间”。业内人士表示，信托产品收益率会持续维持中性偏低水准，大概率会维持“6%区间”。

有关数据显示，2017 年 1 月 9 日至 2017 年 1 月 15 日成立的集合信托产品中，固定收益类产品平均期限为 1.42 年，产品期限主要集中在短期，当周成立的信托产品预期年化收益率为 5.86%，较此前一周下跌了 0.23 个百分点，并跌破“6 时代”。

具体来看，当周平均预期年化收益率、最高平均预期年收益率、最低平均预期年收益率分别达到 5.86%、5.91%、5.8%，而此前一周这一数据还是 6.47%、6.50%、6.43%，均出现较大幅度下滑。主要是因

为 1 年期以下信托产品收益率下滑所致，当周 1 年及以下信托收益率为 5.85%，较前一周下滑了 0.75 个百分点，但 2 年期以上的产品收益率仅下滑 0.1 个百分点。

虽然 1 月 9 日至 15 日当周集合信托平均收益率跌至“5%时代”，但在 1 月 16 日至 1 月 20 日一周就立刻回升至“6%时代”。数据显示，上周固定收益类信托产品的平均年限为 1.39 年，平均预期年收益率为 6.44%，反弹力度较大。同时 1 年及以下信托产品的平均预期年收益率也反弹至 6.13%，环比上涨 0.28 个百分点。

虽然短期内信托产品收益率仍恢复至“6%”时代，但过去两三年信托产品平均收益基本从 10%以上滑落至 6%区间，呈现明显下滑趋势。2016 年 1 月至 12 月，信托产品收益率也出现了趋势性下滑，分别为 7.82%-6.34%不等。业内人士均预计，自去年八九月份开始，信托平均收益一直维持在 6.5%上下，可能是市场寻求到一个平衡点，大概率仍将维持。

据用益金融信托研究院表示，前期信托产品收益率一度滑至“5%区间”，与近期 140 号文件的发布引发行业人士对未来信托产品收益率或下降的担忧相符合。根据 140 号文，信托项目税费将会增加，这就会导致可分配收益减少，因此预测部分存续项目预期收益率将有所下降。此外，由于固定收益类信托与央行基准利率保持较高的正相关性，从长期来看，随着基准利率的持续下滑及降准所释放的资金流动性效应逐渐显现，预计信托产品收益率还会维持低位。

有关人士直接表示，相对来说固定收益类信托年化收益率在 6%-7%之间的产品较为常见，估计未来几年还将持续，但这一水平大概率继续下滑的空间并不大。不过，他也直言，目前信托产品收益率处于鸡肋状态。

这些利好或将促进信托业的发展。

2017-01-23 来源：中国基金报

信托收益率止跌企稳 仍较有吸引力

信托产品与整个大资管行业类似，仍延续下行趋势。2015 年三季度以来，在稳中偏松的货币政策环境下，信托产品平均收益率从 9%左右的高位快速下滑，并在一年多时间里连续跌破 8%、7%。

“从四季度开始，随着金融去杠杆的推进，市场流动性再现紧张局面，相应信托产品收益率也止跌企稳，维持在 6.5%左右。”国投泰康信托研究发展部称。

相关数据也显示，2016 年 1 月集合信托产品收益率为 7.82%，此后便持续下行至 7 月份的 6.34%，至 8 月份收益率一直在 6.5%左右波动，12 月份为 6.44%。

在整体收益率较低的背景下，部分信托公司发行的产品收益率仍较有吸引力。数据显示，2016 年西藏信托、华宸信托发行的集合信托产品预期平均年化收益率为 9.2%、8.75%。

从近期信托产品预期收益率变化来看，信托产品预期年化收益跌宕起伏；对于平均期限而言，亦呈现一定幅度的波动。

根据发行规模及预期收益情况，收益指数跌宕起伏，收益指数跌宕起伏，本周没有持续上周的上涨趋势转为下跌，且跌幅较大，收益指数从上周的 7 下跌为本周的 6.17。总体来看，由于固定收益类信托与央行基准利率保持较高的正相关性，从长期来看，随着基准利率的持续下滑及降准所释放的资金流动性效应逐渐显现，预计信托产品收益率还会维持低位。

2017-01-21 来源：和讯信托

证券资管

8 券商晒 2016 成绩单 净利最大降幅近六成

2016 年，受资本市场股债齐跌、交易量萎缩、佣金费率下降等因素影响，券商全年经营业绩同比普遍大幅下滑。

据证券时报·券商中国记者统计，截至 1 月 20 日，共有 8 家券商（7 家 A 股上市券商、1 家“借道”上市的券商）发布了 2016 年度业绩快报，中信证券实现营业收入 380.01 亿元，归属于母公司股东的净利润 103.68 亿元，暂居首位。

利润下滑明显

2016 年受全球政治、经济风险多重叠加的影响，全球金融市场遭受较大冲击。国内金融市场也在国内外多重因素的影响下，经历了股市、债市各类风险事件，市场震荡调整，活跃度大幅下降，股票二级市场交易量同比大幅下滑。

受此影响，多家券商经营业绩同比明显下滑。从营业收入指标看，上述券商中，同比降幅最大的是光大证券，2016 年全年未经审计的营业收入为 91.72 亿元，较 2015 年的 165.71 亿元下降 44.65%。

光大证券表示，全年资本中介、承销等业务稳中有进，股票质押、债券承销市场地位提升，但受资本市场股债齐跌、交易量萎缩的影响，公司 2016 年度业绩同比出现较大幅度下降。

中信证券、光大证券、长江证券、东吴证券、东北证券去年全年营业收入均超过 40 亿元，位列前四位。太平洋证券去年营业收入仅 18.04 亿元。

从净利润指标看，光大证券实现净利润 30.73 亿元，同比下降 59.82%。东北证券去年全年实现净利润 13 亿元，同比降幅 50.56%。

净利润同比降幅接近五成的还有兴业证券。兴业证券日前发布的《2016 年度业绩预减公告》称，经财务部门初步测算，预计兴业证券 2016 年度实现归属于上市公司股东的净利润同比将减少 45%~55%。

5 家券商总资产增加

虽然经纪业务、自营业务收入明显下滑，但多家券商资管、投行业务收入持续增长，收入结构处于持续优化状态。

值得一提的是，长江证券、东吴证券、东北证券、太平洋证券、华创证券等 5 家券商总资产实现同比增长。

具体来看，太平洋证券完成配股发行，募集资金净额 42.59 亿元，截至去年底，太平洋证券资产总计 403.42 亿元，较 2015 年末增加了 18.33%；归属于上市公司股东的所有者权益 118.11 亿元，较上年末增加了 59.55%。

东北证券在 2016 年 4 月完成配股工作，募集资金净额 34 亿元；截至 2016 年末，东北证券总资产为 745.19 亿元，较去年初增加 0.69%；东北归属于上市公司股东的所有者权益为 155.24 亿元，较年初增长 36.28%。

长江证券则在去年 7 月份完成了 83 亿元定增，资本实力大幅充实，截至 2016 年 12 月末，长江证券归属于上市公司股东的所有者权益 255.18 亿元，较年初增长 51.74%；归属上市公司股东的每股净资产 4.62 元，较年初增长 30.14%。

华创证券则于 2016 年 12 月实施了配套融资，按重大资产重组方案使用募集融资净额 73.48 亿元对华创证券增资扩股。截至 2016 年末，华创证券总资产为 256.13 亿元，较年初增加 116.87%；归属于母公司所有者权益为 111.58 亿元，较年初增长 226.44%。

值得一提的是，国元证券 2016 年分别实施了 2015 年度和中期现金红利的派发，但国元证券归属于上市公司股东的所有者权益比年初

仍增加 4.08%，主要为“公司员工持股计划受让了公司回购的股份，以及当期实现净利润和可供出售金融资产综合收益及外币报表折算差额等增加所致”。

2017-01-23 来源：证券时报

要规模还是要收入 券商资管面临三大路径选择

近期，随着去年 12 月业绩快报的出炉，上市证券公司的资管子公司业绩也随着浮出水面。作为在券商收入贡献中占比越来越高的业务，资管发展逐渐探索出三大发展路径：一是通道和固收冲规模，二是申请公募扩大影响力，三是专注主动管理闷声赚钱。

要规模还是要收入？这决定了券商资管在发展时会优先选择上述哪种路径。证券时报记者调查发现，目前规模排名前五的券商基本能取得规模和净收入的平衡，规模不占优势但投资能力强的中小券商，更多地专注主动管理，实现净收入的逆袭。

通道及债券做大规模

随着上市券商 2016 年 12 月财报出炉，上市券商的资管子公司业绩也浮出水面。据记者不完全统计，券商资管子公司至少有 13 家，但由于浙商证券和财通证券尚未上市，暂无公开数据可循。

11 家上市券商的资管子公司中，营业收入超过 20 亿元的是国君资管和广发资管，超过 10 亿元的还有华泰资管、招商资管、光大资管和东证资管。

2016 年，上市券商业绩平均下滑 50%左右，但资管收入不减反增，已明显成为收入增长点，对收入的贡献比例也越来越高。此时，资管规模与净收入的平衡取舍更加重要，若优先考虑规模，那么通道业务和债券业务是最直接的助推器。

中国证券投资基金业协会的数据显示，去年三季度末，券商资管规模已接近 16 万亿元，其中有一大半是通道业务。

例如华融证券，凭借其通道业务跻身行业规模前十。截至 2016 年 12 月 31 日，资产管理规模达到 8400 亿元的国君资管，其中主动管理规模超过了 3000 亿元，主动管理占比有所提高，但通道业务也仍占大部分。

另外，从产品发行可见，债券型产品通常也比股票型产品规模大得多，比如财通资管 2016 年发行的债券基金，发行规模超过 100 亿，在去年的市场环境中股票型产品规模几乎都很惨淡。

公募产品线扩大影响力

尽管公募已经是一片红海，但对券商来说依然极具吸引力——它有利于延长产品线、降低门槛、吸引更多客户并借此扩大影响力，因此仍有 12 家券商或券商资管子公司取得公募基金管理资格，券商系公募基金规模目前已接近 1000 亿。

据记者统计，这 12 家拥有公募牌照的券商及券商子公司分别为：东证资管、华融证券、山西证券、国都证券、浙商资管、渤海汇金、东兴证券、高华证券、中银国际证券、财通资管、长江资管和华泰资管。

其中，有 9 家已发行了公募基金，华泰资管、渤海汇金、北京高华的公募产品尚在准备阶段。

目前券商系公募基金共计 53 只，截至 2017 年 1 月 16 日，最新规模达到 968.72 亿元。其中，第一家拿到牌照的东证资管发行的公募产品已有 25 只，累计规模约 363.43 亿元，约占券商系公募基金的半壁江山；其次是浙商资管，发行公募基金 6 只，东兴证券、中银国际证券各发行 4 只。

从这些已发行的产品来看，中低风险类固收产品占比更大。混合型基金占了一半，其中偏债和平衡型产品也不在少数，另外就是固定收益类产品及货币基金产品。

除了已获得公募牌照的 12 家券商，在申请资格的还有国金证券和齐鲁资管，那么谁会是第 13 家券商系公募？

根据证监会的公示信息，国金证券曾于去年 10 月 18 日提交了申请材料，并于 25 日补正。不过目前最新的信息显示，齐鲁资管在去年 12 月 5 日提交了申请材料，并于 12 日补正。这意味着，国金证券、齐鲁资管都有可能成为又一家冲刺公募基金管理资格的券商。

专注主动管理更赚钱

从券商资管的规模和净收入来看，这两者并不一定成正比。这是因为通道业务规模大的券商，通道业务费率远低于主动管理费，而通常来说，主动管理中尤其权益类产品的费率是通道业务的十几倍。

由于截至 2016 年底的数据尚未完全披露，不具备可比性。但分析 2016 年上半年的数据可见，当时规模第一的中信证券净收入却被规模第五的国泰君安超越，中信证券是唯一一家规模超过 10 万亿元的券商，当时其资管受托资金比国泰君安多 9018 亿元，净收入却比国泰君安少 1.44 亿元。

证券时报记者获悉，专注于主动管理的券商规模不占据优势，但实现的净收入却非常可观，优势在于投资能力较强。

据中证协公布的数据，2016 年上半年资管净收入排名前 20 的券商中，只有 12 家券商的规模也在前 20 位，而像财通资管、东证资管、兴业资管、广州证券、浙商资管、东兴证券、长江资管、国信证券 8 家券商的净收入却远超其他同等规模的券商。

以财通资管为例，今年上半年其管理的规模只有 1312 亿元，排名 32 位，但净收入却高达 4.37 亿元，排名第八，远超过受托资金规

模有 5000 多亿的中银国际和海通资管。据财通资管透露，其通道业务收入仅占总收入的比例不到 2%。

东证资管也是如此，1147 亿元的管理规模实现了 4.16 亿元的净收入，排名第十；兴证资管管理规模 1457 亿，净收入 3.51 亿元；东兴证券资管管理了 604 亿元，排名 53 名，而净收入 2.37 亿跃居第 18 位。

2017-01-23 来源：证券时报

公募基金

公墓最高浮盈逾 5 倍 最高浮亏近 40%

Wind 显示，截至 1 月 20 日，2016 年以来 A 股市场共定向增发 790 起，涉及 617 家上市公司。目前 68 起定增浮盈翻倍，但同时也有 232 起定增股价相对定增价出现不同程度的下跌，其中浮亏超过 30%的有 7 起。从公募参与情况看，同期基金公司共参与定增配售 1104 次，其中有 89 家基金公司参与，占比近 8 成。

三成定增破发浮亏最高近 40%

在 A 股市场低迷状态下，近阶段定增破发案例不断。据 Wind 统计，截至 1 月 20 日，有 232 起股价相对定增发行价出现不同程度的下跌，占比为三成。其中亏损超过 30%的有 7 起，亏损幅度在 20%以上的有 51 起。

具体来看，目前浮亏前三是恒泰艾普、恺英网络和宁波港，最新收盘价较定增价下跌分别为 36.98%、36.92%、36.14%。其中恒泰艾普发行价格为 13.54 元/股，北信瑞丰及旗下子公司上海北信瑞丰资产管理有限公司参与了此次定增，分别认购 1966.04 万股、2323.5 万股，认购金额分别为 2000 万、6000 万，股价较定增价跌幅已近 40%。

恺英网络，在借壳泰亚股份的同时，采用询价发行方式向不超过 10 名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金，最终确定发行价格为 46.75 元/股，目前最新报收 29.49 元，相对发行价格亏损 36.92%。其中金元顺安和北信瑞丰基金重金参与，分别获配 12.69 亿元、6.34 亿元。

此外，宁波港、中南文化、浩丰科技、岭南园林等 5 起定增参与方均深套超过 30%，翰宇药业、奥飞娱乐等也浮亏较多，其中也不乏公募基金的身影。例如中南文化定增股份上市日期为 2016 年 8 月 22 日，财通基金旗下 31 只资产管理计划，以 22.80 元的发行价共认购 3.18 亿元，目前亏损幅度已超过 35%；美盈森以每股 12.58 元的价格向红塔红土基金、财通基金、建信基金、泰达宏利基金等 4 家公募共募资 14.08 亿元，美盈森最新收盘价为 9.16 元，与增发价格相比跌幅达 27.19%。

68 起定增浮盈逾 100%

在不少定增破发的同时，也有部分项目收获颇丰。据 Wind 统计，在这 790 起定增中，目前有浮盈的达 558 起，占比七成。其中有 339 起浮盈超过 20%，占比逾四成；浮盈在 100%以上的有 68 起，占比为 8.61%。

浮盈最高是天润数娱，去年以发行价 11.82 元/股共募集资金 8.3 亿元，用于收购上海点点乐信息科技有限公司 100%股权，截至当前已浮盈为 536.44%，参与的大股东关联方、机构投资者等获利丰厚，但其中并无公募基金身影。

被巨人网络“借壳”的世纪游轮则以 516.94%的浮盈排名第二。据公开信息显示，该公司以 29.58 元/股的发行价募集 50 亿资金，当时多家公募参与报价认购，最后泰达宏利、平安大华、国寿安保基金

3 家公募分别获配 1095.74 万股、531.91 万股、1064.89 万股，合计获配金额 25.3 亿元。

除上述两起项目，荣胜超微、东风网络、美利云、泰鼎新材、智度股份等项目也浮盈较多，68 起定增最新股价相对发行价已翻倍，东海、博时、九泰、华安等基金公司进行了不同程度的参与。

2017-01-23 来源：证券时报

上周基金调研 40 家公司 食品加工业受到密切关注

2017 年春节前一周（1.16-1.22）基金调研步伐仍较为密集，上周基金公司调研了 40 家上市公司，其中食品加工业相关概念受到基金密切关注。

统计显示，上周被 5 家以上基金“组团调研”的上市公司有 6 家，这一数量较前一周有所减少。其中受到较大关注的合肥百货，1 月 17 日，交银施罗德等 8 家基金公司调研该公司，和基金一同调研的还有部分券商和私募机构等。从调研公告看，公司总体情况、增长的商品品类销售、未来本地超市是否规划与其他外地企业合作、面临线上企业竞争压力零售企业胜出需要哪些特质等情况是基金关注的重点。

同时，奥特佳也有基金公司集中调研，1 月 17 日，中欧基金等 6 家基金公司调研该公司。其中基金关注的重点是公司收购江苏海四达电源股份有限公司 100%股权的目的、海四达在汽车动力电池上优势、大股东参与本次配套融资的考虑、电动热泵压缩机的进展、空调国际业务发展、富通业务发展、海外战略发展等情况是关注的重点。

越秀金控和国轩高科上周也有多家基金进行调研。前者在1月18日有中科沃土等6家基金公司调研该公司；而国轩高科则在1月16日有嘉实基金等6家基金公司调研。

整体来看，上周基金调研的细分行业达到24个，行业分散度仍较高，重点关注的是各行业细分领域的龙头。关注度较高的是食品加工与肉类、西药、工业机械、电子设备和仪器、电气部件与设备等受到关注。

2017-01-23 来源：中国基金报

私募基金

私募涉足短期理财 发行流动性管理产品

随着高净值客户理财需求日益多元化，部分私募基金开始涉足短期理财业务，设计流动性管理的私募产品。

近日，百亿级债券私募投资总监告诉中国基金报记者，去年年底和信托公司合作发行了流动性管理产品，信托作为管理人，私募当投顾。“和一般私募产品不一样，这类产品期限比较灵活，客户可以买1个月、2个月、5个月、10个月或1年期限不等，每种期限的收益率随时间长度逐步抬升，也会根据市场情况有不同的变化。”

据了解，目前市面上大部分私募产品均无固定期限，存续期较长，且有半年到一年的封闭期，另外只有等到每月的开放日才可以进行申赎。但近几年，私募开始打破常规，设计更符合客户需求的产品。

“我们设计的这个产品，是因为我们发现一些高净值客户对于短期理财的需求量很大。一方面，市场上长期产品较多，但部分客户由

于各种原因可能并不想买长期的产品；另一方面，他们也存在流动性管理的需要，用闲置资金购买产品，能获得较好的收益。”该投资总监解释，这类产品在流动性管理方面优势明显。

有关私募人士也介绍，据他们了解，近几年行业内有一些债券私募在做流动性管理的产品。“目前市场中大多数机构投资者或部分高净值个人均存在这种短期理财需求，而债券型私募提供的这种流动性管理产品收益比普通的货币基金要高，能够满足其客户的投资需求；同时，私募发行此类产品也能拓展公司的产品线、增加管理规模、增加公司收入。”

记者了解到，因客户的短期理财需求“应运而生”，这类流动性管理私募产品在申赎、投资等各方面都和普通私募产品存在较大不同。

首先，产品销售端不同。前述北京私募投资总监介绍，对于这类产品大家最关注的自然是流动性问题。“我们在销售产品时会尽量分散期限，比如 50 亿的产品，我们不会都卖 1 个月的，而是分成 1 个月、2 个月、5 个月、10 个月等。”

再者，在投资操作上也不同。该投资总监表示，他们会根据产品特征、客户购买情况，事先做好流动性安排、现金的匹配。“如果知道 10 天后要有 10 亿流出，我们会提前安排。具体做法有很多，比如这段时间正好有客户再进 10 亿，头寸就平了；或者已有的产品，正好有笔钱到期，时间上匹配；另外，债券可以做融资回购，可以借几天的钱。”

还有，在投资品种的选择上不一样。他介绍，这类产品投资的是纯债的标准化的债券，主体评级在 AA 及以上。“选择比较安全的、公开发行的债券，流动性比较好，在公允的价格下可以买卖。”

作为满足客户短期理财、流动性管理的一类私募产品，由于其灵活的特点，也逐渐受到市场的欢迎。但部分业内人士也认为，此类产品不会成为私募中的主流，更类似于为客户提供便利的工具类产品。

上述私募人士表示，这类产品在申购和赎回上较一般私募产品更加灵活。目前市场中一些机构投资者或者高净值客户对这类流动性较高的私募产品仍然具备一定的需求。但是，从整个私募行业来看，长期投资以获取稳健收益依然是主流客户的投资需求，所以未来该类产品并不会成为私募行业中的主流产品，而且这类产品一般为了保证较高的流动性在投资上会较为保守，长期来看其投资收益也要略低于正常的同策略私募产品。

2017-01-23 来源: 中国基金报

本期编辑: 陈洛霏