

大资管动态（周报）

第一一二期 (2017 年 01 月 16 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部编辑

保险资管	2
2017 年全国保险监管工作会议在京召开	2
今年险资投资将更多元化 举牌趋于规范	4
万能险后保监会拟收紧投资型财险监管	5
银行理财	8
央行上收 4600 亿沉淀备付金监管权	8
上月银行理财平均收益率与发行量双升	11
信托	13
新年第一波：信托发行市场与成立市场双双回落	13
近四成信托公司 QDII 有资格没额度	14
证券资管	15
2016 公司债发行冲上 3 万亿	15
央行周一投放 2300 亿逆回购 单日实现逆回购	17
公募基金	18
定增基金“踩雷”不断 机构仍积极布局	18
758 只基金累计获配新股 72 亿元	21
私募基金	23
私募产品“新陈代谢”加快 10 年以上产品仅剩 14 只	23

保险资管

2017 年全国保险监管工作会议在京召开

1 月 12 日，2017 年全国保险监管工作会议在京召开。中国保监会党委书记、主席项俊波出席并讲话。中央纪委驻保监会纪检组长陈新权，副主席陈文辉、黄洪出席会议。

项俊波在会上指出，在党中央国务院的正确领导下，保险监管和保险行业面貌发生了深刻变化，取得了来之不易的成绩。

项俊波指出，党的十八大以来，保险监管系统始终坚持围绕中心、服务大局，深化改革、加强监管，保险业实现了历史性变革，各方面工作取得突破性进展。**一是**不断加强和改进党的领导，确保保险业始终沿着正确方向前进。切实强化政治意识、大局意识、核心意识、看齐意识，严明政治纪律和政治规矩，紧密团结在以习近平同志为核心的党中央周围，坚定维护以习近平同志为核心的党中央权威，始终在思想上政治上行动上同以习近平同志为核心的党中央保持高度一致。**二是**始终坚持“保险业姓保”，推动保险业实现跨越式发展。全国保费收入从 2011 年的 1.4 万亿元增长到 2016 年的 3.1 万亿元，年均增长 16.8%。**三是**始终牢记“保监会姓监”，牢牢守住不发生系统性风险的底线。偿付能力不达标公司从 2011 年的 5 家减少到 2016 年三季度末的 3 家，行业净资产从 2011 年的 5566 亿元增加到 2016 年 11 月底的 1.76 万亿元。**四是**全面深化保险监管改革，推动保险监管走向现代化。坚持“放开前端、管住后端”，积极推进保险费率形成机制改革、市场准入退出机制改革、保险资金运用体制改革、保险产品监管改革，正式实施偿二代监管制度体系。**五是**切实发挥政策引导作用，打造全面服务国家治理体系和治理能力现代化的新格局。国务院发布

《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》。个人税优健康保险、巨灾保险工作持续推进，大病保险全面铺开，农业保险覆盖面不断扩大，责任保险产品体系日益健全，保险的经济“助推器”和社会“稳定器”作用日益发挥。

项俊波指出，2016年，保险监管系统坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，改革发展和监管各项工作取得新突破，实现了保险业“十三五”良好开局。**一是**抓住服务供给侧结构性改革和脱贫攻坚战略两大主线，助力实体经济发展，助力脱贫攻坚战略，助力保障改善民生，助力国家重大战略建设，推动保险服务能力再上新台阶。**二是**全面深化保险改革，更好发挥市场配置资源决定性作用。深入推动重点领域改革，完善市场体系建设，强化事中事后监管，积极推进保险业双向开放。**三是**坚持预警与防范化解相结合，守住不发生系统性风险的底线。贯彻落实党中央国务院从严监管指示精神，推进保险业重大风险防范全覆盖，保持对重点风险的高压态势，处理一些潜在风险点，开展保险机构“两个加强、两个遏制”回头看。**四是**强化保险监管的前瞻性和针对性，不断夯实监管基础。推进保险监管制度建设，加强保险消费者保护工作，健全完善保险法律制度体系，运用信息化手段加强改进监管。**五是**全面落实从严治党要求，加强监管干部队伍建设。切实履行管党治党责任，对中央巡视组指出的问题立行立改，加强监管人才队伍建设，从严监督管理干部。

项俊波指出，保险行业和保险监管还存在一些突出问题，必须引起高度重视。**一是**保险业仍处于发展的初级阶段，发展模式粗放的问题仍然存在。**二是**多重因素共振加大了保险风险防控的难度，风险防范面临较大压力。**三是**市场化信息化法制化趋势日益明显，但监管自

身建设还相对滞后。**四是**保险监管系统党的建设还存在薄弱环节，要牢记全面从严治党永远在路上。

2017-01-12 来源：中国保监会

今年险资投资将更多元化 举牌趋于规范

1月12日，保监会主席项俊波在2017年全国保险监管工作会议上表示，2017年要稳步实施资金运用改革，把“保险业姓保、保监会姓监”理念贯穿到监管工作各个方面。也要打赢一场硬仗，坚决守住不发生系统性风险底线。

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，监管会议传递出的信息是，2017年险资投资的方式注重多元化，并且注意控制投资比例，同时，险资举牌将趋于规范。

自2015年底以来，险资在二级市场的频频举牌引发市场和监管层的关注，尤其是在2016年，个别险企在二级市场“快进快出”的激进行为，甚至影响上市公司管理层经营，令险资运用已经偏离了审慎稳健的投资理念，成为真正的“险”资。统计数据显示，2015年险资共举牌59次，占资本市场举牌总数的36%。

东北证券研究总监付立春对《证券日报》记者表示，当前险资运用是保险业风险较为集中的环节，严控该环节风险，加强监管，让保险业回归本源，稳步实施资金运用改革是2017年的监管重点。

项俊波表示，2017年防控风险重点围绕公司治理、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。对于触碰风险红线的，要坚持露头就打，出手要快、下手要狠，确保把风险消灭在萌芽状态；对于形成风险隐患的，要增强同风险赛跑的意识，跑在风险前面，瞄准要害、果断处置，确保不发生系统性风险。

1月12日，保监会就起草的《保险公司章程指引》（以下简称《指引》）向社会公开征求意见。《指引》强化了股东权利义务，并引入“生前遗嘱”，防范化解治理风险。《指引》中专设公司治理特殊事项一章，要求公司明确有关替代和递补机制，以及公司出现治理机制失灵情形时，公司采取的纠正程序及申请指导程序，确保公司在经营失败情况下能够得到有序有效处置。

对此，付立春认为，《指引》从公司的股东结构、公司治理和运营的基础出发进行梳理和规范，从源头出发来规范险资的投资行为。

王绪瑾认为，未来保险与资本市场必然是互动的，保险业发达使得资本市场越发达，资本市场越发达也使得保险业的盈利能力不断提高，资本市场发达使企业的融资成本降低。

2017-01-16 来源：证券日报

万能险后保监会拟收紧投资型财险监管

最近两年，保险行业的一举一动备受市场关注。继不断收紧万能险业务之后，保监会又打算将监管风暴“烧”至投资型财险产品。

近日，记者从相关险企人士处获悉，保监会拟对投资型财险加强监管，强化风险管理。

“防控风险可能是加强该类业务面临监管的主要原因。”有业内人士表示，在当前低利率环境下，资本市场的投资回报率在下降，如果放任其发展，可能会出现系统性风险。

据悉，此类产品自2000年在我国首次出现后，曾成为热销产品，但随着2008年金融危机的爆发和监管政策的收紧，很多机构和产品退出市场。据不完全统计，当下经营该产品的财险机构仅有8家。

有观点认为，投资型财险对于资本市场的环境和险企自身的投资能力要求较高，很多险企对该业务态度谨慎。正因如此，即便监管收

紧或暂停该业务的审批，对市场的影响也不大。

投资型财险与万能险相似

随着低利率时代及“资产配置荒”的到来，资本市场投资收益率的逐步下滑，保监会对于投资型产品的风险监控愈加严格。在继频繁发文收紧寿险机构经营万能险业务之后，保监会又盯上了具有投资功能的投资型财险产品。

财险机构内部人士对记者表示，近期，监管对投资型财险业务有加强风险防控的动向，但具体会如何监管现在还不确定。

据记者统计，作为投资型业务的代表产品——万能险，尤其是中短存续期产品，2016 年受到重点监管，保监会多次发文对该产品进行规范，以防范风险发生。

“投资型财险跟万能险性质极为相似，区别就是一个是寿险性质，一个是财险性质。”某业内人士对记者表示。

所谓投资型财险，用专业术语来讲，也叫非寿险投资型产品，该产品将保障功能与投资功能相结合的一类保险产品，可以按照投资收益是否约定，分为预定收益型（固定利率或联动利率）和非预定收益型。

资料显示，该产品在国内市场上首次出现于 2000 年。此后，多家财险公司开始大力推动投资型财险产品的销售。如人保的“金牛家财险”，太保的“安居理财家财”，华泰的“理财一号意外险”等产品曾热销一时。

不过，随着资本市场下行，加上 2008 年保监会下发《关于加强财产保险公司投资型保险业务管理的通知》，要求投资型产品的可使用规模与偿付能力 150%以上的溢额挂钩，多家公司纷纷停售投资型财险产品，此类产品在市场上几乎销声匿迹。直至 2010 年底，非寿险投资型产品重新现身非寿险市场，并且出现了非预定收益型产品。

记者梳理保监会网站审批资料发现，自 2010 以来，共有 8 家财险机构有非寿险投资型产品获批，这 8 家分别是：华泰财险、平安财险、紫金财险、众安保险、天安财险、人保财险、太保财险、安邦财险。毕马威中国发布的《非寿险投资型产品发展介绍与风险应对》报告显示，截至 2015 年 12 月 31 日，非寿险投资型产品的投资部分存量规模超过 3000 亿元人民币，并且市场集中度很高。

“目前，国内市场上的投资型财险产品的种类并不多，这个跟国内的资本市场也有关。”北京工商大学保险系教授王绪瑾对记者表示，投资型财险产品跟资本市场息息相关的，开展该产品相对应的要求就是资本市场行情一定要好，能产生较高的投资回报率，目前来看，国内资本市场的回报率跟国外比还有些差距。此外，该产品对保险机构的投资能力要求也很高，所以很多机构对待这类产品的态度都很谨慎。

防控风险是首要考虑因素

即便开展投资型财险业务的机构并不多，但该产品仍旧存在很多风险。

上述毕马威相关报告曾指出，非寿险投资型产品面临投资、承保、费用、退保、销售误导、流动性等多重风险。和万能险相似，其中影响较大的是，预定收益型产品投资收益无法覆盖负债成本的投资风险，并且如果出现大规模退保，或者资产负债期限错配严重(如上一批产品到期需要支付，而资产流动性不佳或出现违约，新产品销售又跟不上的情况)，或者公司声誉出现问题，可能会造成较大的流动性风险。

“防控风险可能是监管首要考虑的因素。”王绪瑾对记者表示，如果监管全面收紧或暂停该类业务，防风险肯定是监管机构的主要考量因素。

记者注意到，2008 年后受市场环境影响，保监会曾一度严格收紧该类业务的申报，后来虽然有所放开，但也一直在加强对该项业务的

监管。2012 年，保监会就曾四次发文，对财险机构理财险业务的准备金评估、业务管理、内控规范、准备金回溯分析管理等内容进行规范。

就在数天前，保监会在有关财产保险公司产品开发指引的通知中还明确指出，禁止保险公司承保既有损失可能又有获利机会的投机风险的保险产品。相关业内人士分析，上述条款中所谓的投机风险，相当于保险公司的一种经营风险，保险公司在一端售卖高投资收益产品后，试图以此做大资产规模，然而这些投资款多用于投资非标准化债权资产等高风险投资，实际投资收益可能无法覆盖承保成本，由此将保险经营变相做成一种“投机”的业务。

事实上，2016 年以来，监管部门的一个明显的信号就是——防控风险。而在近日召开的 2017 年保险监督工作会议中，保监会主席项俊波也公开表示，要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。对于触碰风险红线的，要坚持露头就打，出手要快、下手要狠，确保把风险消灭在萌芽状态；对于形成风险隐患的，要增强同风险赛跑的意识，跑在风险前面，瞄准要害、果断处置，确保不发生系统性风险。

不过，不同于万能险，规范投资型财险对整个行业的影响并不会很大。“从事这类产品的保险机构本身就不多，所以即便是规范或者是暂停业务审批，可能对市场的影响也不会很大。”王绪瑾表示。

2017-01-16 来源：证券日报

银行理财

央行上收 4600 亿沉淀备付金监管权

继 2013 年 6 月央行发布备付金存管办法，规范第三方支付备付金的存放、归集、使用、划转后，刚过去的 1 月 13 日，央行再次向支付市场祭出更严的监管举措——将直接收拢备付金统一管理权限，

要求支付机构将一定比例的客户备付金交存至指定机构专用存款账户。

这是央行针对第三方支付，尤其是预付卡和互联网支付两大牌照日益沉淀坐大的备付金抛出的最严紧箍。而随着4月17日交存大限逼近，第三方支付“用别人的钱躺着给自己赚钱”的吃利息时代，正式走向终结。

互联网支付和预付卡业务最受打击

事实上，第三方支付体系内日渐庞大的沉淀客户备付金，早就引起了市场和监管注意。

客户备付金，其实就是用户的待付款。既然是“待付款”，说明这笔资金的所有权属于用户自身，而不是第三方支付机构；但因为要付出去，所以当你下达相关交易指令的时候，它就以第三方支付的名义，存放在了该机构在银行开立的备付金账户里，变成一笔沉淀资金。当后续客户所有的交易达成，支付机构才会向银行发出资金调拨指令，这笔钱再由备付金账户，去往它最终应该划转去的账户。而在此期间，银行要给备付金账户计息。这意味着，对于第三方支付机构来说，沉淀的备付金是一个稳赚不赔的买卖。

现有支付牌照有六类：银行卡收单、互联网支付、移动支付、电视支付、固定电话支付、预付卡发行与受理。那么这六类中，哪些最容易产生资金沉淀？

其实答案在央行就备付金集中存管的答记者问中已经有很程度的显现：首当其冲的，就是预付卡发行与受理业务。

央行发言人列举的几个挪用备付金例子，如浙江易士涉案资金5420.38万元、广东益民“加油金”风险敞口6亿元、上海畅购资金风险达7.8亿元，其实全部祸起预付卡的发行与受理。

“这些查获的违规案件仅是冰山一角，很多非银支付从创建之初，实际上就是将眼光瞄向了预付费卡的‘沉淀资金’，通过这种方式，企业可以获得比银行贷款更划算的资金用于其它目的，比如购买理财产品或投资股市。失去监管的资金，风险根本无法得到控制。”曾经从事支付行业的我爱卡网主编、资深信用卡行业研究人士董峥对记者直言。

除了最容易产生资金池的预付卡业务，支付宝钱包、微信钱包里的零钱支付与红包收发等功能，都成了吸收客户沉淀资金的有力渠道。而它们代表的是互联网支付，这些在互联网支付基础上衍生出来的新花样，让这些支付公司的二类账户体量越来越大，沉淀资金与日俱增。此前有媒体报道称，支付宝和财付通各自沉淀的客户备付金规模约在1600亿元和1500亿元，合计占全行业客户备付金总量的70%、市场份额前十名的90%。

央行数据显示，支付机构的备付金余额近3年增加了近3倍。截至2016年第三季度，267家支付机构备付金合计超过4600亿元。

上述两个支付方式是目前最主要的吸收沉淀备付金的路径。据证券时报记者独家统计，目前267家非银支付机构，共有108家有互联网支付业务牌照，169家有预付卡业务牌照。而此次备付金统一上收央行监管，无疑令这些梯队的玩家最受打击。

支付机构被迫转型

“这个事情很好理解，从央行的角度看是控制了客户的资金风险；从第三方支付机构的角度看，是影响了他们的收入模式，也迫使一些高度依赖利息收入的支付机构，去开发多元化的增值业务。长远来看，这或许是一个支付机构业务结构调整的动因。”一位大型股份行网络银行部负责人如此总结央行收拢备付金监管权限的影响。

记者采访了几家银行网络银行部门，受访人士普遍认为此前通行的“规则”将被打破。这些业内人士认为，此前第三方支付机构用沉淀着巨量备付金的账户，议价权颇高。这样的议价权体现在两处：一是用该存款来换取更低的资金通道费率；二是争取协定存款的利率。

“以前支付机构的客户备付金账户，我们行是要支付给他们利息的。当然如果我们给对方高息，那么他们也肯定会跟我们做一些定存或协议存款。央行的新规其实对我们影响不大，但他们丧失了议价权。”另一家银行网金部人士告诉记者。

有接受采访的人士总结说，这是第三方支付机构和各家银行进行快捷支付合作、资源置换的砝码。而现在这些砝码，正在被央行收走。

社科院金融所银行研究室主任曾刚则将央行的意图概括为：推动非银支付回归支付本源、不过度依赖利益收入；确保支付信息与账户信息的可追溯性、保障消费资金安全性的两大基础上，看得再更远一些。曾刚认为统一监管备付金，相当于把第三方支付纳入到整个支付清算体系当中。“这是一个趋势，而在推动这个趋势的过程中，不排除央行也可以实现自身构建网上支付清算体系，比如此前颇受热议的网联。”

2017-01-16 来源: 证券时报

上月银行理财平均收益率与发行量双升

日前，数据显示，12月份的银行理财产品平均收益率和发行量双升。其中，封闭式预期收益型人民币产品平均收益率为3.99%，较上期上升0.26个百分点。

整体来看，12月份408家银行共发行9119款银行理财产品（包括封闭式预期收益型、开放式预期收益型、净值型产品），发行银行数比上期减少2家，产品发行量增加825款。

细分来看，12 月份各区域银行理财产品收益率整体上涨。31 个省市的非保本型银行理财产品收益率实现环比上涨，平均收益率排名靠前的省市为上海、北京、四川省，分别为 4.27%、4.26%、4.26%；保本型银行理财产品收益率方面，28 个省市的收益率出现环比上涨，3 个省市的收益率实现下降，平均收益率排名靠前的省份为贵州省、福建省、浙江省，分别为 3.52%，3.50%，3.43%。

虽然 12 月份银行理财产品的发行量增加了 825 款，但发行银行数量减少 2 家，且城市商业银行和农村金融机构作为发行产品的大头，市场占有率均环比下降。城市商业银行和农村金融机构市场占有率分别环比下降 1.04 个百分点至 37%、下降 0.83 个百分点至 27.96%。而市场占有率上升方面，国有控股银行、外资银行和股份制商业银行市场占有率均环比上升，分别上升 1.62%、0.15%、0.1%。

值得一提的是，11 月份城市商业银行市场占有率环比下降最快，12 月份该类型银行持续下滑，下降 1.04 个百分点至 37%，共发行 3374 款封闭式预期收益型人民币理财产品。保本型理财产品共发行 914 款，非保本型理财产品共发行 2460 款。

外币理财产品方面，12 月份国有银行共发行 87 款外币理财产品，其中 55 款美元、15 款澳元、11 款英镑以及 6 款港币产品；股份制银行发行 66 款外币理财产品，有 61 款美元、2 款澳元、3 款港币产品；城市商业银行与外资银行分别发行了 16 款、12 款外币理财产品，均为美元产品。

2017-01-13 证券时报

信托

新年第一波：信托发行市场与成立市场双双回落

在经历了 2016 年股市低迷、债市动荡的之后，2017 年股市迎来“开门红”，信托迎来高位回落下调局面。

根据用益金融信托研究院的数据显示，在 2017 年第一周，信托成立数量和成立规模与年前最后一周的数据相比，不及其三分之一。发行数量和发行规模均有不同程度的下跌，其中发行数量仅为年前最后一周的一半。

用益金融信托研究院认为，这属于正常现象，因为上周出现了罕见的一款产品成立规模高达 82 亿元，以及本周受元旦节假日正常工作日减少等偶然因素的影响，所以本周市场情况是属于正常开启了新年新篇章。

从发行的信托产品投资领域观之，信托投资于金融领域 15.81 亿元，工商企业领域 51.59 亿元，基础产业领域 40.17 亿元，[房地产](#)领域规模 21.58 亿元。新年第一周工商企业领域投资同比大幅度增长，同时，在该周投资领域中所占比例最大。用益金融信托研究院表示，这与本周发行的最大规模高达 45.99 亿元的产品投向该领域有关，因此具有一定的偶然性。

总体而言，新年第一周信托发行市场呈现降温回落局面，表明市场上对于资金的需求有所减缓。

据悉，近日银监会办公厅已经印发《信托公司监管评级办法》。此次监管评级是时隔两年再次启动信托分级监管；就信托公司自身而言，目前共计 22 家信托公司完成增资，且信托公司增资潮持续汹涌。这些利好或将促进信托业的发展。

2017-01-14 来源：和讯信托

近四成信托公司 QDII 有资格没额度

在人民币贬值、资产荒延续的趋势下，高净值人群寻求海外资产配置需求的热情逐步升温，不少信托公司加快申请受托境外理财业务资格的步伐。日前，国投泰康信托公司 QDII 业务获批，自此信托系 QDII 机构增至 22 家。记者注意到，信托公司开展 QDII 业务资格获批，并不意味着有额度可以使用。目前近四成信托公司通过申请审批后，却因为没有 QDII 业务额度而迟迟没有展业。

记者注意到，信托公司近年来加快了海外布局的步伐，数据显示，2016 年累计有 6 家信托公司获得了 QDII 资格，除了最新获批的国投泰康信托外，还有安信信托、民生信托、重庆信托、英大信托、中粮信托都于去年相继获批。“近年来，在人民币贬值的大趋势下，更多的投资者将目光投放到海外市场，信托公司加快布局脚步也是情理之中。”部分相关人士指出。

所谓信托受托境外理财业务（QDII），是指境内机构或居民个人将合法所有的资金委托给信托公司设立信托，信托公司以自己的名义按照信托文件约定的方式在境外进行规定的金融产品投资和资产管理的经营管理活动。

不过，信托公司开展 QDII 业务资格获批，并不意味着有额度可以使用。尽管投资者与信托公司对海外资产配置需求强烈，但是由于目前外汇管理局管控 QDII 额度稀缺，导致获得 QDII 资格牌照的信托公司因没有 QDII 业务额度而无法“大展拳脚”。有数据显示，目前拥有 QDII 额度的公司只有 14 家，另有 8 家信托公司面临没有额度的尴尬局面，无投资额度的信托公司目前占到了 36.4%。而外汇管理局公布的 QDII 投资额度还停留在自 2015 年 3 月，此后 QDII 额度一直没有新增，其中信托业 QDII 获批额度为 77.5 亿美元。

信托业人士表示，QDII 业务受限对信托行业影响不大，原因在于一是 QDII 业务非信托公司主营业务，占信托总体规模不大，基本不会对信托公司的利润格局造成影响；另一方面，QDII 业务对信托公司来讲，从专业人员准备、海外市场发现等均需要较长过程，这个过程决定了 QDII 业务不会短期内大量开展。虽然部分信托公司有资格没额度，但其获批资质时间不长，由于多数信托公司对于 QDII 业务还处于摸索、学习阶段，因此当下没有获批额度可以给信托公司一个缓冲期，无论是从业务具体开展还是从海外业务发展前景方面都可以进行深入思考和准备。

在目前国内资产荒加剧、股债双煞的大背景下，信托公司布局海外业务已成为行业共同认可的转型方向。对于目前信托行业这种有资格没额度的情况，一家中型信托公司内部人士称，“还是可以实现展业的，可以借用额度，跟有额度的机构合作，目前有些公司有额度没产品，就会与其他机构合作，通过 QDII 额度投资国外市场”。

2017-01-16 来源：北京商报

证券资管

2016 公司债发行冲上 3 万亿

监管部门权威人士近日发布最新数据，2016 年全年券商承销公司债券发行额累计 3.17 万亿元，同比增长 47%，全年共发行 2454 只公司债。非金融企业发债 2.62 万亿元，同比增长 189%。

记者根据 Wind 数据梳理的公司债券承销商排行榜发现，与 2015 年相比较，开源证券、九州证券、英大证券、国融证券、华泰证券 5 家券商的公司债承销规模名次攀升速度最快。其中，开源证券 2016

年公司债承销规模达 235 亿元，同比暴增 1858%，一年内名次上升 36 位至第 33 名。

公司债发行 3.17 万亿

“部分地区公司债开始成为社会融资中的主渠道，提高直接融资比重、降低融资成本作用初步显现。”来自监管部门的一位权威人士表示。

据权威部门统计，2016 年 1~10 月公开发行公司债券加权平均利率 3.84%，较 2015 年下降 84 个基点；全年私募债券实际发行不到拟发行规模的近 40%；产能过剩等行业存在较强市场约束。

2016 年，监管部门着力推动公司债券产品创新。一是绿色公司债券方面，目前已发行 17 单，融资 223 亿元。二是双创债方面，目前已发行 6 单，融资 1.35 亿元。监管部门权威人士强调，双创债助力解决创新创业企业，特别是中小企业融资难、融资贵的痛点。三是股债关联产品（可转债和可交换债）方面，全年累计发行 792 亿元，同比增长 302%。四是熊猫债券方面，2015 年 12 月以来发行 46 单，发行额累计 836 亿元。五是永续期公司债券方面，2016 年开始发行，已发行 12 单，发行额累计 320 亿元。

公司债承销五大黑马

公司债券承销业务成为券商 2016 年投行业务收入的重要来源之一。据记者了解，券商债券承销费率通常在 0.3%~1.5%。如果按券商平均 1%的费率计算，公司债承销大约能为整个行业贡献超过 300 亿元的承销费。

记者比较 2016 年和 2015 年券商的公司债承销排名发现，名次上升前五分别是开源证券上升 36 名、九州证券上升 31 名、英大证券上升 29 名、国融证券上升 27 名、华泰证券上升 24 名；而名次下降前五则是大通证券下降 31 名、恒泰长财证券下降 29 名、安信证券下

降 20 名、第一创业摩根大通证券下降 19 名，川财证券、华英证券、首创证券均下降 16 名。

债券承销排名上升最快的“黑马”开源证券，在一年内名次上升 36 位至第 33 名，2016 年公司债券承销规模达 235 亿元，比 2015 年的 12 亿元的规模同比增长了 1858.33%；承销只数更是从 1 只增至 31 只。

九州证券则上升 31 位至第 35 名，2016 年公司债券承销规模达 222.03 亿元，比 2015 年的 16 亿元同比增长 1287.69%；国融证券则上升 27 位至第 64 名，2016 年公司债券承销规模达 59.3 亿元，比 2015 年的 1 亿元同比增长 5830%；英大证券则上升 29 位至第 43 名，2016 年公司债券承销规模达 145.43 亿元，比 2015 年的 10 亿元同比增长 1354.3%；华泰证券则上升 24 位至第 16 名，2016 年公司债券承销规模达 503.28 亿元，比 2015 年的 51.5 亿元同比增长 877.24%。

2016 年公司债承销商的前十名中，共有 7 家券商的公司债承销规模超过 1000 亿元，分别为中信建投证券、国泰君安证券、中信证券、招商证券、光大证券、平安证券及广发证券。其中，中信建投证券去年全年公司债承销规模最大，为 3492.8 亿元，比排名第二的国泰君安高出 1728.93 亿元。

2017-01-16 来源：证券时报

央行周一投放 2300 亿逆回购 单日实现逆回购

据央行公告，1 月 16 日，央行以利率招标的方式开展了 2300 亿元逆回购操作，7 天期品种和 28 天品种分别为 400 亿元和 1900 亿元，中标利率分别为 2.25%和 2.55%。

鉴于今日到期资金量为 650 亿元，故今日公开市场实现了资金净投放 1650 亿元。而上周五，虽然公开市场实现单日净回笼，但央行

却通过中期借贷便利（MLF）净投放资金，显示出央行有意调节货币阀门，货币政策继续释放出稳健中性的基调。

上周五是本月首期 MLF 的到期日，不出市场预期，当日下午央行微博公布，1 月 13 日，央行对 21 家金融机构开展 3055 亿元 MLF 操作。

央行称，为保持银行体系流动性合理充裕，结合近期 MLF 到期情况，13 日开展 MLF 操作共 3055 亿元，其中 6 个月 MLF 操作量为 1230 亿元，1 年期 MLF 操作量为 1825 亿元，利率均与上期持平，分别为 2.85% 和 3.00%。

中信证券债券分析师明明认为，目前公开市场操作中的 7 天逆回购投放量持续减少，且 1 月份累计将有 4355 亿元 MLF 集中到期，再加上春节前资金取现一般从节前两周开始，因此，春节前的流动性压力才刚刚开始，建议投资者做好流动性管理。

2017-01-16 来源：中国证券网

公募基金

定增基金“踩雷”不断 机构仍积极布局

定增基金“踩雷”不断

近日，*ST 吉恩宣布重组失败，加上 2016 年度预计亏损，公司存在暂停上市风险，这使得三家曾参与 *ST 吉恩定增的基金公司旗下定增产品的解禁期或许会被推迟。这被业内看作是 2017 年定增基金“踩雷”第一单。

统计数据显示，目前参与定增尚未到期的公募产品共有 1366 只，截至今年 1 月 8 日，有 417 只处于浮亏状态，浮亏总金额高达 117 亿元。不过，定增产品整体仍处于浮盈状态，整体浮盈有 770 亿元。

华南一家基金公司人士表示，基金参与定增出现浮亏现象，一方面市场发生剧烈波动有关；另一方面，由于 2015 年的牛市行情，不少基金经理参与定增报价过高。在多家基金公司踊跃竞价的情况下，不少公司最终实施的定增价普遍比定增底价高出许多，这也导致浮亏现象出现。

上述人士告诉记者，其根本原因则在于定增项目的选择上。当市场过热时，很多基金公司并没有严格的筛选标准，而是全市场中“什么项目都投”，这必然会存在风险。

据悉，在定增项目的选择上，有的公司有严格的标准。首先，研究员对过会的所有项目进行基本面分析，确保优质项目不会被遗漏。第二步则会选择具有潜质的优质公司，聘请外部研究员和内部研究员共同研究，同时对上市公司实地考察并与高管进行交流；第三步则是重点项目跟进，与券商研究部、研究所及上市公司保持顺畅沟通，及时掌握增发进度。最后，集体决策。集合公募和非公募的投研资源共同决策，群策群力，高效协作。在投资完成后，基金公司通过与上市公司的良性互动跟踪标的的走势，尤其在解禁前后密切关注，从而判断标的退出时机。

还有一些有创投背景的基金公司只从母公司投资过的项目中选择定增项目，也同样能起到重点项目重点跟进的作用。记者了解到，伴随着定增基金数量的激增和部分定增基金“踩雷”，基金公司的投研实力日益成为定增基金的核心竞争力。

此外，深圳一位基金经理告诉记者，参与定增的时点特别关键，牛市并不是参与定增的好时机。数据统计显示，在参与定增的基金产品中，2015 年牛市高点前到期的产品，大多赚钱；2015 年下半年到期的产品，由于在 2014 年前以较低价格参与，浮亏产品占比不多。

但 2016 年到期的产品，开始出现明显分化，约有两成产品出现亏损，当前处于浮亏的产品则上升为三成左右。

机构仍积极布局定增

虽然公募基金连连“踩雷”，但从多家机构的反馈来看，定增基金仍然是 2017 年的热门产品。多家公司表示将在 2017 年发行定增基金。近期，包括国投瑞银瑞泰定增、国泰融信定增、九泰锐诚定增、财通福盛定增等基金产品正在发行或者刚刚结束募集。

定增收益一般有三个来源，首先是定增的折价收益；其次是来自市场波动的贝塔收益；第三来自于个股成长性的阿尔法收益，即公司实施定向增向，资金用于新业务、新项目的投产，将提升公司盈利能力。

国投瑞银基金认为，2017 年定增总体平均折价稳定在低位，当前经济还在筑底的阶段，供给侧改革和补库存造成的企业盈利改善高点可能出现在 2017 年上半年，指数中枢的变化更多来自于流动性影响，以及居民资产再配置的溢出效应，因此 2017 年 A 股将大概率维持区间震荡。在此背景下，阿尔法（个股选择）依然是定增 2017 年收益的主要来源。

国投瑞银基金表示，在资产荒的背景下，定增市场的参与者以及资金已经达到前所未有的高度，预计 2017 年定增的总体平均折价稳定在低位，阿尔法（个股选择）收益依然是明年定增收益的主要来源。

目前，定增市场的参与者以及资金众多，一级半市场越来越有向二级演化的趋势，未来项目的折价会维持两极分化的态势，成长性好质地优良的项目贴着市价发行，质地稍微欠缺的则需要较高的折价补偿。

就具体定增参与策略而言，专业人士建议，可以从三个方向来进行选择。一是选择高折价以及具有较高资产安全边际的项目。二是选

择低折价但具备高确定性成长的新兴产业龙头。最后，选择预期差的小市值弹性黑马。

2017-01-16 来源：中国证券报

758 只基金累计获配新股 72 亿元

随着新股发行提速、上市后“开板”时间提早，公募基金打新的收益率或将迎来变数。数据显示，2016 年至今，1758 只基金累计获配新股金额 72 亿元，打新最多的基金获配新股 199 只。

业内人士认为，随着近期新股发行节奏和上市后表现的变化，基金参与打新的收益影响因素更为错综复杂，但打新作为较低风险的投资品种，仍具备配置价值。

近六成公募基金参与打新 累计获配 72 亿元

Wind 数据显示，截至 1 月 13 日，2016 年以来新股发行数量为 254 只。其中，1758 只基金累计获配 71.75 亿元，参与打新的基金数量占据可参与打新基金总数的近六成。

从新股获配情况看，易方达国防军工、华宝兴业事件驱动、泓德战略转型等 6 只基金以 199 只获配新股数量位列榜首。

从获配金额来看，易方达上证 50 以 195 只打新数量获配 1704.02 万元，位列基金打新获配金额首位，上投摩根双息平衡 A、兴全趋势投资分别以 1589.6 万元、1576.98 万元获配金额紧随其后。

随着近期新股发行的提速和大盘整体走弱，新股上市后的预期收益率也每况愈下。

与此同时，新股上市后打开涨停板的时间也越来越早。统计显示，2016年11月（12月份有的个股仍未打开涨停板）上市的新股中，平均涨停板数量为12.56个，比2016年7月份高点下降24.41%；上市后月均涨跌幅为230.56%，比2016年7月高点回落111.45个百分点。

此外，次新股近期跌幅也开始放大。以深次新股指数为例，截至1月13日，该指数从2016年11月22日的高点已经下跌28.52%。

北京一位混合型基金人士表示，随着新股发行提速，预期收益率也越来越低，新股的炒作空间也会越来越小。

多空交织 打新收益走向更加复杂

虽然近期新股申购的预期收益率在下降，但从参与打新的基金收益看，打新对基金收益仍有一定改善。

北京上述混合型基金人士认为，基金参与打新后，影响基金收益的因素主要有：一是基金打新的增强收益，二是打新底仓配置的权益投资收益，三是基金本身配置资产的收益。

该基金人士称，如果基金规模在6亿元上下，一年坚持打新的收益率应在4%~6%之间，规模太大的收益率会被稀释，规模太小则有打新底仓波动风险。

事实上，随着近期多空因素的消长，基金参与打新的收益影响因素也更为错综复杂。

北京一位参与打新的基金经理认为，从利好的角度看，新股发行数量增多了，中签的概率会提升，但由于涨幅小了，实际上也就抵消

了中签量提高的优势。总体而言，打新作为较低风险的投资品种，仍具备持续的配置价值。

事实上，作为网下申购的 A 类机构，公募基金可以享受到更好的政策红利。上海证券相关研报提供的数据显示，2016 年全年 A 类机构中签率为万分之二点三，配售率几乎是网下整体配售率的 2 倍。公募基金作为 A 类机构，中签率明显高于 B 类投资者和 C 类投资者。

北京上述参与打新的基金经理分析，从利空的角度而言，一是新股上市后预期收益率在下降；二是打新需要配置的蓝筹股底仓或面临一定调整风险；三是打新底仓市值要求有所提升，2016 年沪市、深市一般只需要各配置 3000 万元市值，而目前沪市一般已要求 5000 万元甚至 6000 万元市值，这意味着规模小于 1 亿元的基金将丧失同时参与沪深两市打新的资格。

2017-01-16 来源：证券时报

私募基金

私募产品“新陈代谢”加快 10 年以上产品仅剩 14 只

在持续低迷的市场中，私募产品新陈代谢的速度愈来愈快。2016 年，私募新发产品 17528 只，同时有 3513 只产品清盘。经过市场洗礼，坚持下来的私募产品越来越少，运行 5 年以上的产品只有 768 只，而运行 10 年以上的产品仅剩 14 只。

近年来，私募发行速度一直持续高涨，2013 至 2015 年三年，发行的私募基金数量分别为 598 只、2479 只以及 10925 只。在私募新

产品迅猛扩张的同时，旧产品的“代谢”速度也在加快。2016 年，清盘的私募产品共计 3513 只，是 2015 年（1686 只）的两倍多，其中 357 只是提前清盘。2013 年、2014 年清盘的私募产品数为 101 只和 121 只。

进入 2017 年，私募发行势头不减。在新年首两周，已有 177 只私募新品发行，其中也出现了知名私募基金管理人的身影，如弘尚资产发行两只新产品，重阳投资、固利资产、泓信投资等也在 2017 年刚开始便发现了新产品。

私募在加大新品发行力度的同时，对旧产品则是快刀斩乱麻。数据显示，2017 年已有 34 只私募产品清盘。据了解，目前私募为了防范风险，多选择在合同中约定预警线和止损线，而非如之前那样设定清盘线。其实，按照之前普遍的 0.7 元的清盘线标准，目前还有不少产品净值处于危险区。据格上理财统计，在 2016 年 11 月至 2017 年 1 月期间有净值公布的产品中，共 290 只（含子基金）净值低于 0.7 元，处境危险。

私募研究人士表示，虽然 2016 年市场整体没有太大起色，但除年初熔断外，私募基金整体受到的冲击有限。除部分踩雷机构外，出现巨幅亏损的私募不多。导致清盘的主要原因在于投资者退出后产品剩余资产过小，很多不足 1000 万元，或存续委托人数较少，一般小于 2 人，因此选择了清盘。

2017-01-16 来源: 中国证券报

本期编辑: 陈洛霏