

大资管动态（周报）

第一一一期 (2017 年 01 月 09 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 险资打造多元化投资格局	2
监管新规提升保险业准入门槛 强化险企股东监管.....	5
银行理财	7
地方性资产管理公司筹建加速 全国逼近 50 家.....	7
央行:货币政策稳健中性 将防范风险前置.....	11
信托.....	14
近 300 只信托产品“提前结束” 流动性减弱.....	14
外资背景信托公司降至 8 家.....	15
证券资管	17
中国证监会宣昌能:摸清风险底数 守住风险底线.....	17
周一央行逆回购加码至 1100 亿 今日转向资金净投放.....	19
公募基金	20
债市震荡运作压力加大 委外提高权益投资比重.....	20
定增破发股攀升至 118 只 定增基金频“折戟”	22
私募基金	24
深港通满月 私募看好南下机会.....	24
私募积极加码仓位 抢占春节“红包”行情.....	26

保险资管

2017 险资打造多元化投资格局

我国保险业正处于高速发展之中，对保险资金而言，在行业面临结构性改革条件下，资产端和负债端如何匹配将考验保险机构的智慧。保险资金在 2016 年经历资本市场多番考验和监管进一步规范，对于自身定位也趋于明朗，将继续承担资本市场长期价值投资者的角色。2017 年险资运用将面临挑战。在低利率环境等多重因素合力影响下，保险资金投资收益率有望企稳，但险资配置或承受一定压力，将呈现多元化投资格局。

2017 年以来，保监会连续发布包括《财产保险公司保险产品开发指引》、《保险公司合规管理办法》等规定，对保险产品开发的原则、开发制度和流程等方面进行了规范，内容涉及险资股权管理、保险产品费率等多个方面，防止系统性风险传递。

债市有望上行 险资或加仓

各国保险业发展水平存在差异，但主要国家保险资金配置结构以债券投资为主。总体来看，债券投资是经济合作与发展组织国家保险资金的第一大投资品种，各国寿险资金债券投资比重较非寿险更高。伴随着近期监管部门对险资监管趋严，有市场观点猜测，未来保险配置需求或许会给债市带来增量资金。

近期美联储宣布加息决议后，全球债市普跌，国内债市随之大幅调整。对于当前的债市风波，招商基金固定收益投资部副总监邓栋指出，尽管近期有债市暴跌，但是经济下行的趋势决定债市长期慢牛的趋势依然存在。如利率债，短期需要观察货币政策和资金面，而中期需要关注通胀预期和经济下行的压力；信用债方面，资金面紧张，信用利差抬升，对信用债仍采取提高等级、控制久期的策略；针对可转债，估值压缩已经基本到位，可以等待权益机会。

全球最大资产管理公司贝莱德在研报中表示，经济增长加快，薪资和通胀上升，可能继续对长期美国国债产生尤其严重的不利影响。2017 年全球利率将倾向于重新调整，以反映“通货再膨胀”的形势，这将推高债券收益率。

国内债市方面，海通证券认为债市仍有机会。随着对银行表外理财业务监管趋严，未来理财扩张的速度将放慢，但资金回表或增加银行表内对利率债的配置，债市仍有需求支撑，因此相对看好 2017 年债市。海通证券指出，尽管目前市场担心全球以及中国的长期利率开始步入上行周期，但全球经济都已步入高债务模式，难以承受持续高利率带来的债务负担，美元也不具备持续大幅上行的基础。

A 股走势乐观 险资调头港股

2016 年以来，险资在 A 股市场频频举牌博足了眼球，随后监管部门也对险资举牌进行了善意的整顿，引导保险机构在合理盈利的前提下承担相应的市场责任。2017 年，主流券商都纷纷看好 A 股走势，但是也并不意味着牛市的到来。市场人士普遍认为，A 股投资应该在改革中寻找机会。2017 年，随着深港通的启动，76% 的 A 股市值和 87% 的港股市值实现互通。险资在港股的投资将伴随着深港通的开通逐渐展开。

复利资本对 2017 年走势持乐观态度，预计 A 股 2017 年将在 3000 点至 3600 点之间震荡，上半年以上涨为大概率，在下半年以下跌为大概率。总的来说，并没有特别猛烈的涨幅，也不会迎来一个超级大牛市，而是走慢牛缓慢的震荡向上，3000 点将成为重要的支撑。他指出，去年 A 股由于国家队的存在，呈现出一种慢牛趋势，预计会延续。股市低点正在逐步提升，受企业业绩提升以及通货膨胀等因素影响，沪指 3000 点将成为重要支撑。此外，股市还有养老金入市、纳入 MSCI 的预期加大等利好因素支撑。

金田龙盛投资管理有限公司认为。2017 年 A 股面临着错综复杂因素制约，2014 年至 2016 年并购重组期，大小非解禁的压力将给大盘带来冲击。叠加了美国加息、人民币贬值，以及通胀预期的升温等因素，这些都将给大盘的运行带来不确定性。未来更加关注优质个股的精选，以价值投资的方式选择投资标的并在适合的时机买入。

龙赢富泽资产管理公司认为，2017 年经济有望阶段性企稳回升，养老金有望真正入市，险资监管整肃后，入场的预期仍在，这些是支撑因素。但仍然存在很多不确定性因素，如川普上台后经济政策有可能带来美国加息预期的变化，且中央层面高度重视金融领域风险，在这样的背景下，市场估值整体提升的可能性不大，系统性行情基本不会出现，大概率仍将持续震荡行情。

多元化配置动力加强

近年来，保险资金在各类资产间的配置比例发生一些显著变化，债券、现金类资产配置比例持续下滑，另类比例持续上升。而在通胀预期下，预计 2017 年新增投资资产收益率企稳，且上市保险公司资产端将呈现边际改善态势。在资产荒下，2017 年保险资金多元化配置动力将继续加强。另类投资将仍然是 2017 年保险业关注与资产配置的重点。

数据显示，截至 2016 年 9 月底，保险资金在另类投资方面的配置约为 25.4%，较去年初上升 2 个百分点。其中，长期股权投资占比约 8.4%；房地产投资占比接近 1%；私募债权、基础设施项目、不动产债权类投资等占比约为 12.7%。

分析人士指出，在低利率的大环境下，另类投资还在相对安全的情况下，给险企带来了更多收益，也缓解了资产负债久期错配的问题，使得保险公司能够更好地管理其偿付能力。中国保险资产管理业协会数据显示，过去 30 年另类投资基金的平均年度回报大约为 24%，远

高于同期公募基金的 11%和对冲基金的 14%。正是因为这种高收益，吸引了险资愿意承担高风险。

2017-01-09 来源：中国保险报

监管新规提升保险业准入门槛 强化险企股东监管

监管层近日出台的险企股权管理办法征求意见稿提出对保险公司股权监管制度大幅修订，使得业内开始关注险企股权规范的未来走向。分析人士认为，此次修订的征求意见稿提高保险行业的准入门槛，强化险企股东监管的政策措施，是为了防范其他资本冲击保险行业，维护保险行业的健康稳健发展道路。此举有助于推动当前市场争夺保险牌照的投资活动回归理性，也进一步约束了现有保险机构股东利用保险资金进行跨界激进投资的行为。

监管强化险企股东监管

近日，保监会就修订后的《保险公司股权管理办法》（以下简称《办法》）向全社会公开征求意见，以进一步加强股权监管、规范股东行为，强化对相关风险隐患的查处手段和问责力度。保监会表示，2016 年以来，保监会对现有股权监管制度进行了系统梳理，深入研究股权结构、资金来源、穿透式监管等重点问题，对《办法》进行了较大幅度的修订。征求意见稿意在进一步严格股东准入标准，强化股权结构、股东监管，加强资本真实性核查，强化审查措施和问责力度。

股权是公司治理的基础，股权监管是保险公司治理监管体系建设的重要组成部分。监管层的举动，引发了业内对于险企股权规范现状和未来趋势的关注。长江证券表示，加强股权监管，从事前事中事后建立多角度、全方位的监管体系。征求意见稿延续了保监会的一贯态度，对于上市险企而言，征求意见稿符合其一贯经营理念，并不存在负面影响。

首创证券认为，此次出台保险公司股权管理办法，是透过保险公司本身，对隐藏在保险企业背后的各路产业资本进行清查监管，是从保险行业的长远健康发展角度规范保险公司股东的投资性质和经营风格，以此来保障保险业回归保险本身，成为社会稳定器。从监管意图来看，此次提高保险行业的准入门槛，强化险企股东监管的政策措施，是为了防范其他资本冲击保险行业，扭曲保险行业的保障本质和正常秩序，维护保险行业的健康稳健发展道路。

争夺保险牌照料回归理性

在加强股权管理制度建设的背后，是各路资本对于保险牌照看好并纷纷尝试获得展业资格的尝试。近日，保监会批复同意北京顺鑫控股集团有限公司等 9 家公司共同发起筹建北京人寿保险股份有限公司；保监会批复不予许可福康人寿保险股份有限公司筹建。保监会批复称，经审核，大连机车商业城有限公司等公司申请设立的福康人寿保险股份有限公司的经营定位不明确，从其申请的业务范围、发展规划、经营策略等材料看，没有论证形成差异化经营理念和系统可行的商业模式。另外，其拟任总经理不符合有关规定的要求，且主要发起人大连机车商业城有限公司、江苏双良科技有限公司不符合《保险公司股权管理办法》相关规定的要求。

在监管部门大力规范保险业回归保障的背景下，保险牌照市场恰逢正本清源时机。长江证券认为，对于保险业的准入机制和股权的获取加大了监管力度，坚决引导保险业回归保障本源，拒绝让保险公司成为一些机构的融资平台。此次修订提升了保险业准入门槛，牌照价值凸显。

首创证券表示，保险公司作为一个金融资本的投融资平台，在实际的资本运作过程当中，凭借稳定的低成本融资和多元化的投资渠道而受到各路资本青睐，再加上其本身所具有的高杠杆属性，更是成为

各家资本大鳄竞相追逐的对象。监管层此次修订股权管理办法，提高了保险行业的准入门槛，增加了保险公司股权的获取难度，表现出监管层引导保险公司回归保险本业，防范其成为部分产业资本的融资平台和杠杆收购工具的政策本意。征求意见稿的出台有助于推动当前市场争夺保险牌照的投资活动回归理性，进一步约束现有保险机构股东利用保险资金进行跨界激进投资的运作活动。

首创证券研究报告认为，对于上市的大型保险公司来说，其一贯稳健的经营风格和保守的投资策略注定公司不仅难以受到严格监管的负面影响，反而可以凭借保险牌照的稀缺性和中小险企疲于应对监管的有利环境，抓住机会实现市场份额的进一步巩固。

2017-01-09 来源：中国证券报

银行理财

地方性资产管理公司筹建加速 全国逼近 50 家

不良供给的继续增加，以及连续的政策利好，让越来越多机构、企业意图在不良处置盛宴中分一杯羹。

据证券时报记者统计，若将运营非常成熟的四大国有 AMC（资产管理公司，又称坏账银行）、已开业的 32 家地方 AMC、筹建中的地方 AMC 及银行系 AMC 等合计统计，全国坏账银行数量已近 50 家。

32 家地方 AMC 开业

截至目前，已有 32 家地方 AMC 正式开业，包括 28 家省级 AMC 和 4 家地市级 AMC。除了新疆、贵州、海南、云南外，其余省份均有自己的地方版 AMC。从这些地方 AMC 股东结构看，主导方多为地方国资，包括地方财政、地方国企、地方金控集团等，但也有不少地方 AMC 的

股东中有民资股东、上市公司股东、四大 AMC 及传统金融机构的身影，混合所有制甚至民营独资 AMC 的案例越来越多。

值得注意的是，云南的省级 AMC 或已成立。证券时报记者注意到，一家名为“云南省资产管理有限公司”的企业已于 2016 年 12 月 19 日注册成立，该公司由云南省国资委旗下的云南省投资控股集团全资持股，注册资本 10 亿元，恰好达到地方 AMC 的最低注册资本要求，其经营范围亦包括“不良资产收购和处置”。

2016 年 8 月，银监会允许确有意愿的省级人民政府增设一家地方 AMC，放宽地方 AMC 收购的不良资产不得对外转让而只能进行债务重组的限制。之后，数个省份的 AMC “二胎”出炉。其中，山东、浙江、福建、江苏除省级层面外，还分别设有一家地市级 AMC，分别是青岛、温州、厦门和苏州。

而继上海国资经营公司后，沪上第二家地方 AMC 也于去年 11 月获银监会核准。该公司名为“上海睿银盛嘉资产管理有限公司”，注册资本 10 亿元，由上海地方国有资本联合民资共同成立。

省级 AMC 方面，吉林已在去年 8 月成为首个拥有两家省级 AMC 的省份。成立于去年 8 月 25 日的吉林省吉盛资产管理有限责任公司，其经营范围正是地方 AMC 才能有的经营范围。目前，该公司尚未取得银监会核准的 AMC 牌照。

坏账银行筹建扩容中

福建省、安徽省也在谋划筹建第二家省级 AMC。

据福建省政府办公厅消息，福建省已同意由兴业资管发起设立由省政府设立的第二家地方 AMC，且已同意该公司的组建方案，而兴业资管正是兴业银行下属兴业信托的全资子公司。

安徽省第二家省级 AMC 拟定名为“安徽省中安金融资产管理股份有限公司”，拟由安徽省投资集团牵头，联合安徽新力投资集团、安

徽省信保控股集团、中润经济发展有限责任公司（信达资产控股子公司）共同发起设立。该公司第一次股东大会已于去年 12 月召开。

据记者统计，若将四大行及股份行拟设的债转股专营子公司计入在内，筹建中的 AMC 数量将达到 11 家。其中，新疆或将迎来第一家省级 AMC 的入驻。上市公司吉艾科技拟以自有资金全资设立吉艾科技资产管理公司（暂定），注册资本 10 亿元，注册地为新疆。

贵州省亦在 2016 年初提及，要“加快地方资产管理公司组建步伐，力争 2016 年贵州地方资产管理公司挂牌运营”。不过，这一计划尚未有实质性进展。

宁波市政府拟联合东方资产筹备设立的地市级 AMC，则是浙江省第三家省内 AMC。

而继广东粤财资产管理有限公司后，广东省亦有两家地方 AMC 在筹建，包括深圳市招商平安资产管理有限责任公司和广州资产管理有限公司。两家公司拟定注册资本均为 30 亿元。

除地方 AMC 外，正在筹建的还有银行系 AMC，即由四家国有大行分别拟设的债转股专营子公司，以及由招行、民生银行联合长城资产组建的专业从事债转股业务的资产管理公司。

由银行成立子公司专司债转股有其内在逻辑。一方面，由于不良处置压力过大，现有的四大国有 AMC 及地方 AMC 无法承接不良供给的存量与增量，因此需要增加参与主体；另一方面，站在银行角度看，银行成立债转股子公司对其资产安排的自主性有较大利好，无论在转股价格还是转股债权的选择上都更有把控力。此外，与将其余 AMC 进行资产包转让交易相比，自己成立债转股子公司亦可享有后续股东退出的好处。

进入 2017 年，又有商业银行市场化债转股项目落地。中国建设银行、陕西省国资委最近分别与陕西煤业化工集团有限责任公司、陕

西有色金属控股集团有限责任公司、陕西能源集团有限公司等三家省属国有企业签署了市场化债转股业务合作框架协议。根据协议，中国建设银行将通过权益性投资与三家企业成立合计 500 亿元的去杠杆基金。

国务院《关于市场化银行债权转股权的指导意见》（以下简称《指导意见》）2016 年 10 月正式发布。根据公开披露的信息，从去年 10 月中旬开始，建行已经与多家央企和地方重点国资企业签署了多个债转股合作协议。而除了建行之外，其他几家大行在最近一个月之内也加快了债转股项目落地的步伐。

粗略估算，债转股落地项目规模已超千亿。中国社科院金融研究所银行研究室主任曾刚在接受采访时表示，此轮债转股实际上是供给侧结构改革的一个组成部分，债转股不是简单为了化解银行的不良资产，更多的是推动结构调整和杠杆率下降。他表示，目前债转股企业以产能过剩行业中需要改革的企业为主，以钢铁、煤炭行业企业为主，不过未来，伴随着试点的推广，债转股企业涉及的行业有望进一步扩大。

中信建投则表示，根据大行模式下的债转股案例，预计债转股企业的特征是：大型龙头、有优质资产、不排除民企但以国企为主、非金融、不是纯粹的城投平台和国有资产运营公司、杠杆率高但不能资不抵债、融资成本高等。

值得注意的是，按照国务院《指导意见》的要求，除国家另有规定外，银行不得直接将债权转为股权。银行将债权转为股权，应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现。目前，工、农、中、建四家国有大行均已经发布公告称将设立全资子公司，专司债转股业务。目前，这些银行系资产管理子公司的成立仍待监管的正式批复。

曾刚分析称，银行系专司债转股业务的资产管理子公司和目前的资产管理公司在业务上有相似性。但是，由银行发起成立的资产管理公司与四大资产管理公司又有所不同。“银行和目前市场上已存的资产管理公司分属于不同的利益主体，对不良资产的估值差异会比较大，容易形成分歧，从而有可能影响到债转股或银行不良资产处置的效率。”他说，而银行系资管公司属于银行的“自家人”，其公司的收益反映在银行账面或者子公司账面上，有助于促进银行参与不良资产处置和进行债转股的积极性，预计这样的公司在未来有较大发展空间。

根据已披露的信息，银行参与的基金模式主导了债转股市场。业内人士表示，伴随着试点的深入推进，未来债转股的操作模式将更为多样，包括将有更多主体参与到这一进程中去。曾刚也表示，债转股的模式差异会很大，但这就是市场化债转股的基本特征，因为市场化债转股没有统一标准和统一模式，一切均由参与各方依据市场环境情况进行调整和确认，这也是市场化债转股的应有之意。

2017-01-09 来源: 证券时报

央行: 货币政策稳健中性 将防范风险前置

据央行网站消息，中国人民银行于1月5日至6日在北京举行2017年工作会议。该次会议提出了央行2017年十项主要任务。

总体来看，该次会议将货币政策的描述从去年的“稳健的货币政策”改为“保持货币政策稳健中性”；并着重提出“牢牢守住不发生系统性风险底线”，与去年不同，将防范金融风险置于金融创新之前。对“金融市场”亦从创新发展改为平稳健康发展。

这十项任务中，一是保持货币政策稳健中性。综合运用多种货币政策工具，调节好流动性闸门，保持流动性基本稳定。进一步完善宏观审慎政策框架，引导金融机构审慎经营。发挥货币政策优化信贷结

构作用，支持和引导金融机构加大对重点领域和薄弱环节的支持力度。

2016 年 12 月中央经济工作会议提出：货币政策要保持稳健中性，适应货币供应方式新变化，调节好货币闸门，努力畅通货币政策传导渠道和机制，维护流动性基本稳定。相较于去年，今年对货币政策的口径有所收紧，彼时为“实施稳健的货币政策”

央行提出的第二项任务是，继续做好供给侧结构性改革金融服务工作。进一步加大对钢铁煤炭去产能、重点行业转型调整和京津冀协同发展等国家重大战略的金融支持力度。继续做好金融精准扶贫工作。加大对“双创”、科技、战略性新兴产业等重点领域以及保障性安居工程、健康养老、小微企业、就业、少数民族等领域的金融支持力度。因城施策，继续落实好差别化住房信贷政策。

与去年央行工作会议相比，央行 2017 年工作会议细化了对供给侧结构性改革金融服务的描述，明确提出对金融精准扶贫、产业领域等具体领域的金融支持。

值得注意的是房贷政策，自 2015 年 9 月末全国多个城市相继出台楼市调控新政以来，决策层已多次明确房地产调控以及调控目标。2016 年中央经济工作会议更是指出，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位。

与 2016 年相比，央行 2017 年工作会议将对“金融风险”任务次序从 2016 年的第五条提到了 2017 年的第三条。“金融改革”的任务次序从第三条移到了第四条。

央行提出 2017 年的第三项任务是：切实防范化解金融风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。第四项任务是：稳妥推进重点领域和关键环节的金融改革。深入推进利率市场化改革。进一步完善人民币汇率市场化形成机制。积极引导和稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。推进自由贸易试验区金融开放创新试点

和绿色金融体系构建的落实工作。

2017 年中央经济工作会议提出，要把防控金融风险放到更加重要的位置，下决心处置一批风险点，着力防控资产泡沫，提高和改进监管能力，确保不发生系统性金融风险。

2015 年中央经济工作会议提出“守住不发生系统性和区域性风险的底线”；央行 2016 年工作会议提出“防范和化解经济金融风险，维护金融稳定”。时隔一年，2016 年中央经济工作会议、央行 2017 年工作会议，均提出“不发生系统性风险”，均未提及“区域性风险”。

在对“金融市场”的描述中，相关口径亦从创新发展改为平稳健康发展。

具体来看，在央行提出的第五项任务中，将“金融市场”从 2016 年工作会议的第四位后移至 2017 年工作会议的第五位，相关内容由“推动金融市场规模创新发展”改为“持续推动金融市场平稳健康发展”。

央行在第六项任务中，对人民币国际化的描述，从去年的“进一步提升人民币国际化水平”，改为“完善人民币国际化的政策框架和基础设施”。

在第七项任务中，央行对全球金融治理的描述，从“深度参与全球经济金融治理，继续推动金融业双向开放”，改为今年的“深度参与全球经济金融治理”，删掉了金融业双向开放的表述。

央行在第八项任务中，对外汇改革的描述，从去年的“深化外汇管理体制改革的，完善外汇储备经营管理”，改为今年“进一步推动外汇管理体制改革的”。

央行最后提出的两项任务是，不断加强金融基础设施建设和管理；全面提高金融服务与管理水平。

2017-01-09 21 世纪经济报

信托

近 300 只信托产品“提前结束” 流动性减弱

Wind 统计数据显示，2016 年以来，已有近 300 条信托产品提前结束的公告，与去年同期相比，增加了约 50%。专家表示，与 2015 年由于证券市场波动，提前结束的主要是证券投资类产品不同，2016 年提前结束的产品主要是因为融资成本快速下降，企业提前还款所致。

“提前结束”产品增加 50%

Wind 数据统计显示，2016 年以来共有近 300 只集合信托产品“提前清算”、“提前终止”或“提前兑付”的公告，而 2015 年同期，这一数量约为 200 只。2016 年提前结束产品的数量增长了约 50%。从单月数据来看，二季度的 6、7 月份明显达到了最高峰。其中，6 月份提前结束产品 40 只，7 月份则高达 57 只。

虽然 2016 年信托产品提前结束数量明显高于 2015 年，不过，四季度以来，随着融资成本下降的趋势放缓，提前结束的产品的数量比之前三个季度已明显减少。Wind 数据统计显示，三季度共有 83 只产品提前结束的公告，平均每月约为 28 只，而在四季度的 10 月份和 11 月份，平均每月仅有 20 只产品提前结束，为 2016 年的最低值。而 12 月份以来，只有 4 条提前结束的公告。

信托有关数据显示，2016 年以来，成立的集合信托的收益率持续下降，2016 年 1 月份，集合信托产品的平均预期年化收益率为 7.81%，而 11 月份，仅有 6.57%，已下降了 1.24 个百分点。但是，实际上，成立的信托产品平均预期收益率在 9 月份便已下探至 6.59%的地位，在此后，并无明显下降。目前市场资金面紧张情绪升温，四季度以来市场资金面一再收紧，在这一背景下，提前主动兑付的情况并不多见。

据统计，本周（截至 2017 年 1 月六日，下同）成立的集合信托产品中，固定收益类产品平均期限为 1.79 年，产品流动性与上周相

比有所减弱，除开放型产品外，本周公布期限的 96 款固定收益类产品中，2 年及以上中长期产品共有 21 款，而 1.5 年及以下的产品 75 款，产品期限主要集中在短期，一般来说，期限越长，不确定性越大。

从平均收益率来看，本周成立的信托产品预期年化收益率为 6.34%，较上周上涨了 0.13 个百分点，显示信托产品收益率在步入“6 时代”之后开始企稳。信托公司可建立更加丰富、紧密的机构和高端客户合作关系，推动产品和服务由传统投行业务向资产管理、财富管理的升级转型，从而实现信托产品收益率的企稳回升。

目前，随着经济增速放缓、泛信托业的竞争加剧、监管套利受抑制等因素的影响，信托公司正面临传统业务模式难以为继、新的业务增长点尚未形成等挑战，一直受益于经济高速扩张的整个信托业正面临严峻的考验。信托公司应强化自身资产管理能力和财富管理能力，发挥信托制度连接国家经济建设需要和居民财富管理需求的桥梁作用，重拾自身的发展之路。

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。

2017-01-09 来源：和讯信托

外资背景信托公司降至 8 家

自出现的外资股东减持或撤离信托公司的现象以来，在去年仍在持续。

去年 6 月份，兴业信托外资第二大股东澳大利亚国民银行将所持兴业国际信托股权（16.8334%）中的一半转让给福建省能源集团有限责任公司（下称“福能集团”），转让后双方各持股 8.4167%。

而在此之前，2016 年 4 月 19 日，苏州银行与苏格兰皇家银行公众有限公司签署协议，拟以 6.6 亿元的对价取得后者持有的苏州信托的 19.99%的股权，目前已获得江苏银监局批复。

外资机构入股信托公司的热潮始于 2007 年信托“一法两规”颁布之后，至 2012 年蒙特利尔银行入股中粮信托和摩根大通入股百瑞信托，期间共有 11 家外资机构参股信托公司。

但是从 2015 年以来，外资机构对信托公司的态度却开始发生逆转。多家外资机构股东，因减持或未与其他信托公司股东同步进行增资等因素，逐渐离场。

去年 10 月份，华澳信托的外资股东麦格理资本将所持 19.99%股份悉数转让给重庆财信企业集团；而去年的最后一天，杭州工商信托的外资股东摩根士丹利将所持 11.05%的股份全部转让给绿地金控。

若上述苏州信托股权变更完成，外资背景信托公司将仅剩 8 家。

北京信托方面，其外方股东威益投资去年 8 月份未同步参与北京信托的增资，所持股份比例由 19.99%降至 12.72%；新华信托外资股东巴克莱银行也未参与去年 7 月份的增资，持股比例由 19.5%降至 5.7%。

目前，8 家外资背景信托公司，外方股东平均持股比例为 15.83%，与外资撤资潮之前相比，已下降 3.02%。

业内人士认为，近年来信托公司盈利能力减缓，经营风险增加，使信托公司的股东不得不重新审视信托牌照的价值。在此背景下，不仅外资股东频频减持，整个信托行业的股权变动也趋于活跃。

不过，有声音认为，外资对信托公司的立场可能只是阶段性的退出，称信托公司对外资股东吸引力下降为时尚早。

外汇额度仍是最大掣肘

尽管海外理财业务需求旺盛，但信托境外理财仍然受到外汇额度制约，有 QDII 资格无额度的公司已经有 8 家。

国投泰康信托研究发展部总表示，QDII 业务资格目前受信托公司重视。一方面，人民币有贬值压力，客观上造成了人民币资产向海外配置的需求，信托公司如果具备 QDII 业务资格，可以更好地满足客户海外资产配置的需求。

“另一方面，从信托公司本身来讲，布局海外业务已成为行业共同认可的转型方向，而 QDII 业务是信托公司合规开展海外业务的重要领域。”国投泰康信托研究发展部称，获得 QDII 资格，公司业务领域将进一步拓宽，服务客户的渠道更为丰富，公司品牌形象和综合实力进一步提升。

记者注意到，国家外汇管理局披露的投资额度审批表（截至 2016 年 12 月 28 日）显示，整个 QDII 投资额度为 899.93 亿美元，信托系 QDII 额度合计为 77.5 亿美元，仅占整个 QDII 投资额度的 8.61%。

其中，信托系 77.5 亿美元投资额度由 14 家信托公司“分享”，后续取得 QDII 资格的 8 家信托公司均无投资额度。这意味着 22 家有 QDII 资格的信托公司中，无投资额度的占了 36.4%。

2017-01-07 来源：和讯信托

证券资管

中国证监会宣昌能：摸清风险底数 守住风险底线

中国证监会主席助理宣昌能 7 日指出，去年资本市场功能得到一定修复和改善，市场运行呈现稳中有进的特点。“稳”主要体现在沪深股市运行总体平稳，市场机制的内在稳定性增强；“进”主要体现

在股票融资规模大幅增加，对实体经济特别是供给侧结构性改革的支持力度加大。今年，证监会将密切跟踪国内外经济金融形势变化，摸清风险底数，做好应对准备，守住风险底线。

他是在 2017 年中国资本市场论坛上作出上述表示的。宣昌能指出，2016 年，证监会认真贯彻落实习近平总书记关于建立融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到充分保护的股票市场的重要指示，深刻反思 2015 年股市异常波动教训，着力推进依法监管、从严监管、全面监管，资本市场功能得到一定修复和改善，市场运行呈现稳中有进的特点。

他进一步解释，“稳”主要体现在沪深股市运行总体平稳，市场机制的内在稳定性增强。去年 3 月初至年底上证综指累计上涨 15%，二、三、四季度区间振幅均低于 10%，涨跌幅超过 2% 的交易日仅 7 个，这些指标大幅低于 2015 年的水平。

“进”主要体现在股票融资规模大幅增加，对实体经济特别是供给侧结构性改革的支持力度加大。2016 年，IPO、再融资（现金部分）合计 1.33 万亿元，同比增长 59%，IPO 家数和融资额创近五年来新高，再融资规模创历史新高。新三板挂牌公司接近翻番，突破 1 万家，全年融资 1405 亿元。上市公司并购重组较为活跃，涉及交易金额 2.39 万亿元，有力推动了产业转型升级和国有企业改革。沪深交易所债券市场融资也大幅增长，非金融企业全年累计发行债券 2.87 万亿元，同比增长 1.7 倍。

“进”还体现在多方协同、多管齐下打击资本市场的各类违法违规行。回过头来看，这一年既充满挑战，亮点也不少。”宣昌能表示。

展望 2017 年，宣昌能指出，国际国内经济金融形势变数较多，我国资本市场改革发展有挑战更有机遇。他表示，证监会将坚持稳中

求进工作总基调，把防控金融风险放到更加重要的位置，深入推进依法监管、从严监管、全面监管，让市场的规矩严起来，切实维护公开、公平、公正的市场秩序，保护投资者合法权益。证监会还将密切跟踪国内外经济金融形势变化，摸清风险底数，做好应对准备，守住风险底线。

宣昌能还表示，证监会将加强多层次资本市场基础性制度建设，完善市场功能，拓展市场广度和深度，进一步发挥资本市场在供给侧结构性改革中的作用，助力“三去一降一补”，显著提升服务实体经济的效能。

2017-01-09 来源：上海证券报

周一央行逆回购加码至 1100 亿 今日转向资金净投放

公开市场今日转向资金净投放。据央行公告，1月9日，央行以利率招标方式开展了 1100 亿元逆回购操作，7 天和 28 天期分别为 100 亿元和 1000 亿元，中标利率分别持平于 2.25%和 2.55%。

鉴于今日逆回购到期量为 400 亿元，故公开市场今日实现净投放 700 亿元，结束了此前的净回笼的格局，央行上周在公开市场大幅净回笼资金，单周净回笼量创 6 个月来新高。

今日公开市场转向净投放，显示出央行在春节前有意扶助流动性之意。截至记者今日发稿时，外汇交易中心公布的存款类机构质押式回购利率多数下跌，隔夜和 7 天品种利率分别下跌了 4 个基点和 7 个基点。

海通证券宏观债券分析师姜超指出，节前流动性状况仍取决于央行。节前取现压力一般从节前两周左右开始，央行能否及时投放资金成为最大不确定性因素。上周央行在公开市场净回笼，表明节前资金

面紧平衡概率更大，预计 1 月份的 7 天回购利率中枢仍维持在 3%附近。

2017-01-09 来源：中国证券网

公募基金

债市震荡运作压力加大 委外提高权益投资比重

“目前委外资金入市的积极性明显高于前期，我们正在谈不少专门布局权益类的专户产品，近期可能会敲定具体金额。”深圳一家基金公司专户投资负责人谈到近况，透露出目前委外的一个新动向，即借道公募或专户产品加大对权益类资产的投资比重。保险公司、银行资管等机构客户增加对股市的配置力度，或许意味着今年权益类市场存在机会，利好低估值蓝筹股。

委外资金动向有变

上述专户负责人称，该公司在 2016 年已经运作一些委外偏权益类专户产品，近期不少机构寻求类似合作。他表示，明显感觉到机构对权益类产品的热情较之前高一些，包括券商、信托自营、银行保险等机构委外资金都在洽谈中。

“这一方面可能是因为资产荒。另一方面，前期债券市场跌得有点猛，反而凸显出权益类市场的性价比。我们去年运作专户收益率都较好，都超过了业绩计提的基准，也吸引了一部分资金。”他说。

另一家大型基金公司投资人士也表示，从去年年底委外资金就开始逐步加大权益投资，方向多为混合打新、定增产品等，直接布局股票的产品仍比较谨慎。他说：“去年底开始招标的主要是大型商业银行，一般中小型银行的委托还没有开始。”

至于目前委外资金的量级,该投资人士表示,目前占比 10%-15%,最多不会超过 30%,量化投资也会增加一些。他还预计,可能更多的以 FOF 或 MOM 的形态来委外。

另一家大型基金公司人士表示,此前该公司委外资金多以固收类产品为主,而近期打新类产品明显增多。“我们近期新进来的委外资金都是参与打新股的,大概 10 亿左右的规模。”他表示,参与打新也需要布局“市值门槛级别”的股票,而从机构态度看更偏爱这一类产品。

为什么委外资金逐渐关注权益类市场?一位机构人士认为,这主要还是资产荒的原因,银行、信托、保险等有大量需求寻找替代产品,以获得稳定的收益。此前委外资金绝大部分集中在固收市场,但是债券市场大跌后,不少委外产品收益率明显下滑,导致机构运作压力增大,需要更多元化配置获取更大收益。

“我们估计今年委外业务仍会保持较大规模,在资产荒背景下,机构需要用委外业务模式维持增长。”一家基金公司固定收益总监表示,目前委外资金仍以固收类为主,量化对冲类、FOF、MOM 等产品也日益受宠,但应该不会是主流。

上述专户人士表示,即使是布局权益类产品,一般银行、信托等对风险把控要求非常高,也会设计业绩提成等条款,但若出现亏损也可能不给管理等。

或利好蓝筹股

保险公司、银行资管等机构客户增强对股市的配置力度,或许意味着今年权益类市场存有机会,利好蓝筹股。

一些基金公司表示,今年一些大银行可能会提高权益类配置的资金比例,尤其采取混合策略类产品,通常采取保本策略,一旦安全垫比较高,可以增加权益类投资比例。

他说：“目前来看，2017 年委外资金的规模增速可能会下降，但整体规模仍会有所增加。在债券目前不振的背景下，很多机构目标是指向权益类资产。即使提高一点比例，可能也会有不小增量。”因此，他比较看好 2017 年的市场，尤其是蓝筹股。

“当前楼市处于高位，债券市场出现调整，虽然 A 股的估值水平仍不低，但性价比凸显，若有更多增量出现，将对市场带来利好。”一位基金经理表示，委外资金的风险偏好较低，更偏爱稳健投资，个股选择方面将以大盘股、低估值蓝筹股、行业龙头股为主，因此更利好低估值的蓝筹股。

2017-01-09 来源：中国基金报

定增破发股攀升至 118 只 定增基金频“折戟”

随着近期股市的下挫，定增破发股票的数量和占比皆骤然增多。

最新数据统计显示，截至上周，近一年以来已实施完成定向增发的上市公司共 602 家，其中，股价跌破定增发行价的有 118 家，占比近两成。最新收盘价与增发价相比较，59 只个股破发幅度超过 10%，11 只个股破发幅度更是超过 20%。

与 4 个月前的数据相比，定增破发股从 2016 年 9 月初的 64 只攀升到当前的 118 只，破发股比例也从 10.06% 升至 19.6%，近 4 个月定增破发股数量和比例都几近翻倍。

伴随着定增股票破发，不少定增基金近期净值“折戟”。Wind 数据显示，截至 1 月 6 日，28 只定增主题基金（A、C 份额分开计算）近 1 个月内多数录得负收益，平均收益率为 -0.82%。其中，正收益基

金仅有大成定增、泓德泓华、国泰融丰定增等 5 只产品，华安智增精选以-3.27%位列负收益首位，博时睿远定增、国投瑞银瑞盛、泓德泓富亏损幅度也在 2%以上。总体而言，近 1 个月负收益定增基金共有 21 只，占比高达 75%。

一位大型公募定增基金人士表示，近期定增基金净值下跌主要是两方面原因：一是近期股市下跌，导致很多定增主题基金投资的定向增发股票产生亏损，定增基金的净值也会随之下行；二是在定增基金的净值计算方式上，破发定增价的股票一般是直接全额计入，这导致定增破发股对净值的影响更直接，净值下行速度更快。

该人士称：“以我们管理的基金为例，投资标的上涨计价是摊余市值法，破定增价则直接全额计入，所以从净值实际走势上看，净值表现是跌得快、涨得慢，经常处于折价交易状态，但基金实际净值投资人可以按照投资标的涨跌幅度计算出来。”

定增主题基金热度不减

破发频频出现和定增基金整体表现平平并未影响公募基金布局定增市场的热情。Wind 数据显示，目前正在发行的基金中，有九泰锐诚定增、国投瑞银瑞泰定增、国泰融信定增、财通福盛定增等 4 只定增主题基金。

从证监会最新公示的公募基金募集申请表中，共有九泰、财通、建信、富荣等 10 家公募基金公司的 18 只定增主题基金正在排队候批。如果这些正在发行和候批的 22 只基金设立，定增主题基金将扩容至 53 只之多。

上述大型公募定增人士表示：“定增市场的迅速扩容，让定增基金的运作有了更为广阔的空间。”事实上，虽然 2016 年沪指跌幅高达 12.31%，但 A 股市场定增融资规模继续高歌猛进。据统计，2016 年 A 股定增市场融资规模突破 1.39 万亿元，延续了 2015 年定增规模破万亿元后的市场热度。

针对未来定增基金的走势，上述人士表示：“定增基金的走势还是依赖定增标的的市场表现，我们判断市场正在复苏，未来定增基金净值应该是震荡上行的；从长周期投资来看，破发股增多也是市场底部的一个特征，现在的市场点位也是安全的，封闭 1-3 年大概率会取得正收益，其长期投资价值正在显现。”

2017-01-09 来源：中国基金报

私募基金

深港通满月 私募看好南下机会

深港通于 2016 年 12 月 5 日开通，近日迎来“满月”。这一个月里，深港通虽呈现“南冷北热”局面，但加上沪港通，南下资金火热度远远高于北上资金。据统计，港股通渠道近一月南下净流入资金达 337.49 亿元，是北上净流入资金的近 4 倍。

多家私募机构认为，港股经过近几个月调整，为长线投资者提供了理想的入市机会。

“南热北冷”格局延续

近一个月，南下资金交投由平稳趋于火爆，累计净流入 337.49 亿元，而北上资金交投由火爆逐渐趋于平稳，累计净流入仅 86.66 亿元。

从历史上看，港股的热度远超 A 股。自 2014 年 11 月沪港通开通以来，南下累计净流入资金 3886.37 亿元，而北上累计净流入资金仅 1468 亿元。

展望未来，随着深港通作用的逐步发挥，南下资金有望继续放量，私募预计今年南下资金可达 4000 亿元至 5000 亿元。

港股通指数即将发布

1 月 16 日，中证指数有限公司将发布中证港股通综合指数、中证港股通 50 指数和中证港股通内地证券公司主题指数，以反映互联互通机制下香港上市相关公司的整体状况和走势，为投资者提供投资工具。

沪港通和深港通的相继开启建立了沪港深三地市场互联互通机制，为内地资金进行海外配置提供重要渠道。三条港股通相关指数以港股通合格证券为样本空间，从不同角度入手展示相关表现，在互联互通大背景下，为帮助投资者把握投资机会提供了新的基础工具。

2017 年增加海外投资

兴业银行与波士顿咨询公司 (BCG) 联合发布的《中国私人银行 2016 年度报告》指出，随着中国经济全球化持续深入，高净值人群资产全球配置的需求显著上升，未来 5 年中国个人境外资产配置比例将从目前的 4.8% 上升到 9.4% 左右，新增市场规模将达到 13 万亿元人民币。

不难看出，中国境外投资空间巨大。那么在布局境外资产的基础上，私募人士认为，可通过港股通渠道超配港股。首先，港股通标的股票多为低估值、高分红、高股息率的优质蓝筹股，相较于 A 股及全球主要股票市场的市盈率偏低，投资价值明显；其次，港股通渠道投资港股无需兑换港币，通过人民币即可直接投资，港股通为内地资金进行海外配置提供了重要渠道；再次，美元依然处于加息通道中，美

元是全球最强势货币，而港币施行联系美元的汇率制度，因此，以港币计价的港股可以说是最强的美元资产；最后，随着 QDII 额度告急，多家基金公司暂停申购 QD 类产品，预计部分大额资金将通过港股通布局港股。

2017-01-09 来源: 中国证券报

私募积极加码仓位 抢占春节“红包”行情

元旦后的首周，沪指上升 1.63%，实现开门红。对私募调查显示，各大私募机构对后市行情展现出一定信心，在仓位管理上也表现更加积极。

1 月调查结果显示：1 月计划加仓的私募机构高达 36.93%，这一比例较去年 12 月接近翻倍；1 月计划维持仓位不变的私募机构仍然高达 55.38%，占比过半；1 月计划减仓的私募则明显锐减，占比仅有 7.69%。

面对新一年的市场机会，各大私募在仓位控制上也积极谋求改变。据有关调查统计结果显示，1 月参与调查的私募仓位布局计划如下：计划维持空仓运行的私募达到 3.08%，有小幅下降；计划将仓位控制在 0-20%的私募机构达到 15.38%，有一定比例的下降；计划将仓位控制在 30-50%的私募机构占比为 32.31%；计划将仓位控制在 60-80%的私募机构达到 21.54%，有一定增幅；计划将仓位控制在 80%以上（即重仓）运行的私募机构占比高达 27.69%，创下新的记录。

可以看出，面对新一年的开始，选择将仓位维持在 60%及以上的私募机构占比达到 49.23%，接近半数，这也在一定程度上反映出各大私募机构对后市的乐观态度。

从配置方向上来看，在被调查的 28 个申万一级行业中，私募看好的行业与去年相比，变化较大；在看好行业方面呈现更加分散的特点。

受访私募看好的行业覆盖非银金属、国防军工、化工、休闲服务、农林牧渔、纺织服装、商业贸易、汽车、计算机、食品饮料、银行、采掘、家用电器、钢铁、通信等共计 24 个行业，辐射范围广泛；被多家私募青睐的行业包括非银金属、国防军工、化工、休闲服务、农林牧渔、纺织服装等数个行业，与此前存在明显差异。

2017-01-09 来源: 中国证券网

本期编辑: 陈洛霏